

**RONALD MELICHER,
EDGAR NORTON**



MOLIYAGA KIRISH

I-jild



RONALD MELICHER, EDGAR NORTON

MOLIYAGA KIRISH

1-jild



Toshkent – “Donishmand ziyosi” – 2024

UO*K 336.02(075.8)
KBK 65.261ya73
M 41

336
M41

Tarjimonlar guruhi:

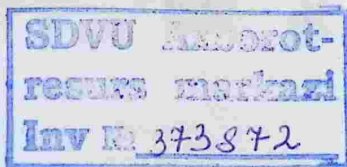
Tilabov Nasrulla, Bauyetdinov Majit, Alimardonov Ilxom, Jo'raboyev Haliljon,
G'aniyev Sardor, Saidnazarov Firdavs, Shamansurova Zilola, Ahmadjonov Abdulloh,
Eshov Alisher, Sindarov Fazliddin, Primova Nigora, Rejabbayev Sarvar,
Srojiddinova Zarina, Samandarova Gulmira, Muradova Dildora,
Xalekeyeva Zoya, Haydarov Xumoyun, Xudoymkulov Xurshid

Ronald Melicher, Edgar Norton.

Moliyaga kirish 1-jild [Matn]: darslik / Ronald Melicher, Edgar Norton. – Toshkent: Donishmand ziyosi, 2025. – 504 b.

“Moliyaga kirish” darsligida moliyaning mohiyati va funksiyalari, moliyaviy siyosat, moliya tizimi, moliyaviy boshqaruv va xalqaro moliyaga oid masalalar yoritilgan.

Kitob talabalar, magistrantlar, aspirantlar, iqtisodiy yo'nalishdagi oliy o'quv yurtlarining professor-o'qituvchilari, amaliyotchi mutaxassislar va moliya muammolari bilan qiziquvchi barcha o'quvchilar uchun mo'ljallangan.



ISBN 978-9910-715-95-2

© Ronald Melicher, Edgar Norton, 2025
© “Donishmand ziyosi”, 2025

I QISM. MOLIIYA INSTITUTLARI VA MOLIIYA BOZORLARI

KIRISH

Biror kishidan “moliya” haqidagi tushunchasini so‘rang. Ehtimol, siz turli xil javoblarni olasiz: “Bu pul bilan bog‘liq”. “Mening bankim shunday qiladi”. “Nyu York fond birjasining bunga aloqasi bor”. “Bu biznes va odamlar o‘zlariga kerak bo‘lgan pulni olish, qarz olish va shunga o‘xshash narsalar”. Bularning barchasi to‘g‘ri bo‘ladi.

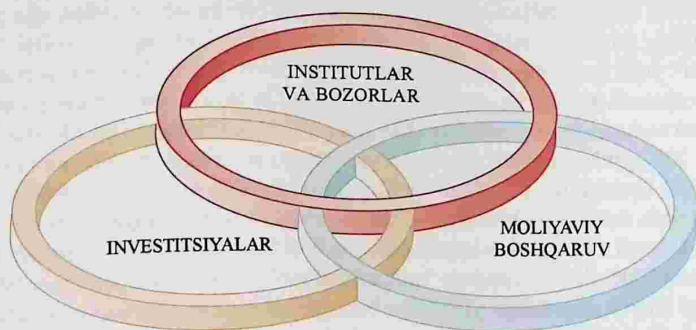
Moliya keng sohadir. U milliy va xalqaro bank va biznesni moliyalashtirish tizimlarini o‘z ichiga oladi. Shuningdek, u avtomobil kreditini olish uchun qanday jarayondan o‘tayotganingiz va biznesning kelajakdagi ehtiyojlarini rejalashtirishda nima qilishi bilan bog‘liq.

Shuni tushunish kerakki, AQSH moliya tizimi juda murakkab bo‘lsa-da, u odatda, juda samarali ishlaydi. Biroq, ba’zida nomutanosibliklar iqtisodiy, ko‘chmas mulk va birja bozorining “pufakchalari”ga olib kelishi mumkin, ular yorilib, moliyaviy tizimning ishiga putur yetkazadi. 2000-yillarning o‘n yilligi “texnologiya” yoki texnologiya pufakchasi va “dot.com” pufakchasining portlashi bilan boshlandi. Keyin, bu davrning o‘rtalarida (2006) ko‘chmas mulk pufakchasi, haddan tashqari uy-joy narxlari shaklida portlash ko‘rinishida bo‘ldi. Buning ortidan 2007-yilda qimmatli qog‘ozlar narxining yuqorilashi, bu esa, o‘z navbatida, 2009-yil boshida davom etgan keskin pasayish bilan kuzatildi. Iqtisodiy faollik 2007-yilda sekinlasha boshladi. 2008-yil o‘rtalarida boshlangan iqtisodiy tanazulga aylandi va raqamli ishsizlik darajasi ikki baravar pasayish bilan birga keldi. Natijada 2007–2009-yillardagi “mukammal moliyaviy bo‘ron” bo‘lib, u 1930-yillardagi Buyuk depressiya yillaridan beri AQSH moliya tizimida eng og‘ir vaziyatni keltirib chiqardi. Albatta, yangi iqtisodiy va moliyaviy tashvishlar paydo bo‘lishda davom etdi.

Umumiy moliya sohasida uchta tadqiqot yo‘nalishi mavjud: moliya institutlari va bozorlar, investitsiyalar va moliyaviy menejment. Moliyaviy institutlar jamg‘armalardan mablag‘ yig‘adi va naqd pulga muhtoj korxonalar yoki odamlarga qarz beradi yoki investitsiya qiladi. Moliyaviy institutlarga tijorat banklari, investitsiya banklari, sug‘urta kompaniyalari va pay fondlari misol bo‘la oladi. Moliya institutlari moliya tizimining bir qismi sifatida ishlaydi. Moliya tizimi – bu moliya muhiti. U moliyaviy operatsiyalarga ta’sir qiluvchi qonunlar va qoidalarni o‘z ichiga oladi. Moliya tizimi AQSH iqtisodiyotida pul taklifini nazorat qiluvchi Federal zaxira tizimini tashkil etadi. Shuningdek, u mamlakatlar o‘rtasida pul

va moliyaviy qimmatli qog'ozlar oqimini osonlashtirish uchun yaratilgan mexanizmlardan iborat. Moliyaviy bozorlar pulga muhtoj bo'lganlarni investitsiya qilish uchun pulga ega bo'lish usullarini ifodalaydi. Ipoteka, qimmatli qog'ozlar va valyuta bozorlarini o'z ichiga olgan moliyaviy bozorlar moliya tizimining samarali ishlashi uchun zarurdir. Ushbu kitobning birinchi qismida moliya tizimi, unda moliya institutlari va moliya bozorlarining roli haqida ma'lumot beriladi.

Qimmatli qog'ozlar bozorlari korxonalar va hukumatlarga yangi mablag'larni jalb qilish uchun yordam berishda muhim rol o'ynaydi. Qimmatli qog'ozlar bozori investorlar o'rtasida qimmatli qog'ozlarni o'tkazishni ham osonlashtiradi. Qimmatli qog'ozlar bozori moliyaviy da'volar savdosi uchun markaziy joy bo'lishi mumkin, masalan, Nyu York fond birjasi. U, shuningdek, birjadan tashqari bozorda bo'lgani kabi, aksiya va obligatsiyalar bilan savdo qilishning yana bir vositasi bo'lgan aloqa tarmog'i shaklida bo'lishi mumkin. Odamlar pul mablag'larini investitsiyalashda, qarz berish yoki qarz olishda, shuningdek, kompaniya aksiyalarini sotib olishda yoki sotishda ular moliyaviy bozorlarda ishtirok etadilar. Ushbu kitobning ikkinchi qismida qimmatli qog'ozlar bozorining roli, obligatsiyalar va aksiyalarga investitsiya qilish jarayoni ko'rib chiqiladi.



Moliya sohasining uchinchi yo'nalishi moliyaviy menejmentdir. Moliyaviy menejment biznesning tovar yoki xizmatni ishlab chiqarish uchun o'z aktivlari, majburiyatlari va kapitalini qanday boshqarishi kerakligini o'rganadi. Firma yangi mahsulot taklif qilishi, ishlab chiqarishni kengaytirishi, ortiqcha naqd pulni investitsiya qilishi moliyaviy menejerlar ishtirok etadigan qarorlarga misol bo'la oladi. Moliyaviy menejerlar doimiy ravishda moliya institutlari bilan ishlaydilar va moliyaviy bozor tendensiyalarini kuzatib boradilar, ular investitsiyalar va moliyalashtirish bo'yicha qarorlar qabul qiladilar. Uchinchi qismda moliyaviy tu-

shunchalar menejerlarga o'z firmalarini yaxshiroq boshqarishda qanday yordam berishi mumkinligini muhokama qilinadi.

Moliyaning uchta sohasi bir-biriga o'zaro ta'sir qiladi va bir-biriga mos keladi. Moliya institutlari moliyaviy bozorlar muhitida faoliyat yuritadi va jismoniy shaxslar va korxonalarning moliyaviy ehtiyojlarini qondirish uchun ishlaydi. Moliyaviy menejerlar moliyaviy bozorlardan olingan ma'lumotlar asosida tahlil va qarorlar qabul qiladilar. Ular, shuningdek mablag' to'plash kerak bo'lganda va sarmoya kiritish uchun ortiqcha mablag'lari bo'lsa, moliya institutlari bilan ishlaydi. Moliyaviy bozorlarga sarmoya kirituvchi ishtirokchilar qimmatli qog'ozlar, obligatsiyalar va depozit sertifikatleri kabi turli investitsiyalarni baholash uchun moliya institutlari va firmalar ma'lumotlaridan foydalanadilar. Bitta sohada ishlayotgan odam uchalasini ham bilishi kerak. Shunday qilib, ushbu kitob moliyaning uchta sohasi bo'yicha so'rovnomani taqdim etish uchun mo'ljallangan.

Birinchi qismda institutlar va bozorlar, moliya tizimi va uning muhim tarkibiy qismlari: siyosatchilar, pul tizimi, moliya institutlari va moliya bozorlari haqida umumiy ma'lumot beriladi. Moliyaviy institutlar moliya bozorlari ishini osonlashtirish uchun moliya tizimi doirasida ishlaydi. Misol uchun, siz omonatlaringizni bankka qo'yishingiz va foiz olishingiz mumkin. Ammo sizning pulingiz bankda ishlatilmasdan turmaydi. Bank sizning omonatingizni va boshqa omonatchilardan pulni olib, kreditga muhtoj bo'lgan Ketiga, kollej krediti uchun langa, uy sotib olishga yordam berish uchun pulni qarzga olgan Rojer va Jeydenga o'z biznesi uchun qisqa muddatli qarz beradi. Banklar omonatchilar va Ket, Ian, Rojer va Jayden kabi pulga muhtojlarni birlashtiradi. Omonatchilar oladigan foiz stavkasi va qarz oluvchilar to'laydigan foiz stavkasi milliy va hatto xalqaro iqtisodiy kuchlar tomonidan belgilanadi. Bank omonatchilarning pullari bilan nima qiladi va kredit arizalarini qanday ko'rib chiqadi, bu ma'lum darajada bank tartibga soluvchilari va moliya bozori ishtirokchilari, masalan, Federal xazina kengashi tomonidan belgilanadi. Prezident va Kongressning fiskal siyosat va tartibga soluvchi qonunlarga taalluqli qarorlari moliya institutlari va bozorlarga bevosita ta'sir qilishi va moliya tizimini o'zgartirishi mumkin.

Birinchi qism boblarida quyidagilar yoritilgan. 1-bobda moliyaviy muhitning umumiy ko'rinishi berilgan. 2-bobda pulning roli va vazifalari, pul bozori qimmatli qog'ozlari, pul muomalasi va pul tizimidagi iqtisodiy faoliyatning o'zaro ta'siri yoritilgan. Banklar va jamg'arma-ssuda assotsiatsiyalari kabi depozitariy institutlar, shuningdek, moliyaviy vositachilik jarayonida ishtirok etuvchi boshqa moliya institutlari 3-bobning mavzularidir. Federal xazina tizimi, pul massasini nazorat qiluvchi AQSH markaziy banki 4-bobda muhokama qilinadi. 5-bobda federal xazira va bank tizimining AQSH uchun iqtisodiy o'sish, ish bilan bandlikning yuqori darajasi va barqaror narxlar kabi milliy iqtisodiy maqsadlarga erishishda yordam berishdagi roli yoritiladi. 6-bobda xalqaro valyuta tizimi, valyuta bozorlari va kurslari, xalqaro savdoni muhokama qilish bilan yakunlanadi.

1-BOB. MOLIYAVIY MUHIT

- 1.1. Moliya nima?
- 1.2. Nima uchun moliyani o'rganish kerak?
- 1.3. Moliyaning oltita tamoyili.
- 1.4. Moliyaviy tizimning umumiy ko'rinishi.
- 1.5. Faoliyat bozorlari: xususiyatlari va turlari.
- 1.6. Moliya sohasida ish faoliyati.

1.1. MOLIYA NIMA?

Deyarli har kuni biz iqtisodiy vaziyat, ishsizlik, narxlarning o'zgarishi, foiz stavkalari, aksiyalar bahosi, davlat xarajatlari va soliqlar, pul-kredit siyosati haqidagi xabarlarini eshitamiz. Ko'pchiligimiz bu mavzular orasidagi o'zgarishlarni va o'zaro ta'sirlarni tushunish va izohlashga ko'p vaqt o'tkazamiz. Biz ushbu darslikni moliyani aniqlash va uning muhit va moliyaning uchta sohasini tavsiflashdan boshlaymiz.

Moliya – jismoniy shaxslar, muassasalar, hukumatlar va korxonalar pul va boshqa moliyaviy aktivlarni sotib olishni, sarflashni va boshqarishni o'rganadi. Moliyani tushunish talabalar uchun intizom yoki ta'lim sohasidan qat'i nazar muhim, chunki deyarli barcha biznes va iqtisodiy qarorlar moliyaviy ta'sirga ega. Saqlash yoki investitsiya qilishdan ko'ra (kelajakda ko'proq sarflash yoki iste'mol qilish uchun) hozir sarflash yoki iste'mol qilish (yangi kiyim yoki chiroyli restoranda kechki ovqat uchun) qarori hammamiz duch keladigan kundalik qarordir.

Moliyaviy **muhit** samarali faoliyat yurituvchi iqtisodiyotga hissa qo'shadigan moliyaviy tizimni, institutlarni yoki vositachilarni (biz ushbu atamalarni matn davomida bir-birining o'rnida qo'llaymiz), moliyaviy bozorlarni, biznes firmalarini, jismoniy shaxslarni va global o'zaro ta'sirlarni o'z ichiga oladi. **1.1-rasmda** moliyaning uchta sohasi – institutlar va bozorlar, investitsiyalar va moliyaviy menejment-moliyaviy muhit tasvirlangan. E'tibor bering, biz uchta alohida moliya sohasini aniqlasak ham, bu sohalar alohida ishlamaydi, balki bir-biri bilan o'zaro ta'sir qiladi yoki kesishadi. Ushbu kitobdagi bizning asosiy e'tiborimiz o'quvchiga har uch sohaga ta'sir qilish, shuningdek, ular qanday birlashtirilganligini ko'rsatishdir. Albatta, moliya bo'yicha asosiy yoki yo'nalishga e'tibor qaratadigan talabalar ushbu yo'nalishlarning bir yoki bir nechta bo'yicha bir nechta kurslardan o'tadilar.

Moliyaviy institutlar – moliyaviy tizimning samarali ishlashiga yordam beradigan va jamg'armalar va investorlardan mablag'larni jismoniy aktivlarga (in-

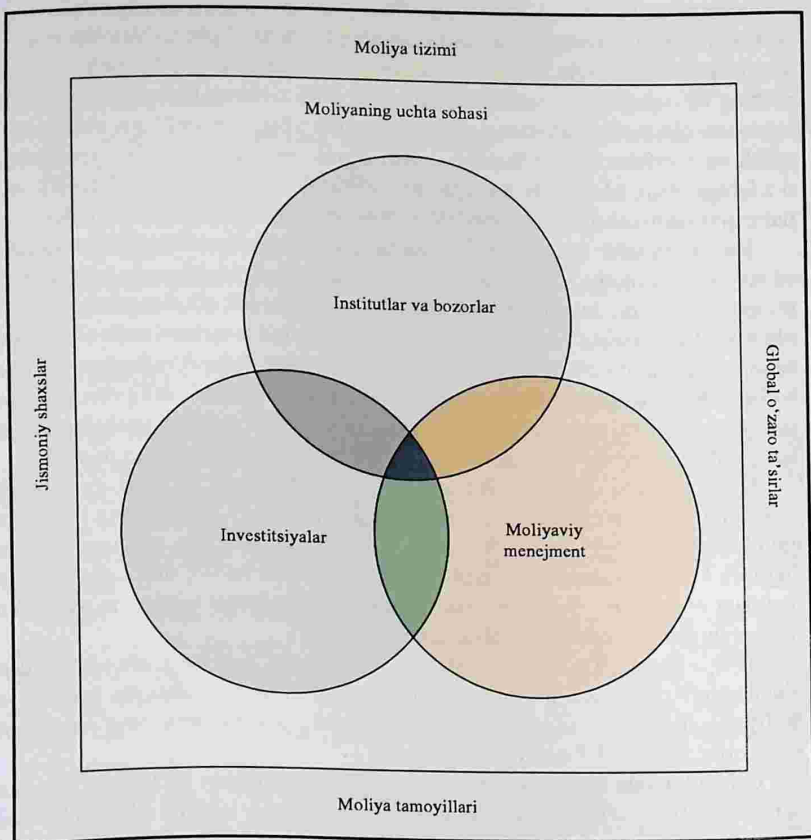
ventarizatsiya, binolar va jihozlar) sarflash yoki investitsiya qilishga intilayotgan jismoniy shaxslar, korxonalar va hukumatlarga o'tkazadigan tashkilotlar yoki vositachilardir. Moliyaviy bozorlar – bu investorlar, biznes va hukumatlar o'rtasida mablag'lar oqimini osonlashtiradigan joylar yoki elektron forumlar. Investitsiyalar sohasi qimmatli qog'ozlarni sotish yoki sotib olish, qimmatli qog'ozlarni tahlil qilish va portfelni diversifikatsiya qilish orqali investitsiya riskini boshqarishni o'z ichiga oladi. Moliyaviy menejment moliyaviy rejalashtirish, aktivlarni korxonalar qiymatini oshirish uchun mablag'larni jalb qilish qarorlarini o'z ichiga oladi.

Ishlab chiqarish va mehnatni ixtisoslashtirishning samarali usullari xomashyo va tayyor mahsulotga haq to'lashning samarali vositalari bo'lganda mavjud bo'lishi mumkin. Korxonalar investitsiyalar uchun tejamkorlik qilish mexanizmi o'rnatilgan bo'lsa, mashina va asbob-uskunalar kabi kapital tovarlarni sotib olish uchun zarur bo'lgan pulni olishlari mumkin. Xuddi shunday, federal va boshqa hukumat bo'linmalari, masalan, shtat va mahalliy hokimiyat organlari, soliq okruglari, pul yig'ish, to'lovlarni amalga oshirish va qarz olish uchun samarali vositalar mavjud bo'lganda o'zlarining keng doiradagi faoliyatini amalga oshirishlari mumkin.

Moliyaviy institutlar, moliya bozorlari, investitsiyalar va moliyaviy menejment moliyaviy muhit va yaxshi rivojlangan moliyaviy tizimlarning hal qiluvchi elementlari hisoblanadi. Moliyaviy institutlar vositachilar, masalan: banklar, sug'urta kompaniyalari va investitsiya kompaniyalari bo'lib, ular jamg'armalardan qarz oluvchilar yoki investorlarga mablag'lar oqimiga yordam berish uchun moliyaviy faoliyat bilan shug'ullanadilar.

Moliya bozorlari moliyaviy resurslar yoki mablag'larni jamg'armalardan qarz oluvchilarga taqsimlash mexanizmini ta'minlaydi. Jismoniy shaxslar investor va moliyaviy menejer sifatida qaror qabul qilishadi. Investorlarga jamg'armalar va kreditorlar, shuningdek aksiyadorlar kiradi.

Ushbu kitobda moliyaviy menejerlarga e'tibor qaratgan bo'lsak-da, shaxslar ham o'zlarining shaxsiy moliyasini boshqarishda doimiy ishtirok etishlari kerakligini tan olamiz. Investitsiyalarni boshqarish aksiyalar va obligatsiyalarni chiqarish va investitsiya qilish bilan bog'liq qarorlarni qabul qilishni o'z ichiga oladi. Biznesda moliyaviy menejment tovarlar va xizmatlarni ishlab chiqarish va sotishda moliyaviy resurslardan samarali foydalanish bilan bog'liq qarorlar qabul qilishni o'z ichiga oladi. Daromadga intiluvchi tashkilotda moliyaviy menejmentning maqsadi egalarining boyligini maksimal darajada oshirish bo'lishi kerak. Bunga samarali moliyaviy rejalashtirish va tahlil qilish, aktivlarni boshqarish va moliyaviy kapitalni sotib olish orqali erishiladi. Notijorat tashkilotlarning moliyaviy menejerlari maqbul narxlarda istalgan darajadagi xizmatlarni taqdim etishni maqsad qilib qo'yishadi va o'zlarining daromadli hamkasblari kabi moliyaviy boshqaruv funksiyalarini bajarishadi.



1.1-rasm. Moliyaviy muhitning grafik tasviri.

Kitobni o'rganish jarayonida biz moliya institutlari va bozorlar, investitsiyalar va moliyaviy menejment mavzularida ikkita mavzuni taklif qilamiz. Har bir bobda kichik biznes amaliyoti va shaxsiy moliyaviy rejalashtirishga oid materiallarni taqdim etamiz. Muvaffaqiyatli biznes, odatda, hayot siklining bir qator bosqichlaridan o'tadi, ya'ni g'oya bosqichidan biznesdan chiqishgacha. Aniqroq aytganda, muvaffaqiyatli biznes besh bosqichdan o'tadi: rivojlanish, ishga tushirish, omon qolish, tez o'sish va yetuklik. Kichik biznes egasi bo'lishni tanlagan shaxslar buni turli sabablarga ko'ra qilishadi. Ba'zi kichik biznes egalari ish haqini almashtirish

imkoniyatlariga e'tibor qaratadilar. Bunda ular kattaroq firmalarda ishlash orqali olishlari mumkin bo'lgan daromad darajasiga intilishadi. Boshqa odamlar turmush tarzi kichik biznes imkoniyatlariga intilishadi, bu yerda ular o'zlari yoqtirgan narzalarni qilish uchun pul oladilar. Tadbirkorlar savdo, foyda va pul oqimlarining yuqori o'sish sur'atlarini ta'kidlaydigan korxonalarga egalik qilish va boshqarishga intilishadi.

Tadbirkorlik moliyasi – bu o'sishga yo'naltirilgan, samaradorlikka yo'naltirilgan, dastlabki bosqichdagi firmalar (rivojlanishdan erta tez o'sishgacha) moliyaviy kapitalni qanday oshirishi va o'z operatsiyalari va aktivlarini boshqarishni o'rganishdir. Bizning kichik biznes amaliyot qutilarimiz dastlabki bosqichdagi firmalar duch keladigan operatsion va moliyaviy muammolarga qaratilgan. **Shaxsiy moliya** – bu odamlarning moliyaviy favqulodda vaziyatlarga qanday tayyorgarlik ko'rishlari, erta o'limdan va mulkni yo'qotishdan himoyalanihlari, vaqt o'tishi bilan boyluk to'plashlarini o'rganishdir. Bizning shaxsiy moliyaviy rejalashtirish qutilarimiz jismoniy shaxslar tomonidan o'zlarining moliyaviy resurslarini tejash va investitsiya qilish bo'yicha qarorlarni rejalashtirishga qaratilgan.

1.2. NIMA UCHUN MOLİYANI O'RGANISH KERAK?

XXI asrning dastlabki 15 yili Qo'shma Shtatlar va butun dunyoda qiyin davr bo'ldi. 1990-yillar o'n yilligi iqtisodiy o'sish va farovonlik davri bo'lgan bo'lsa, XXI asrning boshlari iqtisodiy va moliyaviy bozorlar o'zgaruvchanligi bilan ajralib turdi, shuningdek, ko'plab odamlar o'zlarining turmush darajasini saqlab qolish uchun harakat qilishdi.

2000-yilda Qo'shma Shtatlarda texnologiya zaxiralari, jumladan, "dot.com" startaplari uchun "narx pufakchasi" paydo bo'ldi. Iqtisodiy tanazzul kuzatildi va 2001-yil 11-sentyabrdagi terrorchilik hujumi bilan yanada kuchaydi. Iqtisodiyot tiklanishi yuz berdi. 2006-yilda uy-joy narxining qabariq yorilishi va uy-joy qiymati keskin pasayguncha bir necha yil davomida uy-joy narxlarini bilan bog'liq qimmatli qog'ozlar ham keskin pasayib ketdi. Bu "ortiqcha qarz olgan" moliya institutlari o'zlarida ushlab turilgan uy-joy ipotekalari va uy-joy bilan bog'liq qarz qimmatli qog'ozlari qiymatining pasayishini qoplash uchun yetarli kapital resurslariga ega bo'lmagani uchun muvaffaqiyatsiz bo'lishi mumkin degan xavotirlarni keltirib chiqardi. Bu 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozga olib keldi. Katta iqtisodiy tanazzul (ba'zan Buyuk turg'unlik deb ataladi) 2008-yil boshida boshlandi va 2009-yil o'rtalarigacha davom etdi. 1930-yillardagi Buyuk depressiyadan keyingi eng chuqur va eng uzoq davom etgan retsessiya bo'ldi. Qo'shma Shtatlardagi ishsizlik darajasi 2009-yilda 10 foizdan oshgan va 2012-yil oxirida 7 foizdan yuqori bo'lgan bo'lsa-da, 2015-yil oxiriga kelib ular taxminan 5 foizga kamaydi.

Iqtisodiyotlar, moliya institutlari va bozorlar salomatligi butun dunyo bo'ylab bog'langan. Yevropa va boshqa yirik xorijiy moliya institutlari 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozga duchor bo'lishdi va ko'pchilik xorijiy iqtisodiyotlar 2000-yillarning oxirlarida iqtisodiy tanazzulga uchradi. O'shandan beri Yevropa va boshqa ko'plab mamlakatlar iqtisodiyotlari sekin tiklandi va ba'zilar 2015-yil oxirida turg'unlikda qolmoqda. Hatto 2000-yillarning birinchi o'n yilligida o'z iqtisodiyotini ikki raqamli sur'atda o'stirgan Xitoy ham xarakterlidir. So'nggi ikki yil ichida iqtisodiy faollikning sekinlashishi butun dunyo bo'ylab ta'sir ko'rsatadi. Chunki ko'plab rivojlangan va rivojlanayotgan (rivojlanayotgan bozor) iqtisodlari Xitoy firmalari tomonidan ishlab chiqarilgan tabiiy resurslar va boshqa mahsulotlarga bo'lgan talab bilan bog'liq. Xitoy eksportga asoslangan iqtisodiyotdan iste'molga asoslangan iqtisodiyotga o'tishga harakat qilsa ham, ularning iqtisodiy sekinlashuvi ko'plab AQSH va boshqa xorijiy kompaniyalarning Xitoyda savdo hajmini oshirishini qiyinlashtirdi.

Iqtisodiy faoliyat va moliya bozorlaridagi o'tmishdagi o'zgarishlarni tahlil qilish va tushunish hukumatlar, biznes va jismoniy shaxslar uchun o'z kelajagini rejalashtirishda foydali bo'lishiga ishonamiz. O'tmishdan saboq olib, kelajakda shunga o'xshash tuzoqlardan qochishimiz yoki vositachilik qilishimiz mumkin.

Moliyani o'rganish uchun bir nechta sabablar bor. Ushbu matnda yoritilgan moliya asoslarini bilish sizga asoslangan iqtisodiy qarorlar, shaxsiy va biznes investitsiya qarorlari va martaba qarorlarini qabul qilishda yordam berishi kerak.

1. Ma'lumotli iqtisodiy qarorlar qabul qilish.

Ko'rib turganimizdek, moliya tizimining ishlashi va iqtisodiyotning ko'rsatkichlari siyosatchilar tomonidan ta'sirlanadi. Amerika Qo'shma Shtatlardagi ushbu siyosatchilarning ko'pchiligini, masalan, Prezident va Kongress a'zolarini shaxslar saylaydi. Ushbu saylangan mansabdor shaxslar qonunlar yaratish orqali moliya tizimini o'zgartirish huquqiga ega bo'lgani uchun va ularning qarorlari iqtisodiy faoliyatga ta'sir qilishi mumkinligi sababli siyosiy va iqtisodiy tanlovlarni amalga oshirishda shaxslar xabardor bo'lishi muhimdir. Balanslangan byudjet, past soliqlar, erkin xalqaro savdo, past inflyatsiya va to'liq bandlikni xohlaysizmi? Moliyaviy va iqtisodiy maqsadlaringiz qanday bo'lishidan qat'i nazar, agar siz o'zgarishlar qilishni xohlasangiz, xabardor ishtirokchi bo'lishingiz kerak. Har bir shaxs moliya tizimiga taalluqli bo'lganidek, moliya haqida asosiy tushunchaga ega bo'lishi kerak. Ushbu kitobning 1-qismi moliyaviy institutlar va bozorlarning roli va moliya tizimi qanday ishlashini tushunishga qaratilgan.

2. Shaxsiy va biznes investitsiyalariga asoslangan qarorlar qabul qilish.

Moliyani tushunish siz ishlayotgan muassasa, davlat bo'linmasi yoki biznes o'z faoliyatini qanday moliyalashini yaxshiroq tushunishingizga yordam beradi. Shaxsiy darajada investitsiyalarni tushunish sizning moliyaviy resurslaringizni

yaxshiroq boshqarishga imkon beradi va vaqt o'tishi bilan boylik to'plash uchun to'g'ri qarorlar qabul qilish uchun asos yaratadi. Shunday qilib, moliya tizimi va iqtisodiyot bilan bog'liq moliya asoslarini tushunish bilan bir qatorda, foiz stavkalari va qimmatli qog'ozlar narxlariga ta'sir qiluvchi omillar haqida ham tushunishni rivojlantirishingiz kerak. Ushbu kitobning 2-qismi qimmatli qog'ozlar va obligatsiyalarning xususiyatlarini tushunishga, ular qanday baholanishiga, qimmatli qog'ozlar bozorlariga va investitsiyalarni qaytarishga qarshi qarorlarni qanday qabul qilishga qaratilgan.

3. Biznesni moliyalashtirishning asosiy tushunchalariga asoslanib, mansabga oid qarorlar qabul qilish.

Sizning biznes qiziqishingiz moliyaviy bo'lmagan martaba yoki kasbiy faoliyat bilan bog'liq bo'lsa ham, siz kompaniyaning yoki tashkilotingiz ichida ham, tashqarisida ham moliya mutaxassislari bilan muloqot qilishingiz kerak bo'ladi. Buni amalga oshirish uchun moliyaviy menejment tushunchalari, vositalari va ilovalari haqida asosiy bilim talab etiladi. Ushbu kitobning 3-qismi sizga moliyaviy menejerlar tomonidan qarorlar qabul qilishga e'tibor qaratib, firma ichida moliya qanday qo'llanilishi haqida tushuncha berishga qaratilgan.

Albatta, siz moliya sohasida martaba orttirishga qiziqishingiz yoki hech bo'lmaganda moliya sohasida ishlaydigan odamlar aslida nima qilishini bilishni xohlashingiz mumkin. Ushbu matn davomida siz moliya sohasida martaba imkoniyatlari haqida munozaralarni, shuningdek, "Moliyadagi martaba imkoniyatlari" nomli qutichani topasiz.

1.3. MOLIYANING OLTITA TAMOYILI

Moliya oltita muhim tamoyilga asoslanadi. Birinchi beshtasi shaxslarning iqtisodiy xulq-atvoriga, oltinchisi esa axloqiy xulq-atvorga qaratilgan. Ushbu tamoyillar haqida bilish bizga menejerlar, investorlar va boshqalar o'z qarorlariga vaqt va xavfni qanday kiritishini, shuningdek, nima uchun ortiqcha daromad olish istagi axborotdan samarali moliyaviy bozorlarga olib kelishini tushunishga yordam beradi, bunda narxlar mavjud ma'lumotlarni aks ettiradi. Afsuski, ba'zida ortiqcha daromad olish istagi bilan bog'liq ochko'zlik odamlarni shubhali axloqiy xatti-harakatlar va hatto firibgarlik yoki boshqa noqonuniy xatti-harakatlar shaklida o'z obro'sini yo'qotish xavfini tug'diradi. Xulosa: "Obro' muhim!" Quyida moliyaning asosi bo'lib xizmat qiladigan oltita tamoyil keltirilgan:

- Pul vaqt qiymatiga ega.
- Ko'proq tavakkal qilish uchun yuqori daromad kutiladi.
- Investitsiyalarni diversifikatsiya qilish xavfni kamaytirishi mumkin.

- Moliyaviy bozorlar qimmatli qog'ozlarga narx belgilashda samaralidir.
- Menejer va aksiyadorning maqsadlari farq qilishi mumkin.
- Obro' muhim!

Pulning vaqt qiymati

Keling, ushbu tamoyillarni birma-bir ko'rib chiqaylik. Bugun qo'lingizda bo'lgan pul kelajakda xuddi shunday miqdorni olish va'dasidan ko'ra qimmatroqdir. Pulning "vaqt qiymati" mavjud, chunki bugungi kunda pul summasi vaqt o'tishi bilan investitsiya qilinishi va o'sishi mumkin. Misol uchun, sizda bugungi kunda 1000 dollar bor va kelgusi yilda u 60 dollar (6 foiz) oshishi mumkin deb hisoblang. Shunday qilib, bugungi kunda 1000 dollar bir yil oxirida 1060 dollarga teng bo'ladi (ya'ni, 1000 dollar va 60 dollar). Natijada, bugungi kunda bir dollar bir yildan keyin olingan dollardan qimmatroq. Vaqtning pul qiymati prinsipi bizga shaxslarning iqtisodiy xatti-harakatlarini va ular boshqaradigan muassasalar va korxonalarning iqtisodiy qarorlarini tushunishga yordam beradi. Moliyaviy tamoyilning bu ustuni bizning kundalik faoliyatimizning ko'pchiligida yaqqol namoyon bo'ladi va bu haqidagi bilim bizga vaqt bo'yicha o'zgaruvchan pul qarorlarining oqibatlarini yaxshiroq tushunishga yordam beradi. Biz 9-bobda pulning vaqt qiymatining tafsilotlarini o'rganamiz, ammo moliyaning bu birinchi tamoyili ushbu kitob davomida aniq bo'ladi.

Xavf va daromad

Barcha turdagi investitsiyalarda – aktivlarda ham, qimmatli qog'ozlarda ham xavf va kutilayotgan daromad o'rtasida o'zaro kelishuv mavjud. Risk – bu kelajakdagi investitsiyalarning natijasi yoki foydasi haqidagi noaniqlik. Misol uchun, bugun siz biznesga 1000 dollar sarmoya kiritishingiz mumkin. Bir yildan keyin firma bankrot bo'lishi mumkin va siz umumiy investitsiyalaringizni yo'qotasiz. Boshqa tomondan, bir yildan keyin sizning sarmoyangiz 2400 dollarga teng bo'lishi mumkin. Mumkin bo'lgan natijalarning o'zgaruvchanligi sizning xavfingizdir. Buning o'rniga, siz 1000 dollaringizni AQSH hukumatining qimmatli qog'oziga sarmoya qilishingiz mumkin, bu yerda bir yildan so'ng uning qiymati 950 yoki 1100 dollar bo'lishi mumkin. Ratsional investorlar biznes-venchur investitsiyalarini xavfliroq deb hisoblaydilar va agar ular kutilgan daromad katta xavfni oqlash uchun yetarlicha yuqori deb hisoblasa, bu investitsiyani tanlashadi. Investorlar har kuni bu savdo qarorlarini qabul qilishadi.

Biznes menejerlari o'zlari sarmoya kiritishi mumkin bo'lgan turli loyihalarni tanlashda shunga o'xshash kelishuv qarorlarini qabul qiladilar. Xavf/daromadning o'zaro bog'liqligi tamoyilini tushunish, shuningdek, odamlar iqtisodiy qarorlarni qanday qabul qilishlarini tushunishga yordam beradi. Biz 2-qismda xavf va kutilayotgan daromad o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni batafsilroq o'rganayotganimizda,

moliyaning ikkinchi prinsipi ushbu matn davomida ko'plab moliyaviy qarorlarni qabul qilishda ishtirok etadi.

Riskni diversifikatsiya qilish

Ko'proq tavakkal qilish uchun yuqori daromad kutilgan bo'lsa-da, barcha investitsiya risklari bir xil emas. Darhaqiqat, bir nechta turli aktivlar yoki qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish orqali ba'zi risklarni olib tashlash yoki diversifikatsiya qilish mumkin. Keling, biznesga 1000 dollarlik sarmoya kiritish misoliga qaytaylik, bunda bir yildan keyin investitsiya nol yoki 2400 dollar daromad keltirishi mumkin. Endi faraz qilaylik, natijasi nol dollar yoki 2400 dollar bo'ladigan ikkinchi, bog'liq bo'lmagan biznesga 1000 dollar sarmoya kiritish imkoniyati ham mavjud. Keling, har bir investitsiya imkoniyatiga 1000 dollarlik investitsiya fondimizning yarmini qo'yamiz, deb faraz qilaylik, shunda har bir 500 dollarlik investitsiya uchun individual natijalar nol dollar yoki 1200 dollar bo'ladi.

Ikkala investitsiya ham hamma narsani yo'qotishi (ya'ni, nol dollarni qaytarishi) yoki har biri 1200 dollarni (jami 2400 dollar) qaytarishi mumkin bo'lsa-da, bir investitsiya buzilgan bo'lishi mumkin, ikkinchisi esa 1200 dollarni qaytarishi mumkin. Shunday qilib, endi to'rtta natija mumkin:

Agar har bir natija to'rttan biriga (25 foizga) teng bo'lsa, ko'pchiligimiz ushbu diversifikatsiyalangan sarmoyani afzal ko'rardik. Bizning 1000 AQSH dollari (har bir investitsiya uchun 500 dollar) miqdoridagi umumiy sarmoyamiz nol dollar yoki 2400 dollarni qaytarishi mumkinligi haqiqat bo'lsa-da, bizda 1000 dollarlik sarmoyamiz uchun 1200 dollarni qaytarib olishning 50 foizlik imkoniyati borligi ham haqiqatdir. Natijada, ko'pchiligimiz ikkita investitsiyaning biriga emas, balki birlashtirilgan yoki diversifikatsiyalangan investitsiyalarga investitsiya qilishni afzal ko'radi. Biz ushbu matnning 2-qismida investitsiyalarni diversifikatsiya qilishning afzalliklarini ko'rib chiqamiz.

Ehtimoliy natijalar	Birlashtirilgan investitsiyalar	Ehtimoliy daromad		Birlashtirilgan daromad
1-natija	\$500 + \$500	\$0 + \$0	=	\$0
2-natija	\$500 + \$500	\$0 + \$1,200	=	\$1,200
3-natija	\$500 + \$500	\$1,200 + \$0	=	\$1,200
4-natija	\$500 + \$500	\$1,200 + \$1,200	=	\$2,400

Moliyaviy bozorlar samarasi

Iqtisodiy xatti-harakatlarning moliya bilan bog'liq to'rtinchi tomoni shundaki, jismoniy shaxslar ham haqiqiy, ham moliyaviy mablag'lar bilan bog'liq kam baholangan va haddan tashqari qadrsizlangan investitsiya imkoniyatlarini topishga harakat qilishadi. Iqtisodiy jihatdan aytganda, belgilangan darajadagi xavfni amalga oshirish uchun kutilganidan yuqori daromad keltiradigan investitsiya imkoniyatlarini qidirish inson tabiatidir. Ko'pchilikning ortiqcha daromad topishga, ya'ni "bozorni urishga" bo'lgan bu urinishi axborot samarali moliyaviy bozorlarga olib keladi. Shu bilan birga, xavf/qaytish savdosi doirasida kutilganidan yuqori daromad olish deyarli imkonsiz bo'lib qoladi. Biz moliyaning ushbu uchinchi ustuniga inson iqtisodiy xatti-harakatlarining salbiy oqibati sifatida qarashning o'rniga, uni salbiy ko'r qilishni afzal ko'ramiz, chunki bu axborot-tegli moliyaviy bozorlarga olib keladi.

Iqtisodiy xulq-atvorning moliya bilan bog'liq to'rtinchi jihati shundaki, odamlar real va moliyaviy aktivlarni o'z ichiga olgan kam baholangan va ortiqcha baholangan investitsiya imkoniyatlarini topishga intilishadi. Iqtisodiy nuqtayi nazardan, inson tabiati, ma'lum darajadagi tavakkalchilikni o'z zimmasiga olish uchun kutilganidan yuqori daromad keltiradigan investitsiya imkoniyatlarini izlashdir. Ko'pchilikning ortiqcha daromad olishga yoki "bozorni mag'lub etishga" bo'lgan bu urinishi axborotdan samarali moliyaviy bozorlarga olib keladi. Biroq, shu bilan birga, xavf/daromad almashinuvi doirasida doimiy ravishda kutilganidan yuqori daromadlarni olish deyarli imkonsiz bo'lib qoladi. Moliyaning ushbu uchinchi ustunini insonning iqtisodiy xatti-harakatlarining salbiy oqibati sifatida ko'rishdan ko'ra, biz uni ijobiy ma'lumotga ega bo'lishni afzal ko'ramiz, chunki u axborotdan samarali moliyaviy bozorlarga olib keladi.

Qimmatli qog'ozlarning bahosi har qanday vaqtda omma uchun mavjud bo'lgan barcha ma'lumotlarni aks ettirsa, moliyaviy bozor axborot samaradorligi deb ataladi. Yangi ma'lumotlar paydo bo'lganda, narxlar ushbu ma'lumotni aks ettirish uchun tezda o'zgaradi. Misol uchun, firmaning aksiyalari hozirda har bir aksiya uchun 20 dollardan sotilmoqda, deb faraz qilaylik. Agar bozor samarali bo'lsa, aksiyaning potensial xaridorlari ham, sotuvchilari ham har bir aksiya uchun 20 dollar adolatli narx ekanligini bilishadi. Agar talab (potensial xaridorlar) va taklif (potensial sotuvchilar) o'rtacha muvozanatda bo'lsa, savdolar 20 dollar yoki unga yaqin bo'lishi kerak. Keling, firma sotish va foydani sezilarli darajada oshirishi kutilayotgan yangi mahsulot ishlab chiqarishni e'lon qildi deb faraz qilaylik. Investorlar ushbu yangi ma'lumotni aks ettirish uchun narxni, aytaylik, har bir aksiya uchun 25 dollarga ko'tarish orqali javob berishlari mumkin. Agar ushbu yangi ma'lumot to'g'ri baholangan bo'lsa, yangi adolatli narx har bir aksiya uchun 25 dollarni tashkil qiladi. Moliyaviy bozorlarning bunday axborot samaradorligi ko'psonli mutaxassislar doimiy ravishda noto'g'ri baholangan qimmatli qog'ozlarni qidirishlari bilan bog'liq. Albatta, yangi ma'lumotlar topilishi bilanq, u darhol

tegishli qimmatli qog'ozning narxida aks etadi. Axborotdan samarali moliyaviy bozorlar likvidlik va adolatli narxlarni ta'minlash orqali investorlar o'rtasida moliyaviy aktivlarni sotish va o'tkazishda muhim rol o'ynaydi. Axborotdan samarali moliyaviy bozorlarning ahamiyati ushbu matn davomida, xususan, 12-bobda ko'rib chiqiladi.

Boshqaruv va egasining maqsadlari

Moliyaning beshinchi prinsipi boshqaruv maqsadlari mulkdorlarning maqsadlaridan farq qilishi mumkinligi bilan bog'liq. Mulkdorlar yoki aksiyadorlar o'z investitsiyalaridan maksimal daromad olishni xohlashadi, lekin ko'pincha o'z firmalarini boshqarish uchun professional menejerlarni yollashadi. Biroq, menejerlar firma sotuvi yoki aktivlari hajmini ta'kidlashlari, sayohatlari uchun kompaniya samolyotlari yoki vertolyotlariga ega bo'lishlari va kompaniya tomonidan to'lanadigan mamlakat klubi a'zolarini olishlari mumkin. Menejerning maqsadlari natijasida egasining daromadlari yomonlashishi mumkin. Menejerning maqsadlarini egasining maqsadlariga muvofiqlashtirish uchun ko'pincha menejer tovonini mulkdorlar uchun foydali bo'lgan faoliyat ko'rsatkichlari bilan bog'lash kerak. Menejerlarga ko'pincha xususiy firmalardagi egalik lavozimlarining bir qismi beriladi va ochiq sotiladigan firmalarda aksiyalar narxining ko'rsatkichlariga bog'liq bo'lgan aksiya opsiyalari va bonuslar taqdim etiladi.

Menejerlar va egalar o'rtasidagi mumkin bo'lgan ziddiyat ba'zan asosiy-agent muammosi deb ataladi. Biz ushbu muammoni batafsilroq ko'rib chiqamiz va 13-bobda mulkdorlar menejerlarga aksiyadorlar yoki mulkdorlar manfaatlarini ko'zlab boshqarish uchun qanday imtiyozlar berishini tasvirlab beramiz.

Obro'-e'tibor masalalari

Moliyaning oltinchi tamoyili: "Obro' muhim!" Shaxsning obro'si uning axloqiy me'yorlari yoki xatti-harakatlarini aks ettiradi. **Axloqiy xulq** – bu shaxs yoki tashkilotning boshqalarga qanday qonuniy, adolatli va halol munosabatda bo'lishidir. Albatta, tashkilotlarning axloqiy xulq-atvori ularning direktorlari, amaldorlari va menejerlarining axloqiy xatti-harakatlarini aks ettiradi. Muassasa yoki korxonalar muvaffaqiyatli bo'lishi uchun ular o'z mijozlari, xodimlari va egalari hamda ular faoliyat yuritayotgan jamiyat va jamiyatning ishonchi va ishonchiga ega bo'lishi kerak. Barcha firmalar xavfsiz mahsulotlarni taqdim etish uchun axloqiy mas'uliyatga ega ekanligiga rozi bo'ladi va xizmatlar, xodimlar uchun xavfsiz mehnat sharoitlariga ega bo'lish, atrof-muhitni ifloslantirmaslik yoki buzmaslik. Qonunlar va qoidalar minimal himoya darajasini ta'minlash va axloqsiz va axloqiy xatti-harakatlar o'rtasidagi farqni saqlab qolish uchun mavjud. Yuqori axloqiy xulq-atvor firmalar mahsulot xavfsizligi va mehnat sharoiti standartlarini qonuniy yoki tartibga soluvchi standartlardan ancha yuqori darajada o'rnatishlarini o'z ichiga oladi.

Afsuski, qisman ortiqcha daromad olish uchun ochko'zlik tufayli (masalan, yuqori maoshlar, bonuslar, qimmatroq aksiyalar, shaxsiy imtiyozlar va h.k.), direktorlar, ofitserlar, menejerlar va boshqa shaxslar ba'zida axloqsiz xatti-harakatlarda aybdor bo'lishadi. Firibgarlik yoki boshqa noqonuniy harakatlarda obro'-e'tibor yo'q qilinadi, jinoiy harakatlar natijasida jinoiy javobgarlikka tortiladi va unga aloqador shaxslar qamoq jazosiga hukm qilinishi mumkin. Direktorlar, mansabdor shaxslar va menejerlarning axloqsiz xatti-harakatlari ham ular ishlayotgan muassasalar va korxonalarning obro'sini yo'qotishiga va hatto yo'q qilinishiga olib kelishi mumkin.

So'nggi bir necha o'n yilliklarda moliyaviy matbuotda firibgarlik va noqonuniy axloqsiz xatti-harakatlarning ko'plab misollari keltirildi va ularning aksariyati shaxsiy manfaatlar uchun ochko'zlik bilan bog'langanga o'xshaydi. Bunday holatlarda maxfiy ma'lumotlardan shaxsiy manfaatlar uchun foydalanilgan, tadbirkorlik faoliyatini amalga oshirish uchun noqonuniy to'lovlar amalga oshirilgan, buxgalteriya hisobidagi firibgarliklarga yo'l qo'yilgan, tadbirkorlik aktivlari shaxsiy foydalanishga aylantirilgan bo'ladi. 1980-yillarning boshlarida bir qator omonat va kredit assotsiatsiyalari rahbarlarining firibgarlik va axloqqa zid xatti-harakatlarga yo'l qo'yganliklari aniqlandi va ba'zi menejerlar jinoiy javobgarlikka tortilib, ularning muassasalari tarqatib yuborilgan yoki boshqa muassasalar bilan bir-lashtirilganda qamoqqa olingan.

1980-yillarning oxiri va 1990-yillarning boshlarida investitsiya banki firmalarning firibgarlik harakatlari va axloqsiz xatti-harakatlari bir nechta yuqori darajadagi moliyaviy g'ildirak-dilerlarning qamoqqa tushishiga olib keldi. Bu Drexel Burnham Lambertning qulashiga va Salomon Brothersning deyarli qulashiga sabab bo'ldi. XXI asrning boshlariga kelib, Enron, uning auditori Artur Andersen va WorldCom kabi yirik firmalar o'z menejerlari va zobitlarining firibgarlik va axloqsiz xatti-harakatlari tufayli o'z faoliyatini to'xtatdilar. Bundan tashqari, Tyco va Adelphia asosiy amaldorlari noqonuniy harakatlar va firibgarlikda ayblangan.

2009-yilda Berni Medoff "Ponzi sxemasi"ni amalga oshirgani uchun ayblanib, qamoqqa tashlangan, natijada investor milliardlab dollar zarar ko'rgan. Ponzi sxemasidagi daromadlar xayoliy bo'lib, undirilmaydi. Dastlabki investorlar o'zlarining "daromadlarini" keyingi investorlarning badallaridan oladilar. Oxir-oqibat, yangi sarmoyadorlar bo'lmaganda va mavjud investorlar o'z investitsiyalarini sotmoqchi bo'lganda, sxema barbod bo'ladi. 2015-yil oxiriga kelib, Volkswagen korporatsiyasi rahbarlaridan dizel dvigatelli avtomobillari chiqaradigan ifloslanish miqdori to'g'risida noto'g'ri bo'lgan hukumat emissiya sinovlariga olib kelgan kompyuter dasturiy ta'minotidan foydalanish yuzasidan so'roq qilinmoqda.

Moliyaviy matbuot axloqsiz xatti-harakatlar misollarini ta'kidlashni tanlagan bo'lsa-da, ko'pchilik shaxsiy va biznes munosabatlarida va amaliyotlarida sog'lom axloqiy xulq-atvorni namoyish etadi. Aslida, moliyaning oltinchi tamoyili ko'pchilik odamlarning yuqori sifatli axloqiy xulq-atvorni qo'llashiga va obro'

muhimligiga ishonishlariga bog'liq. Muvaffaqiyatli bo'lish uchun tashkilot yoki biznes o'zining turli guruhlar, jumladan, mijozlar, xodimlar, egalar va jamiyatning ishonchi va ishonchiga ega bo'lishi kerak. Yuqori sifatli axloqiy xulq-atvor qonuniy va tartibga soluvchi talablarni qondirishdan tashqari boshqalarga adolatli va halol munosabatda bo'lishni o'z ichiga oladi. Yuqori obro'-e'tibor yuqori sifatli axloqiy xulq-atvorni aks ettiradi, shuning uchun yuqori axloqiy standartlarni qo'llash to'g'ri ishdir. Ko'pgina tashkilotlar va korxonalar o'zlarining axloqiy qoidalarini ishlab chiqdilar va ularga rioya qildilar. Sog'lom axloqiy xatti-harakatlarning ahamiyati ushbu matn davomida muhokama qilinadi.

1.4. MOLIVAVIY TIZIMNING UMUMIY KO'RINISHI

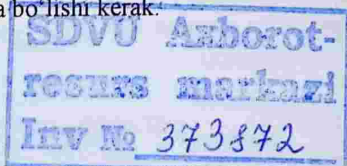
Moliya tizimi moliyaviy vositachilar, bozorlar, vositalar, siyosatni ishlab chiquvchilar va tartibga solishning murakkab aralashmasi bo'lib, moliyaviy kapitalning jamg'armadan investitsiyaga o'tishini tezlashtirish uchun o'zaro ta'sir qiladi. Biz 1-bobda moliyaviy tizimning qisqacha sharhini taqdim etamiz.

Xususiyatlari va talablari

1.2-rasmda AQSH moliya tizimi to'rtta asosiy komponentining grafik ko'rinishi keltirilgan. Birinchidan, samarali moliya tizimi qonunlar qabul qiladigan va fiskal va pul-kredit siyosatiga oid qarorlar qabul qiluvchi siyosatchilarning bir nechta to'plamiga ega bo'lishi kerak. Ushbu siyosatchilarga Prezident, Kongress va AQSH G'aznachiligi, shuningdek, Federal xazina kengashi kiradi. Amerika Qo'shma Shtatlari global iqtisodiyot doirasida ishlayotganligi sababli, tashqi siyosatchilarning siyosiy va iqtisodiy harakatlari, bilvosita, AQSH moliya tizimi va uning faoliyatiga ta'sir qiladi. Asosiy iqtisodiy maqsadlar aniqlangan va ushbu maqsadlarga erishish uchun ishlab chiqilgan siyosatchilarning harakatlari 5-bobda muhokama qilinadi.

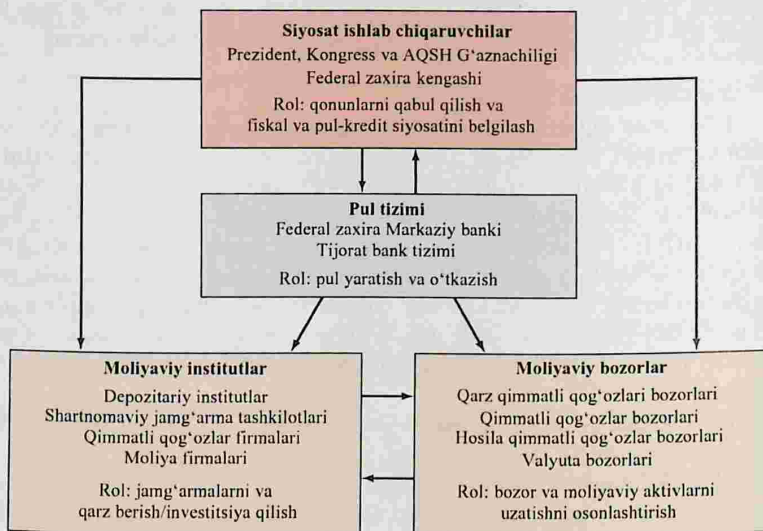
Ikkinchidan, samarali moliya tizimi markaziy bank va pul deb ataladigan barqaror ayirboshlash vositasini yaratish va o'tkazishga qodir bo'lgan bank tizimidan tashkil topgan samarali pul tizimiga muhtoj. AQSHda dollar ayirboshlash vositasi, markaziy bank Federal xazina tizimi, bank tizimi esa, odatda, tijorat bank tizimi deb ataladi. Pul va pul tizimining xususiyatlari 2-bobda, Federal xazina tizimi esa 4-bobda muhokama qilinadi.

Uchinchidan, samarali moliya tizimi, shuningdek, mablag'larni real aktivlarga investitsiyaga yo'naltirish yoki jismoniy shaxslar tomonidan moliya institutlari va korxonalarga to'g'ridan to'g'ri moliyaviy investitsiyalarni jalb qilish orqali kapital shakllanishini qo'llab-quvvatlaydigan moliyaviy institutlar yoki vositachilarga ega bo'lishi kerak.



Moliyaviy vositachilarning to'rt turi 1.2-rasmda keltirilgan. Depozitariy institutlar, shartnomaviy jamg'arma tashkilotlari, qimmatli qog'ozlar firmalari va moliya firmalari 3-bobda ko'rib chiqiladi. Jamg'armalarni to'plash, keyin esa kreditlash va investitsiyalash jarayoni jamg'arma-investitsiya jarayoni deb ataladi. Biz butun matn davomida Qo'shma Shtatlarda qo'llaniladigan moliyaviy aktivlar vositalari va qimmatli qog'ozlar turlarini yoritamiz va jamg'arma-investitsiya jarayoni qanday ishlashini 7-bobda muhokama qilamiz.

To'rtinchidan, samarali moliya tizimi jismoniy shaxslar, muassasalar, korxonalar va hukumatlar o'rtasida moliyaviy aktivlarni o'tkazishni osonlashtiradigan moliyaviy bozorlarga ega bo'lishi kerak. 1.2-rasmda moliyaviy bozorlarning uch turi – qarz qimmatli qog'ozlar bozori, qimmatli qog'ozlar bozori va hosilaviy qimmatli qog'ozlar bozorlari ko'rsatilgan. Biz ushbu bobda mazkur bozorlarni qisqacha muhokama qilamiz va keyin matn davomida turli qimmatli qog'ozlar bozorlarini batafsilroq yoritib beramiz. Valyuta bozorlari 6-bobda muhokama qilinadi.

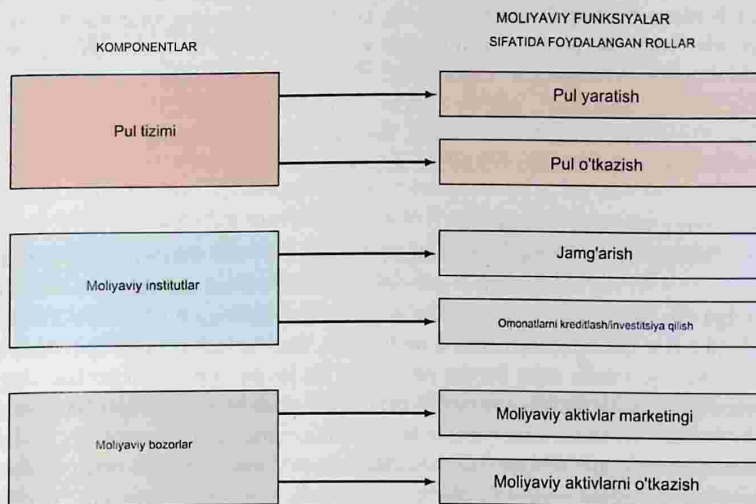


1.2-rasm. AQSH moliya tizimi asosiy tarkibiy qismlarining ko'rinishi.

Moliya tizimining tarkibiy qismlari va moliyaviy funksiyalari

Yuqorida aytib o'tilganidek, siyosatchilarning roli qonunlarni qabul qilish va fiskal va pul-kredit siyosatini belgilashdan iborat. Bunda biz pul tizimi, moliya institutlari va moliyaviy bozorlar tarkibiy qismlariga ularning samarali moliyaviy

tizimda zarur bo'lgan moliyaviy funksiyalar sifatidagi rollarini ifodalash orqali e'tibor qaratamiz. **1.3-rasmda** pul tizimining roli pulni yaratish va o'tkazish ekanligi ko'rsatiladi. Moliyaviy institutlar o'z rolini jamg'armalarni samarali to'plash va keyin bu jamg'armalarni kreditlash yoki investitsiya qilish orqali amalga oshiradilar. Moliyaviy institutlar moliyaviy vositachilik faoliyati orqali ham, jismoniy shaxslarning to'g'ridan to'g'ri investitsiyalarini osonlashtirish orqali jamg'arma-investitsiya jarayonida muhim rol o'ynaydi. Moliyaviy bozorlar, ayrim qimmatli qog'ozlar firmalari bilan bir qatorda, moliyaviy aktivlar yoki da'volarni sotish va o'tkazish uchun javobgardir.



1.3-rasm Moliya tizimining uchta komponenti va ularning rollarini bajarish uchun foydalaniladigan moliyaviy funksiyalari.

Pul yaratish

Pul tovarlar, xizmatlar va qarzlar uchun to'lov sifatida qabul qilinadigan narsa bo'lganligi sababli, uning qiymati uning xarid qobiliyatiga bog'liq. Pul boylikka bo'lgan eng umumiy da'vodir. Chunki uni deyarli hamma narsaga almashtirish mumkin. Bugungi iqtisodiyotdagi aksariyat operatsiyalar pul bilan bog'liq bo'lib, agar pul bo'lmasa, aksariyati amalga oshirilmaydi.

Moliya tizimidagi pul tizimining eng muhim funksiyalaridan biri ayirboshlash vositasi bo'lib xizmat qiluvchi pulni yaratishdir. Qo'shma Shtatlarda Federal xazira tizimi, birinchi navbatda, yaratilgan pul miqdori uchun javobgardir. Garchi,

pulning katta qismi aslida depozitar institutlar tomonidan yaratilgan. Iqtisodiy faoliyat samarali sur'atlarda amalga oshirilishi uchun yetarli miqdorda pul zarur. Pulning juda kamligi iqtisodiy o'sishni cheklaydi. Haddan tashqari pulga ega bo'lish ko'pincha tovarlar va xizmatlar narxining oshishiga olib keladi.

Pul o'tkazish

Jismoniy shaxslar va korxonalar yaqin kelajakda amalga oshirishni kutayotgan xaridlar yoki to'lovlar uchun pul ushlab turishadi. Pulni saqlash usullaridan biri depozitariy muassasalardagi tekshiriladigan depozitlardir. Ushbu shaklda pul ushlab turilganda, to'lovlar chek orqali osonlik bilan amalga oshirilishi mumkin. Chek – bu chekni olgan shaxsга pul o'tkazish to'g'risida depozitariy muassasaga berilgan buyruq. Bu katta qulaylik, chunki to'lovlarning aniq miqdori uchun cheklar yozilishi, pochta orqali xavfsiz yuborilishi va to'lov yozuvini taqdim etishi mumkin. Muassasalar, shuningdek, elektron hisobvaraqlar o'rtasida pul mablag'larini o'tkazishlari, qog'oz cheklariz to'lovlarini amalga oshirishlari mumkin. Pul o'tkazmalari telefon orqali, bank kompyuteriga ulangan bankomatlarda va Internet orqali amalga oshirilishi mumkin.

Jamg'armalarni to'plash

Moliyaviy institutlar bajaradigan funksiya – bu shaxsiy jamg'armalarni to'plash yoki yig'ish. Aksariyat jismoniy shaxslar, korxonalar va tashkilotlar naqd pulga ega bo'lish bilan bog'liq xavflarni o'z zimmalariga olishni xohlamaydilar. Naqd pul miqdori nisbatan kichik bo'lsa ham, ular saqlash uchun depozitariy muassasaga qo'yiladi. Agar barcha omonatlar bir joyda to'plangan bo'lsa, ular har qanday yakka tartibdagi omonatchi taqdim eta oladigan miqdordan ko'proq miqdorda kreditlar va investitsiyalar uchun ishlatilishi mumkin. Depozitariy institutlar tomonidan omonatlarni jalb qilish maqsadida muntazam ravishda reklama kampaniyalari va boshqa reklama tadbirlari o'tkaziladi.

Omonatlarni kreditlash va investitsiya qilish

Moliyaviy institutlarning yana bir asosiy vazifasi kreditlash va investitsiya qilishdir. Ushbu vositachilarga o'tkazilgan pullar korxonalar, fermerlar, iste'molchilar, muassasalar va hukumat bo'linmalariga qarzga berilishi mumkin. U turli muddatlarga va turli maqsadlarda, masalan, asbob-uskunalar sotib olish yoki joriy to'lovlarni to'lash uchun beriladi. Ba'zi moliyaviy institutlar deyarli barcha turdagi kreditlarni beradi. Boshqalar faqat bitta yoki ikkita kredit turiga ixtisoslashgan. Boshqa moliya institutlari o'zlarining to'plangan jamg'armalarining barchasini yoki bir qismini biznes aksiyalariga, korxonalar, boshqa muassasalarning qarz majburiyatlariga investitsiya qiladilar.

Moliyaviy aktivlar marketing

Qimmatli qog'ozlarning birlamchi bozorida yangi moliyaviy vositalar va qimmatli qog'ozlar yaratiladi va sotiladi. Misol uchun, korxona aksiya deb ataladigan egalik ulushlarini keng ommaga sotishni xohlashi mumkin. Buni to'g'ridan to'g'ri amalga oshirishi mumkin, ammo biznesga mablag' sarflashdan manfaatdor shaxslarni topish jarayoni qiyin, qimmat va vaqt talab qilishi mumkin. Mulk ulushlarini sotish bilan muayyan moliyaviy vositachi – investitsiya banki firmasi shug'ullanishi mumkin. Investitsion bank firmasining vazifasi, asosan, merchandayzingdir. Brokerlik firmalari mavjud yoki "tajribali" vositalar va qimmatli qog'ozlarni bozorga chiqaradi.

Moliyaviy aktivlarni o'tkazish

Bir necha turdagi moliya institutlari qimmatli qog'ozlarni kreditlash va sotish jarayonlarini osonlashtiradi yoki yordam beradi. Brokerlik firmalari mavjud yoki tajribali vositalar va qimmatli qog'ozlarni bozorga chiqaradi va o'tkazishga yordam beradi. Bundan tashqari, agar aksiyalari keng ommaga sotilishi kerak bo'lsa, investor xohlasa, bunday aksiyalarni qayta sotish mumkin bo'lgan tayyor bozorga ega bo'lish maqsadga muvofiqdir. Tashkil etilgan fond birjalari va birjadan tashqari bozor mavjud qimmatli qog'ozlarning faol ikkilamchi bozorlarini ta'minlaydi. Qimmatli qog'ozlarni tez va adolatli bozor qiymatida sotib olish va sotish qobiliyati samarali moliyaviy tizimda muhimdir.

1.5. FAOLIYAT BOZORLARI: XUSUSIYATLARI VA TURLARI

Moliyaviy bozorlar davlat tashkilotlari va tadbirkorlik firmalari tomonidan moliyaviy kapitalni jalb qilishga yordam beradi. Davlat tashkilotlari yo'llar va ko'priklar qurilishini moliyalashtirish yoki aholiga qo'shimcha xizmatlar ko'rsatish uchun qarz qimmatli qog'ozlarini chiqarishi yoki sotishi mumkin. Biznes firmalar qarz qimmatli qog'ozlarini chiqarishi mumkin, korporatsiyalar esa o'z bizneslarini sarmoya kiritish va rivojlantirish uchun mablag' to'plash uchun qimmatli qog'ozlar yoki aksiyalarni sotishi mumkin. Moliyaviy bozorlar, shuningdek, ilgari chiqarilgan qarz va qimmatli qog'ozlarni mavjud investorlardan yangi investorlarga o'tkazishga yordam beradi.

Pul va kapital bozorlari

Pul bozorlari. Muddati bir yil yoki undan kam bo'lgan qarz qimmatli qog'ozlari chiqarilgan va sotiladigan pul bozorlari. Ushbu bozorlar, odatda, yuqori likvidlik bilan ajralib turadi buning natijasida *pul bozori qimmatli qog'ozlari* osongina sotilishi yoki ozgina qiymat yo'qotilishi bilan sotilishi mumkin. Ushbu qisqa

muddatli qimmatli qog'ozlar, odatda, past daromadli va past xavfga ega. Pul bozorining qimmatli qog'ozlari 2-bobda muhokama qilinadi.

Kapital bozorlari – bir yildan ortiq muddatga ega bo'lgan qarz vositalari yoki qimmatli qog'ozlar va korporativ aksiyalar yoki qimmatli qog'ozlar chiqariladi va sotiladi. *Kapital bozorining qimmatli qog'ozlari*, odatda, jismoniy shaxslar tomonidan uy-joy, korxonalar tomonidan binolar va jihozlar sotib olishni moliyalashtirish va hukumatlar tomonidan infratuzilma (yo'llar, ko'priklar, binolar va boshqalar) bilan ta'minlash uchun chiqariladi. Biznes firmalari va hukumatlar o'z aktivlari va operatsiyalarini moliyalashtirish uchun obligatsiyalar deb ataladigan uzoq muddatli qarz qimmatli qog'ozlarini chiqaradilar. *Ipoteka kreditlari* uylar va binolarni moliyalashtirish uchun beriladi. Korporatsiyalar o'zlarining moliyaviy ehtiyojlarini qondirish uchun aksiyalarni ham chiqaradilar. Biz 2-qismda kapital bozori qimmatli qog'ozlarini ko'rib chiqamiz.

Birlamchi va ikkilamchi bozorlar

Qarz (obligatsiyalar va ipoteka) va qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlari mavjud. Qarz va qimmatli qog'ozlarning dastlabki taklifi yoki paydo bo'lishi **birlamchi bozorda** amalga oshiriladi. Emissiya xarajatlaridan keyin yangi qimmatli qog'ozlarni sotishdan tushgan mablag'lar emitent korxona yoki davlat emitentiga o'tadi. Birlamchi bozor – qimmatli qog'ozlar emitenti o'z qimmatli qog'ozlarini sotishdan bevosita foyda ko'radigan (mablag' oladigan) yagona "bozor". Ipoteka kreditlari uy-joy va boshqa ko'chmas mulk sotib olishni moliyalashtirishni ta'minlaydi.

Ikkilamchi bozorlar – bu qarzlar (obligatsiyalar va ipotekalar) va qimmatli qog'ozlar sotiladigan jismoniy joylar yoki elektron forumlar. Qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorlari ilgari chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni mavjud investorlardan yangi investorlarga o'tkazishga yordam beradi. Xavfsizlik operatsiyalari yoki pul o'tkazmalari tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar birjalarida yoki elektron birjadan tashqari bozorda amalga oshiriladi. Jismoniy shaxslar va boshqa investorlar ikkilamchi bozorda mavjud qimmatli qog'ozlarni faol ravishda sotib olishlari va sotishlari mumkin. Ushbu ikkilamchi bozor investorlari qimmatli qog'ozlarga qo'ygan investitsiyalar bo'yicha daromad yoki zarar ko'rishlari mumkin bo'lsa-da, qimmatli qog'ozlar emitenti ushbu faoliyatdan foyda ko'rmaydi (yo'qotmaydi). Qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozori qisqa muddatli (pul) va uzoq muddatli (kapital) bozor toifalariga bo'linadi. Qimmatli qog'ozlarning birlamchi va ikkilamchi bozorlarini 11-bobda batafsil muhokama qilamiz. Shuningdek, ko'chmas mulk ipoteka kreditlarining ikkilamchi bozori faol mavjud. Ipoteka kreditlarining ikkilamchi bozorlari asoslarini 7-bobda muhokama qilamiz.

Moliya bozorlarining asosiy turlari

Moliya bozorining to'rtta asosiy turi mavjud. Bular: qarz qimmatli qog'ozlar bozori, qimmatli qog'ozlar bozori, hosilaviy qimmatli qog'ozlar bozori va valyuta bozorlari. **Qarz qimmatli qog'ozlari** – qarzga olingan mablag'larni qaytarish majburiyatlari. **Qarz qimmatli qog'ozlari bozorlari** – bu pul bozorining qimmatli qog'ozlari, obligatsiyalari (korporativ, moliya instituti va davlat) va ipoteka kreditlari paydo bo'ladigan va sotiladigan bozorlar. **Obligatsiyalar bozorlari** – uzoq muddatli qarzdorlik qimmatli qog'ozlari paydo bo'ladigan va sotiladigan joydir. Davlat organlari (federal, shtat va mahalliy), moliya institutlari va tadbirkorlik firmalari obligatsiyalar chiqarishi mumkin. Ushbu matn davomida obligatsiyalar va obligatsiyalar bozorlari muhokama qilingan bo'lsa-da, 10-bobda ularga alohida e'tibor qaratilgan. **Ipoteka bozorlari** – bu ko'chmas mulk (binolar va uylar) sotib olish uchun kreditlar kelib chiqadi va sotiladi. Ipoteka bozorlari 7-bobda muhokama qilinadi.

Aksiyadorlik qimmatli qog'ozlari, shuningdek, oddiy aksiyalar deb ataladi, korporatsiyalarning egalik ulushlari hisoblanadi. **Aksiyadorlik qimmatli qog'ozlar bozorlari** – bu korporatsiyalarning egalik ulushlari dastlab sotiladigan va sotiladigan bozorlar. Korporatsiyalar to'g'ridan to'g'ri ma'lum investorlarga yangi oddiy aksiyalarni chiqarishni o'z ichiga olgan *xususiy joylashtirish* orqali yoki yangi oddiy aksiyalarni keng ommaga sotishni o'z ichiga olgan ommaviy taklif orqali mablag' to'plashi mumkin. Moliyaviy institutlar o'z firmalarida oddiy aksiyalarni sotish orqali ham o'z kapitalini oshirishlari mumkin. Qimmatli qog'ozlar va bozorlar 11-bobda batafsil ko'rib chiqiladi.

Pul va kapital bozorlaridan tashqari, qimmatli qog'ozlarning **derivativ qimmatli qog'ozlar bozorlari** ham mavjud bo'lib, ular moliyaviy shartnomalar yoki o'z qiymatini asosiy qarz va qimmatli qog'ozlardan oladigan vositalar bozoridir. Hosila qimmatli qog'ozlarning tanish shakli korporatsiyaning qimmatli qog'ozlarini ma'lum bir narxda va ma'lum vaqt ichida sotib olish yoki sotish imkoniyatidir. Hosila qimmatli qog'ozlar asosiy moliyaviy aktivlarning kelajakdagi narxlari yo'nalishi bo'yicha spekulatsiya qilish yoki asosiy moliyaviy aktivlarga egalik qilish bilan bog'liq narx xavfini kamaytirish uchun ishlatilishi mumkin. Tashkil etilgan birjalar standartlashtirilgan derivativ xavfsizlik shartnomalari bilan shug'ullanadi, kelishilgan shartnomalar esa ko'pincha tijorat banklari yoki boshqa moliya institutlari ishtirokidagi elektron bozorlarda ko'rib chiqiladi. Biz qimmatli qog'ozlarni 11-bobda o'rganish kengaytmasida muhokama qilamiz.

Valyuta bozorlari (FOREX bozorlari deb ham ataladi) elektron bozorlar bo'lib, ularda banklar va institutsional treyderlar biznes va boshqa mijozlar nomidan turli valyutalarni sotib oladilar va sotadilar. Jahon iqtisodiyotida iste'molchilar boshqa mamlakatlarda ishlab chiqarilgan tovarlar yoki xizmatlarni sotib olishni xohlashlari mumkin. Xuddi shunday, bir mamlakatda yashovchi investor boshqa mamlakatda chiqarilgan qimmatli qog'ozlarga ega bo'lishni xohlashi

mumkin. Misol uchun, amerikalik iste'molchi chet elda mahsulot sotib olishni xohlashi mumkin. Agar mahsulot chet el valyutasida baholansa, operatsiyani bajarish uchun AQSH dollarini xorijiy valyutaga almashtirish kerak bo'lishi mumkin. O'z mahsulotlarini xorijiy mamlakatlarda sotadigan korxonalar to'lovni xorijiy valyutada oladilar. Biroq, valyutalarning nisbiy qiymatlari o'zgarishi mumkinligi sababli, firmalar ko'pincha ma'lum valyutalarni juda ko'p ushlab turish xavfini kamaytirish uchun valyuta bozorlaridan foydalanadilar. Biz 6-bobda valyuta kurslari va valyuta bozorlarini muhokama qilamiz.

1.6. MOLIYA SOHASIDA ISH FAOLİYATI

Moliya sohasida martaba imkoniyatlari biznes moliyaviy boshqaruvi, depozitariy moliya institutlari, shartnomaviy jamg'arma va ko'chmas mulk tashkilotlari, qimmatli qog'ozlar bozori va investitsiya firmalarida mavjud. Siz o'z biznesingizga ega bo'lishni yoki yirik korporatsiyada bosh direktor yoki bosh moliya direktori (CFO) bo'lishni xohlayotgan bo'lsangiz-da, ko'pchiligimiz o'z karyeramizni boshlang'ich darajadagi lavozimdan boshlashimiz kerak. Quyida moliyaviy karrierani boshlashning ba'zi usullari keltirilgan.

1. Biznesni moliyaviy boshqarish

Yirik korxonalar yoki korporatsiyalar o'zlarining moliyaviy faoliyatini xazina va nazorat funksiyalariga ajratadilar, kichikroq firmalar esa ko'pincha bu funksiyalarni birlashtiradi. G'aznachi firmaning pul mablag'larini boshqarish, firma aktivlarini sotib olish va boshqarish, biznesni yuritish uchun zarur bo'lgan moliyaviy kapitalni jalb qilish uchun aksiya va obligatsiyalarni sotish uchun javobgardir. Nazoratchi xarajatlar hisobi, moliyaviy hisob va soliq hisobini yuritish faoliyati uchun javobgardir. Kirish darajasidagi martaba imkoniyatlari quyidagilardan iborat:

- *Naqd pulni boshqarish bo'yicha tahlilchi*: firmaning kundalik pul tushumlari va chiqimlarini kuzatish va boshqarishni o'z ichiga oladi.
- *Kapital xarajatlar tahlilchisi*: pul oqimlarini baholash va aktivlarni investitsiya qilish imkoniyatlarini baholashni o'z ichiga oladi.
- *Kredit tahlilchisi*: kredit arizalarini baholash va kredit mijozlarining qarzlarini undirishni o'z ichiga oladi.
- *Moliyaviy tahlilchi*: moliyaviy natijalarni baholash va moliyaviy rejalarni tayyorlashni o'z ichiga oladi.
- *Xarajatlar tahlilchisi*: real operatsiyalarni byudjet operatsiyalari bilan solishtirishni o'z ichiga oladi.

- *Soliq tahlilchisi*: soliqqa tortish maqsadida moliyaviy hisobotlarni tayyorlashni o'z ichiga oladi.

2. Depozitariy moliya institutlari

Banklar va boshqa depozitariy institutlar iste'mol yoki tijorat kreditlash sohasida moliyaviy karyerani boshlash imkoniyatini taklif qiladi. Banklar, shuningdek, jismoniy shaxslar va boshqa tashkilotlarning maqsadli jamg'armalariga egalik qiladi va boshqaradi. Kirish darajasidagi martaba imkoniyatlari quyidagilardan iborat:

- *Kredit tahlilchisi*: iste'mol va/yoki tijorat kreditlari uchun arizalarni baholashni o'z ichiga oladi.

- *Bank teller*: mijozlarga kundalik tekshirish va bank operatsiyalarida yordam berishni o'z ichiga oladi.

- *Investitsiyalar tadqiqoti tahlilchisi*: bank ishonch bo'limi uchun investitsiya imkoniyatlari bo'yicha tadqiqotlar olib borishni o'z ichiga oladi.

2. Shartnoma asosida jamg'arma va ko'chmas mulk tashkilotlari

Sug'urta kompaniyalari, pensiya jamg'armalari va ko'chmas mulk firmalari ham moliya sohasida martaba boshlash uchun imkoniyatlar yaratadi. Ushbu muassasalarga marketing yoki sotishni moliyaviy tajriba bilan birlashtirishga tayyor bo'lgan turli xil xodimlar kerak. Kirish darajasidagi martaba imkoniyatlari quyidagilarni o'z ichiga oladi

- *Sug'urta agenti (broker)*: jismoniy shaxslar va korxonalarga sug'urtani sotish va da'volarni ko'rib chiqishda ishtirok etishni o'z ichiga oladi.

- *Tadqiqotchi*: ko'chmas mulk va pensiya jamg'armasi egalari uchun qimmatli qog'ozlarning investitsiya salohiyatini tahlil qilishni o'z ichiga oladi.

- *Ko'chmas mulk agenti (broker)*: uy-joy yoki tijorat mulkini sotish yoki ijara-ga berishni o'z ichiga oladi.

- *Ipoteka tahlilchisi*: ko'chmas mulk krediti bo'yicha arizalarni tahlil qilish va ipoteka kreditini moliyalashtirishni tashkil etishda yordam berishni o'z ichiga oladi.

1. Qimmatli qog'ozlar bozori va investitsiya firmalari

Qimmatli qog'ozlar firmalari va investitsiya bilan bog'liq turli korxonalar investitsiyalar sohasida moliyaviy karyerani boshlash imkoniyatini beradi. Imkoniyatlarga tajribali qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish, investitsiya salohiyati uchun qimmatli qog'ozlarni tahlil qilish, yangi qimmatli qog'ozlar emissiyasini sotish va hatto jismoniy shaxslarga shaxsiy moliyaviy resurslarini rejalashtirish va boshqarishda yordam berish kiradi. Kirish darajasidagi martaba imkoniyatlari quyidagilardan iborat:

• *Stokbroker (hisob-kitob ijrochisi): mijozlarga qimmatli qog'ozlar va obligatsiyalarni sotib olish va investitsiya boyliklarini yaratishda yordam berishni o'z ichiga oladi.*

• *Xavfsizlik tahlilchisi: muayyan qimmatli qog'ozlarning investitsiya salohiyatini tahlil qilish va tavsiyalar berishni o'z ichiga oladi.*

• *Investitsion bank tahlilchisi: yangi chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning moliyaviy tahlilini va bahosini o'tkazishni o'z ichiga oladi.*

• *Moliyaviy rejalashtiruvchi yordamchi: pensiya maqsadlariga erishish uchun mijozning individual sug'urta ehtiyojlari va investitsiya rejalarini tahlil qilishni o'z ichiga oladi.*

Biz asosiy e'tiborni daromadga yo'naltirilgan biznes va moliyaviy tashkilotlarda boshlang'ich darajadagi martabaga qaratgan bo'lsak-da, moliya sohasidagi martaba davlat yoki notijorat tashkilotlarida ham mavjud. Federal yoki shtat hukumati darajasidagi moliyaviy imkoniyatlarga pul mablag'larini boshqarish, aktivlarni sarflash bo'yicha qarorlar qabul qilish va mablag'larni jalb qilish uchun qarz qimmatli qog'ozlarini chiqarish kiradi. Kasalxonalar va boshqa notijorat tashkilotlar aktivlarni boshqarish, xarajatlarni nazorat qilish va mablag'larni olish uchun ekspert moliyaviy menejerlarga muhtoj. Moliyaviy va boshqa tahlilchilar ushbu vazifalarni bajarish uchun ham davlat bo'linmalari, ham notijorat tashkilotlar tomonidan yollanadi.

Ushbu boshlang'ich darajadagi moliyaviy ish imkoniyatlarining barchasini xalqaro sharoitda ham topish mumkin. Misol uchun, tashqi bozorlarda mahsulot va xizmatlarni ishlab chiqarish va sotish bilan shug'ullanadigan ko'plab korxonalar asosan xodimlarga xalqaro ishlarni topshirish imkoniyatini taklif qiladi. AQSHning yirik banklari xorijiy bank operatsiyalari orqali xalqaro ish tajribasini ham taklif qilishadi. Bundan tashqari, butun dunyoda qimmatli qog'ozlar bozorlari mavjud bo'lganligi sababli, qimmatli qog'ozlar bo'yicha tahlilchilar va moliyaviy rejalashtiruvchilar ko'pincha xorijiy firmalarni tahlil qilishlari va tashrif buyurishlari kerak.

Tanlangan boblarda "Moliyadagi karyera imkoniyatlari" bo'limlarida bir qancha batafsil ma'lumotlar keltirilgan. Umid qilamizki, ushbu materiallar sizga moliya sohasida mavjud bo'lgan ko'plab martaba imkoniyatlarini yaxshiroq tushunish imkonini beradi. Bundan tashqari, kelajakda yangi moliyaviy ish imkoniyatlari paydo bo'lishiga ishonchimiz komil. Chunki soha rivojlanishda va o'zgarishda davom etadi. Endi moliya haqida o'rganishni boshlash vaqi keldi!

MASHG'ULOTLAR

1. Quyidagi sanalarni bog'liq voqealar bilan moslashtiring.

Yil	Hodisa
a. 2000	(1) Buyuk retsessiya
b. 2001	(2) AQSHdagi terakt
c. 2006	(3) moliyaviy inqiroz
d. 2007–08	(4) texnologiya stok pufagi
g. 2008–09	(5) uy-joy narxi pufagi

2. AQSH moliya tizimi (1) siyosatchilar, (2) pul tizimi, (3) moliya institutlari va (4) moliya bozorlaridan iborat. Ushbu komponentlarning qaysi biri quyidagi rollarning har biri bilan bog'liqligini ko'rsating.

- a. Omonatlarni to'plang va qarzga bering yoki investitsiya qilish
- b. Pul mablag'larini yaratish va o'tkazish
- c. Qonunlar qabul qilish va fiskal hamda pul-kredit siyosatini belgilash
- d. Moliyaviy aktivlarni bozorga chiqarish va o'tkazishni osonlashtirish

3. Moliya bozorlari (1) qarz qimmatli qog'ozlar bozori, (2) qimmatli qog'ozlar bozori, (3) hosilaviy qimmatli qog'ozlar bozori va (4) valyuta bozorlari sifatida tasniflanishi mumkin. Quyidagi qimmatli qog'ozlar ushbu bozorlarning qaysi biri-da savdo qilinishini ko'rsating.

- a. Ipoteka kreditlari
- b. Obligatsiyalar
- c. Oddiy aksiyalar
- d. Valyutalar

4. Biznesda axloqiy dilemmalar yoki vaziyatlar tez-tez yuzaga keladi. Axloqsiz xatti-harakatlar nima ekanligini aniqlash uchun qonunlar va qoidalar mavjud. Biroq, yuqori sifatli axloqiy xulq-atvorni qo'llash ko'pincha qonunlar va qoidalarga rioya qilishdan tashqariga chiqadi. Quyidagi vaziyatlarga qanday munosabatda bo'lishingizni ko'rsating.

a. Sizning xo'jayiningiz ertaga Federal Dori-darmon ma'muriyati sizning firmangizning yangi ilg'or dori marketingini ma'qullaganini e'lon qilishini aytdi. Ushbu ma'lumot natijasida siz bugun tushdan keyin firmangizning aksiyalarini sotib olishni o'ylayapsiz. Siz nima qilgan bo'lardingiz?

b. Ilgari sizning kompaniyangiz mahsulot xavfsizligi bilan bog'liq me'yoriy standartlarga rioya qilgan. Biroq, siz kompaniya uzum tarmog'i orqali yaqinda sizning firmangizning ba'zi mahsulotlari muvaffaqiyatsizlikka uchraganini eshitgansiz, natijada mijozlar jarohatlangan. Siz shaxsiy axloqiy tashvishlar tufayli ishingizdan ketishni o'ylayapsiz. Siz nima qilgan bo'lardingiz?

5. The Wall Street Journal yoki Bloomberg Businessweek jurnallarining so'nggi sonlarini oling. Moliyaning oltita tamoyilidan biriga tegishli kamida bitta maqolani aniqlang, o'qing va muhokama qilishga tayyor bo'ling.

6. The Wall Street Journal yoki Bloomberg Businessweek jurnallarining so'nggi sonlarini oling. 1-bobda ko'rsatilgan moliyaviy bozorlarning to'rtta turidan biriga tegishli kamida bitta maqolani aniqlang, o'qing va muhokama qilishga tayyor bo'ling.

7. The Wall Street Journal yoki Bloomberg Businessweek jurnallarining so'nggi sonlarini oling. Hech bo'lmaganda bitta maqolani aniqlang, o'qing va muhokama qilishga tayyor bo'ling.

8. AQSH Kichik biznes ma'muriyatining (SBA) <http://www.sba.gov> veb-saytiga o'ting va yangi biznes ochish haqida ma'lumot manbalarini qidiring. SBA saytida tasvirlangan ishga tushirish asoslarining yozma xulosasini aniqlang va tayyorlang.

2-BOB. PUL VA PUL TIZIMI

- 2.1. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz.**
- 2.2. Jamg'armalarni investitsiyalarga yo'naltirish jarayoni.**
- 2.3. Pul tizimi haqida umumiy ma'lumot.**
- 2.4. Pulning ahamiyati va funksiyalari.**
- 2.5. Qo'shma Shtatlarda pulning rivojlanishi.**
- 2.6. Pul bozori instrumentlari.**
- 2.7. AQSH pul massasi ko'rsatkichlari.**
- 2.8. Pul massasi va iqtisodiy faollik.**
- 2.9. Xalqaro pul tizimi.**

2.1. 2007–2008-YILLARDAGI MOLIVAVIY INQIROZ

Bir qator salbiy iqtisodiy va moliyaviy tendensiyalar va voqealar 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozga va 2008–2009-yillardagi Buyuk tanazulga olib kelgan. 2006-yilda uy-joy narxlarining tez pasayishi boshlangan va bu uy-joy qurilishi sohasida ishsizlik darajasining oshishiga olib kelgan. Natijada, ko'p uy-joy mulkdorlari ipoteka kreditlari bo'yicha qarzlarni qaytara olmasligi va majburiyatlarni bajara olmasligi natijasida “defolt” e'lon qilishga majbur bo'lgan. Ushbu voqealar jismoniy shaxslar, moliyaviy tashkilotlar va tijorat firmalari katta qarzga botgan paytda yuz berdi. Natijada moliya tizimini qulashi mumkin degan qo'rquv bilan bu holat “mukammal moliyaviy bo'ron” deb nom olgan.

Moliyaviy inqirozning o'ziga xos sabablari bo'yicha ba'zi kelishmovchiliklar davom etayotgan bo'lsa-da, aksariyat iqtisodchilar mazkur inqirozning boshlanishini AQSHning 2006-yil o'rtalarida uy-joy “pufakcha”sining yorilishi bilan izohlashadi. 2006-yil o'rtalariga qadar bir muncha vaqt davomida uy-joy narxлари yildan yilga doimiy ravishda o'sib borgan. Qo'shma Shtatlarning ayrim hududlarida uy-joy narxları bir necha foizlarga oshgan. XXI asrning birinchi yarmi AQSH federal hukumatining siyosati uyga egalik qilishni rag'batlantirgan davr bo'lgan. Kreditorlar uy-joy sotib olish uchun ipoteka kreditlarini qidirayotgan moliyaviy riskli qarz oluvchilarga kredit berishga tayyor va yakka tartibdagi kredit oluvchilar ortiqcha miqdordagi ipoteka kreditlarini olishga tayyor bo'lgan. Bularning barchasi uy-joy narxlarining oshishiga ishongan. Uy-joy narxlarining pasayishi bilan, ko'p uy-joy mulkdorlarining xususiy kapitali narxi tushib ketgan va uy-joy uchun ipoteka kreditlari bo'yicha qarzlار uyning qiymatidan ham oshib ketganda ko'p ipoteka kreditlari “suv osti”da qolgan. Uy-joy qiymatlarining bunday tez pasayishi

uy-joy qurilishi va u bilan bog'liq bo'lgan sohalarida ish o'rinlarining yo'qotilishiga olib kelgan.

Ko'pgina uy-joy ipoteka kreditlari qarz "jamg'armalari"¹ga birlashtirilgan, so'ngra ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar muomalaga chiqarilgan va ipoteka kreditlari bo'yicha ta'minot yoki garov sifatida ishlatilgan. Ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarning katta miqdori banklar va boshqa moliya tashilotlari tomonidan ushlab turilgan va uy-joy narxlarining pasayishi bilan ushbu ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar ilgari ularning qiymati haddan tashqari oshirilganligi, so'ngra ularning qiymati keskin pasayganligi aniq bo'lgan. Banklar va boshqa moliya institutlari o'zlarining yirik ipoteka kreditlari va boshqa qarz majburiyatlarini qoplash uchun yetarli kapitalga ega emasligini aniqlaganlarida "kredit inqirozi" yuz bergan. Natijada moliya institutlari ko'plab xodimlarini ishdan bo'shatishga majbur bo'lgan. Yuzaga kelgan kredit inqirozi banklardan va boshqa moliya institutlaridan korxonalar kredit olishni qiyinlashtirgan, bu esa ishsizlikning yanada yuqori darajada o'sishiga olib kelgan.

2008-yil davomida federal hukumat ba'zi moliya institutlarining birlashishiga yordam bergan, bir qator muassasalar va korxonalarni "garovga qo'ygan" va boshqa moliya institutlarining bankrot bo'lishiga yo'l qo'ygan. Moliyaviy va kredit inqirozi iqtisodiy faollik 10 foizdan ortiq pasayishi va ishsizlik darajasi 10 foizdan ortiq oshishi bilan yakunlangan. 2008–2009-yillardagi iqtisodiy tanazzulga olib kelgan. 2008–2009-yillardagi iqtisodiy tanazzul Buyuk retsessiya deb ataladi, chunki u 1930-yillardagi Buyuk depressiyadan keyingi eng yirik iqtisodiy tanazzul hisoblanadi.

Ushbu darslik dastlabki ikki qismining ayrim boblarida moliyaviy inqiroz va Buyuk retsessiya bilan bog'liq batafsil ma'lumotlarni muhokama qilamiz. Ushbu bobda biz pul va pul tizimini muhokama qilishdan boshlaymiz. Ko'pgina iqtisodchilar va boshqa mutaxassislar pul taklifi bilan iqtisodiy faollik o'rtasida bog'liqlik mavjud deb hisoblashadi. Dalil shundaki, pul-kredit siyosatini aniqlovchilar pul likvidligini oshirish hamda korxonalar, investorlar va boshqalarga ko'proq pul (qarz mablag'larining eng past foiz stavkasi bilan) taklif etish orqali iqtisodiy faollikni rag'batlantirishi mumkin. Ushbu arzon mablag'larga investitsiyalar ko'proq iqtisodiy o'sishga olib keladi deb taxmin qilinadi. Biroq, pulning mavjudligi va iqtisodiy faollik o'rtasidagi bog'liqlik qanchalik to'g'ri ekanligi haqida har xil fikrlar mavjud. Biz bu masalani ushbu bobda keyinroq muhokama qilamiz.

¹ Pool – ing. "umuniy jamg'arma".

2.2. JAMG'ARMALARNI INVESTITSİYALARGA YO'NALTIRISH JARAYONI

Moliya institutlari va bozorlar ortiqcha pulga ega bo'lgan subyektlardan pul mablag'larini pulga muhtoj bo'lgan tijorat firmalari va boshqa subyektlarga yo'naltiradi. Biz individlarni jami iqtisodiy birlik sifatida qaraymiz. Moliya institutlari, tijorat firmalari va davlat tashkilotlari (federal, shtat va mahalliy) ham iqtisodiy birliklar sifatida qaraladi. **Profitsitga** ega bo'lgan iqtisodiy birlik sarflanganidan ko'ra ko'proq pul topadi, demak ular jamg'arish yoki investitsiya qilish uchun ortiqcha pulga ega bo'ladi. **Taqchillikka** ega iqtisodiy birlik pul topganidan ko'ra ko'proq pul sarflaydi va ortiqcha pulga ega bo'lgan birliklardan pul olish orqali pul tushumlarini xarajatlari bilan muvozanatlashi kerak.

Guruh sifatida qabul qilingan individlar, odatda, o'tmishda ortiqcha kapitalga ega bo'lgan iqtisodiy birlik hisoblangan. Albatta, ba'zi individlar mablag'larini jamg'arishsa, boshqalari tovar va xizmatlarni xarid qilish xarajatlarini qoplash uchun qarz olishadi. Uy sotib olishni istagan shaxslar ham ipoteka kreditlarini olishadi. Ba'zi tijorat firmalari, ularning daromadlari operatsion xarajatlaridan oshib ketganda jamg'arishadi va tijoratga qayta investitsiya qilishadi. Boshqa korxonalar o'z faoliyatini moliyalashtirish va o'z bizneslarini rivojlantirish uchun o'zining investorlariga yuqori daromadlilikni ta'minlashni inobatga olib qarz olishni yoki aksiyalarni sotishni istaydi.

Xususiy sektor moliya institutlari o'z investorlariga mablag'larni qaytarishni ta'minlash uchun ham javobgar hisoblanadi va ba'zan umid qilganimizdek, yuqori daromad olish uchun o'zlarining tashkilotini rivojlantirish uchun ham juda katta mablag' jalb qilishadi. Ba'zan, davlat tashkilotlari (federal, shtat va mahalliy) soliq tushumlariga ega bo'lib, ular xarajatlardan oshib ketadi va shuning uchun ortiqcha daromadga ega iqtisodiy birliklar hisoblanadi. Biroq, davlat tashkilotlari soliq tushumlaridan ko'ra ko'proq mablag' sarflaganda, ular pul yetmagan qismiga qarz olishadi va shu bilan taqchillikka ega iqtisodiy birlikka aylanadi.

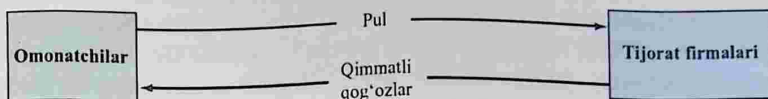
AQSH moliya tizimining vaqt o'tishi bilan samarali ishlash qobiliyati uchta umumiy iqtisodiy birlikning har biriga (jismoniy shaxslar, tijorat firmalari va davlat tashkilotlari) ularning umumiy daromadlari va xarajatlari o'rtasida oqilona muvozanatga erishishiga bog'liq. Xarajatlar uzoq vaqt davomida daromadlardan oshib ketganda, taqchillikka ega iqtisodiy birliklar katta miqdordagi qarzlarni to'plashi kerak. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk retsessiya jiddiyligining asosiy omili inqirozgacha bo'lgan o'n yil ichida jismoniy shaxslar, tijorat firmalari, moliya institutlari va davlat tashkilotlari tomonidan olingan katta miqdordagi qarz edi. Moliyaviy inqirozdan omon qolish va retsessiyadan xalos bo'lish uchun hukumat rag'batlantirish dasturlari ko'rinishidagi xarajatlarni ko'paytirish orqali o'zining taqchilligini ko'paytirdilar va AQSH hukumati davlat qarzi miqdorini keskin oshirdi.

Bizning asosiy e'tiborimiz jamg'arish-investitsiya jarayoniga qaratilgan bo'lib, bu shaxsiy jamg'armalarni tijorat firmalariga qarz majburiyatlari va qimmatli qog'ozlari evaziga to'g'ridan to'g'ri yoki bilvosita o'tkazishni o'z ichiga oladi. 2.1-rasmda pulni omonatchilardan tijorat firmasiga o'tkazishning uchta usuli ko'rsatilgan. Rasmning yuqori qismida ko'rsatilgandek, omonatchilar tijorat firmalarining qarz va ulushli qimmatli qog'ozlarni (korporatsiya tomonidan muomalaga chiqarilgan oddiy aksiyalar shaklida) to'g'ridan to'g'ri, pullarini firmaning qimmatli qog'ozlariga almashtirish orqali sotib olishlari mumkin. Ushbu turdagi jamg'arish-investitsiya operatsiyalarida hech qanday moliya instituti ishtirok etmaydi, chunki unda faqat omonatchi va tijorat firmasi ishtirok etadi, xolos.

Bilvosita o'tkazmalardan foydalanish pulni omonatchilardan investorlarga o'tkazishning keng tarqalgan usuli hisoblanadi. 2.1-rasmning o'rta qismida omonatchilar korxona tomonidan chiqarilgan yangi qimmatli qog'ozlarni sotib olayotganda transfer jarayoni qanday sodir bo'lishi ko'rsatilgan. 1-bobda bu bilvosita transfer birlamchi qimmatli qog'ozlar bozorida foydalanishni o'z ichiga olganligini eslashimiz kerak. Ushbu jarayonda moliya institutlari omonatchilar kuchlarini va xavfsizlikni ta'minlash masalalarini birlashtirishga intiladi. Omonatchilar tijorat firmasining qimmatli qog'ozlarini sotib olish uchun pul beradi. Biroq, to'g'ridan to'g'ri transfer amalga oshirilgandan ko'ra, moliya institutlari, masalan investitsion banklar, avval korporatsiya tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni sotib olish va keyin qimmatli qog'ozlarni omonatchilarga qayta sotish orqali jamg'arma-investitsiya jarayonini osonlashtirishi mumkin. Ushbu turdagi bilvosita o'tkazmalarda qo'shimcha qimmatli qog'ozlar yaratilmaydi.

2.1-rasmning pastki qismida moliya instituti ishtirokidagi odatdagi kapitalni shakllantirish jarayoni tasvirlangan. Omonatchilar bank, sug'urta kompaniyasi kabi moliya muassasasiga pul qo'yadilar yoki investitsiya qiladi. Moliya muassasasi omonatchiga o'z qimmatli qog'ozlarini muomalaga chiqaradi. Masalan, omonatchi bankning omonat yoki muddatli depozit majburiyati evaziga bankka valyuta shaklida pul berishi mumkin. Bank, o'z navbatida, tijorat firmasiga firmaning "men sizdan qarzdorman" (IOU-I owe you) qarz tilxati evaziga qarz shaklida pul berishi mumkin. Pul omonatchilardan moliya instituti orqali tijorat firmasiga o'tishi bilan moliya instituti va tijorat firmasi tomonidan qarz instrumenti yoki qimmatli qog'oz yaratiladi. Bu moliyaviy vositachilik jarayoni bo'lib, biz buni 3-bobda ko'rib chiqamiz.

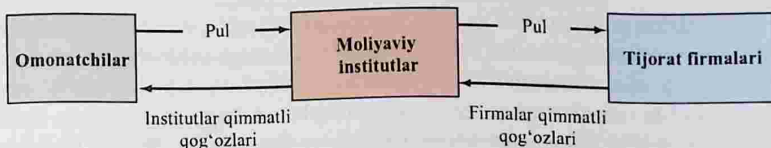
To'g'ridan to'g'ri transferlar



Bilvosita o'tkazmalar
(investitsiya bank firmasi orqali)



Bilvosita o'tkazmalar
(moliyaviy vositachi orqali)



2.1-rasm. Individual omonatchilardan tijorat firmasiga jamg'armani investitsiyalash jarayoni.

Albatta, jamg'arma-investitsiya jarayoni, muqobil ravishda, soliq tushumlaridan kattaroq xarajatlar natijasida taqchilikda ishlaydigan davlat tashkilotlariga omonatchilardan pul oqimiga e'tibor qaratishi mumkin. AQSH hukumati, shtat va mahalliy hokimiyat organlari o'zlarining qarz qimmatli qog'ozlarini to'g'ridan to'g'ri jismoniy shaxslar, tadbirkorlik firmalari yoki moliya institutlari bo'lishi mumkin bo'lgan omonatchilarga sotishlari mumkin. Bilvosita o'tkazmalar davlat tashkilotlarining qarz qimmatli qog'ozlarini omonatchilarga ko'chirishni osonlashtirish uchun moliyaviy tashkilotlarning yordami bilan amalga oshirilishi mumkin. Moliya instituti birlamchi qimmatli qog'ozlar bozorida vositachi sifatida ishlashi mumkin. Shu bilan bir qatorda, moliya instituti davlat tashkilotlarining qarz qimmatli qog'ozlarini sotib olishi va o'z navbatida, jismoniy shaxslarga va boshqa omonatchilarga o'z qarz qimmatli qog'ozlarini chiqarishi mumkin.

Jamg'armalarni investitsiyalash jarayoni, shuningdek, jismoniy shaxslar va boshqa omonatchilarning jamg'armalari ko'chmas mulkka investitsiyalarni moliyalashtirishga istagi mavjud bo'lgan jismoniy shaxslar, korxonalar, muassasalar va hukumatga yo'naltirilishi mumkin. Ko'p insonlar o'z uylariga ega bo'lishni

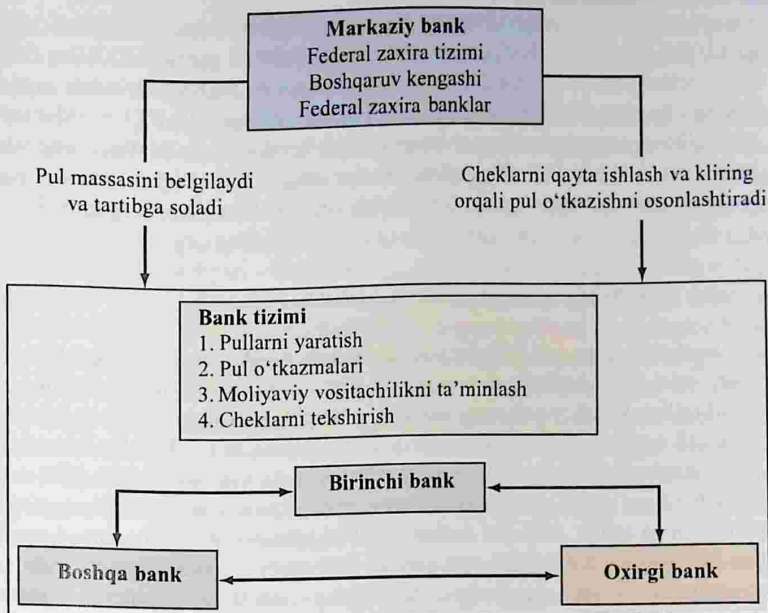
xohlaydilar va unga ipoteka qarzi yoki ipoteka kreditlarini olish orqali erishish mumkin. Shuningdek, boshqa tashkilotlar ham idoralar, ishlab chiqarish binolari yoki boshqa binolar shaklida ko'chmas mulkka investitsiya kiritishni xohlashlari mumkin. Shunday qilib, ko'chmas mulkni sotib olish xarajatlarning bir qismini ipoteka krediti hisobidan qoplash zarurligi talab qilinadi. Shu vaqtda ushbu munda bizning e'tiborimiz asosan tijorat firmalari tomonidan pul yoki moliyaviy kapitalni jalb qilishni o'z ichiga olgan jamg'armani investitsiyalash jarayoniga qaratilgan bo'lsa-da, davlat tashkilotlari tomonidan taqchillikni moliyalashtirish jarayoni 5-bobda ko'rib chiqiladi va turar-joy va tijorat ko'chmas mulklarini moliyalashtirish 7-bobda ko'rib chiqiladi.

2.3. PUL TIZIMI HAQIDA UMUMIY MA'LUMOT

Pul tizimi pulni yaratish va pul o'tkazmalarining moliyaviy funksiyalarini bajarish uchun javobgardir. Pul kundalik faoliyatni amalga oshirish, kapital qo'yilmalar jarayonini osonlashtirish va iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash uchun kerak. Pul korxonalar uchun zaxiralar, uskunalar va binolarga sarmoya kiritish uchun zarur. Pul hukumatga odamlar uchun yo'llar, binolar, bog'lar va boshqa infratuzilmani qurish uchun zarur. Pul jismoniy shaxslarga tovarlar, xizmatlar va uylarni sotib olish uchun kerak.

2.2-rasmda AQSH pul tizimining asosiy ishtirokchilari ko'rsatilgan. Moliya tizimidagi pul massasi miqdorini aniqlash va tartibga solish uchun Markaziy bank zarur. Markaziy bank, shuningdek, depozit pullar deb ataladigan pul shaklidagi cheklar bo'yicha naqdsiz hisob-kitoblarni qayta ishlash yo'li bilan pul o'tkazmalarini osonlashtiradi. Qo'shma Shtatlardagi Markaziy bank Federal zaxira tizimi (yoki qisqacha FZT) deb ataladi. FZTning xususiyatlari va faoliyati bilan 4-bobda tanishamiz va 5-bobda uning siyosatini ishlab chiqish faoliyati ko'rib chiqiladi.

Bundan tashqari moliya tizimi uchun samarali bank tizimi ham zarur. Moliyaviy institutlarning barcha turlari bir xil emas. Masalan, sug'urta kompaniyalari va investitsiya kompaniyalari omonatchilar va investorlar o'rtasida moliyaviy vositachilik funksiyasini ta'minlashi mumkin bo'lsa-da, faqat depozitar tashkilotlar guruh sifatida pul yaratishi mumkin. Depozitar muassasalarga tijorat banklari, ssuda-jamg'arma uyushmalari (S&Ls), omonat kassalari va kredit uyushmalari kiradi. Ma'lumot taqdim etish maqsadida barcha depozitar muassasalarni "banklar" deb atash odatiy holdir va ularning barchasi bank tizimining bir qismidir. Depozitariy va boshqa yirik moliyaviy institutlarning xususiyatlarini 3-bobda muhokama qilamiz.



2.2-rasm. Qo'shma Shtatlar pul tizimi.

2.2-rasmida tasvirlangan bank tizimi tizimdagi barcha banklardan iborat. Tizimni tasvirlash maqsadida “birinchi bank” va “oxirgi bank”ni ajratib ko‘rsatish mumkin.

Bank tizimi pulni (texnik jihatdan, depozit pullarini) yaratadi va FZT bilan birgalikda cheklarni yaratadi va umumiy moliya tizimi doirasida pullarni o‘tkazib beradi. Cheklarni bank tizimidagi boshqa banklar orqali yoki FZT yordamida yaratishi mumkin. 3- va 4-boblarda cheklarni rasmiylashtirish jarayoni ko‘rib chiqiladi.

Alohida bank, masalan, Birinchi bank, pul yarata olmaydi, bank tizimi yaratishi mumkin. Faraz qilaylik, Birinchi bank ABC tadbirkorlik firmasidan 1000 \$ oladi va firma uchun (talab qilib olgunga qadar depozit) hisobvarag‘ini ochadi. Birinchi bank tomonidan olingan 1000 \$ “xaziralar” deb nomlanadi va Birinchi bankda saqlanadigan, ABC tomonidan yozilgan cheklarni hisobvarag‘idagi qoldiq bilan to‘lashi mumkin pulni ifodalaydi. Ammo, 1000 \$ ning hammasini xazirada saqlash o‘rniga, Birinchi bank faqat bir qismini xazirada saqlaydi (masalan, 20 foizi, yoki 200 \$). Qolgan 800 \$ ni XYZ firmasiga qarzga beradi. XYZ firmasi bank tizimidagi banklarning biridagi (masalan, Oxirgi bank) o‘zining joriy hisob-

varag'iga qarzga olgan 800 \$ lik mablag'ini joylashtirar ekan, ABC uchun dastlabki 1,000 \$ lik talab qilib olgunga qadar depozit 1,800 \$ gacha oshadi (bu 1,000 \$ ABC uchun plus 800 \$ XYZ uchun). Depozitdagi pullar bank tizimiga qaytishni davom etar ekan, ko'proq depozit pullari yaratiladi. Amalda, FZT banklar uchun talab qilib olgunga qadar depozitlarida saqlash kerak bo'lgan zaxiralarning foizini belgilaydi. 5-bobda FZTning pul-kredit siyosatini ishlab chiqish faoliyati muhkama qilinganda, depozit pullarini yaratish jarayoni batafsilroq o'rganiladi.

2.4. PULNING AHAMIYATI VA FUNKSIYALARI

Real aktivlarga yer, binolar yoki uylar, asbob-uskunalar, tovar-moddiy zaxiralar, uzoq foydalaniladigan tovarlar va hatto qimmatbaho metallarga bevosita egalik qilish kiradi. Moliyaviy aktivlar – bu pul mablag'lari, qarz mablag'lari, qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy shartnomalar bo'lib, ular real aktivlar va emitentlarning daromadliligi bilan ta'minlanadi. Avtomobil sotib olish uchun sizga berilgan kredit, odatda, qarz beruvchining kredit muddati tugagunga qadar avtomobilga egalik huquqini saqlab qolishini ta'minlaydi. Korporatsiya tomonidan berilgan uzoq muddatli qarz binolar kabi muayyan aktivlarga nisbatan yoki emitentning umumiy aktivlariga nisbatan da'voni anglatishi mumkin. Sizga berilgan ipoteka krediti garovga qo'yilgan uy bilan ta'minlanadi.

Pul – bu tovarlar va xizmatlarni to'lash hamda qarzlarni to'lash vositasi sifatida qabul qilingan har qanday narsa. Biror narsa pulning funksiyasini bajarish uchun uni kichik yoki katta miqdorda almashtirish uchun uni ajratish mumkin bo'lish kerak, shunda, saqlash va o'tkazish uchun nisbatan arzon va vaqt o'tishi bilan qiymati barqaror bo'lishi kerak. Pul ayirboshlash vositasi, jamg'arish vositasi va qiymat o'lchovi bo'lib xizmat qiladigan uchta asosiy funktsiyani bajarishi kerak.

Pul dastlab o'tkazmalarni yengillashtirish uchun ayirboshlash vositasi sifatida yuzaga kelgan. Ibtidoiy iqtisodiyot asosan ov qilish, baliq ovlash va oddiy qishloq xo'jaligi bilan yashagan o'zini o'zi ta'minlaydigan birliklar yoki guruhlardan iborat edi. Tovar yoki xizmatlarni ayirboshlashga ehtiyoj yoki zarurat yo'q edi. Iqtisodiyot rivojlanib borishi bilan ayirboshlash jarayoni muhim ahamiyat kasb etdi. Ba'zi odamlar, hech bo'lmaganda, qo'y boqish, don yetishtirish yoki oltinni temirchi sifatida qayta ishlashga ixtisoslashgan. Barter deb nomlangan tovarlarni tovarlarga ayirboshlashni osonlashtirish uchun tajriba asosida nisbiy qiymatlar jadvallari ishlab chiqilgan. Masalan, jadvalda bitta sigirga tenglashtirilgan mo'ynalar soni, don o'lchovlari yoki mato miqdori ko'rsatilishi mumkin. Ushbu sxema ayirboshlashni yengillashtirgan, ammo bu jarayon jiddiy kamchiliklarga ega bo'lgan. Misol uchun, agar biror kishining sigiri bo'lsa va uni yong'oq va mo'ynaga ayirboshlamogchi bo'lsa, u savdo qilish uchun bu ikkala narsasi ortiqcha bo'lgan

odamni topishi kerak bo'lgan. Oddiy ayirboshlash vositasiga bo'lgan ehtiyoj pulning paydo bo'lishiga olib kelgan, uni saqlash va o'tkazish xarajatlari nisbatan past bo'lib, ayirboshlash vositasi sifatida foydalanilgan.

Pulni jamg'arish vositasi sifatida ham saqlash mumkin. Ya'ni, pul olinishi bilan darhol yoki bir muncha vaqt saqlanganidan keyin sarflanishi mumkin. Pul saqlansa, u likvid aktiv bo'lib, egasiga moslashuvchan bo'ladi, lekin egasi investitsiya orqali olinadigan potensial daromaddan yoki uni tovarlar va xizmatlarga sarflash orqali olinadigan qoniqishdan voz kechish orqali bu moslashuvchanlik uchun to'laydi. Xarid qobiliyati – bu pul birligi asosida sotib olinishi mumkin bo'lgan tovarlar va xizmatlar miqdori. Pul o'z jamg'arish vositasi funksiyasini faqat vaqt o'tishi bilan sotib olish qobiliyati nisbatan barqaror bo'lgan taqdirdagina bajariishi mumkin. Bunday holda, xarajatlar to'g'risida qarorlar daromadlar to'g'risidagi qarorlardan ajralib turadi. Daromad olgandan so'ng, daromad egasi uni sarflash yoki jamg'arishni tanlashi mumkin. Agar jamg'arish to'g'risida qaror qabul qilingan bo'lsa, unda bu pul hozirda sarmoya kiritmoqchi bo'lganlarga "jamg'arish-investitsiya" jarayonining bir qismi sifatida berilishi mumkin. Inflyatsiya tufayli xarid qobiliyati pasayadi, bu tovarlar va xizmatlar narxlarining oshishi, ularning sifatining oshishi bilan qoplanmaydi.

Puldan boshqa har qanday aktiv, shuningdek, ushbu aktivni tez va qiymatini sezilarli darajada yo'qotmasdan pulga aylantirish mumkin bo'lsa, qiymatni saqlash vositasi sifatida xizmat qilishi mumkin. Biz ushbu sifatni – aktivni pulga yoki boshqa aktivlarga almashtirish osonligini likvidlik deb ataymiz. Pul mutlaqo likvidli, chunki u umumiy qabul qilingan almashuv vositasidir. Depozitar muassasalarda saqlanadigan omonat depozitlari kabi boshqa aktivlar pulning likvidligiga yaqinlashadi. Bunday likvid aktivlarning mavjudligi pulning o'zini jamg'arish vositasi sifatida saqlashga bo'lgan ehtiyojni kamaytiradi.

Pul, shuningdek, qiymat o'lchovi bo'lib xizmat qiladi, ya'ni kechiktirilgan to'lovlar uchun narxlar va shartnomalar pul birligi nuqtayi nazaridan ifodalanaadi. Masalan, Qo'shma Shtatlarda narxlar va qarzlilar xarid naqd pul yoki kredit bo'lishidan qat'i nazar dollar bilan ifodalanadi. Albatta, agar pul qiymat o'lchovi sifatida o'z funksiyasini bajarishi kerak bo'lsa, pul birligining qiymati vaqt o'tishi bilan nisbatan barqaror bo'lishi juda muhimdir. Misol uchun, agar bugungi kunda bir dollarga ikkita qalam, ertasiga faqat bitta qalam xarid qilish mumkin bo'lsa, bunday pul jamg'arish vositasi sifatida ham, qiymat o'lchovi sifatida ham samarali bo'lmaydi.

Pul boyluk ko'rsatkichi bo'lsa-da, shaxsning sof kapitali faqat puldan iborat emas. Shaxsning sof kapitali – bu shaxsning pul mablag'lari, real aktivlari va moliyaviy aktivlari yoki shaxsning qarz majburiyatlarini chiqarib tashlaganda boshqa shaxslarga nisbatan da'volari hisoblanadi. Eslatib o'tamiz, haqiqiy aktivlarga siz egalik qiladigan avtomobil, uyingiz va undagi narsalar (agar sizda bo'lsa), kiyim-kechak va hatto zargarlik buyumlari yoki qimmatbaho toshlar kiradi. Shu-

ningdek, siz aksiyalarga egalik qilishingiz mumkin. Bu moliyaviy aktiv bo'lsa-da, u hali ham sizning sof kapitalingizning bir qismidir. Ammo, siz avtomobil sotib olish uchun bankdan qarz olgan bo'lishingiz mumkin va, ehtimol, sizda uy xarid qilganda ipoteka krediti bordir. Bu boshqalar tomonidan sizning ba'zi ko'chmas mulkingizga bo'lgan moliyaviy da'volardir. Shaxsiy sof qiymatingizni aniqlash uchun siz qarz majburiyatlarini yoki sizga yoki ko'chmas mulkingizga nisbatan moliyaviy da'volarni olib tashlashingiz kerak. Ehtimol, dunyoda 8 milliondan ortiq millionerlar bor, ularning uchdan bir qismi Qo'shma Shtatlarda yashaydi. Agar siz bir kun kelib ushbu guruhga qo'shilishni istasangiz, siz 1 million dollardan ortiq sof kapital to'plashingiz kerak bo'ladi. Omad tilaymiz!

2.5. QO'SHMA SHTATLARDA PULNING RIVOJLANISHI

Qo'shma Shtatlardagi pul massasining ikkita asosiy komponenti amaldagi mavjud pullar (tanga va qog'oz kupyuralar) va depozit pullaridir. Qo'shma Shtatlarda pulning rivojlanishini ko'rib chiqish bugungi kunda pulning xususiyatlarini, shuningdek, AQSH pullari pulning uchta funksiyasini qanchalik yaxshi bajarishini tushunishga yordam beradi.

Mavjud pul (tanga va qog'oz kupyuralar)

"Muvaffaqiyatli" pulning birinchi funksiyasi shundaki, u ayirboshlash vositasi bo'lib xizmat qiladi. Mavjud pullar – bu tovar va xizmatlarni sotib olish va qarzlarini to'lash uchun ishlatiladigan tanga va qog'oz kupyuralar.

Birinchi navbatda, qimmatbaho metallar (oltin va kumush) vaqt o'tishi bilan AQSH tangalariga qanday o'zgarganligi ko'rib chiqilad. Shundan so'ng, AQSH qog'oz pullarining xususiyatlari va qimmatbaho metallar bilan "qo'llab-quvvatlashi" jihatidan qanday o'zgarganligi ko'rib chiqiladi.

AQSH tangalari, barter Amerika tarixida muhim ahamiyatga ega bo'lgan bo'lsa-da, hukumati samarali ayirboshlash vositasi bo'lib xizmat qiladigan qimmatbaho metallarga asoslangan pul tizimiga tez o'tgan. XVII va XVIII asrlarda Amerika koloniyalari tijorat operatsiyalarini² amalga oshirish uchun, birinchi navbatda, Ispaniya dollariga tayangan. 1785-yilda dollar so'zi AQSH Kongressi tomonidan standart pul birligi yoki qiymat o'lchovi sifatida qabul qilingan. Qo'shma Shtatlarda 1792-yilda qabul qilingan birinchi pul qonuni oltin va kumushga asoslangan bimetalik standart nazarda tutilgan. Dollar sof kumush donalarida ham, sof oltin donalarida ham aniqlangan. Barcha oltin va kumush tangalar to'la-to'kis pul bo'lishi kerak edi, chunki ularning metall tarkibi nominal qiymatlari bilan bir xil

² Maydalash uchun Ispaniya dollari ko'pincha sakkiz qismga yoki "bitlar"ga bo'lingan. Ba'zan AQSHda chorak dollar "ikki bit" deb ataladi. Bu atama Ispaniya dollarini "sakkiz bo'lakka" bo'lishdan kelib chiqqan.

bo'lgan. Masalan, bitta kumush dollar tarkibida bir dollarlik kumush, o'n dollarlik oltin tanga tarkibida o'n dollarlik oltin bo'lishi kerak bo'lgan va hokazo.

1837-yilda qabul qilingan qonun kumush dollarning vaznini 0,900 probalik kumushga teng 412,5 donga o'zgartirgan. Tangalarni uzoqroq xizmat qilish uchun 0,100 probalik misdan foydalanilgan. Natijada, har bir dollarda 0,77344 unsiya sof kumush mavjud bo'lgan. Kumush tarkibining qiymati 1 dollar bo'lishi kerakligi sababli, 1 unsiyasi kumushning qiymati 1,29 dollarni tashkil qilgan (1 dollar/0,77344 dollar).

2.3-rasmda to'la-to'kis va nominal AQSH tangalariga misollar keltirilgan. Yuqori qismida "Tinchlik" tipidagi dollar va "Franklin" yarim dollarining old tomoni (avers) ko'rsatilgan. Tinchlik tipidagi dollar 1921-yildan 1935-yilgacha va 1948-yildan 1963-yilgacha ishlab chiqarilgan Franklin yarimdollar 0,36169 unsiya sof kumushdan iborat bo'lgan. Kumush narxi asta-sekin o'sib borayotganligi sababli, kumush narxi 1,38 dollarga teng bo'lganda (50 dollar/0,36169 funt sterling) Franklin yarimdollari to'liq pul hisoblangan. Kumushning amaldagi bozor narxiga qarab, yarimdollar kabi kumush tanga nominalga nisbatan kamroq, ko'proq yoki teng bo'lishi mumkin.

Ikki to'la-to'kis tanga

[Tanga chiqarilganda nominal qiymati va kumush metall miqdori teng bo'lgan]



Tinchlik tipli dollar
(1921–1935-yillarda ishlatilgan)
[0,77344 unsiya kumush
mavjud]



Franklin yarimdollari
(1948–1963-yillarda ishlatilgan)
[0,36169 unsiya kumush
mavjud]

Ikki ramzli tanga

[Nominal qiymati metallardan (kumushsiz) ancha yuqori tarkibga ega]



Eyzenxauer dollari
(1971–1978-yillarda ishlatilgan)
[mis-nikel bilan qoplangan]



Kennedi yarimdollari
(1971-yildan boshlab
ishlatilgan) [mis-nikel bilan
qoplangan]

2.3-rasm. To‘la-to‘kis va Ramzli (mis-nikel bilan qoplangan) AQSH tangalariga misollar.

To‘la-to‘kis pulning jamg‘arish qiymati uning qimmatbaho metall tarkibining o‘sha paytdagi qiymatida aks etgan va qimmatbaho metallarning narxi tovarlar va xizmatlar narxlariga bilan uyg‘unlashgan, bu pulning jamg‘arish qiymati pulning xarid qobiliyatini aks ettirgan.

1960-yillarda kumush narxlarining tez o‘shib borishi eritilgan quyma ko‘rinishidagi kumush tangalarning qiymati ularning nominal qiymatidan oshib ketgan. Natijada, AQSH hukumati kumush tarkibini mis va nikel bilan almashtirish orqali to‘la-to‘kis pullarini “qadrsizlantirgan”. Nominal qiymatlari metall tarkibidagi qiymatdan yuqori bo‘lgan tangalarga ramzli tangalar deyiladi. 2.3-rasmning ikkinchi qismida ikkita mis-nikel bilan qoplangan (ramzli) AQSH tangalari ko‘rsatilgan. Eyzenxauer dollari 1971-yildan 1978-yilgacha zarb qilingan. Kennedi yarim dollari 1964-yilda to‘la-to‘kis qiymatga ega tangalar bo‘lib, 1965-yildan 1970-yilgacha kumush bilan qoplangan (kumush miqdori kamaygan) tangalarga o‘zgartirilgan va 1971-yildan boshlab mis-nikel bilan qoplangan tangalarga o‘zgartirilgan.

Oltin tangalarni ishlab chiqarish 1795-yilda 5 va 10 dollarlik nominal qiymatga ega tangalar bilan boshlangan. To‘liq oltin dollarlarni chiqarishga 1849-yilda ruxsat berilgan va ishlab chiqarish 1889-yilgacha davom etgan. Bir necha o‘n yillar davomida AQSH dollarining qiymati kumush va oltin bilan ifodalangan. 1933-yilda barcha oltin tanga ishlab chiqarish to‘xtatilgan va 1934-yilda AQSH fuqarolari-

ga AQSHda oltin pullarini saqlash taqiqlangan. Ushbu cheklov 1961-yilda AQSH fuqarolari tomonidan chet elda saqlanadigan oltinlariga ham belgilangan. Oltinni pul shaklida saqlash bo'yicha barcha cheklovlar 1975-yilda olib tashlangan.

Qog'oz pullar

Qo'shma Shtatlarda qog'oz pullarning evolyutsiyasi va ishlatilishi juda kop o'zgarishlar bilan ajralib turgan. Ba'zi qog'oz pullar alohida koloniyalar tomonidan chiqarilgan bo'lsa-da, hukumatning qog'oz pullarni chiqarish bo'yicha birinchi harakati mustaqillik uchun urushni moliyalashtirish uchun Kontinental kongress *kontinental (Continental)* deb nomlangan banknotlarni chiqarishga ruxsat berganida sodir bo'lgan. Ushbu banknotlar dollar bilan ko'rsatilgan bo'lsa-da, ular kumush yoki oltin bilan ta'minlanmagan. Aksincha, ularni faqat koloniyalar mustaqil bo'lganda to'planishi mumkin bo'lgan kelajakdagi soliq tushumlari bilan ta'minlangan. Siz taxmin qilganingizdek, continental banknotlar tez orada qadrsizlangan. Bu qog'oz pullarga uzoq vaqt ishonchsizlikka olib kelgan. Ikki milliy bank bilan qisqa tajribadan so'ng, Amerika bank tizimi federal tartibga solinmagan va amaldagi qonunlarda nomuvofiqlik davrini boshdan kechirgan. Davlat banklari ko'p hollarda hech qanday ta'minotsiz va o'z banknotlarini oltin yoki kumush omonatlari bilan ta'minlamasdan o'zlarining qog'oz pullarini deyarli o'z xohishlariga ko'ra chiqarilgan³.

Qog'oz pullar ta'minlangan to'la-to'kis pul yoki fiat pul (tilla yoki qimmatbaho metall bilan ta'minlanmagan) bo'lishi mumkin. Ta'minlangan to'la-to'kis pul⁴ – bu qog'oz pulning nominal qiymatiga teng qimmatbaho metall miqdori bilan ta'minlangan qog'oz pul. AQSH hukumati ikki turdagi ta'minlangan to'la-to'kis pullarini chiqargan. Oltin sertifikatlar 1865-yildan 1928-yilgacha chiqarilgan. Ular qog'oz pul nominal qiymatiga teng miqdorda oltin sotib olish mumkin, ular oltin kabi yaxshi edi. Biroq, aksariyat oltin sertifikatlar katta nominallarda chiqarilganligi sababli, ular umumiy muomalada emas, balki institutsional oltin hisob-kitoblarini amalga oshirish uchun mo'ljallangan. Kumush sertifikatlarni berishga 1878-yildan boshlab ruxsat berilgan. "Kichik o'lchamli" kumush sertifikatlarga o'tish 1929-yilda sodir bo'lgan va ular 1963-yilgacha chiqarilishi va ishlatilishida davom etgan.

2.4-rasmda AQSHning to'la-to'kis va fiat qog'oz pullariga misollar keltirilgan. Yuqori qismida kumush sertifikat ko'rsatilgan. Ushbu sertifikatlar AQSH G'aznachiligiga taqdim etilganda kumush dollar yoki kumush quyma bilan almashtirilishi mumkin edi. Albatta, to'laqonli kumush tangalar singari, bu kumush sertifikatlar kumushning nominal qiymatiga nisbatan ko'proq qiymatga ega bo'l-

³ 1865-yilga kelib, muomaladagi qog'oz pullarning taxminan uchdan bir qismi soxta ekanligi taxmin qilingan. Natijada, AQSH G'aznachiligi qalbaki lashtirish faoliyatini nazorat qilish uchun AQSH maxfiy xizmatini tashkil etdi.

⁴ Representative full-bodied money.

gan, chunki kumush narxi 1960-yillarda ko'tarila boshlagan. Natijada, 1964-yilda AQSH hukumati tomonidan kumush sertifikatlarni kumush dollarga ayirboshlash to'xtatildi va 1968-yilda kumush quyma bilan ayirboshlash ham to'xtatilgan.

Bugungi kunda muomaladagi deyarli barcha qog'oz pullar 1913-yilgi Federal zaxira to'g'risidagi Qonunga binoan Federal zaxira banknoti shaklida ishlab chiqilgan. 2.4-rasmning pastki qismida Federal zaxira banknoti ko'rsatilgan. Bu banknotlar oltin bilan ham, kumush bilan ham ta'minlanmagan fiat pul deb atalgan, chunki hukumat ularni "qonuniy to'lov vositasi" deb e'lon qilgan. Albatta, bugungi mis-nikel bilan qoplangan yoki ramzli tangalari ham fiat puldir, chunki ularning metall tarkibidagi qiymatlari nominal qiymatlaridan kamroq.

Fiat pullaridan foydalanishga muammoli bo'lishi mumkin. Birinchidan, agar emitent hukumat muvaffaqiyatsizlikka uchrasa, fiat pullari qadrsizlanadi. Misol tariqasida, Konfederatsiya valyutasi AQSH fuqarolar urushi davrida chiqarilgan. Biroq, Konfederatsiya urushda yutqazganda, bu fiat pullar befoyda bo'lib qolgan. Ikkinchidan, oltin yoki kumush bilan ta'minlanishi yo'qligi sababli, tobora ko'proq fiat pullarini chiqarish nisbatan oson. Juda ko'p pul chiqarish, o'z navbatida, narxlarning ko'tarilishiga va hukumatga nisbatan ishonchsizlikka olib kelishi mumkin. Moliya tizimi o'z operatsiyalarini amalga oshirish uchun fiat pullariga tayanganda kuchli Markaziy bank va qat'iyatlik bilan o'ylangan siyosatga ega samarali pul-kredit tizimi zarur.

Ta'minlangan to'laqonli qog'oz pul

[Banknotlar chiqarilganda nominal qiymati va kumush metall bilan "ta'minlangan"]



Kumush sertifikat (kichik o'lchamda, 1929–1963-yillarda chiqarilgan) [nominal qiymatdagi kumush dollar yoki kumush quyma almashtirilishi mumkin]

Fiat qog'oz pul

[Kumush (yoki boshqa qimmatbaho metallar) bilan "ta'minlangan" emas]



Federal zaxira banknoti (kichik o'lchamda, 1929-yildan hozirgi kungacha chiqarilgan)

[AQSH hukumati har bir banknotda "ushbu banknot barcha davlat va xususiy qarzlarni uchun qonuniy to'lov vositasidir" deb yozilgan]

2.4-rasm. AQSHning ta'minlangan to'la-to'kis va fiat qog'oz pullariga misollar.

Vaqt o'tishi bilan Federal zaxira tizimi banknotlarida bir necha bor o'zgarishlar sodir bo'lgan. 1929-yilda banknotlar hajmi katta banknotlardan (7,42 dyuymdan 3,13 dyuymgacha) kichik banknotlarga (6,14 dyuymdan 2,61 dyuymgacha), taxminan 30 foizgacha kichraytirilgan. Ushbu o'zgarish ishlab chiqarishni arzonlashtirgan va qog'oz pullarning muomalasini osonlashtirgan hamda saqlash va pul o'tkazmalari xarajatlarini pasaytirgan. **2.5-rasmda** AQSHning 20 dollarlik nominalga teng Federal zaxirasining eski va zamonaviy dizayni ko'rsatilgan. Rasmning yuqori qismida "Kichik rasmi" nominali 20 dollarlik banknoti ko'rsatilgan.

Pul haqida gapirilganda, insonlar xulq-atvori yaxshi tomondan yolg'on, firibgarlik va hujjatlarni qalbakilashtirishgacha o'zgaradi. Ya'ni pulga qanday egalik qilish va ular bilan qanday muomala qilish sizning obro'ingizga ta'sir qiladi. Ko'p mehnat qiladigan, qonunga rioya qiladigan va pul operatsiyalarida ishtirok etadigan boshqa insonlarga adolatli va halol munosabatda bo'lgan insonlar muvaffaqiyat qozonishga, boylik to'plashga va yuqori obro'ga ega bo'lishga qodir. Biroq, ehtimol, deyarli pulning kelib chiqishidan boshlab ishlashdan ko'ra noqonuniy ravishda pul olish uchun pulni qalbakilashtirish bilan shug'ullangan insonlar bo'lgan. Bunday ishlarga aralashganlar va bunday axloq qamoq jazosiga hamda obro'siga putur yetkazishga olib kelishiga ishonitirish qiyin.

Eski namunadagi 20 dollarlik banknot

[Nusxalash va qalbakilashtirish nisbatan oson]



Federal zaxiraning eski namunadagi 20 dollarlik banknoti (kichik hajmda, 1929–1997-yillarda chiqarilgan)

Hozirgi namunadagi 20 dollarlik banknot

[Nusxalash va qalbakilashtirish qiyinroq]



Federal zaxiraning hozirgi namunadagi 20 dollarlik banknoti (2003-yildan boshlab chiqariladi)

2.5-rasm. AQSH Federal zaxirasining 20 dollarlik banknotining eski va hozirgi namunalari.

Afsuski, AQSH valyutalarini qalbakilashtirishga urinishlar ba'zi shaxslar va tashkilotlar uchun katta noqonuniy biznesdir. Bundan tashqari, so'nggi yillarda yuqori sifatli rangli nusxa ko'chirish mexanizmlari yordamida valyutani qalbaki-

lashtirish imkoniyati yuzaga keldi. Qalbakilashtirish harakatlariga to'sqinlik qilish uchun AQSH Moliya vazirligi Gravyura va matbaa byurosi so'nggi yillarda banknotlarning yangi namunalarini ishlab chiqqan. 1990-yilda xavfsizlikni yaxshilash va qalbakilashtirishni qiyinlashtirish uchun mikromuhrdan va o'rnatilgan himoya chizig'idan iborat yangi banknotlar seriyasi emissiya qilingan. 1996-yilda dizaynni yanada to'liq o'zgartirish "katta rasm" bilan 100 dollarlik nominaldagi banknotni emissiya qilishdan boshlandi. 50 dollarlik nominaldagi banknotlar 1997-yilda, 20 dollarlik nominaldagi banknotlar 1998-yilda muomalaga kiritildi. 5 va 10 dollarlik nominaldagi yangi banknotlar 2000-yilda muomalaga kiritildi, bugungi kunda faqat 1 dollarlik nominaldagi banknotlar kichraytirilgan hajmdan foydalanish davom etmoqda.

Valyuta namunasidagi keyingi o'zgarishlar 2003-yilda amalga oshirildi. 2.5-rasmning pastki qismida hali ham Endryu Jekson aks etgan eng so'nggi 20 dollarlik katta hajmdagi namuna ko'rsatilgan. 1998-yilgi namunada kattaroq rasm birinchi marta yorug'likka qarshi turganda ikkala tomondan ko'rindigan suv belgisini kiritish uchun markazdan tashqarida joylashtirilgan. Rasmning chap burchagida ultrabinafsha nurlar ta'sirida qizil rangda porlaydigan vertikal o'rnatilgan himoya ipi mavjud. Rangni o'zgartiradigan siyoh, nozik chiziqli muhr va mikromuhr qo'shildi. AQSHda emissiya qilingan 2003-yilgi namunadagi valyutada qo'shimcha yangi ranglar kiritila boshladi. Oldingi yashil va qora pullarga shaftoli rang va och ko'k ranglar qo'shilgan. Boshqa o'zgarishlardan Endryu Jeksonning boshi atrofidagi doira olib tashlandi va rasmning chap tomoniga rangsiz oq boshli burgut ramzi qo'shilgan va rasmning o'ng tomoniga "Yigirma AQSH" ("Twenty USA") va "AQSH yigirma" ("USA Twenty") so'zlari qo'shilgan.

Ushbu qalbakilashtirishga qarshi harakatlar juda qimmatga tushsa-da, jamoatchilikning fiat pullariga bo'lgan ishonchini saqlab qolish uchun juda muhimdir. Albatta, esda tutishimiz kerakki, AQSHning qog'oz pullari ko'rinishi o'zgarssa ham, hukumat barcha ilgari muomalaga kiritilgan AQSH qog'oz pullarini to'liq nominal qiymati bo'yicha hisobga oladi. Eski namunadagi banknotlarni yangilari-ga almashtirish uchun hech qanday talab yoki vaqt chegarasi yo'q. Eski banknot-lar depozit muassasalari ularni hisobdan chiqarish uchun FRUGa qaytarmaguncha muomalada qolishda davom etadi.

Kredit pullar va depozit pullar

Kredit pullari – bu emitentning kreditga layoqatliliigi bilan ta'minlangan pul. Eslatib o'tamiz, Qo'shma Shtatlarda chiqarilgan qog'oz pullar fiat pul deb ataladi, chunki hukumat ularni to'lovlarni amalga oshirish, davlat va xususiy qarzlarini to'lash uchun qonuniy to'lov vositasi deb e'lon qilgan. Fiat pul – bu kredit pulla-ri-ni-ni bir shakli.

Tranzaksiyalarni amalga oshirish uchun jismoniy (tanga va valyuta) pullardan foydalanish katta miqdorda va yoki uzoq masofalar bo'lgan taqdirda qimmat va

samarasiz bo'lishi mumkin. Jismoniy pullardan foydalanishdagi ushbu cheklovlar natijasida, bank tizimiga bo'lgan ishonch bilan bog'liq xavotirlar bilan bir qatorda, AQSH pul tizimida depozit pullari deb nomlangan kredit pullarining maxsus turi tezda o'sib bordi. Depozit pullari depozitni bergan depozitar muassasalarning kreditga layoqatliligi bilan ta'minlanadi. Depozit pul kredit pul shakli bo'lsa-da, bu qarzlarni to'lash uchun hukumat tomonidan qonuniy to'lov vositasi deb e'lon qilinmaganligi sababli, fiat pul emas.

Depozit pullar tijorat banklarida saqlanadigan talab qilib olinadigan depozitlar shaklida yoki bank-depozitariyalari, omonat kassalari va kredit uyushmalarida saqlanadigan boshqa chek depozitlar shaklida bo'ladi. Talab qilib olinadigan depozit o'z nomini depozit hisobvarag'i egasi o'zining talab qilib olinadigan depozit hisobvarag'idagi mablag'larning hammasini yoki bir qismini boshqa shaxsga yoki tashkilotga o'tkazishni "talab qilishidan" olingan. Cheklar yoki veksellar an'anaviy ravishda talab qilib olinadigan depozitlarni yoki chek bilan to'lanadigan boshqa mablag'larni o'tkazish uchun ishlatilgan. Aytaylik, ABC tijorat firmasi ABC nomiga 1,000 dollar miqdorda talab qilib olinadigan depozit hisobvarag'ini ochish uchun Birinchi bankka 1,000 dollar depozit qo'ygan misolimizga qaytaylik. Keyin ABC o'zining depozit hisobvarag'iga nisbatan 1000 dollarlik chek yozadi va chekni uskunani sotib olish uchun to'lov sifatida uskunalar ishlab chiqaruvchisiga yuboradi. Uskunalar ishlab chiqaruvchisi chekni bankdagi (masalan, Oxirgi bank) o'zing talab qilib olinadigan depozit hisobvarag'iga o'tkazadi. Keyin chek FZTning yordami bilan yoki yordamisiz bank tizimi orqali qayta ishlanishi va to'lanishi kerak. Ya'ni uni Birinchi bankka qaytarish kerak, u chek miqdorini Oxirgi bankka to'laydi va tijorat firmasining Birinchi bankdagi talab qilib olinadigan depozit hisobvarag'idan 1000 dollar yechib olinadi. To'lov jarayonini yengillashtirish va tezlashtirish uchun haqiqiy qog'oz cheklarini yetkazib berishni kutish o'rniga cheklarning nusxalari elektron shaklda yuborilishi mumkin.

Talab qilinadigan mablag'larni va boshqa chek depozit hisobvaraqlarini o'tkazishning elektron usullaridan foydalanish kengayib bormoqda va qimmatroq va ko'p vaqt talab qiladigan qog'oz cheklaridan foydalanishdan voz kechilmoqda. Avtomat o'tkazmalar xizmati (AOXH) hisobvaraqlari to'g'ridan to'g'ri depozitlarni chek depozit hisobvaraqlariga o'tkazish va to'lovlarni amalga oshirish uchun ishlatiladi. Ish beruvchilar ko'pincha o'z xodimlariga ish haqi cheklarini berishdan ko'ra, ish haqilarini to'g'ridan to'g'ri o'z xodimlarining hisobvaraqlariga o'tkazadi. Kommunal to'lovlarni, ipoteka kreditlarini, kredit karta qoldiqlarini va boshqalarni to'lash uchun elektron pul o'tkazmalari tobora keng tarqalgan.

Debet kartalari depozit summalarini bevosita to'g'ridan to'g'ri o'tkazishni ta'minlaydi. Masalan, qachon debet karta tovar sotib olish uchun chakana sotuv-

chi kassasida (CSK) yoki ularning Internet saytlarida ishlatilganda, karta egasi-ning banki belgilangan miqdorni xaridorning talab qilib olinadigan hisobvarag'idan chakana savdo hisobvarag'iga o'tkazadi. Debet kartalari, shuningdek, avtomatlashtirilgan kassalardan (bankomatlar) naqd pul olish uchun ishlatiladi. Naqd pul olinganda, foydalanuvchining talab qilib olinadigan depozit hisobvarag'idagi qoldiq darhol olingan naqd pul miqdoriga kamayadi.

Yaqinda bir qator firmalar kassalar bilan ishlash va onlayn-to'lovlar samaradorligini yanada oshirishga mo'ljallangan raqamli va mobil to'lov tizimlarini joriy etishdi. Masalan, Apple Pay, PayPal va Square. Buning natijasi kamroq jismoniy pul ishlatishga va naqd pulsiz pul tizimidan foydalanishga qaratilgan harakatni davom ettiradi.

2.6. PUL BOZORI INSTRUMENTLARI

1-bobda ta'kidlanganidek, pul bozorlari – bu bir yil yoki undan kam muddatda qoplanadigan qarz qimmatli qog'ozlari ishlab chiqiladigan (birlamchi bozorlar) yoki sotiladigan (ikkilamchi bozorlar) bozorlar. Pul bozori qimmatli qog'ozlari – bu qarz vositalari yoki qoplanish muddati bir yil yoki undan kam bo'lgan qimmatli qog'ozlar. Umuman olganda, pul bozorida qimmatli qog'ozlar past defolt xavfiga va yuqori likvidlikka ega.

Ya'ni emitentlar qarz majburiyatlarini o'z vaqtida bajarishlari kutiladi va ushbu qimmatli qog'ozlarning aksariyati uchun qisqa muddatlar va ikkilamchi bozorlar ularni ozgina yo'qotish bilan sotishga imkon beradi.

2.6-rasmda asosiy pul bozori qimmatli qog'ozlar xususiyatlari berilgan. G'aznachilik vekseli – bu AQSH federal hukumati tomonidan soliq tushumlari va davlat xarajatlari o'rtasida nomutanosiblik mavjud bo'lganda qisqa muddatli qarz olish ehtiyojlarini qondirish uchun chiqarilgan qisqa muddatli qarz majburiyati. G'aznachilik veksellari uch oydan (texnik jihatdan 90 kun) bir yilgacha bo'lgan muddatlarda chiqariladi. Investorlar G'aznachilik veksellarini xavfsizlik va likvidlik sababli sotib olishadi. Birinchidan, federal hukumat qarz majburiyatlarini bajarmasligi ehtimoldan yiroq emas. Ikkinchidan, G'aznachilik veksellari uchun faol ikkilamchi pul bozori mavjud, shuning uchun investorlar naqd pulga ehtiyoj paydo bo'lsa, ularni muddatidan oldin istalgan vaqtda osongina sotishlari mumkin.

Turi	Odatdagi to'lov shartlari	Emitentlar	Investorlar	Ikkilamchi bozor
G'aznachilik veksel-lari	91 kundan 1 yilgacha	AQSH hukumati	Jismoniy shaxslar, tijorat firmalari va institutlari	Yuqori faollik
Tijorat qog'ozlari	1 kundan 9 oygacha	Tijorat firmalari va institutlari	Tijorat firmalari va institutlari	O'rtacha faollik
Shartnomaviy depozit sertifikatlari (NCD)	1 yilgacha	Depozitariy institutlari	Tijorat firmalari	Past faollik
Bank akseptlari	6 oygacha	Banklar	Tijorat firmalari	Yuqori faollik
Qayta sotib olish haqida kelishuvlar	1 yilgacha	Tijorat firmalari va institutlari	Tijorat firmalari va institutlari	Mavjud emas
Federal jamg'armalar	1 kundan 1 haftaga-cha	Depozitariy institutlari	Depozitariy institutlari	Mavjud emas

2.6-rasm. Pul bozoridagi asosiy qimmatli qog'ozlar.

Korxonalar sotishdan olingan naqd pul va xarajatlarni to'lash o'rtasidagi vaqtinchalik nomutanosiblikni qoplash uchun tez-tez qisqa muddatda qarz olishga to'g'ri keladi. Tijorat qimmatli qog'ozlari – bu yuqori sifatli kreditga ega korporatsiya tomonidan chiqarilgan qisqa muddatli ta'minlanmagan veksel. Tijorat qimmatli qog'ozlardagi muddatlar bir oydan uch oygacha davom etadi. Biroq, tijorat qimmatli qog'ozlari uchun faol ikkilamchi pul bozori mavjud bo'lganligi sababli, xaridorlar naqd pulga bo'lgan ehtiyojlarini qondirish uchun istalgan vaqtda tijorat qimmatli qog'ozlarini osongina sotishlari mumkin.

Shartnomaviy depozit sertifikati (negotiable certificate of deposit – kelishilgan DS) – bu depozit muassasalari tomonidan individual yoki institutsional omonatchilarga beriladigan qisqa muddatli qarz vositasi. Shartnomaviy depozit sertifikatlari tijorat banklari tomonidan 100,000 \$ yoki undan ortiq nominallarda, muddati bir oydan bir yilgacha bo'lgan muddatda beriladi. Shartnomaviy depozit sertifikatlari – bu faol ikkilamchi bozorga ega bo'lgan pul bozoridagi qimmatli qog'ozlar, bu qisqa muddatli investorlarda naqd pul yoki likvidlik ehtiyojlari yuzaga kelganda osongina qondirishga imkon beradi. SHDS individual omonatchilar uchun depozit muassasalari tomonidan taqdim etiladigan kichik nominalga ega muddatli depozit sertifikatlaridan farq qiladi. Kichik nominalga ega muddatli depozit sertifikatlari – bular muhokama qilinmaydigan, emitent tomonidan qoplanishi kerak va shu sababli ular uchun ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozori mavjud

emas. Darhaqiqat, muddati tugashidan oldin to'langan muhokama qilinmaydigan depozit sertifikatlari egalari foizlarni ushlab qolish uchun jarimaga tortiladi.

Bank aksepti – bu firma tomonidan beriladigan va bank tomonidan kafolatlangan kelajakdagi to'lov va'dasi. Bankning akseptlari xalqaro savdoni moliyalashtirish uchun ishlatiladi va muddati bir oydan olti oygacha bo'ladi. Masalan, boshqa mamlakatdagi importyorga tovar jo'natayotgan AQSH eksportyor importyorning kreditga qobiliyatligini bilmasligi mumkin. Tranzaksiyani yengillashtirish uchun bank kelgusida to'lanishi kerak bo'lgan tovarlar uchun to'lovni kafolatlashga “chek” yoki vekselni so'rashi mumkin. “Qabul qilingan” chek eksportyorga yuboriladi. Importyor bankka chek bo'yicha mablag' miqdorini, shuningdek, belgilangan muddatda kafolat uchun komissiya to'laydi.

Bank, o'z navbatida, eksportyorga yoki vekselni kim ushlab turgan bo'lsa, uni to'lash vaqtida to'laydi. Eksportyorlar ko'pincha bankirning akseptlarini belgilangan muddatdan oldin naqd pul olish uchun chegirma bilan sotadilar. Bank akseptlari uchun juda faol ikkilamchi bozor mavjud, boshqa tijorat firmalari ko'pincha bankirning akseptlarini defolt xavfi past bo'lgan va yuqori likvidli qisqa muddatli investitsiyalar manbai sifatida sotib olishadi. Xalqaro savdoni yuritish jarayoni 6-bobda batafsilroq muhokama qilinadi.

Qayta sotib olish haqida kelishuv – bu tijorat firmasi yoki moliya muassasasi tomonidan boshqa korxona yoki muassasaga sotiladigan qisqa muddatli qarz garovi, bunda sotuvchi qimmatli qog'ozni belgilangan narx va sanada qayta sotib olishga kelishiladi. Qayta sotib olish kelishuvlari bir kungacha qisqa bo'lishi yoki bir necha oyni o'z ichiga olishi mumkin. Qayta sotib olish haqida kelishuvlar sifatida G'aznachilik veksellaridan foydalaniladi, bundan tashqari, tijorat qog'ozlari yoki shartnomaviy depozit sertifikatlaridan foydalanilishi mumkin.

Brokerlar va dilerlar elektron tarmoq orqali ortiqcha mablag'ga ega va mablag'ga muhtoj tashkilotlarni birlashtirishga yordam beradi. Sababi tijorat firmalarining pul tushumlari va xarajatlari nisbati deyarli har kuni o'zgarishi mumkin, firma bir vaqtning o'zida qayta sotib olish haqida kelishuvlarni sotuvchisi va boshqa vaqtda qayta sotib olish kelishuviga xaridor bo'lishi mumkin. Qayta sotib olish haqida kelishuvlari uchun ikkilamchi bozor mavjud emas.

Federal jamg'armalar – bu depozit muassasalari o'rtasida taqdim etiladigan bir kundan bir haftagacha bo'lgan muddatdagi juda qisqa muddatli qarzlardir. Masalan, ortiqcha mablag'ga ega bo'lgan tijorat banki mablag'lari yetarli bo'lmagan boshqa depozitar muassasaga qisqa muddatli qarz berishi mumkin. Federal jamg'armalar bo'yicha foiz stavkasi banklar tomonidan juda qisqa muddatli kreditlarga talab va taklif asosida belgilanadi. Federal xazina tizimi, 4- va 5-boblarda aks etganidek, pul-kredit siyosatini amalga oshirayotganda federal jamg'armalar stavkasiga bevosita ta'sir qilishi mumkin.

Federal jamg'armalar brokerlari federal jamg'armalar sotib olishni istagan banklarni mablag'larni sotmoqchi bo'lgan banklar bilan birlashtiradi. Bitimlar 5

million dollardan boshlanadi, banklararo kredit hajmi milliardlab dollarni tashkil qiladi. Federal jamg'armalar uchun ularning muddati juda qisqa bo'lganligi sababli ikkilamchi bozor mavjud emas. Bir kun yoki bir kechada kredit juda yuqori likvidli bo'ladi. Qarz oluvchi depozit muassasasining kreditni to'lash qobiliyatiga oid ba'zi kredit riski mavjud bo'lsa-da, qoplab berishning juda qisqa muddatlari ham bunday riskni kamaytiradi.

2.7. AQSH PUL MASSASI KO'RSATKICHLARI

Endi biz AQSHda pul qanday rivojlanganligi haqida tasavvurga egamiz. Bugungi kunda pul massasi yoki "zaxirasi" qanday o'lganishini o'rganish vaqi keldi. Biz moliya tizimidagi pul massasini ma'lum bir vaqt mobaynida "hisoblashga" harakat qilayotganimiz sababli, buni ma'lum bir sanadagi pul massasi miqdori sifatida ham ko'rish mumkin. Biz M1 deb ataladigan pul massasining ta'rifidan boshlaymiz va keyin kengroq ta'rifga ega bo'lgan M2 ni ko'rib chiqamiz.

M1 pul massasi

Ta'kidlanganidek, pulning asosiy funksiyasi shundaki, u ayirboshlash vositasi sifatida qulay bo'lishi kerak. Pul massasining M1 pul massasi faqat ushbu asosiy funksiyaga javob beradigan pul turlarini o'z ichiga oladi. Aniqrog'i, M1 pul massasi valyuta, yo'l cheklari, talab qilib olinadigan depozitlar va depozit muassasalaridagi boshqa chek depozitlardan iborat. 2015-yil dekabr oyi uchun FZT mavsumiy tebranishlarni hisobga olmagan holda quyidagi M1 va uning to'rtta komponenti ko'rsatkichlarini e'lon qildi (qarang: federalreserve.gov/releases/h6/current).

M1 komponentlari	Milliard dollar	Foiz
Valyuta	1340.2	42.6
Yo'l cheklari	2.5	0.1
Talab qilinadigan depozitlar	1281.7	40.7
Boshqa depozitlar	523.0	16.6
Jami M1	3063.6	100.0

Barcha to'rt komponent ham kredit pullarining turlari hisoblanadi. Valyuta – bu tangalar va qog'oz pullar ko'rinishidagi AQSH jismoniy pullari. Tangalar – bu ramzli pul, qog'oz valyutasi esa Federal zaxira banknotlari ko'rinishidagi fiat

pullardir. Biroq, AQSH valyutasi (tangalar ham, qog'oz pullar ham) to'lovlarni amalga oshirish va qarzlarni to'lash uchun osonlikcha qabul qilinadi va shu bilan ayirboshlashning muhim vositasi bo'lib xizmat qiladi. Valyuta M1 pul massasining qariyb 43 foizini tashkil qiladi. Banklar va boshqa tashkilotlar tomonidan taqdim etilgan yo'l cheklari emitentning kreditga layoqatliligi asosida qabul qilingan cheklarning nominal qiymati bo'yicha to'lash va'da qilinadi. Yo'l cheklari keng tarqalgan ayirboshlash vositasi bo'lgani uchun ular M1 pul massasining komponenti hisoblanadi. Shunga qaramay, ularning ulushi katta emas va ular M1 ning 1 foizidan ham kamrog'ini tashkil qiladi.

Ta'kidlaganimizdek, tijorat banklaridagi talab qilib olinadigan depozitlar (joriy hisobvaraqlar) va ssuda-omonat birlashmalaridagi, omonat kassalaridagi va kredit uyushmalaridagi (S&Ls) boshqa depozitlar ham kredit pullari hisoblanadi, chunki bu depozitlar cheklar inkossatsiya uchun taqdim etilganda faqat emitent muassasalarning kredit layoqati bilan ta'minlanadi. Tijorat banklaridagi talab qilib olinadigan depozitlar pul massasining 40 foizidan ortig'ini tashkil qiladi. Boshqa chek depozitlari M1 ning 16 foizidan ortig'ini tashkil etadi va avtomat pul o'tkazmalari xizmati (automatic transfer service – ATS) hisobvaraqlari, depozitar tashkilotlardagi mablag'larni yechib olish tartibi bilan tartibga solinadigan hisobvaraqlar; kredit uyushmalaridagi hisobvaraqlar, kredit uyushmalari va omonat kassalaridagi talab qilinadigan depozitlarni o'z ichiga oladi.

Talab qilib olinadigan depozitlar va boshqa chek depozit hisobvaraqlari M1 pul massasining yarmiga yaqin ulushini tashkil qiladi. Ushbu yuqori foiz AQSH moliya tizimi nuqtayi nazardan bank tizimining ahamiyatini va uning pul-kredit tizimida pullarni yaratish bo'yicha funksiyasini ko'rsatadi.

Pul massasining kengroq ta'rifiga o'tishdan oldin, biz M1 pul massasiga va zaxirasiga baho berishda yuzaga keladigan ba'zi tuzatishlarni ta'kidlashimiz kerak. M1 tranzaksiya balansini o'lchaydi. Bular avval ularni boshqa aktivlarga aylantirmasdan sarflanishi mumkin bo'lgan va yaqin kelajakda kutilgan yoki kutilmagan xaridlar yoki to'lovlar uchun saqlanadigan pul summalaridir. Aslida, faqat federal hukumatdan tashqari AQSH iqtisodiyotidagi birliklarning sotib olish qobiliyatini ifodalovchi miqdorlar hisobga olinadi. Xususan, M1 ro'yxatidan FZT va AQSH G'aznachiligida va depozitar muassasalar omboridagi valyuta chiqarib tashlangan. Depozit muassasalari, federal hukumat va xorijiy banklar va hukumatlarga qarzdor bo'lgan talab qilib olinadigan depozitlar ham chiqarib tashlanadi. Cheklarni qayta ishlashda ikki marta hisobga olishning oldini olish uchun tuzatishlar kiritilgan. Depozit muassasalariga tegishli omborlardagi naqd pullar va depozitlar xarid qobiliyatini anglatmaydi va shuning uchun ular pul emas. Biroq, ular moliyaviy tizimning muhim elementi bo'lgan zaxira bo'lib xizmat qiladi, u keyingi bir necha boblarda muhokama qilinadi.

M2 pul massasi

FZTning M2 pul massasi M1 ga qaraganda kengroq ko'rsatkich, chunki u pulni ayirboshlash vositasi funksiyasidan tashqari jamg'arish funksiyasini ham ko'rsatadi. Umuman olganda, M2 pul massasi M1 va yuqori likvidli moliyaviy aktivlarni, shu jumladan, omonat hisobvaraqlarini, katta bo'lmagan muddatli depozitlarni va chakana pul bozoridagi o'zaro jamg'armalarni o'z ichiga oladi. M2 ga qo'shilgan moliyaviy aktivlarning aksariyati o'z egalari M1 komponentlariga qaraganda yuqori foyda normasini beradi. Aniqrog'i, M2 M1 omonat depozitlariga (shu jumladan, pul bozoridagi depozit hisobvaraqlariga), kichik nominaldagi muddatli depozitlarga (100000 AQSH dollaridan kam) shaxsiy pensiya hisobvarag'i (IRA) va Keogh depozit institutlari hisobvaraqlardagi qoldiqlar, shuningdek, chakana pul bozoridagi investitsiya jamg'armalaridagi qoldiqlarni (PBIJ), pul bozoridagi IRA va Keogh jamg'armalari qoldiqlarini qo'shadi.

2015-yil dekabr holatiga ko'ra, FZT M2 ni 12,425.0 milliard dollarga teng ekanligini ta'kidladi, bu M1 dan to'rt baravar katta. M2 ga kiritilgan aktivlarning ba'zi egalari ularni uzoq muddatli jamg'arish vositalari sifatida ushlab turadilar. Boshqa shaxslar va firmalar mablag'larni bir necha kun ichida sarflashni rejalashtirsalar ham ushbu M2 toifasiga xos aktivlarga ega bo'lishadi, chunki aktivlar juda likvidlidir. Shunday qilib, M1 M2 xarid qobiliyatini tranzaksiya maqsadlari uchun ushlab turilgan qoldiqlar miqdoriga kamaytiradi.

M2 komponentlari FZT ushbu chegaralarni aniqlashda duch kelgan qiyinchiliklarni aks ettiradi. Masalan, pul bozoridagi depozit hisobvaraqlari (PBDH) chek yozish imtiyozlarini beradi va shuning uchun tranzaksiya maqsadida ishlatilishi mumkin. Ba'zi tahlilchilar shu asosda pul bozoridagi depozit hisobvaraqlari (PBDH) balanslari M1 ning bir qismi bo'lishi kerakligini ta'kidlaydilar.

FZT PBDH qoldiqlarini M2 ga kiritdi, ammo M1 ga emas, chunki PBDH an'anaviy pul komponentlaridan farq qiladi va PBDH tranzaksion qoldiqlardan ko'ra ko'proq jamg'arish vositasi sifatida ishlatiladi. Boshqa tomondan, kichik muddatli depozitlarni M2 dan chiqarib tashlash kerak, deb ta'kidlash mumkin, chunki ular amalda juda likvidli emas. Muddatidan oldin naqd qilmoqchi bo'lgan, kichik muddatli depozit egalari, ular tomonidan ishlab topilgan foizlar bir qismi ning yo'qotilishiga olib kelinishi bilan jazolanishi mumkin. Biroq, kichik muddatli depozitlar kiritilgan, chunki ular M2 ga kiritilgan ba'zi boshqa jamg'arish vositalarining o'rnini bosuvchi hisoblanadi. Depozitar muassasalardagi omonat depozitlari, shu jumladan, PBDH lar, jami M1 miqdoridan katta.

Pul bozori investitsiya jamg'armalari (PBIJ) mijozlarga aksiyalarni chiqaradi va olingan mablag'larni foiz keltiradigan juda qisqa muddatli yuqori likvidli qarz vositalariga sarflaydi. PBIJ lar o'z nomlarini ular amalga oshirgan investitsiyalar turidan olishgan. Investitsiya xususiyati va kundalik foiz to'lovlariga muvofiq PBIJ aksiyalari qiymati 1 \$ turadi. Ko'pgina PBIJlar aksiyadorlarga o'z hisobvaraqlariga cheklar yozishga imkon beradi. Cheklar qayta ishlanganda va to'lov

uchun PBIJ ga taqdim etilganda, aksiyadorga tegishli aksiyalar soni mos ravishda kamayadi. Bu jarayon, albatta, depozit muassasalaridagi depozitlarga nisbatan cheklarni yozishga juda o'xshaydi. Biroq, jismoniy shaxslarning hisobvaraqlaridagi qoldiqlarini M1 ga qo'shishdan ko'ra, FZT iste'molchilar hisoblardan ko'proq ayirboshlash vositasidan kora xarid qobiliyatini jamg'arish vositasi sifatida foydalanadi, deb qaror qildi.

Pul massasidan istisnolar

FZT pul massasidan ayrim qarz va jamg'arish vositalarini chiqarib tashlaydi. Masalan, jismoniy shaxslarga tegishli aksiyalar va obligatsiyalar jamg'arish vositasi hisoblanadi. Ba'zilar hatto ushbu hisobvaraqlarga nisbatan chek yozishga ruxsat beradi. Biroq, ushbu jamg'armadagi aksiyalarning qiymati tez-tez o'zgarib turadi va jismoniy shaxslar ushbu qimmatli qog'ozlarni uzoq vaqt ushlab turishlari mumkinligi sababli, FZT ularni pul massasining bir qismi deb hisoblamaydi.

Kredit kartalari kartalar chiqarilgan paytda iste'molchilarga oldindan belgilangan kredit limitlarini taqdim etadi. Chiqarilgan paytda cheklar yoki boshqa depozitlar belgilanmagan. Shunday qilib, kredit karta limitlari ham, to'lanmagan qoldiqlar ham pul massasining bir qismi emas. Aksincha, kredit kartalari egalari ga oldindan belgilangan limitgacha qarz olishga imkon beradi. Biroq, kredit kartalaridan foydalanish pul massasining aylanish tezligiga ta'sir qilishi va pul massasining oshishiga hissa qo'shishi mumkin. Agar kredit karta orqali qarz olish tovarlar va xizmatlarga bo'lgan talabni rag'batlantirsa, mazkur pul massasi iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlashi mumkin. Keyingi bo'limda pul massasi va iqtisodiy faollik o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganamiz. Shuningdek, siz kredit kartangiz bilan tovar xarid qilmoqchi bo'lsangiz, masalan, 50 dollarga tovar xarid uchun uchun foydalanganda, kredit kartani chiqargan bank sizga 50 dollar qarz beradi va chakana sotuvchining talab qilinadigan depozit hisobini 50 dollarga oshiradi. Kreditga tovarlar va xizmatlarni sotib olganingizda kredit karta balansi oshgani sayin, tovarlar va xizmatlarni sotganlarning chek depozit hisobvaraqlari ham ko'payadi. Albatta, kredit kartalaridan foydalanuvchilar oxir-oqibat qarzlarini to'lashlari kerak.

2.8. PUL MASSASI VA IQTISODIY FAOLLIK

Ko'pgina iqtisodchilar iqtisodiy faollikni boshqarishda pul massasi muhim ahamiyat kasb etadi deb hisoblashadi. Ular iqtisodiy faollik, pul massasi va tovarlar va xizmatlarning narxleri vaqt o'tishi bilan birgalikda o'zgarishini kuzatadilar. Biroq, bu munosabatlarni tushuntirishda iqtisodchilarning fikrlari har xil.

Iqtisodiyotda ishlab chiqarilgan tovarlar va xizmatlar miqdori yalpi ichki mahsulot (YIM) deb ataladi. Biz odatda ishlab chiqarishni joriy dollarda hisobla-

ganimiz uchun "nominal" YIMni hisoblaymiz. Monetaristlar deb ataladigan ba'zi iqtisodchilar muomaladagi pul miqdori YIM yoki iqtisodiy faollik darajasini belgilaydi, deb hisoblashadi. Agar YIMni pul massasi (MS)ga bo'lsak, YMni ishlab chiqarish uchun pul massasi necha marta aylanganini aniqlaymiz. Iqtisodchilar pul aylanishini pulning aylanish tezligi deb atashadi. Aniqrog'i, pulning aylanish tezligi pul massasining aylanish tezligini o'lchaydi. Misol uchun, agar yillik YIM 15 mln dollar va MS 5 mln dollar bo'lsa, pulning aylanish tezligi (PT) uchga teng (ya'ni 15 mln dollar / 5 mln dollar) bo'ladi. Biz buni quyidagicha aytishimiz mumkin,

$$MS \times PT = YIM \quad (2.1)$$

Bizning misolimiz uchun bizda,

$$\$5 \text{ million} \times 3 = \$15 \text{ million.}$$

Iqtisodchilar ham nominal YIMni real ishlab chiqarish hajmini (RICH) tovar va xizmatlarning narxi darajasiga (ND) ko'paytirish orqali ifodalaydi yoki

$$RICH \times ND = YIM \quad (2.2)$$

Misol uchun, agar iqtisodiyotda real ishlab chiqarilgan mahsulot hajmi 150 000 turdagi mahsulotdan iborat va o'rtacha narxi 100 dollar bo'lsa, YIM 15 million dollarga teng bo'ladi (ya'ni 150 000 dollar $\times$ 100 dollar). Ushbu ikkita tenglamani birlashtirib, bizda,

$$MS \times PT = RICH \times ND \quad (2.3)$$

Pul massasi va/yoki pulning aylanish tezligining oshishi nominal YIMning o'sishiga olib keladi. Nominal YIM o'sishi uchun real ishlab chiqarish hajmi va/yoki narx darajasi oshishi kerak. Misol uchun, pul massasi 10 foizga yoki 500 000 dollarga, 5,5 mln dollargacha oshsa, pulning aylanish tezligi 3 ga teng bo'lsa, nominal YIM 16,5 million dollarga oshadi,

$$5,5 \text{ million dollar} \times 3 = 16,5 \text{ million dollar}$$

YIM $RICH \times ND$ ga teng bo'lgani uchun real ishlab chiqarish yoki narx darajasi (yoki ikkalasining kombinatsiyasida) o'zgarganda YIM o'zgarishi mumkin. Masalan, narxlar o'zgarimganda real ishlab chiqarish 15000 mahsulot yoki 165000 birlikka ko'tarilsa, bunday holatda YIM,

$$165,000 \text{ birlik} \times 100 \text{ dollar} = 16.5 \text{ million dollar.}$$

Monetaristlar, shuningdek, pul massasi pulga bo'lgan talab miqdoridan oshib ketganda, aholi pullarni tezroq sarflaydi va bu real iqtisodiy faollikning yoki narxlarning ko'tarilishiga olib keladi, deb hisoblashadi. Pul massasining juda tez o'sish sur'ati, oxir-oqibat, narxlarning ko'tarilishiga yoki inflyatsiyaga olib keladi, chunki ortiqcha pul mavjud tovarlar narxini ko'tarishga ishlatiladi. Eslatib o'tamiz, inflyatsiya – bu tovarlar va xizmatlar narxining oshishi, ularning sifati-

ning oshishi bilan qoplanmaydi. Sifatdagi o'zgarishlarni o'lchashda qiyinchiliklar tufayli inflyatsiyani narxlarning doimiy o'sishi bilan izohlash mumkin. Masalan, YIMning 1,5 million dollarga, 15 milliondan 16,5 million dollargacha o'sishi pul massasining 10 foizga o'sishi bilan bog'liq emas, balki faqat inflyatsiya bilan bog'liq bo'lishi mumkin. Faraz qilaylik, sotilgan mahsulotlar miqdori avvalgi 150 000 birlik darajasida qoladi, lekin o'rtacha narx 10 foizga o'sib, 110 dollargacha oshadi. YIM quyidagicha hisoblanadi:

$$150\,000 \text{ birlik} \times 110 \text{ dollar} = 16.5 \text{ million dollar}$$

Albatta, real ishlab chiqarish va narx darajalarining har xil kombinatsiyasi bilan bir xil hajmdagi YIMni ishlab chiqarishi mumkin.

Jon Maynard Keynes sharafiga keynschilar deb nomlangan boshqa iqtisodchilar pul massasining o'zgarishi YIM bilan bevosita bog'liq emas deb hisoblashadi. Ularning ta'kidlashicha, pul massasining o'zgarishi, birinchi navbatda, foiz stavkalarining o'zgarishiga olib keladi, bu esa tovar va xizmatlarga bo'lgan talabni o'zgartiradi. Masalan, pul massasining ko'payishi foiz stavkalarining pasayishiga olib kelishi mumkin (hech bo'lmaganda boshlang'ish bosqichida), chunki talab qilinganidan ko'proq pul taklif etilmoqda. Foiz stavkalarining pasayishi iste'mol va/yoki investitsiya harajatlarning o'sishiga olib keladi va YIMning o'sishiga olib keladi⁵. Aksincha, pul massasining pasayishi foiz stavkalarining oshishiga olib kelishi mumkin. Natijada, yuqori foiz stavkalari iste'molga va xarajatlarga qanday ta'sir qilishiga qarab, YIM sekinroq o'sadi yoki hatto pasayadi.

Siz taxmin qilganingizdek, iqtisodchilarning bir guruhi (monetaristlar yoki keynschilar) to'g'ri, ikkinchisi noto'g'ri deb aytish mumkin emas. YIM, pul massasi va narxlar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni aniqlash pulning aylanish tezligi oshganligi, pul massasining turli xil agregatlari har xil sur'atlarda o'sganligi bilan murakkablashgan. Tovarlar va xizmatlarni xarid qilishda an'anaviy valyuta va depozit pullaridan foydalanishdan voz kechib kredit kartalaridan foydalanish natijasida M1 tezligi oshgan. Yanada aholi pul bozoridagi o'zaro fondlar va an'anaviy talab qilinadigan depozit pullaridan va boshqa chek hisobvaraqlardan foydalanishga nisbatan jamg'arish vositasini bajaradigan boshqa likvid hisobvaraqlardan ko'proq foydalanganligi tufayli M1 pullarining tezligi oshgan.

So'nggi vaqtlardagi o'zgarishlar pul massasidagi o'zgarishlarning qisqa muddatli ta'siri oqibatlarini izohlashni qiyinlashtirgan. Moliya institutlari o'rtasida tartibga solishning pasayishi va raqobatning kuchayishi jismoniy shaxslar ayirboshlash maqsadida foydalanadigan depozit pul turlarining o'zgarishiga olib kelgan. Shu kabi, jismoniy shaxslar pullarni jamg'arish uchun "Naqd pul kabi" hisobvaraqlardan foydalalanishi har doim o'zgarib turadi. Shunday qilib, pul massasining

⁵ Agar pul taklifining o'sishi narx darajasining oshishiga (inflyatsiya) olib keladigan bo'lsa, inflyatsiya kutishlarini o'z ichiga olgan nominal foiz stavkalari haqiqatan ham oshishi mumkin. Biz 8-bobda bozor foiz stavkalarini aniqlash omillarini ko'rib chiqamiz.

turli xil agregatlaridagi o'sish sur'atlarining so'nggi o'zgarishlari qisman bo'lsa ham jismoniy shaxslar to'lovlarni qanday to'layotganligini va xarid qobiliyatini qanday saqlayotganligini ko'rsatadi. Bu FZT bir vaqtning o'zida pul massasining bir nechta ko'rsatkichlarini kuzatib borishining sabablaridan biridir.

Ba'zi iqtisodchilar pul massasi va iqtisodiy faollik o'rtasidagi bog'liqlikka ta'sir qiluvchi "psixologik" omil mavjud deb hisoblashadi. Pul massasini ko'paytirish avtomatik ravishda YIMning o'sishiga olib kelmaydi. Korxonalar va jismoniy shaxslar kelajakdagi iqtisodiy sharoitlarga nisbatan noaniqlik tufayli arzon narxlardagi mablag'larni qarzga olmaslikni tanlashlari mumkin.

Ba'zilar, pul massasi va likvidligini oshirish amaliyotini iqtisodiy faollikning oshishi nuqtayi nazardan "ipni bosishga urinish"ga o'xshash deb hisoblashadi. Agar korxonalar va jismoniy shaxslar investitsiyalar va xarajatlarni ko'paytirmaslikka qaror qilsalar, pul massasi va YIM o'rtasidagi bog'liqlikni kuzatish qiyin bo'lishi mumkin.

Ba'zilar oshirish amaliyotini ko'rishadi pul massasi va likvidlik iqtisodiy faollikning oshishi nuqtayi nazardan "ipni bosishga urinish"ga o'xshaydi. Agar korxonalar va jismoniy shaxslar o'z investitsiyalari va xarajatlarini ko'paytirmaslikni tanlasalar, pul massasi va YIM o'rtasidagi bog'liqlikni kuzatish qiyin bo'lishi mumkin.

2001-yildagi iqtisodiy tanazzul va 2001-yil 11-sentyabrdagi terroristik hujumlar natijasida FZT M1 va M2 stavkalarini oshirish va federal jamg'armalar stavkalarini tarixdagi eng past darajaga tushirish orqali moliyaviy likvidlikni qo'llab-quvvatlash choralari ko'rdi. 2000-yillarning dastlabki o'n yilligining ikkinchi yarmida 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi katta tanazzulga javoban pul-kredit siyosati yumshatilishi sodir bo'ldi. 4- va 5-boblarda FZT bizning dinamik va murakkab moliyaviy tizimimizda pul-kredit siyosatining qanday boshqarilishi o'rganiladi.

2.9. XALQARO PUL TIZIMI

Xalqaro pul tizimi tarixan oltin standartga bog'langan. Xalqaro oltin standarti 1800-yillarning ikkinchi yarmi va 1900-yillarning boshlarida aksariyat xalqaro savdoni amalga oshirish uchun ishlatilgan. Biroq, Birinchi jahon urushi paytida oltin standartning buzilishi yuz bergan va kamroq rasmiy ayirboshlash tizimlari 1930-yillardagi jahon depressiyasi va Jahon urushi davrida davom etgan.

1944-yilda dunyoning ko'plab iqtisodiy kuchlari Bretton-Vuds, Nyu Xempshirda uchrashgan. Ular belgilangan ayirboshlash kurslari orqali AQSH dollari yoki oltinga bog'langan xalqaro pul tizimini shakllantirishga kelishib olgan. Bir unsiya oltin 35 dollarga teng qilib belgilangan. Keyin har bir ishtirokchi mamlakat o'z valyutasini oltinga yoki AQSH dollariga bog'lab qo'ygan. Ushbu belgilangan

valyuta kurslari tizimi Bretton-Vuds tizimi deb nomlangan va 1973-yil martgacha asosiy valyutalarning bir-biriga nisbatan tebranishiga ruxsat berilgunga qadar saqlanib qolgan. Natijada, moslashuvchan yoki suzuvchi valyuta kursi tizimi paydo bo'lgan. Bugungi kunda erkin bozor kuchlarining amal qilishiga qaramasdan, markaziy pul organlari ikki valyuta o'rtasidagi ayirboshlash kurslari jahon savdosi va jahon iqtisodiyotiga zarar yetkazayotganiga ishonganlarida valyuta bozorlariga aralashishga urinmoqdalar. Bu aslida amaldagi xalqaro pul tizimini boshqariladigan suzuvchi ayirboshlash kursi tizimiga aylantiradi.

Hozirgi kunda deyarli barcha xalqaro operatsiyalar turli xil valyutalarda ko'rsatilgan valyutalar yoki chek depozitlarni ayirboshlash bilan bog'liq. Ayirboshlash tovarlar va xizmatlar, moliyaviy da'volar yoki boshqa valyutalar bilan sodir bo'ladi. Ayirboshlash kursi bir valyutaning boshqasiga nisbatan qiymatini aks ettiradi. Valyutalar o'rtasidagi nisbatlar har bir valyutaning boshqasiga bo'lgan talab va taklifiga bog'liq. Xalqaro bozorlarda valyuta taklifi ko'proq emitent-mamlakat importiga bog'liq, ya'ni mamlakat o'z valyutasining qancha qismini jahon bozorlarida sarflaydi. Valyutaga bo'lgan talab emitent-mamlakat ushbu valyutaga sotib olishi mumkin bo'lgan eksport miqdoriga bog'liq. Talab, shuningdek, bozor ishtirokchilarining valyutani chiqaradigan pul-kredit organining mustahkamligiga va barqarorligiga bo'lgan ishonchiga bog'liq. Agar ma'lum bir valyutaga talab uning taklifiga nisbatan tushib qolsa, u holda ayirboshlash kursi pasayadi va ushbu mamlakatning pul massasining xalqaro xarid qobiliyati pasayadi. Ichki inflyatsiya, siyosiy beqarorlik yoki importning eksportdan oshib ketishi bir valyutaning boshqa valyutaga nisbatan kursining pasayishiga olib kelishi mumkin. Agar valyuta keng qamrovga ega bo'lsa, unga bo'lgan talab butun dunyo bo'ylab odamlarning uni xalqaro ayirboshlash vositasi sifatida ushlab turish istagi bilan oshishi mumkin. Umumiy tan olinishi va o'z qiymatini ushlab turish qobiliyati tufayli xalqaro miqyosda keng tarqalgan AQSH dollarining holati shunday. Xalqaro moliya 6-bobda batafsil muhokama qilinadi.

Zarur iqtisodiy va moliyaviy talablarga mos keladigan Yevropa Ittifoqi 15 ta a'zosining 11 ta mamlakati o'zlarining shaxsiy valyutalaridan voz kechishga va 1999-yil 1-yanvardan boshlab yevro deb nomlangan yagona valyutani qabul qilishga kelishganda yirik xalqaro voqea yuz bergan. Misol uchun, fransuzlar frankdan, nemislar markadan va italiyaliklar liradan voz kechdi. Gretsiya 2000-yilda saralashdan o'tdi va 2001-yilda Yevropa Ittifoqiga o'n ikkinchi a'zo mamlakat sifatida qabul qilindi. Yevroning rasmiy ravishda muomalaga kirishi 2002-yil 1-yanvarda boshlangan. Shuni qiziqki, Yevropa Ittifoqining barcha a'zolari hozirda o'z milliy valyutalarini saqlab qolish uchun yoki byudjet taqchilligi va boshqa cheklolar tufayli qabul qilolmasligi sababli yevrodan foydalanmaydilar. Yevroning tashkil etilishi har bir ishtirokchi davlatning Markaziy banklari o'rni bosadigan Yevropa Markaziy bankining shakllanishiga olib kelgan.

Garchi bizning e'tiborimiz AQSH pul tizimiga qaratilgan bo'lsa-da, biz global iqtisodiyotda ishlaymiz. Shunday qilib, biz boshqa pul tizimlari bilan o'zaro aloqada bo'lishimiz kerak va Yevropa Ittifoqi yoki Yaponiya pul tizimlarining o'zgarishi AQSH pul tizimiga bevosita ta'sir qiladi. Masalan, Yevropa Markaziy banki Yevropa Ittifoqida foiz stavkalarini oshirganda, AQSH dollarining qiymati yevroga nisbatan zaiflashadi. Bu FZT tomonidan qarshi choralar ko'rilmasa, Qo'shma Shtatlarga import qilinadigan mahsulotlar narxini oshiradi.

Raqamli valyutalardan foydalanishga bo'lgan qiziqish ortib bormoqda. Raqamli valyuta – bu tovarlar va xizmatlar uchun to'lovlarini amalga oshirish uchun jismoniy pul kabi ayirboshlash vositasi bo'lib xizmat qiladigan elektron pul. "Markazlashtirilgan" raqamli valyuta valyuta taklifini nazorat qiluvchi Markaziy bank bilan birga va emitent mamlakatning kreditga layoqatliligi bilan ta'minlanadi. Misol uchun, AQSHda elektron pullari dollarlarda o'lchanadi va hukumatning kreditga layoqatliligi bilan ta'minlangan hamda pul massasi FZT tomonidan nazorat qilinadi. Yevropa va boshqa rivojlangan mamlakatlardagi elektron pullar ham markazlashtirilgan raqamli pul shakliga ega. Bulardan farqli bitcoin – bu 2009-yilda onlayn to'lov tizimi sifatida kiritilgan "markazlashtirilmagan" raqamli valyuta. Bitcoin tizimi emitentning kreditga layoqatliligiga asoslanmagan va bitkoinlarni yetkazib berishning markaziy nazorati mavjud emas. Hukumatlarning bitkoinlar va boshqa shunga o'xshash markazlashtirilmagan raqamli valyutalar miqdorini tartibga solish va nazorat qila olmasligi butun dunyodagi markaziy banklar va hukumatlarni tashvishga solmoqda.

MASHG'ULOTLAR

1. Quyidagi ma'lumotlardan foydalangan holda M1 pul massasining hajmini aniqlang.

Valyuta va yo'l cheklari	\$25 million
Kelishilgan depozit sertifikati	\$10 million
Talab qilinadigan depozitlar	\$13 million
Boshqa chek depozitlari	\$12 million

2. Quyidagi ma'lumotlardan foydalangan holda M1 pul massasining hajmini aniqlang.

Valyuta	\$700 milliard
Pul bozoridagi investitsiya jam'armalari	\$2000 milliard
Talab qilinadigan depozitlar	\$300 milliard
Boshqa chek depozitlari	\$300 milliard
Yo'l cheklari	\$10 milliard

3. Quyidagi ma'lumotlardan foydalangan holda M1 pul massasining talab qilib olinadigan depozitlari hajmini aniqlang.

Valyuta	\$350 million
Yo'l cheklari	\$10 million
Boshqa chek depozitlari	\$200 million
Muddatli depozitlar	\$100 million
M1 pul massasi	\$800 million

4. Quyida o'tgan yil oxirida M1 pul massasining tarkibiy qismlari keltirilgan. Agar valyuta 1 foizga o'ssa, talab qilib olinadigan depozitlar 10 foizga o'ssa, boshqa tekshiriladigan depozitlar 5 foizga o'ssa va yo'l cheklari miqdori bir xil bo'lib qolsa, kelgusi yil oxirida M5 pul massasining hajmi qanday bo'ladi?

Valyuta	\$700 milliard
Talab qilinadigan depozitlar	\$300 milliard
Boshqa chek depozitlari	\$300 milliard
Yo'l cheklari	\$10 milliard

5. Sizda quyidagi ma'lumotlar mavjud: yo'l cheklari = \$1 mln, tanga va qog'oz valyuta = \$30 mln, qayta sotib olish haqida kelishuv va yevrodollar = \$15 mln, talab qilib olinadigan depozitlar = \$25 mln, chakana pul bozoridagi o'zaro jamg'armalar = \$60 mln, depozitar muassasalardagi omonat hisobvaraqlari = \$40 million, depozitar muassasalardagi chek depozitlari = \$35 million, yirik nominaldagi muddatli depozitlar = \$50 million, institutsional pul bozoridagi o'zaro jamg'armalar = \$65 million va kichik nominaldagi muddatli depozitlar = \$45 million. FZT ta'riflaridan foydalanib, dollar o'lchamlarini aniqlang.

- M1 pul massasi
- M2 pul massasi

6. Mamlakat yalpi ichki mahsuloti (YIM) 20 milliard dollarni, pul massasi (PM) esa 5 milliard dollarni tashkil etadi.

- Mamlakatda pulning aylanish tezligi (PT) qanday?
- Agar kelgusi yilda PM o'zgarmasa, pulning aylanish tezligi 4,5 marta "oshsa", YIM miqdori qanday bo'ladi?
- PM keyingi yil 4 marta oshadi deb taxmin qiling. Agar mamlakat kelgusi yil oxirida YIMning 22 milliard dollar bo'lishini maqsad qilgan bo'lsa, pul massasining hajmi qanday bo'lishi kerak? Maqsadli YIMga erishish uchun PM necha foizga o'sishi kerak?

7. Faraz qilaylik, mamlakat uchun real ishlab chiqarish (RICH) 2,4 million mahsulot birligi bo'lishi kutilmoqda.

a. Agar narx darajasi (ND) har bir mahsulot uchun \$250 bo'lsa, yalpi ichki mahsulot (YIM) miqdori qancha bo'ladi?

b. Endi kelgusi yilda YIM 8 mln. dollar prognoz qilingan. Maqsadli YIMga erishish uchun mahsulot narxi qancha bo'lishi kerak?

c. Endi 2,4 million mahsulot narxi teng miqdordagi ikki turdagi mahsulotlardan iborat deb taxmin qiling. Birinchi mahsulot har biri 100 dollardan, ikkinchi mahsulot esa har biri 500 dollardan sotiladi. YIM hajmi qancha bo'ladi?

8. Mamlakat M1 pul massasini \$20 million dollar miqdorda baholayapti deb faraz qilaylik. M2 pul massasining kengroq o'lchovi 50 mln. dollar. Mamlakat yalpi ichki mahsuloti 100 million dollarni tashkil etadi. Mamlakatda ishlab chiqarish hajmi yoki real ishlab chiqarish 500 000 birlik yoki mahsulot.

a. M1 pul massasi asosida pulning aylanish tezligini aniqlang.

b. M2 pul massasi asosida pulning aylanish tezligini aniqlang.

c. Real mahsulot uchun o'rtacha narxni aniqlang.

9. 7-masaladagi ma'lumotlardan monetaristlarning pul massasi va YIM o'rtasidagi bog'liqlik nuqtayi nazaridan foydalanib, quyidagilarga javob bering:

a. Agar M1 pul massasi 10 foizga oshsa va M1 pulning aylanish tezligi o'zgar-masa, kelgusi yil uchun YIMning kutilayotgan qiymati qancha?

b. (a) banddagi ma'lumotlarga asoslanib, agar kelgusi yilda real ishlab chiqarish o'zgar-masa, mahsulot uchun kutilayotgan o'rtacha narx qancha? Narxlar darajasida o'zgarish sodir bo'lsa, narxlar qancha foizga o'zgaradi?

c. Agar M2 pul massasi 10 foizga kamaysa va M2 pulning aylanish tezligi o'zgar-masa, kelgusi yil, YIMning kutilayotgan qiymati qanday bo'ladi?

d. (c) banddagi ma'lumotlariga asoslanib, agar kelgusi yilda narx darajasi o'zgar-masa, kutilayotgan real ishlab chiqarish birliklar hajmi yoki mahsulot hajmi qanday?

10. XYZ iqtisodiyoti uchun quyidagi ma'lumotlar to'plandi: pulning aylanish tezligi = 3,8 marta, o'rtacha narx darajasi = \$85 va real ishlab chiqarish hajmi = 10,000 birlik.

a. XYZ iqtisodiyoti uchun nominal YIM nima?

b. XYZ iqtisodiyoti uchun pul massasining hajmi qanday?

c. Agar kelgusi yilda real ishlab chiqarish hajmi 10 foizga oshsa, lekin pulning narx darajasi va aylanish tezligi o'zgar-masa, iqtisodiy faollikning ushbu real o'sishini qo'llab-quvvatlash uchun qancha pul massasi miqdori kerak bo'ladi?

d. Agar real ishlab chiqarish hajmi 12 000 birlikka, o'rtacha narx 90 dollarga va tezlik to'rt marta oshsa, kelgusi yilda iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlash uchun pul massasi qanday bo'ladi?

11. Faqat shaxsiy kompyuterlarni ishlab chiqaradigan va sotadigan bir mahsulotli iqtisodiyot kelgusi yilda yana 500 yoki 12500 dona sotishi mumkinligini kutmoqda. Bu yil nominal YIM 20 million dollarni, pul massasi esa 7 million dollarni tashkil etdi. "Bir mahsulotli iqtisodiyot" dasturi doirasida Markaziy bank kelgusi yilda pul massasini 10 foizga oshirishni rejalashtirmoqda.

a. Bu yil shaxsiy kompyuterlar uchun o'rtacha sotish narxi qancha edi?

b. Agar pulning aylanish tezligi o'zgarmasa, shaxsiy kompyuterlar uchun kelgusi yilda kutilayotgan o'rtacha sotish narxi qancha? Narxlar darajasida qanday foiz o'zgarishi kutilmoqda?

c. Agar kelgusi yilda narx darajasini saqlab qolish maqsad qilingan bo'lsa (ya'ni inflyatsiya bo'lmasa), Markaziy bank pul massasining necha foizga o'sishini rejalashtirishi kerak?

d. Agar kelgusi yilda pulning aylanish tezligi uch marta bo'lishi kutilsa, (c) dagi javobingiz qanday o'zgaradi? Hozir u qanday?

12. Og'ir muammo. Quyidagi muammo ehtimollar va kutilayotgan qiymatlarni hisoblash haqida bazaviy bilimlarni talab qiladi. Muammo Excel elektron jadval dasturi yordamida osonroq hal qilinadi.

Ssenariy	A	B	C	D	E	O'lov
Ehtimollik	0.10	0.20	0.40	0.20	0.10	Foiz
Pulning aylanish tezligi	1.75	2.5	3.0	3.5	4.25	Aylanma
Real ishlab chiqarish	375	450	500	550	625	Ming birlik
Narx darajasi	75	90	100	110	125	Dollar

a. Har bir ssenariy yoki natija bo'yicha pul massasining miqdorini dollarda hisoblang.

b. Har bir ssenariyni va uning amalga oshish ehtimolini hisobga olgan holda pul massasining kutilayotgan qiymatini hisoblang.

c. C ssenariyning amalga oshish ehtimoli 40 foizni tashkil etishini hisobga olsak, eng ehtimoliy ssenariy hisoblanadi. Real ishlab chiqarish 500 000 birlikda va pulning har bir aylanmasi tezligi uchun narx darajasi 100 dollar bo'lganda pul massasi qanday o'zgarishini ko'rsating (siz ilgari C ssenariysi bo'yicha pul massasini 3,0 marta aylanmasi uchun hisoblagansiz).

d. (c) banddagi C ssenariy bo'yicha mashqni takrorlang, lekin endi pul tezligini 3,0 marta va narx darajasini \$100 da ushlab turing va real ishlab chiqarish o'zgarishini aniqlang.

e. (c) banddagi C ssenariy bo'yicha mashqni takrorlang, lekin endi pul tezligini 3,0 marta va real ishlab chiqarishni 500 000 birlikda ushlab turing va narx darajasining o'zgarishini aniqlang.

3-BOB. BANKLAR VA BOSHQA MOLIYA INSTITUTLARI

- 3.1. Moliya inqirozi davomida moliya institutlarining muammolari.**
- 3.2. Moliya muassasalarining turlari va rollari.**
- 3.3. Bank tizimining umumiy ko‘rinishi.**
- 3.4. Bank va bank tizimining funksiyalari.**
- 3.5. Bank tizimi nizomi.**
- 3.6. Bank tuzilmasi.**
- 3.7. Bank balansi.**
- 3.8. Bank menejmenti.**
- 3.9. Xalqaro bank tizimi va chet el tizimlari.**

3.1. MOLIYA INQIROZI DAVOMIDA MOLIYA INSTITUTLARINING MUAMMOLARI

Uy egalari o‘z uylarini sotib olishning bir qismini ipoteka kreditlari yordamida moliyalashtiradi. Ipoteka – bino va uy shaklidagi ko‘chmas mulk bilan ta‘minlangan kredit. Banklar va boshqa ipoteka kreditorlari 2000-yillarning o‘nyilligi davomida qimmatli qo‘shimchalar bilan beradigan kreditlarni “birlashtirish” bilan shug‘ullangan. Boshqa moliya vositachilari ipoteka kreditlarini ipoteka qimmatli qog‘ozlariga “qayta qadoqlashgan”. Ipoteka qimmatli qog‘ozlari – ipoteka kreditlari guruhini birlashtirish yo‘li bilan yaratilgan, davriy to‘lovlar qimmatli qo‘shma qog‘ozlar egalari tegishli bo‘lgan qimmatli qo‘shma qog‘ozlardir. Ipoteka bilan ta‘minlangan ushbu qo‘shimchalar ularga qarshi asosiy ipoteka kreditlari berilgan uylar qiymatiga bog‘liq bo‘lgan.

Yuqorida ta‘kidlanganidek, uy-joy narxi 2006-yilda eng yuqori cho‘qqisiga chiqdi va keyin uy-joy narxi keskin pasayib, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozga olib keldi. Uy-joy bilan bog‘liq ish o‘rinlari yo‘qoldi va ishsizlik ko‘paydi, natijada uy-joy mulkdorlari tomonidan ipoteka kreditlari bo‘yicha defoltlar ko‘paydi. Uy-joy narxining pasayishi va ipoteka kreditlari bo‘yicha defoltlarning o‘sishi, o‘z navbatida, bu uylardagi ipoteka kreditlari va ular bilan bog‘liq ipoteka bilan ta‘minlangan qimmatli qog‘ozlar qiymatining pasayishiga olib keldi. Uylarning qiymati uy egalari uylarda mavjud bo‘lgan butun kapitalni yo‘qotib, asosiy ipoteka kreditlari summasidan kichik darajaga oshgan. Ipoteka kreditlari asosiy uylar qiymatidan oshganda, ipoteka kreditlari “cho‘kkan” hisoblanadi.

Ipoteka bilan ta‘minlangan ipoteka kreditlari va qimmatli qo‘shimchalarini aktiv sifatida saqlab qolgan ko‘plab banklar va boshqa moliya institutlari ush-

bu kreditlar va qimmatli qog'ozlar narxi shunchalik past darajaga tushgan ediki, moliya institutlari o'z majburiyatlarini bajarib berishdan xavotirlana boshlashgan. Ushbu vaziyat Amerika Qo'shma Shtatlarining butun hududida ishsizlik o'sishi bilan ortdi. Bu 2008–2009-yillardagi Buyuk Inqilob bilan yakunlangan iqtisodiy faollikning kamayishiga olib keldi. 2008-yil mart oyida yirik moliya instituti Bear Sterns ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar qiymatining qulashi tufayli bankrot bo'lish arafasida edi va JPMorgan Chase & Co tomonidan Federal xazina va AQSH G'aznachiligi yordami bilan sotib olinishi kerak edi. 2008-yilning sentyabriga kelib moliya inqirozi cho'qqisiga yetdi. Yirik investitsiya banki Lehman Brothers bankrot bo'lishga imkon berdi, Merrill Lynch esa Bank of America tomonidan sotildi.

Lehman bankrot bo'lib, Merrill, American International Group (AIG) sotilgandan so'ng, AQSHdagi eng yirik sug'urta firmasi Federal xazina tomonidan "yo'qotildi", AQSH hukumati esa AIG dagi ulushni oldi. Merrill, Federal milliy ipoteka uyushmasi (Fannie Mae) va Federal ipoteka uyushmasi (Freddie Mac) kabi, AIG ham uning jahon moliya bozorlariga ta'siri tufayli "bankrot bo'lish uchun juda katta" deb hisoblangan. 2008-yil sentyabr oyining oxirida AQSHdagi eng yirik S&L bo'lgan Washington Mutual qulab tushdi va uning aktivlarining aksariyati JPMorgan Chase tomonidan sotib olindi. Wachovia Bank, o'sha paytda AQSHdagi to'rtinchi yirik tijorat banki Wells Fargo Bankni sotib olishga nihoyatda rozi bo'lishdan oldin bankrotlik arafasida edi. Citigroup va Bank of America, mos ravishda AQSHning birinchi va ikkinchi banklari moliyaviy qiyinchiliklarga duch kelishdi.

AQSH hukumati 2008-yil oktyabr oyi boshida 2008-yilni iqtisodiy barqarorlashtirish to'g'risidagi qonun qabul qilinishi bilan javob berdi. Qonun hujjatlarida asosiy e'tibor AQSH G'aznachiligiga moliya muassasalariga tegishli 700 milliard dollargacha bo'lgan "muammoli" yoki "huquqli" aktivlarni sotib olish imkonini berishga qaratildi. Bu muammoli aktivlarga yordam ko'rsatish dasturi (TARP) sifatida ma'lum bo'ldi. Shuningdek, TARP mablag'larining katta qismi ularning balanslarida kichik kapitalli banklarga kapital investitsiyalash, shuningdek, yirik moliyaviy bo'lmagan kompaniyalar, xususan, General Motors va Chrysler mablag'larini qutqarish uchun foydalanishdi. Iqtisodiy faollikni rag'batlantirishga intilgan AQSH hukumati 2009-yil fevral oyida 787 milliard AQSH dollari miqdoridagi Amerikani tiklash va qayta investitsiyalash to'g'risidagi qonunni ham qabul qildi. Mablag'lar soliq imtiyozlari, mablag'lar va to'g'ridan to'g'ri xarajatlar berish uchun foydalanishi kerak edi. 5-bob tarkibida AQSH hukumati va Federal xazira tizimining muvaffaqiyatli moliyaviy burilishga qarshi kurashish bo'yicha qonunchilik va boshqa harakatlarini muhokama qilamiz.

3.2. MOLIYA MUASSASALARINING TURLARI VA ROLLARI

Qo'shma Shtatlardagi moliya institutlari yoki vositachilarning hozirgi tizimi, valyuta tizimi sifatida, mamlakat fuqarolarining ehtiyojlarini qanoatlantirish, muvofiqlik va investitsiyalar jarayoniga ko'maklashish uchun rivojlandi. Xususi shaxslar moliya institutlari yordamida o'z mablag'larini saqlash va ko'paytirish mumkin. Jismoniy shaxslar tijorat firmalari va davlat muassasalarining qimmatli hujjatlariga bevosita investitsiya kiritishi mumkin bo'lsa, ko'pchilik jismoniy shaxslar ular uchun kredit berish va investitsiyalash bilan shug'ullanadigan moliya institutlari orqali qiymatli investitsiya qiladi. Moliyaviy vositachilik – ular orqali yakka tartibdagi mablag'lar depozitariy muassasalarda to'planadi va o'z navbatida qarzga olinadi yoki investitsiyalanadi.

3.1-rasmda to'rtta toifaga bo'lingan asosiy moliyaviy vositachilar ko'rsatilgan: depozit muassasalari, shartnomaviy tejash tashkilotlari, qimmatli qog'ozlar firmalari va moliya kompaniyalari. Depozit muassasalari shaxslar tomonidan qabul qilingan depozit yoki jamg'armalarni yig'ib, keyin bu yig'ilgan jamg'armalarni bizneslar, hukumatlar va shaxslarga kredit sifatida beradi. Depozit muassasalariga tijorat banklari, jamg'arma va kredit uyushmalari (S&Ls), jamg'arma banklari va kredit uyushmalari kiradi. Shartnomaviy tejash tashkilotlari sug'urta polislari to'lovlarni va pensiya fondi ishtirokchilarining ishchi/ish beruvchi badallarini yig'ib, nafaqalarni ta'minlaydi.

Moliya institutlari toifalari	Mablag'larning asosiy manbalari
DEPOZITARIY MUASSASALAR	
Tijorat banklari	Yakka tartibdagi mablag'lar
Jamg'arma-kredit uyushmalari	Yakka tartibdagi mablag'lar
Jamg'arma kassalari	Yakka tartibdagi mablag'lar
Kredit ittifoqlari	Yakka tartibdagi mablag'lar
SHARTNOMA JAMG'ARMA TASHKILOTLARI	
Sug'urta kompaniyalari	Polis bo'yicha to'langan sug'urta badallari
Pensiya jamg'armalari	Xodimlar/ish beruvchilar badallari
MOLIYAVIY XAVFSIZLIK FIRMALARI	
Investitsiya kompaniyalari (PIF)	Yakka tartibdagi mablag'lar (investitsiyalar)
Investitsiya-bank firmalari	Boshqa moliya muassasalari

Brokerlik firmalari

Boshqa moliya muassasalari

MOLIYA FIRMALARI

Moliya firmalari

Boshqa moliya muassasalari

Iboteka banki firmalari

Boshqa moliya muassasalari

3.1-rasm. Moliya institutlarining turlari.

Sug'urta kompaniyalari va pensiya fondlari shartnomaviy tejash tashkilotlarining ikki muhim shaklidir. Qimmatli qog'ozlar firmalari shaxsiy jamg'armalarni qabul qiladi va investitsiya qiladi, shuningdek, investorlar o'rtasida qimmatli qog'ozlarni sotish va o'tkazishni osonlashtiradi. Qimmatli qog'ozlar firmalari shaxsiy jamg'armalar va investitsiyalarni yig'ishdan tashqari, boshqa moliyaviy vositachilardan mablag' oladi. Biz qamrab oladigan asosiy qimmatli qog'ozlar firmalari investitsiya kompaniyalari (o'zaro fondlar), investitsiya banki firmalari va brokerlik firmalaridir. Moliya firmalari iste'molchilarga va bizneslarga to'g'ridan to'g'ri kredit beradi, shuningdek, qarz oluvchilarga ko'chmas mulk uchun ipoteka kreditlarini olishda yordam beradi. Moliya firmalari haqida gapirganda, biz moliya kompaniyalari va ipoteka banki firmalariga e'tibor qaratamiz.

Bugungi moliyaviy vositachilarning ko'pi Amerika koloniyal davrida mavjud bo'lmagan. Faqat tijorat banklari va sug'urta kompaniyalari (hayot va mulk sug'urtasi) 1800-yillardan oldin kuzatilishi mumkin. Jamg'arma banklari va S&Llar 1800-yillarning boshlarida rivojlana boshladi. Investitsiya banki firmalari (va tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar birjalari) ham 1800-yillarning birinchi yarmiga borib taqaladi. O'n to'qqizinchi asrning ikkinchi yarmida hech qanday yangi yirik moliyaviy vositachilar rivojlanmadi. Kredit uyushmalari, pensiya fondlari, o'zaro fondlar va moliya kompaniyalari 1900-yillarning boshlarida paydo bo'ldi. Shunday qilib, 1900-yillar davomida va yigirma birinchi asrga o'tar ekan, yangi moliyaviy vositachilarni joriy etishdan ko'ra, mavjud moliyaviy vositachilarni qayta belgilash va qayta tuzishga e'tibor qaratilgan.

Depozitariy tashkilotlar

Qo'shma Shtatlardagi banklar va bank tizimi haqida gapirganda, biz, birinchi navbatda, tijorat banki nuqtayi nazaridan o'ylaymiz. Tijorat banklari depozitariy muassasalar bo'lib, omonatlarni qabul qiladi, chek varaqalarini rasmiylashtiradi, korxonalar va jismoniy shaxslarga kreditlar beradi. Depozitariy muassasalar tarkibiga tijorat banklaridan tashqari uchta tejamkorlik instituti ham kiradi. Tejamkorlik institutlari – bu omonat va kredit uyushmalari (S&Ls), omonat kassalari va kredit uyushmalari deb ataladigan notijorat bank depozitariy institutlari bo'lib, ular shaxsiy jamg'armalarni to'playdi va boshqa shaxslarga qarz beradi. S&Ls

biznesni kreditlash bilan shug'ullanadi, lekin asosan jismoniy shaxslarga beriladigan kreditlarga e'tibor beradi. Jamg'arma kassalari va kredit uyushmalari avtomobil va uylar kabi narsalarni sotib olmoqchi bo'lgan jismoniy shaxslarga iste'mol va uy-joy ipoteka kreditlarini berishga e'tibor qaratadi.

Jamg'arma banklari shaxsiy jamg'armalar va asosiy qarzlarning xavfsizligini ta'minlash maqsadida, 1812-yilda tashkil qilindi. Jamg'arma banklari jismoniy shaxslarning mablag'larini qabul qiladi va jismoniy shaxslarga birgalikda, avvalo, ipoteka kreditlari shaklida mablag'lar taqdim etadi. To'lovsiz ishlaydigan, ularning xizmatini muhim fuqarolik burchi sifatida ko'rib chiqadigan mahalliy taniqli fuqarolar bu banklarning tashkil qiluvchilari bo'ldi. Bugungi kunda jamg'arma banklari Yangi Angliya, Nyu York va Nyu Jersida deyarli to'liq faoliyat ko'rsatmoqda. Shu bilan birga ularning foydalarining katta qismi ipoteka kreditlariga investitsiyalanishni davom ettirmoqda.

Jamg'arma va kreditlar yoki J&K sifatida ham tanilgan jamg'arma va kredit uyushmalari (J&K) 1831-yilda tashkil qilindi. Avvalo qurilish jamiyatlari, keyinchalik qurilish va kredit uyushmalari sifatida ma'lum bo'lgan ushbu muassasalarning asosiy missiyasi ipoteka moliyalashtirishdan iborat bo'ldi. Mehnat banklari va S&L o'rtasidagi farqni amalga oshirish bilan aytish mumkin. Dastlabki jamg'arma banklari "muvofigligi va xavfsizligiga e'tibor qaratgan bo'lsa, S&L uy-joylarni moliyalashtirishga e'tibor qaratgan. Bugungi kunda S&L yakka tartibdagi mablag'larni qabul qilib, korxona va xususiy shaxslarga, birinchi navbatda, ipoteka kreditlari shaklida birlashtirish mablag'larni taqdim etmoqda. Jamg'arma bank operatsiyalarining cheklangan geografik kengayishidan farqli o'laroq, omonat va kredit faoliyati Qo'shma Shtatlarning butun hududiga tarqaldi.

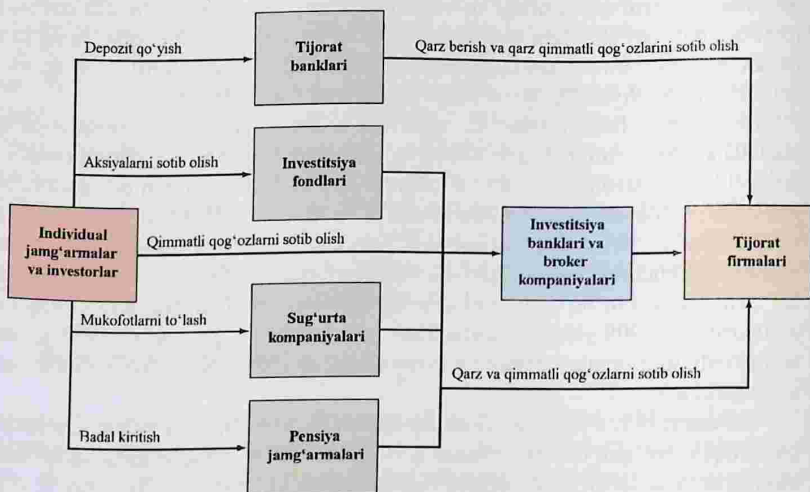
Kredit uyushmalari Amerika sahnasiga boshqa tejamkorlik institutlariga qaraganda ancha kechroq chiqdi. Kredit uyushmalari kooperativ, notijorat tashkilotlar bo'lib, ular asosan a'zo omonatchilarni iste'mol krediti bilan ta'minlash, shu jumladan, avtomobillarni moliyalashtirish va uy-joy sotib olish uchun mavjud. Kredit uyushmalari kasbi, yashash joyi yoki cherkovga mansubligi kabi umumiy uyushma rishtalariga ega bo'lgan shaxslardan iborat. Ushbu muassasalar o'z mablag'larini deyarli to'liq a'zolarining jamg'armalaridan oladi. Birinchi rasmiy kredit uyushmasi 1909-yilda Qo'shma Shtatlarda tashkil etilgan, ammo 1920-yillarga kelib kredit uyushmalari depozitar institutining alohida shakli sifatida muhim ahamiyatga ega bo'ldi.

3.2-rasmda o'z firmalarini saqlab qolish va rivojlantirish uchun investitsiya kiritmoqchi bo'lgan biznes-firmalar qo'liga individual jamg'armalar va investorlarning mablag'larini olish jarayoni grafik tarzda ko'rsatilgan. Jismoniy shaxslar tijorat banklariga omonat qo'yadi, ular, o'z navbatida, tadbirkorlik firmalariga qarz beradilar va qarz qimmatli qog'ozlarini sotib oladilar. Tejamkorlik institutlari asosan jismoniy shaxslarning jamg'armalarini yig'ishga va bu mablag'larni jismoniy shaxslarga qarz berishga qaratilganligi sababli ular 3.2-rasmda tasvirlanmagan.

Shartnomaviy jamg'arma tashkilotlari

Sug'urta kompaniyalari va pensiya jamg'armalari ko'rinishidagi shartnomaviy jamg'arma tashkilotlari sug'urta mukofotlari va badallarni yig'ish va birlashtirilgan mablag'lardan foydalanish orqali 3.2-rasmda ko'rsatilganidek, xo'jalik firmalarining qarz va qimmatli qog'ozlarini sotib olishda muhim rol o'ynaydi.

Albatta, shartnomaviy jamg'arma tashkilotlari davlat bo'linmalari tomonidan chiqarilgan qarz qimmatli qog'ozlarini ham faol sotib oladilar. Sug'urta kompaniyalari jismoniy shaxslar va korxonalarning hayoti, mulki, javobgarligi va sog'lig'i noaniqliklari uchun moliyaviy himoyani ta'minlaydi. Sug'urtalanganlar sug'urta da'volari to'lanmaguncha ushbu mablag'larni investitsiya qilgan sug'urta kompaniyalariga badal to'laydilar. Hayotni sug'urtalash sug'urtalangan shaxsning mud-datidan oldin vafot etgan taqdirda qaramog'idagi shaxslarning iqtisodiy xavfsiz-ligini ta'minlaydi. Sog'liqni saqlash sug'urtasi sug'urtalangan shaxs kasal bo'lib qolgan yoki baxtsiz hodisa yuz bergan taqdirda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan ha-lokatli tibbiy xarajatlardan himoya qiladi. Mulk sug'urtasi sug'urtalangan shaxsni yong'in, o'g'irlik va boshqa sug'urtalangan xavf-xatarlardan yuzaga kelishi mum-kin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlardan himoya qiladi. Mas'uliyatni sug'urtalash sug'urtalovchini boshqa shaxs tomonidan e'tiborsizlik da'vosi natijasida yuzaga kelishi mumkin bo'lgan moliyaviy yo'qotishlardan himoya qiladi.



3.2-rasm. Jamg'armalarni tadbirkorlik firmalariga yo'naltirishda moliya muassasalarining roli.

Pensiya jamg'armalari xodimlardan va (yoki) ularning ish beruvchilaridan badallarni oladi va daromadlarni xodimlar nomidan investitsiya qiladi. Pensiya rejasining maqsadi – bu shaxsning pensiya yillarida daromadlarini ta'minlash. Pensiya jamg'armalari shaxsiy pensiya rejalarini yoki hukumat tomonidan homiylik qilinadigan rejalaridir. Ko'pgina biznes tashkilotlari o'z xodimlari uchun shaxsiy pensiya rejalarini taqdim etadilar. Shaxsiy pensiya rejasi sug'urtalangan yoki sug'urtalanmagan bo'lishi mumkin. Hayotni sug'urtalash kompaniyasi bilan tuzilgan shartnoma rejasi sug'urta rejasidir. Sug'urtalanmagan reja ishonch shartnomasida belgilangan imtiyozlarni boshqarish, investitsiya qilish va taqsimlash uchun ishonchli shaxs, ko'pincha tijorat banki yoki ishonchli kompaniyadan foydalanaadi. Hukumat tomonidan homiylik qilinadigan rejalar federal hukumat yoki shtat va mahalliy hukumatlarni o'z ichiga olishi mumkin. Ijtimoiy sug'urta eng katta federal pensiya rejasidir. Ijtimoiy sug'urta rejasi hozirda ishlaydigan, ijtimoiy sug'urta soliqlarini to'layotgan shaxslar tomonidan moliyalashtiriladi. Ijtimoiy sug'urta faqat minimal pensiya nafaqalarini ta'minlash uchun mo'ljallangan, shuning uchun ko'pchilik nafaqaga chiqishdan oldin qo'shimcha mablag' to'plashi kerak bo'ladi. Federal hukumat, shuningdek, davlat xizmatchilari sifatida tanilgan o'z xodimlari uchun, shuningdek, harbiy xizmatchilar uchun pensiya rejalarini taqdim etadi. Davlat va mahalliy hukumatning pensiya rejalarini o'qituvchilar, politsiya o't chirish xodimlari va boshqa davlat xizmatchilari uchun tuziladi.

Qimmatli qog'ozlar firmalari

Qimmatli qog'ozlar firmalari bir qancha moliyaviy funksiyalarni bajaradilar. Ba'zi qimmatli qog'ozlar firmalari jamg'arma-investitsiya jarayonida faol ishtirok etadilar, boshqalari esa, birinchi navbatda, yangi qimmatli qog'ozlarni sotish va investorlar o'rtasida mavjud qimmatli qog'ozlarni o'tkazishni osonlashtirishga e'tibor qaratadilar. Investitsiya kompaniyalari o'z firmalaridagi aksiyalarni jismaniy shaxslarga va boshqalarga sotadilar va yig'ilgan daromadlarni korporativ va davlat qimmatli qog'ozlariga investitsiya qiladilar. Investitsion kompaniya yopiq yoki ochiq fond bo'lishi mumkin. Yopiq fond o'zining ma'lum miqdordagi aksiyalarini investorlarga chiqaradi va birlashtirilgan mablag'larni qimmatli qog'ozlarga investitsiya qiladi. Yopiq fondagi aksiyalar dastlab chiqarilgandan so'ng qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorlarida sotib olinadi va sotiladi.

Odatda, investitsiya fondlari deb ataladigan ochiq fondlar o'zlarining investorlariga cheksiz miqdordagi aksiyalarini chiqarishlari va birlashtirilgan daromadlarni korporativ va davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish uchun ishlatishlari mumkin. Biroq, yopiq fondlardan farqli o'laroq, investorlar ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozorida aksiyalarni sotib olish va sotish o'miga yangi aksiyalarni sotib oladilar yoki eski aksiyalarni to'g'ridan to'g'ri o'zlarining investitsion fondlari hisobidan sotib oladilar. Biznes-firmalarga pul mablag'larini olishga qaratilgan

3.2-rasmda investitsiya fondlari yakka investorlarga aksiyalarni sotish va undan

tushgan mablag'lardan xo'jalik firmalari tomonidan chiqarilgan qarz va qimmatli qog'ozlarni sotib olish yo'li bilan o'ynaydigan muhim rol tasvirlangan. O'zaro fondlar o'zlarining mavjud investorlarining mablag'larini naqd pul to'laydigan yoki tarqatadigan va qiymatini oshiradigan qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish orqali o'sadi. Muvaffaqiyatli investitsiya fondlari ko'proq investor mablag'larini jalb qiladi va ko'proq qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritadi.

Investitsion bank firmalari, shuningdek, investitsiya banklari deb ataladi. Korxonalar tomonidan chiqarilgan yangi qimmatli qog'ozlarni individual va institutsional investorlarga sotadi yoki sotib oladi. Brokerlik firmalari yangi yoki mavjud qimmatli qog'ozlarni sotib olmoqchi bo'lgan yoki ilgari sotib olingan qimmatli qog'ozlarni sotmoqchi bo'lgan shaxslarga yordam beradi. Investitsiya banki va brokerlik faoliyati ko'pincha bir xil firmalarda birlashtiriladi. Biroq, investitsiya banklari va brokerlik firmalari investitsiya fondlaridan farqli o'laroq, jismoniy shaxslarning jamg'armalarini yig'maydilar, balki **3.2-rasmda** ko'rsatilganidek, korporatsiyalar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni to'g'ridan to'g'ri jismoniy shaxslarga sotadilar yoki sotib oladilar. Investitsion bank va brokerlik firmalari o'z faoliyatini amalga oshirish uchun o'z mablag'lari yoki boshqa moliya institutlaridan moliyaviy kapital oladilar.

Moliyaviy firmalar

Moliya firmalari muhim turdagi moliya instituti bo'lsa-da, **3.2-rasmga** kiritilmagan, chunki ular asosan jismoniy shaxslarga kredit ehtiyojlarini qondirish va uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar va uy-joy sotib olish uchun kreditlar berishga qaratilgan. Moliya kompaniyalari to'g'ridan to'g'ri iste'molchilar va korxonalarga kreditlar beradi yoki jismoniy shaxslarga moliyalashtirishda yordam beradi. Savdo va iste'molchi moliya kompaniyalari jismoniy shaxslarga qarz beradi. Sotish moliya kompaniyalari avtomobillar va kir yuvish mashinasi, quritgichlar va muzlatkichlar kabi uzoq muddat foydalaniladigan boshqa tovarlarni bo'lib-bo'lib to'lash uchun kredit sotib olishni moliyalashtiradi. Iste'molchi moliya kompaniyalari jismoniy va uy xo'jaliklariga kichik kreditlar beradi. Tijorat moliya kompaniyalari tijorat banklaridan moliya ololmaydigan korxonalarga kreditlar beradi. Biroq, tijorat moliya kompaniyalari **3.2-rasmga** kiritilmagan, chunki ular jismoniy shaxslarning jamg'armalarini to'plamaydi, balki boshqa moliya institutlaridan biznesga kredit berish uchun mablag' oladi.

Ipoteka banki firmalari yoki ipoteka kompaniyalari qarz oluvchilar va institutsional investorlarni birlashtirib, jismoniy shaxslarga ipoteka kreditlarini olishga yordam beradi. Ipoteka krediti – bu uy-joy kabi ko'chmas mulkka berilgan kredit bo'lib, bunda qarz oluvchi kreditning qaytarilishini kafolatlash uchun mol-mulkni garovga qo'yadi. Uy va boshqa ko'chmas mulk kreditlari "kelib chiqqan" birlamchi ipoteka bozori moliya tizimining muvaffaqiyati uchun juda muhimdir. An'angana ko'ra, ipoteka krediti paydo bo'lgandan so'ng, u kreditor tomonidan to'lov

muddati tugagunga qadar yoki kredit muddatidan oldin to'langunga qadar ushlab turilgan. Biroq, yakka tartibdagi ipoteka kreditlari yanada standartlashtirilganligi sababli, mavjud ko'chmas mulk ipotekalari sotib olinadigan va sotiladigan ikkilamchi ipoteka bozorlari paydo bo'ldi.

3.3. BANK TIZIMINING UMUMIY KO'RINISHI

Endi biz e'tiborimizni AQSHning joriy bank tizimi haqida asosiy tushunchani ishlab chiqishga qaratamiz. Birinchidan, biz tijorat banki va investitsiya banki o'rtasidagi an'anaviy farqlarni va ularning universal bank faoliyatini ta'minlash uchun kombinatsiyasini tasvirlaymiz. Keyin banklar va bank tizimining funksiyalarini yoritamiz.

Bilvosita o'tkazmalar: Tijorat banki



Bilvosita o'tkazmalar: Investitsiya banki



3.3-rasm. Tijorat banki va investitsiya banki vositachilik faoliyati
Tijorat, investitsiya va universal bank ishi.

Qo'shma Shtatlardagi banklar va bank tizimi haqida gapirganda, biz, birinchi navbatda, tijorat banki nuqtayi nazaridan o'ylaymiz. Yuqorida aytib o'tilganidek, tijorat banki omonatlarni qabul qiladi, xaridlar va hisob-kitoblarni osonlashtirish uchun chek-yozuv hisobvaraqlarini chiqaradi va jismoniy shaxslar va korxonalar-ga kreditlar beradi. Bankning ushbu ta'rifi bobning boshida keltirilgan Webster lug'at ta'rifiga mos keladi. Bundan farqli o'laroq, investitsiya banki korxonalarga moliyaviy kapitalni oshirish uchun yangi qarz va qimmatli qog'ozlarni sotishda yordam beradi.

3.3-rasmda jamg'armalardan biznes-firmaga bilvosita o'tkazmalarning ushbu ikki turi ko'rsatilgan. Ushbu rasm va 2-bobdagi **2.2-rasm** o'rtasidagi o'xshashlikni eslab qolishingiz kerak. Jismoniy shaxslar va biznes-firmalar o'rtasidagi to'g'ridan to'g'ri pul o'tkazmalari ham mavjud bo'lib, bunda hech qanday moliya instituti yakka investorlarni qimmatli qog'ozlarni sotishni xohlovchi biznes firmalar bilan birlashtirish orqali vositachilik rolini bajarmaydi. To'g'ridan to'g'ri investitsiyalar nisbatan kam uchraydigan hodisa. **3.3-rasmning** yuqori qismida tijorat bankining bank qimmatli qog'ozlari (masalan, depozit sertifikatleri yoki CD) evaziga omonatchilar depozitlarini qabul qiluvchi moliya instituti sifatidagi an'anaviy roli ko'rsatilgan. Keyin bank kreditni to'lash uchun firmaning va'dasi (masalan, eslatma) evaziga biznes firmasiga pul qarz beradi. **3.3-rasmning** pastki qismida investitsiya banki korxonaning qimmatli qog'ozlarini (masalan, obligatsiya) jamg'armalarga sotayotganini ko'rsatadi. Buni birinchi navbatda firmadan qimmatli qog'ozlarni sotib olish, keyin esa qimmatli qog'ozlarni qayta sotish (11-bobda ifodalanganidek, "anderrayting" deb ataladigan amaliyot) yoki qimmatli qog'ozlarni emitent firma nomidan omonatchilarga sotish yo'li bilan amalga oshirilishi mumkin.

Buyuk depressiya davrida Kongress 1933-yildagi Bank to'g'risidagi qonunni qabul qildi. Odatda 1933-yildagi Glass-Steagall qonuni sifatida tanilgan ushbu qonun hujjatni joriy qilish va qo'llab-quvvatlash uchun mas'ul shaxslarni tan oladi, tijorat banklarini ajratishni nazarda tutadi. Qo'shma Shtatlardagi bank va investitsiya banki. 1920-yillarning oxiri va 1930-yillarning boshlarida ko'plab banklar muvaffaqiyatsizlikka uchradi va banklar nima uchun muvaffaqiyatsizlikka uchraganini aniqlashga harakat qilindi. Ba'zi siyosatchilar, tartibga soluvchilar va boshqalar bankning ko'plab muvaffaqiyatsizliklariga qisman anderrayting va qimmatli qog'ozlarni saqlash bilan bog'liq investitsiya banki faoliyati sabab bo'lgan deb o'ylashdi. Natijada Glass-Steagall qonuni qabul qilindi.

Oltmish yildan ko'proq vaqt o'tgach, Glass-Steagall qonuni 1999-yildagi Gramm-Lich-Bliley qonunining qabul qilinishi bilan bekor qilindi. Glass-Steagall kuchga kirganda, ko'plab rasmiylar va shaxslar davlat tomonidan tartibga solish bank va boshqa haddan tashqari ko'p pul mablag'larining oldini olish uchun javob deb hisoblashgan. noto'g'ri boshqaruv. Raqobat va erkin bozorlar bank risklarini boshqarish va moliya tizimida barqarorlikni yaratishning eng yaxshi usuli ekanligiga asosiy e'tiqod bor edi. Tijorat banklariga endi investitsiya banki va sug'urta shartnomalari bilan shug'ullanish taqiqlandi. Xuddi shunday sug'urta kompaniyalari va investitsiya banki firmalari ham tijorat banki faoliyati bilan shug'ullanishlari mumkin. Boshqa mamlakatlarda bo'lgani kabi Qo'shma Shtatlarda ham universal bank xizmatiga ruxsat berilgan. Universal bank – bu tijorat banki va investitsiya banki faoliyati bilan shug'ullanadigan bank. Germaniyada ham universal bank tizimi mavjud, Buyuk Britaniya esa tijorat bankini investitsiya bankidan qonuniy ravishda ajratmaydi.

Biroq, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik natijasida hukumat amaldorlari va boshqalar Qo'shma Shtatlarda moliyaviy barqarorlikni tiklashga yordam berish uchun moliya institutlarini ko'proq qayta tartibga solishga o'tish zarurligini ilgari surdilar. Natijada 2010-yilda Dodd-Frank Uoll-strit islohoti va iste'molchilar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun qabul qilindi, biz ushbu bobda qisqacha muhokama qilamiz.

3.4. BANK VA BANK TIZIMINING FUNKSIYALARI

Depozitariy muassasalar omonatlarni qabul qiladi, ssudalar beradi va tekshiriladigan depozit hisobvaraqlarini chiqaradi. Tijorat banklari singari, jamg'arma va kredit uyushmalari (shuningdek, jamg'arma va kreditlar yoki S&Ls deb ataladi), jamg'arma kassalari va kredit uyushmalari bu faoliyatni amalga oshiradilar. AQSH bank tizimiga tijorat banklari, jamg'arma va kreditlar, jamg'arma kassalari va kredit uyushmalari kiradi. Bugungi kunda barcha depozitariy institutlarni banklar deb atash odatiy holdir. Banklar va bank tizimi beshta funksiyani bajaradi:

- (1) depozitlarni qabul qilish;
- (2) kreditlar berish;
- (3) cheklanadigan depozit hisobvaraqlarini chiqarish;
- (4) kliring cheklari;
- (5) depozit pullarini yaratish;
- (6) korxonalar uchun moliyaviy kapitalni jalb qilish.

Omonatlarni qabul qilishda banklar aholiga kelajakda pul saqlash uchun foydalanishga xavfsiz joy beradi. Jismoniy shaxslar va korxonalar kamdan kam holdlarda o'z pullari mavjud bo'lganda sarflashni xohlashadi; depozitariy obyektlarsiz bunday mablag'lar bo'sh qolishi mumkin. Bank tizimi to'plangan omonatlarni bevosita foydalanishi mumkin bo'lgan shaxslar va korxonalarga kreditlar orqali foydalanishga topshiradi. Bu, albatta, jamg'arma-investitsiya jarayonida depozitar institutlarning moliyaviy vositachilik faoliyatidir.

Banklar depozit pullarini yaratish orqali AQSH moliya tizimidagi to'lovlar jarayoni yoki mexanizmida muhim rol o'ynaydi. Talab qilinadigan va boshqa tekshiriladigan depozitlar bo'yicha cheklar yozish orqali jismoniy shaxslar va korxonalar uchun xaridlarni amalga oshirish, hisob-kitoblar yoki qarzlarni to'lash osonroq bo'ladi. Albatta, chek yozishga ruxsat berish kifoya emas. Cheklarni to'lash uchun ruxsat bergan bankka taqdim etish uchun ularni qayta ishlashning samarali mexanizmi ham bo'lishi kerak.

Keling, Qo'shma Shtatlarda cheklar qanday "tozalanishi" yoki qayta ishlashini qisqacha ko'rib chiqaylik. Faraz qilaylik, siz ABC firmasidan kreditga

mahsulot sotib olganingiz uchun 100 dollar qarzingiz bor. Siz birinchi bankda saqlanadigan, ABCga to'lanishi kerak bo'lgan tekshiriladigan depozit hisobvarag'ingizga 100 dollarlik chek yozasiz va chekni ABCga yuborasiz. ABC xodimi sizning chekingiz bo'lgan konvertni ochadi va chekni ABCning Oxirgi bankdagi depozit hisobvarag'iga qo'yadi.

AQSH bank tizimi orqali chekni tozalashning uchta asosiy usuli mavjud:

- Bankdan bankka;
- Bank hisob-kitob markazi orqali;
- Federal zaxira banki orqali.

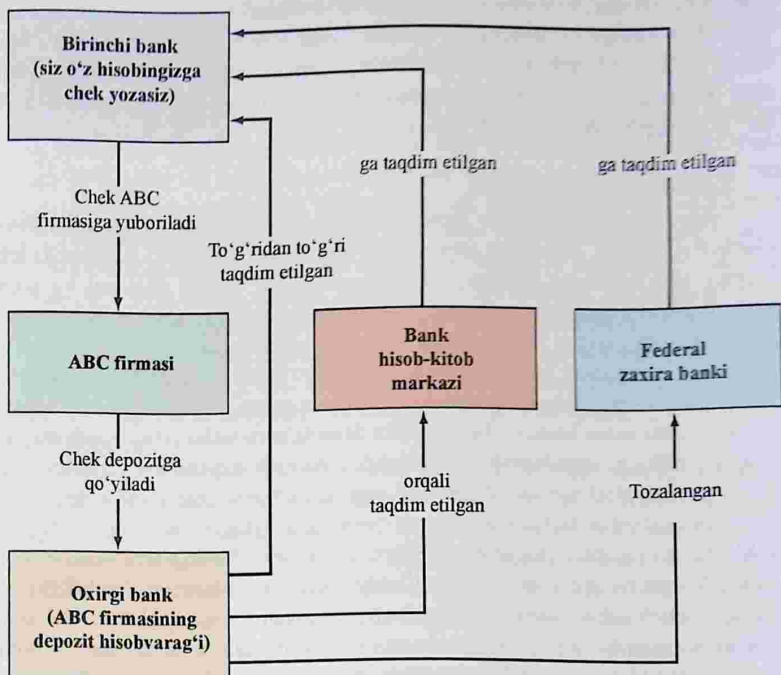
3.4-rasmda chekni qayta ishlash yoki yig'ishning ushbu uchta usuli ko'rsatilgan. Oxirgi bank to'lov uchun chekingizni bevosita Birinchi bankka taqdim qilishi mumkin. Birinchi bank chekni to'laydi va chek miqdorini sizning tekshiriladigan depozit hisobvarag'ingizdan ushlab qoldiradi. Birinchi bank omonat pullarini ruxsat bergan yoki chiqarganligi sababli, uning kreditga layoqatliligiga ishonch kliring jarayonini amalga oshirishda muhim ahamiyatga ega.

Biroq, to'g'ridan to'g'ri chekni taqdim etish qimmat va vaqt talab qiladigan bo'lganligi sababli, aksariyat banklar bank hisob-kitob markazlaridan foydalana-dilar. Bu, ayniqsa, ikki bank turli shaharlarda joylashganida foydalidir. Bizning misolimizda bank hisob-kitob markazi oxirgi bankdan chekni oladi, hisob-kitob palatasidagi bank hisobvarag'ini kreditlaydi va birinchi bankning hisob-kitob palatasidagi hisobvarag'idan chek miqdorini olib tashlaydi. Har kunning oxirida bankning hisob-kitob palatasi orqali amalga oshiriladigan barcha operatsiyalari "to'lanadi", buning natijasida bankning hisob-kitob palatasidagi hisobvarag'ining ko'payishi yoki kamayishi kuzatiladi. Albatta, sizning chekingiz taqdim etilganda, birinchi bank sizning tekshiriladigan depozit hisobingizni mos ravishda kamay-tiradi.

Ba'zan banklar uzoq shaharlardagi "correspondent" deb nomlanuvchi boshqa banklar bilan yaqindan hamkorlik qiladi va depozit hisobvaraqlariga ega. Masalan, Oxirgi bank o'zining birinchi bank bilan bir shaharda joylashgan Middle Bank deb nomlangan vakillik banklaridan birida depozit hisobvarag'iga ega bo'lishi mumkin. Bunday holda, Oxirgi bank sizning chekingizni ABC dan olganida, u O'rta bankdagi Oxirgi bankning hisob raqamiga kiritiladi. O'z navbatida, Middle Bank sizning chekingizni to'g'ridan to'g'ri Birinchi bankka taqdim etadi yoki o'z va Birinchi bank shahridagi bank hisob-kitob markazidan foydalanadi.

Yirik depozit hisobvaraqlariga ega bo'lgan ko'pgina depozitariy institutlar Federal zaxira tizimida hisobvaraqlarga ega bo'lishlari shart. Darhaqiqat, mablag'lar o'z shahri yoki hududi uchun javobgar bo'lgan Federal zaxira bankida saqlanadi, biz keyingi bobda ko'rib chiqamiz. Agar Oxirgi bank Federal zaxiradan cheklar-ni kliring maqsadlarida foydalanmoqchi bo'lsa, u, birinchi navbatda, chekingizni Federal zaxira bankiga qo'yadi, bu yerda Oxirgi bankning hisobi ko'payadi. Fed-

bank, shuningdek, boshqa Federal zaxira bankida bo'lsa ham, birinchi bankning Federal zaxiradagi hisobini qisqartiradi. Keyin chek birinchi bankka qaytariladi, shunda sizning tekshiriladigan hisobingizdagi qoldiq \$100 ga kamayishi mumkin.



3.4-rasm. Bank tizimi orqali cheklarni qayta ishlashning an'anaviy usullari.

Qog'oz cheklar jismoniy ravishda o'tkazilganda va moliyaviy tizim orqali o'tkazilganda, jarayon ko'p vaqt va qimmatga tushadi. Bugungi kunda elektron cheklarni rasmiylashtirish mexanizmlaridan foydalangan holda, kliring jarayoni ancha samarali. Biz Fedning chekni tozalash jarayonini 4-bobda batafsilroq ko'rib chiqamiz.

Bank tizimi depozit pullarini yaratish va shu tariqa pul massasini kengaytirishning noyob qobiliyatiga ega. Agar banklar o'zlarining tekshiriladigan depozitlarining bir qismini zaxiralar ko'rinishida saqlashlari shart bo'lmasa, depozit pullari bank tizimiga qaytishda davom etar ekan, ko'proq va ko'proq depozit pullarini

yaratish imkoniyati deyarli cheksiz bo'ladi. Biz ushbu bobda keyinroq depozit, zaxiralar va boshqa hisoblarni ko'rib chiqamiz. 4-bob banklar o'zlarining tekshiriladigan depozitlariga nisbatan ushlab turishlari kerak bo'lgan zaxira talablarini belgilash orqali Fed pul taklifini qanday tartibga solishi mumkinligini o'z ichiga oladi. 5-bobda zaxira talablari va boshqa Fed vositalari pul-kredit siyosatini belgilash uchun qanday ishlatilishini o'rganadi. Tizim bugungi kunda qanday va nima uchun ishlashini yaxshiroq tushunishimizga yordam beradi. Ikkinchidan, 1-bobning boshidagi "Tarixni o'rganmaganlar uning xatolarini takrorlashga mahkumdir" degan iqtibosni takrorlash uchun.

Fuqarolar urushi oldidan

Fuqarolar urushigacha Qo'shma Shtatlarda bank ishi chalkash va qiyin sharoitlarda rivojlangan. Aholining asosiy qismi fermer xo'jaliklarida yashagan. Oilalar o'zini o'zi ta'minlagan, transport va aloqa yomon edi. Kuchli markaziy hukumatni qo'llab-quvvatlaganlar va bugungi kunda bo'lgani kabi AQSH tarixining dastlabki yillarida mavjud bo'lmaganlar o'rtasidagi ishqalanish. Mamlakatda pul va moliyaviy menejment bo'yicha tajriba kam edi va banklarni nizomlash va tartibga solish vakolati bo'yicha ko'p tortishuvlar davom etardi.

Dastlabki ustav banklari Mustamlaka davrida korxonalar uchun moliyaviy kapital taqchilligini yumshatish uchun kichik korporativ banklar tashkil etildi. Ularning operatsiyalari asosan o'zlarining qog'oz pullarini chiqarishdan iborat edi. Katta shaharlardan tashqarida depozit banki ahamiyatsiz edi. Faqat 1782-yilga kelib, birinchi tashkil etilgan bank Shimoliy Amerika Banki yaratildi. U Filadelfiyada Robert Morris tomonidan Inqilobiy urush xarajatlarini moliyalashtirishda yordam berish uchun tashkil etilgan. Bu bank muvaffaqiyatli bank faoliyati uchun yaxshi namuna bo'ldi. Uning banknotlari aylanma ayirboshlash vositasi bo'lib xizmat qildi. U AQSH hukumatiga liberal tarzda qarz berdi va talabga binoan o'z pullarini metall tangalarda sotib oldi. Ikki yildan so'ng Massachusetts va Nyu York banklari tashkil etildi. 1790-yilga qadar ushbu uchta birlashgan banklar yagona shunday banklar edi.

Amerika Qo'shma Shtatlarining birinchi banki Aleksandr Hamilton Qo'shma Shtatlar G'aznachiligining birinchi kotibi bo'lgan. Bir necha yil davomida u tez o'sib borayotgan iqtisodiyotni yetarli darajada qo'llab-quvvatlaydigan va inqiroz paytida hukumatga moliyaviy yordam beradigan federal ustav banki g'oyasini o'zida mujassam etgan. Uning tavsiyalari 1790-yilda AQSH Kongressi Vakillar palatasiga taqdim etilgan, 1791-yilda esa AQSH Birinchi bankiga 20 yillik nizom chiqarilgan. Bu bank notalarni muomalaga chiqarish, pul mablag'larini viloyatdan viloyatga o'tkazish va davlat banklarining haddan tashqari ko'p qog'ozli qog'ozlar chiqarishiga chek qo'yish orqali emitent banklarga davriy ravishda qaytarib olish uchun taqdim etib, xalqqa samarali xizmat qildi. Biroq, uning nizomining

yangilanishiga qattiq qarshilik ko'rsatildi va u 1811-yilda o'z faoliyatini to'xtatdi. Davlat banki manfaatlarining qarama-qarshiligi Birinchi bankning yo'q bo'lib ketishining muhim sababi edi.

Birinchi bank ustavining amal qilish muddati tugagach, davlat banklari soni tez sur'atlar bilan o'sib bordi, ulardagi qog'oz, qog'ozlarni chiqarish hajmi ham o'sdi. Bank imtiyozlarini suiste'mol qilish keng tarqalgan edi. Ko'pgina banklarning kapitali asosan xayoliy edi va xalqqa qaytarib bo'lmaydigan pul qog'ozlari chiqarildi.

Amerika Qo'shma Shtatlarining Ikkinchi banki. Amerika Qo'shma Shtatlarining Ikkinchi banki, birinchi navbatda, Amerika Qo'shma Shtatlarining Birinchi banki 1811-yilda o'z faoliyatini to'xtatgandan so'ng yuzaga kelgan xaotik bank vaziyatini tartibga solish uchun nizomlangan edi. Birinchi bank singari u ham 20 yillik federal nizom. Ikkinchi bank o'z faoliyatini 1816-yilda boshlagan va aholi, korxonalar va hukumatga mohirona xizmat ko'rsatgan. U omonatlarni qabul qildi, kreditlar berdi va qog'ozlarni chiqardi. Bundan tashqari, davlat banklarining banknotlarini qaytarib olish uchun vaqti-vaqti bilan taqdim etish orqali banknotlarni chiqarish amaliyotiga chek qo'yildi. Ikkinchi bank hukumatning fiskal agenti sifatida ham xizmat qilgan. U davlat mablag'larining barcha depozitlarini qabul qildi va barcha davlat tushumlari va xarajatlari to'g'risida muntazam ravishda hisobot berib turdi.

1833-yilda Prezident Endryu Jekson va uning ko'plab sheriklari Ikkinchi bankka qarshi shu qadar kuchli kompaniya boshladilarki, uning nizomi 1836-yilda muddati tugagach, yangilanmasligi ma'lum bo'ldi. Jekson bank shaxsiy manfaatlar uchun boshqarilayotganini ta'kidladi va u hukumat siyosatini zaiflashtiradigan tarzda harakat qildi. Birinchi bank singari u ham siyosiy bosim qurboniga aylandi. 1863-yilgacha Qo'shma Shtatlardagi boshqa bank federal nizomni qabul qila olmadi. Tizim bugungi kunda qanday va nima uchun ishlashini yaxshiroq tushunishimizga yordam beradi. Ikkinchidan, 1-bobning boshidagi "Tarixni o'rganmaganlar uning xatolarini takrorlashga mahkumdirlar", degan iqtibosni takrorlash uchun 1836-yildan fuqarolar urushigacha bo'lgan davlat banklari Ikkinchi bankning nizomi tugagach, 1811–1816-yillar oralig'ida yuzaga kelgan haddan tashqari ishlar yana boshlandi. Bu davr "yovvoyi" bank faoliyati sifatida tavsiflanadi. Garchi ko'pgina davlat banklari konservativ va juda sog'lom asosda ishlagan bo'lsalar ham, ularning aksariyati banknotlarni haddan tashqari ko'p emissiya qilish, yetarli bank kapitalining yo'qligi va o'z banknotlariga nisbatan yetarlicha zaxiralar yo'qligi tufayli xavfli bank amaliyoti bilan shug'ullangan.

Hatto yaxshi tashkil etilgan banklarning qog'ozlari ham ko'pincha sifatsiz bo'lganligi sababli, mohir qalbakilashtirishchilar uchun banknotlarning nominalini oshirish oson edi. Bundan tashqari, mamlakatning turli bo'limlari o'rtasida yomon aloqalar mavjud bo'lganligi sababli, bankirga to'lov uchun taqdim etilgan qog'ozlarning haqiqiy ekanligiga ishonch hosil qilish juda qiyin edi. Mohirlik bi-

lan tayyorlangan qalbaki pullar zaif va juda taniqli bo'lmagan banklarning qonuniy kupyuralariga qaraganda ko'proq erkinlik bilan muomalada bo'lgan.

Ushbu davrda davlat banklarining ko'plab suiiste'mol qilinishiga qaramay, Nyu York, Massachusetts va Luiziana shtatlarida mustahkam bank qonunchiligi paydo bo'ldi, ularning aksariyati 1863-yilda Milliy bank tizimini yaratish uchun asos bo'ldi.

Jamg'arma institutlariga kirish

1800-yillarning boshidagi xaotik bank sharoitlarida odamlar o'z jamg'armalarini joylashtirishlari mumkin bo'lgan bir nechta xavfsiz muassasalarga ega bo'lishdi. Xavfsiz depozitariy institutlarning yo'qligi, o'z navbatida, uy-joy moliyalashtirishning samarali rivojlanishiga to'sqinlik qildi. Tez o'sib borayotgan aholi uy-joyga bo'lgan ehtiyojini qondirish ko'p jihatdan individual moliyaviy tuzilmalarga bog'liq edi. Ko'pgina yakka tartibdagi uy xaridorlarining to'plagan jamg'armalari, xuddi hozirgidek, uy sotib olish uchun yetarli emas edi. Bu muamoga javoban ikki yangi shakldagi depozit institutlari, ya'ni tejamkorlik institutlari: jamg'arma kassalari va jamg'arma-ssuda uyushmalari vujudga keldi. Kredit uyushmalari keyinchalik rivojlandi.

3.5. BANK TIZIMI NIZOMI

Ushbu bo'limning maqsadi AQSH bank tizimining rivojlanishini shakllantirgan asosiy qonun hujjatlarini qisqacha ko'rib chiqishdir. Biz muhokamamizni umumiy bank qonunchiligi, jamg'arma, kredit inqirozi va omonatchilarning mablag'larini himoya qilish bo'yicha qabul qilingan qonun hujjatlariga ajratamiz.

Umumiy bank qonunchiligi

AQSHda bank tizimini tartibga solish uchun turli qonunlar qabul qilingan. Dastlabki qonunlar, birinchi navbatda, federal ustav banklari tizimini, keyin esa markaziy banklar tizimini yaratishga qaratilgan. Yaqinda qabul qilingan qonun hujjatlarini bank faoliyatini tartibga solishni bekor qilishga va pul-kredit siyosatini samaradorligini oshirishga qaratilgan.

1864-yilgi Milliy bank to'g'risidagi qonun. 1864-yilda Milliy bank to'g'risidagi qonun banklarga federal nizomlarni olish imkonini berdi. Ushbu qonun bank to'g'risidagi hozirgi milliy qonunlar uchun asos bo'ldi. Amerika Qo'shma Shtatlarining Birinchi va Ikkinchi banklari misolida bo'lgani kabi, bank tizimiga federal qiziqishning sabablari sog'lom bank tizimini ta'minlash va davlat banklarining ortiqchaligini cheklash edi. Milliy bank to'g'risidagi qonunning muhim qo'shimcha maqsadi fuqarolar urushini moliyalashtirish edi. G'aznachilik kotibi Salmon P. Cheyz va boshqalar davlat obligatsiyalarini milliy ustavga ega banklarga sotish

mumkin, deb hisoblardi, ular o'z navbatida qisman sotib olgan davlat obligatsiyalari asosida o'z notalarini chiqarishlari mumkin edi. Milliy bank to'g'risidagi qonun orqali xavfsiz bank amaliyotini targ'ib qilish bo'yicha turli choralar ko'rildi. Boshqa narsalar qatorida, federal nizomga ega bo'lgan banklar uchun minimal kapital talablari belgilandi, kreditlar xavfsizligi va likvidligi bo'yicha tartibga solindi, nazorat va ekspertiza tizimi o'rnatildi, banknotlar va depozitlarga nisbatan minimal zaxira talablari o'rnatildi. Umuman olganda, bu islohot chora-tadbirlari konstruktiv bo'lgan bo'lsa-da, ular ham ba'zilar tomonidan o'ta cheklovchi deb hisoblangan. Masalan, ko'chmas mulk evaziga kredit berishga ruxsat berilmagan. Milliy bank tizimi tanqidining ko'p qismi, aslida, uning qoidalarining o'zgarishligi tufayli sodir bo'lgan.

1913-yilgi Federal zaxira to'g'risidagi qonun. 1913-yilgi Federal zaxira to'g'risidagi qonun AQSHda markaziy bank tizimini o'rnatdi. Federal zaxira tizimi Milliy bank to'g'risidagi qonunga muvofiq saqlanib qolgan ko'plab zaif tomonlarni bartaraf etish va umuman tijorat banklari samaradorligini oshirish uchun ishlab chiqilgan. U nafaqat bank amaliyotining kuchli markaziy hukmronligini, balki tijorat banklari uchun ko'plab xizmatlarni ham o'z ichiga oldi. Federal zaxira tizimining tuzilishi va funksiyalari 4-bobda tasvirlangan. Pul-kredit siyosatini amalga oshirish va boshqarish 5-bobda muhokama qilinadi.

1933-yilgi Glass-Steagall qonuni. Yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, 1933-yilgi Glass-Steagall qonuni deb ataladigan "1933-yilgi bank qonuni" Buyuk depressiya davrida qabul qilingan. Ushbu akt AQSHda tijorat banki faoliyati va investitsiya banki faoliyatini ajratishni nazarda tutgan. Ba'zi siyosatchilar, tartibga soluvchilar va boshqalar 1920-yillarning oxiri va 1930-yillarning boshlarida banklarning ko'plab muvaffaqiyatsizliklari qimmatli qog'ozlar anderryatini va qimmatli qog'ozlarni saqlash bilan bog'liq yuqori xavfli investitsiya banki faoliyati tufayli yuzaga kelgan deb o'ylashgan. Natijada, Glass-Steagall qonuni qabul qilindi.

1980-yildagi depozitariy institutlarini tartibga solish va pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonun. 1980-yilda Prezident Jimmi Karter depozitariy institutlarni tartibga solish va pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonunni imzoladi, bu esa qulaylik uchun ko'pincha pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonun deb ataladi. Ushbu hujjat Qo'shma Shtatlarda bank faoliyatini tartibga solishni bekor qilish va pul-kredit siyosatining samaradorligini oshirish yo'lidagi katta qadamdir. Qonunning ikkita asosiy qoidasi – bu tartibga solishni bekor qilish va pul nazorati.

Pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonunning depozitariy institutlarni tartibga solish to'g'risidagi qismi bank tizimiga qo'yilgan foiz stavkalari bo'yicha cheklavlarni kamaytirish yoki yo'q qilish, turli xil mablag' manbalarini ko'paytirish va S&L mablag'laridan foydalanishni kengaytirish maqsadida ishlab chiqilgan. Muhim o'zgarishlardan biri Fedning Q reglamentiga ta'sir qildi, bu esa muddatli va jamg'arma depozitlari bo'yicha foiz stavkalarining yuqori chegaralarini belgiladi. 1986-yil boshida Q Nizomning aksariyat qoidalari bosqichma-bosqich bekor

qilindi. Bundan tashqari, davlat tomonidan o'rnatilgan foiz stavkalarining yuqori chegaralari sezilarli darajada o'zgartirildi va sug'urtalangan muassasalar uchun depozit foiz stavkalari bo'yicha davlat cheklovlari bekor qilindi.

Depozitariy institutlarning pul bozorida investitsiya fondlariga (MMMF) katta miqdorda tushayotgan mablag'lar uchun samarali raqobat qilishiga imkon berish uchun, pul mablag'larini olib qo'yish bo'yicha (NOW) hisobvaraqlarga ruxsat berildi. NOW hisoblarida MMMF hisoblari bilan raqobatbardoshroq foiz stavkalari mavjud bo'lsa-da, ular hali ham Q reglamenti cheklovlari ostida edi. Kredit uyushmalariga barcha maqsadlar uchun NOW hisobvaraqlari bilan bir xil bo'lgan qoralama hisoblarni chiqarishga ruxsat berildi. Keyinchalik batafsilroq muhokama qiladigan federal depozit sug'urtasi har bir hisob uchun 40 000 dollardan 100 000 dollargacha oshirildi. Omonatlarni himoya qilishning bunday katta o'sishi, garchi o'sha paytda siyosiy jihatdan mashhur bo'lsa-da, hozirda himoyaning haddan tashqari kengayishi sifatida ta'riflanadi. AQSH G'aznachiligi bozor intizomini buzganini va depozitar institutlarga uzoq muddatda soliq to'lovchilar javobgar bo'ladigan yuqori xavfli kreditlar berishga imkon berganini ta'kidladi. Depozitar institutlar o'rtasidagi raqobatni kuchaytirish uchun Monetar nazorat to'g'risidagi qonunning IV bobi 1933-yildagi Uy-joy mulkdorlari krediti to'g'risidagi qonunga o'zgartirishlar kiritdi. Federal nizomga ega S&L larga o'z aktivlarining beshdan bir qismini korporativ qarz qimmatli qog'ozlari, tijorat qog'ozlari va tijorat qog'ozlariga investitsiya qilishga ruxsat berildi.

Iste'mol kreditlari. Jug'rofiy hududlarga taalluqli uy-joy ipoteka kreditlari bo'yicha oldingi cheklovlar va ipoteka kreditlari bo'yicha birinchi talablar olib tashlandi. Federal nizomga ega bo'lgan S&Ls tomonidan ko'chmas mulkni rivojlantirish va qurilish kreditlari berish uchun katta vakolatlarga ham ruxsat berildi. Bundan tashqari, federal jamg'arma kassalariga oz miqdordagi tijorat kreditlari berishga va ba'zi bir tekshiriladigan depozitlarni qabul qilishga ruxsat berildi.

Pul nazorati. Pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonun Fedning nazoratini tejamkor institutlar va tizimga a'zo bo'lmagan tijorat banklariga kengaytirish uchun ishlab chiqilgan. Bunga ushbu muassasalar uchun zaxira talablari va umumiy nazoratni kengaytirish orqali erishildi. Fed ko'plab davlat nazorat organlariga qaraganda qattiqroq qoidalarga ega bo'lganligi sababli, ko'plab tijorat banklari davlat ustaviga ega bo'lmagan, a'zo bo'lmagan banklarga aylanish uchun tizimga a'zolikdan voz kechdilar. Shunday qilib, pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonun ko'plab tartibga soluvchi nazoratni shtatdan federal darajaga o'tkazish orqali pasayib borayotgan tizimga a'zolikni to'xtatishga olib keldi.

Ilgari Fed tomonidan qo'yilgan zaxira talablari faqat a'zo banklarga nisbatan qo'llaniladi. Talablar hajmi, joylashuvi va ustav turini o'z ichiga olgan murakkab formulaga asoslangan edi. Endi bu tafovutli zaxira talablari bekor qilinadi. Hatto ushbu mamlakatda faoliyat yuritayotgan xorijiy banklar va idoralar ham ushbu soddalashtirilgan majburiy zaxiralarga kiritilgan. Fed tomonidan nazoratni

kengaytirish bilan bir qatorda, uning nazorati ostidagi institutlar uchun imtiyozlar ham kengaytirildi. Endi barcha depozitariy institutlar Feddan xuddi shu asosda qarz olishlari mumkin va Fed tomonidan ko'rsatiladigan xizmatlar uchun to'lovlar jadvali barcha tartibga solinadigan depozitariy institutlarga tegishli.

1982-yilgi Garn-Sent-Jermen depozitariy institutlari to'g'risidagi qonun.

Pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonun bank tizimiga, shuningdek, Fed tomonidan pul-kredit nazoratining samaradorligiga tez va foydali ta'sir ko'rsatishiga katta umidlar bor edi. Biroq, bunday bo'lmadi. 1980-yil oxiri va 1981-yillarda foiz stavkalarining keskin oshishi alohida ahamiyatga ega bo'ldi. S&L va jamg'arma kassalari o'z mablag'lari narxining keskin oshishiga duch keldilar, chunki omomatchilar past foizli hisob-kitoblaridan yuqori daromadli NOW hisobvaraqlari va jamg'arma sertifikatlariga o'tishdi. Bundan tashqari, NOW hisobvaraqlari bo'yicha foiz stavkalari Q Nizomi bilan cheklanganligi sababli, pul bozori investitsiya fondlari mablag'larni jalb qilishda aniq raqobatbardosh ustunlikka ega edi. Tez o'sib borayotgan federal taqchillik va avtomobil va uy-joy sanoatidagi muammolar ushbu muammolarni hal qilish uchun qonunchilikka bo'lgan talabni qo'shdi. 1982-yilgi Garn-Sent-Jermen qonuni natija berdi.

Garn-Sent-Jermen qonunida ko'plab qoidalar mavjud edi, uning asosiy yo'nalishi xavfli darajaga yetgan jamg'arma va kredit sanoatiga yordam berish edi. Umuman olganda, depozitariy institutlar, boshqa narsalar qatori, foiz stavkasini tartibga solinmagan holda yangi pul bozori depozit hisobvarag'ini chiqarish huquqiga ega edi. S&Ls noturarjoy ko'chmas mulk kreditlari, tijorat kreditlari va o'zgaruvchan foizli ipoteka kreditlarini berish huquqiga ega edi.

1999-yildagi Gramm-Lich-Bliley qonuni. Yuqorida ta'kidlanganidek, 60 yildan ko'proq vaqt o'tgach, Glass-Steagall qonuni bekor qilindi va uning o'rniga 1999-yildagi Gramm-Lich-Bliley qonuni almashtirildi, bu esa tijorat banklariga yana investitsion bank faoliyatida ishtirok etish va sug'urta andarraytingi. Natijada, Qo'shma Shtatlar banklariga "universal" banklar bo'lishiga ruxsat berildi.

Birlashgan Qirollik va Germaniyadagi kabi siyosatlariga ko'ra. Ko'pgina siyosatchilar, tartibga soluvchilar va boshqalar moliyaviy institutlarni tartibga solishning bekor qilinishi katta raqobatga olib keladi, bunda iste'molchilar ko'proq moliyaviy mahsulot tanlash va arzonroq xarajatlardan foyda ko'radilar, deb hisoblashgan.

Dodd-Frank Uoll-strit islohoti va iste'molchilar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi 2010-yilgi qonun. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik siyosatchilar, tartibga soluvchilar va boshqalarni moliya institutlarini tartibga solishda katta o'zgarishlar kiritishga chaqirishdi. Natijada 2010-yildagi Dodd-Frank Uoll-strit islohoti va iste'molchilar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonun qabul qilindi, odatda, Dodd-Frank qonuni deb ataladi, u "moliyaviy sohada hisobdorlik va shaffoflikni oshirish orqali Qo'shma Shtatlarning moliyaviy barqarorligini rag'batlantirish uchun ishlab

chiqilgan tizimi". Hujjatning boshqa tarkibiy qismlariga "muvaqqiyatsiz bo'lish uchun juda katta" argumentga barham berish, moliya institutlari va boshqa biznes tashkilotlarining moliyaviy yordamini to'xtatish va iste'molchilarni suiiste'mol moliyaviy xizmatlar amaliyotidan himoya qilishni ta'minlash kiradi. Qisman qonunchilikning to'liqligi tufayli ushbu hujjatni amalga oshirish va oqibatlarining aksariyati hali ham aniqlanishi kerak.

Jamg'arma va kredit inqirozi

1980-yillarning oxirgi yarmi va 1990-yillarning birinchi yarmida 2000 dan ortiq omonat va kredit uyushmalari yopildi yoki boshqa tashkilotlarga birlashtirildi. Nima uchun bu sodir bo'ldi? Xulosa shuki, S&Ls noto'g'ri boshqaruv va ochko'zlik tufayli muvaqqiyatsizlikka uchradi, bu esa ba'zi muassasalar xodimlari tomonidan fribgarlik harakatlariga olib keldi.

S&L biznesi tarixan qiyin bo'lgan. S&Ls qisqa muddatda omonatchilarning depozitlarini qabul qilish va jamg'armalar bo'yicha foizlarni to'lash orqali qarz oladi. S&Ls, o'z navbatida, uylarni moliyalashtirishga yordam berish uchun uzoq muddatli ipoteka kreditlari beradi. Qisqa muddatli va uzoq muddatli foiz stavkalari nisbatan bir xil bo'lib qolar ekan, S&Ls, birinchi navbatda, uzoq muddatli, ammo qisqa muddatli qarz olish tufayli likvidsizlik bilan bog'liq. Ko'pgina omonatchilar pullarini qaytarib olishni xohlaydigan holatlarda, S&Ls hatto noqulay narxlarda ham ipoteka kreditlarini tugatishga majbur bo'lishi mumkin. Qisqa muddatli foiz stavkalari 1980-yillarning oxirlarida bo'lgani kabi ko'tarilganda, S&Ls omonatchilarga ipoteka kreditlari bo'yicha olganidan ko'ra yuqoriroq foiz stavkalarini to'lashi mumkin. Afsuski, S&L rahbariyati likvidsizlik va qisqa muddatli foiz stavkalarining o'sishiga unchalik yaxshi munosabatda bo'lmadi.

Eng yomoni, S&L boshqaruvlari tartibga solishning oqibatlariga tayyor emas edi. 1980-yillarning boshlarida yuqori rentabellikdagi investitsiyalar uchun mablag'larni investitsiya qilish uchun ruxsat olish ko'plab jamg'arma va kredit uyushmalariga yuqori darajadagi ofis binolari va boshqa tijorat korxonalarini qo'llab-quvvatlash orqali yo'q bo'lib ketishiga imkon berdi. Bu nafaqat ko'tarilgan xarajatlar evaziga ortiqcha qurilishga olib keldi, balki promouterlar o'z kredit shartnomalari shartlarini bajara olmaganligi sababli, ko'plab S&Ls nochor bo'lib qoldi. Dereglyatsiya, shuningdek, S&Lga korxonalar tomonidan chiqarilgan past sifatli, yuqori xavfli obligatsiyalar bo'lgan "axlat" obligatsiyalariga sarmoya kiritishga ruxsat berdi. Ko'pgina emitentlar ushbu obligatsiyalar bo'yicha defoltga yo'l qo'yidilar, bu esa S&L operatsiyalariga yanada ko'proq bosim o'tkazdi.

Noto'g'ri boshqaruv S&L sanoatining ko'p qismi qulashining asosiy sababi edi. Bu muammo, ochko'zlik ba'zi S&L mutasaddilari va menejerlarining fribgarlik xatti-harakatlariga olib kelganligi bilan yanada kuchaydi. Omonatchilarning mablag'lari o'ta katta ish haqi to'lash, shaxsiy foydalanish uchun qimmatbaho avtomobillar va yaxtalar sotib olish va hokazolarga sarflangan. Yuqori amaldorlar

o'zlarining S&L laridan haddan tashqari ko'p qarz oldilar va kamida bitta holatda, ikkita assotsiatsiyaning S&L prezidentlari omonatchilarning mablag'laridan foydalangan holda bir-biriga qarz berishdi.

S&L sanoatini 1980-yillarga qadar axloqiy bo'lmagan shaxslar boshqarganligi haqida hech qanday dalil yo'q. Ko'rinishidan, tartibga solishning bekor qilinishi sanoatdan tashqaridagi vijdotsiz shaxslarga S&Lning ofitserlari va menejerlari bo'lish orqali shaxsiy ochko'zlikka intilish imkoniyatini berdi. Albatta, deregulyatsiya bilan bog'liq ochko'zlik imkoniyati, shuningdek, ba'zi mavjud S&L xodimlarining axloqsiz yo'l tutishi va hatto firibgarlik qilishiga olib keldi. Noqonuniy ish qilgan shaxslar jinoiy javobgarlikka tortildi, ba'zilar qamoqda o'tadi, obro'si yo'qoldi. Omonatchilarga va boshqa tarkibiy qismlarga halol va adolatli munosabatda bo'lmalik ishonchning yo'qolishiga olib keldi va ko'plab S&Llarning yo'q bo'lib ketishiga hissa qo'shdi.

Federal jamg'arma va kreditlarni sug'urtalash korporatsiyasi (FSLIC) 1930-yillarning boshidan beri ko'pchilik S&L omonatchilarining omonatlarini sug'urta qilgan. Biroq, S&L muvaffaqiyatsizliklarining soni va hajmi tufayli FSLIC 1988-yil boshida bankrot bo'ldi. Natijada, 1989-yilda Moliya institutlarini isloh qilish, tiklash va qo'llash to'g'risidagi qonun (FIRREA) qabul qilindi. FSLIC va jamg'arma assotsiatsiyasining sug'urta fondini (SAIF) shakllantirish, shuningdek, tejamkorlik nazorati idorasi (OTS) Federal uy kredit banki kengashidan (FHLBB) S&Llarni tartibga solishni o'z zimmasiga oldi. Qonun, shuningdek, S&Llardan o'z aktivlarini ko'proq uy kreditlariga berishni talab qildi, S&Llarni keraksiz obligatsiyalarga ega bo'lishni chekladi va tijorat banklariga S&Llarni sotib olishga ruxsat berdi.

Kongress 1988-yilda "Resolution Trust" korporatsiyasini (RTC) tuzdi va muvaffaqiyatsiz assotsiatsiyalarning aktivlarini ekvayerlarni topish yoki tugatish yo'li bilan tasarruf etish uchun yaratdi. Ba'zi muvaffaqiyatsiz S&Llar uchun depozit o'tkazmalari S&Lning sifatli aktivlaridan birortasini qabul qilishni talab qilmasdan to'lov evaziga sog'lom tashkilotlarga amalga oshirildi. Muvaffaqiyatsiz S&Llarning ba'zi xavfli aktivlari, masalan, keraksiz obligatsiyalar, RTC tomonidan chuqur chegirmali narxlarda sotib olindi va keyinchalik qayta sotildi. Muvaffaqiyatsiz S&Llarning sotib oluvchi firmalar istamagan aktivlari RTC tomonidan yo'q qilindi. Kongress 1995-yilda RTCni yopdi.

Tijorat banklari ham S&Ls bilan bir xil qiyinchiliklarga duch kelishdi. Biroq, xalqaro kreditlar, qishloq xo'jaligi kreditlari va neft sanoatiga berilgan kreditlardan ko'rilgan yo'qotishlar tijorat banklari uchun muhimroq bo'ldi. Ko'plab banklarni boshqa banklar bilan birlashtirishga to'g'ri keldi. Jamg'arma kassalari va kredit uyushmalari kamroq darajada bo'lsa-da, ma'lum qiyinchiliklarni boshdan kechirdilar.

Omonatchilarning mablag'larini himoya qilish

1920-yillarning oxiri va 1930-yillarning boshlarida ko'plab omonatchilarning o'z qo'ygan mablag'larini bir vaqtning o'zida olishga urinishlari natijasida yuzaga kelgan bank "ishlashlari" natijasida omonatchilarning ishonchini tiklash uchun depozitariy muassasalardagi omonatlarni sug'urtalash to'g'risidagi qonunlar qabul qilindi. Depozitlarni sug'urtalash federal korporatsiyasi (FDIC) 1933-yilda banklardagi omonatlarni himoya qilish uchun tashkil etilgan. Buning ortidan tegishli ravishda S&L va kredit uyushmalaridagi depozitlarni himoya qilish uchun Federal jamg'arma va kreditlarni sug'urtalash korporatsiyasi (FSLIC) va Milliy kredit ittifoqining ulushli sug'urta jamg'armasi (NCUSIF) tashkil etilgan federal qonunlar qabul qilindi. Albatta, yuqorida aytib o'tilganidek, 1980-yillardagi S&L inqirozi FSLICning to'lovga qodir emasligiga va uning o'rniga S&Ls sug'urta agentligi bo'lgan SAIFga olib keldi. Yillar davomida depozit hisobvarag'ini sug'urtalash bo'yicha cheklov oshirildi, 1980-yilgacha u har bir hisob uchun 100 000 AQSH dollari miqdorida belgilandi. Bugungi kunda depozit hisobvarag'ini sug'urtalash har bir hisob uchun 250 000 dollarni tashkil etadi.

Sug'urtalangan omonatchilarni qoplash uchun FDICda mavjud bo'lgan pul mablag'lari bank sug'urta jamg'armasi deb ataladi, u tijorat banklaridan yillik sug'urta mukofotlarini yig'adi. 1991-yilgacha barcha banklar o'zlarining depozitlari bo'yicha bir xil mukofot stavkasini to'lardilar. Shunday qilib, xavfliroq banklar xavfsizroq banklar tomonidan subsidiya qilinardi. 1991-yilgi Federal depozitlarni sug'urtalash korporatsiyasini takomillashtirish to'g'risidagi qonun (FDICIA) qisman ushbu muammoni hal qilish uchun qabul qilingan. FDICIA banklarning nisbiy tavakkalchiligidan kelib chiqqan holda depozit mukofotlaridagi farqlarni nazarda tutgan.

Bank yo'qotishlarini sug'urtalashning alohida muammolaridan biri bu ba'zi banklar "muvaffaqiyatsiz bo'lish uchun juda katta" degan amaliyot va taxminlardir. Yo'qotishlar tufayli yuzaga kelgan muammolar muvaffaqiyatsiz bankdan ancha uzoqqa cho'zilishi mumkinligi ma'nosida juda katta. Aynan shu asosda omonatchilar o'z mablag'larining 100 foizini qoplagan bo'lsalar ham, depozitga qo'yilgan atigi 250 000 AQSH dollarini qoplash qonun bilan kafolatlangan. Ushbu amaliyot yirik omonatchilarning bozor intizomini qo'llashga bo'lgan rag'batini pasaytiradi va yirik depozitlarni "muvaffaqiyatsiz bo'lish uchun juda katta" banklarga o'tkazish uchun rag'bat yaratdi. Kongress bu masalani FDICIA bilan ko'rib chiqdi, bu, odatda, muvaffaqiyatsiz banklarni FDICga eng kam xarajat bilan ta'minlaydigan tarzda ko'rib chiqishni talab qiladi. Biroq, agar yirik banklarning muvaffaqiyatsizligi natijasida iqtisodiy sharoitga juda jiddiy salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin bo'lsa, cheklangan istisnalar mavjud edi.

Omonatlarni sug'urtalash davom etishiga shubha yo'q. Kelajakda depozitlarni sug'urtalash dasturlari natijasida soliq to'lovchilar zimmasiga tushadigan yuklarning oldini olish uchun o'zgarishlar qilish kerakligi ham aniq. Ushbu muammo-

larni hal qilish bo'yicha takliflar omonatlarni sug'urtalashni butunlay bekor qilish, faqat kichik omonatlarni himoya qilish uchun sug'urtalanadigan depozitlar limitini qisqartirish, sug'urta qilish uchun depozitariy tashkilotlardan yuqori mukofotlar undirish, yanada qattiqroq tartibga solish va nazoratini o'rnatishdan iborat.

3.6. BANK TUZILMASI

Bank qanday tashkil etilganligi, filiallar qay darajada amalga oshirilganligi va xolding kompaniyasining tashkiliy tuzilmasidan foydalanilganligi bilan tavsiflanadi. Biz ushbu tuzilmaviy xususiyatlarning har birini tijorat banklari nuqtayi nazaridan ko'rib chiqamiz, shuningdek, qolgan uchta depozitar instituti qanday tuzilganligi haqida fikr bildiramiz.

Bank ustavleri

Bankni yoki boshqa depozitariy muassasani ochish va faoliyat yuritish uchun muassasaning vakolatlarini belgilab beruvchi nizomni olish kerak. Tijorat banklari federal hukumatdan yoki shtat hukumatidan ustav olishlari mumkin, bu esa Qo'shma Shtatlarni ikki tomonlama bank tizimiga aylantiradi. Federal va shtat ustavleri o'rtasida juda ko'p o'xshashliklar mavjud bo'lsa-da, federal ustavga ega banklar o'z sarlavhalarida milliylikni o'z ichiga olishi kerak, shtat ustav banklari esa bu so'zni ishlata olmaydi. Federal ustavga ega banklar, shuningdek, Federal zaxira tizimi va Federal depozitlarni sug'urtalash korporatsiyasining a'zolari bo'lishi kerak. Davlat ustaviga ega banklar Fed yoki FDICga qo'shilishlari shart emas, garchi bugungi kunda deyarli barcha banklar federal depozitlarni sug'urtalash bilan qoplangan. FDIC tomonidan sug'urtalangan 8000 ga yaqin tijorat banklari mavjud. Ushbu banklarning qariyb 30 foizi milliy, 70 foizi esa davlat ustaviga ega. Davlat banklarining 20 foizdan kamrog'i Fed a'zolaridir. Birmuncha vaqt davomida Fed a'zo bo'lmagan davlat banklarini tartibga solmasa, pul-kredit siyosatini samarali boshqara olmasligidan xavotir bildirildi. Bu tashvish 1980-yillarning boshlarida zaxiralar talab qilinganda yo'qoldi.

Fed tomonidan a'zo banklar uchun belgilab qo'yilgan imtiyozlar a'zo bo'lmagan davlat banklariga ham berildi. Jamg'arma-ssuda uyushmalari va kredit uyushmalari ham federal yoki shtat ustavlarini olishlari mumkin. Omonat kassalari davlat ustavi hisoblanadi. 1500 ga yaqin jamg'arma institutlari FDIC sug'urtasiga ega. Ushbu jamg'arma institutlarining taxminan 60 foizi federal nizomlarga ega va 40 foizi davlat nizomlariga ega. Kredit uyushmalari FDIC tomonidan sug'urta qilinmaydi. S&Ls, kredit uyushmalari va jamg'arma kassalari bank tizimining muhim tarkibiy qismlari bo'lsa-da, biz tijorat banklarining bank tizimidagi ustun roli tufayli e'tiborimizni davom ettiramiz.

Filial bank ishi darajasi

O'z filiallarini o'z ofislaridan uzoqda ochishni xohlovchi tijorat banklari shtat qonunlari bilan ularga ruxsat berilgan idoralar soni, shuningdek, idoralar qayerda joylashganligi bilan cheklanadi. Birlik banking deganda bank faqat bitta to'liq xizmat ko'rsatadigan ofisga ega bo'lishi mumkinligini anglatadi. 1960-yillarda shtatlarning uchdan bir qismi birlik-bank shtatlari edi. Bugungi kunda bank birliklari mavjud emas. Kolorado 1991-yilda cheklangan filiallarga ruxsat berishni boshlashdan oldin so'nggi birlik banki edi.

Birlik bankidan tashqari, cheklangan bank va shtat banklari mavjud. Bank filiallari cheklangan davlatlar o'z yurisdiksiyasi ostidagi banklarga o'zlarining asosiy ofislaridan jug'rofiy jihatdan belgilangan masofada (masalan, tuman ichida) ofislarni joylashtirishga ruxsat beradilar. Shtat miqyosidagi filial banki nomidan ko'rinib turibdiki, banklar butun shtat bo'ylab o'z vakolatxonalarini boshqarishi mumkinligini anglatadi. 1960-yillarda shtatlarning qariyb uchdan bir qismi cheklangan tarmoqqa va taxminan uchdan bir qismi shtat bo'ylab tarmoqlanishga ruxsat bergan. Bugungi kunda ko'pgina shtatlarda shtat bo'ylab filiallarga ruxsat berilgan.

Filial bankingning o'ziga xos afzalliklaridan biri shundaki, bu tizimlar mustaqil bo'linma banklariga qaraganda kamroq muvaffaqiyatsizlikka uchraydi. Filial bank tizimida investitsiyalarni keng diversifikatsiya qilish mumkin. Shu sababli, bitta hamjamiyatning vaqtinchalik teskarisi butun bank zanjirining to'liq ishdan chiqishiga olib kelishi mumkin emas. Bu, birinchi navbatda, bitta metropoliya hududida emas, balki keng geografik hududlarda ishlaydigan filial tizimlariga tegishli.

Mustaqil bank mahalliy iqtisodiy muammolarni hal qilishda boshqa banklarga ishona olmaydi. Aynan shu nuqtada filial bank operatsiyalari eng kuchli qo'llab-quvvatlanadi. Qo'shma Shtatlardagi bank muvaffaqiyatsizliklari rekordi butun bank tizimi bilan faxrlanmaydi. Biroq, filial bankingning muxoliflari banklar tizimining muvaffaqiyatsizligi, garchi kamroq bo'lsa ham, jiddiyroq ekanligini ta'kidladilar. Shuningdek, bank mijozlari o'rtasida filial bankingning ijobiy va salbiy tomonlari bo'yicha qarama-qarshi fikrlar mavjud. Savdo markazlari, aeroportlar va boshqa faoliyat markazlarida yoki ularning yaqinida filiallarni joylashtirish iste'molchilar uchun qulaydir. Filialda omonat qo'yish yoki pul mablag'larini yechib olish imkoniyati keksalar uchun alohida afzallikdir. Korxonalar o'z filiallari orqali sezilarli darajada o'sishga muvaffaq bo'lgan bank bilan muomala qilish orqali juda katta qarz talablarini qondirishi mumkin.

Bank xolding kompaniyalari

Bank mustaqil ravishda investorlarga tegishli bo'lishi yoki u xolding kompaniyasiga tegishli bo'lishi mumkin. Nomidan ko'rinib turibdiki, xolding kompaniyasi boshqa tashkilotlar yoki firmalarga egalik qiladi va ularni nazorat qiladi. Bir bank xolding kompaniyalari (OBHC) faqat bitta bankka egalik qiladi. Multibank

xolding kompaniyalari (MBHC) ikki yoki undan ortiq banklarga egalik qiladi va nazorat qiladi. OBHC va MBHC ham qonun bilan ruxsat etilgan boshqa korxonalarga egalik qilishi mumkin. Xolding kompaniyasi tomonidan nazorat qilinadigan banklarning siyosati bosh kompaniya tomonidan belgilanadi va ushbu tashkilotning maqsadlari uchun muvofiqlashtiriladi. Xolding kompaniyasining o'zi to'g'ridan to'g'ri bank faoliyati bilan shug'ullanishi yoki shug'ullanmasligi mumkin. Xolding kompaniyasi tomonidan nazorat qilinadigan banklar filiallar ochishlari mumkin.

1930-yillarning boshidagi depressiya yillarigacha bank xolding kompaniyalari ustidan nazorat kam edi. Bank xolding kompaniyalari to'g'ridan to'g'ri bank operatsiyalari bilan shug'ullanmaguncha, na shtat, na federal nazorat yurisdiksiyasiga kirmadi. 1933-yildagi Bank qonuni, 1933- va 1934-yildagi Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonunlar bank xolding kompaniyalari ustidan cheklangan nazoratni o'rnatdi, ammo 1956-yilgi Bank xolding kompaniyasi to'g'risidagi qonun bu operatsiyalar ustidan aniq vakolatlarni o'rnatish uchun qoldi.

"Bank xolding kompaniyasi to'g'risida"gi qonun bank xolding kompaniyasini ikki yoki undan ortiq banklarning har birining ovoz beruvchi aksiyalarining 25 yoki undan ortiq foiziga bevosita yoki bilvosita egalik qiluvchi, nazorat qiluvchi yoki ovoz berish huquqiga ega bo'lgan xolding kompaniyasi sifatida belgilaydi. Shunday qilib, 1956-yilgi akt MBHClarni tartibga soldi, ammo OBHClarni emas. MBHClarga moliyaviy bo'lmagan faoliyat bilan shug'ullanishga ruxsat berilgan va moliyaviy faoliyat asosan to'g'ridan to'g'ri bank faoliyati bilan cheklangan. Natijada, 1960-yillarda MBHClar o'zlarining bankdan tashqari faoliyati nuqtayi nazardan qattiq cheklangan bo'lsa-da, OBHC ishlab chiqarish, chakana savdo va transportni o'z ichiga olgan moliyaviy bo'lmagan sohalarga keng tarqaldi.

Bank xolding kompaniyasining 1970-yildagi tuzatishlari bank xolding kompaniyalariga kredit karta operatsiyalari, sug'urta va ma'lumotlarni qayta ishlash xizmatlari kabi bank faoliyati bilan chambarchas bog'liq bo'lgan kompaniyalarni sotib olishga ruxsat berdi. 1970-yilgi tuzatishlar, shuningdek, OBHClarni 1956-yilgi qonun qoidalariga muvofiq keltirdi. Shunday qilib, MBHClarga bank faoliyati bilan bog'liq bo'lgan ko'proq moslashuvchanlik berilgan bo'lsa-da, OBHClar o'zlarining moliyaviy bo'lmagan xoldinglaridan voz kechishlari kerak edi. Bugungi kunda bank xolding kompaniyalari Qo'shma Shtatlardagi banklarning to'rtidan uch qismini va bank aktivlarining katta qismini nazorat qiladi.

Davlatlararo bank faoliyati bilan bog'liq me'yoriy-huquqiy hujjatlarni liberalashtirish shtatlar ichidagi filial bank faoliyatini liberallashtirish kabi muhim ahamiyatga ega. Hozirgi vaqtda barcha shtatlar shtatdan tashqari bank xolding kompaniyalari tomonidan banklarni sotib olishga ruxsat beradi. Aksincha, 1982-yilgacha faqat bitta shtat davlatlararo bank faoliyatiga ruxsat bergan. Biroq, ayrim shtat qonunlari hanuzgacha yaqin atrofdagi shtatlarning bank tashkilotlariga mintaqaviy o'zaro deb ataladigan kirishni cheklab qo'ygan bo'lsa-da, shtatlar tobora ko'proq

milliy o'zaro yoki ochiq deb nomlanuvchi milliy asosda kirishga ruxsat bermoqda. Bugungi kunda umummilliy bank tizimlari Qo'shma Shtatlarda keng tarqalgan.

3.7. BANK BALANS HISOBOTI

Balans hisoboti muayyan vaqt oralig'ida tashkilotning moliyaviy holatini ko'rsatadi. Boshqacha qilib aytganda, balans hisoboti tashkilotning aktivlari, majburiyatlari va aksiyadorlar kapitalining aynan o'sha paytdagi holatini aks ettiruvchi "surat" hisoblanadi. Aktivlar – bankka tegishli moliyaviy va moddiy boyliklar. Majburiyatlar esa bankning moliyaviy qarzlar va majburiyatlaridir. Aksiyadorlar kapitali bank egalarining bank faoliyatiga qo'shgan moliyaviy kapitalidir. "Balans hisoboti" atamasidan ko'rinib turibdiki, aktivlarning umumiy qiymati majburiyatlar va aksiyadorlar kapitali yig'indisiga teng bo'lishi shart. 3.5-rasmda FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) tomonidan sug'urtalangan tijorat banklarining umumlashtirilgan namunaviy balans hisoboti keltirilgan. Bu yerda biz tijorat banklariga e'tibor qaratishda davom etamiz, chunki ular bank tizimida yetakchi rol o'ynaydi. Garchi boshqa uch turdagi depozit institutlarining balans hisobotlari ayrim hisoblarning ulushi jihatidan biroz farq qilsa-da, hisoblar kategoriyalari bir-biriga o'xshashdir.

Aktivlar. Banklar va boshqa depozit tashkilotlarining asosiy aktivlari, naqd aktivlar, egasi bo'lgan qimmatli qog'ozlar, kreditlar va bankning mo'jiza asoslari hisoblanadi.

Naqd pul va depozit institutlaridan olinadigan balanslar. "Naqd pul va depozit institutlaridan olinadigan balanslar" FDIC tomonidan sug'urtalangan tijorat banklarining aktivlarida "naqd pul va depozit institutlaridan olinadigan balanslar" hisobvaraqlari 10 foizdan kam ulushni tashkil qiladi. Ushbu hisobdagi eng muhim qism – "naqd pul va inkassatsiya jarayonidagi pul mablag'lari" bo'lib, u hisobning taxminan yarmidan ortig'ini tashkil etadi. "Depozit institutlaridan olinadigan balanslar" katta qismini tashkil etsa-da, ularning ichida "Federal xazira banklaridan olinadigan balanslar" nisbatan kichik ulushga ega.

Mijozlarning kunlik naqd pul ehtiyojlarini qondirish uchun kassada minimal miqdorda naqd pul zaxirasi bo'lishi zarur. Kunlik operatsiyalarda naqd pul kiritishlar va yechishlar taxminan teng bo'lgani sababli talab qilinadigan naqd pul miqdori bankning umumiy resurslariga nisbatan kichik bo'lishi mumkin. Ammo, pul yechishlar kutilmagan darajada kiritishlardan oshib ketadigan davrlarni qoplash uchun xavfsizlik zaxirasi talab qilinadi.

Bankning qancha miqdorda naqd pul saqlashi ko'p jihatdan uning faoliyatining xususiyatlariga bog'liq. Masalan, juda katta hisobvaraqlarga ega bo'lgan bankda kutilmagan miqdorda pul yechishlar (va kiritishlar) kichik individual hisoblar mavjud bo'lgan banklarga nisbatan ko'proq bo'lishi mumkin. Kunlik pul

yechishlar hajmining oldindan bashorat qilib bo'lasligi esa albatta katta naqd pul zaxirasini talab qiladi.

“Depozit institutlaridan olinadigan balanslar” asosan korrespondent banklardagi katta miqdordagi depozitlarni aks ettiradi. Korrespondent banklar odatda yirik shaharlarda joylashgan bo'lib, ular bilan bo'lgan munosabatlar cheklarni tezda inkassatsiya qilish jarayonini tezlashtirishga yordam beradi. “Federal zaxira banklaridan olinadigan balanslar” esa Federal zaxira banklaridagi zaxiralarni ko'rsatadi.

Banklar va boshqa depozit institutlari o'z depozitlarining ma'lum bir foizini hududlaridagi Rezerv bankida yoki kassadagi naqd pul shaklida zaxira sifatida saqlashga majburdir. Monetar nazorat qonuniga binoan, barcha depozit institutlari uchun yagona va bir xil zaxira miqdori belgilangan bo'lib, bu pul-kredit siyosatini boshqarish va raqobat adolatini ta'minlash uchun muhimdir.

Depozitlardan pul yechilganda va depozitlarning umumiy miqdori kamayganda, talab qilinadigan majburiy zaxira miqdori ham kamayadi. Shunday qilib, kassadagi bo'shagan naqd pul zaxiralari mijozlarning pul yechish talablarini qondirishda foydalanilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar

Qimmatli qog'ozlar bank aktivlarining ikkinchi yirik guruhini tashkil qiladi va jami aktivlarning taxminan beshdan bir qismini egallaydi. AQSH Moliya vazirligi (U.S. Treasury) va AQSH hukumati korporatsiyalari hamda agentliklari tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlar banklarda saqlanadigan jami qimmatli qog'ozlarning taxminan to'rt dan uch qismini tashkil qiladi. Tijorat banklari, shuningdek, shtat va mahalliy hukumatlar tomonidan chiqarilgan qarz qimmatli qog'ozlari hamda boshqa turdagi qarz vositalarini ham saqlaydi. Kapital qimmatli qog'ozlari (Equity securities) sarmoya fondlariga (mutual funds) investitsiyalarni va boshqa kapital qimmatli qog'ozlarini o'z ichiga oladi, masalan, Federal zaxira bankidagi kapital aksiyalarini saqlash bunga misol bo'la oladi. Federal zaxira tizimining a'zosi bo'lgan banklar, o'z hududidagi Federal zaxira banklarining aksiyalariga ega bo'lishlari shart qilib qo'yilgan.

Kreditlar (loans)

Kreditlar bank aktivlarining uchdan besh qismini (3/5) tashkil etib, bank aktivlarining eng muhim turini ifodalaydi. Ko'chmas mulk bilan ta'minlangan kreditlar jami bank kreditlarining taxminan beshdan ikki qismini (2/5) va banklarning umumiy aktivlarining esa chorak qismini tashkil qiladi. Ta'minlangan kreditda muayyan mulk kredit uchun garov sifatida qo'yiladi. Agar qarz oluvchi kreditni qaytara olmasa, kreditor (qarz beruvchi bank) garov sifatida qo'yilgan aktivlarni o'z tasarrufiga olish huquqiga ega bo'ladi. Har qanday holatda ham, qarz oluvchi qarz shartlarini batafsil ko'rsatuvchi qarz tilxatini imzolashi talab qilinadi. Lekin agar muayyan aktivlar kredit uchun garovga qo'yilmagan bo'lsa, bunday kreditlar ta'minlanmagan (unsecured loan) deb ataladi.

Ikkinchi eng muhim kredit turi tijorat va sanoat kreditlaridir (commercial and industrial loans), ular barcha bank kreditlarining chorak qismidan biroz ko'proqni tashkil qiladi. Bunday kreditlar bizneslarga beriladi va ular ta'minlangan yoki ta'minlanmagan bo'lishi mumkin. Ta'minlanmagan kredit qarz oluvchining umumiy aktivlariga nisbatan umumiy talabni bildiradi. Banklar tomonidan eng yuqori darajadagi mijozlarga taqdim etiladigan qisqa muddatli ta'minlanmagan kreditlarga qo'yilgan foiz stavkasi prime rate (asosiy stavka) deb ataladi. Bu stavka nazariy jihatdan muayyan paytdagi biznes kreditlari uchun eng past stavkani ifodalaydi va ba'zan "floor rate" deb ham nomlanadi.

	Jami aktivlar foizda	Jami maj- buriyatlar va ustav kapi- tali foizda	
AKTIVLAR			
NAQD PUL VA DEPOZIT INSTI- TUTLARIDAN OLINADIGAN BA- LANSLAR	7%	MAJBURIYATLAR VA AKSI- YADORLAR KAPITALI: DEPOZITLAR	68%
Kassadagi naqd pul va inkassatsiya ju- myamidagi pul mablag'lar		Operatsion hisobvaraqlar	
Depozit institutlaridan olinadigan ba- lanslar		Talab qilib olguncha depozitlari	
Federal zaxira banklaridan olinadigan balanslar		Joriy hisoblari	
QIMMATLI QOG'OZLAR	18%	Tranzaksiyon bo'lmagan hisoblar	
AQSH hukumatining qimmatli qog'ozlari (U.S. government securities)		Muddatli depozitlar	
Shtat va mahalliy hukumatlarning qim- matli qog'ozlari (State and local govern- ment securities)		Jamg'arma depozitlar	
Boshqa qarz qimmatli qog'ozlari (Other debt securities)		Valyuta depozitlar	
Hissadorlik qimmatli qog'ozlari (Equity securities)		BOSHQA MAJBURIYATLAR	24%
KREDITLAR	59%	Federal fondlar bo'yicha olingan qarzar	
Ko'chmas mulk bilan ta'minlangan kreditlar		Boshqa qarzarlar va majburiyatlar	
Depozit institutlariga berilgan kreditlar		AKSIYADORLAR KAPITALI	
Sanoat va tijorat kreditlari		Imtiyozli aksiya	
Individual shaxslarga kreditlar		Oddiy aksiya	
Boshqa kreditlar		Qo'shilgan kapital	
BOSHQA AKTIVLAR	16%	Taqsimlanmagan foyda	8%
Bank binolari va asosiy vositalar		JAMI MAJBURIYATLAR VA AKSIYADORLAR KAPITALI	100%
Savdo hisobvaraqlarida ushlab turilgan aktivlar			
Boshqa barcha aktivlar	100%		
JAMI AKTIVLAR			

3.5-rasm. Tijorat banklari uchun namunaviy umumlashtirilgan balans hisoboti.

Moliyaviy jihatdan nisbatan zaif bo'lgan qarz oluvchilarga yuqoriroq stavkalar qo'yiladi. Masalan, prime stavkasiga qo'shimcha ravishda 2 foiz nuqtasi qo'shiladi. Agar prime stavka 5 foiz bo'lsa, moliyaviy jihatdan zaifroq biznes qarz oluvchi uchun foiz stavkasi 7 foizni (5% prime + 2% qo'shimcha) tashkil etadi.

1980-yillarning boshlarida bank prime stavkalari 20 foiz atrofida eng yuqori cho'qqisiga chiqqandan keyin, stavkalar umumiy ravishda pasaya boshladi. Ikkinchi darajali yuqori ko'rsatkich 2006-yilda 8.25 foizni tashkil qildi. Lekin 2007–08-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–09-yillardagi katta iqtisodiy retsessiya davomida, prime stavka 2009-yilgacha 3.25 foizgacha tushib ketdi. Federal zaxira tizimi (Fed) tomonidan olib borilgan monetar yumshatish siyosati natijasida, prime stavka 2015-yil oxiriga qadar 3.25 foiz darajasida qoldi. 2015-yil dekabr oyida Fed monetar yumshatish siyosatidan asta-sekin voz kecha boshladi va federal fondlar stavkasining maqsadli qiymatini 0.25 foizga oshirdi, natijada bank prime stavkasi 3.5 foizga ko'tarildi.

Kreditlarda odatda ma'lum foiz stavkasi belgilanadi, bu esa joriy prime stavka yoki prime stavkaga qo'shimcha foiz punktlaridan iborat bo'ladi. Qisqa muddatli kreditlar bo'yicha foiz ko'pincha kreditning muddati tugaganida asosiy qarz bilan birgalikda to'lanadi.

Ba'zan diskont kreditlari ham beriladi. Diskont kreditida foiz summa kredit berilayotganda darhol kredit summasidan ushlab qolinadi. Bunda qarz oluvchi ko'rsatilgan nominal summadan kamroq pulni qo'lga kiritadi, ammo muddat tugaganida esa kreditning to'liq nominal qiymatini qaytaradi.

Diskont shaklidagi kreditlarda foiz stavkasi, oddiy kreditga qaraganda, kredit oluvchi uchun yuqoriroq xarajatni keltirib chiqaradi. Chunki diskont usulida qarz oluvchi tomonidan haqiqatan ham olinadigan summa kamroq, ammo foiz to'lovi nominal jihatdan bir xil bo'ladi. Masalan, 10,000 dollarni 1 yil muddatga 5 foizli oddiy foiz stavkasi asosida olinsa, muddat tugaganda 10,000 dollar asosiy qarz va 500 dollar foiz to'lanishi kerak bo'ladi. Umumiy tarzda, bir yil muddatli, yillik foizi muddat oxirida to'lanadigan kreditlarning foiz xarajatlari quyidagicha hisoblanadi:

$$\text{Foiz xarajati (\%)} = \frac{\text{Yillik foiz miqdori}}{\text{Qarz summasi}} \times 100$$

Bizning misolimiz uchun bizda,

$$\text{Foiz xarajati (\%)} = \frac{\$500}{\$10,000} \times 100 = .05 \times 100 = 5.0\%$$

Aksincha, agar \$10,000 miqdoridagi kredit diskont asosida 5 foizlik stavka bilan berilsa, qarz summasining nominal qiymatidan \$500 chegirma qilinadi va qarz oluvchi hisob-kitob qilinadigan summadan (naqd pulda) faqat \$9,500 oladi. Yil oxirida qarz oluvchi kreditning nominal summasi – \$10,000 ni to'liq qaytarishi kerak bo'ladi. Umuman olganda, bir yillik diskont kreditining yillik foiz stavkasi (yillik foiz darajasi) quyidagi formulaga asosan hisoblanadi:

$$\text{Foiz xarajati (\%)} = \frac{\text{Diskont miqdori}}{\text{Qarz summasi} - \text{Diskont miqdori}} \times 100$$

Bizning misolimiz uchun bizda:

$$\text{Foiz xarajati (\%)} = \frac{\$500}{\$10,000 - \$500} \times 100 = \frac{\$500}{\$9,500} \times 100 = .0526 \times 100 = 5.26\%$$

Birinchi holatda qarz oluvchi \$10,000 miqdoridagi kredit uchun \$500 foiz to'ladi; ikkinchi holatda esa faqat \$9,500 miqdoridagi pulni ishlatganligi uchun \$500 to'ladi. Shu sababli, diskont asosidagi kredit bo'yicha effektiv foiz stavkasi taxminan 5.26 foizni tashkil qiladi, bu esa standart kredit asosidagi 5 foizlik foiz stavkasidan biroz yuqoridir.

Individual shaxslarga beriladigan kreditlar ham tijorat banklarining muhim kredit kategoriyasidir. Shaxsiy kreditlar jami bank kreditlarining taxminan beshdan bir qismini tashkil qiladi. Shaxsiy kreditlarning taxminan yarmidan biroz kamrog'i kredit kartalar va ularga bog'liq kredit rejalari hisobiga to'g'ri keladi.

Boshqa bank aktivlari. Boshqa bank aktivlari bank aktivlarining taxminan 16 foizini tashkil qiladi. Ular bank binolari va asosiy vositalar, savdo hisobvaraqlarida ushlab turilgan aktivlar hamda boshqa barcha aktivlarni, jumladan boshqa ko'chmas mulk va nomoddiy aktivlarni o'z ichiga oladi.

Oldin qayd etilganidek, tijorat banklari aktivlarining taxminan uchdan ikki qismi kreditlar shaklida bo'lib, aktivlarning chorak qismi ko'chmas mulk kreditlarida jamlangan. Bunga qarama-qarshi ravishda, ipoteka jamg'armalari (S&L) va jamg'arma banklarining aktivlarining taxminan to'rttdan uch qismi ipoteka kreditlari va ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarda saqlanadi. Kredit uyushmalari aktivlari asosan iste'mol kreditlaridan iborat bo'lib, hukumat qimmatli qog'ozlarining ulushi juda kichikdir. Ba'zi kredit uyushmalari uy-joy ipoteka kreditlarini ham berishadi, ammo bunday ipoteka kreditlari odatda ularning umumiy aktivlari ichida kichik ulushga ega.

Majburiyatlar va aksiyadorlar kapitali. Banklar va boshqa depozit institutlari o'z kapital mablag'lari va majburiyatlarini ikki asosiy manbadan oladi. Oddiy aksiyadorlik kapitali institut egalarining dastlabki investitsiyasi va taqsimlanma-

gan foydasidan (retained earnings) iborat. Majburiyatlar esa bankning omonatchilar va boshqa kreditorlarga bo'lgan qarzlarini ifodalaydi.

Depozit institutining eng muhim majburiyati turli xil depozitlar hisoblanadi, biroq boshqa majburiyatlarni ham yaxshi tushunish zarur.

Depozitlar. 3.5-rasmda ko'rsatilganidek, FDIC tomonidan sug'urtalangan tijorat banklarining majburiyatlari va egalar kapitalining taxminan uchdan ikki qismini depozitlar tashkil etadi. Depozitlar operatsion hisobvaraqlar va tranzaksion bo'lmagan hisoblarga bo'linadi. Operatsion hisobvaraqlarga talab bo'yicha (tekshirish hisobvaragi) depozitlar va joriy hisobvaraqlari kiradi. Operatsion hisobvaraqlar jami depozitlarning taxminan beshdan bir qismini tashkil qiladi, ularning uchdan to'rt qismi talab bo'yicha depozitlar hisoblanadi. Tranzaksion bo'lmagan hisoblar jami depozitlarning uchdan ikki qismini tashkil etadi. Qolgan qismi xorijiy yoki chet el depozitlaridir. Tranzaksion bo'lmagan hisoblar asosan muddatli va jamg'arma depozitlaridan iborat bo'lib, har biri jami depozitlarning taxminan yarmini tashkil qiladi. Jamg'arma depozitlari orasida eng katta ulush pul bozori depozit hisobvaraqlariga (Money Market Deposit Accounts – MMDAs) to'g'ri keladi.

Moliya sohada kasb imkoniyatlari

Moliyaviy institutlarda ish imkoniyatlari

Moliyaviy institutlar, masalan, banklar, ipoteka jamg'armalari (S&L) va kredit uyushmalari, qarz oluvchilar o'rtasida mablag'larning oqimini ta'minlashda biznes va shaxslarga yordam beradi. Moliyaviy vositachilik sohasidagi ishlar shaxslar, kichik biznes va yirik korporatsiyalar bilan turli moliyaviy masalalarda ishlash imkonini beradi, shuningdek, biznes olamida bebaho tajriba orttirishga yordam beradi. Bundan tashqari, moliya sohasida qiziqishi bo'lgan shaxslar uchun ko'plab kirish darajasi (entry-level) ish o'rinlari mavjud bo'lib, ularning rivojlanish imkoniyatlarini yuqori.

Ish turlari va vazifalari:

Kredit tahlilchisi (Loan analyst)

Kredit tahlilchisi kredit so'rovchilarining to'lov qobiliyati va kreditga munosabatini baholaydi. Bu turdagi kreditlar odatda bir yoki undan ko'p yil muddatga beriladi, shuning uchun kredit tahlilchisi mavjud kreditlarni doimiy ravishda kuzatib borishi va qayta baholashi zarur.

Kredit bo'yicha maslahatchi (Loan officer)

Kredit bo'yicha maslahatchi yangi kredit biznesini yaratish va mavjud kreditlarni boshqarish uchun mas'uldir. U mavjud mijozlarning ehtiyojlarini qondirish bilan birga yangi mijozlarni aniqlash va faol ravishda jalb qilish qobiliyatiga ega bo'lishi kerak.

Moliyaviy iqtisodchi (Financial economist)

Moliyaviy iqtisodchi vaqt davomida biznes sharoitlarini tahlil qiladi va iqtisodiy faollik hamda bandlik tendensiyalari bo'yicha prognozlar tayyorlaydi. Bu ma'lumotlar kredit beruvchi institutlar uchun juda muhim bo'lib, ular noto'g'ri qarzlarni berishdan saqlanishga yordam beradi.

Ta'lim talablari:

Turli ishlar uchun ta'lim darajasi farq qilishi mumkin. Biroq, ushbu barcha ishlar uchun iqtisodiyot va moliyaviy bilimlar mustahkam bo'lishi, shuningdek, kompyuter, statistika va kommunikatsiya sohalarida tajriba zarur.

Muddatli depozitlarning ko'pchiligi, ya'ni depozit sertifikatlari (Certificate of Deposit – CD), ma'lum muddatga mo'ljallangan bo'lib, ular odatda belgilangan foiz stavkasini to'laydi yoki diskont asosida sotiladi. Tijorat banklari CDlarni birinchi bor 1900-yillarda chiqarishga kirishgan bo'lsa-da, 1960-yillarning boshlarida bu sohada yuzaga kelgan katta yangiliklar ularning ahamiyatini sezilarli darajada oshirdi. \$100,000 yoki undan ko'p miqdordagi katta nominalli CDlar konvertatsiyalanadigan shaklda chiqarildi, ya'ni ular sotib olinishi va sotilishi mumkin edi. Konvertatsiya qilinadigan depozit sertifikatlari (NCDs) 2-bobda batafsil ko'rib chiqilgan. 1960-yillarda bu turdagi CDlarning keng qo'llanilishi ularning ikkinchi darajali bozorining paydo bo'lishiga olib keldi. Bugungi kunda banklar va boshqa depozit institutlari tomonidan chiqarilgan NCDlar pul bozorlarida qarz majburiyatlarining boshqa ko'plab shakllari kabi faol sotib olinadi va sotiladi.

Boshqa majburiyatlar. Majburiyatlarining ikkinchi kategoriyasi depozitlarga nisbatan qiymati kichikroq bo'lgan elementlardan iborat. Ular orasida federal fondlar uchun olingan yoki boshqa banklardan olingan qarzlar mavjud. 2-bobda muhokama qilinganidek, federal fondlar odatda banklar o'rtasidagi juda qisqa muddatli (odatda kechadan ertalabgacha) kreditlar bo'lib, ortiqcha zaxiralarga ega banklardan zaxira miqdorini ta'minlash uchun mablag' yetishmayotgan banklarga beriladi. Boshqa qarzlar va majburiyatlar orasida uzoq muddatli obligatsiyalar va qarzlar, shuningdek, soliqlar, foiz va ish haqi to'lovlari ham mavjud.

Aksiyadorlar kapitali (Stockholders' Equity). Aksiyadorlar kapitali imtiyozli aksiyalar (preferred stock) va oddiy aksiyadorlik kapitalidan (common equity capital) iborat. Xususiy kapital esa oddiy aksiyalar (common stock), qo'shilgan kapital (capital surplus) va taqsimlanmagan foyda (retained earnings) hisoblaridan tashkil topgan. Imtiyozli va oddiy aksiyalarning xususiyatlari 10-bobda batafsil muhokama qilingan.

Bank tashkil etilgan paytda aksiyalar bank egalaridan yoki jamoatchilikdan sotib olinadi. Vaqti-vaqti bilan bankning kengayishi uchun qo'shimcha aksiyalar chiqarilishi mumkin. Bankning oddiy aksiyalari hisobvaraqlari chiqarilgan aksiyalar soni bilan har bir aksiya uchun belgilangan nominal qiymat ("par value") ko'paytmasidan iborat.

Qo'shilgan kapital hisobida aksiyaning sotish narxi bilan nominal qiymati orasidagi farq alohida qayd etiladi. Agar bank ilgari chiqarilgan oddiy aksiyalarni qayta sotib olsa, "xazinasidagi aksiyalar" (Treasury Stock) nomli hisob ishlatiladi. Bu hisob qayta sotib olingan aksiyalarning qiymatini aks ettiradi va xususiy kapitalning oldingi miqdorini kamaytiradi.

Agar bank imtiyozli aksiyalarni chiqarmasa, xususiy kapital aksiyadorlar kapitali bilan bir xil hisoblanadi.

O'rganish faoliyati:

1. St. Louis Federal zaxira bankining moliyaviy va iqtisodiy ma'lumotlar sayti (FRED)ga kiring: <http://www.stlouisfed.org> va tijorat banklari tomonidan qo'yi-

layotgan prime rate (asosiy foiz stavkasi) bo'yicha hozirgi ma'lumotlarni toping.

2. Chase Corporationning rasmiy saytiga (<http://www.chase.com>) tashrif buyuring va shaxsiy kredit turlari va ularning xarajatlari haqida ma'lumot oling.

3.8. BANK BOSHQARUVI

Banklar foyda olish va egalarining boyligini oshirish maqsadida boshqariladi. Biroq bank boshqaruvi omonatchilar va bank nazoratchilarining manfaatlarini ham e'tiborga olishi kerak. Bank daromadlilikini ko'pincha xavfni oshirish evaziga, bank xavfsizligi hisobiga orttirish mumkin. Bank xavfsizligi darajasi qanchalik past bo'lsa, bankning muvaffaqiyatsizlikka uchrashi ehtimoli shunchalik yuqori bo'ladi. Bank menejerlari yuqori daromadlilik maqsadlarini omonatchilarning o'z omonatlarini xavfsiz saqlab qolish istagi bilan muvozanatlashtirishi kerak. Bank nazoratchilari esa menejerlarning foyda va xavf (yoki xavfsizlik) o'rtasidagi qarorlarida ehtiyotkor bo'lishlarini ta'minlashga harakat qiladilar. Banklar ikki sababga ko'ra – yetarli likvidlikka ega bo'lmaganligi yoki to'lovga qodir emasligidan muvaffaqiyatsizlikka uchrashi mumkin. **Bank likvidligi** – bu omonatchilarning mablag'larini qaytarish va boshqa majburiyatlar muddati yetganda ularni to'lash qobiliyatini aks ettiradi. Mablag'larni qaytarish va qarzlarni to'lash imkoniyati bo'lmasa, bank muvaffaqiyatsizlikka uchraydi.

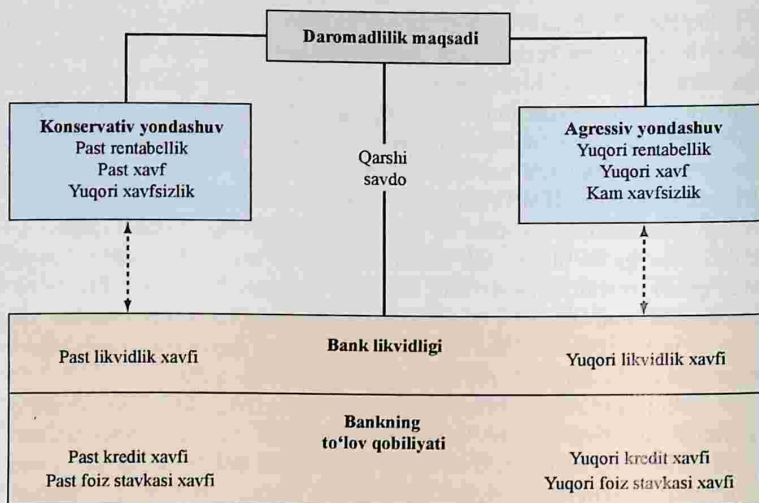
Bankning to'lovga qobiliyatligi esa bank aktivlarining qiymati uning majburiyatlaridan yuqori bo'lish qobiliyatini bildiradi. Agar bankning majburiyatlari aktivlaridan oshib ketsa, u to'lovga qodir emas deb hisoblanadi va shu bilan "muvaffaqiyatsizlikka uchragan" hisoblanadi. Biroq, texnik nuqtayi nazardan, bu muvaffaqiyatsizlik faqat omonatchilar yoki kreditorlarga to'lov amalga oshirilmaganda va ular sudga murojaat qilganlaridagina sodir bo'ladi. 3.6-rasmda foyda va bank xavfsizligi yoki xavf o'rtasidagi muvozanat tasvirlangan. Bank menejerlari bank xavfini likvidlik va to'lovga qobiliyatlilik nuqtayi nazaridan boshqaradilar. Dastlab bank likvidligini boshqarishni muhokama qilamiz, so'ngra kapital yetarligi boshqaruvi orqali to'lovga qobiliyatlilik masalasini ko'rib chiqamiz.

Likvidlikni boshqarish

Likvidlikni boshqarish – bu bankning **likvidlik xavfini** boshqarish jarayonidir. Likvidlik xavfi – bu bank omonatchilarning pul yechish talablarini yoki boshqa majburiyatlarini ularning muddati yetganda bajara olmaslik ehtimolidir.

3.6-rasmda ko'rsatilishicha, past likvidlik xavfi yuqori bank xavfsizligi va odatda pastroq daromad bilan bog'liq bo'ladi. Aksincha, bank menejerlari daromadni oshirish maqsadida yuqoriroq likvidlik xavfini tanlaganlarida, bank xavfsizligi kamayadi. Qancha likvidlik xavfi maqbul ekanini aniqlashda bank menejerlari aktivlarni boshqarish va majburiyatlarni boshqarish bo'yicha qarorlar qabul qiladilar.

Aktivlarni boshqarish bank omonatchilarning pul yechish talablarini bajara olish uchun naqd pul aktivlariga ega bo'lishi kerak. Biroq, naqd pul aktivlari bank uchun foiz daromadini keltirmaydi. Shuning uchun, qancha ko'p naqd aktiv saqlansa, bankning daromadliligi shuncha kamayadi va aksincha. Bunga qarama-qarshi ravishda, banklar kreditlar va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritish orqali yuqoriroq foiz daromadiga ega bo'ladilar.



3.6-rasm. Bank likvidligi va to'lov qobiliyatining daromadlilik maqsadi bilan o'zaro ta'siri sxemasi.

Biroq, bu turdagi aktivlarni naqd pulga aylantirish oson emas va agar aylantirilsa, bu jarayon juda katta xarajatlarga olib kelishi mumkin. Masalan, agar kredit boshqa investorga sotilsa, uni sezilarli chegirma bilan sotishga to'g'ri keladi, ya'ni kredit o'z nominal qiymatidan ancha past narxda sotiladi.

Endi 3.5-rasmda tasvirlangan bankning umumiy balansiga qaytaylik. Balansda "naqd pul va depozit tashkilotlaridan olinadigan qoldiqlar" sarlavhasi ostida ko'rsatilgan **naqd aktivlar** bankning likvidlik talablarini qondirish uchun asosiy zaxiralari hisoblanadi. Kassadagi naqd pullar hamda boshqa depozit tashkilotlar va Federal zaxira banklaridagi depozitlar darhol foydalanish uchun mavjud hisoblanadi. Inkassa jarayonidagi pul mablag'lari to'liq naqd bo'lmasa-da, uzluksiz tarzda naqd pulga aylantirilmoqda.

Banklar o'zlarining birlamchi xaziralarini to'ldirish maqsadida, omonatchilar-ning pul yechish talablarini va boshqa majburiyatlarni ularning muddati yetganda bajara olish uchun ikkinchi darajali xaziralarni ham saqlaydilar. **Ikkinchi darajali xaziralar** – bu banklar tomonidan saqlanadigan, qisqa muddatli va tezda kichik xarajat evaziga naqd pulga aylantirilishi mumkin bo'lgan qimmatli qog'ozlardir. Masalan, AQSH G'aznachilik (Treasury) veksellari ko'plab banklar uchun muhim ikkinchi darajali xazira manbai hisoblanadi. Banklar odatda birlamchi xaziralarga nisbatan ikkinchi darajali xaziralarni saqlashni afzal ko'radilar, chunki ikkinchi darajali xaziralardan foiz daromadi olinadi. Biroq, ikkinchi darajali xaziralar naqd aktivlarga nisbatan kamroq likvid bo'lganligi sababli, ular biroz ko'proq likvidlik xavfi tug'diradi. 3.5-rasmda qisqa va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar "qimmatli qog'ozlar" sarlavhasi ostida birgalikda ko'rsatilgan. Shuning uchun banklar tomonidan saqlanayotgan ikkinchi darajali xaziralarning o'rtacha miqdorini aniq baholash qiyin. Banklar, eng avvalo, egalariiga foyda keltirish uchun faoliyat yuritayotgan tijorat tashkilotlari ekanligini yoddan chiqarmaslik kerak. Banklar jamg'aruvchilardan omonat qabul qiladi va o'z navbatida korxonalar va jismoniy shaxslarga kreditlar beradi. 3.5-rasmda bank aktivlarining deyarli uchdan ikki qismi kreditlar ko'rinishida ekanligi ko'rsatilgan. Umuman olganda, bank kreditlari boshqa aktivlarga qaraganda kamroq likvid bo'lib, defolt (to'lay olmay qolish) xavfi yuqoriroq bo'ladi. Shu sababli, bank kreditlari boshqa qimmatli qog'ozlarga qaraganda yuqoriroq potensial daromad keltiradi. Shu bois, banklar birlamchi va ikkilamchi xaziralar bo'yicha maqsad ko'rsatkichlarini belgilab olgach, jismoniy shaxslar va korxonalar tomonidan bo'lgan kredit talabini qondirishga e'tibor qaratadilar. **Kredit (defolt) xavfi** – bu qarz oluvchilar o'z vaqtida foiz va asosiy qarz to'lovlarini bajarmaslik ehtimolidir. Riskli mijozlarga yuqoriroq foiz stavkasi qo'llanilishi mumkin, biroq bunday mijozlar kreditni qaytarmaslik ehtimoli yuqori bo'ladi. Bank menejerlari kredit portfeli hajmini va qabul qilinadigan kredit xavfi darajasini muvozanatlashtirishlari kerak. Yuqoriroq kredit xavfini qabul qilish esa to'lovga qobiliyatsizlik ehtimolini oshiradi.

Birlamchi va ikkilamchi xaziralar bo'yicha maqsad ko'rsatkichlari belgilab olinganidan, kredit talabi qondirilganidan va bankning doimiy aktivlari bo'yicha qarorlar qabul qilinganidan so'ng qolgan mablag'lar uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarga sarmoya qilinadi. Bular tarkibiga AQSH hukumatining obligatsiyalari va veksellari, shtat va mahalliy hukumat qarz qog'ozlari hamda boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar kiradi. Bu qimmatli qog'ozlar ikkilamchi xazira sifatida saqlanadigan qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarga qaraganda ko'proq xavfga ega, shu sababli ular bank kreditlaridan keyin eng yuqori daromadlilik potensialiga ega bo'lgan investitsiya manbai hisoblanadi.

Majburiyatlarni boshqarish bankning majburiyatlarini boshqarish orqali u o'ziga kerakli likvidlik darajasini saqlab turishi mumkin. Bu shuni anglatadiki, bank majburiyatlarining ayrim turlari foiz stavkalaridagi o'zgarishlarga juda

sezgir bo'ladi. Bunday majburiyatlarga muzokarali depozit sertifikatlari, tijorat qog'ozlari va federal mablag'lar kiradi. Masalan, agar bank kutilmagan omonatchi mablag'larini yechish talablarini qondirish uchun naqd pulga muhtoj bo'lsa, u qisqa muddatli foiz stavkalarini oshirish orqali muzokarali talabni jalb qilishi yoki bozor talab qilayotgan foiz stavkalari asosida tijorat qog'ozlarini chiqarish orqali darhol qo'shimcha majburiyatlarni jalb qilishi mumkin. Shuningdek, bank ortiqcha zaxiraga ega bo'lgan boshqa banklardan federal mablag'larni qarzga olishi mumkin, agar u shu kungi foiz stavkasini to'lashga rozi bo'lsa. E'tiborda tuting, federal mablag'lar bu bir kechalik qarzlilar bo'lib, bank likvidlik bosimini yumshatish uchun bir necha kun davomida har kuni qayta qarz olishi talab qilinishi mumkin.

Muddatli va jamg'arma omonatlari odatda foiz stavkalaridagi darhol o'zgarishlarga unchalik bog'liq emas, shu sababli ular majburiyatlarni boshqarish nuqtayi nazaridan kamroq e'tiborga olinadi. Uzoq muddatli qarz majburiyatlari va bankning ustav kapitali esa likvidlikni boshqarish uchun samarali vosita emas, chunki bunday qarz va aksiyalarni chiqarish yoki sotish ma'lum vaqt talab etadi.

Majburiyatlarni boshqarish, bank likvidligini boshqarishda aktivlarni boshqarishni to'ldiruvchi vosita sifatida xizmat qiladi. Likvidlik bilan bog'liq jiddiy muammolarga duch kelayotgan banklarda, bank menejrlari hattoki muzokaralar yoki tijorat qog'ozlarini ham sota olmasliklari mumkin. Bundan tashqari, agar banklar muzokaralarni sotish uchun foiz stavkalarini tobora oshirishga majbur bo'lsalar, ular jalb qilingan mablag'lardan yuqoriroq daromad keltiradigan aktivlarni topishlari kerak bo'ladi. Aks holda, bankning daromadlilik zararli bo'ladi.

3-muhokamali savol

Sizningcha, bank menejerlariga yuqori foyda olish maqsadida katta xavf va past xavfsizlik darajasi evaziga harakat qilishga ruxsat berilishi kerakmi?

Kapitalni boshqarish

Yetarli kapital banklarning to'lovga qobiliyatli bo'lib qolishini, omonatchilarning talablarini qondira olishini va muddati yetgan qarzlilarini to'lashi uchun zarurdir. Bank to'lovga qobiliyatli deb hisoblanadi, agar uning aktivlari qiymati majburiyatlaridan ko'proq bo'lsa. Keling, yana 3.5-rasmga qaytamiz. Umumiy aktivlar har doim umumiy majburiyatlar va aksiyadorlar kapitali yig'indisiga teng bo'lishi kerakligini bilamiz. Shunday ekan, umumiy aktivlar va umumiy majburiyatlar orasidagi farq bankning to'lovga qobiliyatlilik darajasini aks ettiradi. Bankning to'lovga qobiliyatsiz holatga tushishiga nima sabab bo'lishi mumkin? Buning bir sababi – ortiqcha **kredit xavfi**, ya'ni bank bergan kreditlarning qaytarilmasligi. Masalan, agar korxonalar bankdan olgan kreditlarini to'lamasa, bankning aktivlari kredit to'lanmagan summa miqdoriga kamayadi. Agar aktivlar majburiyatlarga nisbatan yetarlicha kamayib ketsa, bank to'lovga qobiliyatsiz holatga kelib qoladi.

Kredit xavfidan tashqari, bank foiz stavkasi xavfi sababli ham to'lovga qobiliyatsiz bo'lishi mumkin. Foiz stavkasi xavfi – bu bozor foiz stavkalaridagi o'zgarishlar bankning qarz vositalari (obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar) qiymatiga salbiy ta'sir ko'rsatish xavfidir⁶. Masalan, tasavvur qilaylik, bank foiz stavkalari 6 foiz bo'lgan paytda 100 million dollarlik uzoq muddatli AQSH hukumat obligatsiyalarini sotib oladi. Agar foiz stavkalari oshsa, bank aktivlari sifatida saqlanayotgan obligatsiyalar qiymati pasayadi. Agar ushbu pasayish natijasida bankning aktivlari majburiyatlaridan kam bo'lib qolsa, bank to'lovga qobiliyatsiz holatga tushadi.

Yetarli bank kapitali – bu bankning kredit xavfi va foiz stavkasi xavfiga qarshi muhim moliyaviy xazira bo'lib xizmat qiladi, chunki bu xavflar bankning to'lovga qobiliyatligiga ta'sir qiladi. Bank nazoratchilari o'zlari tartibga soladigan banklar va boshqa depozit tashkilotlari uchun minimal kapital nisbatlari bo'yicha talablarni belgilaydilar. Asosiy oddiy ustav kapitali koeffitsiyenti – bu bankning oddiy ustav kapitalining umumiy aktivlarga nisbati sifatida aniqlanadi.

$$\text{Oddiy ustav kapitali koeffitsiyenti} = \frac{\text{Ustav kapitali}}{\text{Umumiy aktivlar}} \times 100$$

Oddiy ustav kapitali \$3 million va umumiy aktivlari \$50 million bo'lgan bank uchun oddiy kapital koeffitsiyenti quyidagicha bo'ladi:

$$\text{Ustav kapitali koeffitsiyenti} = 3 \text{ million} / 50 \text{ million} = 6\%$$

Hozirda bank nazoratchilari tomonidan boshqa kapital koeffitsiyentlari ham qo'llanilmoqda. Ko'pincha bu ko'rsatkichlarni hisoblashda goodwill kabi noaniq (nomoddiy) aktivlar, ayniqsa qo'shilish va qo'lga kiritish jarayonlarida yaratilgan qiymatlar, hisobdan chiqariladi. Kapitalga kengroq yondashuv ham qo'llaniladi. Nokumulyativ imtiyozli aksiyalardan tashqari, banklar ba'zida ishonchli imtiyozli qimmatli qog'ozlar chiqaradilar va kreditlar qaytarilmay qolgan holatlarda zararni qoplash uchun kredit yo'qotishlar zaxirasini shakllantiradilar. Ishonchli imtiyozli qimmatli qog'ozlar ham qarz, ham kapital xususiyatlariga ega bo'ladi. Bank bunday hollarda bir ishonch jamg'armasi tashkil etadi, unga qarz chiqaradi va so'ng bu ishonch jamg'armasi orqali investorlar uchun imtiyozli aksiyalar sotadi. 1-darajali kapital quyidagilardan iborat: Oddiy ustav kapitali, nokumulyativ imtiyozli aksiyalar, ishonchli imtiyozli aksiyalar va ayrim nomoddiy aktivlar ayirib tashlangan qismi. 2-darajali kapital quyidagilardan iborat: Kredit yo'qotishlar uchun zaxiralar, boshqa mos keluvchi qimmatli qog'ozlar (masalan, subordinatsiyalangan qarzlar va abadiy imtiyozli aksiyalar), bozorda sotilishi mumkin bo'lgan

⁶ Qarz vositalarining narxi (yoki qiymati) va foiz stavkalari o'rtasida teskari bog'liqlik mavjud. Ya'ni agar bozor foiz stavkalari oshsa, qarz vositalarining qiymati pasayadi va aksincha – agar foiz stavkalari tushsa, qarz vositalarining qiymati oshadi.

qimmatli qog'ozlar bo'yicha foydani aks ettiruvchi sof reallashmagan daromadlar. Umumiy kapital bu 1-darajali kapital va 2-darajali kapitallarning yig'indisidir.

Yirik sanoatlashgan davlatlarning markaziy banklari va boshqa milliy nazorat organlari 1988-yil o'rtalarida (Bazel I bitimi), 2003-yilda (Bazel II bitimi) va 2010-yilda (Bazel III bitimi) Shveysariyaning Bazel shahrida uchrashuvlar o'tkazgan. Uchrashuvlarning asosiy maqsadlari quyidagilardan iborat edi:

- Xalqaro faoliyat yurituvchi yirik banklar uchun xavfni o'lchash va boshqarishni takomillashtirish;
- Banklar xavfliligini mijozlar va boshqa manfaatdor tomonlar uchun yanada oshkor qilish.

Natijada, xalqaro hisob-kitoblar banki xalqaro faoliyat yurituvchi banklar uchun kapital yetarliligi talablarini joriy etdi. Bu talablar xavfga moyil aktivlar asosida belgilangan. Xavf darajalari quyidagicha belgilangan:

Bank aktivlari	Xavf darajasi (%)
Naqd pul va unga tenglashtirilgan aktivlar	0
Davlat qimmatli qog'ozlari	0
Banklararo kreditlar	20
Ipoteka kreditlari	50
Oddiy kreditlar	100
Kutish rejimidagi akkreditivlar	100

Ikkita kapital koeffitsiyenti 1-darajali kapital va umumiy kapital xavfga moslashtirilgan aktivlar asosida hisoblanadi. Ular quyidagicha aniqlanadi:

$$1\text{-darajadagi kapital koeffitsiyenti} = \frac{\text{Asosiy kapital}}{\text{Xavfga moslashtirilgan aktivlar}}$$

$$\text{Umumiy kapital koeffitsiyenti} = \frac{1\text{ darajadagi kapital koeffitsiyent} + 2\text{ darajadagi kapital koeffitsiyent}}{\text{Xavfga moslashtirilgan aktivlar}}$$

Keling, quyidagicha taxmin qilamiz: bankda 3,0 million dollarlik oddiy aksiyalar, nol miqdorda kumulyativ bo'lmagan imtiyozli aksiyalar, 0,5 million dollarlik ishonch asosidagi imtiyozli qimmatli qog'ozlar va 1 million dollarlik kredit

yo'qotishlariga zaxira mavjud. Nomoddiy aktivlar 1,5 million dollarni tashkil etadi. Boshqa aktivlar tarkibi quyidagicha: Naqd pul va unga tenglashtirilgan mablag'lar 1 million dollar, davlat qimmatli qog'ozlari 2 million dollar, banklararo kreditlar 5 million dollar, ipoteka kreditlari 20 million dollar, oddiy kreditlar 18 million dollar, kafolat xatlari 2 million dollar.

Naqd pul va unga tenglashtirilgan mablag'lar	= \$1 million × 0.00	= \$0 million
Davlat qimmatli qog'ozlari	= \$2 million × 0.00	= \$0 million
Banklararo kreditlar	= \$5 million × 0.20	= \$1 million
Ipoteka kreditlari	= \$20 million × 0.50	= \$10 million
Oddiy kreditlar	= \$18 million × 1.00	= \$18 million
Kafolat xatlari	= \$2 million × 1.00	= \$2 million
Jami riskka moslashtirilgan aktivlar:	\$0 + \$0 + \$1 + \$10 + \$18 + \$2	= \$31 million

$$1\text{-kapital koeffitsiyenti} = \frac{\$2.0 \text{ mln}}{\$31 \text{ mln}} \times 100 = 0.645 \times 100 = 6.45\%$$

$$\text{Umumiy kapital koeffitsiyenti} = \frac{\$3.0 \text{ mln}}{\$31 \text{ mln}} \times 100 = 0.968 \times 100 = 9.68\%$$

Bank “yetarli darajada kapitallashtirilgan” deb hisoblanishi uchun u quyidagi talablarga javob berishi kerak:

- 1-darajadagi kapital koeffitsiyenti kamida 6% bo'lishi
- Jami kapital koeffitsiyenti (birinchi va ikkinchi darajadagi kapital koeffitsiyenti) kamida 8% bo'lishi kerak.

Bizning misolimizdagi bank: 1-darajadagi kapital koeffitsiyenti 6.45%, jami kapital koeffitsiyenti – 9.68% bo'lib, ikkala talabni ham ortiqcha bajargan. Bu esa bankning kapital yetarliligi bo'yicha belgilangan minimum mezonlardan o'tganligini anglatadi.

Bank menejerlari uchun kapital nisbati bo'yicha minimal talablarni bajarish juda muhim – bunga kuchli rag'bat mavjud. Agar bank kapitallashuv darajasi yetarli emas deb topilsa, quyidagi choralar ko'riladi:

FDIC (AQSHdagi federal hukumat agentligi) tomonidan “yetarlicha kapitallashtirilmagan” deb baholangan banklar, o'zlarining moliyaviy holatini yaxshilash bo'yicha reja taqdim etishlari shart. Jiddiy darajada kapitallashtirilmagan banklar esa:

- O'zlarining menejerlarini va hatto kuzatuv kengashi a'zolarini almashtirishga majbur bo'lishi mumkin.
- Balanslarini qayta tuzish talab etiladi.

Agar bank yetarli darajada kapitallashtirilmagan bo'lsa, majburiy restrukturizatsiya qilinadi, hatto FDIC tomonidan nazoratga olinib, musodara qilinishi mumkin. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz butun dunyo bo'ylab ko'plab davlatlarga salbiy ta'sir ko'rsatdi va xalqaro moliyaviy tizimning qulab tushishidan katta xavotir paydo bo'ldi. Asosiy sabablardan biri: o'zini oqlamagan ipoteka kreditlari va ularga bog'liq qimmatli qog'ozlar tez orada “muammoli” yoki “zararli aktivlar” deb nomlana boshlandi. Natijada nima bo'ldi? Banklar va boshqa moliya institutlari ushbu aktivlarning qiymatini bozor narxiga moslashtirish uchun ularni narxini tushirishga majbur bo'ldi. Bu esa ularning balansidagi aktivlar qiymatini keskin kamaytirdi. Natijaviy ravishda, banklarning kapital koeffitsiyentlari kamayib, qabul qilib bo'lmaydigan past darajaga tushib ketdi.

Natijada, xalqaro bank nazoratchilari 2010-yil oxirida Basel III standartlarini qabul qildilar. Bu yangi qoidalarga ko'ra, butun dunyodagi banklar ehtimoliy yo'qotishlardan himoyalaniish maqsadida ancha katta hajmdagi kapital zaxiralari saqlashga majbur bo'ldilar. Shuningdek, 2010-yilda qabul qilingan Dodd-Frank qonuni bank aktivlarini riskga moslashtirish tartibiga ham ta'sir ko'rsatdi, bu esa banklarning kapital koeffitsiyentlarini hisoblash usullariga o'zgartirishlar kiritdi. Kelajakda qo'shimcha qoidalarining joriy etilishi ehtimoli mavjud bo'lsa-da, regulyatorlar hanuzgacha AQSH va butun dunyo bo'ylab banklar muvaffaqiyatsizligi ehtimolini kamaytirishga e'tibor qaratib, banklar uchun yuqoriroq minimal kapital talablarini joriy etishda davom etmoqdalar.

3.9. XALQARO VA XORIJIY BANK TIZIMLARI

GLOBAL Bosh ofisi bir mamlakatda joylashgan banklar boshqa mamlakatlarda o'z bo'limlari yoki filiallarini ochishlari mumkin. Banklar bir nechta mamlakatda faoliyat yuritganda, buni xalqaro banking deb ataymiz. 1960-yillargacha, ya'ni jahon savdosi tez sur'atlar bilan kengayib, transmilliy korporatsiyalar soni va ko'lamini oshguniga qadar, Yevropa banklari xalqaro bankingda yetakchilik qilgan. Xalqaro savdo bilan bog'liq bu va boshqa hodisalarga javoban, Amerika banklari chet ellarda vakolatxonalar ochib, xorijiy banklar bilan vakillik aloqalarini o'rnatishni boshladi. Aslida, Amerika korporatsiyalari boshqa mamlakatlarda o'z faoliyatini kengaytira boshlaganda, ular bilan hamkorlik qilayotgan Amerika banklari ham ularga ergashdi. Shuningdek, xalqaro operatsiyalarda AQSH dollarining ahamiyati oshishi va xorijiy korporatsiyalarning AQSHga sarmoya kiritishiga intilishi xorijiy banklarning Qo'shma Shtatlarda o'z vakolatxonalarini ochishiga sabab bo'ldi. Bugungi kunda Amerika banklari butun dunyoda faol ishtirok etib, Yevropa, Osiyo va Lotin Amerikasida yirik operatsiyalarni amalga oshirmoqda, xorijiy banklar esa Qo'shma Shtatlarda yuzlab ofislarini ochgan.

Qo'shma Shtatlarda bank faoliyati an'anaviy tarzda qat'iy nazorat qilingan bo'lib, bu omonatchilarning mablag'larini himoya qilish va fuqarolarning AQSH bank tizimiga bo'lgan ishonchini mustahkamlashga qaratilgan. Yevropadagi va boshqa ko'plab mamlakatlarda esa bank faoliyatini tartibga solishda nisbatan yumshoqroq yondashuvlar qo'llanilgan. Bu esa AQSH ichki banklarining xorijiy banklarga nisbatan raqobatbardoshligini pasaytirib qo'ydi. Shu sababli, 1978-yilda barcha banklar uchun "teng imkoniyatlar"ni ta'minlashga qaratilgan Xalqaro bank faoliyati to'g'risidagi qonun (IBA) qabul qilindi. Ushbu qonun qoidalari xorijiy banklarning AQSHdagi shtatlararo bank faoliyatini cheklash va Federal zaxira bankiga xorijiy banklar uchun zaxira talablarini belgilash vakolatini berish kabi bandlarni o'z ichiga olardi. AQSH banklari uchun amal qiluvchi no-bank operatsiyalariga oid cheklovlar Qo'shma Shtatlarda faoliyat yuritayotgan xorijiy banklarga ham tatbiq etildi. Kongress 1991-yilda "Xorijiy banklar ustidan nazoratni kuchaytirish to'g'risida"gi qonunni qabul qilib, xorijiy banklarga oid qoidalarni yanada qattiqlashtirib qo'ydi. Mazkur qonunga ko'ra, xorijiy banklar Qo'shma Shtatlarda o'z bo'limlarini ochishdan oldin Federal zaxira bankining roziligini olishlari shart, shuningdek, Federal zaxira banki AQSHdagi xorijiy bank bo'limlarini har yili tekshirib turishi lozim.

Ko'pchilik mamlakatlarda markaziy bank tizimlari AQSH Federal zaxira tizimiga o'xshab ishlasa-da, ayrim mamlakatlar o'z banklariga ham tijorat, ham investitsiya banki sifatida faoliyat yuritishga ruxsat beradi. Bu holat universal banking deb nomlanadi. Ushbu bobning avvalida ta'kidlanganidek, Germaniya universal banking tizimini qo'llaydigan mamlakat hisoblanadi. Uning yirik banklari bankchilik faoliyatining har ikkala turida ham ishtirok etadi.

Buyuk Britaniya o'z banklarining ham tijorat, ham investitsiya bank faoliyatida ishtirok etishini cheklamaydi. Biroq, an'anaga ko'ra, Britaniya banklari AQSH tijorat banklariga o'xshash "kliring banklari" yoki AQSH investitsiya banklariga o'xshash "savdo banklari" sifatida faoliyat yuritgan. So'nggi yillarda Buyuk Britaniyaning ayrim kliring banklari keng ko'lamli investitsion-bank operatsiyalarini amalga oshirish uchun sho'ba korxonalarini tashkil etdi. Xuddi shu tarzda savdo banklari ham investitsion banking doirasidan tashqariga chiqmoqda. Natijada bank konsolidatsiyasi yuz bermoqda va Buyuk Britaniya tobora universal banking tizimiga o'tmoqda. Yaponiyada esa tijorat banklari va investitsiya banklari bir-biridan ajratilgan holda faoliyat yuritadi.

Nemis banklariga mahalliy firmalarning aksiyalariga egalik qilish va ular bo'yicha ovoz berish huquqi berilgan. Yapon banklariga ham o'z mijoz-firmalarining oddiy aksiyalariga egalik qilish, shuningdek boshqa yapon firmalari va banklari bilan turli o'zaro aksiyalarga egalik qilishda qatnashish ruxsat etilgan. Buyuk Britaniya banklari esa o'zlari biznes aloqalarida bo'lgan firmalar faoliyatida faol ishtirok etmaydi. Garchi Birlashgan Qirollikda banklarning firma aksi-

yalariga egalik qilishi cheklanmagan bo'lsa-da, Britaniya banklari odatda oddiy aksiyalarga egalik qilishda riskka moyil emas.

Moliyani qo'llash sohalari...

Institutsiyalar va bozorlar. Tijorat banklari, sug'urta kompaniyalari, pensiya fondlari va sarmoya jamg'armalari (mutual funds) shaxslarning jamg'armalari-ni biznes korxonalariga yetkazishda muhim rol o'ynaydi. Bu orqali bizneslarga investitsiyalar kiritilib, ularning faoliyati saqlanib qoladi va rivojlanadi. Ipoteka jamg'armalari (savings and loans), jamg'arma banklari va kredit uyushmalari (credit unions) tijorat banklari bilan birgalikda bank tizimini tashkil etib, pul yaratish va pul almashish moliyaviy funksiyalarini bajarishga yordam beradi. Bu jarayon asosan juda samarali cheklarni qayta ishlash yoki clearing tizimi orqali amalga oshiriladi. Tijorat banklaridan farqli o'laroq, ipoteka jamg'armalari asosan shaxsiy xaridlar, masalan, uzoq muddatli mollarga va uy-joy sotib olish uchun kreditlar berishga e'tibor qaratadi.

Investitsiyalar. Bizneslarga beriladigan bank kreditlari va kichik miqdordagi sertifikatlangan depozitlar (small certificates of deposit) birlamchi qarz bozorida shakllanadi. Lekin, bu kreditlar biznes qarz oluvchilar va depozitlarni bilan tuzilgan maxsus kelishuvlar bo'lgani uchun, ular ikkilamchi qarz bozorida erkin savdoga chiqarilmaydi. Odatda, biznes kreditlari va kichik CDlar muddati tugaguncha saqlanadi, qarzlar qaytariladi va depozitlarni o'z CDlarini naqdga aylantiradi.

Sarmoya banklari va brokerlik kompaniyalari bizneslarga yangi qarz va aksiyalar chiqarishda yordam beradi, bu orqali banklar taqdim etgan mablag'lardan tashqari qo'shimcha mablag'lar jalb qilinadi.

Moliyaviy boshqaruv. Moliyaviy menejerlar tijorat banklaridan qarz olishadi va kundalik ishlab chiqarish hamda savdo faoliyatini moliyalashtirishda bank tizimiga tayanadi. Materiallar odatda yetkazib beruvchilardan sotib olinib, chek orqali to'lanadi. Iste'molchilardan amalga oshirilgan savdo ham ko'pincha chek orqali amalga oshiriladi. Biznes korxonalarini naqd pul chiqimlari va kirimlari muvozanatli bo'lishi uchun bank tizimining samarali chek kliring tizimiga ishonadi. Moliyaviy menejerlar yangi aksiyalar chiqarishda sarmoya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va pensiya fondlariga ham tayanadi.

XULOSA

LO 3.1 2006-yildan boshlab, uy-joy narxlarining pasayishi ishsizlik darajasining oshishiga va ipoteka kreditlari bo'yicha to'lovlarning kechikishiga olib keldi. Ipoteka kreditlari va ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni aktiv sifatida saqlagan ko'plab banklar va moliyaviy institutlar likvidlik va moliyaviy barqarorlik muammolariga duch keldi, chunki ushbu aktivlarning qiymati shunchalik pasaydiki, ular o'z majburiyatlarini o'z vaqtida bajara oladimi, degan xavotir paydo bo'ldi.

LO 3.2 Moliyaviy institutlarning to'rtta asosiy kategoriyasi mavjud: depozit institutlari, shartnomaviy jamg'armalar (contractual savings organizations), qimmatli qog'oz kompaniyalari (securities firms) va moliyaviy kompaniyalar (finance firms). Yakka tartibdagi jamg'armachilar va investorlar tijorat banklariga depozit qo'yadilar, sarmoya jamg'armalaridan aksiyalar sotib oladilar, investitsiya banklari va brokerlik kompaniyalari orqali qimmatli qog'ozlarni xarid qiladilar, sug'urta kompaniyalariga sug'urta badallarini to'laydilar va pensiya fondlariga hissalar kiritadilar. Tijorat banklari biznes korxonalariga kredit beradi va ularning qarzi qimmatli qog'ozlarini sotib oladi. Investitsiya banklari va brokerlik kompaniyalari shaxslar nomidan biznes korxonalarining qimmatli qog'ozlarini sotib oladi. Sarmoya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va pensiya fondlari biznes korxonalarining qarzi va kapital qimmatli qog'ozlarini xarid qiladi.

LO 3.3 Tijorat banklari depozitlarni qabul qiladi, chek yozish hisobvaraqlarini chiqaradi, shuningdek, shaxslar va bizneslarga kredit beradi. Investitsiya banklari bizneslarga yangi qarzi va aksiyalarini sotishda yordam beradi. AQSHda hozirda ruxsat etilgan universal banklar tijorat va investitsiya bankchiligi faoliyatlarini bir vaqtning o'zida amalga oshirishi mumkin. Banklar va bank tizimi beshta asosiy funksiyani bajaradi: (1) depozitlarni qabul qilish, (2) kredit berish, (3) chek yozish hisobvaraqlarini chiqarish, (4) cheklarni clearing qilish va (5) depozit pul yaratish. Investitsiya bankchiligi faoliyatini ham amalga oshiradigan banklar uchun yana bir funksiya – (6) bizneslar uchun moliyaviy kapital jalb qilish qo'shiladi.

LO 3.4 Fuqarolar urushidan oldingi bank faoliyati markaziy hukumatni yoki alohida shtatlar banklarni litsenziyalash va tartibga solishda vakolatga ega bo'lishi kerakligi borasida bahsli bo'lgan. AQSHning Birinchi banki 1791-yilda 20 yillik litsenziya olgan. 1816-yilda esa AQSHning Ikkinchi bankiga 20 yillik litsenziya berilgan. Keyingi federal litsenziyalangan bank esa faqat 1863-yilda tashkil topgan. Fuqarolar urushidan oldingi davrda ko'plab shtat litsenziyasiga ega banklar juda xavfli bank amaliyotlarini amalga oshirishgan.

LO 3.5 1864-yildagi Milliy banklar to'g'risidagi qonun banklarga federal litsenziyalar olish imkonini berdi va hozirgi milliy bank qonunchiligining asosini yaratdi. 1913-yilda Federal xazina qonuni AQSHda markaziy bank tizimini tashkil etdi. Tijorat bankchiligi va investitsiya bankchiligi faoliyatining ajratilishi 1933-yildagi Glass-Steagall qonuni bilan ta'minlandi. Ushbu qonun 1999-yilda Gramm-Leach-Bliley qonuni qabul qilinmaguncha bekor qilinmagan. 2007–2008-yilgi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yilgi katta iqtisodiy turg'unlik natijasida Kongress 2010-yilda Dodd-Frank Wall Street islohotlari va iste'molchilarni himoya qilish qonunini qabul qildi. FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) har bir hisob raqami uchun 250,000 dollargacha depozit sug'urtasini ta'minlaydi.

LO 3.6 Banklar shtat yoki federal litsenziyalar olishi mumkin, bu AQSHda ikkita bank tizimini (dual banking system) hosil qiladi. Har bir shtat banklarning

o'z hududida filial ochishiga ruxsat berish yoki bermaslik vakolatiga ega. Bugungi kunda ko'pgina shtatlar butun shtat bo'ylab filial ochishga ruxsat beradi, biroq ba'zi shtatlar hali ham filial ochishni faqat ma'lum geografik hudud bilan cheklaydi, masalan, faqat bir tuman yoki viloyat doirasida. Banklar mustaqil egalikda bo'lishi yoki bir bankli (OBHC) yoki ko'p bankli (MBHC) holding kompaniyalari egaligida bo'lishi mumkin.

LO 3.7 Bankning balans hisoboti aktivlari, majburiyatlari va aksiyadorlar kapitalidan iborat bo'ladi, bunda aktivlar majburiyatlar va aksiyadorlar kapitaliga teng bo'ladi. Bank aktivlari asosan naqd pul va depozit institutlaridan olinadigan balanslar, qimmatli qog'ozlar, kreditlar va asosiy vositalardan tashkil topadi. Ko'pchilik aktivlar kreditlar shaklida saqlanadi. Bankning majburiyatlari asosan depozitlar bo'lib, ular operatsion hisobvaraqlar (masalan, talab bo'yicha depozitlar) yoki noto'lovli hisobvaraqlar (muddatli va jamg'arma depozitlari) shaklida bo'ladi. Bankning oddiy aksiyadorlik kapitali afzal ko'rilgan aksiyalar chiqarilmagan taqdirda aksiyadorlar kapitaliga tengdir. Oddiy aksiyadorlik kapitaliga oddiy aksiyalarni sotishdan tushgan mablag'lar va bank tomonidan yig'ilgan jamg'arma kiradi.

LO 3.8 Bank boshqaruvi daromadlilik va bank xavfsizligi o'rtasida muvozanatni ta'minlashdan iborat. Banklar yetarli likvidlik yoki moliyaviy barqarorlik yo'qligi sababli muvaffaqiyatsiz bo'lishi mumkin. Bank likvidligi – depozit oluvchilarning pul yechish talablarini qondirish va qarzlarni o'z vaqtida to'lash qobiliyatidir. Bank moliyaviy barqarorligi esa bank aktivlari qiymatining majburiyatlar qiymatidan yuqori darajada saqlanishidir. Likvidlik boshqaruvi aktivlar va majburiyatlarni boshqarish yo'li bilan amalga oshiriladi. Kapital boshqaruvi bankni moliyaviy barqarorlik va likvidlik xavfidan himoya qilish uchun yetarli aksiyadorlar kapitalini saqlashga qaratilgan.

LO 3.9 Xalqaro bank faoliyati banklarning bir nechta mamlakatlarda faoliyat yuritishini anglatadi. Ko'pgina rivojlangan mamlakatlarda markaziy bank tizimlari mavjud bo'lsa-da, ba'zi davlatlar universal bank faoliyatiga ruxsat beradi, boshqalari esa tijorat va investitsiya banklari faoliyatlarini ajratadi. Germaniya universal bank tizimiga ega mamlakat hisoblanadi. Buyuk Britaniya universal bank tizimiga o'tishga intilmoqda, Yaponiya bank tizimi esa tijorat va investitsiya banklari faoliyatlarini ajratgan.

ASOSIY

ATAMALAR

bank likvidligi	dual bank tizimi	cheklangan filial	jamg'arma banklari
bank moliyaviy	moliyaviy	bankchiligi	jamg'arma va ipoteka
barqarorligi	kompaniyalar	likvidlik xavfi	fondlari (S&Ls)
bank tizimi	moliya firmalari	ipoteka	ikkinchi darajali
brokerlik firmalari	moliyaviy vositachilik	ipoteka bilan	zaxiralar
depozit sertifikatlari	1933-yildagi Glass-	ta'minlangan	ta'minlangan kredit
(CDs)	Steagall qonuni	qimmatli qog'oz	qimmatli qog'oz
tijorat banklari	1999-yildagi Gramm-	ipoteka bankchiligi	kompaniyalari
shartnomaviy	Leach-Bliley qonuni	firmalari	butun shtat bo'ylab
jamg'armalar	sug'urta	ko'p bankli holding	bank filiallari
kredit (to'lovni	kompaniyalari	kompaniyalari	jamg'arma institutlari
bajarmaslik) xavfi	foiz stavkasi xavfi	(MBHCs)	yagona bank tizimi
kredit uyushmalari	xalqaro bank faoliyati	sarmoya	universal bank
depozit institutlari	investitsiya banki	jamg'armalari (mutual	ta'minlanmagan
Dodd-Frank Wall	investitsiya	funds)	kredit
Street islohotlari	bankchiligi firmalari	bir bankli holding	
va iste'molchilarni	investitsiya	kompaniyalari	
himoya qilish	kompaniyalari	(OBHCs)	
to'g'risidagi qonun		pensiya fondlari	
		asosiy zaxiralar	
		(primary reserves)	
		asosiy foiz stavkasi	
		(prime rate)	

NAZORAT UCHUN SAVOLLAR

1. (LO 3.1) Moliyaviy inqiroz vaqtida banklar qanday va nima uchun moliyaviy qiyinchiliklarga duch keldi?
2. (LO 3.2) Individual shaxslarning jamg'armalarini investitsiya qilish maqsadida biznes korxonalariga yetkazishda ishtirok etadigan asosiy moliyaviy institutlarni tavsiflang.
3. (LO 3.3) Tijorat banklari va investitsiya banklari faoliyatini taqqoslang. Universal banklar nima?
4. (LO 3.3) Banklar va bank tizimining funksiyalarini tushuntiring.
5. (LO 3.3) AQSHda cheklarni qayta ishlash yoki inkassatsiya qilishning uch asosiy usulini bayon eting.
6. (LO 3.4) AQSHning Birinchi banki mamlakatga qanday xizmat qilgan? Shuningdek, AQSHning Ikkinchi banki nima uchun tashkil etilganini qisqacha tushuntiring.
7. (LO 3.4) Jamg'arma institutlari qachon va nima uchun tashkil etilganini qisqacha bayon eting.

8. (LO 3.5) Milliy banklar to'g'risidagi qonunning afzalliklari mavjud bo'lgan paytda Federal xazira tizimini yaratish nima uchun zarur deb hisoblangan?

9. (LO 3.5) 1980-yildagi Depozit institutlarini deregulyatsiya qilish va monetar nazorat to'g'risidagi qonunning maqsadlari haqida fikr bildiring.

10. (LO 3.5) 1982-yildagi Garn-Sent-Jermen Depozit institutlari to'g'risidagi qonun nima uchun zarur deb hisoblangan?

11. (LO 3.5) 2010-yildagi Dodd-Frank Wall Street islohotlari va Iste'molchilarni himoya qonuni nima uchun qabul qilingan?

12. (LO 3.5) 1980-yillarda yuzaga kelgan jamg'arma va ipoteka inqirozining sabablarini bayon eting.

13. (LO 3.5) 1989-yildagi Moliya institutlarini isloh qilish, sog'lomlashtirish va huquqni qo'llash to'g'risidagi qonun (FIRREA) maqsadini qisqacha tushuntiring. Shuningdek, Nizolarni hal qilish korporatsiyasi (RTC) maqsadini ko'rsating.

14. (LO 3.5) Bugungi kunda AQSHda depozit mablag'lari qanday himoyalangani?

15. (LO 3.6) Banklarning tuzilishini – bank litsenziyalari, bank filiallari va bank holding kompaniyalari nuqtayi nazaridan tushuntiring.

16. (LO 3.7) Banklarning asosiy aktiv toifalari nimalardan iborat? Eng muhim toifani aniqlang. Banklarning asosiy majburiyatlari va aksiyadorlar kapitali nima va qaysi toifa eng katta hajmga ega?

17. (LO 3.8) Bank likvidligi va bank moliyaviy barqarorligi nimani anglatadi?

18. (LO 3.8) Bankning likvidlik xavfi nuqtayi nazaridan aktivlar qanday boshqariladi? Shuningdek, likvidlik boshqaruvi likvidlik xavfini kamaytirishda qanday yordam beradi?

19. (LO 3.8) Likvidlik xavfi, kredit xavfi va foiz stavkasi xavfi nima ekanligini tushuntiring.

20. (LO 3.8) Quyidagi atamalarni ta'riflang va tushuntiring: oddiy aksiyadorlik kapitalining nisbati (common equity capital ratio), birinchi darajali kapital nisbati (tier 1 ratio) va umumiy kapital nisbati (total capital ratio). Bank regulyatorlari ushbu ko'rsatkichlardan qanday foydalanadi?

21. (LO 3.8) Bazel kapital bitimlari (Basel Capital Accords) nima va ularning maqsadi nima?

22. (LO 3.9) Xalqaro bank faoliyati nima? Ba'zi xorijiy bank tizimlari AQSH bank tizimidan qanday farq qiladi?

MASHQLAR

1. <http://www.stlouisfed.org> saytidan tijorat banklarining moliyaviy manbalari va ulardan foydalanish yo'llarini aniqlang.

2. Siz o'rta kattalikdagi sanoat ishlab chiqaruvchi kompaniyaning moliyaviy menejerisiz. Kompaniyaning naqd pul zaxiralari \$300,000 dan \$1,000,000 gacha o'zgarib turadi. So'nggi uchta boshqaruv kengashi yig'ilishida bir a'zodan ushbu naqd pul mablag'lari banklar yoki boshqa vaqtinchalik joylarda saqlanayotganda qanday himoyalalanayotgani haqida savol berildi. Sizning vazifangiz – boshqaruv a'zosini qoniqtirish, naqd pul yoki unga teng mablag'lardan daromad olish va zarur bo'lsa, darhol to'lovlarni amalga oshirish uchun mablag'ni mavjud qilish. Qanday choralar ko'rasiz?

3. Siz va AQSH Pul nazorati ofisining uch nafar xodimi bir xil loyihalar uchun tayinlandingiz. Siz FDICning tuzilishini yanada barqaror va moliyaviy jihatdan mustahkam qilish uchun kiritilgan maqolalar, nutqlar va takliflarni ko'rib chiqasiz. Ushbu bobdagi ba'zi takliflar va o'z fikrlaringiz asosida qanday xulosaga kelasiz?

4. Siz 12,000 aholisi bo'lgan jamiyatning hokimisiz. Shahar hayotidagi demografik, siyosiy, iqtisodiy va ijtimoiy masalalarda faol ishtirok etasiz. Sizdan mahalliy eng yirik tijorat bankining boshqa shtatdan kelgan bank holding kompaniyasi tomonidan sotib olinishi jamiyat uchun qanday oqibatlarga olib kelishi haqida fikr bildirish so'ralmoqda. Siz qanday javob berasiz?

5. Banklar chek hisobvaraqlari xizmatlarini taqdim etadi, jamg'arma depozitlarini qabul qiladi va qarzдорlarga kredit beradi. Boshqacha qilib aytganda, ular pul ishida faoliyat yuritadi. Biz banklar yoki ularning hamkor firmalari pul mablag'larini "yo'qotgani" yoki "noto'g'ri joylashtirgani" haqidagi hikoyalarni eshitganmiz. Kredit foiz stavkalari ham vaqti-vaqti bilan o'zgaradi. Ikkala holat ham axloqiy dilemmani yoki qarorni keltirib chiqarishi mumkin. Quyidagi vaziyatlarda qanday harakat qilasiz?

a. Siz ko'chada ketayotganingizda "First National Bank" yozilgan katta pul sumkasini ko'rasiz. U bankning mahalliy ofisi oldida joylashgan. Siz sumkani olib, ichini tekshirib, egasini topishga harakat qilasizmi yoki pul sumkasini olib, mahalliy politsiya bo'limiga topshirasizmi? Yoki bevosita bankka qaytarasizmi?

b. Siz "First National Bank"ning kredit maslahatchisiz. Bugun kichik biznes egasi bankka kelib, o'zi taqdim qilgan mos garov asosida \$100,000 miqdorida zudlik bilan kredit olishni so'raydi. Siz, shuningdek, bank keyingi hafta kichik bizneslarga beriladigan kredit foiz stavkasini kamaytirishini bilasiz. Siz kreditni hozir berasizmi yoki kichik biznes egasiga kreditni biroz kutib, pastroq foiz stavkasi olishini maslahat berasizmi?

MASALALAR

1. Quyidagi uchta bir yillik “chegirma asosidagi” kredit siz uchun mavjud:

A krediti: \$120,000, foiz stavkasi 7 foiz

B krediti: \$110,000, foiz stavkasi 6 foiz

C krediti: \$130,000, foiz stavkasi 6.5 foiz

a. Har bir kredit bo'yicha to'laydigan foiz summasini aniqlang va har bir kreditdan qo'lingizga tushadigan sof mablag' (netto tushum) miqdorini ko'rsating. Qaysi kredit rasmiylashtirilgan paytda sizga eng ko'p miqdorda oldindan mablag' beradi?

b. Har bir kredit bo'yicha foiz stavkasining foiz hisobidagi qiymatini yoki samarali xarajatini hisoblang. Qaysi kreditning xarajati eng past?

2. Faraz qilaylik, siz mahalliy tijorat bankidan bir yil muddatga \$175,000 miqdorida qarz olishingiz mumkin.

a. Agar siz bir yil oxirida \$16,000 miqdorida foiz to'lashingiz va \$175,000 asosiy qarzni qaytarishingizga rozi bo'lsangiz, bank kredit bo'yicha sizga qarz ajratishga tayyor. Bu holatda foiz stavkasi yoki kreditning samarali qiymati (xarajati) necha foizni tashkil qiladi?

b. Muqobil variant sifatida siz bir yil muddatga 9 foizli 175000\$ chegirma (diskont) kredit olishingiz mumkin. Bunda kredit bo'yicha foiz stavkasi yoki samarali xarajat necha foizni tashkil qiladi?

c. Bu ikki kreditdan qaysi birini tanlagan bo'lardingiz?

d. Qaysi chegirma (diskont) kredit foiz stavkasi ostida siz bu ikki kredit varianti o'rtasida farq sezmas edingiz (ya'ni ikkala kredit siz uchun bir xil darajada foydali bo'lardi)?

3. ABE Bank quyidagi aktiv toifalariga ega:

Naqd pul 1\$ million

Qimmatli qog'ozlar 4\$ million

Qarzlarni ?

Boshqa aktivlar 2\$ million

Boshqa aktivlar ?

a. Agar kreditlar miqdori qimmatli qog'ozlar miqdorining ikki baravariga teng bo'lsa, bankning umumiy aktivlari qancha bo'ladi?

b. Agar umumiy aktivlar \$12 million bo'lsa, kreditlar miqdori qancha bo'ladi?

c. Agar jami aktivlar 11 million dollarni tashkil qilsa va 1 million dollarlik qimmatli qog'ozlar sotilib, tushgan mablag'lar naqd pul hisobiga o'tkazilgan bo'lsa, unda kreditlar miqdori qancha bo'ladi?

4. ATM Bank quyidagi majburiyatlar va kapital toifalariga ega:

Depozitlar	9 million dollar
Boshqa majburiyatlar	4 million dollar
Aksiyadorlik kapitali	?
Umumiy majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali	?

a. Agar aksiyadorlik kapitali boshqa majburiyatlarning yarmi bo'lsa, bankning umumiy majburiyatlari va aksiyadorlik kapitali qancha bo'ladi?

b. Agar umumiy majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali 15,5 million dollar bo'lsa, aksiyadorlik kapitali miqdori qancha bo'ladi?

c. Agar umumiy majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali 14 million dollar bo'lsa va bankdan 1 million dollarlik depozit mablag'i yechib olingan bo'lsa, aksiyadorlik kapitali miqdori qancha bo'ladi?

5. Quyida Third State Bankning balans hisobotidan tanlab olingan ayrim hisobvaraqlari keltirilgan: seyfdaqi naqd pul 2 million dollar, AQSH hukumatining qimmatli qog'ozlari 5 million dollar, talab bo'yicha depozitlar 13 million dollar, tranzaksiyasiz hisobvaraqlar 20 million dollar, inkassadagi naqd pullar 4 million dollar, jismoniy shaxslarga berilgan kreditlar 7 million dollar, ko'chmas mulk bilan ta'minlangan kreditlar 9 million dollar, xarid qilingan federal mablag'lar 4 million dollar, bank binolari va inshootlari 11 million dollar.

a. Ushbu hisobvaraqlardan faqat aktiv hisobvaraqlarini tanlang va bankning jami aktivlarini hisoblang.

b. Third State Bank'ning jami majburiyatlarini hisoblang.

c. Aktivlar va majburiyatlarning jami asosida aksiyadorlik kapitali miqdorini aniqlang.

6. Bank aktivlari quyidagilardan iborat:

Naqd pullar	\$1.5 million
Kreditlar	\$10 million
Qimmatli qog'ozlar	\$4.5 million
Asosiy vositalar	\$2 million.

Bundan tashqari, bankning oddiy aksiyadorlik kapitali 1,5 million dollarni tashkil qiladi.

a. Oddiy aksiyadorlik kapitali nisbatini hisoblang.

b. Agar bank aktivlaridan 2 million dollarlik yomon kreditlar chiqarib tashlansa, oddiy aksiyadorlik kapitali nisbatining qanday o'zgarishini ko'rsating.

7. Second National Bank uchun quyidagi hisobvaraqlarni qayta tartiblang va balans tuzing. Balans muvozanatini ta'minlaydigan jami summalarni aniqlang.

Majburiyatlar 20\$ million, naqd pul aktivlari 5\$ million, ko'chmas mulk bo'yicha kreditlar 30\$ million, tijoriy va sanoatga doir qarzlar 18\$ million, aksiyadorlarning kapitali 6\$ million, egalik qilinayotgan davlat qimmatli qog'ozlari 7\$ million, bankning asosiy vositalari 14\$ million, muddatli va jamg'arma depozitlari 40\$ million, xarid qilingan federal mablag'lar 6\$ million, boshqa uzoq muddatli majburiyatlar 2\$ million.

8. 7-masaladagi Second National Bank ma'lumotlaridan foydalaning va oddiy aksiyadorlik kapitali ulushini hisoblang, bunda aksiyadorlik kapitali faqat oddiy aksiyalardan iborat deb faraz qiling (ya'ni imtiyozli aksiyalar mavjud emas).

9. Tenth National Bank quyidagi ko'rsatkichlarga ega: Oddiy aksiyalar – 2 million dollar, taqsimlanmagan foyda – 5 million dollar, kredit yo'qotish zaxiralari – 3 million dollar va muomaladagi subordinatsiyalangan obligatsiyalar 4 million dollar. Bankning jami aktivlari 105 million dollarni tashkil qiladi. Oddiy aksiyadorlik kapitali hisoblang.

10. Keling, sizdan quyidagi hisobvaraqlarga ega bo'lgan bank uchun xavfga asoslangan kapital nisbatlarini hisoblab chiqish so'ralgan deb faraz qilaylik:

Naqd pul	= 5 million dollar
Davlat qimmatli qog'ozlari	= 7 million dollar
Ipoteka kreditlari	= 30 million dollar
Boshqa kreditlar	= 50 million dollar
Asosiy vositalar	= 10 million dollar
Nomoddiy aktivlar	= 4 million dollar
Kredit yo'qotishlar uchun zaxira	= 5 million dollar
Oddiy aksiyadorlik kapitali	= 5 million dollar
Ishonchli imtiyozli qimmatli qog'ozlar	= 3 million dollar

Naqd aktivlar va davlat qimmatli qog'ozlari xavfli hisoblanmaydi.

Ko'chmas mulk bilan ta'minlangan kreditlar uchun xavf darajasi 50 foizni tashkil etadi. Boshqa barcha kreditlar esa xavf darajasi bo'yicha 100 foiz.

a. Oddiy aksiyadorlik kapitali nisbatini hisoblang.

b. Xavfga moslashtirilgan aktivlar asosida 1-darajali (Tier 1) kapital nisbatini hisoblang.

c. Xavfga moslashtirilgan aktivlar asosida umumiy kapital (1-darajali + 2-darajali) nisbatini hisoblang.

11. Murakkab masala ushbu masala bank kapitalini boshqarish va turli kapital nisbati o'lovlariga qaratilgan. Quyida Prime First National Bank bankining so'nggi balans hisobotidagi hisobvaraqlari keltirilgan.

Naqd aktivlar	17 million dollar
Ko'chmas mulk bilan ta'minlangan kreditlar	40 million dollar
Tijorat kreditlari	45 million dollar
Egalik qilinayotgan davlat qimmatli qog'ozlari	16 million dollar
Nomoddiy aktivlar	5 million dollar
Bankning asosiy vositalari	15 million dollar.
Jami aktivlar miqdori:	138 million dollar
Talab qilib olinadigan depozitlar	50 million dollar
Muddatli va jamg'arma depozitlari	66 million dollar
Xarid qilingan federal mablag'lar	15 million dollar
Ishonchli imtiyozli qimmatli qog'ozlar	2 million dollar
Oddiy aksiyadorlik kapitali	5 million dollar
Umumiy majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali:	138 million dollar

a. Oddiy aksiyadorlik kapitali nisbatini hisoblang. Bank ushbu kapital nisbatini qanday oshirishi mumkin?

b. Xavfga moslashtirilgan aktivlar quyidagi og'irlik koeffitsiyentlari asosida baholanadi: naqd pul va davlat qimmatli qog'ozlari = 0.00, ko'chmas mulk bilan ta'minlangan kreditlar = 0.50, tijorat va boshqa kreditlar = 1.00.

c. Berilgan ma'lumotlar va (b) qismdagi xavfga moslashtirilgan aktivlar hisobiga asoslanib, 1-darajali (Tier 1) kapital nisbatini hisoblang.

d. Berilgan ma'lumotlar va (b) qismdagi xavfga moslashtirilgan aktivlar hisobiga asoslanib, umumiy kapital (1-darajali va 2-darajali kapital) nisbatini hisoblang.

e. Bankning 1-darajali (Tier 1) va umumiy kapital nisbatlarini yaxshilash uchun bank boshqaruvi qanday choralar ko'rishi mumkin?

4-BOB. FEDERAL ZAXIRA TIZIMI

4.1. AQSH Markaziy bankining moliyaviy inqiroz va Buyuk turg'unlikka munosabati.

4.2. Federal zaxiradan oldingi AQSH bank tizimi.

4.3. Federal zaxira tizimining tuzilishi.

4.4. Pul-kredit siyosatining funksiyalari va vositalari.

4.5. Fedning nazorat va tartibga solish funksiyalari.

4.6. Fedning funksiyalari.

4.7. Boshqa mamlakatlardagi markaziy banklar.

4.1. AQSH MARKAZIY BANKNING MOLIYAVIY INQIROZ VA BUYUK TURG'UNLIKKA MUNOSABATI

U yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik “mukammal moliyaviy bo‘ron”ni yaratish uchun birlashdi. Ko‘pgina hukumat amaldorlari, siyosatchilar, moliya institutlari rahbarlari va biznes mutaxassislari “moliyaviy bo‘ron” paytida 2008-yilda ham AQSH, ham jahon moliyaviy tizimlari qulash arafasida ekanligini his qilishdi. **Federal zaxira tizimi (Fed)**, Markaziy bank, Qo‘shma Shtatlar pul-kredit siyosatini belgilash va bank tizimini tartibga solish uchun javobgardir. Fedning to‘g‘ridan to‘g‘ri harakatlari va ishtiroki moliyaviy inqirozning oldini olish uchun hukumat va tegishli institutsional harakatlarda muhim ahamiyatga ega edi.

Federal hukumat uy-joy ipoteka kreditlari uchun likvid bozorlarni qo‘llab-quvvatlash orqali uy egaligini rag‘batlantirishda tarixan faol rol o‘ynagan. Agar banklar va boshqa kreditorlar uy-joy ipoteka kreditini yaratib, keyin ipotekani “ushlab turishsa”, yangi ipoteka mablag‘lari berish imkoni bo‘lmay qoladi. Biroq, banklar va boshqa kreditorlar ikkilamchi ipoteka bozorida o‘z ipotekalarini boshqa investorlarga sotish imkoniga ega bo‘lganda, sotishdan tushgan mablag‘lar yangi ipoteka kreditlarini yaratish uchun ishlatilishi mumkin. 1938-yilda, banklardan uy-joy ipoteka kreditlarini sotib olish orqali bozorlarni qo‘llab-quvvatlash va shu tariqa, banklarga qayta qarz berish imkonini berish uchun Prezident va Kongress rahbarlari tomonidan **Federal milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Fannie Mae)** yaratildi. Fanni Mey 1968-yilda hukumat-homiylik tashkiloti (GSE – government sponsored enterprise) yoki “xususiy lashtirilgan” va tashkilot jamoat, investorga tegishli kompaniyaga aylantirildi. 1968-yilda **Hukumat milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Ginnie Mae)** hukumatga tegishli korporatsiya sifatida ish yurita boshladi. Ginnie Mae o‘z qarz qog‘ozlarini olish uchun mablag‘ni jalb qiladi, bu mablag‘ esa sotib olish quvvati past bo‘lgan ipoteka uy oluvchilarga qarz berish imkonini

beradi. **Federal uy krediti ipoteka korporatsiyasi (Freddie Mac)** 1970-yilda tashkil qilingan, u ham hukumatga tegishli korporatsiya bo'lib, ipoteka bozorida kreditlarni sotib olish va ushlab turish orqali ipoteka berishlariga yordam berish bilan shug'ullanadi. 1989-yilda, Freddie Mac ham GSE ga aylantirildi va ommaga, investorga tegishli kompaniyaga aylandi.

Ginnie Mae va Fannie Mae o'zlarining ipoteka xaridlari va xoldinglarini moliyalashtirish uchun ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni chiqaradilar. Ginnie Mae Federal uy-joy ma'muriyati (FHA – Federal Housing Administration) va Faxriylar ishlari bo'yicha departamenti (VA – Department of Veterans Affairs) federal sug'urtalangan ipoteka kreditlarini sotib oladi va ularni investorlarga **mortgage-backed securities**ga birlashtirib sotadi. Ginnie Mae to'plamdagi ipoteka bo'yicha foizlar va asosiy qarzni to'lashni kafolatlaydi. Fannie Mae ikkilamchi ipoteka bozorlarini rivojlantirishga yordam berish uchun moliyaviy institutlardan individual ipoteka yoki ipoteka to'plarini sotib oladi va ularni mortgage backed securitiesga qayta birlashtirib sotadi. Freddie Mac ipoteka kreditlarini sotib oladi va ushlab turadi.

Uy-joy narxlari o'sishda davom etar ekan, Ginnie Mae, Fannie Mae va Freddie Mac tomonidan amalga oshirilgan ipoteka kreditlarini qo'llab-quvvatlash hukumatning uyga egalik darajasini oshirish maqsadiga yordam beradi. Biroq, 2006-yil o'rtalarida uy-joy narxlari pufakchasi yorilgach va uy-joy bilan bog'liq ish o'rnlari keskin pasayganidan so'ng, ipoteka krediti oluvchilar foizlar va asosiy to'lovlarni to'lashni qiyinlashtirdilar, bu esa mortgage backed securities qiymatining keskin pasayishiga olib keldi. Fannie Mae and Freddie Mac'lar ko'p miqdorda past sifatli kreditni to'lamay qolish ehtimoli yuqori bo'lgan yuqori darajadagi ipoteka kreditlariga ega bo'lishdi, bu esa uy-joy bilan bog'liq shundoq ham yomon vaziyatni yomonlashtirishdi. Ushbu ipoteka kreditlari bo'yicha odatdagi to'lov kechikishlari va to'lovlar to'xtab qolishi, Fannie va Freddie ikkalasida ham naqd pul va likvidlik inqirozlariga olib keldi. Ularning inqirozi butun iqtisodiyot inqiroziga olib kelishining oldini olish uchun Federal zaxira 2008-yil iyul oyida qutqaruv mablag'larini taqdim etdi va AQSH hukumati 2008 yil sentyabr oyida ikkala firma ustidan nazoratni o'z zimmasiga oldi.

Federal zaxira tizimi, ba'zida AQSH G'aznachiligi yordamida, ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarning qiymati pasayishi sababli bankrotlik yoqasida bo'lgan bir qator moliyaviy institutlarga boshqa firmalar bilan birlashishida yordam berdi. Misollar qatoriga 2008-yil mart oyida JPMorgan Chase banki tomonidan Bear Stearnsning sotib olinishi va 2008-yilning oxirida Merrill Lynchning Bank of Americaga sotilishi kabi Federal zaxira tizimi sa'y-harakatlari kiradi. Biroq, Lehman Brothers, yirik investitsion bank, 2008-yil sentyabr oyida muvaffaqiyatsizlikka uchrashiga yo'l qo'yib berildi. Lehmanning bankrotligi va Merrillning sotilishi ortidan, qisqa vaqt ichida, Amerika xalqaro guruhi (AIG), AQSHning eng katta sug'urta firmasi, Federal zaxira tizimi tomonidan "qutqarildi" va AQSH hu-

kumati kompaniyaning ma'lum ulushiga egalik qildi. Merrill, Fannie va Freddie singari, AIG ham global moliyaviy bozorlar uchun mumkin bo'lgan ta'siri sababli "muvaqqiyatsizlikka uchrashi uchun juda katta" deb hisoblangan edi.

To'g'ridan to'g'ri aralashuvdan tashqari, Federal zaxira tizimi 2008-yilda moliyaviy tizimning qulashining oldini olish va 2008–2009-yillardagi retsessiyadan keyin iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish uchun miqdoriy yengillik choralari ham amalga oshirdi. Biz ushbu bobda keyinroq Federal zaxira tizimining miqdoriy yengillik choralari muhokama qilamiz.

4.2. FEDERAL ZAXIRADAN OLDINGI AQSH BANK TIZIMI

1-bobda samarali moliyaviy tizimning xususiyatlari to'g'risida gapirganimizda, pul yaratish va uning o'tkazish funksiyalarini samarali bajaradigan moliyaviy tizimning eng asosiy talablaridan biri bir moliyaviy tizim ekanligi aytilgan edi. Bugungi kunda bizda samarali pul tizimi mavjud, lekin bu doim ham mavjud bo'lmagan. Federal zaxira tizimining ahamiyatini tushuntirish uchun, 1863- va 1864-yillarda qabul qilingan Milliy bank qonunlari (The National Banking Acts) milliy bank tizimini nazarda tutgan. Banklar milliy ustavlarni olishlari mumkin edi, depozitlar va banknotlar bo'yicha kapital va zaxira talablari o'rnatildi va banknotlar faqat banklarga tegishli bo'lgan, lekin AQSH G'aznachilik departamentida saqlanadigan AQSH davlat qimmatli qog'ozlariga qarshi chiqarilishi mumkin edi. Hukumat tomonidan qo'llangan ushbu banknotlar, fuqarolarni xavfsiz va barqaror milliy valyuta bilan ta'minlashi kerak edi. Bank nazorati ham yaxshilanib, Bosh moliya hisobchisi ofisi (OCC) AQSH moliyaviy boshqaruvi ostida qurildi.

Milliy bank tizimining zaif tomonlari

Garchi milliy bank tizimi davlat banklari ishtirok etgan oldingi tizimlarning ko'pgina zaif tomonlarini iyengib o'tgan bo'lsa-da, moliya tizimining yaxshi ishlashi uchun muhim bo'lgan markaziy bank tizimining boshqa faoliyatini amalga oshirish imkoniyati yo'q edi. Uchta asosiy talab quyidagilardan iborat: (1) samarali milliy to'lov tizimi, (2) pulga bo'lgan talabning o'zgarishiga javob bera oladigan elastik yoki moslashuvchan pul taklifi va (3) likvidlik muammolari yuzaga kelganda ularni bartaraf etishga yordam beradigan kreditlash/qarz olish mexanizmi. Birinchi ikkita talab to'g'ridan to'g'ri pul o'tkazish va yaratish funksiyalari bilan bog'liq. Uchinchi talab bankning adekvat likvidligini ta'minlash zarurati bilan bog'liq. 3-bobda biz bank likvidligi deganda omonatchilarning pul mablag'larini olish va boshqa majburiyatlarni o'z vaqtida to'lash qobiliyatini nazarda tutganimizni eslaymiz. Federal zaxira tizimi tashkil etilgunga qadar ushbu zarur elementlarning uchtasi ham yetishmayotgan edi.

Milliy bank to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq to'lov tizimi vakillik munosabatlariga ega bo'lgan banklarning keng tarmog'iga asoslangan edi. Pul mablag'larini mintaqadan mintaqaga o'tkazish qimmatga tushdi va chekni rasmiylashtirish va yig'ish jarayoni ba'zan ancha uzoq davom etdi. Yo'l-yo'lakay joylarda joylashgan kam ma'lum bo'lgan banklarda yozilgan cheklar ko'pincha chegirmaga ega bo'lgan yoki nominal qiymatidan pastroqda sotilgan. Misol uchun, Amerika Qo'shma Shtatlarining g'arbiy mintaqasidagi unchalik mashhur bo'lmagan bankdagi hisob raqamiga yozilgan chek sharqiy mintaqadagi firmaga qarzni to'lash uchun yuborilgan deb faraz qilaylik. Firma o'zining mahalliy bankiga chekni taqdim etganida, bank firmaning chek hisobvarag'ida chekning nominal qiymatidan kamroq miqdorni qayd etishi mumkin. Chegirma miqdori chekni rasmiylashtirish va g'arbiy mintaqada joylashgan bankka inkasso uchun taqdim etish xarajatlarini qoplash edi. Bugungi kunda cheklar AQSH bank tizimida tez va kam xarajat bilan qayta ishlanadi yoki kliring qilinadi. 3-bobdan eslatib o'tamizki, joriy AQSH to'lov tizimi cheklarni bevosita yoki bilvosita qayta ishlashga imkon beradi. Bilvosita kliring jarayoni 3-bobda yoki Federal xazira bankida muhokama qilinganidek, bank hisob-kitob markazlaridan foydalanishni o'z ichiga olishi mumkin. Fedning cheklarni qayta ishlashdagi roli ushbu bobda muhokama qilinadi.

Milliy bank to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq bank tizimining ikkinchi zaif tomoni shundaki, pul massasi o'zgaruvchan mavsumiy ehtiyojlarni va/yoki iqtisodiy faoliyatdagi o'zgarishlarni qondirish uchun osonlik bilan kengaytirilishi yoki qisqarishi mumkin emas edi. Ta'kidlanganidek, banknotlar faqat AQSH davlat qimmatli qog'ozlari bilan ta'minlangan darajada chiqarilishi mumkin edi. Obligatsiyalar emissiyasi nominal qiymatining 90 foizi yoki obligatsiyalarning bozor qiymati, qaysi biri pastroq bo'lsa, cheklangan edi. Obligatsiyalar nominal qiymatidan ancha yuqori narxlarda sotilganda, obligatsiyalarni qog'ozga chiqarish uchun asos sifatida sotib olishning afzalligi yo'q qilindi.⁷

Misol uchun, agar nominal qiymati 1000 AQSH dollari bo'lgan obligatsiyani 1100 AQSH dollari qiymatida sotib olish mumkin bo'lsa, banklar bunday xaridni amalga oshirishga moyil bo'lmaydilar, chunki obligatsiyaga qarshi eng ko'pi 900 dollarlik qog'ozlar chiqarilishi mumkin edi, bu holda obligatsiyaning nominal qiymat 90 foizi. Banknotlardagi 900 dollardan foydalanishdan bank olishi mumkin bo'lgan foizlar obligatsiyaning yuqori narxini qoplash uchun yetarlicha katta bo'lmaydi. Davlat obligatsiyalari nominal yoki chegirma bilan sotilganda, boshqa tomondan, nota chiqarishning potensial daromad olish kuchi juda jozibador bo'ladi va banklar notalarni chiqarish uchun obligatsiyalarni sotib olishga rag'batlantiradi.

⁷ Agar bozorda talab qilinadigan foiz stavkasi obligatsiya sertifikatida ko'rsatilgan foiz stavkasidan boshqacha bo'lsa, obligatsiyaning narxi uning ko'rsatilgan yoki nominal qiymatidan farq qiladi. Obligatsiyalarni baholash hisob-kitoblari 10-bobda muhokama qilinadi.

riladi. Demak, milliy bank notalarining hajmi, demak, pul massasi mamlakatning valyutaga bo'lgan mavsumiy yoki davriy ehtiyojlariga emas, balki davlat obligatsiyalari bozoriga bog'liq edi.

Milliy bank tizimining uchinchi zaif tomoni zaxiralarni saqlashni tartibga solish va vaqtinchalik likvidlik muammosiga duch kelgan banklarga kredit beradigan markaziy hokimiyatning yo'qligi bilan bog'liq. Banklarning zaxira qoldiqlarining katta qismi yirik shahar banklarida, xususan, Nyu Yorkdagi yirik banklarda depozit sifatida saqlangan. Katta shaharlardan tashqaridagi banklarga o'z zaxiralarning bir qismini o'zlarining yirik shahar banklarida saqlashga ruxsat berildi. Depozitlarning ma'lum foizlari o'z kassalarida saqlanishi kerak edi. Bular zaxira qoldiqlarini saqlashning yagona muqobillari edi. Iqtisodiy tanglik davrida bu yirik shahar banklarining mavqei qaltis edi, chunki ular o'z mijozlari hamda kichikroq banklar tomonidan depozitlarni yechib olish talabini qondirishlari kerak edi.

Yirik banklarning tez-tez omonatlarni olib qo'yish bo'yicha bunday talablarni qondira olmasligi ular zaxiralarga ega bo'lgan kichikroq banklar uchun juda qiyinchilik tug'dirdi. Banklarga qisqa muddatli likvidlik muammolarini bartaraf etishda yordam berish uchun kreditlar berish mexanizmi yaxshi faoliyat yuritayotgan bank tizimi uchun juda muhimdir.

Markaziy banklashtirishga harakat

Markaziy bank – bu bank tizimini nazorat qilish va tartibga solish, pul massasi yaratish va tartibga solish uchun mas'ul bo'lgan hukumat tomonidan tashkil etilgan tashkilot. Markaziy bank faoliyati mamlakatdan mamlakatga biroz farq qilishi mumkin bo'lsa-da, markaziy banklar odatda mamlakatning to'lov tizimida muhim rol o'ynaydi. Markaziy bankning o'z banklariga qarz berish, o'z zaxiralarga ega bo'lishi va pul yaratish uchun javobgar bo'lishi ham odatiy holdir.

Milliy bank tizimining to'lov tizimidagi kamchiliklari, moslashuvchan bo'lmagan pul massasi va likvidsizligi ma'lum bo'lsa ham, 1800-yillarning oxirlarida AQSHda kuchli markaziy bank tizimiga qarshiligi hali ham mavjud edi. G'arbiy chegaralarning keng bo'lishi va janubiy hududlarning mahalliy mustaqilligi bu davrda markazlashtirilgan moliyaviy nazoratga ishonchsizlikni keltirib chiqardi. Yirik korporativ birlashmalarning ko'plab ayovsiz amaliyotlari qonun chiqaruvchi komissiyalar va asrning boshlarida tergovlar tomonidan oshkor etilganda, bu ishonchsizlik yanada chuqurlashdi.

Qo'shma Shtatlar doimiy markaziy bank tizimini qabul qilgan oxirgi yirik sanoat davlatlaridan biri edi. Biroq, ko'plab moliyaviy va siyosiy rahbarlar bunday tizimning afzalliklarini uzoq vaqtdan beri tan olishgan. Markaziy bankning bu tarafdorlariga 1907-yildagi "moliyaviy vahima" katta turtki berdi. 1913-yilgi Federal zaxira to'g'risidagi qonunga binoan Qo'shma Shtatlar tomonidan qabul qilingan markaziy bank tizimi, aslida, bu Kanada, Buyuk Britaniya va Germaniya

kabi mamlakatlarning yagona markaziy bank tizimlari o'rtasidagi gibrid markaziy bank tizimi edi. Bu tizim har biri Qo'shma Shtatlarning ma'lum bir mintaqasini ifodalovchi bir qator markaziy banklar shaklida bo'ldi. Har bir markaziy bank o'z mintaqasining muayyan moliyaviy muammolariga ko'proq javob beradi degan taxmin bor edi.

4.3. FEDERAL ZAXIRA TIZIMINING TUZILISHI

Federal zaxira tizimi Amerika Qo'shma Shtatlarining markaziy banki bo'lib, pul-kredit siyosatini belgilash va bank tizimini tartibga solish uchun javobgardir. Shuni tushunish kerakki, Fed 1863- va 1864-yillardagi Milliy bank to'g'risidagi qonunlarda mavjud bo'lgan tizimning o'rnini bosmagan, aksincha, u ushbu qonunlar bilan yaratilgan milliy bank tizimiga yuklangan. Milliy bank to'g'risidagi qonun hujjatlarining ayrim qoidalari operatsiyalarning yanada moslashuvchanligini ta'minlash uchun o'zgartirildi.

Fed tizimi besh komponentdan iborat:

A'zo banklar

Federal zaxira okrug banklari

Boshqaruv kengashi

Federal ochiq bozor qo'mitasi

Maslahat qo'mitasi

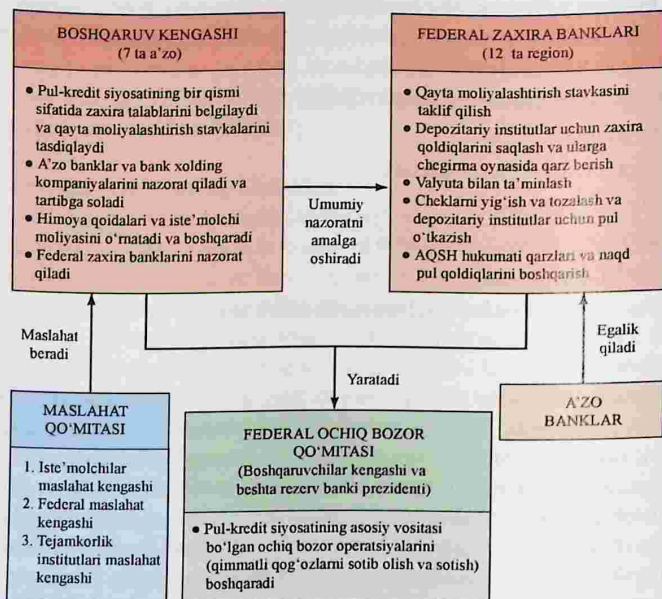
Ushbu besh komponent **4.1-rasmda** tasvirlangan.

A'zo banklar

Federal zaxira to'g'risidagi qonun barcha milliy banklarning Fedga a'zo bo'lishini ta'minladi. Bundan tashqari, davlat ustaviga ega banklar, agar ular qoniqli moliyaviy ahvolni isbotlay olsalar, tizimga qo'shilishlari mumkin edi. Federal zaxira to'g'risidagi qonun, shuningdek, barcha a'zo banklar o'z tumanlari zaxira bankining kapital aksiyalarini to'langan kapital va ortiqcha mablag'larning maksimal 6 foizigacha sotib olishlarini talab qildi. Amalda esa a'zo banklar faqat 3 foiz to'lashlari kerak edi; qolgan qismi Fedning ixtiyoriga ko'ra chaqirilishi mumkin. A'zo banklar zaxira banki aksiyalari bo'yicha maksimal 6 foiz dividendlar bilan cheklangan. Shunday qilib, zaxira banklari Fedning ko'plab a'zo banklariga tegishli xususiy muassasalardir.

Davlat ustaviga ega banklar Fed a'zolidan o'z tumanlari zaxira bankiga yozma bildirishnoma yuborilganidan keyin olti oy o'tgach chiqishga ruxsat etiladi. Bunday hollarda, a'zo tomonidan dastlab sotib olingan aksiya bekor qilinadi va to'langan barcha pullar qaytariladi.

Taxminan 3500 yoki mamlakat tijorat banklarining uchdan bir qismi Fed a'zolaridir. Bunga milliy nizomga ega bo'lgan barcha tijorat banklari va davlat ustavidagi banklarning taxminan beshdan bir qismi kiradi. Ushbu a'zo banklar barcha tijorat banklari depozitlarining taxminan to'rt dan uch qismini egallaydi. Milliy banklar FDIC tomonidan sug'urtalangan barcha tijorat banklarining jami aktivlarining taxminan beshdan uch qismini nazorat qiladi va Fedga tegishli bo'lgan davlat ustaviga ega banklar jami aktivlarning yana to'rt dan bir qismini nazorat qiladi. Hatto bu raqamlar Federal zaxiraning mamlakat moliya tizimidagi ahamiyatini kamaytirmoqda. 3-bobda ta'kidlanganidek, 1980-yildagi Pul-kredit nazorati to'g'risidagi qonun Fedga a'zo bo'lgan banklar va boshqa depozitariy institutlar o'rtasidagi tafovutlarni barcha ushbu institutlarga nisbatan taqqoslanadigan xazira va hisobot talablarini qo'llash orqali butunlay yo'q qildi.



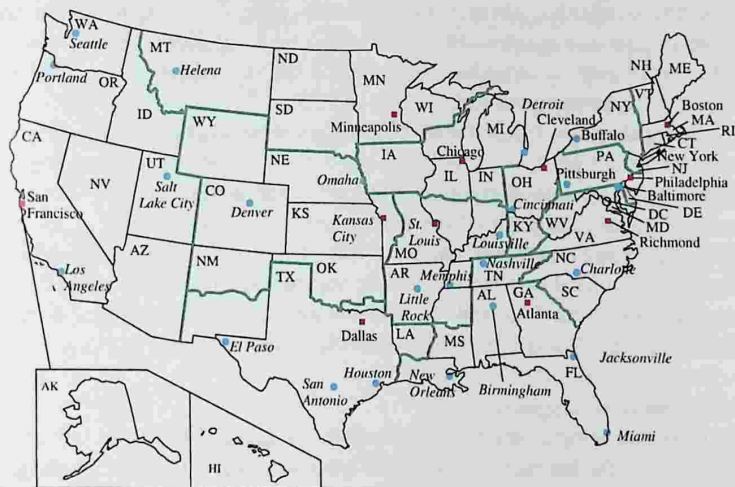
4.1-rasm. Federal zaxira tizimining tashkiliy qismlari.

Federal zaxira regional banklar

1913-yilgi Federal zaxira to'g'risidagi qonun 12 ta Federal zaxira okrugi-ni tashkil qilishni nazarda tutgan. Har bir Region Federal zaxira banki tomoni-

dan xizmat qiladi. 4.1-rasmda regional banklar zimmasiga depozitar institutlar uchun zaxira qoldiqlarini saqlash va ularga amaldagi qayta moliyalashtirish (foiz) stavkasi bo'yicha kredit berish kabi keng mas'uliyat yuklanganligi ko'rsatilgan. Shuningdek, regional banklar tomonidan yangi valyutalar muomalaga chiqariladi va eskirgan valyuta muomaladan chiqariladi, shuningdek, depozitariy muassasalar uchun cheklar yig'iladi va tozalanadi va pul o'tkazmalari amalga oshiriladi. Regional banklar joylashgan tuman va shaharlarning chegaralari 4.2-rasmda keltirilgan.

Direktorlar va mansabdor shaxslar Har bir zaxira bankida korporativ xodimlar va direktorlar kengashi mavjud. Ofitserlar va direktorlarni tanlash boshqa korporatsiyalarnikidan farq qiladi. Har bir zaxira bankining boshqaruv kengashida to'qqizta direktor mavjud bo'lib, ular o'zlari xizmat qiladigan tuman aholisi bo'lishi kerak. Direktorlar uch yil muddatga xizmat qiladi, har yili uchta direktor tayinlanishi uchun tayinlashlar bosqichma-bosqich amalga oshiriladi. Federal zaxira okruglarining turli iqtisodiy elementlarini taqdim etishini ta'minlash uchun direktorlar kengashining to'qqiz a'zosi uchta guruhga bo'lingan: *A toifa*, *B toifa* va *C toifa*.



- Federal zaxira tizimi boshqaruvchilar kengashi
- Federal zaxira banki shaharlar
- Federal zaxira bo'limi shaharlari

Manba: Federal zaxira tizimi boshqaruvchilar kengashi.

4.2-rasm. Federal zaxira tizimi.

A va B toifali direktorlar Federal zaxira okrugining a'zo banklari tomonidan saylanadi. A toifasi direktorlari tumandagi a'zo banklarni, B toifali direktorlar esa bankdan tashqari manfaatlarni ifodalaydi. Ushbu bank bo'lmagan manfaatlar tijorat, qishloq xo'jaligi va sanoatdir. C toifasidagi direktorlar Federal zaxira tizimi boshqaruvchilar kengashi tomonidan tayinlanadi. Ushbu shaxslar mavjud banklarning aksiyadorlari, direktorlari yoki xodimlari bo'lishi mumkin emas.

Zaxira banklari direktorlarining ko'pchiligi har bir regionning a'zo banklari tomonidan saylanadi. Biroq, Federal zaxira tizimi Boshqaruvchilar kengashi tomonidan tayinlangan har bir kengashning uchta bank bo'lmagan a'zosi boshqa kengash a'zolariga qaraganda ko'proq strategik mavqega ega. Boshqaruv kengashi tomonidan tayinlanadigan bir a'zo direktorlar kengashi raisi va Federal zaxira agenti, ikkinchi a'zo esa rais o'rinbosari etib tayinlanadi. Federal zaxira agenti har bir zaxira bankidagi Boshqaruv kengashining vakili hisoblanadi. U har bir zaxira banki tomonidan chiqarilgan Federal zaxira banknotlarini qo'llab-quvvatlaydigan garovni saqlash uchun javobgardir.

Har bir zaxira bankida shuningdek, uning direktorlar kengashi tomonidan tayinlanadigan va Boshqaruvchilar kengashi tomonidan tasdiqlanadigan prezident va birinchi vitse-prezident mavjud. Zaxira bankida bir nechta qo'shimcha vitse-prezidentlar bo'lishi mumkin. Prezident direktorlar kengashi tomonidan belgilangan siyosatni amalga oshirish va zaxira banki ishlarini umumiy boshqarish uchun javobgardir. Zaxira bankining barcha boshqa mansabdor shaxslari va xodimlari prezidentning vakolatiga bo'ysunadilar.

Federal zaxira filiali banklari 12 ta zaxira banklaridan tashqari 25 ta filial banklari tashkil etilgan. Ushbu filial banklari asosan zaxira banklarining o'zlari xizmat ko'rsata olmaydigan geografik hududlarda joylashgan. Shu sababli, geografik jihatdan yirik g'arbiy Federal zaxira okruglari zaxira filiallarining ko'pchiligiga ega. San Fransisko tumanida to'rtta, Dallas tumanida uchta va Atlanta tumanida beshta filial banklari mavjud. Boshqa tomondan, Nyu York Federal zaxira okrugida faqat bitta filial banki bor, Boston tumanida esa filial yo'q. Zaxira banklari va ularning filiallari joylashgan shaharlar ham 4.2-rasmda keltirilgan.

Boshqaruv kengashi

Federal zaxira tizimining Fed **boshqaruv kengashi** yoki rasmiy ravishda Boshqaruvchilar kengashi (BOG) yetti a'zodan iborat bo'lib, pul-kredit siyosatini belgilash uchun javobgardir. Har bir a'zo 14 yil muddatga tayinlanadi. 14 yillik muddatning maqsadi, shubhasiz, BOGga siyosiy bosimni kamaytirish edi. Kengash a'zolari har qanday siyosiy partiyadan bo'lishi mumkin va a'zo bo'lishi kerak bo'lgan malakaga oid aniq qoida mavjud emas. Barcha a'zolar Senatning maslahati va roziligi bilan AQSH prezidenti tomonidan tayinlanadi. Bir a'zo rais, ikkinchisi esa rais o'rinbosari etib tayinlanadi.

Prezidentning tayinlash vakolati va Kongressning tuzilishini o'zgartirish qobiliyati BOGni qaram siyosiy tuzilmaga aylantiradi. Biroq, u o'z faoliyatida juda ko'p mustaqillikka ega. Federal zaxira tizimi boshqaruvchilar kengashi, aslida, dunyodagi eng kuchli pul tashkilotlaridan biridir. Kengash raisi siyosatni shakllantirishda ayniqsa ta'sirchan rol o'ynaydi. Kengash siyosiy mulohazalarsiz o'z maqsadlariga erishishga harakat qilganligi sababli, hokimiyatdagi ma'muriyat va boshqaruv kengashi o'rtasida kelishmovchiliklar tez-tez uchraydi. Vaqti-vaqti bilan Kongress yoki prezidentning bosimlari, shubhasiz, kengash qarorlariga ta'sir qilgan, ammo uning yarim mustaqilligi odatda ustunlik qiladi.

4.1-rasmda Boshqaruv kengashi pul-kredit siyosatini qanday belgilashi ko'rsatilgan. Fed BOG zaxira talablarini belgilaydi va 12 regional banklarining qayta moliyalashtirish stavkalari harakatlarini ko'rib chiqadi va tasdiqlaydi. Fed BOG, shuningdek, pul-kredit siyosati maqsadlariga erishish vositasi sifatida pul taklifini nazorat qilish uchun Federal ochiq bozor qo'mitasi orqali ishlaydi. Ushbu pul-kredit siyosati vositalarini keyingi bobda batafsilroq ko'rib chiqamiz.

Kengash mamlakatning pul-kredit siyosatini belgilashdan tashqari, o'z yurisdiksiyasi ostidagi 12 ta rezerv banklari faoliyatini boshqaradi va muvofiqlashtiradi. Kengash tizimga a'zo bo'lish uchun ariza bergan davlat ustaviga ega banklarning arizalarini ma'qullash va Fed va boshqa nazorat qiluvchi organlar tomonidan belgilangan qoidalarni buzgan holda a'zo banklarning mansabdor shaxslari va direktorlarini lavozimidan chetlashtirishni tavsiya etish uchun javobgardir. Bundan tashqari, kengash 1960-yillarning o'rtalaridan beri paydo bo'lgan ko'plab kredit nazorati vositalarini amalga oshiradi, masalan, *"Kredit berish to'g'risida"gi qonun, teng kredit imkoniyatlari to'g'risidagi qonun va uy-joy ipotekasini oshkor qilish to'g'risidagi qonun*.

BOG xodimlari iqtisodiy tadqiqotlar olib boradi, iqtisodiy ma'lumotlarni to'playdi va iste'molchi va tartibga soluvchi ma'lumotlarni taqdim etadigan nashrlarni tayyorlaydi. Kengash va barcha 12 zaxira banklari pul masalalarida intensiv tadqiqotlar olib boradilar.

Federal ochiq bozor qo'mitasi

1922-yildayoq milliy pul-kredit siyosatining orzu qilingan maqsadlariga erishish uchun Federal zaxira banklari tomonidan qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish vaqtini muvofiqlashtirishga harakat qilindi. Federal ochiq bozor qo'mitasi (FOMC), 1935-yildagi Bank qonuni bilan unga berilgan qo'shimcha vakolatlar bilan, zaxira banklarining barcha ochiq bozor operatsiyalari ustidan to'liq nazoratga ega. 4.1-rasmda ta'kidlanganidek, ushbu qo'mita Fed BOGning yetti a'zosi va zaxira banklarining beshta prezidentidan (ulardan biri Nyu Yorkdan bo'lishi kerak) iborat. FOMC ochiq bozor operatsiyalarini AQSH hukumati va boshqa qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish orqali amalga oshiradi. Ushbu faoliyat pul-kredit siyosatini amalga oshirishning asosiy usuli hisoblanadi.

Maslahat qo'mitalari

4.1-rasmda Federal xazira tizimi uchta asosiy maslahat qo'mitasiga ega ekanligini ko'rsatadi. Federal maslahat kengashi BOGga bank bilan bog'liq masalalar bo'yicha maslahat va umumiy ma'lumotlarni taqdim etadi. 12 Federal xazira okrugining har biri kengashda ishlash uchun bittadan a'zoni saylaydi. Iste'molchilarning maslahat kengashi a'zolari depozitariy institutlar va ularning mijozlar vakillaridan iborat bo'lib, qo'mita nomidan ko'rinib turibdiki, iste'molchilar muammolari bo'yicha maslahatlar beradi. Tejamkorlik institutlari maslahat kengashi S&Ls, omonat kassalari va kredit uyushmalari a'zolaridan iborat bo'lib, tejamkorlik institutlariga bevosita ta'sir ko'rsatadigan masalalar bo'yicha maslahatlar beradi.

Fed boshqaruv kengashi raisining roli

Har qanday kengash raisiga maxsus vakolat berilgan. Federal xazira tizimi boshqaruvchilar kengashining raisi ham bundan mustasno emas. Ushbu lavozim egasi odatda mamlakatdagi pul-kredit siyosatiga eng kuchli ta'sir ko'rsatadigan shaxs sifatida tan olinadi. Har qanday raisga kelsak, raisning vakolati ko'p jihatdan shaxsning shaxsiyati, tajribasi va yetakchiligidan kelib chiqadi.

Yuqori axloqiy va axloqiy me'yorlar Fed BOG raisi uchun majburiydir. Muvaffaqiyatli rais Prezident va Kongress, bank xodimlari, biznes rahbarlari, xorijiy amaldorlar va keng jamoatchilikning ishonchiga ega bo'lishi kerak. Fed so'nggi yillarda o'z faoliyati va niyatlarini shaffofroq qilishga harakat qilgan bo'lsa-da, Fed harakatlarining ta'siri ko'p oylardan keyin sezilmaydi. Saylovchilar rais iqtisod va jamiyat uchun to'g'ri keladigan narsani qilishiga ishonishlari kerak. Fed BOG raisining axloqsiz xatti-harakatlariga yo'l qo'yilmaydi. Rais uchun obro'ga ega bo'lish muhim!

Jami 16 ta Fed rais mavjud bo'lgan bo'lsa-da, biz 1950-yillarning boshidan boshlab eng so'nggi sakkizta raisga e'tibor qaratamiz. Raislar xizmat qilish muddati bilan bir qatorda quyidagilardan iborat:

1. William McChesney Martin Jr. (1951–1970)
2. Arthur Burns (1970–1978)
3. G. William Miller (1978–1979)
4. Paul Volcker (1979–1987)
5. Alan Greenspan (1987–2006)
6. Ben Bernanke (2006–2014)
7. Janet Yellen (2014 – 2018)
8. Jerom Pauell (2018 – hozirgacha)

William Martinning rais sifatidagi faoliyati Fed tarixidagi eng uzoq vaqt bo'ldi. U Fedning Kongress va Prezidentdan mustaqilligini saqlab qolishga e'tibor qaratdi. 1970-yillar Qo'shma Shtatlarda iqtisodiy nuqtayi nazardan juda qiyin

o'n yil bo'ldi. Inflyatsiya tez sur'atlar bilan o'sib bordi. Neft bahosidagi zarbalar 1973–1974-yillarda va yana 1978–1979-yillarda sodir bo'ldi. Ish haqi va narxlarni nazorat qilish hech qanday natija bermadi. Artur Burns 1970-yillarning ko'p qismida 1978-yilda vakolat muddati tugaguniga qadar rais bo'lib ishlagan. Prezident Jimmi Karter William Millerni raislikka nomzod qilib ko'rsatdi, lekin u bor-yo'g'i bir yil xizmat qildi. 1979-yilga kelib xalqning Karterga ishonchi juda past edi. Nyu Yorkdagi moliyaviy bozorlardagi reaksiyalar, shuningdek, prezident inflyatsiyani nazorat qila oladimi yoki yo'qmi degan xavotirni ko'rsatdi.

1979-yil iyul oyida Paul Volckerning nomi AQSHda inflyatsiyaga qarshi kurasha oladigan Fedning mumkin bo'lgan raisi sifatida paydo bo'ldi. Volcker iqtisodchi bo'lib, Nyu York Federal zaxira banki prezidenti bo'lib ishlagan va Wall-streetda taniqli edi. Volcker Kennedy, Jonson va Nikson ma'muriyatlarida hamda davlat lavozimlarida ishlagan va u Chase Manhattan bilan tijorat banklarida ham ishlagan.

Volcker ta'sirchan ishonch ma'lumotlariga ega bo'lsa-da, Karter ma'muriyati tomonidan to'plangan sharhlarning ba'zilari "qattiq konservativ . . . juda o'ng qanot. . . o'zboshimcha va mag'rur. . . jamoa o'yinchisi emas"⁸. Fed Oq uydan qonuniy jihatdan mustaqil bo'lsa-da, Fed raisining ma'lum iqtisodiy maqsadlariga erishish uchun prezidentning iqtisodiy maslahatchilari bilan birgalikda ishlashi odatiy holdir. Albatta, Fed inflyatsiyani pasaytirish kabi maqsadlarga erishish uchun pul-kredit siyosatini qo'llashda o'z yo'nalishini amalga oshirsa, bu odamlarning manfaatlariga mos bo'lishi mumkin bo'lgan holatlar mavjud.

Tarix shuni ko'rsatadiki, Paul Volcker rahbarligida Fedning cheklovchi siyosati 1970-yillar va 1980-yillarning boshidagi ikki raqamli inflyatsiyani pasaytirdi. Volcker o'z faoliyati davomida kengashda hukmronlik qildi va Federal ochiq bozor qo'mitasi uning rahbariyatiga doimiy ravishda javob berdi. 1987-yil iyun oyida Volcker rais lavozimidan iste'foga chiqqanida, moliyaviy bozorlarga salbiy munosabatda bo'ldi. AQSH dollari boshqa valyutalarga nisbatan pasaydi, AQSH hukumati va korporativ obligatsiyalar narxi pasaydi. Nega? Bir so'z bilan aytganda – noaniqlik; ya'ni pul-kredit siyosatining kelajakdagi yo'nalishining noaniqligi. Volcker inflyatsiyaga qarshi kurashchi edi. Bundan farqli o'laroq, Fedning yangi raisi Alan Greenspanning siyosati noma'lum edi.

Greenspan konservativ iqtisodchi sifatida qaralgan. U Prezident Jerald Fordning iqtisod bo'yicha maslahatchisi va biznes maslahatchisi bo'lib ishlagan. Greenspanning birinchi katta sinovi 1987-yil oktyabrda fond bozorining qulashi bo'ldi. U darhol bank tizimiga likvidlik kiritish orqali javob berdi. Natijada 1929-yildagi fond bozori qulashi ortidan sodir bo'lgan pul-kredit qisqarishi va aktivlarning qadrsizlanishiga yo'l qo'ymaslik bo'ldi. 1988-yil o'rtalarida inflyatsiya-

⁸ William Greider, Ma'badning sirlari: Federal zaxira mamlakatni qanday boshqaradi, (Nyu York: Simon va Shuster, 1987), p. 35.

ning o'sishiga qarshi kurashish uchun foiz stavkalari oshirilganda siyosatning o'zgarishi yuz berdi. 1990–1991-yillarda nisbatan yumshoq retsessiya sodir bo'ldi. Biroq, o'shandan beri inflyatsiya darajasi 3 foizdan past darajada saqlanib qoldi. Greenspanning Fed BOG raisi sifatidagi faoliyati davomida AQSH iqtisodida real iqtisodiy o'sish kuzatildi, foiz stavkalari tarixiy eng past darajaga tushdi va aksiyalarning bahosi barcha vaqtlardagi eng yuqori darajaga yetdi. 1996-yilda AQSH ning yirik korporatsiyalarining ikki yuzdan ortiq bosh direktorlari ishtirokida o'tkazilgan so'rovda Greenspan qilayotgan "yaxshi ish"ni katta qo'llab-quvvatladi. O'shandan beri Qo'shma Shtatlarning biznes va moliyaviy sektorlari Greenspanning Fed rahbariyatini kuchli qo'llab-quvvatlab kelmoqda. 2004-yilda Greenspan Prezident George Bush tomonidan nomzod qilib ko'rsatilgan va AQSH Senati tomonidan Fed raisi sifatida beshinchi va oxirgi to'rt yillik muddatga tasdiqlangan. 2000-yillarning o'n yilligining boshlarida 2001-yil 11-sentyabrdagi terrorchilik hujumi natijasida kuchaygan iqtisodiy tanazzulga javoban Fedning yuqori pul likvidligi va past foiz stavkalari siyosati o'rnatildi. Ushbu oson pul siyosati Greenspanning 2006-yil yanvarigacha davom etgan lavozimida davom etdi.

Ben Bernanke 2006-yil fevral oyida Fed BOG raisi bo'ldi. Uy-joy narxi puffakchasining yorilishi va iqtisodiyot sekinlasha boshlaganiga bir necha oy o'tdi. Bernanke AQSH iqtisodiy tizimini qulash arafasida turgan 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz⁹va undan keyingi 2008–2009 Buyuk turg'unlik bilan bog'liq "mukammal moliyaviy bo'ron" orqali Qo'shma Shtatlarni boshqarishga yordam bergan pul-kredit siyosatini o'rnatish uchun mas'ul edi. Ben Bernanke 2014-yil boshigacha pul-kredit siyosatini belgilashga rahbarlik qilgan.

Janet Yellen 2014-yil fevral oyida lavozimga kirishdi. Fed BOG raisi bo'lgunga qadar u 2010-yil oktyabr oyidan boshlab Fed BOG raisi etib tayinlangunga qadar rais o'rinbosari bo'lib ishlagan. Yellen biznes siklida iqtisodiy faoliyatni boshqarish uchun pul-kredit siyosatidan foydalanish tarafdori bo'lgan Keynsschi iqtisodchi sifatida qaraladi. U Ben Bernankedan Fedning 2007–2009-yillardagi moliyaviy va iqtisodiy inqirozlarni bartaraf etish uchun ishlab chiqilgan oson pul-kredit siyosatini meros qilib oldi. U, shuningdek, rais o'rinbosari lavozimida davom etayotgan miqdoriy yumshatish siyosatida ishtirok etdi. Biroq, yetti yillik oson pul siyosatidan so'ng, Fed 2015-yil dekabr oyida foiz stavkalarini oshirishga kirishdi.

Jerom Pauell 2012-yil may oyida Barak Obamaning taklifi bilan Federal xazira tizimi boshqaruv kengashi a'zosi etib tayinlangan. 2018-yil 5-fevraldan beri Federal xazira tizimi boshqaruvchilar kengashi raisi.

⁹ Fed kafedralari bilan ishlashning qiziqarli shaxsiy tajribasi: Stiven H. Axilrod, Fed ichida, (Cambridge: MIT Press, 2009).

4.4. PUL-KREDIT SIYOSATINING FUNKSIYALARI VA VOSITALARI

Majburiyatlari haqida umumiy ma'lumot

Fedning asosiy mas'uliyati pul taklifining o'sishini tartibga solishni va shuning uchun uning narxi va mavjudligini tartibga solishni o'z ichiga olgan **pul-kredit siyosatini** shakllantirishdir. Amerika Qo'shma Shtatlarining pul tizimiga o'z ta'sirini amalga oshirish orqali Fed noyob va muhim vazifani bajaradi: iqtisodiy barqarorlikni ta'minlaydi. Shunisi e'tiborga loyiqlik, 1913-yilda Fed paydo bo'lganida, tizimning iqtisodiy barqarorlik va pul nazoratiga ta'sir qilish bo'yicha keng vakolatlari mavjud emas edi. O'sha paytda tizim quyidagilarni amalga oshirishi kerak edi: pul taklifi shartnomasiga yordam berish va talab qilganidek kengaytirish, iqtisodiy sharoitlar, iqtisodiy inqiroz davrida bankirlarning banklari bo'lib xizmat qiladi, yanada samarali chek-to'lov tizimini ta'minlaydi va yanada samarali tartibga solish tizimini yaratadi. Ushbu mas'uliyatlarining ko'pchiligi dastlab 12 ta rezerv banklariga to'g'ri keldi, ammo pul tizimi uchun mas'uliyat doirasi kengaytirilgach, hokimiyat BOGga to'plandi. Bugungi kunda Fedning majburiyatlari pul-kredit siyosati, nazorat va tartibga solish, depozitariy institutlar va hukumat uchun taqdim etiladigan xizmatlar bilan bog'liq deb ta'riflanishi mumkin.

Fed operatsiyalarining ommaviy muhokamalari deyarli har doim iqtisodiy faollikni yoki narxlar darajasini rag'batlantiradigan yoki bostiradigan **dinamik harakatlarga** qaratilgan. Biroq, shuni tan olishimiz kerakki, bu soha Federal zaxira tizimining uzluksiz ishlashining kichik bir qismidir. Vaqt va kuch jihatidan ancha muhimi mudofaa va qulaylikdir. **Mudofaa faoliyati** – bu iqtisodiyotning uzluksiz, kundalik ishlashiga hissa qo'shadigan faoliyat. Iqtisodiyotda kutilmagan o'zgarishlar va zarbalar doimiy ravishda sodir bo'ladi; agar bu hodisalar tegishli pul harakatlari bilan bartaraf etilmasa, tartibsizliklar rivojlaniishi mumkin. Kapitalning mamlakat tashqarisiga katta, kutilmagan ko'chishi va yirik korporatsiyalarning juda katta moliyalashtirish harakatlari banklarning zaxira pozitsiyalarini sezilarli darajada o'zgartirishi mumkin. Xuddi shunday, bir korporatsiyaning boshqa korporatsiya tomonidan sotib olinishi, bank moliyalashtirishi ham zaxira pozitsiyalariga ta'sir qiladi. Raqobatbardosh bozor tizimimizda kutilmagan hodisalar iqtisodiyotimiz hayotiyiligiga xizmat qilmoqda. Biroq, pul-kredit siyosati ushbu hodisalarni muammosiz qabul qilish va ularning ko'plab shikastli qisqa muddatli oqibatlarining oldini olish uchun alohida mas'uliyatga ega. Mamlakatning pul tizimining **uyg'unlashuvchi funksiyasi** bizga eng tanish bo'lgan narsadir. Jismoniy shaxslar va muassasalarning kreditga bo'lgan ehtiyojlarini qondirish, kliring cheklari va depozitariy institutlarni qo'llab-quvvatlash qulay faoliyatni anglatadi.

Fedning pul massasini ko'paytirish yoki kamaytirishga imkon beruvchi asosiy siyosat vositalari quyidagilardan iborat:

- Zaxira talablarini o'zgartirish.
- Qayta moliyalashtirish stavkasini o'zgartirish.
- Ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshirish.

So'nggi yillarda Fed noan'anaviy pul-kredit siyosatini ham amalga oshira boshladi:

- Miqdoriy yengillik

Biz birinchi navbatda an'anaviy siyosat vositalarini ko'rib chiqamiz va keyin miqdoriy yengillikdan foydalanishni muhokama qilamiz.

Fed depozitariy institutlar (ya'ni, banklar) uchun zaxira talablarini belgilaydi, banklarga kredit berish uchun foiz stavkasini belgilaydi va ochiq bozor operatsiyalarini amalga oshiradi. Zaxira talablarini belgilash orqali Fed ma'lum darajadagi zaxiralar bilan bank tizimi qo'llab-quvvatlashi mumkin bo'lgan maksimal depozit miqdorini belgilaydi. Zaxiralar miqdori to'g'ridan to'g'ri ochiq bozor operatsiyalari orqali ta'sir qilishi mumkin, bu esa bank tizimi tomonidan depozitlarning qisqarishi yoki kengayishiga olib keladi. Banklarga berilgan kreditlar bo'yicha qayta moliyalashtirish yoki foiz stavkasi siyosati ham banklarning zaxiralari mavjudligiga va ularning zaxira pozitsiyalaridagi o'zgarishlarga moslashish usullariga ta'sir qiladi. Shunday qilib, Fed Fedning kengroq iqtisodiy maqsadlariga erishish uchun pul taklifi hajmiga ta'sir qilish imkonini beradigan vositalar to'plamiga ega.

Zaxira talablari

Amerika Qo'shma Shtatlarining bank tizimi **kasrli zaxira tizim**idir, chunki banklar Fed tomonidan o'z depozitlarining ma'lum foiziga teng zaxiralarga ega bo'lishlari shart. **Bank zaxiralari** kassadagi naqd pul va zaxira banklarida saqlanadigan depozitlar sifatida aniqlanadi. **Talab qilinadigan zaxiralar** – bu banklar egallashi kerak bo'lgan bank zaxiralarning minimal miqdori. **Talab qilinadigan zaxiralar koeffitsiyenti** – bu zaxira sifatida saqlanishi kerak bo'lgan depozitlar foizi. Agar depozitariy muassasa zarur miqdordan ortiq zaxiraga ega bo'lsa, u ularni qarzga berishi mumkin. Mana shunday institutlar daromad olishadi va bu pul taklifini kengaytirish usulidir. Bizning kasr zaxiralari tizimida tekshiriladigan depozitlar hajmini nazorat qilish, birinchi navbatda, zaxiralarni boshqarish bog'liq. 5-bobda pul massasining kengayishi va qisqarishi mexanikasi batafsil yoritilgan.

Agar bank zaxiralari majburiy zaxiralardan ko'p bo'lsa, bank tizimi **ortiqcha zaxiralarga** ega. Talab qilinadigan minimumga qanchalik yaqinroq bo'lsa, bank tizimi o'z zaxiralarini saqlab tursa, Fed o'zining boshqa vositalari orqali pul yara-

tish jarayoni ustidan shunchalik qattiq nazorat qiladi. Agar bank tizimi zaxiralarning minimal darajasiga yaqin bo'lsa (ya'ni ortiqcha zaxiralar nolga yaqin bo'lsa), unda zaxiralarning qisqarishi tizimni kreditni kuchaytirishga majbur qiladi. Agar sezilarli darajada ortiqcha zaxiralar mavjud bo'lsa, kamaytirilgan zaxiralar bosimi unchalik kuchli sezilmaydi. Zaxiralar bank tizimiga qo'shilsa, depozitariylar o'z kreditlarini kengaytirishlari mumkin, ammo bunga majburlanmaydilar. Biroq, depozitariylar zaxiralar bo'yicha past foiz stavkalarini olishlari sababli, foydani ko'paytirish ularni likvidlik talablariga mos keladigan ortiqcha zaxiralarni to'liq hajmda qarzga berishga undaydi. Foiz stavkalari yuqori bo'lsa, bu motivatsiya ayniqsa kuchli.

Zaxira talablarini o'zgartirish qobiliyati Fed kamdan-kam ishlatadigan kuchli vositadir. Bir qator sabablarga ko'ra, Fed zaxira talablarini o'zgartirishdan ko'ra, zaxiralarni o'zgartirish uchun ochiq bozor operatsiyalaridan foydalanishni afzal ko'radi. Majburiy zaxiralar o'zgartirilsa, ma'lum darajadagi zaxiralar bilan qo'llab-quvvatlanishi mumkin bo'lgan maksimal depozit miqdori o'zgaradi. Zaxiralarning dollar miqdorini o'zgarmagan holda zaxira talablarini oshirish orqali jami depozitlar va pul massasini qisqartirish mumkin. Zaxira talablarini pasaytirish pul va kreditni kengaytirish uchun asos bo'ladi.

"O'zgaruvchan zaxira talablari" juda kuchli vosita ekanligi va undan siyosat quroli sifatida foydalanish bank tizimini beqarorlashtirishi ta'kidlangan. Bank tizimi zaxiralar darajasining o'zgarishiga moslashadigan institutsional tuzilmalar o'zgaruvchan zaxira talablariga unchalik samarali javob bermasligi mumkin. Ochiq bozor operatsiyalarining yana bir afzalligi shundaki, ular jimgina amalga oshirilishi mumkin, shu bilan birga zaxira talablarini o'zgartirish ommaviy e'lon qilishni talab qiladi. Fed, agar jamoatchilik e'tiborini ularga qaratgan bo'lsa, uning ba'zi harakatlariga qarshi bo'ladi, deb hisoblaydi.

Zaxira talablarini o'zgartirish vaqti-vaqti bilan siyosat vositasi sifatida ishlatilgan. 1930-yillarning oxirlarida mamlakat banklari ortiqcha zaxiralar tufayli haddan tashqari likvid holatda edi. Banklarda katta miqdordagi kredit mablag'lari bor edi, ular depressiya davom etayotganligi sababli korxonalar qarz olishni istamagan yoki talabga javob bera olmagan. Zaxiralar shunchalik katta ediki, Fed endi vaziyatni boshqa siyosat vositalari orqali hal qila olmadi. Shu sababli, bank tizimidagi ortiqcha zaxiralarni o'zlashtirish uchun majburiy rezervlarni sezilarli darajada oshirdi.

Ikkinchi jahon urushi davrida urushni moliyalashtirish uchun yetarli kreditni ta'minlash uchun zaxira talablari tushirildi. Ammo ular urushdan keyingi davrda ortiqcha zaxiralarni o'zlashtirish uchun qayta ko'tarildi. 1950-yillar va 1960-yillarning boshlarida tanazzul davrida zaxira talablari bir necha marta pasaytirildi. Har bir holatda, pasaytirish bank kreditlarini rag'batlantirish, kreditlashni yengillashtirish va iqtisodiyotni rag'batlantirish uchun ortiqcha zaxiralarni yaratdi. Ush-

bu siyosat vositasidan foydalangan holda, Fed iqtisodiyotga ishonchni uyg'otish umidida kreditni yumshatish niyatini ochiq e'lon qildi.

Bank tizimining evolyutsiyasi oxir-oqibat Kongressni 1980-yildagi *Depozitariy institutlarni deregulyatsiya va pulni nazorat qilish to'g'risidagi qonumi (DIDMCA)* qabul qilishga olib keldi, bu esa butun moliya tizimida zaxira talablari sezilarli darajada o'zgartirdi. Shu vaqtgacha Fed faqat o'z a'zolarining zaxira talablari ustidan nazoratga ega edi. A'zo bo'lmagan banklar o'z shtatlari tomonidan o'rnatilgan rezerv talablarini qo'yadilar va shtatlar o'rtasida sezilarli farq bor edi. A'zo banklar bo'yicha yozilgan cheklar a'zo bo'lmagan banklarga va aksincha depozitga qo'yilganligi sababli, mablag'lar omonatlari turli xil zaxira talablari qo'yiladigan banklar o'rtasida o'tkazildi. Bu Fedning pul massasi ustidan nazoratini pasaytirdi.

1980-yilgi qonun ma'lum turdagi hisoblarga ega bo'lgan barcha banklar uchun yagona zaxira talablarini qo'llaydi. Fed a'zosi bo'lgan banklar uchun bu talablar, umuman olganda, hozirda ular qonundan oldingi holatdan pastroq. Umuman olganda, depozitariy muassasadagi tranzaksiya hisobvarag'iga qo'yilgan depozitlarning taxminan 50 million dollari uchun majburiy zaxira 3 foizni tashkil qiladi. Taxminan 50 million dollardan ortiq depozitlar uchun majburiy zaxira miqdori 10 foizni tashkil etadi, bu 1992-yil apreldagi 12 foizdan kamaytirildi. 3 foiz va 10 foiz stavkalari o'rtasidagi "buzilish nuqtasi" har yili barcha depozitariy institutlarning tranzaksiya hisoblaridagi foiz o'zgarishiga qarab o'zgarishi mumkin. Umuman olganda, tranzaksiya hisobvaraqlari hisob egasiga, uchinchi shaxslarga yoki boshqalarga to'lovlarni amalga oshirish uchun pul yechib olishga ruxsat berilgan depozitlarni o'z ichiga oladi. Oyiga pul mablag'larini olish miqdorini cheklaydigan hisobvaraqlar tranzaksiya hisobvaraqlari emas, balki jamg'arma hisobvaraqlari hisoblanadi.

Banklar va boshqa depozitariy institutlar katta tranzaksiya hisobvarag'iga ega bo'lganligi sababli, zaxiralarning mutanosib ravishda yuqori foizini saqlashlari kerak. Keling, ushbu masalani ko'rsatib o'taylik, deb taxmin qilish kerakki, zaxira talabi birinchi 50 million dollarlik tranzaksiya hisobidagi qoldiqlar uchun 3 foizni va 50 million dollardan ortiq mablag'lar uchun 10 foizni tashkil qiladi. Faraz qiling, Birinchi bankda 50 million dollar tranzaksiya hisoblari bor, ikkinchi bankda esa 100 million dollar bor. Har bir bank uchun majburiy zaxiralarning dollar miqdori qancha? Har bir bankda majburiy zaxiralarning umumiy tranzaksiya depozitlariga necha foizi bo'lishi kerak? 131-betda bu boradagi hisob-kitoblar berilgan:

Bank	Hisob miqdori	Zaxira foizi	Zaxira talablari miqdori
Birinchi bank	50 million dollar	3%	\$1,5 million
	0	10%	0
Jami	50 dollar million		\$1,5 million
Foiz	(\$1,5 million/\$50 million) =		3,0%
Ikkinchi bank	50 dollar million	3%	\$1,5 million
	50	10%	5.0
Jami	100 dollar million		6,5 dollar million
Foiz	(\$6,5 million/\$100 million) =		6,5%

E'tibor bering, Birinchi bank o'zining 50 million dollarlik tranzaksiya hisobidagi qoldig'iga nisbatan atigi 3 foiz zaxiraga ega bo'lishi kerak bo'lsa, ikkinchi bank tranzaksiya hisoblaridagi 100 million dollarning 6,5 foizini saqlashi kerak edi. Bundan ham kattaroq tranzaksiya hisobvarag'iga ega bo'lgan depozitariy institutlar mutanosib ravishda yuqoriroq zaxiralarga ega bo'lishlari kerak. Natijada, ularning zaxiralarning umumiy operatsiyalar hisobiga nisbatan ulushi 10 foizga yaqinroq bo'ladi.

Katta tranzaksiya hisobidagi qoldiqlar bo'yicha majburiy zaxiralar foizlarining o'zgarishiga eng ko'p ta'sir qiladi. Misol uchun, agar 50 million dollardan ortiq tranzaksiya qoldig'i uchun zaxira talabi 10 foizdan 12 foizga oshirilsa, Ikkinchi bank 7,5 million dollar yoki tranzaksiya hisoblaridagi 100 million dollarning 7,5 foizini tashkil qiladi. Ikkinchi 50 million dollar bo'yicha majburiy zaxiralar 6 million dollarga oshadi, bu 50 million dollarni 12 foizga ko'paytirish natijasidir. Birinchi 50 million dollarlik tranzaksiya hisoblariga 1,5 million dollar va ikkinchi 50 million dollarga 6 million dollar qo'shilganda jami majburiy zaxiralar 7,5 million dollarni tashkil etadi, bu 100 million dollarlik tranzaksiya hisoblarining 7,5 foizini tashkil qiladi. Shunday qilib, shuni ta'kidlash kerakki, majburiy zaxiralarning kichik o'zgarishi ham pul massasi va iqtisodiy faoliyatga katta ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Qayta moliyalashtirish stavkasi siyosati

Fed depozitariy institutlarga qarz beruvchi sifatida xizmat qiladi. Banklar Fedning "chegirma oynasi"ga borib, zaxira talablarini, omonatchilarni olib qo'yish talablarini va hatto biznes kreditlari talablarini qondirish uchun qarz olishlari mumkin. **Fed qayta moliyalashtirish stavkasi** – bu bank yoki boshqa depozitariy muassasa o'zining mintaqaviy Federal zaxira bankidan qarz olish uchun

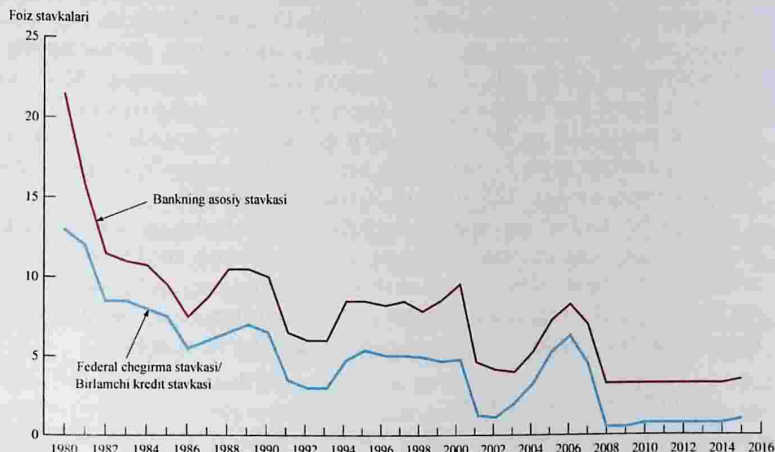
to'lashi kerak bo'lgan foiz stavkasi. Federal zaxira banklari hozirda asosiy kredit, ikkilamchi kredit va mavsumiy kredit deb ataladigan uchta chegirmali oyna dasturlarini taklif qilmoqdalar. **Birlamchi kredit stavkasi** Fedning asosiy discount oynasi dasturidir va amalda uning stavkasi "qayta moliyalashtirish stavkasi" atamasi bilan almashtiriladi. Har bir Fed-bank o'z qayta moliyalashtirish stavkasini belgilagan bo'lsa-da, so'nggi yillarda barcha 12 zaxira banklarida stavkalar bir xil bo'lgan. Fed ushbu kreditlar bo'yicha foiz stavkasini banklarga belgilaydi va shuning uchun Feddan qarz olish narxini oshirish yoki pasaytirish orqali pul taklifiga ta'sir qilishi mumkin. Yuqori foiz stavkalari banklarni qarz olishdan to'xtatadi, pastroq stavkalar esa qarz olishni rag'batlantiradi. Qarz olishning ko'payishi banklarga o'z aktivlari va depozitlarini kengaytirish imkonini beradi va aksincha.

Zaxira banklari tomonidan depozitariy institutlarga beriladigan kreditlar ikki shaklda bo'lishi mumkin. Variantlardan biri qarz oluvchi tashkilotga o'ziga tegishli bo'lgan "qog'oz" bilan birga o'zining vekseli bilan ta'minlangan avans yoki kredit olish imkonini beradi. Ikkinchi variantda, qarz oluvchi AQSH hukumati va federal agentliklarining qimmatli qog'ozlarini, veksellarni, maqbul sifatdagi ipotekalarni va banklarning akseptlarini o'z ichiga olgan tegishli qog'ozini discount qilishi yoki zaxira bankiga sotishi mumkin. Ushbu chegirma jarayoni "discount oynasi" va "qayta moliyalashtirish stavkasi siyosati" atamalaridan foydalanishga asoslanadi.

Qayta moliyalashtirish stavkalari siyosati dastlab quyidagi tarzda ishlashga mo'ljallangan edi. Agar Fed inflyatsion bumni sovutmoqchi bo'lsa, u diskont stavkasini oshiradi. Diskont stavkasini oshirish kreditlar bo'yicha foiz stavkalarining umumiy o'sishiga olib keladi, tovar-moddiy boyliklar va debitorlik qarzlarga qo'shimchalar uchun qisqa muddatli qarz olishga bo'lgan talabni kamaytiradi. Bu, o'z navbatida, yangi ishlab chiqarish quvvatlarini qurishni kechiktirishga va shuning uchun ishlab chiqarish vositalariga talabning pasayishiga olib keladi. Natijada, daromadning o'sish sur'ati sekinlashadi. Vaqt o'tishi bilan daromad kamayadi va shu bilan birga iste'mol tovarlariga talab ham kamayadi. Qarzga olingan mablag'lar hisobidan moliyalashtiriladigan tovar-moddiy zaxiralarning egalari allaqachon zaif bozorda o'z aksiyalarini yo'q qiladilar. Natijada narxlarning pasayishi tovarlarga bo'lgan talabni rag'batlantirishga va tovarlar taklifini kamaytirishga olib keladi. Shunday qilib, iqtisodiy muvozanat tiklanadi. Diskont stavkasining pasayishi teskari ta'sir ko'rsatishi kutilgan edi.

Chegirma siyosati endi pul-kredit siyosatining asosiy vositasi emas va aslida, endi ko'proq sozlash yoki nozik sozlash mexanizmi sifatida qaraladi. Tuzatish mexanizmi sifatida chegirma to'g'risidagi kelishuv depozitar institutlarga ma'lum himoyani ta'minlaydi, chunki boshqa tajovuzkor nazorat harakatlari banklarning qarz olish qobiliyati bilan vaqtincha tartibga solinishi mumkin. Misol uchun, Fed ochiq bozor operatsiyalari orqali kuchli cheklovchi pozitsiyani egallashi mumkin. Alohida banklar o'zlarining zaxira banklaridan qarz olish orqali bosimga qarshi

turishlari mumkin. Zaxira banklari, banklar ta'sir etayotgan bosimga moslashayotganda, ularning harakatlaridan qochish kabi ko'rinadigan narsaga toqat qilishga tayyor bo'lishi va qarz olish darajasini pasaytirmaslik lozim.



4.3-rasm. Fed kredit stavkasi bank stavkasining o'zgarishiga nisbatan, 1980–2015.

4.3-rasmda 1980-yillarning boshidan boshlab va 2015-yilgacha davom etadigan qayta moliyalashtirish oynasida qarz olish uchun Federal zaxira banklari tomonidan depozitariy institutlar tomonidan undiriladigan Federal qayta moliyalashtirish stavkalari yillarda ko'rsatilgan. Tuzatish krediti bo'yicha foiz stavkalari 2002-yil davomida tuzilgan va "oqilona" muqobil manbalar orqali mavjud bo'lmagan mablag'larga vaqtinchalik ehtiyoji bo'lgan depozitariy institutlarga berilgan qisqa muddatli kreditlar stavkasini aks ettiradi. 2003-yildan boshlab qayta moliyalashtirish oynasidagi foiz stavkasi asosiy kredit stavkasini aks ettiradi. Birlamchi kredit odatda sog'lom moliyaviy ahvolga ega depozitariy institutlarga bir kecha-kunduz kreditlari uchun beriladi. Moliyaviy inqirozga va Buyuk turg'unlikning boshlanishiga javoban, birlamchi kredit stavkasi 2008-yil oxiriga kelib 1,25 foizga tushirildi va 2009-yilda 0,50 foizgacha pasaytirildi. 2010-yilda birlamchi kredit stavkasi 75 foizgacha oshirildi va Fedning oson pul siyosatini va miqdoriy yumshatish sa'y-harakatlarini qo'llab-quvvatlash uchun 2015-yilning ko'p qismida bu darajada ushlab turildi.

Qiyosiy maqsadlar uchun 3-bobda muhokama qilingan yil yakuni bo'yicha bank stavkalari 4.3-rasmda ham tasvirlangan. Eslatib o'tamiz, asosiy stavka banklar tomonidan eng yuqori sifatli biznes mijozlariga qisqa muddatli kreditlar uchun olinadigan foiz stavkasi hisoblanadi. Fed qayta moliyalashtirish stavkasi va bankning asosiy stavkasi odatda vaqt o'tishi bilan bir-birini "kuzatadi". Ikkala foiz stavkalari seriyasi 1980-yillarning boshlarida Qo'shma Shtatlarda inflyatsiya darajasi juda yuqori bo'lgan paytda cho'qqisiga chiqdi. Asosiy stavkaning pasayish tendensiyasi davom etdi, chunki inflyatsiya darajasi ham pasaydi. Moliyaviy inqiroz va Buyuk turg'unlikka javoban, asosiy stavka 2008-yil oxiriga kelib 3,25 foizgacha pasaytirildi va 2015-yilning ko'p qismida shu darajada saqlanib qoldi. 2015-yil dekabr oyida Fedning asosiy kredit stavkasining oshirishiga javoban bankning asosiy stavkasi 0,25 foizdan 3,50 foizgacha oshirildi.

E'tibor bering, Fedning depozitar institutlarga kredit berish stavkasi 4.3-rasmda ko'rsatilgan vaqt davomida bankning asosiy kreditlash stavkasidan doimiy ravishda past bo'lgan. Albatta, foyda olish uchun banklar omonatchilardan, ba'zan esa Feddan banklar bergan stavkalardan pastroq stavkalarda qarz olishlari kerak. Foiz stavkalarini belgilovchi omillar 8-bobda batafsil ko'rib chiqiladi.

Ochiq bozor operatsiyalari

Pul-kredit siyosatining eng ko'p qo'llaniladigan vositasi **ochiq bozor operatsiyalaridir**. Bu Fed tomonidan o'zining Federal ochiq bozor qo'mitasi (FOMC) orqali bank zaxiralarini o'zgartirish uchun "ochiq bozorda" qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish. Fed qo'shimcha zaxiralarni bank tizimi ixtiyoriga qo'yish uchun qimmatli qog'ozlarni sotib olishi yoki bank zaxiralarini kamaytirish uchun qimmatli qog'ozlarni sotishi mumkin. Siz so'rashingiz mumkin: "Fed qimmatli qog'ozlarni sotish uchun qayerdan oladi?" Fed balansiga qisqacha qarash javob berishga yordam beradi.

Fed aktivlari asosan AQSH G'aznachiligi, davlat agentligi va ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar shaklida saqlanadi, ular jami aktivlarning 85 foizdan ortig'ini tashkil qiladi. Inkassatsiya jarayonida tangalar va naqd pullar umumiy aktivlarning taxminan 2 foizini tashkil qiladi. Qolganlari oltin sertifikatlari va Fed binolarini o'z ichiga olgan aktivlardir. Federal zaxira banknotlari (2-bobdagi fiat pullar haqidagi muhokamani eslang) Fedning umumiy majburiyatlari va kapitalining qariyb 90 foizini tashkil qiladi. Zaxira banklarida saqlanadigan depozitariy muassasa zaxiralari ko'rinishidagi depozitlar umumiy miqdorining qariyb 7 foizini tashkil qiladi. Boshqa majburiyatlar, xususan, AQSH G'aznachiligining depozitlari va a'zo banklar tomonidan sotib olingan aksiyalar ko'rinishidagi kapital va operatsiyalardan olingan ortiqcha mablag'lar qolgan jami majburiyatlar va kapitalni tashkil qiladi.

Dastlabki Federal zaxira qonuni ochiq bozor operatsiyalarini nazarda tutmagan. Biroq, pul taklifidagi barqarorlikni saqlash uchun ushbu siyosat vositasi Fed

operatsiyalarining dastlabki yillarida Zaxira banki tajribasidan kelib chiqqan holda ishlab chiqilgan. Afsuski, bu dastlabki harakatlar yaxshi muvofiqlashtirilmagan. Zaxira banklari yig'ilish xarajatlari uchun pul topish va foyda olish va a'zo banklarning aksiyalari bo'yicha dividendlar to'lash uchun o'z ixtiyoridagi mablag'lari bilan davlat qimmatli qog'ozlarini sotib oldi. Barcha 12 zaxira banklari Nyu York bozorida qimmatli qog'ozlarni sotib oldilar va sotdilar. Ba'zida ularning umumiy sotuv shunchalik katta ediki, ular bozorni buzardi. Bundan tashqari, obligatsiyalarni sotib olish uchun foydalanilgan mablag'lar Nyu York a'zo banklariga tushdi va ularga Nyu York zaxira bankidagi qarzlarini kamaytirish imkonini berdi. Bu Nyu York zaxira bankiga o'z hududida samarali kredit nazoratini saqlab turishni qiyinlashtirdi. Natijada, davlat obligatsiyalarini sotib olish va sotishni muvofiqlashtirish uchun ochiq bozor qo'mitasi tuzildi. Federal ochiq bozor qo'mitasi qonuniy ravishda 1933-yilda tashkil etilgan. 1935-yilda uning hozirgi tarkibi: Federal zaxira BOG va 12 ta zaxira bankining beshta prezidentlari, ular navbatchilik asosida ishlaydi.

Ochiq bozor operatsiyalari pul va kredit nazoratining eng muhim va samarali vositasiga aylandi. Ushbu operatsiyalar bozordan mablag'larni olib qo'yishi va shu bilan qisqa muddatli foiz stavkalarini ko'tarishi va inflyatsiya bosimini ushlab turishga yordam berishi mumkin yoki ular oson pul sharoitlarini va qisqa muddatli foiz stavkalarini pasaytirishi mumkin. Albatta, bunday pul qulayligi retsessiyadan keyin tiklanish yo'lida biznesni boshlashi shart emas. Qayta moliyalashtirish stavkalari siyosati bilan foydalanilganda, ochiq bozor operatsiyalari asosan kreditni cheklash yoki undan osonroq foydalanishning samarali usuli hisoblanadi.

Ochiq bozor operatsiyalari qayta moliyalashtirish operatsiyalaridan farq qiladi, chunki ular alohida bank muassasalarining emas, balki Fed tashabbusi bilan bank zaxiralarini oshiradi yoki kamaytiradi. Jarayon, soddalashtirilgan shaklda, quyidagicha ishlaydi. Agar Federal ochiq bozor qo'mitasi davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olmoqchi bo'lsa, u dilerlar bilan bog'lanib, takliflarni so'raydi va keyin uning ehtiyojlariga javob beradigan eng yaxshi takliflarni qabul qiladi. Dilerlar zaxira banklaridan qimmatli qog'ozlar uchun pul o'tkazmalarini oladilar. Ushbu kreditlar a'zo banklarga o'tkaziladi. A'zo banklar, o'z navbatida, ushbu depozitlar uchun o'zlarining Zaxira banklari bilan kredit oladilar va shu bilan qo'shimcha kredit kengaytirish uchun asos bo'lgan yangi bank zaxiralarini qo'shadilar. Fed AQSH davlat qimmatli qog'ozlarining likvidligi va xavfsizligini tushurib yubor-maslik uchun, o'zining qimmatli qog'ozlarini sotib olishni cheklaydi.

Agar Fed bank zaxiralarini kamaytirmoqchi bo'lsa, u davlat qimmatli qog'ozlarini dilerlarga sotadi. Dilerlar ular uchun depozitariydan Zaxira bankiga pul o'tkazish yo'li bilan to'laydilar. Keyin Zaxira banki bu miqdorni depozitar muassasaning zaxiralaridan ushlab qoldiradi.

Ochiq bozor operatsiyalari har doim ham depozitlar hajmining darhol o'zgarishiga olib kelmaydi. Bu, ayniqsa, depozit o'sishini cheklash uchun obligatsiya-

lar sotilganda to'g'ri keladi. Zaxira banklari tomonidan obligatsiyalar sotilganligi sababli, ba'zi banklar zaxiralarini yo'qotadilar va o'zlarining zaxira banklaridan qarz olishga majbur bo'lishadi. Ular kreditlarni to'lash uchun Fed tomonidan bosim ostida bo'lganligi sababli, ular zaxira bankini to'lash uchun muddati o'tgan kreditlar mablag'laridan foydalanadilar. Shunday qilib, banklar ochiq bozor operatsiyalariga kiritishlari kerak bo'lgan tuzatishlar natijasida kredit asta-sekin cheklanishi mumkin.

Miqdoriy yengillashtirish

Miqdoriy yengillashtirish (QE) – pul-kredit siyosatining an'anaviy usullari samarasiz bo'lganda iqtisodiy faollikni rag'batlantirish uchun noan'anaviy pul-kredit siyosati yondashuvi. Fed yangi tashkil etilgan pul mablag'lari bilan banklar va boshqa moliya institutlaridan moliyaviy aktivlarni sotib olish bilan shug'ullanadi, buning natijasida Pul-kredit siyosati amalga oshiriladi.

Pul-kredit siyosati an'anaviy ravishda pul massasining o'zgarish yoki o'sish sur'atlarini (masalan, M1) nazorat qilish yoki foiz stavkasining ma'lum bir turi uchun darajani belgilashga qaratilgan. Fedning FOMC e'tiborini qaratishi mumkin bo'lgan foiz stavkalaridan biri bu **federal mablag'lar stavkasi**, ya'ni ortiqcha zaxiralari bo'lgan banklarning kamomad zaxiralarga ega bo'lgan banklarga bir kecha-kunduz kreditlari bo'yicha stavka. Qimmatli qog'ozlarni ochiq bozorda xarid qilish bank zaxiralarini to'ldiradi va pul massasini oshiradi. Qimmatli qog'ozlarni sotish zaxiralarni va pul massasini kamaytiradi. Biroq, maqsad pul taklifi bo'lsa, foiz stavkalari keng miqyosda o'zgarishi mumkin, chunki pulga bo'lgan talab aniq pul taklifiga nisbatan o'zgarishi mumkin. Bundan tashqari, 2-bobda ko'rganimizdek, pul massasiga e'tibor pul aylanish tezligining o'zgarishi sababli yalpi ichki mahsulotga kerakli ta'sir ko'rsatmasligi mumkin.

So'nggi yillarda Fed o'zining FOMC orqali pul-kredit siyosatini amalga oshirishning asosiy vositasi sifatida federal fondlar stavkasi uchun maqsadli foiz stavkalarini belgilashga e'tibor qaratdi. Ortiqcha zaxiralari bo'lgan banklar zaxira talablarini qondirish uchun mablag' olishlari kerak bo'lgan banklarga kredit beradi. Foiz stavkalari, masalan, federal mablag'lar stavkasi, zaxiralarga bo'lgan talab va zaxiralar taklifining kesishishini aks ettiradi. Qimmatli qog'ozlarni ochiq bozorda sotib olish federal mablag'lar stavkasining pasayishiga olib keladi, qimmatli qog'ozlarni sotish esa stavkaning oshishiga olib keladi. Albatta, FOMC federal mablag'lar stavkalari bo'yicha maqsadlarni belgilashi mumkin bo'lsa-da, haqiqiy federal mablag'lar stavkalari bozorda ortiqcha zaxiraga ega bo'lgan banklar va minimal zaxira talablarini qondirish uchun zaxiralarni qarzga olishlari kerak bo'lgan banklar tomonidan belgilanadi.

Fed favqulodda va qiyin vaziyatlarda bank tizimini likvidlikni ta'minlash uchun ochiq bozor operatsiyalaridan foydalanadi. Masalan, 1987-yil 19-oktyabrda fond bozorining qulashi mumkin bo'lgan iqtisodiy inqiroz haqida tashvish uyg'ot-

di. Fed, FOMC ochiq bozor xaridlari orqali pul taklifini oshirish uchun tezda harakat qildi. 2001-yil 11-sentyabrdagi terroristik xurujlar birja va boshqa moliya bozorlarining yaqin muddatda to'g'ri ishlashi va iqtisodiy inqirozga olib kelishi mumkinligi haqida keng tashvish uyg'otdi. FOMC 2001-yil 17-sentyabrda federal mablag'lar uchun maqsadli stavkani 3,5 foizdan 3,0 foizga pasaytirish orqali bank tizimini likvidlikni ta'minlash va moliya tizimiga ishonchni qayta tiklash uchun tezda harakat qildi. Nisbatan sekin iqtisodiy o'sish kuzatilgan moliyaviy inqiroz va Buyuk turg'unlikka javoban, Fed miqdoriy yengillashtirishning uchta raundini (QE1, QE2 va QE3) o'tkazdi. QE1 2008-yil oxirida Fed banklardan katta miqdorda ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar va G'aznachilik qimmatli qog'ozlarini sotib olishni boshlaganida boshlangan. Bu harakatlar moliyaviy tizimning qulashining oldini olishga yordam berdi va Buyuk turg'unlikdan tiklanishga hissa qo'shdi. Biroq, 2010-yilda iqtisodiy faollikning sekinlashishi Fedning QE2ni e'lon qilishiga olib keldi, bu esa qo'shimcha 600 milliard dollarlik G'aznachilik qimmatli qog'ozlarini sotib olishni ta'minladi. Iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish uchun qo'shimcha pul likvidligini ta'minlash maqsadida, QE3 2012-yil sentyabr oyida Fed yaqin kelajak uchun oyiga 40 milliard dollarlik ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni sotib olishni rejalashtirayotganini e'lon qilganida boshlangan. 2015-yil dekabr oyida Fed yuqori foiz stavkalariga olib keladigan pul siyosatini normallashtirish jarayonini boshlaganini e'lon qildi.

2001-yilda FOMC federal mablag'lar stavkasini 2-oktyabrda 2,5 foizga, 2-noyabrda 2,0 foizga va nihoyat 11-dekabrda 1,75 foizga tushirdi. 2002-yil 6-noyabrda maqsadli stavkaning 1,25 foizga kamayishi sodir bo'ldi va 2003-yil 25-iyunda maqsadli stavkaning yana 1,0 foizga pasayishi kuzatildi. AQSH iqtisodiyoti o'sishni boshlaganda, xavotir inflyatsiyaning yangilanishi ehtimoliga o'tdi, bu Fedni 2004-yilda federal mablag'lar stavkasini oshirishni boshlashiga sabab bo'ldi.

2006-yil oxirida federal mablag'lar stavkasi bo'yicha maqsad 5,25 foizni tashkil etgan bo'lsa-da, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz rivojlanishi va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik boshlanishi bilan maqsadli stavkalar tezda pasaytirildi. 2008-yil dekabr oyida FOMC 0,00 dan 0,25 foizgacha bo'lgan nolga yaqin maqsadli federal mablag'lar stavkasini o'rnatdi. Ushbu 0,00–0,25 foizli maqsad keyinchalik 2015-yil dekabrigacha saqlanib qoldi, bunda maqsadli federal mablag'lar stavkasi diapazoni pul-kredit siyosatini normallashtirish yo'lidagi dastlabki qadam sifatida 0,25–0,50 gacha oshirildi. Sent-Luis Fed Zaxira banki tomonidan to'plangan haqiqiy federal mablag'lar stavkasi ma'lumotlari 2008–2015-yillar oralig'ida maqsadli va kuzatilgan stavkalar o'rtasidagi yaqin bog'liqlikni ko'rsatadi. Dekabr oyining oxiridagi federal mablag'lar stavkalari 0,07 dan 0,24 foizgacha o'zgardi. 0,24 foiz 2015-yil dekabr oyida FOMC federal mablag'lar stavkasi bo'yicha o'z maqsadini oshirishni e'lon qilganida sodir bo'ldi. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozning jiddiyligi va Buyuk turg'un-

likning boshlanishi natijasida Fed mumkin bo'lgan moliyaviy inqirozning oldini olish uchun noodatij choralar ko'rdi. 2008-yil dekabr oyida maqsadli federal stavkalarini nolga yaqin darajada belgilashdan tashqari, Fed 2008-yil oxirida miqdoriy yengillashtirish deb nomlangan noan'anaviy pul-kredit faoliyati bilan shug'ullandi. Oldingi bo'limda muhokama qilinganidek, Fed moliyaviy tizimda yanada ko'proq pul likvidligini ta'minlash uchun AQSH G'aznachiligini, davlat agentligini va ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarini banklar va boshqa moliya institutlaridan agressiv ravishda sotib oldi. Miqdoriy yengillashtirishning ikkinchi bosqichi 2010-yilda va uchinchi raund 2012-yilda keyingi pul likvidligi orqali iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish maqsadida amalga oshirildi.

4.5. FEDNING NAZORAT VA TARTIBGA SOLISH FUNKSIYALARI

Kuchli va barqaror bank tizimi butun iqtisodiyotning o'sishi va barqarorligi uchun muhim ahamiyatga ega. Tijorat banklari va boshqa depozitariy institutlar ustidan nazorat birinchi navbatda alohida institutlarning xavfsizligi va mustahkamligi bilan bog'liq. Bu depozitariy institutlarning ehtiyotkorlik bilan ishlashini ta'minlash uchun nazoratni o'z ichiga oladi. Depozitariy institutni tartibga solish operatsiyalarining tuzilishi va o'tkazilishini tartibga soluvchi muayyan qoidalarni chiqarish bilan bog'liq.

Maxsus nazorat majburiyatlari

Tijorat banklarini joyida tekshirish Fedning eng muhim vazifalaridan biridir. Bu funksiya Valyuta nazorati federal idorasi (OCC), depozitlarni sug'urtalash bo'yicha Federal korporatsiya (FDIC) va davlat nazorat organlari bilan birgalikda amalga oshiriladi. Federal zaxira tizimi barcha a'zo banklarni tekshirish vakolatiga ega bo'lsa-da, amalda u o'zini davlat ustaviga ega a'zo banklar va barcha bank xolding kompaniyalari bilan cheklaydi. U ekspertiza vakolatlarining bir-biriga mos kelmasligi uchun davlat ekspertiza idoralari bilan hamkorlik qiladi. OCC o'z e'tiborini milliy ustavga ega banklarga qaratadi va FDIC sug'urtalangan a'zo bo'lmagan tijorat banklarini nazorat qiladi.

Ushbu uchta federal bank nazorati agentligiga qo'shimcha ravishda, ikkita federal agentlik asosan tijorat banklari bo'lmagan depozitariy institutlarni nazorat qilish va tartibga solish uchun javobgardir. Milliy kredit ittifoqi ma'muriyati (NCUA) kredit uyushmalarini nazorat qiladi, tartibga soladi va tejamkorlik nazorati idorasi (OTS) S&Ls va boshqa jam'arma institutlarini nazorat qiladi. Tekshiruv (1) muassasa aktivlarining mustahkamligini baholash; (2) ichki operatsiyalar, siyosat va boshqaruvni baholash; (3) kapital va daromad kabi asosiy moliyaviy omillarni tahlil qilish; (4) barcha bank qonunlari va qoidalariga muvofiqqligini tekshirish va (5) muassasaning moliyaviy holatini umumiy aniqlashni nazarda tutadi.

Federal zaxira tizimi bosh bank xolding kompaniyalari va ularning bank bo'lmagan shu'ba korxonalarini joyida tekshirishni amalga oshiradi. Ushbu tekshiruvlar bank xolding kompaniyasi to'g'risidagi qonunga muvofiqligini ta'minlash uchun bankdan tashqari aktivlarni va moliyalashtirish faoliyatini tekshirishni o'z ichiga oladi.

Federal zaxira tizimi a'zo banklar va bank xolding kompaniyalarining xorijdagi faoliyatini tartibga solish bo'yicha keng vakolatlariga ega. Uning maqsadi AQSH banklariga AQSHning xorijdagi savdo va investitsiyalarini moliyalashtirishda mezbom mamlakatlar institutlari bilan to'liq raqobatbardosh bo'lishga imkon berishdir. OCC va FDIC bilan bir qatorda Federal zaxira ham Qo'shma Shtatlarda faoliyat yurituvchi xorijiy banklarning barcha federal va shtat litsenziyalangan filiallari va agentliklarini nazorat qilish uchun keng nazorat vakolatiga ega.

Maxsus tartibga solish majburiyatlari

Federal zaxira banki 1956-yildagi Bank xolding kompaniyasi to'g'risidagi qonunni, 1960-yildagi Banklarni birlashtirish to'g'risidagi qonunni va 1978-yildagi Bank nazoratini o'zgartirish to'g'risidagi qonunni boshqarish uchun huquqiy javobgarlikka ega. Ushbu qonunlarga ko'ra, Fed bank xolding kompaniyalari tomonidan banklarni sotib olish va boshqa bankdan tashqari faoliyatni ma'qullaydi yoki rad etadi. Bundan tashqari, u nazoratni o'zgartirish va banklar va bank xolding kompaniyalarini qo'shishga ruxsat beradi yoki rad etadi.

Federal zaxira iste'molchilarni moliyaviy munosabatlarida himoya qilishni taklif qiladigan bir qator asosiy qonunlarni yozish yoki qo'llash uchun javobgardir. 1968-yilda Kongress **iste'molchi kreditini himoya qilish to'g'risidagi qonunni** qabul qildi, u iste'mol krediti xarajatlari va to'lash tartib-qoidalarini (qonuniy yo'l bilan ish haqi yoki mulkni olish) aniq tushuntirishni talab qiladi va haddan tashqari qimmat kredit operatsiyalarini taqiqlaydi. Federal zaxira ishchi guruhi tomonidan ishlab chiqilgan **Z nizomi** qonunning "Kredit berishdagi haqiqat" bo'limini belgilaydi. Qonun va Z Nizomning maqsadi iste'molchilarni kreditning muqobil shakllari bo'yicha xarajatlardan xabardor qilish va taqqoslash imkoniyatini berishdir. Z nizomi iste'molchi moliya kompaniyalari, kredit uyushmalari, savdo-moliya kompaniyalari, banklar, S&Ls, uy-joy ipoteka brokerlari, kredit karta emitentlari, universal do'konlar, avtomobil dilerlari, kasalxonalar, shifokorlar, stomatologlar va kredit berish yoki kredit berishni tashkil qiluvchi boshqa shaxslar yoki tashkilotlarga nisbatan qo'llaniladi.

Qonun umumiy moliyaviy to'lovni va yillik foiz stavkasini taqsimlashni talab qiladi. Moliyaviy to'lov barcha kredit xarajatlarini o'z ichiga oladi, jumladan, nafaqat foizlar yoki chegirmalar, balki xizmat to'lovlari, kredit to'lovlari, qidiruv to'lovlari, sug'urta mukofotlari va ballar (qo'shimcha kredit to'lovi). Xarid narxiga kiritilmagan soliqlar, litsenziyalar, mulk huquqi guvohnomali va shunga

o'xshash narsalar uchun to'lovlar, agar ular alohida ajratilgan va tushuntirilgan bo'lsa, moliyaviy to'lovdan chiqarilishi mumkin. **4.4-rasmda** Fed yurisdiksiyasi-ga kiruvchi kreditlash haqiqati va iste'molchilarni himoya qilish bo'yicha boshqa aktlar ro'yxati keltirilgan.

Iste'molchilar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunlarga qo'shimcha ravishda, Federal zaxiraning 1977-yildagi Jamiyatni qayta investitsiya qilish to'g'risidagi qonun orqali depozitariy institutlarni xavfsiz va ishonchli operatsiyalarni saqlab qolish bilan birga o'z jamoalarining uy-joy va boshqa maqsadlar uchun kredit ehtiyojlarini qondirishga yordam beradi. Bu, ayniqsa, kam yoki o'rtacha daromadli oilalar yashaydigan mahallalarda to'g'ri keladi.

4.6. FEDNING FUNKSIYALARI

Zaxira banklari depozitariy institutlar va AQSH hukumatiga keng ko'lamli muhim xizmatlarni taqdim etadi. Ushbu xizmatlarning eng muhimi to'lov mexanizmi bo'lib, u orqali har kuni milliardlab dollarlar o'tkaziladi. Boshqa xizmatlarga elektron pul o'tkazmalari, sof hisob-kitob vositalari, qimmatli qog'ozlarni saqlash va o'tkazish hamda Qo'shma Shtatlar uchun fiskal agent sifatida xizmat qilish kiradi.

To'lovlar mexanizmi

Pul tizimi pul o'tkazishning moliyaviy funksiyasini amalga oshirishi uchun samarali to'lov mexanizmi zarur, bu esa o'z navbatida samarali moliya tizimining talabidir. Cheklarning an'anaviy tarzda bank tizimi orqali qayta ishlanishini ko'rib chiqish uchun 3-bobdagi 3.4-rasmga qarang. Eslatib o'tamiz, banklar bir-biri bilan bevosita yoki bilvosita bank hisob-kitob markazlari orqali cheklarni rasmiylashtirishlari mumkin. Cheklar Federal zaxira banklari orqali ham qayta ishlanishi yoki tozalanishi mumkin. Fed tomonidan boshqariladigan to'lovlar mexanizmi valyuta va tanga va elektron pul o'tkazmalarini ham o'z ichiga oladi.

Elektron to'lov shakllari chekni to'lov usuli sifatida almashtirmoqda. Shu bilan bir qatorda kredit kartalari, debet kartalari va onlayn hisob o'tkazmalari mavjud. Bundan tashqari, qog'oz cheklarni tashish va saralash o'rniga, tobora ko'proq banklar o'zlariga olingan cheklarni elektron tarzda qayta ishlaydilar.

Tanga va valyuta. Naqd pulsiz jamiyat sari harakat davom etayotgan bo'lsa ham, Qo'shma Shtatlar tranzaksiyalarni amalga oshirishda valyuta va tangalarga juda bog'liq bo'lib qolmoqda. Fed iqtisodiyotning aholi talabini qondirish uchun yetarli miqdorda naqd pul bilan ta'minlanishi uchun javobgardir. Valyuta va tangalar bu maqsadda depozitariy institutlardan foydalanadigan zaxira banklari tomonidan muomalaga chiqariladi yoki muomaladan chiqariladi. Muomaladagi

deyarli barcha valyutalar Federal zaxira banknotlari shaklida. Ushbu eslatmalar AQSH G'aznachiligining bosib chiqarish byurosi tomonidan chop etilgan.

Chek tozalash va yig'ishni tekshiring. Fedning moliyaviy almashinuvining qarshiliklarsiz oqimiga qo'shgan muhim hissalaridan biri bu mamlakatning depozitariy institutlarining cheklarini rasmiylashtirish va yig'ishni osonlashtirishdir. Har bir zaxira banki o'z tumanidagi barcha depozitariy muassasalar uchun hisob-kitob markazi bo'lib xizmat qiladi, agar ular to'lov uchun ularga yuborilgan cheklar bo'yicha nominal qiymatini to'lashga rozi bo'lsalar. Bugungi kunda Federal zaxira banklari tomonidan inkassatsiya uchun qayta ishlangan deyarli barcha cheklar elektron chek tasvirlari sifatida qabul qilinadi.

Keling, chekni tozalash jarayoni an'anaviy tarzda zaxira banklari orqali qanday amalga oshirilganini ko'rsatamiz. Aytaylik, Kaliforniyaning Sakramento shahridagi biznes egasi San-Fransiskodagi distribyutorga tovarga buyurtma beradi. Buyurtma egasining Sakramentodagi bankida chizilgan chek bilan birga keladi. Distribyutor chekni San-Fransiskodagi bankiga qo'yadi, shu vaqtda distribyutor bankdagi hisob raqamiga tegishli kredit oladi. Distribyutor banki chekni San-Fransiskoda joylashgan o'z tumanidagi Zaxira bankiga yuboradi. Zaxira banki chekni chek olingan Sakramentodagi bankka yuboradi. Hisob-kitoblarni to'g'rilash Zaxira bankida operatsiyada ishtirok etgan har bir bankning hisobvagariga muqobil debet va kredit orqali amalga oshiriladi. O'z mijozining chekini hurmat qilgan San-Fransisko banki zaxira banki bilan o'z xaxiralarini ko'paytiradi, Sakramentodagi bank esa tegishli miqdorga kamayadi. Sakramentodagi bank keyinchalik chek yozilgan biznesning hisobini qisqartiradi. E'tibor bering, ayirboshlash hech qanday valyuta o'tkazmasdan amalga oshiriladi.

Federal zaxira regionlari orasidagi chekni tozalash. Agar buyurtma Sakramento firmasi tomonidan Chikagodagi tovarlar distribyutoriga ham berilgan bo'lsa, chek Fed orqali rasmiylashtirilish uchun qo'shimcha bosqichga bo'ysunadi. Chikagodagi distribyutor, xuddi San-Fransiskodagi distribyutor kabi, chekni o'zi tanlagan bankka depozitga qo'yadi va o'z navbatida, uning hisobiga ko'payadi. Chikago banki chekni Chikago zaxira bankiga inkassa uchun qo'yadi, u chekni San-Fransisko zaxira bankiga yuboradi. Albatta, San-Fransisko zaxira banki chekni to'lash uchun tortilgan bankka taqdim etadi. Shunday qilib, chekni rasmiylashtirishning ikkita yo'li mavjud: tranzaksiya butunlay yagona Federal zaxira regioni doirasida amalga oshiriladigan tumanlararo hisob-kitob va ikkita Federal zaxira region banklari o'rtasida munosabatlar mavjud bo'lgan tumanlararo hisob-kitob.

Ta'riflanganidek, zaxira banklari ishtirokchi depozitar institutlarning zaxiralarini ko'paytirish yoki kamaytirish orqali mablag'larning haqiqiy oqimini minimallashtirishga qodir. Xuddi shunday tumanlararo hisob-kitoblarni jamg'armasi tumanlararo hisob-kitoblarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan zaxira banklari o'rtasidagi mablag'lar oqimini ham bartaraf etadi. Vashingtondagi tumanlararo hisob-kitob fondi har bir zaxira bankidan katta miqdorda depozitga ega. Ushbu

depozit kreditlari har bir zaxira bankining kunlik faoliyatining klirens balansiga qarab navbatma-navbat ko'paytiriladi yoki kamayadi. Har kuni ma'lum bir soatda har bir zaxira banki tumanlararo hisob-kitob fondiga boshqa Federal zaxira regionlaridagi depozitariy muassasalardan oldingi kun olingan cheklar miqdori haqida to'g'ridan to'g'ri xabar beradi. Har bir zaxira bankining tumanlararo hisob-kitob fondiga omonati kunlik chek-to'lov faoliyatining qoldig'iga ko'ra ko'paytiriladi yoki kamayadi.

Federal zaxira filiali banklari orqali chekni tozalash. Zaxira banklarining filial banklari rasmiylashtirish jarayoniga juda muhim tarzda kirishadi. Agar chek zaxira bankiga emas, balki zaxira bankiga yaqinroq joylashgan depozitariyga topshirilsa, filial banki, aslida, zaxira bankining o'rnini egallaydi. Federal zaxira banklari va ularning filiallarining cheklarni rasmiylashtirish bo'yicha xizmatlarini mintaqaviy cheklarni qayta ishlash markazlarining kichik guruhini qo'llab-quvvatlash orqali osonlashtiradi.

The diagram shows a check from J.C. MORRISON, 1765 SHERIDAN DRIVE, SIZNING SHAHAR, AQSH 12345. The check is payable to \$ 20.00. The bank is Irving Trust kompaniyasi, A Charter New York Bank. The check number is 129. The routing slip numbers at the bottom are: 021000678 (ABA Bank), 0011234567 (Federal zaxira oknugi), and 0129 (Nyu York federal zaxira banki). The annotations explain the routing slip numbers: 021000678 is the Marshrut raqami (0210) and Tekshirish raqami (8); 0011234567 is the Mijozning hisob raqami; 0129 is the Tekshirish Ishlab chiqarish raqami.

Drawee Bank
(Irving Trust kompaniyasi)

Shtat yoki shahar
(Nyu York shahri)

J. C. MORRISON
1765 SHERIDAN DRIVE
SIZNING SHAHAR, AQSH 12345

BUYURIMA BO'YICHA
TO'LASH \$ 20.00

Irving Trust kompaniyasi
One Wall Street
New York, New York 10015

A Charter
New York Bank

NAMUNA BO'LGAN

Uchun 021000678 0011234567 0129

Tekshirish
Ishlab chiqarish raqami

Mijozning hisob raqami

Marshrut raqami

Tekshirish raqami (8)

ABA Bank raqami (0067)

Marshrut belgisi (0210)

Federal zaxira oknugi

Nyu York federal zaxira banki

Nyu Yorkda zudlik bilan
kredit olish imkoniyati

4.5-rasm. Tekshirish marshrutlash belgilaridan an'anaviy foydalanish.

Chekni qayta yo'naltirish. Ilgari 12 ta zaxira bankining ko'plab xodimlari cheklarni rasmiylashtirish bilan shug'ullangan. Tozalash jarayonining asosi **4.5-rasmda** ko'rsatilgan belgilar va raqamlar tizimini o'qish zarurati edi. Ushbu belgilar odatiy raqamlardan biroz farq qilsa-da, ular osongina o'qiladi va magnit siyoh belgilarini aniqlash (MICR) chizig'i deb ataladi. Chekning pastki qismida rasmiylashtirish jarayoni haqidagi ma'lumotlar chop etiladi. Tozalash belgisidan tashqari, banklar har bir mijozning hisobi uchun belgini o'z ichiga oladi. Banklar, shuningdek, cheklarining yuqori o'ng burchagiga eski chek marshrutlash belgisini kiritishda davom etadilar. Bugungi kunda banklar chekning rasmini saqlab qolishi va avtomatlashtirilgan hisob-kitob markazlari (ACH) orqali to'lovni elektron tarzda amalga oshirishi mumkin. Banklar endi cheklarni tozalashning bir necha usullariga ega.

Kredit o'tkazish

Fed mamlakat bo'ylab har kuni yuzlab million dollar depozit qoldiqlarini o'tkazishni ta'minlaydi. Fedwire deb nomlangan aloqa tizimi depozitariy muassasalar tomonidan o'z hisob raqamlariga pul mablag'larini o'tkazish, vakillik banklaridagi qoldiqlarni o'tkazish va mijozlar nomidan boshqa muassasaga pul mablag'larini yuborish uchun foydalanishi mumkin.

Boshqa xizmatlar faoliyati

Fed xodimlarining katta qismi Fedning AQSH hukumati uchun *fiskal agent* sifatidagi roli bilan bevosita bog'liq ishlarni bajaradi. Xizmatlarga G'aznachilikning chek hisoblarini yuritish; soliqlarni undirishda yordam berish; bir mintaqadan boshqasiga pul o'tkazish; federal qimmatli qog'ozlarni sotish; qaytarib olish va foizlarni to'lash kiradi. Federal hukumat aholiga to'lovlarning katta qismini zaxira banklaridagi depozit mablag'lari hisobidan amalga oshiradi. Fed, shuningdek, xorijiy markaziy banklar va Xalqaro valyuta jamg'armasi kabi xalqaro tashkilotlar uchun fiskal agent sifatida ishlaydi.

4.7. BOSHQA MAMLAKATLARDAGI MARKAZIY BANKLAR

Boshqa rivojlangan mamlakatlarning markaziy banklari, masalan, AQSH Fed, mamlakatning pul massasini tartibga solish, mamlakat valyutasini himoya qilish va pul-kredit siyosatini amalga oshirish uchun javobgardir. Aksariyat boshqa mamlakatlarda Fedning 12 ta zaxira banklaridan farq qiluvchi filiallari bo'lgan yagona markaziy bank mavjud. Albatta, Fed BOG AQSH pul-kredit siyosatini samarali tarzda markazlashtirilgan nazoratga ega.

Empirik dalillar markaziy bankning davlat aralashuvidan mustaqilligi va inflyatsiya va iqtisodiy o'sish sur'atlari o'rtasidagi bog'liqlikni ko'rsatadi. Markaziy

banklar o'z hukumatlaridan nisbatan mustaqil bo'lgan mamlakatlarda markaziy banklar o'z hukumatlari bilan chambarchas bog'liq bo'lgan mamlakatlarga qaraganda, inflyatsiya darajasi pastroq va yuqori iqtisodiy o'sish sur'atlari kuzatilgan.

Iqtisodiy jihatdan muhim uchta xorijiy markaziy banklar Buyuk Britaniya, Yaponiya va Yevropa Valyuta Ittifoqi hisoblanadi. Buyuk Britaniyaning markaziy banki *Angliya Banki* (BOE). U 1913-yilda Federal xazira tizimi tashkil etilishidan ancha oldin yaratilgan. BOE gubernator va qo'shimcha besh ofitser tomonidan boshqariladi, ularning barchasi besh yillik muddatga tayinlanadi. BOE gubernatori pul-kredit siyosatini belgilash uchun yakuniy javobgarlikka ega bo'lgan kanslerga hisobot beradi. Qo'shma Shtatlardan farqli o'laroq, Buyuk Britaniyadagi tijorat banklari Angliya bankida xaziralarni saqlashlari shart emas. Shuningdek, 3-bobdan Buyuk Britaniya tijorat banki va investitsiya banki faoliyatini qonuniy ravishda ajratmasligini eslang.

Yaponiyaning Markaziy banki, *Yaponiya banki* (BOJ) deb nomlangan, 1947-yilda tashkil etilgan. BOJning yuqori mansabdor shaxsi gubernator bo'lib, qarorlar qabul qilishning markaziy organi bo'lgan Siyosat kengashini boshqaradi. Gubernator va boshqaruv kengashining ayrim a'zolari AQSH Kongressining yaponiyalik ekvivalenti tomonidan, boshqa boshqaruv a'zolari esa moliya vaziri tomonidan tayinlanadi. Yaponiya tijorat banklari, xuddi amerikalik hamkasblari kabi, BOJda depozitda xazira saqlashlari shart va banklar BOJdan rasmiy qayta moliyalashtirish stavkada qarz olishlari mumkin.

Yevropa Markaziy banki (ECB) Yevropa valyuta ittifoqiga kiruvchi va yevroni umumiy valyuta sifatida qabul qilgan Yevropa mamlakatlari uchun pul-kredit siyosatini olib boradi. 1999-yilda Yevropaning o'n bir davlati qo'shildi va Gretsiya 2001-yilda qabul qilindi. 2002-yil boshida yevro kupyuralari va tangalari rasmiy ravishda muomalaga kiritildi va 2002-yilning 1-iyuliga qadar barcha 12 alohida milliy valyutalar qonuniy to'lov vositasi sifatida muomaladan chiqarildi. "Yevrohudud" a'zolari soni yaqinda 19 ta davlatga oshdi. Bosh qarorgohi Germaniyaning Frankfurt shahrida joylashgan ECB inflyatsiyani nazorat qilish va boshqa valyutalarga nisbatan yevro qiymatini boshqarish uchun javobgardir. ECB tuzilmasi AQSH Fedga biroz o'xshaydi, chunki yevro davlatlarining milliy markaziy banklari 12 Federal xazira okrugi banklari kabi ishlaydi. Fed BOG singari, ECB boshqaruv kengashi ham ba'zi milliy markaziy banklarning gubernatorlarini o'z ichiga oladi. Har bir milliy markaziy bank o'z mamlakatida to'lov tizimlarini boshqarish va valyuta va kredit bilan ta'minlash uchun javobgardir.

MASHG'ULOTLAR

1. Yangi bankda 1 million AQSH dollari miqdoridagi naqd pul va Federal xazira tuman bankida saqlanadigan 5 million dollar depozit mavjud.

a. Majburiy xaziralar koeffitsiyenti 8 foiz bo'lsa, bankda qancha dollar miqdoridagi depozitlar bo'lishi mumkin?

b. Agar bank 65 million dollar depozitga ega bo'lsa va hozirda ortiqcha xazinalar nolgacha teng bo'lgan bank xazinalariga ega bo'lsa, qanday majburiy xazinalar nisbati nazarda tutiladi?

2. Aytaylik, bankda 5 million dollar depozit va 1 million dollar kassada naqd pul bor. Agar bankda 1 million dollar ortiqcha xazira bo'lsa va majburiy xazinalar koeffitsiyenti 8 foiz bo'lsa, depozitlar qanday darajada saqlanadi?

3. Bank 110 million dollar depozitga ega va kassada 10 million dollar naqd pulga ega.

c. Majburiy xazinalar nisbati 10 foiz bo'lsa, Federal xazira bankida qancha dollar miqdoridagi xazinalar bo'lishi kerak?

d. Majburiy xazinalar nisbati 12 foizga oshirilsa, (a) qismdagi javobingiz qanday o'zgaradi?

4. Bankda 10 million dollar naqd pul va 110 million dollar depozit mavjud. Agar jami bank xazinalari 15 million dollar bo'lsa va 2 million dollar ortiqcha xazira deb hisoblansa, qanday majburiy xazinalar nisbati nazarda tutiladi?

5. Do'stona milliy bank o'zining Federal xazira tuman bankida 50 million dollar xaziraga ega. Majburiy xazinalar nisbati 12 foizni tashkil qiladi.

a. Agar bankda 600 million AQSH dollari miqdoridagi depozitlari bo'lsa, bankning majburiy xazinalar normasiga mos kelishi uchun qancha pul mablag'lari kerak bo'ladi?

b. Agar bankda 10 million AQSH dollari miqdoridagi naqd pul bo'lsa, xazira taqchilligidan qochish uchun bank uchun zarur bo'lgan majburiy xazinalar nisbatini aniqlang.

c. Agar do'stona milliy bank majburiy xazinalar taqchilligiga duch kelsa, mavjud majburiy xazinalar nisbatiga rioya qilish uchun qanday choralar ko'rishi mumkin?

6. Tasavvur qiling, banklar 40 million dollargacha bo'lgan tranzaksiya hisobvaraqlari qoldig'iga nisbatan 2 foizli xazira foiziga ega bo'lishi kerak. 40 million dollardan ortiq tranzaksiya hisoblari uchun majburiy xazira foizi 8 foizni tashkil qiladi. Bundan tashqari, Dell Milliy bankida 200 million dollarlik tranzaksiya hisobidagi qoldiq bor deb taxmin qiling.

d. Dell Milliy banki ushlab turishi kerak bo'lgan majburiy xazinalarning dollar miqdorini hisoblang.

e. Dell tranzaksiya hisobi balansining necha foizi majburiy xazinalar shaklida bo'lishi kerak?

7. Aytaylik, Fed 40 million dollardan ortiq tranzaksiya hisoblari bo'yicha majburiy xazira foizini 8 foizdan 10 foizga oshirishga qaror qildi. Boshqa barcha ma'lumotlar 6-muammoda berilganidek, shu jumladan, Dell Milliy bankida saqlanadigan tranzaksiya hisobidagi qoldiqlar bilan bir xil bo'lib qoladi.

a. Majburiy xaziralarning dollar miqdori qancha bo'ladi?

b. Dell tomonidan ushlab turilgan jami tranzaksiya hisobi qoldig'ining necha foizi majburiy xazira sifatida saqlanadi?

8. Agar Fed 2 foizlik stavka va 8 foizlik stavka o'rtasidagi chegarani tranzaksiya hisobidagi 40 million dollardan 20 million dollargacha tushirsa, 6-muammodagi javoblaringiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

9. **Challenj muammosi** Sizdan majburiy xazira komponentlaridagi mumkin bo'lgan o'zgarishlarning talab qilinadigan xaziralarning dollar miqdoriga ta'sirini baholash so'ralgan. Faraz qilaylik, xazira foizlari tranzaksiya hisobi summalarining birinchi 50 million dollarida 2 foiz, ikkinchi 50 million dollarda 4 foiz va 100 million dollardan ortiq tranzaksiya summalarida 10 foiz qilib belgilangan. Birinchi Milliy bankning tranzaksiya hisobvaraqlaridagi qoldiqlari 100 million dollar, Ikkinchi Milliy bankning tranzaksiya balanslari 150 million dollar va Uchinchi Milliy bankning tranzaksiya balanslari 250 million dollarni tashkil etadi.

a. Uchta bankning har biri uchun majburiy xaziralarning dollar miqdorini aniqlang.

b. Uchta bankning har biri bo'yicha jami operatsiyalar hisobiga xaziralarning foizini hisoblang.

c. Markaziy bank a'zo banklar uchun rezerv talablarini oshirish orqali iqtisodiyotni sekinlashtirmoqchi. Buning uchun 100 million dollardan ortiq tranzaksiya qoldig'i bo'yicha xazira foizlari 12 foizgacha oshiriladi. Shu bilan birga, birinchi 25 million dollarga 2 foizlik stavka qo'llaniladi. Ushbu o'zgarishlar ro'y bergandan keyin uchta bankning har biri uchun majburiy xazira miqdorini hisoblang.

d. Har bir bank uchun majburiy xazira miqdoridagi o'zgarishlarning dollar miqdorini ko'rsating. Har bir bank bo'yicha tranzaksiya hisobvaraqlari qoldig'iga majburiy xazira miqdorining foizini hisoblang.

e. (c) bandida ko'rib chiqilgan ikkita majburiy xazira o'zgarishidan qaysi biri barcha uchta bank uchun dollardagi xaziralar miqdoriga eng katta ta'sir ko'rsatadi?

f. Endi siz (1) eng past toifadagi tranzaksiyalar hisobi summasini 50 million dollardan 25 million dollarga tushirishingiz yoki (2) 200 million dollardan ortiq tranzaksiya hisobi summolari bo'yicha xazira ulushini 10 foizdan 12 foizga oshirishingiz mumkin deb hisoblang. Iqtisodiy faollikning o'rtacha sekinlashuviga erishmoqchi bo'lsangiz, qaysi tanlovni tavsiya qilasiz?

5-BOB. IQTISODIY-MOLIYAVIY SIYOSAT VA PUL TAKLIFI

5.1. Milliy iqtisodiy siyosatning maqsadlari.

5.2. To'rtta siyosat guruhi.

5.3. Hukumatning iqtisodiyotga ta'siri.

5.4. G'aznachilikning kassa va umumiy operatsiyalarni boshqarishdagi mas'uliyati.

5.5. G'aznachilik taqchilligini moliyalashtirish va qarzlarni boshqarish bo'yicha mas'uliyat.

5.6. Pul ta'minoti o'zgarishi.

5.7. Bank zaxiralariga ta'sir qiluvchi omillar.

5.8. Monetar asos va pul ko'paytirgichi.

5.1. MILLIY IQTISODIY SIYOSATNING MAQSADLARI

Ernest Xeminguey shunday degan edi:

Noto'g'ri boshqariladigan xalq uchun birinchi davo – bu valyuta inflyatsiyasi; ikkinchisi – urush. Ikkalasi ham vaqtinchalik farovonlik keltiradi va ikkalasi ham doimiy halokat keltiradi. Ikkalasi ham siyosiy va iqtisodiy opportunistlarning boshpanasidir.

Ko'pchiligimiz Xemingueyning valyuta inflyatsiyasi va urushni qabul qilib bo'lmaydigan iqtisodiy maqsadlar emasligini qo'llab-quvvatlagan bo'lar edik. Turli qarashlarga ega bo'lgan odamlar hukumatning to'g'ri roli haqida bahslashsada, hamma hukumat siyosatchilarining soliq va xarajatlar haqidagi qarorlari har birimizning hayotimizga sezilarli ta'sir ko'rsatishiga rozi. Ikki siyosiy partiya tomonidan taqdim etilgan nazorat va muvozanatlarga qo'shimcha ravishda, Fed hukumatdan mustaqil ravishda harakat qilishi va mamlakat va uning xalqi manfaatlariga xizmat qilishi kutilmoqda. Qo'shma Shtatlarda milliy iqtisodiy maqsadlarga shaxslarning iqtisodiy erkinligiga minimal aralashish bilan erishish kerakligi haqidagi kuchli an'ana ham mavjud.

1946-yilgi "Ish joylari to'g'risida"gi qonun va 1978-yilgi To'liq bandlik va muvozanatli o'sish to'g'risidagi qonun, odatda **Xamfri-Xovkins** qonuni deb ataladi, iqtisodiy o'sish va barqaror narxlarning iqtisodiy maqsadlariga erishishda AQSH hukumatining rolini belgilaydi. Iqtisodiy o'sish aholi turmush darajasini oshirishga olib keladigan bo'lsa, yaxshi bo'lishiga ko'pchiligimiz ham qo'shilamiz. Biroq, buning uchun iqtisodiy o'sish barqaror narxlar va yuqori va barqaror bandlik darajasi bilan birga bo'lishi kerak. Pul talabi va taklifi o'rtasidagi bog'liqlik bozor iqtisodiyotimizdagi narx darajasiga va iqtisodiy faoliyatga ta'sir qiladi. Demak, pul massasining ko'payishi va qisqarish jarayoni iqtisodiyotning

muvaqqiyatli rivojlanishi uchun juda muhim omil hisoblanadi. Biz global muhitda yashayotganimiz sababli, bizning iqtisodiy farovonligimiz ham xalqaro savdo va boshqa operatsiyalarda oqilona muvozanatga erishishga bog'liq. Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, mamlakatimizning iqtisodiy siyosati harakatlari milliy iqtisodiy siyosatning ushbu uchta maqsadiga erishishga qaratilgan:

- Iqtisodiy o'sish;
- Yuqori bandlik;
- Narx barqarorligi;

Ushbu iqtisodiy maqsadlar, shuningdek, foiz stavkalari, moliya bozorlari va valyuta bozorlarida barqarorlikka intilish bilan birga keladi.

Iqtisodiy o'sish

Qo'shma Shtatlar tarixi davomida uning fuqarolarining turmush darajasi iqtisodiy o'sish va samaradorlik tufayli sezilarli darajada oshdi. Albatta, o'sish umumiy ishlab chiqarish hajmini oshirishdan ko'ra ko'proq narsani anglatadi. Bu ishlab chiqarishning aholi sonidan tezroq o'sishini talab qiladi, shunda bir kishi boshiga o'rtacha ishlab chiqarish ko'payadi. O'sish ikki komponentning funksiyasidir: ishlab chiqarish resurslari – mehnat va kapital taklifining ko'payishi va texnologiya va malakalarning takomillashishi. Iqtisodiyotda ishlab chiqarilgan mahsulot va xizmatlar miqdori yalpi ichki mahsulot (YIM) deb ataladi. Amerika Qo'shma Shtatlari 1980-yillarni "real" ma'noda (ya'ni narxlar o'zgarishiga moslashtirilgandan keyin) ikki marta retsessiya yoki iqtisodiy qisqarish bilan boshladi. 1980-yilda yengil iqtisodiy tanazzul sodir bo'ldi, undan keyin 1981-yil o'rtalaridan 1982-yilgacha davom etgan chuqurroq retsessiya sodir bo'ldi. YIM 1980-yillarning qolgan qismida real ko'rinishda o'sdi. 1990-yil o'rtalaridan 1991-yilning birinchi choragigacha davom etgan yengil pasayish kuzatildi. Garchi ba'zi tarmoqlarda sezilarli qisqartirishlar va qayta qurishlar bo'lgan bo'lsa-da, 1990-yillar davomida iqtisodiyot real o'sishda davom etdi. XXI asrga qadam qo'yganimizdan so'ng, iqtisodiy o'sish ham ichki, ham global miqyosda sekinlashdi, bu esa 2001-yilda Qo'shma Shtatlarda tanazzulga olib keldi. Iqtisodiy tiklanish 2002-yilda boshlandi va iqtisodiy o'sish Qo'shma Shtatlar 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlikka kirgunga qadar bir necha yil davom etdi. 2015-yilgacha iqtisodiy o'sish yiliga o'rtacha 2–3 foizni tashkil etdi.

Yuqori bandlik

Ishsizlik potensial ishlab chiqarishning yo'qolishini anglatadi va butun iqtisodiyotga ta'sir qiladi. Ishsizlar uchun iqtisodiy va psixologik xarajatlar ayniqsa og'ir. To'liq bandlikni tashkil etuvchi narsa haqida biroq kelishmovchiliklar mavjud bo'lsa-da, AQSH hukumatining maqsadi bandlik va ishlab chiqarishda milliy imkoniyatlarga yaqin darajada barqarorlikni ta'minlashdan iborat. Ushbu maqsad

iqtisodiy faoliyatda sezilarli o'zgarishlarga yo'l qo'ymaslik va ish va ishlab chiqarish yo'qotishlari bilan bog'liq qiyinchiliklarni minimallashtirishga qaratilgan.

1980-yillarning boshida Qo'shma Shtatlardagi ishsizlik darajasi ikki xonali raqamga yetdi va 1982-yil oxirida eng yuqori cho'qqisiga 11% ga yetdi. Iqtisodiyot o'sishi bilan ishsizlik darajasi 1980-yillarning qolgan qismida 5,5% dan pastga tushguncha pasaydi. 1990-yil o'rtalarida boshlangan retsessiya, shuningdek, qisqartirish va biznesni qayta qurish bilan bog'liq boshqa ish o'rinlarining yo'qolishi natijasida 1992-yilda ishsizlik darajasi 7,5% dan oshdi. 1990-yillarning qolgan qismi ishsizlik darajasining 4,5% dan pastgacha doimiy pasayishi bilan tavsiflanadi. Mamlakat XXI asrga qadam qo'ygani sari iqtisodiy faollik pasayib, ishsizlik ko'tarila boshladi. 2002-yilda iqtisodiy tiklanish boshlanishi bilan bandlik imkoniyatlari bir necha yil davomida yaxshilandi. Biroq, iqtisodiyot 2007-yilda sekinlasha boshladi va 2008-yilda keskin retsessiyani boshladi va ishsizlik darajasini 10 foizdan oshirdi. Iqtisodiyot 2009-yilning ikkinchi yarmida tiklanganidan keyin ham ishsizlik darajasi 2010-yil oxirida 10% darajasida saqlanib qoldi, lekin 2016-yil boshida 5% dan ozroq pastga tushdi.

Narx barqarorligi

So'nggi o'n yilliklarda barqaror narxlarning ahamiyati ko'pchilik tomonidan qabul qilingan, ammo qiyin bo'lgan. Doimiy barqaror narxlar boshqa iqtisodiy maqsadlarga osonlik bilan erishiladigan muhitni yaratishga yordam beradi. Inflyatsiya, 2-bobda ta'riflanganidek, tovarlar va xizmatlar narxlarining o'sishi yoki oshishi ushbu tovar va xizmatlar sifatining oshishi bilan qoplanmaganida yuzaga keladi. Inflyatsiya investitsiyalarni to'xtatadi, chunki u kelajakdagi daromadga nisbatan noaniqlikni oshiradi. Shu sababli, yuqori inflyatsiya ko'rsatkichlari endi yuqori darajadagi bandlik uchun to'lash uchun maqbul narx hisoblanmaydi.

1980-yillarning boshlarida inflyatsiya ikki xonali raqamga yetdi, bu rekord darajadagi yuqori foiz stavkalarida aks etdi. Biroq, 1981–1982-yillardagi tanazzul davrida iqtisodiyot pasayganda, inflyatsiya darajasi ham pasayishni boshladi va inflyatsiya 3 foizdan pastga tushguncha pasayishda davom etdi. 1990-yillarning boshlarida qisqa muddatli o'sishdan so'ng inflyatsiya barqaror ravishda 2% ga tushib ketdi va XXI asrning dastlabki yillarida juda past darajada saqlanib qoldi. Fed 2004-yilda inflyatsiyaning o'sishi bilan bog'liq xavotirlar tufayli federal mablag'lar stavkasini oshirishni boshladi. 2006-yil o'rtalarida uy-joy pufagining qulashi ortidan, Fed federal mablag'lar stavkasi bo'yicha o'z maqsadini pasaytira boshladi. Keyin, moliyaviy inqiroz va Buyuk turg'unlikning boshlanishiga javoban, Fed 2008-yil oxiridan boshlab federal mablag'lar stavkasini nolga yaqin darajaga tushirdi. Biroq, inflyatsiya darajasi 2016-yil boshiga qadar 2 foizdan past bo'lib qoldi.

Ichki va xalqaro oqibatlar

Milliy iqtisodiy siyosatning uchta maqsadi ba'zan bir-biriga zid keladi. Masalan, iqtisodiy o'sish odatda bandlikning oshishiga olib kelsa-da, o'sish sur'atining haddan tashqari yuqoriligi inflyatsiyaning oshishiga olib kelishi mumkin. Ta'minotga nisbatan ishchi kuchi va materiallarga talabning oshishi narxlarining oshishiga olib kelishi mumkin. Boshqa tomondan, juda sekin o'sish yoki hatto iqtisodiy tanazzul ishsizlik darajasining oshishiga olib keladi va narxlarga ozgina ta'sir qiladi. Shunday qilib, siyosatchilar ekologik siyosatni shakllantirishda ushbu iqtisodiy maqsadlarni muvozanatlashga harakat qilishlari kerak.

Mamlakatning o'z milliy manfaatlari bilan bog'liq bo'lgan harakatlar boshqa mamlakatlar iqtisodiyotiga ham ta'sir qiladi. Shunday qilib, iqtisodiy siyosatni ishlab chiquvchilar uchun tor millatchilik yondashuvi bilan cheklanib qolmaslik, balki dunyoqarashga ega bo'lish muhimdir. Importdan ko'ra ko'proq tovar va xizmatlarni eksport qiladigan mamlakatlar savdo balansiga ega va aksincha. Tovarlarni boshqa davlatlarga sotishdan (eksport qilishdan) olingan mablag'lar boshqa davlatlardan tovar va xizmatlarni sotib olish (import) uchun to'lovlardan kam bo'lsa, ushbu savdo kamomadi ijobiy sof moliyaviy operatsiyalar va valyuta ayirboshlash hisobiga to'ldirilishi kerak. Dunyoning qolgan qismi bilan operatsiyalar. To'lov balansining tarkibiy qismlari va ularning oqibatlarini 6-bobda ko'rib chiqamiz.

5.2. TO'RTTA SIYOSAT GURUHI

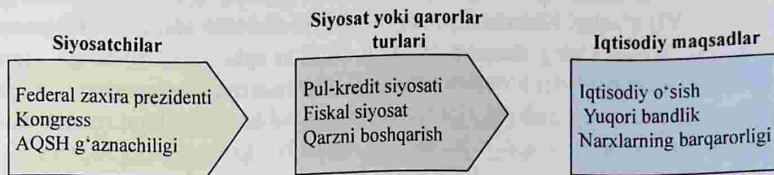
Mamlakatning iqtisodiy siyosati maqsadlariga erishishda siyosatchilarning to'rt guruhi faol ishtirok etmoqda:

- Federal xazira tizimi;
- Prezident;
- Kongress;
- AQSH G'aznachiligi.

5.1-rasmda ushbu to'rt guruhning to'rtta iqtisodiy maqsadga erishish – iqtisodiy o'sish, barqaror narxlar, yuqori bandlik va xalqaro operatsiyalarda muvozanatga erishish uchun qarzni boshqarish amaliyoti bilan qo'llab-quvvatlangan pul-kredit va fiskal siyosatdan qanday foydalanishi ko'rsatilgan.

4-bobda muhokama qilinganidek, Fed pul-kredit siyosatini, shu jumladan, pul taklifi va narxini boshqarishni belgilaydi. Keyinchalik bu bobda biz pul taklifi aslida qanday o'zgarishini ko'rib chiqamiz. Fiskal siyosat yillik federal byudjetni belgilashni o'z ichiga oladi va soliqqa tortish va xarajatlar rejalari orqali hukumatning iqtisodiy faoliyatga ta'sirini aks ettiradi. Fiskal siyosat Prezident va Kongress

tomonidan amalga oshiriladi. AQSH G'aznachiligi qarzni boshqarish amaliyoti orqali iqtisodiy siyosat maqsadlarini qo'llab-quvvatlaydi.



5.1-rasm. Iqtisodiy siyosatning ishlab chiquvchilari va maqsadlari.

Davlat boshqaruvidagi axloqiy xulq-atvor

Ikkinchi jahon urushidan beri AQSHda 12 ta prezident bo'lgan. 1990-yil-larning o'nyilligida Jorj H.V. Bush va Uilyam (Bill) Klinton prezidentlar edi. 2000-yillarning o'nyilligi Jorj Bush va Barak Obama boshchiligida o'tdi.

Qo'shma Shtatlar rahbaridan juda yuqori darajadagi axloq va axloqiy xulq-atvorni namoyish etishini kutish mumkin. Biz xalqimiz odamlaridan boshqalarga adolatli va halol munosabatda bo'lish, sog'lom axloqiy xulq-atvorga rioya qilishlarini kutamiz. Albatta, prezidentda o'rnak bo'lish imkoniyati bor. Yaqinda ikki Prezident – Richard Nikson (1969–1974-yillar prezident) va Bill Klinton (1993–2001-yillar prezident) prezidentlik davridagi axloqsiz xatti-harakatlarda ayblangan. Nikson 1974-yil 9-avgustda, Uotergeyt ofisiga kirish mojarosi tufayli impichment e'lon qilinishidan biroz oldin iste'foga chiqdi. 1998-yilda Klinton Vakillar palatasi tomonidan impichment e'lon qilingan ikkinchi prezidentga aylandi. Klintonning Oq uyda stajyoriga nisbatan shaxsiy ginasi borligi sababli uning ishi Senatda ko'rib chiqildi. U aybsiz deb topildi va ikkinchi muddatining qolgan qismini o'tadi.

Hukumatdagi axloqsiz xatti-harakatlar faqat prezidentlarga tegishli emas. Kongress a'zolari tomonidan axloqsiz xatti-harakatlarning ko'plab holatlari ham hujjatlashtirilgan. Ulardan ba'zilariga impichment e'lon qilindi, boshqalari esa qamoqqa tashlangan. Shunga qaramay, Kongress a'zolari va sobiq prezidentlarning aksariyati yuqori axloqiy xulq-atvorni, jumladan, o'z saylovchilariga adolatli va halol munosabatda bo'lishdi. Yana bir yaxshi xabar shundaki, AQSH hukumati va jamiyati bir necha rahbarlar tomonidan sodir etilgan axloqsiz xatti-harakatlarning alohida hodisalarini yengib chiqdi.

Yevropa iqtisodiy ittifoqidagi siyosatchilar

Amerika Qo'shma Shtatlarida bo'lgani kabi, Yevropa hukumatlari iqtisodiy o'sish va narxlar barqarorligi kabi o'xshash iqtisodiy maqsadlarga erishish uchun pul-kredit va fiskal siyosatdan foydalanadilar. 1991-yil dekabr oyida Yevropa Ittifoqi (YI) a'zolari Niderlandiyaning Maastrixt shahrida Maastrixt shartnomasini imzoladilar. Uning maqsadi 1999-yil boshida iqtisodlarni bir-biriga yaqinlashtirish, a'zo davlatlar o'rtasida valyuta kurslarini o'rnatish va yevroni umumiy valyuta sifatida joriy etish edi. Har bir davlatning pul-kredit va fiskal siyosati harakatlari narxlar barqarorligini ta'minlashga, davlat byudjeti taqchilligini yalpi ichki mahsulotga (YIM) nisbatan 3 foizdan, davlat umumiy qarzini esa yalpi ichki mahsulotga nisbatan 60 foizdan past darajada ushlab turishga, nisbiy valyuta kurslari barqarorligini saqlashga qaratilgan edi. Yevropa Ittifoqining 15 mamlakatidan 12 tasi Yevropa Valyuta Ittifoqini (EMU) tuzdi, Maastrixt shartnomasini ratifikatsiya qildi va yevroni o'zlarining umumiy valyutasi sifatida qabul qilish huquqiga ega bo'ldi, konvertatsiya 2002-yilda rasmiy ravishda amalga oshirildi. O'shandan beri Yevropa Ittifoqiga a'zolik soni 28 ta davlatga ko'paydi (garchi Buyuk Britaniya yaqinda YIdan chiqish uchun ovoz bergan bo'lsa-da), bu davlatlardan 19 tasi EMUga qo'shildi va yevroni umumiy valyuta sifatida qabul qildi. Ilgari pul-kredit va soliq-byudjet siyosatiga juda boshqacha yondashuvga ega bo'lgan dastlabki 12 ta, hozir esa 19 ta davlat o'xshash iqtisodiy va moliyaviy maqsadlar bo'yicha kelisha olgani hayratlanarli. Bugungi kunda har bir davlat o'z fiskal siyosatini shakllantirishda davom etar ekan, Yevropaning Yevropa Markaziy banki (ECB) 19 mamlakatdan iborat yevrozonada narxlar barqarorligini saqlashga e'tibor qaratmoqda. EMU ko'lami, shuningdek, Yevropa va AQSH siyosatchilari iqtisodiy o'sish va narxlar barqarorligining global maqsadlariga erishish uchun yaqindan hamkorlik qilishlari kerakligini anglatadi.

5.3. HUKUMATNING IQTISODIYOTGA TA'SIRI

Federal hukumat iqtisodiyotda ikki tomonlama rol o'ynaydi. U aholiga xususi sektor unchalik samarali ko'rsata olmaydigan ijtimoiy-iqtisodiy xizmatlarni ko'rsatadi. Federal hukumat iqtisodiyotni boshqarish yoki tartibga solish uchun ham javobgardir. Istalgan milliy iqtisodiy maqsadlarga erishish uchun siyosatchilarning to'rtta guruhining harakatlari muvofiqlashtirilishi kerak. Prezident va Iqtisodiy maslahatchilar kengashi (CEA) hukumatning iqtisodiy faoliyatga ta'siriga oid moliyaviy siyosat maqsadlarini aks ettiruvchi daromadlar va xarajatlar rejalarini o'z ichiga olgan yillik federal byudjetni tayyorlaydi. Kongress byudjet xarajatlari bilan bog'liq qonunlarni ko'rib chiqadi, o'zgartiradi va qabul qiladi. Byudjet profitsiti soliq tushumlari (daromadlari) xarajatlardan oshib ketgan-

da yuzaga keladi. Agar daromadlar xarajatlardan kam bo'lsa, byudjet taqchilligi yuzaga keladi. G'aznachilik kamomadni qoplash uchun davlat qimmatli qog'ozlarini (G'aznachilik) sotish orqali qarz olishi kerak.

Hukumat o'z faoliyatini to'lash uchun mablag'larni uchta usulda to'playdi:

- soliqlarni yig'adi;
- qarz oladi;
- o'z foydalanishi uchun pul chop etadi.

Oxirgi variant ba'zi hukumatlarning vasvasasiga olib kelganligi sababli, ha-lokatli natijalar bilan Kongress pul yaratish vakolatini Fedga topshirdi. Bizning federal hukumatimiz o'z xarajatlarining ko'p qismini to'lash uchun soliq yig'adi va moliyaviy tizimdagi mablag'lar uchun raqobatlashib, o'z taqchilligini moliyalashtirish uchun qarz oladi.

Hukumatning iqtisodiyotga ta'sirining murakkab tabiatini ko'rsatish uchun federal byudjet taqchilligining ko'plab oqibatlarini ko'rib chiqing. Uni moliyalashtirish uchun hukumat moliya tizimining boshqa ishtirokchilari bilan raqobatlashadi. Bu jamg'armalarni yeydi va yuqori foiz stavkalariga olib kelishi mumkin. Agar firmalar o'zlariga zarur bo'lgan mablag'larni olishda qiynalsa, xususi investitsiyalar qisqarishi mumkin. Boshqa tomondan, taqchilik iqtisodiy faollikni rag'batlantiradi. Hukumat yo ko'proq sarflaydi, kamroq soliq yig'adi yoki ikkalasi ham iste'molchilarga ko'proq pul sarflaydi. Kamomad qanchalik katta bo'lsa, umumiy xarajatlar yoki yalpi talab shunchalik ko'p bo'ladi. Ba'zi hollarda, bu iqtisodiy rag'batlantirish kompaniyalar tomonidan ham kamomadni, ham qo'shimcha investitsiyalarni moliyalashtirish uchun yetarli qo'shimcha daromad va jamg'armalarni yaratadi.

Urush bilan bog'liq byudjet taqchilligi davrida (masalan, Birinchi va Ikkinchi jahon urushlari) Fed qarzni monetizatsiya qilish deb nomlanuvchi faoliyat bilan shug'ullangan, bu yerda Fed kamomadni moliyalashtirish va qo'shimcha bank zaxiralarini ta'minlash va pulning ko'payishiga yordam berish uchun davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olgan. Fed bugungi kunda ushbu faoliyat bilan shug'ullanmaydi, chunki u joriy pul-kredit siyosatiga mos kelmaydi va moliyaviy bozorlarga ham sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Mablag'lar uchun raqobat ba'zi qarz oluvchilar uchun moliyaviy ehtiyojlarini qondirishni qiyinlashtiradi.

Fiskal siyosat Prezident (CEA yordami bilan) va Kongress tomonidan ishlab chiqiladi va amalga oshiriladi. Prezident va CEA ularning soliq va xarajatlar rejalari aks ettiruvchi yillik byudjetlarni tayyorlaydi. Kongress byudjet rejalari amalga oshirishga ruxsat beruvchi qonunlarni ko'rib chiqadi, o'zgartiradi va qabul qiladi. Xarajatlar soliq tushumlaridan oshib ketganda, byudjet taqchilligi iqtisodiy faollikni rag'batlantirish uchun mo'ljallangan.

G'aznachilik soliqlarni yig'ish va mablag'larni to'lash, shuningdek, joriy taqchillikni moliyalashtirish va to'lanmagan davlat qarzlarini qayta moliyalashti-

rishni o'z ichiga olgan qarzlarni boshqarish uchun javobgardir. 4-bobda muhokama qilinganidek, Fed pul-kredit siyosatini belgilash orqali mamlakatning iqtisodiy maqsadlarini ilgari suradi. U o'z vakolatlaridan pul massasining o'sishini tartibga solish uchun foydalanadi va shu bilan foiz stavkalari va kredit mavjudligiga ta'sir qiladi.

Bu siyosatchilarning asosiy mas'uliyati har doim ham bir xil bo'lmagan. 1913-yilda Federal zaxira tashkil etilganda, pul va kreditni tartibga solish vakolatlarining aksariyati uning qo'liga o'tgan. Biroq, Birinchi jahon urushi, 1930-yillardagi Buyuk depressiya va Ikkinchi jahon urushi davrida davlat qarzining o'sishi bilan G'aznachilik kreditlash shartlariga jiddiy qiziqish bildirib boshladi. Foiz stavkalari va pul massasiga ta'sir qiluvchi siyosat G'aznachilikka bevosita ta'sir qiladi, chunki u mamlakatdagi eng yirik qarz oluvchi hisoblanadi. Shu sababli, AQSH G'aznachiligi federal qarzni boshqarish uchun asosiy mas'uliyatni o'z zimmasiga oldi. G'aznachilik o'z yurisdiksiyasi ostidagi yirik davlat qarzlarini va turli maqsadli fondlarni boshqarish orqali pul bozoriga sezilarli ta'sir ko'rsatish imkoniyatiga ega. Fed 1950-yillarda o'z roliga qaytdi va hozirda pul-kredit siyosatining bosh me'moridir.

Turli siyosatchilarning siyosat asboblari ularni ba'zan hayratda qoldirgani ajablanarli emas. To'liq bandlik va narx barqarorligi o'rtasidagi muvozanat haqida uzoq davom etgan munozaralar davom etmoqda. Biriga erishishga qaratilgan siyosat boshqasiga erishishni qiyinlashtirishi mumkin, ammo har bir maqsadning o'z tarafdorlari bor. Boshqa har qanday davlat siyosati singari, iqtisodiy maqsadlar muqarrar ravishda o'zaro kelishuvlarga va murosaga bog'liq.

Hukumat mukammal moliyaviy bo'roniga javob

Oldingi boblarda qisqacha muhokama qilganimizdek, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik davrida "mukammal moliyaviy bo'ron" yuz berdi. 2008-yilda AQSH iqtisodiyoti moliyaviy inqiroz yoqasida edi. 2006-yilda uy-joy narxining qabariq yorilishi va narxlar keskin va uzoq davom etgan pasayish boshlandi. Qimmatli qog'ozlar bozori narxi 2007-yilda eng yuqori cho'qqiga chiqdi va 2009-yil o'rtalariga qadar keskin pasaydi. Iqtisodiyot 2007-yilda sekinlasha boshladi va retsessiya 2008-yil boshida boshlandi. 2008–2009-yillardagi retsessiya Qo'shma Shtatlardagi 1930-yillardagi Buyuk depressiyadan keyingi eng yomoni bo'ldi. Uy-joy narxining pasayishi va ishsizlikning o'sishi bilan ko'proq odamlar ipoteka kreditini to'lamagan. Oson pul va past foiz stavkalari yillarida katta miqdorda qarz olgan korxonalar va moliya institutlari iqtisodiy faollik sezilarli darajada sekinlashganda o'zlarining moliyaviy qiyinchiliklariga duch kelishdi. Ipoteka kreditlari bilan ta'minlangan va ipoteka kreditlari bilan ta'minlangan ko'plab qarz qimmatli qog'ozlarini baholash qiyin bo'lib qoldi va tezda "muammo" yoki "toksik" aktivlar sifatida tanildi.

Ko'pgina yirik moliya institutlari va biznes korporatsiyalari qulash yoki bankrot bo'lish arafasida qoldi. Ba'zi yirik moliya institutlari "muvaqqiyatsiz bo'lish uchun juda katta" deb topildi, chunki ularning muvaqqiyatsizligi Qo'shma Shtatlar va boshqa ko'plab mamlakatlar iqtisodiyotiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin. 4-bobda muhokama qilinganidek, Federal zaxira pul tizimidagi likvidlikni oshirish choralari ko'rdi va federal mablag'lar stavkasini 0,25% dan pastga tushirdi. Fed, shuningdek, moliyaviy jihatdan zaif institutlarni moliyaviy jihatdan kuchliroqlari bilan birlashtirishga yordam berish uchun AQSH G'aznachiligi bilan hamkorlik qildi. Misol uchun, 2008-yil mart oyida Fed va G'aznachilik JPMorgan Chase & Co tomonidan Bear Sterns Bankni sotib olishda yordam berdi.

Federal milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Fannie Mae) va Federal uy kreditlari assotsiatsiyasi (Freddie Mac), 4-bobda ikkilamchi ipoteka bozorlarining asosiy ishtirokchilari sifatida qisqacha muhokama qilingan, 2008-yil o'rtalarida moliyaviy nochorlik va mumkin bo'lgan qulash arafasida edi. Fanni Mey agressiv tarzda ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni yaratdi va qadoqladi, ularning aksariyati uy egalari o'zlarining ipoteka kreditlari bo'yicha qarzlarni to'lamay boshlaganligi sababli muammoli aktivlarga aylandi. Freddie Mac ipoteka bozorlari va uy-joy mulkdorligini rivojlantirish maqsadida ipoteka kreditlarini, jumladan, past sifatli subprime ipoteka kreditlarini sotib oldi. 2008-yil iyul oyida Federal zaxira banki inqirozdan qochish uchun qutqaruv mablag'larini chiqardi va 2008-yil sentyabr oyida AQSH hukumati Fanni Mey va Freddi Makni nazoratga oldi.

Federal zaxira va G'aznachilik harakatlariga qo'shimcha ravishda, AQSH Kongressi va Prezidenti o'sha yilning oktyabr oyi boshida 2008-yildagi Iqtisodiy barqarorlik to'g'risidagi qonunni qabul qilish orqali javob berishdi. Muammoli aktivlarga yordam dasturi (TARP) nomi bilan mashhur bo'lgan ushbu qonunning asosiy maqsadi AQSH G'aznachiligiga moliyaviy institutlarga tegishli bo'lgan 700 milliard dollargacha zararlangan yoki zaharli aktivlarni sotib olishga ruxsat berish edi. Keyin, iqtisodiy faollikni rag'batlantirish maqsadida, Kongress va Prezident 2009-yil fevral oyida 787 milliard dollarlik Amerika tiklanish va qayta investitsiya to'g'risidagi qonunni qabul qildilar, bu mablag'larni soliq imtiyozlari, ajratmalar va to'g'ridan to'g'ri xarajatlar uchun ishlatadi. Qisman ushbu chora-tadbirlar tufayli AQSHda iqtisodiy faollik 2009-yilning ikkinchi yarmida tiklana boshladi.

Ma'lum bo'lishicha, AQSH G'aznachiligining muammoli bank aktivlarini sotib olishi sekin rivojlanmoqda. Darhaqiqat, 2010-yilda Dodd-Frank Uoll-strit islohoti va iste'molchilar huquqlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunning qabul qilinishi 2008-yildagi Favqulodda iqtisodiy barqarorlik to'g'risidagi qonunga o'zgartirishlar kiritdi. To'lovlarni qaytarish to'g'risidagi qonun sifatida tanilgan XIII sarlavha TARP mablag'larining mavjudligini 700 milliard dollardan 475 milliard dollargacha qisqartirdi va foydalanilmagan mablag'larni yangi dasturlarda ishlatmaslikni buyurdi.

Ushbu fiskal rag'batlantirish paketlari va ularning modifikatsiyalari, shuningdek, Federal xazina tomonidan 2008-, 2010- va 2012-yillarda qabul qilingan uchta miqdoriy yumshatish choralari natijasida 2015-yilda AQSH iqtisodiyoti o'rtacha o'sishga erishdi. Ishsizlik darajasi ham 2010-yil oxiridagi 10 foizdan 2016-yil boshida 5 foizdan kama tushdi.

5.4. G'AZNACHILIKNING KASSA VA UMUMIY OPERATSIYALAR- NI BOSHQARISHDAGI MAS'ULIYATI

AQSH G'aznachiligi iqtisodiy o'sishni rag'batlantiradi, tangalar va valyutalar ishlab chiqarishni nazorat qiladi va kundalik operatsiyalar bank xaziralari va pul massasiga barqaror ta'sir ko'rsatishi uchun soliqlarni yig'ish, hisob-kitoblarni to'lash va mablag'larni boshqarish uchun javobgardir. G'aznachilik, shuningdek, byudjet taqchilligini moliyalashtirish va davlat qarzini boshqarish uchun qarz mablag'larini jalb qilish uchun javobgardir. G'aznachilik 2007–2009-yillardagi "mukammal moliyaviy bo'ron" davrida muhim rol o'ynadi, moliya institutlarining birlashishiga yordam berdi va moliya institutlari va ba'zi biznes firmalarining muvaffaqiyatsizligini oldini olishga qaratilgan hukumat qonunchiligini amalga oshirishga yordam berdi. Keyingi bo'limda biz kamomadni moliyalashtirish va G'aznachilik qarzlarini boshqarishni ko'rib chiqamiz.

G'aznachilik operatsiyalarining ko'lami uning pul va kredit taklifiga ta'sirida iloji boricha mudofaa yoki neytral rol o'ynashini taqozo etadi. Pul massasini tartibga solish vakolati birinchi navbatda Fedga tegishli bo'lsa-da, G'aznachilik va Fed o'rtasidagi yaqin hamkorlik G'aznachilik operatsiyalari pul taklifini buzmasligini ta'minlash uchun zarur. Keling, soliqlarning bank tizimidan ommaviy olib qo'yilishi pul massasiga qanday ta'sir qilishini ko'rib chiqaylik.

Bank depozitlarining qisqarishi tizimning aholining kreditga bo'lgan ehtiyojini qondirishda vaqtinchalik to'xtab qolishiga olib keladi. Biroq, federal hukumat vaqti-vaqti bilan soliqlarni kredit tashkilotlariga sezilarli ta'sir qilmasdan to'lashni talab qiladi. Xuddi shunday, davlat qarzi yoki muddati o'tgan majburiyatlarni qayta moliyalash pul va kreditga ta'sirida zarar yetkazishi mumkin, ammo bunday emas. Muxtasar qilib aytganda, Fed pul va kreditning ushbu dinamik jihatlarini sodiqlik bilan boshqaradi, G'aznachilik esa asosan soliqlar, qarz olish, veksellarni to'lash va muddati o'tgan majburiyatlarni to'lash bilan cheklaydi. G'aznachilik pul operatsiyalariga imkon qadar kamroq aralashish orqali bu funksiyalarni bajaradi. Bu kichik vazifa emas.

G'aznachilikning pul mablag'lari qoldiqlarini boshqarish

G'aznachilik yiliga 3 trillion dollardan ortiq mablag' sarflaydi. G'aznachilik tushumlari va to'lovlari yil davomida muntazam ravishda amalga oshirilmagani

uchun sezilarli pul qoldig'ini saqlash kerak. Shuning uchun G'aznachilik o'z naqd pullarini kredit bo'shashishi yoki qatqilashuvining istalmagan davrlarini yaratmaydigan tarzda boshqarishi juda muhimdir. Bank xaziralarini imkon qadar kamroq kamaytirish uchun G'aznachilik naqd pul qoldiqlari bilan ishlashning batafsil tartiblarini ishlab chiqdi.

G'aznachilikning soliq va kredit hisoblari. G'aznachilikning joriy operatsiyalar uchun asosiy depozit hisobvaraqlari xazira banklarida saqlanadi. Naqd pul oqimlarining aksariyati banklar, moliya institutlari va kredit uyushmalarining soliq va kredit hisobvaraqlari (bu yerda qisqacha banklar deb yuritiladi) orqali G'aznachilikka tushadi. Ish beruvchilar daromad solig'i, ijtimoiy sug'urta soliqlari va temir yo'l pensiya solig'ini G'aznachilikdagi soliq va kredit hisoblariga o'tkazadilar. Ular ushbu davlat daromadlarini xazira bankiga yoki boshqa banklardan biriga depozit qilish imkoniyatiga ega. Aksariyat ish beruvchilar o'z to'lovlarini oxirgi qiladilar.

G'aznachilik tushumlari va xarajatlari. G'aznachilik bank xaziralarida katta o'zgarishlarga yo'l qo'ymaslik uchun o'zining naqd pul tushumlari, xarajatlari va qoldiqlarini boshqarishga harakat qiladi. Bunga erishish uchun G'aznachilik xazira banklaridagi hisoblaridagi qoldiqlarni nisbatan barqaror darajada saqlashga harakat qiladi. G'aznachilikning deyarli barcha to'lovlari uning xazira banklaridagi depozitlariga tortilgan cheklar orqali amalga oshiriladi. G'aznachilik tushumlarining ko'pchiligi turli banklardagi soliq va kredit hisobvaraqlarida saqlanadi, biroq ba'zilar to'g'ridan to'g'ri Xazira banklaridagi G'aznachilik hisobvaraqlarida saqlanadi. G'aznachilik xazira banklarida hisobdagi qoldiqlarni iloji boricha yuqori darajada ushlab turish uchun pul mablag'larini olib qo'yishni tartibga soladi. Bu shuni anglatadiki, banklardan ko'chirilgan mablag'lar va to'g'ridan to'g'ri xazira banklariga qo'yilgan mablag'lar xazira banklariga taqdim etilishi mumkin bo'lgan G'aznachilik cheklari hajmiga to'liq mos kelishi kerak.

Agar G'aznachilikning xazira banklaridagi hisobvaraqlari barqaror darajada saqlansa, bank xaziralar o'zgarmaydi. Bu Soliq va Kredit hisobvaraqlaridagi mablag'larni kerakli vaqtda kerakli miqdorda o'tkazish uchun G'aznachilik hisobvarag'idan kunlik tushumlar va xarajatlarning aniq prognozlar tuzilgan taqdirdagina mumkin. Agar prognozlar yetarli darajada muvaffaqiyatli ishlab chiqilmagan bo'lsa, G'aznachilik operatsiyalari bank xaziralarining qisqa muddatlarda keng o'zgarishiga olib keladi. Ushbu ehtiyot choralariga qaramay, G'aznachilikning hisob balans ko'pincha kundan kunga bir necha milliard dollarga o'zgarib turadi. Fed G'aznachilik hisobini diqqat bilan kuzatib boradi va bank xaziralariga ta'sirini minimallashtirish uchun kundalik ochiq bozor operatsiyalari paytida har qanday o'zgarishlarni hisobga oladi.

G'aznachilik, shuningdek, daromad solig'i va daromad solig'ini soliq va kredit hisoblariga o'tkazishi mumkin. Ko'pgina aksiz solig'i, shuningdek, xazira bankiga yoki soliq va kredit hisobiga ega bo'lgan malakali bankka to'lanishi mumkin.

Yangi davlat qimmatli qog'ozlarini sotishdan tushgan mablag'larning katta qismi soliq va kredit hisobvaraqlariga o'tkaziladi. Agar G'aznachilik xazira banklaridagi qoldiqlari juda katta deb hisoblasa, u pul mablag'larini ushbu banklardagi hisob raqamlariga o'tkazishi mumkin.

Federal byudjet, profitsit yoki taqchillik bilan bog'liq vakolatlar

Hukumat soliq va xarajatlar dasturlari orqali pul va kredit shartlariga bilvosita ta'sir ko'rsatishi mumkin, ayniqsa sezilarli pul taqchilligi yoki profitsiti mavjud bo'lganda. Byudjet qarorlari Kongress tomonidan qabul qilinadi va odatda hukumat ehtiyojlari va siyosiy mulohazalarga asoslanadi, pul ta'sirini hisobga olmaydi. Federal byudjetning kattaligi tufayli davlat daromadlari va xarajatlari kredit berish shartlarini belgilashda eng muhim omillardan biri bo'lishi mumkin. Iqtisodiy faoliyat ko'p jihatdan yalpi talabga bog'liq bo'lib, u ma'lum bir vaqtning o'zida iqtisodiyotda yakuniy mahsulot va xizmatlarga bo'lgan umumiy talabdir. Yalpi talabning o'sishi odatda ishlab chiqarish va bandlikni oshiradi, lekin narxlar oshishiga ham olib kelishi mumkin. Agar iqtisod allaqachon to'liq bandlikka yaqin bo'lsa, yalpi talabning o'sishi narxlarning ishlab chiqarishdan ko'ra ko'proq oshishiga olib keladi. Xuddi shunday, yalpi talabning pasayishi ish bilan bandlikni kamaytiradi va narxlarni pasaytiradi.

Fiskal siyosat yalpi talab va iqtisodiy faollikka sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Davlat xarajatlarining o'zi nafaqat yalpi talabning katta tarkibiy qismi hisoblanadi, balki davlat xarajatlaridagi har qanday o'zgarish yalpi talabga multiplikativ ta'sir ko'rsatadi. Davlat xarajatlarining ko'payishi bandlik va daromadlarni, shuning uchun iste'mol xarajatlarini oshiradi. Iqtisodiy tanazzulda nafaqat xarajatlar kamayadi, balki barcha turdagi soliq tushumlari, shu jumladan, Ijtimoiy sug'urta, kam odam ishlaganda kamayadi, chunki bu soliqlar ish haqiga asoslanadi. Soliqlarning o'zgarishi ham iste'mol xarajatlari orqali ixtiyoriy daromad va yalpi talabga bevosita ta'sir qiladi.

Ixtiyoriy daromad va umumiy iqtisodiy faoliyatni barqarorlashtirish uchun turli federal hukumat dasturlari mavjud. Ulardan ba'zilar doimiy ravishda avtomatik stabilizator sifatida ishlaydi. Iqtisodiy faoliyatni barqarorlashtiruvchi federal dasturlarni davom ettirish kabi hukumatning boshqa fiskal harakatlari ixtiyoriydir va Kongressning muayyan harakatlariga bog'liq. Avtomatik stabilizatorlar quyidagilarni o'z ichiga oladi:

- ishsizlikdan sug'urta qilish dasturi;
- ijtimoiy imtiyozlar;
- progressiv daromad solig'ini to'lash.

Ishsizlik sug'urtasi dasturi asosan shtatlar tomonidan moliyalashtiriladi. Ushbu dastur ishini yo'qotgan ishchilarga oldingi daromadlarining bir qismini ta'minlash uchun to'lovlarni taqdim etadi. Yana bir barqarorlashtiruvchi omil – fede-

ral va davlat yordam dasturlari doirasidagi ijtimoiy to'lovlar. Ishsizlik bo'yicha to'lovlar ham, ijtimoiy nafaqalar ham transfer to'lovlari yoki doimiy ishlab chiqarish xizmatlarini ko'rsatishni talab qilmaydigan davlat daromadlari to'lovlariga misol bo'ladi.

Yana bir muhim avtomatik stabilizator – bu progressiv, xohlaganingizcha to'lanadigan daromad solig'i. To'lov – jismoniy shaxslar va muassasalarning soliq majburiyatlari yil davomida doimiy ravishda to'lanishini talab qilish demakdir. Daromad solig'ining progressiv xususiyati daromadning turli darajalarga ko'tarilishi bilan soliq stavkasi ham oshib borishini anglatadi. Boshqacha qilib aytganda, daromad oshgani sayin soliqlar ham tezroq oshadi. Buning aksi ham bor: daromadlar pasayishining ma'lum bosqichlarida soliq majburiyatlari tezroq kamayadi. Ta'sir odatda darhol bo'ladi, chunki ushlab qolish soliqqa tortiladigan ko'pchilik ish haqi uchun soliq tushumlari daromadlar o'zgargandan so'ng deyarli darhol o'zgaradi.

Bu dasturlar iqtisodiyotimizning ajralmas qismidir. Jiddiy iqtisodiy tebratish davrida Kongress ixtiyoriy daromadlarni barqarorlashtirishga yordam berishi mumkin. Ixtiyoriy daromadlarni kamaytirish va inflyatsiya bosimini cheklash uchun daromad solig'i stavkalari oshirildi; turg'unlik davrida ular ixtiyoriy daromad va xarajatlarni oshirish uchun tushdi. Iqtisodiy daromadni oshirish uchun retsessiya davrida davlat xarajatlari ham oshirilishi mumkin. Xuddi shunday, ular farovonlik davrida bir martalik daromadni kamaytirish uchun qisqartirilishi mumkin, ammo siyosiy sabablarga ko'ra bunga urinishlar muvaffaqiyatsizlikka uchradi.

Agar tanazzul shunchalik kuchli bo'lsaki, o'rnatilgan stabilizatorlar yoki formulalar iqtisodiy tiklanishni qo'llab-quvvatlamasa, qanday choralar ko'rish kerakligi haqida kamdan kam hollarda to'liq kelishuv mavjud. Davlat xarajatlari darajasini va/yoki soliq stavkalarini o'zgartirish bo'yicha qarorlar qabul qilinishi kerak. Xarajatlarni ko'paytirish yoki solishtirma soliqni kamaytirish pul ko'rinishida bir xil miqdordagi dollarga tushadi, ammo iqtisodiy ta'sir boshqacha bo'ladi. Bizning ushlab qolish tizimimizda daromad solig'i tushirilsa, ixtiyoriy daromad deyarli darhol oshadi. Bu esa iqtisodiyotning barcha tarmoqlari uchun qo'shimcha daromad keltiradi va ko'plab turdagi tovarlarga talabni oshiradi.

Kongress davlat xarajatlarini oshirishga qaror qilishi mumkin, biroq hukumat xarajatlarining oshishi soliqlarni kamaytirishga qaraganda sekinroq bo'ladi, chunki dasturlarni ishga tushirish uchun vaqt kerak bo'ladi. Daromadning o'sishi, birinchi navbatda, pul sarflanadigan iqtisodiyot tarmoqlarida sodir bo'ladi. Shunday qilib, boshlang'ich ta'sir butun iqtisodiyotga emas, balki iqtisodiyotning alohida sohalarga ta'sir qiladi.

Soliqlarni kamaytirish yoki davlat xarajatlarini ko'paytirishdan kelib chiqadigan xarajatlarning tarqalishi, oluvchilar qanday va qanday nisbatda sarflashiga bog'liq. Qanchalik ularni joriy iste'molga sarflasa, qisqa muddatda yalpi talab

yanada ortadi. Qabul qiluvchilar tushumni sarflaydigan tovarlar iqtisodiyotning o'sish sur'atlarini oladigan tarmoqlarini belgilaydi. Agar ular olingan daromadni investitsiya qilib, keyinchalik kapitalni tovarlarni sotib olish uchun ishlatasa, xarajatlar ham oshadi. Biroq, bu holatda, vaqt oralig'i mavjud va iqtisodiyotning turli sohalariga ta'sir qiladi. Agar pul tejalsa va shu bilan investitsiya uchun mavjud bo'sh mablag'larga qo'shilsa, sarf-xarajatlarga ikkinchi darajali ta'sir ko'rsatmaydi.

Iqtisodiy faoliyat davlat xarajatlarini qisqartirish yoki soliqlarni oshirish bilan cheklansa, bu ta'sirlarni ham hisobga olish kerak. Davlat xarajatlarini qisqartirish iste'mol xarajatlarini kamida shu miqdorga qisqartiradi, ikkilamchi ta'sirlar ularni yanada kamaytirishi mumkin. Soliqlarni oshirish xarajatlarni bir xil miqdorda kamaytirmasligi mumkin, chunki ba'zi soliq to'lovchilar joriy jamg'armalarni kamaytirish yoki jamg'arilgan jamg'armalardan foydalanish orqali o'z xarajatlar darajasini saqlab qolishlari mumkin. Biroq, soliqlarni oshirish, agar ular uy-joy qurilishi yoki uzoq muddatli iste'mol tovarlarini kreditga sotib olish kabi xarajatlarning ayrim turlarini to'xtatsa, umumiy xarajatlarning sezilarli darajada qisqarishiga olib kelishi mumkin. Bu soliqlarning oshishi natijasida hosil bo'ladigan summadan ancha oshib ketadigan xarajatlarni qisqartirishga olib kelishi mumkin.

Fiskal siyosatning ta'siri Federal hukumatning soliq siyosati va soliq dasturi pul sharoitlariga bevosita ta'sir qiladi, bu o'zini bir necha jihatdan namoyon qilishi mumkin. Milliy daromadga nisbatan soliqlar darajasi jamg'armalar miqdoriga va shuning uchun kreditni kengaytirishsiz investitsiyalar uchun mavjud bo'lgan mablag'lar miqdoriga ta'sir qilishi mumkin. Soliq tuzilmasi kimni tejashini ham belgilaydi: yuqori daromadli guruhlar, o'rta daromadli guruhlar yoki barcha guruhlar. Bu har xil turdagi investitsiyalar uchun mavjud bo'lgan mablag'lar miqdoriga ta'sir qilishi mumkin. O'rta daromadli guruhdagi odamlar yuqori daromadli odamlarga qaraganda ko'proq konservativ bo'lishi mumkin. Ular aksiyalarga investitsiya qilishdan ko'ra obligatsiyalar yoki ipotekani afzal ko'rishadi. Yuqori soliq qavslarida bo'lgan shaxslar, aksincha, davlat va mahalliy hukumat qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilishga moyildirlar, chunki bu investitsiyalardan olinadigan daromad federal daromad solig'iga tortilmaydi. Ular, shuningdek, kapital o'sishi uchun investitsiya qilishlari mumkin, chunki daromad solig'i aktiv sotilgunga qadar kechiktirilishi mumkin.

Korporativ soliq stavkalarining o'zgarishi davlat obligatsiyalariga qisqa muddatli investitsiyalar uchun mavjud bo'lgan mablag'lar va bank hisobidagi qoldiqlarga ham ta'sir qilishi mumkin. Soliq to'lovlari qanchalik yuqori bo'lsa, korporatsiyaning operatsion xarajatlari uchun mablag'lari shunchalik kam bo'ladi. Bundan tashqari, agar soliq stavkalari ogohlantirishsiz oshirilsa, korporatsiya kelajakda foydalanish uchun ushlab turgan mablag'lardan foydalanishga majbur bo'lishi mumkin. Naqd pulga ega bo'lgan korxonalar soliqlarni qoplash uchun

kredit olishga majbur bo'lishi mumkin. Har holda, kichikroq kredit miqdori boshqa maqsadlar uchun ishlatilishi mumkin.

Moliyaviy inqiroz bilan bog'liq tadbirlar

G'aznachilik vaziri Genri Polson boshchiligidagi AQSH G'aznachiligi Qo'shma Shtatlarga 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va undan keyingi tanazzuldan omon qolishda muhim rol o'ynadi. G'aznachilik, ba'zida Fed bilan yaqindan hamkorlik qilib, JPMorgan Chase&Co.ning Bear Sternsni 2008-yil mart oyida sotib olishiga yordam berdi. Genri Polson boshchiligidagi G'aznachilik moliyaviy jihatdan kuchliroq institutlar bilan birlashish orqali inqiroz yoqasida turgan moliya institutlariga yordam berishda faol ishtirok etdi. 2008-yil sentyabr oyida Bank of America Merrill Lynch kompaniyasini sotib oldi. Biroq, o'sha oyda Lehman Brothers bankrotlik to'g'risida ariza berdi, ammo moliyaviy alternativa topilmadi. Ko'p o'tmay, American International Group (AIG) Federal zaxira va G'aznachilik tomonidan “qutqarildi”, AQSH hukumati AIGdagi ulushini oldi.

2008-yildagi Iqtisodiy barqarorlik to'g'risidagi qonun G'aznachilikka moliyaviy institutlarga tegishli bo'lgan qiyin yoki zaxarli aktivlarni sotib olish uchun mablag' ajratdi. Biroq, muammoli aktivlarga yordam berish dasturi (TARP) mablag'larining aksariyati balansida kam kapitalga ega bo'lgan banklarga kapital kiritish, shuningdek, yirik moliya institutlari va hatto General Motors va Chrysler kabi yirik bankrotlik yoqasida turgan moliyaviy bo'lmagan kompaniyalarni qutqarish uchun ishlatilgan.

5.5. G'AZNACHILIK TAQCHILLIGINI MOLİYALASHTIRISH VA QARZLARNI BOSHQARISH BO'YICHA MAS'ULIYAT

AQSH hukumati soliqlarni (daromadlarni) yig'adi va milliy mudofaa, ijtimoiy dasturlar va boshqalar uchun xarajatlarni amalga oshiradi. Daromadlar ma'lum vaqt oralig'ida, masalan, yil davomida xarajatlardan oshib ketganda, byudjet profitsiti yuzaga keladi. Xarajatlar daromadlardan oshib ketganda byudjet taqchilligi yuzaga keladi. Kamomadni moliyalashtirish AQSH G'aznachiligining xarajatlarga nisbatan daromadlar tanqisligini qoplash uchun davlat (G'aznachilik) qimmatli qog'ozlarini sotish orqali qarz mablag'larini jalb qilishni o'z ichiga oladi. Katta byudjet taqchilligi hukumatning xususiy investitsiya fondlari uchun raqobatiga olib kelishi mumkin. Katta byudjet taqchilligini qoplash uchun G'aznachilik qimmatli qog'ozlarini sotish hisobiga xususiy qarz olish uchun mablag' yetarli bo'lmaganda, siqib chiqarish sodir bo'ladi. Defitsitni moliyalashtirish bo'shlig'i juda katta bo'lsa, xususiy sektor taklif qilingan G'aznachilik veksellarini o'zlashtira olmasa yoki xohlamasa, Fed emissiyalarning muhim qismini sotib olishi mumkin.

1960-yillarning oxiridan boshlab har bir moliyaviy yilda (1-oktyabrdan 30-sentyabrgacha) yillik davlat xarajatlari yillik soliq tushumlaridan oshib ketgan, faqat 1998–2001-yillar oralig'ida bundan mustasno bo'lgan. 2001-moliyaviy yilida tushumlar 1,991,082 million dollarni, xarajatlar esa 1,862,846 million dollarni tashkil etib, natijada 128,236 million dollar yoki 128,2 milliard dollar miqdorida profitsit yuzaga kelgan. Moliyaviy inqiroz va Buyuk retsessiyadan chiqish harakatlarida, 2009-moliyaviy yilidagi byudjet taqchilligi 1,4 trillion dollardan oshib ketgan va yillik taqchillik 2010-, 2011- va 2012-moliyaviy yillarida 1,0 trillion dollardan yuqori bo'lgan. Defitsit 2013-moliyaviy yilda 700 milliard dollardan kam bo'lgan va 2014-moliyaviy yilda 500 milliard dollardan past bo'lgan. 2015-moliyaviy yilida tushumlar 3,249,886 million dollarni tashkil etgan, xarajatlar esa 3,688,292 million dollar bo'lib, 438,406 million dollar yoki 438,4 milliard dollar miqdorida defitsit hosil bo'lgan. Davlat tushumlarining aniq manbalari va xarajat turlari 7-bobda muhokama qilinadi.

AQSH milliy qarzi hukumat tomonidan qarzga olingan jami mablag'larni ifodalaydi va davlat tomonidan ushlab turilgan qarz hamda hukumatlararo saqlangan qarzdan iborat. Yillik defitsitlar va profitsitlarning yig'indi miqdori 2001-moliyaviy yilining oxirida taxminan 5,8 trillion dollar miqdorida milliy qarz hosil qilgan. O'sha vaqtdan beri katta yillik defitsitlarning ta'siri milliy qarzning 2015-moliyaviy yil oxirida 18,1 trillion dollarga ko'tarilishiga va keyinchalik 2016-yil boshida milliy qarzning 19 trillion dollardan oshishiga olib kelgan. Bu 15 yildan kamroq vaqt ichida milliy qarzning 13 trillion dollardan ortiq o'sishi Moliya vazirligini yillik defitsitlarni moliyalashtirish uchun tobora ko'proq davlat qimmatli qog'ozlarini chiqarishga majbur qilgan. AQSH davlat qarzining egalik huquqi va qarzning muddati 8-bobda muhokama qilinadi.

Qarzni boshqarish byudjet defitsitlarini va milliy qarzni moliyalashtirish uchun ilgari chiqarilgan Moliya vazirligining yetilayotgan qimmatli qog'ozlarini qayta moliyalashtirishni o'z ichiga oladi. Moliya vazirligi uchta qarz boshqaruvi maqsadini belgilagan:

- Defitsitlarni moliyalashtirish va vaqt o'tishi bilan soliq to'lovchilar uchun eng past xarajatlarda qarzni qayta moliyalashtirish.

- Noaniq muhitda Moliya vazirligining pul oqimlarini boshqarish.

- Amaldagi qarzning xavf profilini boshqarish.

Moliya vazirligi qarzni boshqarish siyosatini moliyaviy bozorlardagi uzilishlarni minimallashtirish va boshqa siyosat ishlab chiqaruvchi guruhlar tomonidan ishlab chiqilgan fiskal va monetar siyosatni qo'llab-quvvatlash uchun "muntazam va bashoratli" tarzda amalga oshiradi. Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlar auksionlarini investorlarning qimmatli qog'ozlarni sotib olishni rejalashtirishlari uchun haqiqiy auksionlardan ancha oldin rejalashtiradi va e'lon qiladi.

Oxirgi profitsitli federal byudjet 2001-moliyaviy yilda sodir bo'lgan. Shundan beri, Moliya vazirligi har yili defitsitni moliyalashtirish bilan faol shug'ullanib kelmoqda. Oldin muhokama qilinganidek, milliy qarz 2001-moliyaviy yil oxirida 6 trillion dollardan kamroq bo'lganidan 2015-moliyaviy yil oxiriga kelib 18 trillion dollardan biroz oshgan. Bu shuni anglatadiki, Moliya vazirligi 13 trillion dollardan ortiq yillik byudjet defitsitlarini moliyalashtirishi kerak edi. Shu bilan birga, Moliya vazirligi avvalgi milliy qarz darajasini moliyalashtirish uchun chiqarilgan milliardlab dollarlik yetilayotgan davlat qimmatli qog'ozlarini qayta moliyalashtirishi kerak edi. Moliya vazirligi ushbu yangi moliyalashtirish ehtiyojlarini va amaldagi Moliya vazirligining qimmatli qog'ozlarini qayta moliyalashtirishni amalga oshirishda milliy qarz bo'yicha foiz xarajatlarini minimallashtirishga harakat qilib, ulkan maqsadni qo'ygan. Moliya vazirligining ikkinchi qarzni boshqarish maqsadi moliyalashtirish va qayta moliyalashtirish faoliyatiga bog'liq bo'lgan Moliya vazirligining pul oqimlarini noaniq muhitda samarali boshqarishni o'z ichiga oladi. Qarzni boshqarish operatsiyalari sof moliyalashtirish ehtiyojlarining hajmi, aukcion bozorining talab sharoitlari, moliyaviy bozor likvidiligi, iqtisodiy sharoitlar va Fedning pul-kredit siyosati harakatlari bilan bog'liq noaniqliklar mavjud bo'lgan muhitda amalga oshirilishi kerak.

Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlari bo'yicha bozor foiz stavkalari iqtisodiy sharoitlar, kutilmalar va Fedning pul-kredit siyosati o'zgarishi bilan vaqt o'tishi bilan o'zgarib turadi. Moliya vazirligi ushbu iqtisodiy/monetar siyosat xavfini kamaytirish uchun aukcionlarning hajmi va vaqtini sozlashi mumkin. Ma'lum bir vaqtda, bozor foiz stavkalari qisqa muddatli Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlari uchun odatda pastroq va uzoq muddatli qimmatli qog'ozlar uchun yuqoriroq bo'ladi. Asosan, qarz qimmatli qog'ozining muddati qancha uzoq bo'lsa, investor kelajakdagi iqtisodiy va moliyaviy bozor sharoitlari haqida shuncha ko'proq noaniqlik his qiladi. Natijada, investorlar uzoq muddatli qarz qimmatli qog'ozlariga sarmoya kiritish uchun yuqoriroq kutilayotgan daromad talab qiladilar. Bu ba'zida muddat tuzilishi yoki muddati xavfi deb ham ataladi. Bundan tashqari, bozor foiz stavkalari o'zgarishi natijasida uzoq muddatli qarz qimmatli qog'ozlarining qiymati qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarga nisbatan ko'proq o'zgaradi. Biz foiz stavkalarining muddati tuzilishi yoki muddati tuzilishini 8-bobda va bozor foiz stavkalari o'zgarishi natijasida obligatsiyalar qiymatiga ta'sirini 10-bobda o'rganamiz.

Moliya vazirligi doimo qaror qabul qilishi kerak bo'ladi: qisqa muddatli Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlarini odatda pastroq foiz stavkalarida chiqarish va ushbu qimmatli qog'ozlarni tez-tez qayta moliyalashtirish, ayni paytda mavjud bo'lgan bozor foiz stavkalari iqtisodiy sharoitlar va Fedning harakatlari tufayli yuqoriroq bo'lishi mumkin. Yoki uzoq muddatli Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlarini nisbatan yuqoriroq foiz stavkalarida chiqarish va bu qimmatli qog'ozlarni

kelajakda qayta moliyalashtirish majburiyatidan voz kechish variantini tanlashi mumkin.

So'nggi yillarda Moliya vazirligi defitsitni moliyalashtirish va milliy qarzni boshqarish bo'yicha o'z sa'y-harakatlarida 2008-yil oxirida boshlangan Fedning oson pul va miqdoriy yumshatish harakatlari natijasida hosil bo'lgan odatdagidan past foiz stavkalari tufayli foyda ko'rdi. Biroq, foiz stavkalari "normal" darajalarga qaytgan sari va milliy qarzning hozirgi hajmini hisobga olgan holda, milliy qarz bo'yicha yillik juda katta foiz to'lovlari iqtisodiy faollik va moliyaviy bozorlar holatiga qanday ta'sir qilishidan xavotir bildirilmoqda.

5.6. PUL TA'MINOTI O'ZGARISHI

2-bobda ko'rganimizdek, M1 pul ta'minoti valyuta (monetalarni ham o'z ichiga oladi), talab depozitlari, boshqa tekshiriladigan depozitlar va sayohatchilar cheklari kabi elementlardan tashkil topgan. Valyuta Federal zaxira notalari shaklida bo'lib, u oltin sertifikatlari, maxsus chizilgan huquqlar (SDR), muvofiq qog'oz yoki AQSH hukumati va agentliklarining qimmatli qog'ozlari bilan ta'minlangan. SDRlar xalqaro pul likvidligini ta'minlash va xalqaro savdoni qo'llab-quvvatlash maqsadida Xalqaro valyuta jamg'armasi tomonidan yaratilgan zaxira aktivlari, yoki "qog'oz oltin" shaklida bo'ladi. Bugungi kunda biznes notalari va drafterlar kabi muvofiq qog'ozlar juda kam kafolat beradi. Aksincha, Federal zaxira notalari ko'proq hukumat qimmatli qog'ozlari bilan ta'minlangan.

Tijorat banklari, S&L, omonat banklari va kredit ittifoqlari tomonidan saqlanayotgan talab depozitlari va boshqa tekshiriladigan depozitlar M1 pul ta'minotining taxminan yarmini tashkil etadi va umumiy ravishda tekshiriladigan depozitlar deb ataladi. Pul ta'minotining kengayishi va qisqarishini osonroq tushunish uchun, tekshiriladigan depozitlarni bank tizimidagi depozitlar sifatida ataladi, bu esa barcha depozit institutlarini o'z ichiga oladi. Bank so'zi ham umumiy ma'noda depozit institutini anglatadi.

AQSHning bank tizimi depozit hajmini shaxslar, bizneslar va hukumatlar tomonidan mablag'larga bo'lgan ehtiyojlar o'zgarishi bilan o'zgartirishi mumkin. Pul ta'minotining hajmini o'zgartirish qobiliyati foizli rezerv tizimi asosida ishlaydi. AQSHning foizli rezerv tizimida, banklar va boshqa depozit institutlari depozit majburiyatlarining ma'lum bir foiziga teng mablag'larni rezervda saqlashlari kerak. Kaspiy valyuta va mintaqaviy Zaxira banklarida saqlanadigan mablag'lar bank rezervlarini tashkil etadi. Depozitlarni kengaytirish va qisqartirish jarayonini tushunish uchun, banklarning bank tizimidagi birliklar sifatida faoliyatini va bank kreditlari hamda depozitlar bilan bog'liqligini o'rganish kerak.

Depozit kengayishini tahlil qilishda, asosiy depozitlar va hosil bo'lgan depozitlar o'rtasidagi farqni ajratish foydali bo'ladi. Masalan, Feddan chekkasida

chiqarilgan chekning depoziti asosiy depozit bo'lib, bu yangi rezervlarni depozit qilingan bank va bank tizimiga qo'shadi. Hosil bo'lgan depozit esa, asosiy depozitlardan yaratilgan rezervlar bank kreditlari orqali qarz oluvchilarga taqdim etilganda yuzaga keladi. Qarzdorlar keyin qarzlarni depozit qiladilar, shunda ular mablag'lar hisobiga chek yozishlari mumkin. Chek yozilgan va boshqa bankda depozit qilinganida, bank tizimidagi umumiy rezervlar o'zgarishsiz qoladi. Chek depozit qilingan bankdagi rezervlarning oshishi chek chiqarilgan bankdagi rezervlarning kamayishi bilan to'g'rilanadi. Banklar asosiy va hosil bo'lgan depozitlarga qarshi rezervlar saqlashlari kerak.

Tekshiriladigan depozitlar kengayishi

Zaxiralar qonun bilan birinchi marta talab qilinganida, maqsad depozitchilarni banklarning naqd pullarni chiqarish imkoniyatiga ega ekanliklariga ishonch hosil qilish edi. Federal zaxira Tizimi tashkil etilishidan oldin, sog'lom banklarning zarurat tug'ilganda qo'shimcha mablag' olish imkoniyati bo'lmagan. Bugungi kunda, depozitchilar ishonchi depozit sug'urtasi va hukumat agentliklari tomonidan amalga oshiriladigan to'liq va malakali bank tekshiruvlariga asoslanadi. Hozirda, rezerv talablarining asosiy funksiyasi depozitlarning kengayishi va qisqarishini tartibga solish vositasi sifatida xizmat qiladi.

Depozit yaratish butun bank tizimining faoliyati natijasida yuzaga keladi, ammo bu banklarning mustaqil operatsiyalaridan kelib chiqadi. Shuning uchun jarayonni tushuntirish uchun, bir bankning kredit faoliyatiga e'tibor qaratamiz. Birinchi navbatda, bankning o'ziga e'tibor qaratamiz; keyin esa uning banklar tizimiga bo'lgan aloqasini ko'rib chiqamiz. Bu yondashuv biroz sun'iydir, chunki banklar boshqa banklarning faoliyatidan mustaqil ravishda deyarli har doim harakat qilmaydi, ammo bu jarayonni aniqlashtirish uchun qabul qilingan. Bundan tashqari, ba'zi banklarning depozitlarni yaratolmasliklari haqidagi fikrini tushuntirishga yordam beradi, chunki ular faqat o'z banklariga depozit qilingan mablag'larni qarzga beradilar. Ushbu tahlil banklar tizimi qanday qilib bir bankirning qilolmaydigan ishni amalga oshirishi mumkinligini ko'rsatadi.

Tasvirlash uchun, faraz qilaylik, bir bank \$10,000 miqdorida asosiy depozit oladi va u 20 foiz rezervni saqlashi kerak. \$10,000 bank uchun naqd aktiv bo'lib qoladi, shuningdek, \$10,000 majburiyat bo'ladi, chunki bank pulni chiqarish uchun tayyor bo'lishi kerak. Bank hisobotida, boshqa barcha elementlarni e'tiborga olmasdan, quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

Yangi \$10,000 depozitga qarshi, bank 20 foiz majburiy rezervni, ya'ni \$2,000 saqlashi kerak. Shuning uchun, bankda \$8,000 ortiqcha rezerv mavjud. Ortiqcha rezervlar – bu majburiy rezervlardan ortiq bo'lgan rezervlar.

Bankir \$40,000 miqdorida qarz berishi mumkin degan taassurot paydo bo'lishi mumkin, chunki faqat 20 foiz rezerv talab etiladi, bu esa natijada yuzaga keldigan tekshiriladigan depozitlarga nisbatan talab qilinadi. Agar bu urinish amalga

oshirilsa, bankir tez orada qiyin holatda bo'lishi mumkin. Bank qarzlarini odatda mablag'ga talab bo'lishidan oldin olinadi, shuning uchun tekshiruvlar tezda depozit hisobvarag'iga yozilishi ehtimoli mavjud. Bu tekshiruvlarning ko'pchiligi boshqa banklarda depozit qilinadi va bank naqd pul uchun talab bilan to'qnashadi, chunki tekshiruvlar to'lash uchun taqdim etiladi. Bu talab to'liq \$40,000 ga yetishi mumkin. Bankda faqat \$8,000 mavjud bo'lgani uchun, bunday yo'nalishda davom etishi va faoliyatini saqlab qolishi mumkin emas.

Bankir xavfsiz tarzda qarz bera oladigan miqdor \$8,000 ortiqcha rezerv hisoblanadi. Agar ko'proq qarz berilsa, bankir tekshiruvlarni to'lashda qiyinchilikka duch kelish xavfi mavjud. \$8,000 qarz berilganidan so'ng, bankning hisob-kitoblari quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$10,000	Depozitlar	\$18,000
Kreditlar	\$ 8,000		

Agar \$8,000 miqdoridagi hosil bo'lgan depozitning to'liq miqdori uchun chek yozilib, boshqa shahardagi bankka depozit qilish uchun yuborilsa, kredit bergan bank barcha ortiqcha rezervlarini yo'qotadi. Bu bankning hisob-kitoblaridan quyidagi tarzda ko'rinadi:

Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$2,000	Depozitlar	\$10,000
Kreditlar	\$8,000		

Bu holatda, kredit bergan bankning aktivlarida \$2,000 rezervlar va \$8,000 kreditlar mavjud, umumiy miqdori \$10,000. Majburiyatlar tomonida esa faqat \$10,000 depozitlar mavjud, ortiqcha rezervlar endi qolmaydi. Bu bank cheklangan rezervlarga ega bo'lishi va tekshiruvlar bo'yicha to'lovlarni amalga oshirishda qiyinchiliklarga duch kelishi mumkinligini ko'rsatadi.

Amalda, banklar bu misoldagi \$8,000 dan biroz ko'proq qarz bera olishlari mumkin, chunki banklar mijozlardan qarzlar uchun o'rtacha depozit balansini taxminan 15 dan 20 foizgacha saqlashni talab qiladi. Biroq, qo'shimcha \$1,500 dan \$2,000 gacha bo'lgan miqdor xavfsiz tarzda qarzga berilmaydi, chunki o'rtacha balansda \$1,500 dan \$2,000 gacha bo'lsa-da, qarzning to'liq miqdori bir vaqtning

o'zida ishlatilmasligi mumkin. Har bir hosil bo'lgan depozit hisobida o'rtacha balans mavjud bo'lsa, barcha hisoblar bir vaqtning o'zida nolga tushmaydi. Shunday qilib, ba'zi qo'shimcha mablag'lar qarzlarni uchun mavjud bo'ladi.

Bankirlar bankka yozilgan cheklarning ba'zilarining shu bankda qayta depozit qilinishini hisobga olib, katta miqdordagi qarzlarni berish mumkinligi haqida o'ylashlari mumkin. Biroq, har qanday bank minglab banklardan biri bo'lgani uchun, bankir odatda bunday qayta depozit qilishni hisobga ola olmaydi. Banklar rezervlarning yetishmasligi xavfini ololmaydi. Shuning uchun, individual bank yangi asosiy depozitni qabul qilganda, depozitning to'liq miqdorini emas, balki faqat ortiqcha rezerv miqdorini qarzga bera oladi. Shuning uchun, individual bank nuqtayi nazaridan depozit yaratish imkoniyatsiz bo'lib ko'rinadi. Har bir yangi depozitning bir qismi rezerv talablari tufayli qarzga berilmaydi, shuning uchun qo'shimcha qarzlarni miqdori yangi asosiy depozitlardan kamroq bo'ladi.

Shu nuqtayi nazardan, individual bank qila olmagan ishni bank tizimi amalga oshirishi mumkin. Bu, ko'p banklar bir vaqtning o'zida qarzlarni va hosil bo'lgan depozitlarni kengaytirayotganida yuz beradi. Bu nuqtani tushuntirish uchun, faqat ikki bankdan iborat iqtisodiyotni tasavvur qilaylik: Bank A va Bank B. Agar Bank A banklar tizimidagi bir bankni ifodalasa, Bank B esa qolgan barcha banklarni ifodalasa, bu misol realizmga ega bo'ladi. Bank A, oldingi misolda bo'lgani kabi, yangi \$10,000 asosiy depozitni qabul qiladi va depozitlarga qarshi 20 foiz rezerv saqlashni talab qiladi. Shuning uchun, uning hisob-kitoblari quyidagicha bo'ladi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$10,000	Depozitlar	\$10,000

\$8,000 qarz beriladi va quyidagicha hisoblanadi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$10,000	Depozitlar	\$18,000
Kreditlar	\$ 8,000		

Agar tekshiruv birinchi depozitga qarshi deyarli darhol yozilsa va Bank B da depozit qilinsa, ikkala bankning hisob-kitoblari quyidagicha bo'ladi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$2,000	Depozitlar	\$10,000
Kreditlar	\$8,000		

Bank B			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$8,000	Depozitlar	\$8,000

Bank A dan olingan qarz natijasida hosil bo'lgan hosil depozit hozirda Bank B ga chek orqali o'tkazildi va Bank B tomonidan asosiy depozit sifatida qabul qilindi. Bank B endi 20 foizni talab qilinadigan rezervlar sifatida saqlashi kerak va qolgan miqdorni qarzga berishi yoki qayta investitsiya qilishi mumkin. Qarzdand olingan ortiqcha rezervlar miqdorida qilingan qarzdand keyingi hisob-kitoblari quyidagicha bo'ladi:

Bank B			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$8,000	Depozitlar	\$14,400
Kreditlar	\$6,400		

Agar \$6,400 miqdoridagi derivativ depozitga qarshi chek yozilsa, bu Bank B ning rezervlari va depozitlarini quyidagicha kamaytiradi:

Bank B			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$1,600	Depozitlar	\$8,000
Kreditlar	\$6,400		

\$6,400 miqdoridagi chek ehtimol Bank A yoki Bank B ning o'zida, yoki bizning misolimizda faqat ikkita bank mavjud deb hisoblaganimiz uchun, banklardan birida depozit qilinishi mumkin. AQSH bank tizimida bu chek minglab banklardan yoki boshqa depozit institutlaridan birida depozit qilinishi mumkin.

Agar bank qarz berganida depozit kengayishi bo'lsa, shu tarzda bank qimmatli qog'ozlarni sotib olganda ham depozit kengayishi amalga oshishi mumkin. Misol uchun, bank qarz holatidagi kabi quyidagi vaziyatni ko'rib chiqaylik:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$10,000	Depozitlar	\$10,000

\$8,000 miqdoridagi qimmatli qog'ozlar sotib olindi va to'lovlar sotuvchi hisobiga kiritildi, bu holatda quyidagi vaziyat yuzaga keladi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$10,000	Depozitlar	\$18,000
Kreditlar	\$ 8,000		

Agar sotuvchining depozitidan chek yozilib, Bank B ga depozit qilinsa, ikkala bankning hisoblari quyidagicha ko'rinadi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$2,000	Depozitlar	\$18,000
Kreditlar	\$8,000		

Bank B			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$8,000	Depozitlar	\$8,000

Oldinroq ko'rsatilgan qarz holatida bo'lgani kabi, hosil bo'lgan depozit Bank B ga o'tkaziladi va u yerda asosiy depozit sifatida qabul qilinadi.

Har bir bosqichda, yangi asosiy depoziting 20 foizi zaruriy rezervlarga aylanadi va 80 foizi ortiqcha rezervlar sifatida qarz berish uchun mavjud bo'ladi. Vaqt o'tishi bilan, dastlabki \$10,000 asosiy depozit to'liq zaruriy rezervlarga aylanadi va \$50,000 depozit hisoblariga kiritiladi, shundan \$40,000 qarz beriladi.

5.1-jadval 20 foizlik rezerv nisbati uchun depozit kengayishi jarayonini yanada tushuntiradi. \$1,000 miqdoridagi asosiy depozit bank tizimiga kiritiladi va \$800 ortiqcha rezervlar qarz va investitsiyalar uchun mavjud bo'ladi. Oxir-oqibat, \$5,000 miqdorida tekshiriladigan depozitlar yaratiladi.

Bank tizimi tomonidan yaratilgan pul massasi kengayishi ko'paytirishlar yordamida ifodalanishi mumkin, formulalar yordamida quyidagicha ko'rsatiladi:

$$\text{Tekshiriladigan depozitlar o'zgarishi} = \frac{\text{Ortiqcha rezervlar o'sishi}}{\text{Zaruriy rezervlar nisbati}} \quad (5.1)$$

Ortiqcha rezervlar va zaruriy rezervlar nisbati tushunchalarini keyingi bo'limda aniqlaymiz. Bizning maqsadlarimiz uchun, tekshiriladigan depozitlarning maksimal o'sishi yangi rezervlar oqimini bank tizimiga bo'lish orqali aniqlanadi, bu rezervlar nisbati tekshiriladigan depozitlar hisobida saqlanishi kerak bo'lgan foizga teng.

5.1-jadval

Depozitlarning ko'paytirilgan kengayishi – 20 foizli zaxira nisbati

	Aktivlar			Majburiyatlar	
	Zaxiralar		Ortiqcha	Kreditlar va investitsiyalar	Tekshiriladigan depozitlar
	Umumiy	Talab etilgan			
Boshlang'ich					
Zaxiralar	\$1,000	\$ 200	\$800	\$ 0	\$1,000
Bosqich 1	1,000	360	640	800	1,800
Bosqich 2	1,000	488	512	1,440	2,440
Bosqich 3	1,000	590	410	1,952	2,952
Bosqich 4	1,000	672	328	2,362	3,362
Bosqich 5	1,000	738	262	2,690	3,690
Bosqich 6	1,000	790	210	2,952	3,952
Bosqich 7	1,000	832	168	3,162	4,162

Bosqich 8	1,000	866	134	3,330	4,330
Bosqich 9	1,000	893	107	3,464	4,464
Bosqich 10	1,000	914	86	3,571	4,571
Yakun					
Bosqich	\$1,000	\$1,000	\$ 0	\$4,000	\$5,000

5.1-jadvalda taqdim etilgan misolda, pul ta'minotining tekshiriladigan depozitlar komponentining maksimal kengayishi, bu oxirgi bosqichdagi tekshiriladigan depozitlar majburiyatlari ko'rsatilgan raqamga teng bo'ladi, quyidagicha hisoblanadi:

$$\text{Tekshiriladigan depozitlar o'zgarishi} = \$1,000 \div 0.20 = \$5,000$$

Maxsus ortiqcha rezervlarning ma'lum bir oshishi natijasida depozitlar (va pul ta'minoti)da yuzaga kelishi mumkin bo'lgan maksimal o'sish miqdori pul ko'paytirgichi deb ataladi. Bizning juda oddiy misolda, pul ko'paytirgichi (m) zaruriy rezervlar nisbati bo'yicha birga bo'lingan 1 ga teng yoki $m = 1 \div 0.20 = 5$. Biroq, murakkab AQSH iqtisodiyotida, bu oddiylashtirilgan misolda tasvirlangan pul ta'minotining maksimal kengayishiga erishish qobiliyatini kamaytiradigan bir necha omillar yoki "qochishlar" mavjud. Bu bo'limning oxirida yanada real pul ko'paytirgichi nisbati haqida batafsilroq muhokama qilamiz.

Muvozanatga keltiruvchi yoki cheklovchi omillar

Depozit yaratish faqat tasvirlangan faoliyatlar amalga oshirilgan taqdirda davom etishi mumkin. Agar kredit mablag'lari bank tizimidan chiqarilsa, yangi depozit yaratish jarayoni davom etmaydi. Masalan, \$10,000 miqdoridagi yangi depozit 20 foizli zaruriy rezerv bilan \$8,000 miqdorida kredit olish imkonini beradi, ammo agar bu \$8,000 naqd pul tranzaksiyalarida ishlatilsa va bankda saqlanmasa, yangi depozit yaratilmaydi. Cheklar orqali biznes qilish odatda depozit yaratish imkonini beradi.

Yuqoridagi misollarda naqd pul oqishi yoki pulni tizimdan olish hisobga olinmagan. Haqiqiy amaliyotda, iqtisodiyotdagi biznes hajmi oshgan sari qo'shimcha naqd pul qo'lma-qo'l aylanma va kichik pul ehtiyojlarini qondirish uchun chiqariladi.

Pul bank tizimidan chet el davlatlari yoki banklariga to'lovlar uchun chiqarilishi yoki chet el banklari AQSH banklarida saqlanayotgan pulning bir qismini chiqarishi mumkin. AQSH Xazinasida ham banklarda saqlanayotgan mablag'larini chiqarishi mumkin. Bu omillar barcha asosiy depozitlarning ko'paytirish qobiliyatini kamaytiradi.

Bundan tashqari, bu jarayon faqat banklar ortiqcha rezervlarni amalda kredit sifatida berayotgan taqdirda davom etishi mumkin. Bu banklarning ortiqcha rezervlarining to'liq miqdorini kredit sifatida berishga tayyor bo'lishlarini va kredit olishga talab qo'yadigan qabul qilinadigan kredit oluvchilar mavjud bo'lishini anglatadi.

Bank bo'lmagan jamoatchilikning chekiriladigan depozitlar va vaqt tejash depozitlari o'rtasidagi mablag'larni almashish qarorlari ham pul ta'minoti va kreditni kengaytirish qobiliyatiga ta'sir qiladi. Bu mavzu bo'limning keyingi qismida ko'rib chiqiladi.

Depozitlarning qisqarishi

Biznes uchun mablag'larga ehtiyoj kamayganda, depozitlarning kengayishi teskari tomonga o'zgarishi mumkin. Kengayish ortiqcha rezervlar mavjud bo'lsa va yangi bank kreditlariga talab eski kreditlarning qaytarilishidan oshsa amalga oshadi. Depozitlarning qisqarishi esa eski kreditlar yangi kreditlardan tezroq qaytarilganda va banklar ortiqcha mablag'larni darhol investitsiya qilmasa ro'y beradi.

Agar A bankda ortiqcha rezervlar bo'lmasa, qarzning qaytarilishining ta'sirini ko'rib chiqamiz. Qarzdor qarzni qaytarish uchun depozitlar yig'a boshlamasdan oldin, bankning hisobi quyidagicha ko'rinaradi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$2,000	Depozitlar	\$10,000
Kreditlar	\$8,000		

\$8,000 miqdoridagi qarzni olgan qarz oluvchi qarzni to'lash uchun depozit hisobini \$8,000 ga oshirishi kerak. Bu hisobdagi o'zgarishlar quyidagicha aks etadi:

Bank A			
Aktivlar		Majburiyatlar	
Zaxiralar	\$10,000	Depozitlar	\$10,000

Agar \$10,000 zaxiradan yangi kredit olinmasa, omonatlar qisqarishi sodir bo'ladi. Bu to'g'ri, chunki qarzni to'lash uchun omonatlarni to'ldirish maqsadida

bank tizimidan \$8,000 miqdoridagi mablag'lar olinib, Bank A tomonidan ortiqcha zaxira sifatida ushlab turilibdi. Bundan tashqari, bank tizimidan \$8,000 zaxirani chiqarib olish, kengayish davridagidek, qisqarish tomoni bo'yicha ham kumulyativ (yig'iladigan) bo'lishi mumkin.

5.7. BANK ZAXIRALARIGA TA'SIR QILUVCHI OMILLAR

Bankning ortiqcha zaxiralar darajasi omonatlarning kengayishi (yoki qisqarishi) qanchalik sodir bo'lishini belgilaydi. Bu, alohida bank yoki boshqa depozit tashkiloti uchun ham, butun bank tizimi uchun ham to'g'ri. Shu sababli, bank zaxiralari darajasiga ta'sir qiluvchi omillar pul massasining hajmini belgilashda muhim ahamiyatga ega. Depozit tashkiloti uchun bank zaxiralari uning seyfdagi naqd puli va mintaqaviy Federal zaxira bankida ushlab turiladigan va rezerv talablarini qondirish uchun foydalaniladigan mablag'lardan iborat. Bank tizimi uchun bank zaxiralari esa alohida depozit tashkilotlarining bank zaxiralari yig'indisidir.

Bank zaxiralarini ikkiga bo'lish mumkin. Birinchisi, talab qilingan zaxiralar, bu depozit tashkiloti o'zining depozit majburiyatlari uchun ushlab turishi kerak bo'lgan minimal zaxiralar miqdori. Depozitlarning qancha foizi zaxira sifatida saqlanishi kerakligi talab qilingan zaxiralar nisbati deb ataladi. Bank zaxiralari talab qilingan zaxiralardan farq qilganda, depozit tashkilotida ortiqcha zaxiralar yoki yetishmovchilik zaxiralari mavjud bo'ladi. Agar depozit tashkilotining bank zaxiralari talab qilingan zaxiralardan ortiq bo'lsa, ortiqcha zaxiralar yuzaga keldi. Agar talab qilingan zaxiralar tashkilotning bank zaxiralaridan katta bo'lsa, bu farq yetishmovchilik zaxiralari deb ataladi. Agar barcha depozit tashkilotlarining bank zaxiralari yig'indisi umumiy talab qilingan zaxiralar miqdoridan ortiq bo'lsa, bank tizimi ortiqcha zaxiralarga ega bo'ladi.

Umumiy zaxiralarga ikki turdagi omillar ta'sir qiladi: bank tizimining naqd pul zaxiralarga ta'sir qiluvchi omillar va Feddagi depozitlarga ta'sir qiluvchi omillar. Naqd pulga bo'lgan talab o'zgarishlariga javoban pul oqimi uy xo'jaliklari va bizneslar tomonidan amalga oshiriladi. Zaxira balanslariga Fed va banklar o'rtasidagi, shuningdek, bank tizimi, Fed, Moliya vazirligi yoki boshqa omillar tomonidan boshqariladigan turli xil operatsiyalar ta'sir qiladi. Garchi Fed bank zaxiralarga ta'sir qiluvchi barcha omillarni nazorat qilmasa ham, u o'sish va qisqarishlarni qoplash imkoniyatiga ega. Shu bilan birga, u bank tizimiga mavjud bo'lgan umumiy zaxiralar ustidan keng nazoratga ega. 5.2-rasmda bank zaxiralarga ta'sir qiluvchi operatsiyalarning umumiy ko'rinishi keltirilgan. Ushbu operatsiyalar haqida muhokama quyida keltirilgan.

Valyutaga bo'lgan talabdagi o'zgarishlar

Bank tizimiga kirib-chiqadigan valyuta oqimlari, valyutani depozit uchun qabul qilgan banklarning zaxiralari ta'sir qiladi. Masalan, biror shaxs yoki biznes \$100 ortiqcha naqd pul topib, uni A bankka depozit qilsa, A bankning depozit majburiyatlari va zaxiralari \$100 ga oshadi.

Bankdan tashqari jamoat	Federal zaxira tizimi	AQSH G'aznachiligi
Bankdan tashqari aholining valyutaga bo'lgan talabining bank tizimidan tashqarida bo'lishi o'zgarishi	Majburiy zaxiralar nisbatining o'zgarishi Ochiq bozor operatsiyalari (davlat va boshqa qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish) Bank qarzlarining o'zgarishi Float-ni o'zgartirish Zaxira banklaridagi xorijiy depozitlarning o'zgarishi Boshqa Federal zaxira hisoblarida o'zgarishlar	Zaxira banklaridagi hisobvaraqlardan g'aznachilik xarajatlarining o'zgarishi g'aznachilik pul mablag'larining o'zgarishi

5.2-rasm. Bank zaxiralari ta'sir qiluvchi operatsiya.

Agar talab qilingan zaxira darajasi 20 foiz bo'lsa, bank \$80 ortiqcha zaxiralarga ega bo'ladi. Ushbu zaxiralar bank tizimi tomonidan qo'shimcha \$400 miqdorida omonat yaratish uchun ishlatilishi mumkin. Agar bankga naqd pul kerak bo'lmasa va uni o'zining Zaxira bankiga yuborsa, bank o'z hisobiga \$100 kredit oladi. Federal zaxira muomaladagi notalar hajmi \$100 ga kamayadi. Ushbu operatsiyalar quyidagicha umumlashtirilishi mumkin:

1. Bank A omonatlari \$100 ga oshdi (\$20 talab qilingan zaxiralar va \$80 ortiqcha zaxiralar).
2. Bank A ning Zaxira bankidagi depozitlari \$100 ga oshdi.
3. Federal zaxira notalari hajmi \$100 ga kamaydi.

Aholi qo'shimcha naqd pulga bo'lgan talabni oshirganda esa buning aksi so'dir bo'ladi. Masalan, Bank A mijoziga qo'shimcha naqd pul kerak bo'lib, \$100 miqdorida chek naqdlashtirilsa, bank omonatlari \$100 ga kamayadi va bu talab qilingan zaxiralarni \$20 ga kamaytiradi. Agar bankda ortiqcha zaxiralar bo'lmasa, u \$80 qo'shimcha zaxiralarni olish uchun Zaxira bankidan qarz olishi, qarz to'lashni talab qilishi yoki muddat yetganda qarzni qaytarmasligi yoki qimmatli qog'ozlarni sotishi kerak bo'ladi. Chek naqdlashtirilganda, bank zaxiralari ham \$100 ga kamayadi. Agar bank o'zining naqd pul zaxirasini Zaxira bankidan to'ldirishi kerak

bo'lsa, uning zaxira depozitlari \$100 ga kamayadi. Ushbu operatsiyalar quyidagicha umumlashtirilishi mumkin:

1. Bank A omonatlari \$100 ga kamaydi (\$20 talab qilingan zaxiralar va \$80 ortiqcha zaxiralar).

2. Bank A ning Zaxira bankidagi depozitlari \$100 ga kamaydi.

3. Federal zaxira notalari hajmi \$100 ga oshdi.

Pul massasi tarkibidagi o'zgarishlar odatda bayram davrlarida sodir bo'ladi va eng ko'zga ko'ringan o'zgarish yil oxiridagi bayram mavsumida yuz beradi. Ushbu o'zgarishlar Federal zaxiraning bevosita nazoratidan tashqarida bo'lib, ularni oldindan taxmin qilish va ularga javob berish kerak bo'ladi, bu esa mumkin bo'lgan pul massasi o'sish maqsadlarini amalga oshirishga yordam beradi. Umuman olganda, noyabr va dekabr oylari orasida muomalada bo'lgan naqd pul miqdori oshgan va yanvar oyida qisman teskari holat kuzatilgan. Rojdestvo bayrami oldidan muomalada bo'lgan naqd pul miqdorining ko'payishi pul massasi ustidan nazoratni saqlash uchun Federal zaxira tomonidan o'zgartirishlarni talab qiladi. Agar depozit tashkilotlaridan katta miqdorda naqd pul chiqarilsa, Federal zaxira ochiq bozor operatsiyalarida davlat yoki boshqa qimmatli qog'ozlarni sotib olmasa, depozit qisqarishi yuz berishi mumkin.

Shuningdek, noyabr va dekabr oylarida talab omonatlari odatda ko'payadi va keyingi yilning boshida kamayadi. Bu ham aholining Rojdestvo bayrami mavsumida ko'proq xarid qilishi va ko'plab xaridlarni keyingi yilning boshida talab omonatlari hisobvaraqlaridan chek yozish orqali to'lashi bilan bog'liq bo'lib ko'rinadi. Federal zaxira, bank zaxiralari va pul massasi ustidan nazoratni saqlashga harakat qilgan holda, valyuta va chek hisobvaraqlari balanslaridagi ushbu mavsumiy o'zgarishlarning ta'sirini yumshatish uchun choralar ko'rishi kerak. Albatta, kredit kartalari va debet kartalarining ko'payib borishi valyutadan foydalanish va chek yozish amaliyotini o'zgartirishda davom etmoqda.

Federal zaxira tizimi operatsiyalari

Banklar va Fed o'rtasidagi operatsiyalar va Fed tomonidan zaxira talablarini o'zgartirish bank zaxiralarning umumiy darajasiga yoki mavjud zaxiralar bilan depozitlarni kengaytirish darajasiga ta'sir qiladi. Ushbu operatsiyalar Fed tomonidan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish, depozit tashkilotining Zaxira bankidan qarz olish yoki Federal zaxira oqimidagi o'zgarishlar orqali amalga oshiriladi. Quyida bu operatsiyalar va zaxira talablaridagi o'zgarishlarning ta'siri ko'rib chiqiladi. Shuningdek, Moliya vazirligi operatsiyalari ham bank tizimidagi zaxiralarga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Ochiq bozor operatsiyalari. Fed qimmatli qog'ozlarni, masalan, davlat obligatsiyalarini sotib olganida, bank zaxiralari oshiradi. Fed obligatsiyalar uchun chek to'laydi. Savdogar chekning hisobiga depozit qilganidan so'ng, bank chek-

ning to'langanligi uchun Zaxira bankiga taqdim etadi va o'z hisobiga kredit oladi. Misol uchun, Fed \$1,000 miqdoridagi davlat obligatsiyasini sotib olganida, bu operatsiyalar quyidagicha umumlashtirilishi mumkin:

1. Bank A ning Zaxira bankidagi depoziti \$1,000 ga oshadi. Zaxira banki yangi aktivga ega bo'ladi – \$1,000 lik obligatsiya.

2. Bank A ning depozitlari \$1,000 ga oshadi (buning \$200 talablardan bo'lgan zaxiralar va \$800 ortiqcha zaxiralar).

Fed qimmatli qog'ozlarni sotganda, bu jarayonning aksi sodir bo'ladi. Ochiq bozor operatsiyalari Fed tomonidan amalga oshiriladi va bank zaxiralarini va pul massasini boshqarish uchun eng muhim siyosiy vosita hisoblanadi. Ochiq bozor operatsiyalari deyarli har kuni amalga oshiriladi, bu esa boshqa operatsiyalar sababli yuzaga keladigan o'zgarishlarni yumshatish va Federal Ochiq Bozor Komiteti tomonidan talab qilingan pul massasi o'zgarishlarini amalga oshirish uchun zarurdir.

Depozit tashkiloti operatsiyalari. Agar bank Zaxira bankidan qarz olgan bo'lsa, zaxiralar qarz miqdorida oshadi. Shunga o'xshash tarzda, agar Zaxira bankiga bo'lgan qarz to'langan bo'lsa, zaxiralar shu miqdorda kamayadi. Misol uchun, Bank A \$1,000 miqdorida Zaxira bankidan qarz olganida, operatsiyalar quyidagicha umumlashtirilishi mumkin:

1. Bank A ning Zaxira bankidagi depoziti \$1,000 ga oshadi. Zaxira bankining aktivlari Bank A ning qarzi bilan \$1,000 ga oshadi.

2. Bank A ning ortiqcha zaxiralari \$1,000 ga oshadi. Shuningdek, Bank A ning Zaxira bankiga bo'lgan yangi \$1,000 miqdoridagi qarzi mavjud bo'ladi.

Agar Zaxira bankiga bo'lgan qarz to'lanadigan bo'lsa, bu jarayon teskari tarzda amalga oshiriladi.

Federal zaxira floati

Federal zaxira floati bank zaxiralariga ta'sir ko'rsatadi. Float, Zaxira banklari tomonidan qabul qilingan cheklarni to'plash jarayonidan kelib chiqadi. Federal zaxira floati – bu cheklarning depozit bankning hisobiga kredit qilinishi, lekin chek chiqarilgan bankning hisobidan debet qilinishi amalga oshirilguncha vaqtinchalik bank zaxiralarining oshishi. Yaqin banklar tomonidan chiqarilgan cheklar deyarli darhol depozit qilingan bankning hisobiga kredit va chek chiqarilgan bankning hisobidan debet qilinadi. Fed qoidalariga ko'ra, barcha cheklar bir yoki ikki kun o'tib depozit bankning hisobiga kredit qilinadi. Cheklarni to'plash jarayoni davom etishi va ularni chiqarilgan bankning hisobidan debet qilish uzoqroq vaqt olishi mumkin. Bunday holatda, bank zaxiralari oshadi va bu oshish float deb ataladi.

Misol uchun, Bank B tomonidan chiqarilgan \$1,000 lik chek Bank A ga depozit qilinganida va Bank A ning hisobiga kredit qilinganida, lekin Bank B ning hisobidan bir necha kun o'tib debet qilinishi jarayoni quyidagicha umumlashtiriladi:

1. Bank A \$1,000 ni Cash Items in the Process of Collection hisobidan Zaxira bankidagi hisobiga o'tkazadi. Uning zaxiralari \$1,000 ga oshadi.

2. Zaxira banki \$1,000 ni Deferred Availability Account hisobidan olib, Bank A ning hisobiga o'tkazadi.

Shunday qilib, banklarning umumiy zaxiralari vaqtincha \$1,000 ga oshadi. Bu zaxiralar bir yoki ikki kundan so'ng Bank B ning Zaxira bankidagi hisobidan \$1,000 kamaytirilishi bilan qaytariladi.

Zaxira talablaridagi o'zgarishlar. Zaxira talablarining o'zgarishi mavjud zaxiralar bilan amalga oshirilishi mumkin bo'lgan depozitlarni kengaytirish miqdorini o'zgartiradi. Masalan, agar zaxira nisbati 20% bo'lsa, \$800 ortiqcha zaxiralarni \$4,000 qo'shimcha kredit va depozitlarga kengaytirish mumkin. Agar zaxira nisbati 10% ga kamaytirilsa, \$800 ortiqcha zaxiralarni \$8,000 qo'shimcha kredit va depozitlarga kengaytirish mumkin. Zaxira nisbati pasaytirilsa, qo'shimcha kengayish ham sodir bo'ladi, chunki talab qilingan zaxiralar qismi ortiqcha zaxiralarga aylanadi. Zaxira nisbati oshirilsa, bu jarayon teskari amalga oshiriladi.

Xorijiy depozitlar

Bank zaxiralari, shuningdek, xorijiy markaziy banklar va hukumatlarning Zaxira banklaridagi depozitlarining o'zgarishi bilan ham ta'sir qiladi. Ushbu depozitlar xorijiy mamlakatlarning monetar zaxiralari sifatida Zaxira banklarida saqlanadi va xalqaro hisob-kitoblarni amalga oshirishda foydalaniladi. Xorijiy depozitlarning Zaxira banklarida kamayishi bank zaxiralarini oshiradi; ularning oshishi bank zaxiralarini kamaytiradi.

G'aznachilik operatsiyalari. Moliya vazirligi operatsiyalari ham bank zaxiralariga ta'sir qiladi. Ular xarajatlar va to'lovlar bilan oshiriladi, hamda Moliya vazirligi Zaxira banklaridagi hisoblarining o'sishi bilan kamayadi. Moliya vazirligi deyarli barcha to'lovlarni Zaxira banklaridagi hisoblardan amalga oshiradi, va bu xarajatlar bank zaxiralarini oshiradi. Misol uchun, agar Moliya vazirligidan \$1,000 lik chek qabul qilgan kishi uni bankka depozit qilsa, bank chekning to'lovini Zaxira bankiga yuboradi va hisobiga kredit oladi. Zaxira banki Moliya vazirligi hisobidan \$1,000 debet qiladi. Agar \$1,000 lik chek Bank A ga depozit qilinsa va talab qilingan zaxiralar 20% bo'lsa, bu operatsiyalar quyidagicha umumlashtirilishi mumkin:

1. Bank A ning depozitlari \$1,000 ga oshadi, talab qilingan zaxiralar \$200 ga va ortiqcha zaxiralar \$800 ga oshadi.

2. Bank A ning Zaxira bankidagi zaxiralari \$1,000 ga oshadi.

3. Moliya vazirligi Zaxira bankidagi hisobidan \$1,000 kamayadi.

Moliya vazirligi, soliqlardan yoki obligatsiyalarni sotish orqali olingan mablag'larni banklardagi hisoblariga depozit qiladi. Moliya vazirligi o'z hisoblaridan to'lovlarni amalga oshirish uchun tijorat banklaridan mablag'larni Zaxira banklariga o'tkazadi. Bu jarayon bank zaxiralarini kamaytiradi. Masalan, Bank A dan \$1,000 o'tkazilganida va talab qilingan zaxiralar 20% bo'lsa, bu operatsiyalar quyidagicha umumlashtirilishi mumkin:

1. Bank A ning Moliya vazirligi hisobidan \$1,000 kamayadi, talab qilingan zaxiralar \$200 ga va ortiqcha zaxiralar \$800 ga kamayadi.

2. Moliya vazirligining Zaxira bankidagi hisobiga \$1,000 qo'shiladi va Bank A ning hisobidan \$1,000 kamayadi.

Moliya vazirligi Feddagi eng katta depozitordir. Moliya vazirligi hisoblari va banklarning zaxira hisoblari o'rtasidagi o'tkazmalar hajmi bank tizimidagi zaxiralarda muhim o'zgarishlarga olib kelishi mumkin. Shuning uchun, Fed Moliya vazirligi hisobini diqqat bilan kuzatadi va ko'pincha ochiq bozor operatsiyalaridan foydalanadi, bu orqali bank zaxiralarga bo'lgan ta'sirini minimallashtiradi. Bu Moliya vazirligi hisoblari oshganda zaxiralarni ta'minlash uchun qimmatli qog'ozlarni sotib olish va hisoblar past darajaga tushganda qimmatli qog'ozlarni sotish orqali amalga oshiriladi. Moliya vazirligi naqd pul zaxiralardagi o'zgarishlar ham Zaxira banklaridagi hisoblar o'zgarishlari bilan bir xil ta'sir ko'rsatadi. Moliya vazirligi naqd pul zaxiralarini kamaytirsas, zaxiralar oshadi; naqd pul zaxiralarini oshirsas, zaxiralar kamayadi.

5.8. MONETAR ASOS VA PUL KO'PAYTIRGICHI

Avvalgi bo'limda bank tizimining depozitni ko'paytirish qobiliyatini ko'rib chiqdik. Misol uchun, agar 20% talab qilingan zaxira nisbati bo'lgan bank tizimiga \$1,000 ortiqcha zaxiralar kiritilsa, bu \$5,000 depozit kengayishiga olib keladi. Bu pul ko'paytirgichining 5 ga teng ekanligini ko'rsatadi. Murakkab moliyaviy tizimimizda pul ko'paytirgichi shunchalik oddiy emas. Pul ko'paytirgichining murakkabligini yaxshiroq tushunish uchun monetar asos va pul taklifi o'rtasidagi munosabatni ko'rib chiqish foydalidir.

Ushbu bobning boshida biz bank tizimining depozitlarni ko'paytirish imkoniyatlarini ko'rib chiqdik.

Eslatib o'tamiz, 5.1-jadvalda ko'rsatilgan misolda 1000 AQSH dollari miqdoridagi ortiqcha zaxiralar kiritilgan.

20 foizlik majburiy zaxiralar koeffitsiyentiga ega bo'lgan bank tizimi depozitlarning kengayishiga olib keladi. Buni 5 ga pul multiplikatori sifatida ham ko'rish mumkin.

Monetar asos – bu bank tizimi zaxiralari va jamoat tomonidan ushlab turilgan pul. Aniqroq qilib aytganda, monetar asos Zaxira banklarida saqlanadigan zaxira

depozitlari, banklarda saqlanadigan valyuta pul yoki valyuta va bank bo'lmagan jamoat tomonidan ushlab turilgan valyuta tashkil etadi. Pul ko'paytirgichi – bu monetar asosi qanchalik ko'paytirilishi yoki kattalashtirilishi mumkinligini ifodalaydigan ko'rsatkich. Nazariy jihatdan, pul taklifining M1 ta'rifi monetar asos (MB) va pul ko'paytirgichi (m) ko'paytirilishi orqali hisoblanadi. Formulani quyidagicha yozamiz:

$$M1 = MB \times m$$

Pul ko'paytirgichining o'lchami va barqarorligi muhimdir, chunki Fed monetar asosini boshqarishi mumkin, lekin pul taklifi hajmini to'g'ridan to'g'ri boshqarolmaydi. Pul taklifi o'zgarishlari monetar asosdagi o'zgarishlar, pul ko'paytirgichidagi o'zgarishlar yoki ikki tomondan yuzaga keladi. Fed monetar asosi hajmini ochiq bozor operatsiyalari yoki zaxira nisbati o'zgarishlari orqali o'zgartirishi mumkin. Pul ko'paytirgichi doimiy emas. U vaqt o'tishi bilan o'zgarishi mumkin va o'zgaradi, bu Fed, bank bo'lmagan jamoat va AQSH Moliya vazirligi tomondan amalga oshiriladigan harakatlarga bog'liq.

2015-yil dekabr oyining oxirida pul ko'paytirgichi taxminan 0.81ga teng edi, bu \$3,093.8 milliard M1 pul zaxirasi miqdorini \$3,835.8 milliard monetar asosga bo'lib aniqlangan. Bugungi moliyaviy tizimda pul ko'paytirgichining formulasi quyidagicha ifodalanadi:

$$m = \frac{(1 + k)}{[r(1 + t + g) + k]}$$

Bu yerda:

- r – zaxiralar va jami depozitlar (tekshiriladigan, tekshirilmaydigan vaqt va saqlash, va hukumat) nisbati.
- k – bank bo'lmagan jamoat tomonidan ushlab turilgan valyuta va tekshiriladigan depozitlar nisbati.
- t – tekshirilmaydigan depozitlar va tekshiriladigan depozitlar nisbati.
- g – hukumat depozitlari va tekshiriladigan depozitlar nisbati.

Pul ko'paytirgichining qanday aniqlanishini ko'rsatish uchun 20 foizlik zaxira nisbati bo'lgan oldingi misolga qaytaylik. Oddiy moliyaviy tizimda pul ko'paytirgichi $1 \div r$ yoki $1 \div 0.20$ deb hisoblanadi, bu esa 5 ga teng. Biroq, murakkab tizimda, biz bank bo'lmagan jamoat tomonidan ushlab turilgan valyuta, tekshirilmaydigan vaqt va saqlash depozitlari va hukumat depozitlarini hisobga olishimiz kerak. Faraz qilaylik, zaxira nisbati jami depozitlarga tegishli, kkk 40 foiz, ttt 15 foiz va ggg 10 foiz bo'lsa. Pul ko'paytirgichi quyidagicha baholanadi:

$$m = \frac{(1 + .40)}{[.20(1 + .15 + .10) + .40]} = \frac{1.40}{.65} = 2.15$$

Albatta, agar komponentlardan birida o'zgarish yuz bersa, pul ko'paytirgichi mos ravishda sozlanadi va pul taklifi hajmi ham o'zgaradi.

2-bobda biz pul taklifi va iqtisodiy faoliyat o'rtasidagi bog'lanishni qisqacha muhokama qildik. Pul taklifi (M1) va yalpi ichki mahsulot (GDP) o'rtasidagi bog'lanishni pulning aylanishi, yoki pulning muomalasi orqali eslab qolishingiz kerak. Aniqroq qilib aytganda, pulning aylanish tezligi pul taklifining aylanish tezligini o'lchaydi. Bu, pul taklifining o'rtacha sonini ifodalaydi.

$$M1_g + M1V_g = RGDP_g + I_g$$

Masalan, agar pulning aylanish tezligi nisbatan doimiy bo'lsa, pul taklifi va nominal GDP o'rtasida bog'lanish kuzatilishi kerak. Shuningdek, nominal GDP inflyatsiyaga moslashtirilgandan so'ng, natijada real GDP o'sishi M1 o'sish sur'atlariga nisbatan tekshirilishi mumkin. O'tmishda pul taklifi o'zgarishlari iqtisodiy faoliyatdagi o'zgarishlarga olib kelishi aniqlandi. Biroq, so'nggi mukammal moliyaviy bo'ron davomida pul taklifi va iqtisodiy faoliyat o'rtasida bog'lanish savol ostida bo'ldi. Moliyaviy tizimning mumkin bo'lgan qulashining oldini olish uchun, Fed qisqa muddatli foiz stavkalarini deyarli nol darajasiga tushirish va katta miqdorda pul likvidligini taqdim etishga harakat qildi. Bundan tashqari, Fed 2007–2008 moliyaviy inqirozi va 2008–2009 Buyuk depressiya davrida iqtisodiy tiklanishni qo'llab-quvvatlash uchun miqdoriy yumshatish (quantitative easing) deb ataladigan an'anaviy bo'lmagan pul siyosatini joriy etdi. Ushbu harakatlar an'anaviy pul ko'paytirgichi va pulning aylanish tezligi o'rtasidagi bog'lanishni buzdi.

Fed oson pul siyosatini davom ettirmoqda, garchi 2008-yil oxirida belgilangan federal fondlar stavkasi 0.00–0.25 foizdan 2015-yil dekabrda 0.25–0.50 foizgacha oshirilgan. Albatta, iqtisodiy faoliyat davlat xarajatlari, soliq va davlat qarzini boshqarish kabi hukumat harakatlari tomonidan ham ta'sirlanadi. Shuning uchun, monetar va fiskal siyosat birgalikda AQSHning milliy iqtisodiy siyosat maqsadlariga erishish uchun ishlash muhimdir.

MASHG'ULOTLAR

1. Bank A \$1 million miqdorida dastlabki depozit qabul qildi deb hisoblang. Bank depozitlarining 20 foizini rezervda saqlashi kerak. Depozit qabul qilinganidan so'ng Bank A uchun aktivlar va majburiyatlar bo'yicha oddiy balans hisobotini tuzing.

2. Bank A \$100,000 miqdorida dastlabki depozit qabul qiladi va depozitlar bo'yicha 10 foiz rezerv saqlashi kerak. a. Depozit qabul qilinganidan so'ng bank uchun aktivlar va majburiyatlar bo'yicha oddiy balans hisobotini tuzing. b. Bank A xavfsiz tarzda qarzga berishi mumkin bo'lgan miqdorni qarzga berganini faraz qiling. Qarz berishdan so'ng bankning aktivlar va majburiyatlar bo'yicha balans hisobotini ko'rsating. c. Endi (b) da yaratilgan "derivativ depozit" miqdorida chek yozilgan va boshqa bankka yuborilgan deb faraz qiling. Chiqim yozilganidan so'ng Bank A (qarz beruvchi bank) uchun aktivlar va majburiyatlar bo'yicha balans hisobotini ko'rsating.

3. Bank A 15 foiz rezerv talablariga ega bo'lgan holda Muammo 2 ni qayta ishlang.

4. Banklar, A va Z, bank tizimida mavjud deb faraz qiling. Bank A \$600,000 miqdorida dastlabki depozit qabul qiladi va depozitlar bo'yicha 12 foiz rezerv saqlashi kerak. Bank A xavfsiz tarzda qarzga berishi mumkin bo'lgan miqdorni qarzga beradi. a. Qarz berishdan so'ng Bank A ning aktivlar va majburiyatlar bo'yicha balans hisobotini ko'rsating. b. Bank A tomonidan qilingan dastlabki depozit bo'yicha chek Bank Zga o'tkazilgan deb faraz qiling. Har ikkala bank uchun tranzaksiya amalga oshirilganidan so'ng aktivlar va majburiyatlar bo'yicha balans hisobotini ko'rsating. c. Endi Bank Z o'z bankida (b) da tasvirlangan tranzaksiyadan olingan mablag'lar asosida xavfsiz tarzda qarz berishi mumkin bo'lgan miqdorni qarzga bergan deb faraz qiling. Bank Z ning aktivlar va majburiyatlar bo'yicha balans hisobotini qarz berishdan so'ng ko'rsating.

5. SIMPLEX moliyaviy tizimi 11 foiz talab qilingan rezervlar nisbatiga ega; boshlang'ich ortiqcha rezervlar \$1 million va valyuta yoki boshqa oqishlar mavjud emas. a. Depozit kengayishi tugagandan so'ng maksimal chekli depozit miqdori qanday bo'ladi va pul ko'paytmasi qanday bo'ladi? b. Agar rezerv talab 9 foiz bo'lganida javobingiz qanday o'zgaradi?

6. Bir moliyaviy tizim \$25 million monetar bazaga ega. Talab qilingan rezervlar nisbati 10 foiz va tizimda hech qanday oqishlar mavjud emas. a. Pul ko'paytmasi hajmi qanday? b. Tizimning pul ta'minoti qanday bo'ladi?

7. Muammo 6 ni rezerv nisbati 14 foiz bo'lgan holda qayta ishlang.

8. BASIC moliyaviy tizimida talab qilingan rezervlar nisbati 15 foiz; boshlang'ich ortiqcha rezervlar \$5 million, jamoat tomonidan ushlab turilayotgan naqd pul \$1 million va bu darajada qolishi kutilmoqda, tizimda boshqa oqishlar yoki sozlamalar mavjud emas. a. Pul ko'paytmasi va maksimal chekli depozit miqdori

qanday bo'ladi? b. Depozit kengayishidan so'ng tizimdagi pul ta'minoti miqdori qanday bo'ladi?

9. Jamoat tomonidan ushlab turilayotgan naqd pul \$500,000 ga kamayadi va bir xil miqdordagi ortiqcha rezervlarga aylanadi, talab qilingan rezervlar nisbati 12 foizga kamayadi deb faraz qiling. 8-muammoni qayta ishlang.

10. COMPLEX moliyaviy tizimi quyidagi munosabatlarga ega: rezervlar nisbati 12 foiz va naqd pulni naqd puldan naqd pulga nisbati 40 foiz. Shuningdek, jamoat tomonidan ushlab turilayotgan naqd pul chekli depozitlarning 15 foizini tashkil qiladi. Hukumat depozitlari chekli depozitlarga nisbati 8 foiz, va monetar baza \$300 million. a. M1 pul ko'paytmasi va pul ta'minoti hajmini aniqlang. b. Agar chekli depozitlarga nisbati 13 foizga kamaysa, boshqa nisbalar o'zgarishsiz qolganda pul ta'minotiga ta'siri qanday bo'ladi? c. Agar hukumat depozitlari chekli depozitlarga nisbati 10 foizga oshsa, boshqa nisbatlar o'zgarishsiz qolganda pul ta'minotiga ta'siri qanday bo'ladi? d. Agar rezerv talab 14 foizga oshsa va naqd pulga nisbati chekli depozitlarga 35 foizga kamaysa, pul ta'minotiga qanday ta'sir qiladi? Boshqa nisbatlar aslicha qoladi deb faraz qiling.

11. Qiyinchilik muammosi: ABBIX ning murakkab moliyaviy tizimi quyidagi munosabatlarga ega: talab qilingan rezervlar nisbati 15 foiz, va naqd pul chekli depozitlarga nisbati 40 foiz. Shuningdek, jamoat tomonidan ushlab turilayotgan naqd pul chekli depozitlarning 20 foizini tashkil qiladi. Hukumat depozitlari chekli depozitlarga nisbati 8 foiz. Boshlang'ich ortiqcha rezervlar \$900 million. a. M1 ko'paytmasini va maksimal chekli depozitlar miqdorini aniqlang. b. M1 pul ta'minoti hajmini aniqlang. c. Agar rezerv talab 10 foizga kamayib, naqd pul chekli depozitlarga nisbati 30 foizga tushsa, ABBIXning pul ko'paytmasiga nima bo'ladi? Boshqa nisbalar aslida qoladi deb faraz qiling. d. (c) da berilgan ma'lumotlarga asoslanib, maksimal chekli depozitlar miqdorini va M1 pul ta'minoti hajmini baholang. e. ABBIXning \$2.8 milliard M1 pul ta'minoti maqsadi bor deb faraz qiling. Faqat talab qilingan rezervlar nisbati bilan bevosita boshqarishingiz mumkin. Maqsad M1 pul ta'minoti miqdoriga erishish uchun talab qilingan rezervlar nisbati qanday bo'lishi kerak? Boshqa asl nisbatlar o'zgarishsiz qoladi deb faraz qiling. f. Endi jamoat tomonidan ushlab turilayotgan naqd pul chekli depozitlarning 15 foiziga tushib, ABBIXning maqsad M1 pul ta'minoti \$3.0 milliardga o'zgartirilgan deb faraz qiling. Yangi maqsad M1 pul ta'minoti miqdoriga erishish uchun talab qilingan rezervlar nisbati qanday bo'lishi kerak? Boshqa asl nisbatlar o'zgarishsiz qoladi deb faraz qiling.

6-BOB. XALQARO MOLIIYA VA SAVDO

- 6.1. Xalqaro valyuta tizimi.
- 6.2. Yevropa birlashuvi.
- 6.3. Valyuta bozorlari va kurslari.
- 6.4. Valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar.
- 6.5. Xalqaro miqyosda biznes yuritish.
- 6.6. Xalqaro savdoni moliyalashtirish.
- 6.7. AQSH xalqaro tranzaksiyalaridagi o'zgarishlar.

6.1. XALQARO VALYUTA TIZIMI

Xalqaro moliyaning rivojlanishi, ehtimol, taxminan 5000-yil oldin Bobil shaharlari O'rtayer dengizi va Sharqdagi sivilizatsiyalar o'rtasidagi savdo markazlari sifatida ahamiyat kasb etgan paytda boshlangan. Oltin, ehtimol, miloddan avvalgi 3000-yillarda, Misrda fir'avnlr hukmronlik qilgan paytdan boshlab, bitimlar uchun va qiymat ombori sifatida ishlatilgan. Miloddan avvalgi 500-yillarda xalqaro moliya markazlari Gretsiyaning Afina shahriga ko'chib o'tgan.

Hozirgi vaqtda qo'llanilayotgan hujjatlar yuklarning harakatini nazorat qilish, yo'qotishlardan sug'urtalash, davlat talablarini qondirish va pul mablag'larini o'tkazish uchun mo'ljallangan. Moliya markazlari 1500-yillarda Shimoliy Yevropa shaharlariga, so'nggi yillarda esa London, Nyu York va Tokioga ko'chdi. Bugungi kunda xalqaro savdo amalga oshiriladi va xalqaro da'volar kecha-yu kunduz hal qilinadi. Endi xalqaro moliyaviy operatsiyalarni amalga oshirish uchun shahar kabi alohida markazga ega bo'lish shart emas.

Xalqaro valyuta tizimi qanday rivojlangan?

1914-yilda Birinchi jahon urushi boshlanishidan oldin xalqaro valyuta tizimi asosan oltin standarti ostida ishlagan, bunda yirik mamlakatlar valyutalari belgilangan kurs bo'yicha oltinga almashtirilardi. Misol uchun, oltinning 1 unsiyasi 20 AQSH dollariga teng bo'lishi mumkin yoki 1 dollar unsiya oltinning yigirmadan biriga (yoki 0,05) teng bo'ladi. Shu bilan birga, oltinning 1 unsiyasi 5 fransuz frankiga (FF) yoki FF1 unsiya oltinning beshdan biriga (yoki 20) teng bo'lishi mumkin. 20 dollarni 5 FF yoki 20 AQSH dollarini sotib olish uchun ishlatilishi mumkin bo'lgan bir unsiya oltinga aylantirish mumkinligi sababli, dollar va frank o'rtasidagi almashuv kursi 20 dan 5 ga yoki 4 dan 1 ga teng bo'ladi.

Amerika koloniyalari 1800-yillarga qadar biznes operatsiyalarini amalga oshirish uchun, birinchi navbatda, ispan dollariga tayangan. 1792-yilda AQSH ning birinchi pul qonuni qabul qilindi hamda oltin va kumushga asoslangan bi-

metalik standartni taqdim etdi. Faqat oltinga asoslangan standart 1879-yilgacha qabul qilingan. O'sha paytlarda tangalar to'liq shakldagi pul hisoblanardi, chunki ularning metall tarkibi nominal qiymatiga teng edi. O'sha paytda qog'oz pullar vakillik to'liq pullar edi, chunki qog'oz pullar pul nominal qiymatiga teng bo'lgan qimmatbaho metallar bilan ta'minlangan.

1800-yillarda boshqa rivojlangan mamlakatlarning ko'pchiligi ham oltin, kumush yoki ikkalasiga bog'langan o'z valyutalariga ega edi. 1800-yillarning oxiriga kelib, aksariyat mamlakatlar faqat oltin standartni qabul qilishdi. Biroq, Birinchi jahon urushi boshlanishiga to'g'ri kelib, ko'pchilik mamlakatlar oltin standartidan voz kechdi. Misol uchun, 1913-yilgi Federal xazina to'g'risidagi qonun Federal xazina qog'ozlarini chiqarishni nazarda tutgan, ular oltin yoki kumush bilan ta'minlanmaganligi sababli fiat pul deb ataladi. 2-bobdan eslatib o'tamiz, hukumat to'lovlarni amalga oshirish va davlat va xususiy qarzlarni to'lash uchun notalarni "qonuniy to'lov vositasi", deb belgilagan. Fiat pullari faqat AQSH hukumatining iqtisodiy o'sishga erishish va narx barqarorligini saqlashga qodirligiga ishonchga asoslangan qiymatga ega. Aksariyat xorijiy hukumatlar ham fiat pulga asoslangan pul tizimiga o'tdilar. Oltin standartining asosiy tanqidi shundan iborat ediki, jahon savdosi to'rtinchi yillar davomida atib berayotganligi sababli, "yangi" oltin taklifi to'lovni davom ettirmaydi. Shunday qilib, qo'shimcha xalqaro pullarsiz, natijada xalqaro deflyatsiya bo'ladi. Oltin standartning ikkinchi tanqidi, mamlakatlar o'z manfaatlarini ko'zlagan holda standartlardan chetga chiqishlarini nazorat qilish va hisobot berish uchun xalqaro tashkilotning yo'qligi edi.

1913-yildan 1944-yilgacha bo'lgan urushlararo davrda, Birinchi jahon urushining ko'p qismini, o'rtadagi davrni va Ikkinchi jahon urushini qamrab olgan holda, oltin standartga qaytishga harakat qilindi. Ko'pgina davlatlar 1920-yillarda oltin standartiga qaytdilar, faqat 1930-yillarning boshlarida Buyuk depressiya bilan bog'liq moliyaviy inqirozlar tufayli undan voz kechdilar. Bir qator banklarning tijdani chiqishi va oltinning chiqib ketishining davom etishi Qo'shma Shtatlarning 1933-yilda oltin standartidan voz kechishiga sabab bo'ldi.

1944-yil o'rtalarida barcha yirik davlatlarning rasmiylari Ikkinchi jahon urushidan keyingi xalqaro valyuta tizimini shakllantirish uchun Nyu Xempshir shtatining Bretton-Vuds shahrida yig'ilishdi. Xalqaro valyuta jamg'armasi (XVJ) qat'iy belgilangan valyuta kurslarini kuzatish va saqlash, shuningdek, savdo balansi va to'lov balansi muammolariga duch kelgan mamlakatlarga kreditlar berish orqali jahon savdosini rivojlantirish uchun yaratilgan. Xalqaro tiklanish va taraqqiyot banki yoki Jahon banki ham rivojlanayotgan mamlakatlarda iqtisodiy o'sishga yordam berish uchun yaratilgan.

Konferentsiyaning eng muhim rivojlanishi Bretton-Vuds tizimi deb ataladigan valyuta kursi bo'yicha kelishuv bo'ldi, unda alohida valyutalar qat'iy belgilangan yoki bog'langan valyuta kurslarida AQSH dollari orqali oltinga bog'lanadi. Oltinning bir unsiyasi 35 ga tenglashtirildi. Keyin har bir ishtirokchi mamlakat val-

yutasi AQSH dollariga nisbatan "nominal" yoki belgilangan qiymatda o'rnatildi. Misol uchun, bir fransuz franki AQSH dollarining yettidan bir qismini yoki 0,1429 dollarni tashkil qilishi mumkin. Shunday qilib, bir frank "bilvosita" oltinda 5 dollarga teng bo'ladi (ya'ni, $35 \div 7$ dollar). Aslini olganda, bir frankni 1429 dollarga almashtirish mumkin edi, uni oltinga (1429×35 dollar) 5 dollarga almashtirish mumkin edi.

Bretton-Vuds tizimini qo'llagan mamlakatlar o'z zaxiralari oltin yoki AQSH dollarida saqlashlari mumkin edi, chunki dollar oltin standartidagi yagona valyuta edi. Bu barcha valyutalarning oltin standart tizimida bo'lishi bilan bog'liq tanqidlardan birini yo'q qildi, chunki jahon iqtisodiy o'sishi yangi oltin ishlab chiqarishning o'sish sur'ati bilan cheklangan edi, chunki oltin yagona pul zaxirasi edi. Bretton-Vuds tizimi oltin va AQSH dollarlarini valyuta zaxiralari sifatida saqlashga imkon berganligi sababli, bu yangi pul tizimi jahon iqtisodiy o'sishni kamroq cheklash imkonini berdi. Bretton-Vuds tizimining salbiy tomoni shundaki, AQSH hukumati valyuta zaxiralari o'sishi uchun to'lov talabini taqchilligini keltirib chiqarishi kerak edi.

Afsuski, 1960-yillarga kelib, AQSH oltin zaxiralari qiymati aniqqin dollarlar miqdoridan kamroq edi. Bu albatta, Bretton-Vuds tizimining valyutalarni oltin tashvish uyg'otdi. Tizimning ishlashini ta'minlash uchun 1971-yilda Xalqaro valyuta jamg'armasi (XVJ) xalqaro to'lovlarni amalga oshirish uchun ishlatilishi mumkin bo'lgan valyutalar savati yoki portfeli, masalan oltin (sug'urtasi ISIM) deb nomlangan yangi zaxira aktivini yurtdi. Davlat SDR o'tirish (to'lov valyuta) dan iborat edi. 1980-yillarning boshida SDR savati faqat beshta asosiy valyutani o'z ichiga olgan holda qisqartirildi.

1971-yilda yirik markaziy banklar vakillari Vashingtondagi Smitsen institutida uchrashib, oltin narxini bir unsiya uchun 38 dollarga ko'targanlarida Bretton-Vuds tizimini saqlab qolishga urinishlar bo'lgan. 1973-yil boshida oltinning narxi bir unsiya uchun 42 dollargacha oshirildi. Biroq, belgilangan valyuta kurslarining oxiri yaqin edi.

1973-yil mart oyidan boshlab asosiy valyutalarning bir-biriga qarshi "sunishi-ga" ruxsat berildi. 1970-yillarning o'rtalariga kelib oltin zaxira aktivini sifatida tark etildi va XVJ a'zolari valyuta kurslari talab va taklif bilan belgilanadigan moslashuvchan ayirboshlash kurslari tizimini qabul qildilar. Moslashuvchan valyuta kurslarining asosiy e'tirozi talab va taklifning o'zgarishiga javoban keng o'zgarishlarga olib kelishi mumkin, natijada jahon savdosida noaniqlik yuzaga keladi. Dalillar shuni ko'rsatadiki, Bretton-Vuds tizimi qulagandan beri valyuta kurslari tizim mavjud bo'lgan vaqtga nisbatan ancha o'zgaruvchan bo'lgan. Bugungi kunda ko'plab davlatlar, jumladan, Avstraliya, Yaponiya, Kanada, AQSH va Buyuk Britaniya o'z valyutalarining boshqalarga nisbatan suzib yurishiga ruxsat berishadi. Yevropa valyuta ittifoqi ham yevroning erkin harakatlanishiga ruxsat beradi. Bundan farqli o'laroq, Hindiston, Xitoy va Rossiya hukumatning faol aralashu-

vini o'z ichiga olgan yarim suzuvchi yoki boshqariladigan suzuvchi tizimlardan foydalanadi. Afrikadagi aksariyat davlatlar o'z valyutalarini yevroga bog'laydilar. Shunday qilib, joriy valyuta kurslari tizimi moslashuvchan yoki suzuvchi valyuta kurslari, boshqariladigan suzuvchi valyuta kurslari va bog'langan valyuta kurslarining birikmasidir.

6.2. YEVIROPA BIRLASHUVI

Yevropa Ittifoqi

Yevropa Ittifoqi (YI) Yevropa davlatlari o'rtasida savdo-iqtisodiy rivojlantirishga ko'maklashish maqsadida tashkil etilgan. Iqtisodiy integratsiyaga ilgari mamlakatlar o'rtasida ishchi kuchi, tovarlar va moliyaviy kapital oqimini cheklab qo'ygan to'siqlarni bartaraf etish orqali erishish kerak edi. Yevropa Ittifoqi tarixini 1950-yillarning boshlariga borib taqash mumkin. Oltita Yevropa davlati 1957-yilda Yevropa iqtisodiy hamjamiyatini (YIH) tashkil etgan Rim shartnomasini imzoladi.

1991-yil oxirida Yevropa hamjamiyatining a'zolari shartnoma loyihasini ishlab chiqish uchun Niderlandiyaning Maastrixt shahrida yig'ilishdi. Maastrixt shartnomasi deb ataladigan Yevropa Ittifoqi to'g'risidagi shartnoma 1992-yilda quyidagi 12 a'zo tomonidan imzolangan: Belgiya, Daniya, Fransiya, Germaniya, Gretsiya, Irlandiya, Italiya, Lyuksemburg, Niderlandiya, Portugaliya, Ispaniya va Buyuk Britaniya. Maastrixt shartnomasi Yevropa Ittifoqini yaratdi va iqtisodiy konvergensiya, a'zo mamlakatlarning valyuta kurslarini o'rnatishni va yevroni umumiy valyuta sifatida rejalashtirilgan joriy etishni ta'minladi. Avstriya, Finlyandiya va Shvetsiya 1995-yilda Yevropa Ittifoqiga qo'shildi va keyinchalik a'zolikni 15 ta davlatga yetkazdi. 2004-yilda Yevropa Ittifoqiga yana o'nta davlat (Kipr, Chexiya, Estoniya, Vengriya, Latviya, Litva, Malta, Polsha, Slovakiya va Sloveniya) qo'shildi. 2007-yilda Bolgariya va Ruminiya, 2013-yilda Xorvatiya a'zo bo'ldi. Yevropa Ittifoqiga a'zo davlatlar jami 28 ta. Biroq, Birlashgan Qirollikdagi odamlar 2016-yil iyun oyida Yevropa Ittifoqini tark etish uchun ovoz berishdi va bu Yevropa Ittifoqining kelajakdagi iqtisodiy va moliyaviy hayotiyiligi haqida tashvish tug'dirdi.

Yevrohudud a'zolari

Yevrohudud a'zolari Yevropa valyuta ittifoqi (YVI) 1995-yildagi 15 a'zolik Yevropa Ittifoqining 12 a'zosi sifatida boshlangan. Texnik jihatdan, 1998-yil oxiriga kelib, 11 mamlakat yevroga o'tish uchun iqtisodiy va moliyaviy talablarga javob berdi. Gretsiya 2000-yilda o'n ikkinchi a'zo bo'ldi. Yevropa Ittifoqi a'zolari Daniya, Shvetsiya va Buyuk Britaniya YVIga qo'shilmaslikni tanladi. Maastrixt shartnomasini ratifikatsiya qilish orqali YVI Yevropa Markaziy ban-

ki (YMB) tomonidan o'rnatiladigan umumiy pul-kredit siyosatiga rozi bo'ldi va yevroni o'zining umumiy valyutasi sifatida qabul qildi. Bugungi kunda yevroni umumiy valyuta sifatida qabul qilgan Yevropa Ittifoqi a'zolarini yevrozona a'zolari deb atash odatiy holdir. 2007-yilda Sloveniya yevrozona, 2008-yilda Kipr va Malta, 2009-yilda Slovakiya va 2011-yilda Estoniya a'zo bo'ldi. 2014-yilda Latviya, 2015-yilda esa Litva yevro hududiga a'zo bo'ldi, natijada, 2015-yilda 19 taga yetdi.

Yevro

Yevro 1999-yil 1-yanvarda yevro 11 YVI a'zosining rasmiy valyutasiga aylandi. Gretsiya 2000-yilda yevroni qabul qilish huquqiga ega bo'ldi va 2001-yilda qabul qilindi. Yevro tangalar va valyutalar 2002-yil 1-yanvarda muomalaga kiritildi va Yevrohududning 12 a'zosi milliy valyutalarini almashtirishni (bosqichma-bosqich) boshladi. 2002-yil iyul oyiga kelib faqat yevro tangalar va pul birligi qonuniy to'lov vositasi bo'lgan. U bitta mamlakat bilan bog'lanishi mumkin bo'lgan tasvirlarni (masalan, Eyfel minorasi) o'z ichiga olmaydi. Xuddi shunday, shaxslarning portretlaridan (masalan, qirolik, harbiy rahbarlar) foydalanish mumkin emas edi. Oxir-oqibat, yevro "kelajakni ramziy qilish uchun" veksellarning old tomoni uchun "darvozalar" va "derazalar" ni o'z ichiga olishi uchun yaratilgan. Veksellarning orqa tomoni uchun "ko'priklar" tanlangan. Qog'oz pul birligini qalbakiylashtirish harakatlarining oldini olish uchun ko'p rangli siyohli, moybo'yoqli va uch o'lchamli gologramma tasvirlardan foydalanadi. 5 dan 500 yevrogacha bo'lgan yettita nominal chiqarilgan.

Yevropa Ittifoqining moliyaviy inqirozlari

Yevropa Ittifoqi 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozda Qo'shma Shtatlar boshdan kechirgan ko'plab iqtisodiy muammolarni boshdan kechirdi, bu butun dunyo bo'ylab moliyaviy tizimning qulashi qo'rquvi bilan bog'liq. Biroq, Qo'shma Shtatlar 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlikdan qutula olgan bo'lsa-da, Yevropa Ittifoqining ko'plab mamlakatlari iqtisodlari iqtisodiy rivojlanishdagi noaniqliklarga va ishsizlikning yuqori darajasiga duch kelishda davom etmoqda. Ko'pgina Yevropa Ittifoqi mamlakatlarida soliq tushumlari ko'pincha hukumat xarajatlaridan kamroq bo'lib, davlat qarzlarning tez o'sishiga olib keldi va natijada ba'zi mamlakatlar qarzlari bo'yicha foizlarni to'lashda qiyinchiliklarga duch keldi. Ba'zi Yevropa Ittifoqi mamlakatlari iqtisodiy o'sish kuzatilmagan va ishsizlik yuqori bo'lgan bir paytda, ba'zi hollarda ijtimoiy tartibsizliklarga sabab bo'lgan bir vaqtda hukumat xarajatlarini tejash rejalarini amalga oshirishga majbur bo'ldi. Gretsiya qiyin iqtisodiy kelishuvlarni amalga oshirish zaruratini boshdan kechirishda davom etmoqda va mamlakat yevro hududi a'zosi bo'lib qoladimi, degan xavotirlar mavjud. Ispaniya, Portugaliya va Italiyaning iqtisodiy va moliyaviy barqarorligi haqida ham tashvish bildirildi.

Yevropa Markaziy banki, shuningdek, yevrohududga kirmaydigan Yevropa Ittifoqi a'zolarining markaziy banklari iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish va ish-sizlik darajasini pasaytirish uchun oson pul siyosatini olib borishdi. ECB, Fed kabi, davlat qarzini moliyalashtirish xarajatlarini barqarorlashtirishga yordam berish uchun moliyaviy muammolarga duch kelgan yevro hududi mamlakatlari tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarni sotib olishni o'z ichiga olgan miqdorni yumshatish dasturlari bilan shug'ullanadi. Fed 2008-yil oxiridan 2015-yil oxirigacha qisqa muddatli federal mablag'lar stavkasini 0,00 dan 0,25 foizgacha belgilagan bo'lsa-da, ECB qisqa muddatli foiz stavkalarini nolga yaqinlashtirishda davom etmoqda va hatto salbiy foiz stavkalari siyosatini sinab ko'rdi. Salbiy foiz stavkasi sharoitida davlat qimmatli qog'ozni sotib oluvchi davlatga qimmatli qog'ozni ushlab turish "huquqi" uchun qimmatli qog'ozdan olingan foizdan ko'proq to'laydi.

Birlashgan Qirollikning 2016-yil iyun oyida YI dan chiqish qarori tufayli Yevropa Ittifoqi yangi iqtisodiy muammolarga va ehtimol yangi moliyaviy inqirozga duch kelishi mumkinligidan xavotir bildirildi. Angliya, Shimoliy Irlandiya, Shotlandiya va Uelsdan tashkil topgan Birlashgan Qirollik Yevropa Ittifoqida qolgan mamlakatlar bilan yirik savdo va moliyaviy kelishuvlarga ega bo'lib, ular Yevropa Ittifoqidan chiqish qarori bilan buzilishi mumkin. Bu, shuningdek, agar boshqa Yevropa Ittifoqiga a'zo davlatlar YI dan chiqishga harakat qilsalar, nima bo'lishidan xavotirda. Yevropa Ittifoqi ushbu yangi iqtisodiy va moliyaviy muammolarga qanday javob berishini va moslashishini kuzatish qiziqarli bo'ladi.

6.3. VALYUTA BOZORLARI VA KURSLARI

Valyuta ayirboshlash bozorlari

Biz odatda bozorni ma'lum bir joy yoki muassasa deb hisoblaymiz, lekin bu har doim ham shunday emas. Valyuta bozorlari, shuningdek, valyuta bozorlari deb ataladigan elektron bozorlar bo'lib, ularda banklar va institutsional treyderlar korxonalar, boshqa mijozlar va o'zlari nomidan turli valyutalarni sotib oladi va sotadi. Dunyoning yirik moliya markazlari elektron tarzda bog'langan bo'lib, xorijiy tranzaksiyani amalga oshirayotgan jismoniy shaxs yoki firma mahalliy bank bilan muomala qilganda, bu jismoniy yoki firma aslida dunyo valyuta bozorlari bilan shug'ullanadi. Turli moliya institutlariga, jumladan, har bir davlatning markaziy banklariga xizmat ko'rsatuvchi samarali aloqa tarmog'i tufayli butun dunyo bo'y-lab operatsiyalar bir necha daqiqada yakunlanishi mumkin.

Valyuta kursi kotirovkalari

Valyuta kursi bir valyutaning boshqa valyutaga nisbatan qiymatini ko'rsatadi. 6.1-jadvalda 2016-yil fevral oyi oxirida turli xorijiy valyutalarning AQSH dollariga nisbatan kurslari ko'rsatilgan. Valyuta kurslari ikki asosiy usulda ifodalangan.

To'g'ridan to'g'ri kotirovka usuli xorijiy valyutaning bir birligining milliy valyutadagi qiymatini ko'rsatadi. Tasviriy maqsadlar uchun keling, AQSH dollariga Yevropa yevrosiga nisbatan mahalliy yoki milliy valyuta sifatida e'tibor qarataylik. 6.1-jadvalga e'tibor bering, "AQSH dollar ekvivalenti" bir yevro 1,0933 dollarni tashkil etdi; yoki boshqacha aytganda, bir yevroni sotib olish uchun 1,0933 dollar kerak bo'ldi. Bilvosita kotirovka usuli milliy valyutaning bir birligini sotib olish uchun zarur bo'lgan xorijiy valyuta birliklari sonini ko'rsatadi. Yana 6.1-jadvalga murojaat qiladigan bo'lsak, biz bir AQSH dollarini sotib olish uchun 0,9147 yevro kerakligini ko'ramiz.

6.1-jadvalda 2016-yilning fevral oyi oxirida boshqa asosiy valyutalarning AQSH dollariga nisbatan qiymati ham ko'rsatilgan. Avstraliya dollari 0,7128 dollar, Buyuk Britaniya (Buyuk Britaniya) funti 1,3873 dollar, Shveysariya franki 1,0037 dollar, yapon iyesi esa 0,0088 dollarga teng. Bir AQSH dollariga nisbatan birliklarda tegishli bilvosita kotirovkalar quyidagicha edi: Avstraliya dollari = 1,4029, Buyuk Britaniya funti = 0,7208, Shveysariya franki = 0,9963 va yapon iyesi = 113,9900. Ko'rinib turibdiki, bu orqali kursni topish oson.

6.1-jadval

Tanlangan xorijiy valyuta kurslari, 2016-yil fevral oyi oxiri

Mamlakat	Valyuta	AQSH dollaridagi xorijiy valyuta (to'g'ridan to'g'ri usul)	AQSH dollariga xorijiy valyuta (bilvosita usul)
Avstraliya	dollar	0.7128	1.4029
Braziliya	real	0.2505	3.9925
Kanada	dollar	0.7402	1.3509
Xitoy	yuan	0.1529	6.5390
Yevropa	yevro	1.0933	0.9147
Gonkong	dollar	0.1286	7.7747
Hindiston	rupi	0.0146	68.4932
Yaponiya	iyen	0.0088	113.9900
Meksika	peso	0.0547	18.2747
Rossiya	rubl	0.0133	75.1880
Singapur	dollar	0.7105	1.4075
Janubiy Afrika	rand	0.0619	16.1488
Shveysariya	frank	1.0037	0.9963
Buyuk Britaniya	funt	1.3873	0.7208

To'g'ridan to'g'ri yoki bilvosita kotirovkani biling. Masalan, bilvosita kotirovkani quyidagicha hisoblash mumkin:

$$\frac{\text{Bilvosita kotirovka (xorijiy valyuta birliklari)}}{\text{To'g'ridan to'g'ri kotirovka (milliy valyuta qiymati)}} = \frac{1}{1}$$

Tushunib olish uchun, keling, yevroni AQSH dollariga nisbatan ilgari qayd etilgan munosabatlardan foydalanaylik. Bir yevro 1,0933 dollarga teng edi va to'g'ridan to'g'ri kotirovkani anglatadi, Amerika Qo'shma Shtatlari esa vatani hisoblanadi. Bilvosita kotirovkani topish uchun biz hisoblaymiz:

$$\text{Bilvosita kotirovka} = \frac{1}{\$1.0933} = 0.9147 \text{ yevro}$$

Albatta, agar biz yevroning dollarga nisbatan bilvosita kotirovkasi AQSH dollariga 0.9147 yevro ekanligini bilsak, to'g'ridan to'g'ri kotirovka qiymatini olish uchun bu qiymatni bittaga bo'lishimiz mumkin: $1 \div 0.9147 = 1.0933$ yoki 1.0933 dollar.

6.2-jadvalda bir nechta asosiy valyutalar – AQSH dollari, Britaniya funt sterlingi, iyena va yevro o'rtasidagi “o‘zaro kurslar” ko‘rsatilgan. Iyena va yevro o'rtasidagi ayirboshlash kursini birinchi navbatda ularning har bir qiymatini AQSH dollariga nisbatan bilish orqali hisoblash mumkin. Misol uchun, 2016-yil fevral oyi oxirida bir iyena 0,0088 dollar, yevro esa 1,0933 dollarga teng edi. 0.0088 ni 1,0933 ga bo'lish, yevroda bir iyena qiymati 0,0080 yevroga teng bo'ladi. 6.2-jadvalda iyena va yevro o'rtasidagi o'zaro kurslar ko'rsatilganligi sababli, biz bir iyenaning yevrodagi qiymatini 0,0080 yevro deb o'qiyamiz. Albatta, agar biz Braziliya realining yevrodagi qiymatini bilmoqchi bo'lsak, 6.1-jadvalga qaytib, to'g'ridan to'g'ri hisob-kitob qilishimiz kerak edi. 2016-yil fevral oyi oxirida Braziliya realining AQSH dollari qiymati 0,2505 dollari, yevro qiymati esa 1,0933 dollarni tashkil etdi. 0.2505 ni 1,0933 ga bo'lish, bitta real 0.2291 yevroga teng ekanligini ko'rsatadi.

Shuni ta'kidlash kerakki, elektron va gazeta kursi kotirovkalari valyuta bozorlaridagi yirik birlik o'tkazmalari uchun mo'ljallangan. Binobarin, chet el valyutalarini sotib olayotgan jismoniy shaxslar aynan bir xil nisbatga ega bo'lmaydi. Jismoniy shaxs uchun valyuta ayirboshlash narxlari har doim sotuvchiga foyda keltiradi, u foyda marjasini oladi. AQSH bankining xorijiy hisobidagi qoldiq doimiy ravishda sarflanadi, chunki bank boshqa mamlakatlardan tovarlarni import qiluvchi yoki xizmatlar oladigan shaxslarga xorijiy valyutadagi da'volarni sotadi.

Ushbu banklar tegishli xorijiy mamlakatlarda dollar talablarini sotish yoki boshqa dilerdan valyuta talablarini sotib olish yo'li bilan o'zlarining vakillik banklarida ma'lum depozit darajasini tiklashlari mumkin.

Valyuta kursining ko'tarilishi va qadrsizlanishi

Valyuta kursining ko'tarilishi va qadrsizlanishi. 6.1-jadvalda ko'rsatilgan har bir valyuta kursi spot ayirboshlash kursi yoki valyutani "joyida" yetkazib berish uchun kotirovka qilingan joriy kurs deb aytiladi. Aslida, savdo sanasidan keyin ikki kungacha yetkazib berish odatiy holdir. Vaqtning turli nuqtalarida nuqta stavkalarini solishtirish mumkin. Valyuta kursining oshishi valyuta qiymatining oshishi bilan sodir bo'ladi. Valyuta qiymatining pasayishi valyutaning qadrsizlanishi deb ataladi.

6.2-jadval

Tanlangan valyuta kurslari, 2016-yil fevral oyi oxiri

Davlatlar	AQSH dollari	Yevro	Iyena	Britaniya funt sterlingi
AQSH dollari	1.0	.9147	113.9900	0.7208
Yevro	1.0933	1.0	124.6000	0.7877
Iyena	0.0088	0.0080	1.0	0.0063
Britaniya funt sterlingi	1.3873	1.2682	157.9300	1.0

Agar biz eng so'nggi spot kursni SR_t , oldingi nuqta kursini SR_{t-1} va xorijiy valyutadagi foiz o'zgarishini %FC Change deb belgilasak, biz quyidagilarga ega bo'lamiz:

$$\%FC = \frac{SR_t - SR_{t-1}}{SR_{t-1}}$$

Keling, bir yevroning spot kursi o'tgan yili 1,09 dollardan joriy 1,12 dollarga ko'tarilgan misoldan foydalanaylik. Chet el valyutasining (yevro) foiz o'zgarishi,

$$\%FC (\text{yevro}) = \frac{\$1.12 - \$1.09}{\$1.09} = \frac{\$0.03}{\$1.09} = 02.75\% \text{ yevro}$$

Boshqacha aytganda, yevro AQSH dollariga nisbatan 2,75 foizga qimmatlashgan bo'lardi. Agar yevroning qiymati 1,09 dollardan 1,07 dollargacha pasaysa, yevroning foiz o'zgarishi quyidagicha hisoblanadi:

$$\begin{array}{l} \%FC \text{ (yevro)} \\ \text{Ayirboshlash} \end{array} = \frac{\$1.12 - \$1.09}{\$1.09} = \frac{\$0.03}{\$1.09} = 02.75\% \text{ yevro}$$

Shunday qilib, yevro AQSH dollariga nisbatan 1,83 foizga qadrsizlandi.

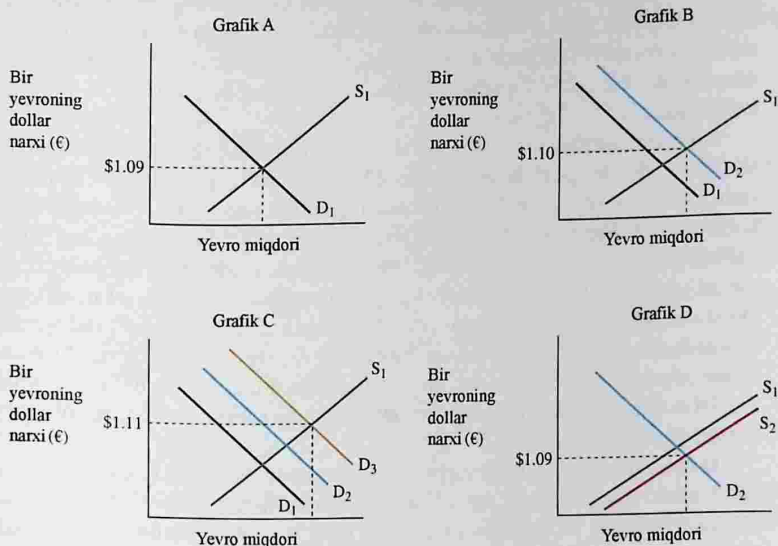
6.4. VALYUTA KURSIGA TA'SIR ETUVCHI OMILLAR

Valyuta kurslariga talab va taklif munosabatlaridagi o'zgarishlar, nisbiy inflyatsiya darajasi, nisbiy foiz stavkalari, siyosiy risk va/yoki iqtisodiy risk ta'sir ko'rsatadi. Valyuta operatsiyalari bilan shug'ullanuvchi banklar va institutsional investorlar valyuta kurslarini yuqoriga yoki pastga moslashtirish jarayoni orqali valyutalarga bo'lgan talab va taklifdagi farqlarni "muvozanat"ga keltiradilar.

Talab va taklifning asosiy bog'liqligi. Ikki valyutani o'z ichiga olgan talab va taklif munosabatlari joriy yoki spot ayirboshlash kursida "muvozanatda" deb aytiladi. Shunday qilib, muvozanatli ayirboshlash kursi – bu valyutaga bo'lgan talab va taklif muvozanatda bo'lganda mavjud bo'lgan valyuta kursi. Chet el valyutasiga bo'lgan talab mamlakatning (yoki yevrozona a'zolari kabi mamlakatlar guruhining) tovarlari, xizmatlari va moliyaviy aktivlariga bo'lgan talabdan kelib chiqadi. Misol uchun, AQSH iste'molchilari va investorlari yevro hududiga a'zo bo'lgan turli xil tovarlar, xizmatlar va moliyaviy aktivlarni talab qiladilar, ularning aksariyati yevroda to'lanishi kerak. Yevropa yevrolari taklifi yevro hududiga a'zo mamlakatlarning AQSH tovarlari, xizmatlari va moliyaviy aktivlariga bo'lgan talabidan kelib chiqadi. AQSH dollariga nisbatan yevroga nisbatan talabning o'zgarishi spot ayirboshlash kursining o'zgarishiga olib keladi. Valyuta kurslari nisbiy inflyatsiya darajasiga, nisbiy foiz stavkalariga, siyosiy va iqtisodiy risklarga ham bog'liq.

6.1-rasmda valyuta bozorida valyuta kurslari valyuta xizmatlarini ko'rsatuvchi banklar tomonidan qanday belgilanishi ko'rsatilgan. Grafik A AQSH dollari va Yevropa yevrosi (€) o'rtasidagi talab va taklif munosabatlarini tasvirlaydi. Talab egri chizig'i pastga egilib, AQSHning yevro hududi mamlakatlaridan tovar va xizmatlarga bo'lgan talabi yevroning dollar qiymatining pasayishi bilan oshishini ko'rsatadi. Yuqoriga egilgan taklif egri chizig'i AQSH dollariga bo'lgan talabni yoki sotish uchun yevro taklifini aks ettiradi va yevroning dollar qiymatining oshishi bilan ko'proq yevroni yetkazib berishga tayyorligini ko'rsatadi. Bozor, bizning misolimizda, bir yevro 1,09 dollarga teng bo'lsa, muvozanat yoki "mu-

vozanatda". Bu narx yevro taklifiga (S_1) nisbatan yevroga bo'lgan talabni (D_1) tenglashtiruvchi bozor kliring narxini aks ettiradi.



6.1-rasm. Valyuta bozorida valyuta kursini aniqlash.

Endi, amerikaliklar Germaniya va Fransiya kabi yevro hududiga a'zo mamlakatlardan tovar va xizmatlarga bo'lgan talabni oshiryapti deylik. Bu tovarlar va xizmatlar yevroda baholanadi. Amerikaliklar xaridlarini to'lash uchun dollarlarini yevroga almashtirishlari kerak bo'ladi. Buning oqibati, 6.1-rasmning B grafikida ko'rsatilganidek, yevroga talabning D_1 dan D_2 ga o'sishi yoki o'zgarishi. Yevro taklifi yevro hududiga a'zo mamlakatlarning AQSH tovarlari va xizmatlariga bo'lgan talabini aks ettiradi va hech qanday o'zgarish bo'lmasa, S_1 o'zgarishsiz qoladi. Ushbu ssenariy natijasida yevroga bo'lgan talabning oshishi 1,10 dollarlik yangi yuqori muvozanat narxiga olib keladi.

Yevrohududga a'zo mamlakatlar tomonidan taqdim etilayotgan tovarlar va xizmatlarga talabning yanada oshishi dollar narxining yoki bir yevro qiymatining yanada oshishiga olib kelishi mumkin. 6.1-rasmdagi S grafikda D_2 dan D_3 ga siljish kabi o'sish tasvirlangan. Shunga qaramay, yevro taklifida hech qanday o'zgarish bo'lmasa, yevroning yangi bozor kliring narxi 1,11 dollar bo'lishi mumkin. Albatta, yevroning dollar qiymati oshgani sayin, yevrozonaga a'zo tovarlar

narxi ham oshadi. Bir nuqtada, yevrozona aʼzosi tovarlari qimmatlashgani sababli, AQSHning ushbu xorijiy tovarlarga boʻlgan talabi kamayadi. Grafik D AQSHning yevroga boʻlgan talabining qisqarishini C grafikdagi D3 dan D2 ga pastga siljish sifatida tasvirlaydi. Shunga oʻxshab, C grafikdagi yevroning yuqori dollar qiymati AQSH tovarlari va xizmatlarini yevrozona aʼzolariga arzonlashtiradi va shu sababli yevro taklifi koʻpayishi yoki S1 dan S2 ga oʻtishi mumkin. Sof natija yangi muvozanat kursi boʻlishi mumkin, bunda bir yevroning dollar narxi 1,09 dollarni tashkil qiladi.

Bir mamlakatning moliyaviy aktivlariga boʻlgan talabning boshqa davlatning moliyaviy aktivlariga nisbatan oʻzgarishi ham ikki davlat oʻrtasidagi valyuta kursining yangi muvozanat bahosiga oʻzgarishiga olib keladi. Misol uchun, nisbatan kuchli fond bozoriga ega boʻlgan davlat oʻz investitsiya fondlaridan eng yuqori daromad olishga intiladigan investorlarni jalb qiladi, xuddi nisbiy iqtisodiy oʻsish surʼati yuqori boʻlgan davlat kapital qoʻyilmalarni jalb qiladi. Misol uchun, agar Qoʻshma Shtatlardagi fond bozori yevro hududiga aʼzo mamlakatlar fond bozorlariga nisbatan yomon ishlashi kutilsa, investorlar AQSH dollarida koʻrsatilgan qarz investitsiyalarini yevrodagi qarz investitsiyalariga oʻtkazadilar yoki oʻtkazadilar. AQSH dollariga nisbatan yevroga boʻlgan talabning oshishi yevroning dollar qiymatining oshishiga olib keladi.

Inflyatsiya, foiz stavkalari va boshqa omillar. Valyuta kurslariga talab va taklif munosabatlaridagi oʻzgarishlardan tashqari nisbiy inflyatsiya, nisbiy foiz stavkalari, siyosiy va iqtisodiy risklar ham taʼsir koʻrsatadi. Keling, birinchi navbatda ikki mamlakat oʻrtasida kutilayotgan inflyatsiya darajasida farqlar yuzaga kelsa, nima boʻlishiga eʼtiborimizni qarataylik. Kutilayotgan inflyatsiya darajasi nisbatan past boʻlgan davlat nisbatan kuchli valyutaga ega boʻladi. Misol uchun, agar Qoʻshma Shtatlarda inflyatsiya yevrozonaga aʼzo mamlakatlarga nisbatan pastroq boʻlsa, yevrozona aʼzolarining taqqoslanadigan sifatidagi mahsulotlari tobora qimmatlashadi. Amerikaliklar Amerika mahsulotlarini sotib olishni arzonroq deb topadilar va yevrozona aʼzolari ham shunday boʻladi. Natijada, yevrozona aʼzolarining Qoʻshma Shtatlarga importi kamroq boʻladi va AQSHning yevrozona aʼzo mamlakatlarga eksporti koʻpayadi, bu esa dollarning yevroga nisbatan qimmatlashishiga olib keladi.

Xarid qilish qobiliyati pariteti (PPP) nazariyasi kutilayotgan inflyatsiya darajasi nisbatan pastroq boʻlgan mamlakatda oʻz valyutasi kutilayotgan inflyatsiya darajasi nisbatan yuqori boʻlgan mamlakatga (yoki yagona valyutadan foydalandigan mamlakatlar guruhiga) nisbatan qimmatlashishini bildiradi. Soddalashtirilgan PPP munosabatlari xorijiy valyutadagi foiz oʻzgarishi (FC FC oʻzgarishi) ikki ishtirokchi mamlakat uchun kutilayotgan inflyatsiya darajasidagi farqqa taxminan teng boʻlishi bilan ifodalanishi mumkin. Buni quyidagicha ifodalash mumkin:

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} \approx \text{InfR}_{hc} - \text{InfR}_{fc}$$

Inf_{Rhc} – bu mamlakat uchun kutilayotgan inflyatsiya darajasi va Inf_{Rfc} – xorijiy davlat uchun kutilayotgan inflyatsiya darajasi. Misol uchun, agar AQSH (uy mamlakat) inflyatsiya darajasi kelgusi yilda 3 foizni tashkil etishi kutilsa va yevrozona aʼzosi (xorijiy davlat) inflyatsiya darajasi 2 foizni tashkil etishi kutilsa, kelgusi yil biz yevroning oshishini kutamiz (va AQSH dollari qadrsizlanishini). Yuqoridagi munosabatdan foydalanib:

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} = 3\% - 2\% = 1\%$$

Shunday qilib, kelasi yil davomida yevroning AQSH dollariga nisbatan 1 foizga qimmatlashishi kutilmoqda.

Ikki mamlakat oʻrtasidagi nisbiy inflyatsiya koʻrsatkichlaridan foydalangan holda FKda kutilayotgan foiz oʻzgarishini quyidagicha ifodalash texnik jihatdan toʻgʻriroqdir:

$$\text{Kutilayotgan \% FC o'zgarishi} = \frac{1 + \text{InfR}_{hc}}{1 + \text{InfR}_{fc}} - 1$$

Kutilayotgan FC oʻzgarishini foiz sifatida koʻrsatish uchun nisbiy inflyatsiya koeffitsiyentidan “1” qiymati chiqariladi.

Kelgusi yilda AQSH dollari uchun 3 foiz va yevro uchun 2 foiz kutilayotgan inflyatsiya darajasi haqidagi misolimizga qaytsak, chet el valyutasining (yevro) kutilayotgan foiz oʻzgarishi quyidagicha:

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} = \frac{1.03}{1.02} - 1$$

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} = 1.0098 - 1 = 0.0098 \text{ yoki } 0,98\%$$

Shunday qilib, nisbiy kutilayotgan inflyatsiya surʼatlariga asoslanib, PPP nazariyasi kelgusi yil davomida yevro 0,98 foizga qimmatlashishini koʻrsatadi.

Ayrim iqtisodchilar valyuta kurslarining kutilayotgan oʻzgarishlarini baholash uchun mamlakatlar oʻrtasidagi nisbiy inflyatsiya darajasi oʻrniga nisbiy foiz stavkalaridan foydalanadilar. Irving Fisher nominal (kotirovka qilingan) foiz stavkasi va inflyatsiya darajasi oʻzaro bogʻliqligini va nominal foiz stavkasi real foiz stavkasi va kutilayotgan inflyatsiya mukofoti yoki darajasidan iborat ekanligini taʼkidladi. Xalqaro Fisher effekti (IFE) nazariyasiga koʻra, nominal foiz stavkasi nisbatan past boʻlgan mamlakat (kutilgan inflyatsiya darajasi pastligi sababli) nisbatan yuqori foiz stavkasi boʻlgan mamlakatga nisbatan oʻz valyuta-sida qadrlanadi.

6.3-tenglamani kutilayotgan inflyatsiya o'rniga nisbiy foiz stavkalarini quyidagi tarzda o'zgartirishimiz mumkin:

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} = \frac{1 + \text{IntR}_{hc}}{1 + \text{IntR}_{fc}} - 1 \quad (6,4)$$

IntR_{hc} – bu mamlakat uchun nominal foiz stavkasi va IntR_{fc} – xorijiy davlat uchun nominal foiz stavkasi.

Misol uchun, agar AQSH banklari bir yillik depozitlar bo'yicha 5 foizli foiz stavkasini taklif qilsa va yevroga a'zo banklar bir yillik omonatlarga nisbatan 4 foizli foiz stavkasini taklif qilsalar, biz yevroda kutilayotgan foiz o'zgarishini quyidagicha taxmin qilishimiz mumkin:

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} = \frac{1.05}{1.04} - 1$$

$$\text{Kutilgan \% FK O'zgartirish} = 1.0096 - 1 = 0.0096 \text{ yoki } 0,96\%$$

Shunday qilib, nisbiy bir yillik bank depozitlari foiz stavkalariga asoslanib, IFE nazariyasi kelgusi yilda yevroning 0,96 foizga oshishi kutilmoqda.

Siyosiy risk – bu milliy hukumatning chet elliklarga tegishli aktivlarini mudodara qilish yoki ekspropriatsiya qilish ehtimoli bilan bog'liq xavf. Nisbatan past siyosiy xavfga ega bo'lgan davlat odatda nisbatan kuchliroq valyutaga ega bo'ladi. Iqtisodiy risk – bu sekin yoki salbiy iqtisodiy o'sish ehtimoli, shuningdek, iqtisodiy o'sishning o'zgaruvchanligi bilan bog'liq xavf. Nisbatan yuqori iqtisodiy o'sish sur'atiga ega bo'lgan davlat o'sish barqarorligi bilan birga, odatda, kuchliroq valyutaga ega bo'ladi. Bundan tashqari, nisbatan kuchliroq iqtisodiy o'sish sur'atiga ega bo'lgan davlat sekinroq o'sayotgan mamlakatga nisbatan ko'proq kapital oqimini jalb qiladi. Misol uchun, AQSH iqtisodiyotining yevrozona a'zosi iqtisodiyotiga nisbatan kuchliroq bo'lishi har ikki mamlakat investorlarining yevro sarmoyalaridan dollar sarmoyalariga o'tishlariga sabab bo'ladi.

Arbitraj

Arbitraj – bu bir vaqtning o'zida yoki deyarli bir vaqtning o'zida tovarlar, qimmatli qog'ozlar yoki valyutalarni bir bozorda sotib olish va ularni narxi yuqori bo'lgan boshqa bozorda sotish. Xalqaro birjada har qanday vaqtda mamlakatlar o'rtasidagi kotirovkalarning o'zgarishi xalqaro moliyachilarning arbitraj faoliyati orqali tezda moslashtiriladi. Misol uchun, agar yevroning kursi Nyu Yorkda 1 yevro = 1,14 dollar va Bryusselda, Belgiyada 1 yevro = 1,13 dollarga baholangan bo'lsa, ogohlantiruvchi xalqaro arbitrajlar bir vaqtning o'zida Nyu Yorkda yevroga da'volarni 1,14 dollar kursida sotadilar va Bryusseldagi mas'ullar Bryusselda

har bir yevro uchun 1,13 dollardan AQSH dollariga sotishlari kerak bo'ladi. Bunday arbitraj faqat katta miqdorda muomala qilganda foydali bo'ladi. Bunday sharoitda, agar arbitraj Nyu Yorkda 100 million yevroga da'vo sotgan bo'lsa, 114 million dollar olinadi. Bryusselda Amerika dollarlari bo'yicha da'volarning tegishli sotilishi 113 million dollarga 100 million yevro miqdorida bo'ladi. Shunday qilib, bitimdan 1 million dollar foyda olinadi. Arbitraj faoliyatini rag'batlantirish uchun bir sentning o'n oltidan bir qismidagi kotirovka farqi yetarli bo'lishi mumkin.

Keng ko'lamli arbitraj faoliyatining valyuta kurslariga yakuniy ta'siri bu ikki bozor o'rtasidagi farqni bartaraf etishdir. Bryusselda katta miqdordagi da'volarning Amerika dollariga sotilishi yevro narxining oshishiga olib keladi va Nyu Yorkda da'volarni yevroga sotish kursni pasaytirishga majbur qiladi.

6.5. XALQARO MIQYOSDA BIZNES YURITISH

Ko'pmillatli korporatsiya – bu xorijiy mamlakatlarda tovarlar va xizmatlarni sotish yoki xorijiy mamlakatlardagi provayderlardan tovar va xizmatlar sotib olish kabi xalqaro tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanadigan firma. Xalqaro miqyosda biznes yurituvchi amerikalik firmalar AQSH dollarining boshqa valyutalar qiymatlariga nisbatan qiymatidan xavotirda. Aytaylik, yevroga nisbatan yuqoriroq AQSH dollari AQSH mahsulot va xizmatlarini yevrozonaga a'zo mamlakatlardagi yevrozona raqobatchilariga qaraganda qimmatroq qiladi. Shunday qilib, AQSH dollarining oshishi eksport darajasining pasayishiga va import darajasining oshishiga olib kelishi mumkin.

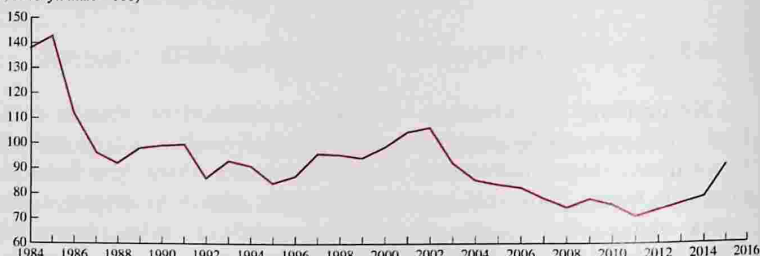
Xorijiy savdoga ega bo'lgan firmalar o'zlari ish olib borayotgan mamlakatlarda hukumatlarning barqarorligi va valyutaning o'zgarishi bilan bog'liq bo'lishi kerak. Shuningdek, ular tovarlar narxining o'zgarishiga va pul tizimi bilan bog'liq boshqa noaniqliklarga e'tibor berishlari kerak. Ko'p millatli korporatsiyalar hal qilinishi kerak bo'lgan axloqiy vaziyatlarga ham duch kelishi mumkin. Bizning e'tiborimiz biznes korporatsiyalariga qaratilgan bo'lsa-da, xalqaro biznes faoliyati bilan shug'ullanuvchi jismoniy shaxslar va institutsional investorlar ham xuddi shunday savdo va valyuta bilan bog'liq muammolarga duch kelishadi.

AQSH dollari kursining rivojlanishi

Dollar xalqaro tijorat va moliyaviy operatsiyalar uchun muhim valyuta bo'lib qolmoqda. Shu sababli, Qo'shma Shtatlar ham, butun dunyo ham kuchli va barqaror AQSH dollaridan foyda ko'radi. Uning kuchi va barqarorligi bevosita Qo'shma Shtatlarning noinflyatsion iqtisodiy siyosat olib borish qobiliyatiga bog'liq. 1960-yillarning oxiri va 1970-yillarda Qo'shma Shtatlar bu maqsadga erisha olmadi. Yuqori inflyatsiyaning davom etishi 1978-yilda dollar inqiroziga olib keldi va bu xalqaro moliya bozorlarining barqarorligiga tahdid soldi.

6.2-rasmda 1984-yildan 2015-yilgacha bo'lgan davrda AQSH dollarining asosiy valyutalar indeksiga (Avstraliya, Kanada, Yevropa yevrozona mamlakatlari, Yaponiya, Shvetsiya, Shveytsariya va Buyuk Britaniya) nisbatan mustahkamligi ko'rsatilgan. 1980-yillarning boshida inflyatsiya nazorat ostiga olinib, 1981–1982-yillardagi tanazzuldan keyin iqtisodiy o'sish tezlashgani sababli, dollar boshqa asosiy valyutalarga nisbatan ko'tarilib, 1985-yilda rekord darajaga yetdi. Muhokama qilinganidek, nisbatan yuqori iqtisodiy o'sish va nisbatan past inflyatsiya darajasi nisbatan kuchliroq valyuta. Ushbu iqtisodiy o'zgarishlar, qulay siyosiy muhit bilan birgalikda dollar qiymatining keskin oshishiga sabab bo'ldi.

(Index, 1973-yil mart = 100)



6.2-rasm. AQSH dollarining asosiy valyutalar indeksiga nisbatan qiymati.

Biroq, dollarning yangilangan kuchi savdo nomutanosibligining yomonlashishiga yordam berdi, chunki import narxlari samarali ravishda pasaygan, eksport qilinadigan AQSH tovarlari esa raqobatbardoshligi pasaygan. 1985-yildan boshlab Qo'shma Shtatlar iqtisodiy o'sishi boshqa rivojlangan mamlakatlardagi iqtisodiy o'sishga nisbatan sekinlashdi. Shuningdek, AQSH hukumati savdo taqchilligini kamaytirish uchun dollar kursining nisbiy ravishda pasayishini xohlaydi, degan ishonch dollarni ushlab turish istagining pasayishiga yordam berdi. Bu ko'proq xorijiy aktivlarga va kamroq AQSH aktivlariga ega bo'lish tomon katta o'zgarishlarga olib keldi. Natijada, dollarning qiymati 1987-yilga kelib, 1973-yilda moslashuvchan valyuta kurslari qayta tiklangan paytdagidan past darajaga tushdi. 1987–2000-yillar oralig'ida xalqaro valyutada dollarning qiymati 1980–1987-yillardagiga nisbatan ancha tor doirada o'zgarib turdi.

2000- va 2001-yillarda AQSH dollari boshqa valyutalarga nisbatan qimmatlashdi. Qimmatli qog'ozlar narxi 2000-yilda eng yuqori cho'qqiga chiqdi va keyin "Internet/texnologiya" pufakchasi portlashi natijasida tez pasayib ketdi. Qimmatli qog'ozlar narxining pasayishi 2001-yildagi retsessiya va 2001-yil 11-sentyabrda

terrorchilik hujumi bilan kuzatildi. Foiz stavkalarini birinchi marta oshirgandan so'ng, Federal xazira tezda foiz stavkalarini pasaytirish va moliya bozorlarida likvidlikni ta'minlash uchun harakat qildi. Keyin Fed o'zining yuqori likvidligi, past foiz stavkasi muhitini qolgan o'n yil davomida davom ettirdi. Moliyaviy bozorning bunday muhiti tadbirkorlik firmalari, moliya institutlari va jismoniy shaxslar tomonidan katta miqdorda qarz olish bilan birga keldi.

Uy-joy narxlari 2006-yilda eng yuqori cho'qqisiga chiqdi, aksiyalar narxi 2007-yilda cho'qqisiga chiqdi, moliyaviy inqiroz 2007–2008-yillarda rivojlandi va AQSH iqtisodiyoti 2008–2009-yillarda Buyuk turg'unlikka kirdi. Qarzdor shaxslar o'z uylari ipotekalarini to'lamay boshladilar, moliyaviy institutlar to'lov qobiliyatini saqlab qolish qiyin bo'ldi va biznes firmalari ushbu "mukammal moliyaviy bo'ron" paytida muvaffaqiyatsizlikka uchradi. Ushbu iqtisodiy o'zgarishlar 2002-yildan boshlab AQSH dollarining asosiy valyutalar indeksiga nisbatan tez pasayishi bilan birga keldi. 6.2-rasmda bu pasayish 2011-yilda eng past darajaga yetguncha davom etishini ko'rsatadi. Shundan beri AQSH dollari boshqa asosiy valyutalar indeksiga nisbatan o'sib bormoqda.

Aksincha, kuchliroq dollar AQSH savdo balansidagi kamomad haqida tashvish uyg'otadi, biroq ayni paytda u inflyatsiyani pasaytirishga umid beradi. Kuchli dollar xorijiy tovarlarning ko'proq import qilinishiga olib keladi, chunki u sotib olish uchun kamroq dollar talab qiladi. Xorijdagi amerikalik sayyoh dollar kursi kuchli bo'lganida sayohat qilishni arzonroq deb topganidek, importchilar ham dollarlari nisbiy kuchayganda narxlarni pastroq deb topadilar. Dollar zaiflashganda, inflyatsiya paydo bo'lishi mumkin, bu esa savdo taqchilligi balansining qisqarishi bilan javob beradi. Biz ushbu bobning oxirgi qismida savdo balansi va to'lov balansining oqibatlarini ko'rib chiqamiz.

Valyuta ayirboshlash riskini boshqarish

Valyuta kursi riski – vaqt o'tishi bilan valyuta kurslarining o'zgarishi bilan bog'liq bo'lgan narx xavfi. Misol uchun, to'lov darhol to'lanishi kerak bo'lgan bugungi AQSH dollarining yevro kursi bo'yicha amalga oshirilgan biznes operatsiyasi (masalan, xorijiy ishlab chiqaruvchidan tovarlarni sotib olish bilan bog'liq) valyuta kursi xavfiga duchor bo'lmaydi. Biroq, tranzaksiya sanasi to'lov sanasidan oldin bo'lsa, AQSH dollari va yevro kursi o'zgarishi mumkin, bu esa bitimning yakuniy natijalari qimmatroq (yoki kamroq xarajat) bo'lishiga olib keladi.

Transmilliy korporatsiyalar, shuningdek, jismoniy shaxslar va institutsional investorlar imkoniyatlar paydo bo'lganda valyuta chayqovchiligi bilan shug'ullanishi mumkin bo'lsa-da, xavflarni kamaytirish ularning asosiy maqsadi hisoblanadi. Valyuta mutaxassislarning mumkin bo'lgan harakatlari orasida xedjlash, debitorlik va kreditorlik qarzlarini tartibga solish, pul mablag'larini boshqarish, qarz olish va kreditlash faoliyati kiradi. Chet el valyutalari qiymatining mavjud yoki kutilayotgan o'zgarishlari bu barcha harakatlarni boshqaradi.

Xedjlash – bu xavfni kamaytirish yoki yuzaga kelishi mumkin bo‘lgan salbiy oqibatlardan sug‘urta qilish uchun qilingan harakat. Transmilliy korporatsiya kelajakda valyutani olish mumkin bo‘lgan valyuta kursini o‘rnatishni xohlashi mumkin. Misol uchun, 90 kun ichida to‘lov talabiga ega bo‘lgan transmilliy korporatsiya mijozning mamlakati valyuta qiymatining mumkin bo‘lgan pasayishini kutishi mumkin. Sotuvchi ushbu valyutani shartnoma tuzilgan kundagi mavjud kurs bo‘yicha yetkazib berish bo‘yicha moliyaviy shartnoma tuzib, himoya qilishi mumkin. To‘siqni amalga oshirish uchun transmilliy korporatsiya almashtiriladigan valyutalarni, ayirboshlash kursini va bitimning kelajakdagi sanasini belgilaydigan forvard shartnomasini tuzishi mumkin. Forvard shartnomasi shartlari transmilliy korporatsiya va bank yoki boshqa institutsional valyuta dileri o‘rtasida belgilanadi. Valyutani xedjlash faoliyati uchun mavjud bo‘lgan boshqa moliyaviy vositalarga valyuta fyuchers shartnomalari va valyuta opsiolari shartnomalari kiradi.

Yirik transmilliy korporatsiyalar tavakkalchilikni kamaytirish va chayqovchilik uchun maxsus imkoniyatlarga ega, chunki ular naqd pul qoldiqlarini pul sharoitlariga qarab bir mamlakatdan boshqasiga ko‘chirishlari mumkin. Misol uchun, agar ma‘lum bir valyuta qiymatining pasayishi kutilsa, o‘sha mamlakatdagi filialdagi naqd pul AQSHga qaytarilishi yoki firma tashqi bozordan qarz olib, darhol AQSHga ko‘chirilishi (yoki boshqa davlatga), pasaytirilgan kurs bo‘yicha kreditni qaytarishi mumkin. Bu xavfni kamaytirish faoliyati emas, balki chayqovchilikdir. Valyuta kursining kutilayotgan pasayishi debitorlik qarzlarini undirishni tezlashtirishga urinishlarga olib kelishi mumkin, bunda mablag‘lar tezda boshqa davlatga o‘tkaziladi. Kreditorlik qarzlari bo‘yicha to‘lovlar valyuta kurslarining pasayishini kutish bilan kechiktirilishi mumkin. Agar boshqa tomondan, xorijiy valyutaning nisbiy qiymatining oshishi kutilsa, oldingi harakatlar bekor qilinadi.

Ko‘p millatli moliyaviy menejmentning ahamiyati ortib borishi bilan martaba imkoniyatlari rivojlandi. Ba‘zi korporatsiyalarda xorijiy tadbirkorlik faoliyatini va ularning istiqbolli rentabelligini o‘rganish uchun maxsus bo‘limlar mavjud; masalan, hukumat munosabatlari, soliq stavkalari va bojlarni tahlil qilish, shuningdek, xorijiy operatsiyalarni qanday moliyalashtirishni aniqlash. Bundan tashqari, bank balanslari va boshqa investitsiyalarni himoya qilish uchun valyuta kursining kunlik o‘zgarishiga deyarli doimiy e‘tibor berilishi kerak.

Axloqiy mulohazalar

Qabul qilinadigan axloqiy xulq-atvor tushunchasi turli madaniyatlar va mamlakatlarda farq qiladi. Ba‘zi, birinchi navbatda, rivojlanayotgan mamlakatlarda hukumat amaldorlari va boshqalar uchun xorijiy kompaniyalarning ushbu mamlakatlarda biznes yurita olishlari uchun vosita sifatida “yon” to‘lovlar va hatto pora talab qilishlari maqbul amaliyotga o‘xshaydi. Bu axloqiy jihatdan noto‘g‘ri. Bun-

dan tashqari, xorijiy korrupsiya amaliyotlari to'g'risidagi qonun (FCPA) AQSH firmalariga xorijiy amaldorlarga pora berishni taqiqlaydi. FCPA qoidalarini buzganlar uchun AQSH Adliya vazirligi pul jazolarini qo'llashi mumkin va qoidabuzarlarga nisbatan jinoiy ish qo'zg'atilishi mumkin. Hukumatning xatti-harakatlari obro' va firma qadriyatlarini yo'qotishga olib kelishi mumkin.

Masalan, Titan korporatsiyasi 2004-yilda Lockheed Martin korporatsiyasiga sotishni taklif qildi, chunki u Adliya vazirligi tomonidan olib borilgan poraxo'rlik tergovini tezda hal qila olmadi. Yana bir misol, 2004-yilda Health-South korporatsiyasining ikki sobiq rahbari Saudiya Arabistoni kasalxonasi bilan bog'liq poraxo'rlik sxemasida fitna uyushtirganlikda ayblangan. Kasalxonaga egalik qiluvchi Saudiya jamg'armasi bosh direktori uchun soxta konsalting shartnomasi tuzib, poraxo'rlikni yashirishga harakat qilingan. Sobiq Health-South rahbarlari Adliya departamenti tekshiruvidan so'ng ayblov e'lon qilindi, ular pora berishda davlatlararo tijoratdan foydalangan holda AQSH Sayohat qonunini buzganliklari va FCPA soxta pora to'lovlarini Health-South moliyaviy hisobotlarida qonuniy maslahat xarajatlarini sifatida noto'g'ri aks ettirganliklari.

Ayrim xorij mamlakatlarida tadbirkorlik faoliyatini amalga oshirishda tadbirkorlik subyektlari rahbarlari ba'zan uyushgan jinoyatchilar tomonidan tovlamachilik talablariga ham duch kelishadi. Ko'pchiligimiz tovlamachilik to'lovlarini ma'naviy jihatdan noto'g'ri ekanligiga rozi bo'lamiz. Uyushgan jinoyatchilarga maosh to'lash poraxo'r davlat amaldorlariga maosh to'lashdan farq qilmaydi.

6.6. XALQARO SAVDONI MOLIALASHTIRISH

Har qanday sanoat firmasining asosiy moliyaviy yuklaridan biri bu o'zining ishlab chiqarish jarayonidir. AQSH ishlab chiqaruvchisi tovarlarni Hindiston yoki Avstraliya kabi uzoq joylarga eksport qilganda, mablag'lar, nafaqat, ishlab chiqarish muddati, balki uzoq vaqt davomida tashish uchun ham bog'lanadi. Xarajatlarni kamaytirish uchun ishlab chiqaruvchilar xorijlik importyorlardan tovarlarni belgilangan manzilga yetib borishi bilanoq to'lashni talab qilishlari mumkin. Shu tarzda import qiluvchiga katta moliyaviy yuk o'tadi.

Eksportchi tomonidan molialashtirish

Agar eksportchi xorijiy mijozlarga ishonch bildirsa va ularga ochiq hisobvaraqda sotish imkoniyatiga ega bo'lsa, u holda savdo kelishuvlari, albatta, har qanday xalqaro tranzaksiyaning murakkab xususiyatini hisobga olgan holda, ichki savdodagi kabi amal qilishi kerak.

Ko'rish va vaqt veksellari. Ochiq hisobvaraqlar bo'yicha molialashtirishda tovarlarni jo'natish uchun muqobil sifatida eksportchi inkasso loyihasidan foy-

dalanishi mumkin. Veksel – soʻzsiz yozma buyruq, uni rasmiylashtirgan tomonidan imzolangan boʻlib, u yuborilgan tomonidan buyurtma yoki taqdim etuvchiga maʼlum miqdorda pul toʻlashni talab qiladi. Veksel importyor tomonidan taqdim etilgandan soʻng – talab boʻyicha darhol toʻlashni talab qilishi mumkin yoki u faqat kelajakda belgilangan vaqtda toʻlashni nazarda tutuvchi importyor tomonidan akseptlashni talab qilishi mumkin. Zudlik bilan toʻlashni talab qiladigan vosita koʻrish vekseli sifatida tasniflanadi. Keyinroq toʻlashni talab qiladiganlardan biri – bu vaqt vekseli. Tranzaksiya shartlariga qarab, eksportchi yoki import qiluvchi mamlakat valyutasida pul oʻtkazmasi yoki toʻlov talab qilinishi mumkin. Koʻrish vekseli shaklining namunasi 6.3-rasmda koʻrsatilgan.

\$ 2,500.00	Nyu Orlean, Luiziana, 15-avgust, 20-avgust
Koʻrishda ----- ga toʻlash	
Mervin J. Mansfield TARTIBI	
Ikki ming besh yuz yoʻq / 100 ----- DOLLAR	
Braziliya Import kompaniyasi hisobiga olingan qiymat va toʻlov	
No. 11678 Rio de Janeyro, Braziliya	Nyu-Orlean eksport kompaniyasi <i>Thomas M. Jones</i>

6.3-rasm. Koʻrinishdagi qoralama yoki veksel.

Veksel hujjatli yoki toza boʻlishi mumkin. Hujjatli vekselga sugʻurta kvitansiyalari, sanitariya guvohnomalari va konsullik hisob-fakturalari kabi boshqa hujjatlar bilan birga orden konosamenti ilova qilinadi. Konosament (6.4-rasmga qarang) transport kompaniyasi tomonidan tovarlarni joʻnatishga yozma ravishda qabul qilinganligi va tovarlarni belgilangan manzilga olib oʻtish shartlarini ifodalaydi. Bundan tashqari, konosament joʻnatilayotgan tovarga egalik huquqini oʻz ichiga oladi va faqat uning egasi transport kompaniyasidan tovarni talab qilishi mumkin. Hujjatli koʻrish loyihasi odatda D/P loyihasi (hujjatli toʻlovlar loyihasi) deb ataladi va hujjatli vaqt loyihasi D/A loyihasi (hujjatlarni qabul qilish loyihasi) deb ataladi.



(SPACE IMMEDIATELY BELOW FOR SHIPPERS MEMORANDA- NOT PART OF BILL OF LADING)

FORWARDING AGENT - REFERENCES John Doe Shipping Co., #E6776 F.M.B. #9786		EXPORT DEC. No. X67-90687
DELIVERING CARRIER TO STEAMER: Penn Central Company	CAR NUMBER - REFERENCE 876528	

(NOT NEGOTIABLE UNLESS
CONSIGNEE "TO ORDER")

SHIP	American Banker	FLAG	PIER	PORT OF LOADING
PORT OF DISCHARGE FROM SHIP	Liverpool	AM.	61 N.R.	NEW YORK
(Where goods are to be delivered to consignee or On-carrier)		THROUGH BILL OF LADING		
If goods to be transhipped beyond Port of Discharge, show destination Here → To				

ADDRESS ARRIVAL NOTICE TO Same at 15 Dock St., Liverpool, E.C. 3

PARTICULARS FURNISHED BY SHIPPER OF GOODS				
MARKS AND NUMBERS	NO. OF PKGS.	DESCRIPTION OF PACKAGES AND GOODS	MEASUREMENT	GROSS WEIGHT IN POUNDS
M. T. W. & Co. Liverpool	56	Books		10,145
SPECIMEN				
FREIGHT PAYABLE IN NEW YORK				

(10,145)	⁶⁹	PER 2240 LBS.	\$		
	⁶⁹	PER 100 LBS.	\$		
	FT. ⁶⁹	PER 40 CU FT.	\$		
545	FT. ⁶⁹	\$1.05		572	25
	FT. ⁶⁹	PER CU FT.	\$		
			\$		
			\$		
			\$		
			\$		
		TOTAL	\$		

BILLS OF LADING, ALL OF THE SAME TENOR AND DATE, ONE OF WHICH BEING ACCOMPLISHED, THE OTHERS TO STAND VOID.

M-105

January 12 20--
MO DAY YEAR

6.4-rasm. Konosament.

Toza veksel hech qanday maxsus hujjatlar bilan birga kelmaydi va odatda eksportyor taqdim etilganda importyorning vekselni qondirish qobiliyatiga ishonilganida qo'llaniladi. Tovar import qiluvchiga jo'natilgandan so'ng, u import qiluvchining veksel nuqtayi nazaridan har qanday harakatlaridan qat'i nazar, transport kompaniyasi tomonidan yetkazib beriladi.

Pul mablag'larini yig'ishda bank yordami import qiluvchi tovar jo'natilishidan oldin xarid uchun to'lashdan qochishga harakat qiladi, chunki tovar yetib kelingunga qadar bir necha kun yoki ehtimol haftalar o'tishi mumkin. Ammo eksportchi ko'pincha qoralama va hujjatlarni import qiluvchiga yuborishni xohlamaydi. Shuning uchun eksport qiluvchi tijorat banki orqali ishlaydi.

Portugaliyadagi importyor bilan ishlayotgan Nyu Yorklik eksportchi, uning tajribasi kam bo'lgan mahalliy bankka inkasso uchun topshirilgan hujjatli veksel asosida tovarlarni jo'natishi mumkin. Ushbu bank inkassatsiya qilish tartibi bo'yicha aniq ko'rsatmalarga rioya qilib, veksel va unga qo'shilgan hujjatlarni Lissabondagi vakillik bankiga yuboradi. Korrespondent bankni hujjatlarni ko'rish trassasi bo'yicha to'lov amalga oshirilgunga qadar yoki taymer trassasidan foydalanilganda aksept olinmaguncha saqlaydi. Ko'rish vekselida inkasso amalga oshirilganda, u eksport qiluvchiga o'tkaziladi.

Eksport qiluvchi bank orqali moliyalashtirish. Shuni e'tirof etish kerakki, oldingi tranzaksiya davomida bank tizimi faqat eksportyorga xizmat ko'rsatgan va hech qanday tarzda tranzaksiyani o'zi moliyalamagan. Biroq, eksportyorning banki eksportyorga hujjat loyihasini kafolatli ravishda qarz olishiga ruxsat berish orqali moliyaviy yordam taklif qilishi mumkin. Bunday ssudalar eksportchi va importyorning ularni qo'llab-quvvatlash uchun moliyaviy imkoniyatlariga ega, chunki tovarni o'z zimmasiga olish uchun hujjatlar faqat import qiluvchi loyihani qabul qilgandan keyin chiqariladi.

Eksport qiluvchining qarz olishi mumkin bo'lgan summasi to'lovning nominal summasidan kamroq bo'lib, asosan eksportchi va importyorning kredit iqtidoriga bog'liq. Agar eksport qiluvchi bankka tegishli himoyani taklif qilish uchun moliyaviy jihatdan yetarlicha kuchli bo'lsa, import qiluvchi eksportyor bankiga ma'lum bo'lmasa ham, loyihaning muhim foizi ilgari surilishi mumkin. Boshqa hollarda, avans import qiluvchining moliyaviy imkoniyatlariga asoslanishi mumkin.

Yuborilgan tovarlarning xarakteri, shuningdek, qarz miqdoriga ham muhim ta'sir ko'rsatadi, chunki tovarlar avans uchun garov ta'minotini taklif qiladi. Buzilmaydigan yoki tez buziladigan tovarlar garov sifatida yaxshiroqdir, tayyor bozori mavjud bo'lgan tovarlar juda cheklangan bozorga ega bo'lgan tovarlardan afzalroqdir.

Import qiluvchi tomonidan moliyalashtirish

Eksport qiluvchi kabi, import qiluvchi ham bank kreditidan foydalanmasdan tovarlar uchun to'lovni tashkil qilishi mumkin. Buyurtma berilganda, to'lov to'liq amalga oshirilishi yoki qisman to'lov taklif qilinishi mumkin. Qisman to'lov eksport qiluvchiga ham, import qiluvchiga ham ma'lum darajada himoya beradi. U eksporyorni tovarni sababsiz rad etishdan himoya qiladi va agar tovar jo'natilayotganda zararlangan yoki texnik shartlarga javob bermasa, import qiluvchiga savdolashish huquqini beradi. Import qiluvchidan buyurtma bilan to'liq to'lovni amalga oshirish talab etilsa, lekin tranzaksiyada himoyalaniшни xohlasa, to'lov eksport qiluvchi mamlakatdagi bankka yuboriladi. Bitim shartlariga muvofiq tovar jo'natilganligini tasdiqlovchi ma'lum hujjatlar bankka taqdim etilmaguncha, bankka to'lovni qo'yib yubormaslik topshiriladi. Bank, albatta, bu xizmat uchun haq oladi.

Import qiluvchi bank orqali moliyalashtirish. Tashqi savdoda til to'siqlari va xorijiy mamlakatlardagi kompaniyalar to'g'risida kredit ma'lumotlarini olish qiyinligi sababli bankir akseptidan foydalanish keng tarqalgan. Birinchi marta 2-bobda tasvirlangan "bankirning aksepti" import qiluvchi firma emas, balki bank tomonidan tuzilgan va qabul qilingan loyihadir. Bankirning akseptiga misol 6.5-rasmda ko'rsatilgan. Import qiluvchi, albatta, bank bilan oldindan kelishib olishi kerak.

Eksportchi ham jo'natishdan oldin ko'rib chiqilayotgan bank traktini qabul qilishga rozimi yoki yo'qligini bilishi kerak. Ushbu kelishuv tijorat akkreditividan, bankning jismoniy shaxsga yoki firmaga aksept qilinishini kafolatlovchi yozma arizasidan foydalanish va agar vekselshtirish shartlariga muvofiq taqdim etilsa, belgilangan summagacha bo'lgan to'lovni to'lash orqali yordam beradi (6.6-rasmga qarang).

Drawn under confirmed L/C No. E-23456, Dated January 30, 20xx, issued by AnyBank. This document is only valid if it is drawn in the name of the importer of	May 15, 20xx	New York, NY	531	\$ 50,000.
	Date	City, County	Reference Number	
	Ninety Days Sight			
	PAY TO THE ORDER OF			
	Fifty thousand and no/100 U.S.			
Value specified and Draw the same of the Account of				
To: AnyBank PO Box 123 Anytown, NY 12345				
ABC Company, Inc. B. Frank, Pres.				
Authorized Signature (Please endorse reverse side)				

6.5-rasm. Bankirning qabuli.

**Irrevocable Commercial
Letter Of Credit**

AnyBank
P.O. Box 123
Anytown, New York 12345

AnyBank

Cable Address: Any Bank
Letter Of Credit Division

May 2, 20--

\$50,000.

Drafts drawn hereunder must be marked
"Drawn under AnyBank Anytown"

I/C Ref. E-23456

"and indicate the date hereof"

ABC Company, Inc.

B. Frank, President

SPECIMEN

Gentlemen:

We hereby authorize you to draw on AnyBank, Anytown

by order of J. R. Doe & Company, New York, N.Y.

and for account of J. R. Doe & Company

up to an aggregate amount of Fifty Thousand Dollars U.S. Currency

available by your drafts at 90 days sight, for full invoice value, in duplicate

accompanied by Commercial Invoice in triplicate . . .

Consular Invoice in duplicate . . .

Full set of onboard Bills of Lading to order of AnyBank,
Anytown, marked Notify J. R. Doe & Company, New York, N.Y., and bearing
a separate onboard endorsement signed by the Master and also marked
freight collect at port of destination . . .

Relating to shipment of Cotton.

. . . Any charges for negotiation of the draft(s) are for your account.

. . . Marine and war risk insurance covered by buyers.

Drafts must be drawn and negotiated not later than October 2, 20--

The amounts thereof must be endorsed on this Letter Of Credit.

We hereby agree with the drawers, endorsers, and bonafide holders of all drafts drawn under and in compliance

with the terms of this credit, that such drafts will be duly honored upon presentation to the drawee.

This letter of credit is subject to the Uniform Customs and Practice for Documentary Credits (1974 Revision) International Chamber Of Commerce Publication No. 290.

Yours very truly,

D.E. Price

D. E. Price
Vice President

Authorized Signature

6.6-rasm. Qaytarib bo'lmaydigan tijorat akkreditivlari.

Import qiluvchi banklarni moliyalashtirish. Tijorat akkreditivining chiqarilishi va uning xalqaro moliyada qo'llanilishi ko'rsatilgan. Chikagodagi kichik, eksklyuziv do'kon egasi Parijdan qimmatbaho parfyumeriya import qilmoqchi. Do'kon mahalliy miqyosda taniqli bo'lsa-da, uning moliyaviy obro'si uni chet el-

lik eksportchilardan ochiq hisob qaydnomasi yoki firma tomonidan chizilgan qoralamalar asosida sotib olishga ruxsat berish uchun yetarli darajada ma'lum emas. Bunday sharoitda firma akkreditiv yordamida bank kreditini o'z krediti bilan almashtiradi. Kompaniyaning arizasiga ko'ra, bank mijozning moliyaviy ahvoli qoniqarli ekanligidan to'liq, qoniqsa, xat beradi.

Akkreditiv fransuz parfyumeriya eksportchisi nomiga yozilgan. Eksport qiluvchi tijorat akkreditivini olgandan so'ng, jo'natishni amalga oshirishdan tashvishlanmaydi. Eksportchi Chikago firmasi haqida eshitmagan bo'lsa ham, tijorat akkreditivini bergan bank eksportyorga yoki uning bankiga ma'lum bo'lishi mumkin (Xalqaro bank ma'lumotnomalari bank krediti ma'lumotlarini taqdim etadi.). Keyin fransuz eksportchisi parfyumeriya mahsulotlarini jo'natadi va shu bilan birga akkreditivni bergan bank bo'yicha tegishli miqdorda qoralama chizadi. Tijorat akkreditivida talab qilinadigan qoralama va boshqa hujjatlar eksportyor bankiga taqdim etiladi. Bank qoralama va unga qo'shilgan hujjatlarni Nyu Yorkdagi muxbirga yuboradi, u ularni Chikagodagi importyor bankiga yuboradi. Import qiluvchining banki akkreditivning barcha qoidalari bajarilganligiga ishonch hosil qilish uchun loyihaga ilova qilingan hujjatlarni sinchiklab tekshiradi. Agar bank qanoatlansa, loyiha qabul qilinadi va tegishli bank mansabdor shaxslari imzolaydilar. Akseptlangan veksel, endi bankirning aksepti, akseptlovchi bankda to'lov muddati tugagunga qadar saqlanishi yoki so'rov bo'yicha eksportyorga qaytarilishi mumkin. Agar aksept eksportyorga qaytarilsa, u muddatga qadar ushlab turilishi va hisob-kitob qilish uchun qabul qiluvchi bankka yuborilishi yoki boshqa investorlarga sotilishi mumkin. Jahon pul markazlarida bankirlarning akseptlari uchun faol bozor mavjud.

To'lovni qabul qilgandan so'ng, Chikago banki o'z mijoziga jo'natish hujjatlari borligi va ularni qabul qilish uchun choralar ko'rilishi kerakligi haqida xabar beradi. Do'kon parfyumeriya sotganligi sababli, u qabul qilishni bekor qilish uchun yetarli bo'lgunga qadar kunlik depozitlar bilan bank hisobini to'ldiradi. Shundan so'ng, bank istalgan vaqtda boshqa mablag'larni o'tkazmasdan, qabul qilish bo'yicha o'z majburiyatlarini bajarishi mumkin.

Yuk tashish hujjatlarini mijozga berishda ba'zi banklar firma va bank o'rtasida agentlik kelishuvini o'rnatishni afzal ko'rishadi, bunda bank tovarga bo'lgan huquqni saqlab qoladi. Buni ta'minlaydigan vosita ishonch kvitansiyasi deb ataladi. Agar biznes muvaffaqiyatsizlikka uchragan bo'lsa, bank biznes aktivlari bo'yicha o'z talablarini qo'yishga urinayotgan oddiy kreditor holatida bo'lmaydi. Aksincha, u tovarni qaytarib olishi yoki ularni sotish uchun boshqa agentga joylashtirishi mumkin, chunki mulk huquqi mijozga hech qachon o'tkazilmagan. Tovar ishonchli kvitansiya shartnomasi bo'yicha sotilganligi sababli, odatda biznes qabul qilishning umumiy miqdoriga erishilgunga qadar daromadni bankka depozitga qo'yishi kerak.

Xulosa qilib aytganda, bankirning aksepti va tijorat akkreditivida to'rtta asosiy tomon ishtirok etadi: import qiluvchi, import qiluvchi banki, eksport qiluvchi va eksport qiluvchi banki. Ushbu tartib orqali har bir kishi sezilarli darajada foyda keltiradi. Import qiluvchi tegishli kreditni ta'minlash orqali foyda keltiradi. Import qiluvchi bankdan foyda ko'radi, chunki u tijorat akkreditivini berish va u bilan bog'liq boshqa xizmatlar uchun haq oladi. Tovarni jo'natish uchun to'lov amalga oshirilishiga ishonch hosil qilish orqali eksportchi foyda oladi. Shunday qilib, kafolatlangan to'lov yo'qligi sababli rad etilishi mumkin bo'lgan savdo amalga oshiriladi. Nihoyat, eksportyor banki, agar u qabul qilishni chegirsas, foyda oladi, chunki u aniq, qisqa muddatli to'lov muddati bilan yuqori darajadagi kredit vositasini oladi. Tijorat banklari tasarrufidagi akseptlar past, ammo aniq daromad keltiradi va boshqa maqsadlar uchun mablag'lar zarur bo'lsa, banklar ularni tezda tugatishi mumkin.

Bankirning aksepti

Federal zaxira tizimining Boshqaruvchilar kengashi a'zo banklarga xalqaro operatsiyalarning ayrim turlarini amalga oshirish jarayonida yuzaga keladigan loyihalarni qabul qilish huquqini beradi. Tovarlarini olib kirish va eksport qilish, xorijiy davlatlar o'rtasida tovarlarni jo'natish, har qanday xorijiy davlatda yuqori sotiladigan asosiy tovarlarni saqlash shular jumlasidandir. Bankirning aksepti – bu firma tomonidan chiqarilgan va bank tomonidan kafolatlangan kelajakdagi to'lov va'dasi. Xalqaro operatsiyalardan kelib chiqadigan bankir akseptining muddati olti oydan oshmasligi kerak. Bankirning akseptli moliyalashtirish bilan shug'ullanish uchun ushbu vakolat banklarni xalqaro savdoni moliyalashtirishda ishtirok etishga va chet elda AQSH dollarini mustahkamlashga qaratilgan.

Bankirlarning akseptlari kofe, jun, kauchuk, kakao, metallar va rudalar, xom neft, jut va avtomobillarni o'z ichiga olgan turli xil tovarlar bo'yicha xalqaro operatsiyalarni moliyalashtirish uchun ishlatiladi. Umuman olganda, xalqaro savdoning o'sishi va tashqi bozorlarda raqobat kuchayib borayotganligi sababli, bankirlarning qabul qilishlari tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda. Eksportchilar samarali raqobat qilish uchun o'z sotishlarida yanada erkinroq shartlarni taklif qilishlari kerak edi. Bankirning aksepti ularga ortiqcha xavf-xatarsiz buni amalga oshirishga imkon beradi.

Bankirning aksepti bilan xalqaro tranzaksiyani moliyalashtirish xarajatlari na faqat eksportyorning akseptni diskontlashi bilan bog'liq bo'lgan foiz xarajatlari, balki import qiluvchining akseptlovchi bankining komissiya to'lovini ham o'z ichiga oladi. Xorijiy markaziy banklar va tijorat banklari bankirning akseptlarini jozibador qisqa muddatli mablag' majburiyatlari deb biladilar. So'nggi yillarda xorijiy banklar dollardagi barcha bankir akseptlarining yarmidan ko'prog'ini, qolgan qismi esa mahalliy banklarga tegishli. Moliyaviy bo'lmagan korporatsiyalar qabul qilishda investor sifatida faqat kichik rol o'ynadi. Nisbatan kam sonli fir-

malar bankning akseptlari bilan shug'ullanadi. Ushbu dilerlar deyarli bir vaqtning o'zida sotib olish va sotish almashinuvini tashkil qiladi.

Boshqa yordamchi vositalar uchun xalqaro savdo

Eksport-import bank. Eksport-import banki 1934-yilda vakolat berilgan va 1945-yilda hukumatning mustaqil agentligiga aylandi. Bankning maqsadi AQSH va boshqa mamlakatlar o'rtasida eksport va importni moliyalashtirish va osonlashtirishga yordam berishdir. Bu faqat tashqi savdoni moliyalashtirish bilan shug'ullanadigan AQSHning yagona agentligi.

Eksport-import banki hukumatga tegishli korporatsiya bo'lib, kapitali 1 milliard dollarlik ovoz berish huquqiga ega bo'lmagan aksiyalarda AQSH G'aznachiligi tomonidan to'lanadi. U G'aznachilikdan aylanma asosda qarz olishi va qisqa muddatli diskontli veksellarni sotishi mumkin. U ushbu kreditlar bo'yicha foizlar va kapital aksiyalari bo'yicha dividendlar to'laydi. Bank o'z vazifasini bajara turib, AQSH uskunolari, tovarlari va xizmatlarini sotib olishni moliyalashtirish uchun xorijdagi xususiy korxonalar va hukumatlarga uzoq muddatli kreditlar beradi. Eksport-import banki, shuningdek, vaqtinchalik to'lov balansidagi qiyinchiliklar davrida AQSH importi darajasini saqlab qolish uchun favqulodda kreditlar berish orqali xorijiy mamlakatlarning iqtisodiy rivojlanishiga sezilarli darajada yordam beradi. Bundan tashqari, bank eksportchilar tomonidan berilgan o'rta muddatli tijorat eksport kreditini moliyalashtiradi yoki to'lashni kafolatlaydi hamda xususiy sug'urta kompaniyalari bilan hamkorlikda qisqa va o'rta muddatli kredit sug'urtasini taklif etadi. U faqat to'lov oqilona kafolatlangan va xususiy kapital manbalari bilan raqobatdan qochgan taqdirda qarz beradi va kafolatlaydi.

Sayohatchi akkreditivi. Chet elga sayohat qilayotgan firma xaridori qaysi shaxslar yoki firmalardan xaridlar amalga oshirilishini oldindan bilmasligi mumkin. Masalan, bir necha mamlakatlarga gastrol qilgan san'at xaridori. Xaridor AQSH valyutasini olib yurishi mumkin edi, lekin bu pulning jismoniy yo'qolishi va ba'zan uni mahalliy valyutaga konvertatsiya qilish uchun sezilarli chegirmani o'z ichiga oladi. Sayohatchi akkreditivi katta miqdordagi xorijiy valyutaga muhtoj bo'lgan sayohatchilar uchun qulay va xavfsizroq usuldir.

Sayohatchi akkreditivi bir mamlakatdagi bank tomonidan chiqariladi va xorijiy banklar ro'yxatiga yuboriladi. Ushbu banklar odatda emitent bankning muxbirlari bo'lib, tegishli akkreditivga ega bo'lgan shaxslar tomonidan taqdim etilgan ko'rish traktlarini sotib olishga rozi bo'ladilar. Bank akkreditivni rasmiylashtirganda o'zining har bir xorijiy vakillik bankiga xat berilgan shaxs imzosi nusxasini yuboradi. Kimdir chet el valyutasida to'lov uchun vekselni ushbu vakillik banklaridan biriga taqdim etganda, uning imzosi bankda mavjud bo'lgan imzo bilan solishtiriladi. Bank, shuningdek, shaxsdan qo'shimcha identifikatsiyani so'rashi mumkin.

Tijorat akkreditivida bo'lgani kabi, sayohatchi akkreditivida maksimal umumiy to'lov miqdori ko'rsatilgan. Bunday xatga ega bo'lgan shaxs ruxsat etilgan pul mablag'larini olishdan oshib ketmasligi uchun xat taqdim etilgan har bir bank unga o'zi hurmat qilgan to'lov miqdorini kiritadi.

Sayohat cheklari. Qo'shma Shtatlardagi banklar va boshqa moliyaviy vositachilar tomonidan taklif qilinadigan sayohat cheklari bir nechta turli nominallarda chiqariladi. Jismoniy shaxs tomonidan chet elga ketishdan oldin sotib olingan bu cheklar cheklar yuzida ko'rsatilgan teng miqdorlarni talab qilganda to'lashni va'da qiladi. Har bir chek xaridor tomonidan ikki marta, bir marta sotib olinganda va yana to'lov uchun taqdim etilgan korxona, mehmonxona yoki moliya muassasasi vakili ishtirokida imzolanishi kerak. Bu sayohat chekini naqd qilgan shaxsga imzoning haqiqiylikini aniqlash imkonini beradi.

Sayohat cheklaridan foydalanish keng tarqalgan bo'lib, sayohatchiga bir qancha afzalliklarni taqdim etadi, shu jumladan, yo'qolgan taqdirda himoya qilish va to'lov uchun taqdim etilganda deyarli aniq qabul qilish. Sayohat cheklari odatda ularning nominal miqdori va 1 foizlik to'lov uchun sotiladi. Endi ularni Amerika Qo'shma Shtatlarida asosiy xorijiy valyutada, masalan, Britaniya funtlarida sotib olish mumkin. Bu sayohatchining o'zgaruvchan valyuta kurslariga ta'sirini va chet elda AQSH dollari cheklarini naqd qilishda ko'pincha undiriladigan qo'shimcha summani (rasmiy kursdan kamroq qulay kurs shaklida) yo'q qiladi.

6.7. AQSH XALQARO TRANZAKSIYALARIDAGI O'ZGARISHLAR

Pul-kredit siyosati mamlakat barqarorligi, o'sishi, foiz stavkalari va narxlar darajasida muhim rol o'ynaganidek, u xalqaro moliyaviy munosabatlarni ham muvozanatda saqlashga yordam beradi. Dollar xalqaro ayirboshlash vositasi sifatida keng tarqalganligi sababli, AQSH pul-kredit siyosati jahon iqtisodiyotiga ayniqsa sezilarli ta'sir ko'rsatadi. Hech bir xalq o'z-o'zidan olam emas, boshqa xalqlar bilan bog'liq holda o'zi xohlagan siyosat yuritib olmaydi. Barcha iqtisodchilarning siyosatchilari xalqaro operatsiyalarda ba'zan xalqaro moliyaviy muvozanat deb ataladigan muvozanatni saqlashga urinishlarida o'z harakatlarining o'zaro bog'liqligini tan olishlari kerak.

Qisqacha aytganda, dunyo davlatlari tovarlar va xizmatlar almashinuvida muvozanatni saqlash orqali xalqaro moliyaviy muvozanatga erishishga harakat qiladilar. Umuman olganda, xalqaro savdoda ishtirok etayotgan barcha mamlakatlarga foyda keltiradi. Iste'molchilar arzonroq tovarlarni olishdan foyda ko'radilar, chunki tovarlar eng samarali ishlab chiqarilgan mamlakatdan keladi. Ishlab chiqaruvchilar o'z bozorlarini kengaytirish orqali foyda ko'radilar. AQSH milliy daromadining o'ndan bir qismidan ko'prog'i xorijliklarga tovarlar sotishdan tushadi va bizning ehtiyojlarimizning bir qismi import orqali qondiriladi. Biroq, jismoniy

shaxslar va firmalar import va eksport qilish to'g'risida qaror qabul qiladilar va vaqt o'tishi bilan ular muvozanatdan chiqsa, muammolar paydo bo'ladi.

Xalqaro biznes masalalari

Eksport – bu chet elliklarga sotish. Ular mahalliy ishlab chiqaruvchilar uchun daromad manbai hisoblanadi. Import xarajatlarni xorijiy ishlab chiqaruvchilarga yo'naltiradi va shuning uchun mahalliy ishlab chiqaruvchilarning potensial daromadlarini yo'qotadi. Ikkalasi muvozanatda bo'lsa, iqtisodiyotdagi umumiy daromadga aniq ta'sir ko'rsatmaydi. Biroq, eksportning importga nisbatan o'sishi investitsiyalar yoki davlat xarajatlarining ko'payishi kabi iqtisodiyotni kengaytirishga intiladi. Importning ortiqcha bo'lishi iqtisodiyotni qisqartirishga olib keladi.

Mahalliy iqtisodiyotdagi kabi, xalqaro savdoda ham tovar va xizmatlar bevosita ayirboshlanmaydi; to'lovlar pul yoki moliyaviy operatsiyalar orqali amalga oshiriladi. To'lovlarni amalga oshirish va xalqaro savdoni moliyalashtirish usullari avvalroq muhokama qilingan edi. Boshqa qisqa va uzoq muddatli kreditlash va investitsiyalar milliy chegaralar orqali keng miqyosda amalga oshiriladi. Bundan tashqari, harbiy va fuqarolik maqsadlari uchun davlat grantlari, xususiy sovg'alar va grantlar xalqaro moliyaviy oqimlarning manbalari hisoblanadi. Ushbu oqimlar ichki iqtisodiyotga muhim ta'sir ko'rsatishi va pul-kredit siyosatiga ta'sir qilishi mumkin.

Turli mamlakatlardagi ishlab chiqaruvchilar, iste'molchilar va investorlar turli xil valyutalardan foydalanishlari sababli, xalqaro moliya tizimi valyutalar o'rnatidagi nisbiy qiymatlarni yoki ayirboshlash kurslarini o'rnatish va ularning haqiqiy almashinuvinu boshqarish mexanizmini talab qiladi. 1973-yilda boshlangan moshlashuvchan valyuta kurslari tizimida kurslar haqiqiy ayirboshlash jarayonida: valyuta bozoridagi talab va taklifga qarab belgilanadi. Ushbu tizim xalqaro moliyaviy operatsiyalarning ichki pul taklifiga ta'sirini kamaytiradi. Shunga qaramay, valyuta kurslarining o'zgarishi import va eksportga ta'sir qiladi va shuning uchun mahalliy ishlab chiqarish, daromadlar va narxlarga ta'sir qilishi mumkin. Xalqaro moliya bozorlari ichki foiz stavkalariga kuchli ta'sir ko'rsatadi va aksincha, shuning uchun ichki pul-kredit siyosati hali ham xalqaro mulohazalarni o'z ichiga oladi.

Jahon iqtisodiyoti va moliyaviy tizimida ichki iqtisodiyotlar bir-biri bilan bog'langan va Qo'shma Shtatlar tizimning rivojlanishida yetakchi rol o'ynagan. Keyinchalik e'tiborimizni xalqaro tranzaksiya tafsilotlariga qaratamiz.

To'lov balansi hisoblari

To'lov balansi – bu bir mamlakat va boshqa barcha mamlakatlar o'rtasida ma'lum bir davr uchun, masalan, bir yil davomida amalga oshirilgan operatsiyalarning rekordidir. AQSH to'lov balansi uning barcha xalqaro operatsiyalarini, shu jumladan, xorijiy investitsiyalar, xususiy va davlat grantlari, AQSHning chet

eldagi harbiy xarajatlari va tovarlar va xizmatlarni sotib olish va sotishdan tashqari boshqa ko'plab narsalarni o'z ichiga oladi. To'lov balansining eng muhim tarkibiy qismi savdo balans bo'lib, u tovar va xizmatlar eksporti va importining sof balansidir. Torroq nuqtayi nazar faqat tovarlarning importi va eksportini ko'rib chiqadi va tovar savdo balans deb ataladi. 1950-1960-yillarda AQSH uchun savdo balans ijobiy bo'ldi. Biroq, 1970-yillarning ikkinchi yarmidan beri tovarlar importi doimiy ravishda eksportdan oshib ketdi.

Quyida eksport, import va muvozanat yo'qolgan tovarlar milliard dollar hisobida tanlangan yillarda, ya'ni 1980-yildan boshlab, 2010-yilgacha har o'n yillik hamda 2014-yil ma'lumotlari keltirilgan.

Yil	Eksport	Import	Tovarlardagi qoldiq
1980-yil	224,3	- \$249,8	- \$25,5
1990-yil	387,4	-498,4	-111,0
2000-yil	772,0	-1224,4	-452,4
2010-yil	1288,7	-1934,6	-645,9
2014-yil	1632,6	2374,1	-741,5

Manba: *Iqtisodiy hisobotning the Prezident* va <http://www.bea.gov>.

Ko'rinib turibdiki, tovarlar eksporti 1980-yildagi 224,3 milliard dollardan 2010-yilda 1288,7 milliard dollargacha qariyb olti baravarga oshgan. Biroq shu davrda tovar importi qariyb sakkiz baravar, 1980-yildagi 249,8 milliard dollardan 2010-yilda 1934,6 milliard dollargacha oshgan. Tovar balans 1980-yildagi 25,5 milliard dollardan 2010-yilda 645,9 milliard dollargacha o'sdi. 2014-yilga kelib esa tovar importining haddan tashqari eksporti o'sishda davom etdi, natijada sof qoldiq 741,5 milliard dollarni tashkil etdi.

Xalqaro savdo balansiga ta'sir etuvchi omillarga AQSH dollarining boshqa valyutalarga nisbatan ayirboshlash qiymati, nisbiy inflyatsiya darajasi va iqtisodiy o'sish kiradi. Nisbatan kuchliroq AQSH iqtisodiyoti importga ko'proq sarflanishini bildirsa, zaifroq tashqi iqtisodiyot esa AQSH eksportiga kamroq sarflanishini bildiradi. Nominal ayirboshlash kursi inflyatsiya farqlari uchun moslashtirilgan nisbatan zaifroq real ayirboshlash kursi zaifroq AQSH dollarini hosil qiladi, bu esa xorijiy tovarlarga nisbatan AQSH tovarlarining dollar narxini pasaytiradi.

6.3-jadvalda 2014-yil uchun AQSH to'lov balans hisoboti (AQSH xalqaro operatsiyalari deb ham yuritiladi) ko'rsatilgan. Balanslar joriy hisob, kapital hisobi va moliyaviy hisob uchun ko'rsatilgan. Ijobiy raqamlar mablag'larning kirib

kelishini, salbiy raqamlar esa mablag'larning chiqib ketishini aks ettiradi. Joriy hisob bir mamlakat va boshqa barcha mamlakatlar o'rtasidagi tovarlar va xizmatlarni sotish va sotib olishni o'z ichiga olgan mablag'lar oqimining, shuningdek, ma'lum bir davrda daromad keltiruvchi moliyaviy aktivlardan olingan mablag'larning qisqacha mazmunidir. 2014-yilda tovar va xizmatlar balansi – 508,3 milliard dollarni tashkil etdi. Yuqorida 2014-yilda tovar balansi – 741,5 milliard dollarni tashkil etgani haqida xabar bergan edik. Qo'shma Shtatlar importdan ko'ra ko'proq xizmatlar eksport qilganligi sababli, tovarlar va xizmatlar uchun kamroq import faqat 508,3 milliard dollarni tashkil etdi. 238,0 milliard dollarlik sof birlamchi daromad (foizlar, dividendlar, qarzlarini to'lash va h.k.) 238,0 milliard dollar va sof ikkilamchi daromad (AQSH hukumati va xususiy transferlari, shu jumladan, davlat grantlari, pensiyalar va sug'urta bilan bog'liq transferlar) – 119,2 milliard, natijada sof joriy hisob -389,5 milliard.

Kapital hisobi bir mamlakat va boshqa barcha mamlakatlar o'rtasida ma'lum bir davr mobaynida moliyaviy aktivlarni mamlakat chegaralari orqali o'tkazishni o'z ichiga olgan mablag'lar oqimining qisqacha mazmunidir. Boshqa davlatga ko'chib o'tgan jismoniy shaxslar tomonidan patent qiymatlari va moliyaviy aktivlarni o'tkazish kiradi. Hozirgi vaqtda aniqlanganidek, kapital hisobi balansi to'lov balansiga ozgina ta'sir qiladi. 6.3-jadvaldan ko'rinib turibdiki, 2014-yil uchun kapital o'tkazmalari bo'yicha tushumlar nolga teng va kapital o'tkazmalari bo'yicha to'lovlar atigi 45 million AQSH dollarni (0,0 milliard dollardan kam) bo'lganligi sababli, tushumlar kam to'lovlar kapital hisobidagi qoldiq – 0,0 milliard dollar yaxlitlangan. Joriy hisob bo'yicha qoldiq va kapital hisobidagi qoldiq qo'shilganda, joriy hisob va kapital hisobi operatsiyalaridan sof qarz olish – 389,5 mlrd.

Moliyaviy hisob – bu ma'lum bir davrda asosiy fondlar va moliyaviy aktivlarga xorijiy investitsiyalar jalb qilingan bir mamlakat va barcha boshqa mamlakatlar o'rtasidagi mablag'lar harakatining qisqacha mazmuni. To'g'ridan to'g'ri xorijiy investitsiyalar (masalan, asosiy vositalarni qurish va xorijiy kompaniyalarni sotib olish), portfel investitsiyalar (xorijiy kompaniyalarga aksiya va obligatsiyalar) va boshqa kapital qo'yilmalar (masalan, qisqa muddatli xorijiy qimmatli qog'ozlar) kiradi. Moliyaviy hisob sarlavhasi ostidagi 6.3-jadvalda AQSHda moliyaviy aktivlarni (moliyaviy derivativlardan tashqari) sof sotib olish, AQSHda majburiyatlarning sof yuklanishi (moliyaviy derivativlardan tashqari) va moliyaviy derivativlarning sof ta'siri ko'rsatilgan. Ushbu uchta hisobning sof ta'siri (moliyaviy aktivlarni sotib olish majburiyatlarni hisobga olmaganda va moliyaviy derivativlar) moliyaviy hisob operatsiyalaridan sof qarz olishga olib keldi – 239,6 milliard dollar.

**2014-yilda AQSH to'lov balansi yoki xalqaro operatsiyalar
(milliard dollar)**

	Miqdori
Joriy hisob	
Tovarlari va xizmatlar	
Eksport	2 343,2 dollar
Import	2851,5 dollar
Tovar va xizmatlar balansi (importdan minus eksport)	– \$508,3
Birlamchi daromad, sof	238,0
Ikkilamchi daromad (joriy transferlar), sof	–119,2
Joriy hisobdagi qoldiq	–389,5
Kapital hisob	
Kapitalni o'tkazish bo'yicha tushumlar va boshqa kreditlar	0,0
Kapitalni o'tkazish to'lovlari va boshqa debetlar	0,0
Kapital hisobidagi qoldiq (tushishlar minus to'lovlar), sof	–0
Moliyaviy hisob	
AQSHning moliyaviy aktivlarni sotib olishi, sof	792,1
AQSH majburiyatlari, sof	977,4
Moliyaviy derivativlar, sof	–54,4
Moliyaviy hisobdagi qoldiq (aktivlar minus majburiyatlar plus derivativlar)	–239,6
Balanslar	
Joriy hisobdan sof qarz olish va kapital hisobidagi qoldiqlar	–389,5
Moliyaviy hisob balansidan sof qarz	–239,6
Statistik nomuvofiqlik (sof moliyaviy balansdan sof joriy va kapital qoldiqlari)	149,9

Eslatma: statistik nomuvofiqlik joriy hisobning umumiy summasi va kapital hisobi o'rtasidagi farqdir, balanslar qarindosh uchun moliyaviy hisob balanslar. Manba: <http://www.bea.gov/iTable/>.

Mamlakatlar o'rtasidagi mablag'lar oqimini to'g'ri o'lchash qiyinligi sababli, joriy, kapital va moliyaviy hisoblar bo'yicha jamlangan farqlarni muvozanatlash uchun statistik tafovutlar hisobidan foydalaniladi. 2014-yil uchun moliyaviy hisob operatsiyalari bo'yicha -239,6 milliard dollar, joriy hisob va kapital hisobi operatsiyalari bo'yicha -389,5 milliard dollardan kam bo'lgan mablag' 149,9 milliard dollarlik statistik tafovutga olib keldi.

Agar AQSH importi tovarlar va xizmatlar eksportidan oshib ketganda, to'lov balansi hisobotida joriy hisobning salbiy qoldig'i paydo bo'ladi. Joriy hisob taqchilligini qoplash uchun xorijiy biznes va hukumatlar tomonidan to'g'ridan to'g'ri investitsiyalar (biznesning asosiy vositalari va sotib olishlari) va portfel investitsiyalar (korporativ aksiyalar va obligatsiyalar va davlat qarz qimmatli qog'ozlari) amerikalik hamkasblarining to'g'ridan to'g'ri va portfel investitsiyalaridan katta-roq bo'lishi kerak. Fed, shuningdek, kerak bo'lganda, valyuta zaxiralarini o'zgartirishi mumkin.

MASHG'ULOTLAR

1. Siz bir qancha xorijiy mamlakatlarda ofislari va ishlab chiqarish korxonalariga ega biznes egasiz. Sizning mahsulotingiz ushbu mamlakatlarning barчасida sotiladi va siz o'z ofislarinigiz joylashgan shaharlarda bank hisoblarini yuritasiz. Ayni paytda siz omonatlaringizni saqlaydigan ko'pgina banklarda qisqa muddatli banknotlarga egasiz. Ushbu qarz mavsumiy ishlab chiqarish faoliyatini qo'llab-quvvatlash uchun mo'ljallangan. Sizning vakolatxonalarinigiz bo'lgan mamlakatlardan biri endi dunyoning qolgan mamlakatlariga nisbatan o'z valyutasi devalvatsiya yoki pasaytirish nuqtasida ekanligi haqida kuchli mish-mishlar tarqalmoqda. Bu mish-mish sizni qanday harakatlarga majbur qilishi mumkin?

2. "Balans" tushunchasini tushuntiring, chunki u davlatning to'lov balansi bilan bog'liq.

3. Nisbatan qimmat elektron asbob-uskunalarini eksport qiluvchi sifatida siz yetkazib beradigan tovarlarga katta sarmoya kiritasiz. Sizning chet ellik importyorlaringiz uzoq muddatli faoliyat tarixiga ega bo'lmagan kichik yoki o'rta firmalardir. Garchi, sizning savdo shartlaringiz tovarni olgandan keyin to'lashni talab qilsa-da, siz to'lanmaslik muammosi va jo'natgan tovarni qaytarib olish zaruratidan xavotirdasiz. Bunday vaziyatda bank tizimi sizga qanday yordam berishi va himoya qilishi mumkin?

4. Tovar importchisi sifatida siz to'lovni amalga oshirish uchun tovarni sotishga bog'liqsiz. Garchi odatiy savdo shartlari ushbu turdagi tovarlar uchun 90 kun bo'lsa-da, siz yaqinda biznesga kirganingiz uchun xorijiy yetkazib beruvchilarga yaxshi tanish emassiz. Bundan tashqari, yetkazib beruvchilaringiz o'zlarining operatsiyalari uchun xarajatlarini qoplash uchun deyarli darhol to'lashni talab qiladilar. Eksport qiluvchi va import qiluvchining bank tizimlari sizning vaziyatinigizga qanday mos kelishi mumkin?

5. Moliyaviy bozorlarda chayqovchi sifatida siz so'nggi bir necha daqiqada Shveysariya franki Nyu Yorkda 0,5849 dollarga, Frankfurtada esa 0,5851 dollarga baholanganini payqadingiz.

a. Agar siz xalqaro savdo obyektlariga kirish imkoniga ega bo'lsangiz, qanday choralar ko'rishingiz mumkin?

b. Sizning va boshqa chayqovchilarning harakatlari ushbu valyuta kurslariga qanday ta'sir qiladi?

6. Siz yirik transmilliy sanoat korxonasi uchun naqd pulni boshqarasiz. 90 kunlik to'lov shartlarida kredit sotish natijasida siz Mexiko shahridagi mijozga nisbatan katta da'voga egasiz. Siz Meksika pesosining mumkin bo'lgan devalvatsiyasi haqida mish-mishlarni eshitgansiz. Agar mavjud bo'lsa, kompaniyangizni bo'lajak devalvatsiya oqibatlaridan himoya qilish uchun qanday choralar ko'rishingiz mumkin?

7. Tijorat bankining kredit mutaxassisi sifatida, sizning mijozlaringizdan biri o'z firmasiga taniqli fransuz vinolarini import qilish imkoniyatini berish uchun tijorat akkreditivini so'ragan deb taxmin qiling. Bu mijoz uzoq muddatli tijorat muvaffaqiyatiga ega, ammo boshqa kreditorlar oldidagi katta qarzlarga ega. Qanday qilib siz mijozni qabul qila olasiz va shu bilan birga bankingizni himoya qilasiz?

8. Butun yil davomida mamlakatning boshqa davlatlar bilan savdo balansi sezilarli defitsit holatida bo'ldi, ammo har doimgidek, umumiy to'lov balansi "muvozanatda" bo'ladi. Savdo balansidagi taqchillikka qaramasdan, ushbu umumiy muvozanatni amalga oshiradigan turli omillarni tavsiflang.

9. Tasavvur qiling, siz AQSHda joylashgan kichik ishlab chiqarish korporatsiyasining xalqaro vitse-prezidentisiz. Siz o'z biznesingizni bir qancha rivojlanayotgan mamlakatlarda kengaytirishga harakat qilyapsiz. Bundan tashqari, ba'zi biznes amaliyotlari ushbu mamlakatlarda "maqbul" deb hisoblanadi, ammo Qo'shma Shtatlarda shart emasligini bilasiz. Quyidagi vaziyatlarga qanday munosabatda bo'lar edingiz?

a. Kecha siz savdo qilmoqchi bo'lgan mamlakatlardan birining hukumat amaldori bilan uchrashdingiz. Uning so'zlariga ko'ra, agar vaqt va mehnati uchun pul to'lasangiz, o'z mamlakatida tadbirkorlik faoliyatini amalga oshirish uchun zarur litsenziyalarni olish jarayonini tezlashtirishi mumkin. Siz nima qilgan bo'lardingiz?

b. Siz o'z firmangiz mahsulotlarini xorijiy davlat hukumatiga katta miqdorda sotishga harakat qilyapsiz. Siz asosiy qaror qabul qiluvchini aniqladingiz. Agar u sizning kompaniyangiz mahsulotlarini sotib olishni maslahat bersa, siz rasmiyga pul to'lashni taklif qilmoqchisiz. Siz nima qilgan bo'lardingiz?

10. Rivojlanayotgan mamlakatda sizning kompaniyangiz biznes imkoniyatlarini oshirishga harakat qilayotgan mahalliy ofisga ega. Mahalliy jinoyat sindikati vakillari sizga murojaat qilishdi va ularga oylik to'lov evaziga "mahalliy xavfsizlik"ni ta'minlashni taklif qilishdi. Siz nima qilgan bo'lardingiz?

II QISM. INVESTITSİYALAR

KIRISH

Moliya uchta sohadan iborat – institutlar va bozorlar, investitsiyalar va moliyaviy menejment. 2-qismda e'tibor moliyaning investitsion sohasiga qaratilgan. Investitsiyalar o'z ichiga qimmatli qog'ozlarni sotish, qimmatli qog'ozlar va boshqa moliyaviy da'volarni tahlil qilish va baholash, shuningdek, diversifikatsiyalangan portfellarga ega bo'lish orqali investitsiya riskini boshqarishni oladi. Moliya bozoriga pullar uy xo'jaliklarining jamg'armalari va korxonalar tomonidan saqlangan daromadlaridan kelib tushadi. Mablag'lar banklar va hayot sug'urtasi kabi moliya institutlariga o'tadi, kompaniyalar, o'z navbatida, mablag'larni turli qimmatli qog'ozlarga, masalan, aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa moliyaviy da'volarga investitsiya qiladi. Moliyaviy da'volar – bu qarz yoki kapitalga da'vo ega bo'lgan har qanday narsa, masalan: avtomobil krediti, ipoteka yoki kichik sheriklikka investitsiya kabi daromad yoki mulk. Moliya institutlari mablag'larni yo'naltirish orqali moliya bozorlari ishini osonlashtiradi.

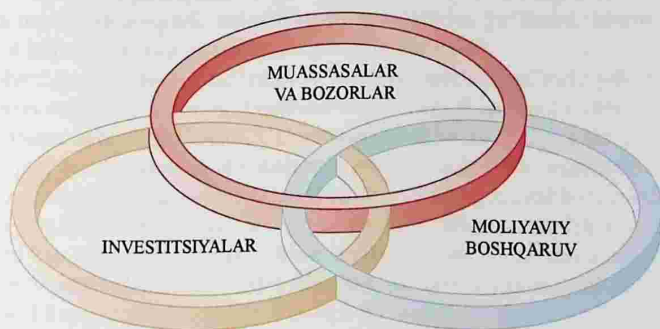
1-qism moliyaviy bozorlarning operatsiyalari kontekstida moliya tizimini ko'rib chiqadi. Birlashgan moliyaviy inqiroz va 2007–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik, ba'zan "mukammal moliyaviy bo'ron" deb ataladi, 1930-yillardagi depressiyadan beri kuzatilmagan darajada AQSH moliya tizimining ishini sinovdan o'tkazdi. Garchi ba'zi dalillar buni ko'rsatsa ham AQSH moliya tizimi 2008-yil oxirida qulash arafasida edi, bu siyosat tomonidan amalga oshirilgan. Ishlab chiqaruvchilar, biznes rahbarlari va shaxslar iqtisodiyotni tiklash va moliyaviy barqarorlikka qaytish uchun zamin yaratdilar, chunki 2000-yillarning o'nyilligi yakunlandi. Biroq, iqtisodiy o'sish juda past foiz stavkalari hamrohligida davom etar ekan, bizni yigirma birinchi asrning ikkinchi o'nyilligi tashvishga solmoqda.

2-qismda moliya institutlari uchun ko'plab muhim tushunchalar va vositalar keltirilgan va ulardan investorlar moliyaviy bozorlarda foydalanadilar. Masalan, hech kim investitsiya qilishni xohlamaydi (ehtimol, altruistik saboblarga ko'ra). Tasavvur qiling, agar sizga hozir 100 dollar bering va bir yilda 100 dollaringizni qaytarib olishni kuting deb aytishsa. Ma'lum vaqt davomida o'z pullarini ishlattishdan voz kechganlari sababli, investorlar pullarini qaytarib olishni kutishadi. Shunday qilib, biz pulning "vaqt qiymati" borligini anglaymiz. Bir dollarga ega bo'lish bugungi kunda ko'proq ma'noga ega va biz uchun kelajakda yuz dollar olish va dasidan ko'ra qadrldir.

\$100 investitsiya uchun qancha pul topishimiz mumkin? Javob moliyaviy bozorlarda mavjud. Boshqa har qanday bozorda bo'lgani kabi, moliyaviy bozorlar ham talabni hisobga oladi va pulning "narxi"ni; ya'ni foiz stavkasi aniqlash uchun

ta'minot kuchlari yoki ko'rsatilgan investitsiya daromadini hisobga oladi. Depozit yoki obligatsiya guvohnomasidan olingan foizlar miqdori yoki oddiy aksiyadorlik investitsiyalari bo'yicha taqqoslangan daromad, barchasi moliyaviy bozorlar va bozorning investitsiya imkoniyatlarini baholash ish faoliyatiga bog'liq.

Korxonalar, hukumatlar va individual investorlar investitsiya jarayoni orqali birgalikda kelishadi. Firmalar va hukumatlar moliyaviy qimmatli qog'ozlarni sotishlari mumkin bo'lgan investorlar va institutlarni qidirish uchun moliya bozorlariga kiradilar. Investorlar va institutlar o'z maqsadlariga erishish uchun foydali investitsiyalarni qidirishda moliyaviy bozorlarda ishtirok etadilar. Investor uchun muhim maqsad pensiya yoki avtomobil yoki uy sotish uchun pul topish bo'lishi mumkin. Moliyaviy tashkilotlar uchun, og'ir investitsiyalardan olingan foyda ko'p, ularning foydalanish sharti quvvatli bo'ladi. Bu moliyaviy institut moliyaviy bozorlarda oqilona yuqori daromad oladi, joriy va potensial mijozlarga o'z depozitlari bo'yicha moliyaviy bozorida raqobatchiga qaraganda yuqori foiz stavkalarini taklif qila oladi va rentabellik past bo'ladi.



2-qism, shuningdek, bizni investitsiya jarayoni va ulardan foydalanish mumkin bo'lgan vositalar va bozor qimmatli qog'ozlarini baholash bilan tanishtiradi. 7-bobda jamg'armalarni turli investitsiyalarga yo'naltirish uchun moliyaviy bozorlar qanday ishlashi ko'rib chiqiladi. 8-bobda moliyaviy holatga ta'sir qiluvchi omillar, pul narxini, foiz stavkasini yoki kutilayotgan daromadni bozorda aniqlash investitsiyalar muhokama qilinadi. 9-bob foiz stavkalarining ta'sirini tanishtirish orqali pulning vaqt qiymati tushunchasini batafsilroq ko'rib chiqadi. Ushbu bobda biz turli xil dollarlarni qanday solishtirishimiz mumkinligi va vaqt o'tishi bilan investitsiya jozibador yoki yo'qligini aniqlash uchun pul miqdori ko'rsatilgan. 10-bob bizni obligatsiyalar va aksiyalar bilan tanishtiradi. Biz ularning xususi-

yatlarini ko'rib chiqamiz va vaqt qiymatini ishlatamiz. 9-bobda tushunchalarni pragmatik tarzda ularning qiymatini qanday baholashimiz mumkinligi ko'rsatilgan. Shuningdek, 10-bobda siz obligatsiyalar va aksiyalar haqidagi ma'lumotlarni The Wall Street Journal kabi gazetalarning moliyaviy sahifalaridan qanday o'qish va sharhlashni o'rganasiz.

11-bobda qimmatli qog'ozlar bozori qanday ishlashi haqida batafsil ma'lumot berilgan. U diqqatini institutlar va firmalar qimmatli qog'ozlarni chiqarishda foydalanadigan jarayonlar va investorlar foydalanadigan qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish jarayoniga qaratadi. 12-bob qimmatli qog'ozlar bozoriga investitsiya qilish bo'yicha sharhimizni yakunlaydi, bu xavf va kutilayotgan daromad o'rtaidagi o'zaro bog'liqlikni o'rganadi. Yuqori xavfli qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritish maqsadida rag'batga ega bo'lish uchun investorlar yuqori daromadga ega bo'lishi kerak. 12-bob bizni investorga va qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari tomonidan investitsion riskni baholash va nazorat qilish uchun foydalanadigan vositalar bilan tanishtiradi.

7-BOB. JAMG'ARMA VA INVESTITSIYA JARAYONLARI

- 7.1. Yalpi ichki mahsulot va kapitalni shakllantirish.**
- 7.2. Federal hukumatning tushumlari va xarajatlari.**
- 7.3. Jamg'armaning roli va asosiy manbalari.**
- 7.4. Jamg'armaga ta'sir etuvchi omillar.**
- 7.5. Kapital bozori qimmatli qog'ozlari.**
- 7.6. Ipoteka bozorlari.**
- 7.7. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz davrida shaxsning ro'li.**

7.1. YALPI ICHKI MAHSULOT VA KAPITALNI SHAKLLANTIRISH

5-bobdan milliy iqtisodiy siyosatning iqtisodiy o'sish, yuqori bandlik va narxlar barqarorligi maqsadlari haqidagi muhokamamizni eslaylik. Iqtisodiy rivojlantirish va ishlab chiqarish, mamlakatning tovar va xizmatlarining chiqarishida o'z aksini topadi, shuningdek, mamlakatning uy-joylarini, yo'llarini, inventarini va boshqa infratuzilmasini qurish imkoniyatini anglatadi.

Mamlakatning barcha mahsulot va xizmatlar iste'mol qilinishi yoki ularning bir qismi saqlanishi mumkin. Fuqarolar saqlash orqali iste'mol qiladi, qolaversa xizmatlarga xarajatlarni qiladi. Hukumatlar tovar va xizmatlar sotib olish orqali iste'mol qiladi. Agar barcha mahsulot iste'mol qilinmasa, tejamkorlik uy-joy va tijorat tuzilmalarini qurish, ishlab chiqaruvchilarning mustahkam uskunalari ishlab chiqarish va biznes xazinalarini ko'paytirish uchun sarflanishi mumkin. Bu jarayon kapital shakllanishi (ko'chmas mulkni qurish, ishlab chiqaruvchilarning uzoq muddatli uskunalari ishlab chiqarish va biznes xazinalarini ko'paytirish jarayoni) deb ataladi va iqtisodiy o'sishga olib keladi.

YIMning tarkibiy qismlari

Eslatib o'tamiz, Yalpi ichki mahsulot (YIM) – bu ma'lum bir davrda, masalan bir yil davomida mamlakatning tovarlar va xizmatlar ishlab chiqarish hajmini ifodalaydi. Vaqt o'tishi bilan YIMning o'sishi mamlakatning milliy iqtisodiy siyosatining maqsadlaridan biri bo'lgan iqtisodiy o'sish darajasini o'lchaydi.

2-bobda YIM va pul-kredit siyosati o'rtasidagi pul taklifi va tezligi bo'yicha munosabatlarga diqqat qaratdik.

YIM iste'mol va investitsiya tarkibiy qismlaridan, shuningdek, tovarlar va xizmatlarning sof eksportidan tashkil topgan. Aniqrog'i, YIM 4 ta tarkibiy qismdan iborat:

1. Shaxsiy iste'mol xarajatlari

2. Davlat xarajatlari va yalpi investitsiyalar
3. Yalpi xususiy ichki investitsiyalar
4. Tovarlar va xizmatlarning sof eksporti

Shaxsiy iste'mol xarajatlari (PCE) (jismoniy shaxslar tomonidan uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar, uzoq muddat foydalanilmaydigan tovarlar va xizmatlar uchun xarajatlari) – jismoniy shaxslar tomonidan uzoq muddat foydalaniladigan tovarlar, uzoq muddat foydalanilmaydigan tovarlar va xizmatlar uchun sarflangan xarajatlarni ko'rsatadi. Biz hammamiz ovqatlanishni, kiyim-kechak sotib olishni, tom yopishni, isitish va sovitish qulayliklaridan bahramand bo'lishni, ichki yorug'likdan foydalanishni, o'z avtomobillari va televizorlarni sotib olishni, ta'lim olishni, sayohat qilishni, soch turmagi va boshqa xizmatlarni olishni yaxshi ko'ramiz. Gap shundaki, biz hayotimiz davomida iste'mol qilamiz. Hayotiy davrimizda qayerda ekanligimizga qarab, biz odatda ota-onamizning tug'ilishdan to kollejni bitirgunga qadar shakllangan yillardagi daromadlari va jamg'armalarini sarflash, ish hayotimiz davomida o'z daromadimizni ishlab chiqarish va o'z jamg'armalarimizni sarflash orqali iste'mol istaklarimizni qondiramiz.

Davlat xarajatlari (GE) (tovarlar va xizmatlar uchun xarajatlar, federal, shtat va mahalliy hukumatlar tomonidan yalpi investitsiyalar) – tovarlar va xizmatlar uchun xarajatlarni hamda federal, shtat va mahalliy hukumatlarning yalpi investitsiyalarini o'z ichiga oladi. Federal hukumat o'zining umumiy xarajatlarining yarmidan ko'prog'ini sog'liqni saqlash, ijtimoiy sug'urta va daromad xavfsizligini qo'llab-quvvatlash shaklida jismoniy shaxslarga to'g'ridan to'g'ri to'lovlariga sarflaydi. Buning ajablanarli joyi yo'q, chunki ba'zilar xalqning saylangan vakillari AQSH hukumatini xalq manfaati uchun boshqaradi, deb ta'kidlashadi.

Yalpi xususiy ichki investitsiyalar (GPDI) (turarjoy va noturarjoy tuzilmalariga, ishlab chiqaruvchilarning uzoq muddatli uskunalariga va biznes inventarlaridagi o'zgarishlarga doimiy investitsiyalarni o'lchaydi.) – turarjoy va noturarjoy tuzilmalariga, ishlab chiqaruvchilarning uzoq muddatli uskunalariga va biznes zaxiralaridagi o'zgarishlarga qat'iy investitsiyalarni ifodalaydi. YIMning yakuniy tarkibiy qismi tovarlar va xizmatlarning sof eksporti (NE) yoki eksportdan importni ayirganimizga teng.

Tenglama shaklida

$$YIM = PCE + GE + GPDI + NE$$

Iste'mol shaxsiy iste'mol xarajatlari va davlat tomonidan tovarlar va xizmatlarni sotib olishlari yig'indisida aks ettiriladi. Kapitalni shakllantirish uchun ishlatiladigan jamg'armalar yalpi xususiy ichki investitsiyalarni hosil qiladi. Bundan tashqari, agar tovarlar va xizmatlar eksporti importdan ko'p bo'lsa, YIM yuqori bo'ladi.

7.1-jadvalda Qo'shma Shtatlar uchun 2006-, 2009-, 2012- va 2015-yillarda YIMning ushbu to'rtta tarkibiy qismi keltirilgan. 2015-yilda yalpi ichki mahsulot 2011-yildagi 15,7 trillion dollarga nisbatan 18,2 trillion dollarni tashkil etdi. YIM 13,2 trillion dollarni va YIM 13,2 trln., 2009-yil uchun 14,3 trillion dollarni tashkil etdi. YIM iste'mol va investitsion tarkibiy qismlardan, shuningdek, sof eksportdan iborat. Biroq, 2000-yillarning o'nyilligida o'sish sur'ati 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk tanazzulga to'g'ri kelgan oxirgi qismda sekinlashdi. Aniqroq aytganda, YIM to'rt komponentdan iborat: 2015-yilda 12,4 trillion dollarlik shaxsiy iste'mol xarajatlari YIMning qariyb 69 foizini tashkil etdi. Ushbu foiz nisbati 2000-yillarning o'nyilligi davomida juda barqaror bo'lib kelgan va vaqt o'tishi bilan YIM o'sishida aks ettirilgan turmush darajasini saqlab qolish va yaxshilashda shaxsning muhimligini ko'rsatadi. Dollar bilan hisoblanganda, uzoq muddatli va uzoq muddatli bo'lmagan tovarlar uchun shaxsiy iste'mol xarajatlari 2006-yildan 2009-yilgacha pasaydi, chunki iqtisodiyot 2007-yilda sekinlasha boshladi va keyin 2012-yilga kelib tiklanishdan oldin 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik davriga kirdi, 2015-yilga kelib esa tiklanadi. 2015-yil uchun uzoq muddatli bo'lmagan tovarlarning dollar miqdori hali ham 2006-yil darajasidan past edi. 2009-yilda xizmatlar uchun individual xarajatlar o'sdi va 2012- va 2015-yillarda 7.1-jadvalda ko'rsatilgan yillar davomida umumiy shaxsiy iste'mol xarajatlari oshgan darajada o'sishda davom etdi.

7.1-jadval

Yalpi ichki mahsulot va uning asosiy tarkibiy qismlari (milliard dollar)

	2006-yil	2009-yil	2012-yil	2015-yil
Umumiy yalpi ichki mahsulot	13 283,8 \$	14 258,7 \$	15 681,5 \$	18 164,8 \$
Shaxsiy iste'mol xarajatlari	9 270,8	10 092,6	11 120,9	12 444,7
Uzoq muddatli tovarlar	1 071,3	1 034,4	1 219,1	1 346,9
Chidamsiz tovarlar	2 716,0	2 223,3	2 564,2	2 664,6
Xizmatlar	5 483,6	6 835,0	7 337,6	8 433,1
Yalpi xususiy ichki investitsiyalar	2 216,4	1 622,9	2 058,6	3 030,6
Ruxsat etilgan investitsiyalar	2 165,0	1 747,9	2 000,9	2 943,7
Turar joy bo'lmagan	1 397,9	1 386,6	1 618,0	2 309,5
Tuzilmalar	411,6	480,7	460,5	489,5
Uskunalar va dasturiy ta'minot	966,2	906,0	1 157,6	1 819,9
Turar joy inshootlari	767,1	361,3	382,8	634,2

Shaxsiy inventarlarning o'zgarishi	53,4	-125,0	57,7	86,9
Tovar va xizmatlarning sof eksporti	-761,8	-390,1	-560,8	-514,3
Eksport	1 466,2	1 560,0	2 182,6	2 216,6
Import	2 228,0	1 950,1	2 743,3	2 730,9
Davlat iste'mol xarajatlari va yalpi investitsiyalar	2 526,4	2 933,3	3 062,9	3 203,9
Federal	926,4	1 144,9	1 214,3	1 235,2
Davlat va mahalliy	1 600,0	1 788,4	1 848,6	1 968,7

Eslatma: Ba'zi raqamlar yaxlitlash tufayli ko'rsatilgan jami raqamlarga to'liq mos kelmasligi mumkin. Manba: AQSH Savdo vazirligi, Iqtisodiy tahlil byurosi, <http://www.bea.gov>.

Yalpi xususiy ichki investitsiyalar bo'yicha o'lchanadigan kapital shakllanishi 2006-yildagi 2,2 trillion dollardan 2009-yilda 1,6 trillion dollargacha keskin pasayib, 2,1 trillion dollarni tashkil qildi. 2012-yilda va 2015-yilda 3,0 trillion dollarni tashkil etdi. Investitsiyalar 2006–2009-yillarda keskin kamaydi, bu asosan turarjoy inshootlarining keskin pasayishi va 2006-yilda uy-joy narxining ko'tarilishining aksi bo'lib, uy-joy narxlarining keskin pasayishiga olib keldi. 2009-yil davomida xususiy inventarlarning o'zgarishi 125 milliard dollarni tashkil etdi, bu 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi tanazzulning jiddiyligini aks ettirdi. 2015-yilda iste'mol va yalpi investitsiyalar ko'rinishidagi davlat xarajatlari 3,2 trillion AQSH dollarini tashkil etdi. 7.1-jadvalda ko'rsatilgan to'rt yil davomida ham federal, ham shtat va mahalliy hukumat xarajatlarida davomli o'sish kuzatildi.

Xalqaro to'lov balansining buzilishi oqibatlari

7.1-jadvalda ko'rsatilgandek, tovarlar va xizmatlar importi 2006-yilda taxminan 761,8 milliard dollarga, 2009-yilda 390,1 milliard dollarga, 2012-yilda 560,8 milliard dollarga va 2015-yilda 514,3 milliard dollarga ko'p bo'lgan. To'rt yil ichida eksportning dollar miqdori oshgani tasvirlangan.

Aksincha, importning dollar miqdori 2006- va 2009-yillar oralig'ida kamaydi. Bu rivojlanish 2007–2008-yillar moliyaviy inqirozi va 2008–2009-yillar retsessiyaning ta'sirini, shuningdek, AQSH dollarining boshqa asosiy valyutalarga nisbatan zaiflashishini aks ettiradi. 2000-yillarning o'nyilligi yakunlandi. Biroq, 2012- va 2015-yillarda import tez sur'atlar bilan o'sdi, bu so'nggi iqtisodiy tiklanish va AQSH dollarining mustahkamlanishini aks ettirdi.

6-bobdagi muhokamamizdan shuni xulosa qilishimiz mumkinki, joriy hisob bir mamlakat va barcha boshqa mamlakatlar o'rtasidagi sotish va sotib olish bilan bog'liq mablag'lar oqimining qisqacha mazmunini qayd etadi. Shuni ham yodda tutingki, kapital hisobi ma'lum bir vaqt oralig'ida bir mamlakat va boshqa barcha mamlakatlar o'rtasidagi moliyaviy aktivlarni mamlakat chegaralari orqali o'tkazishni o'z ichiga olgan mablag'lar oqimining qisqacha mazmunidir. Boshqa davlatga ko'chib o'tgan jismoniy shaxslar tomonidan patent qiymatlari va moliyaviy aktivlarni o'tkazish kiradi. Biroq, hozirgi vaqtda aniqlanganidek, kapital balansi to'lov balansiga ozgina ta'sir qiladi.

Moliyaviy hisob – bu ma'lum bir vaqt oralig'ida asosiy vositalar va moliyaviy aktivlarga xorijiy investitsiyalar jalb qilingan bir mamlakat va barcha boshqa mamlakatlar o'rtasidagi mablag'lar oqimining qisqacha mazmuni. Joriy hisob taqchilligini qoplash uchun xorijiy korxonalar va hukumatlar tomonidan to'g'ridan to'g'ri investitsiyalar (biznesning asosiy vositalari va sotib olishlari) va portfel investitsiyalar (korporativ aksiyalar va obligatsiyalar va davlat qarz qimmatli qog'ozlari) ularning to'g'ridan to'g'ri va portfel investitsiyalaridan ko'proq bo'lishi kerak.

Agar joriy hisobdagi kamomad kapital hisobidagi o'sish va moliyaviy hisobdagi sof o'sish bilan to'liq qoplanmagan bo'lsa, Fed o'zining zaxira aktivlarini kamaytirishi yoki xorijiy markaziy banklardan qarz olishi kerak. Zaxiralar oltin, valyuta (valyuta), maxsus qarz olish huquqi (SDR) va Xalqaro valyuta fondida (XVF) zaxira krediti shaklida bo'ladi. Valyuta (valyuta) hisobvaraqlari barcha xalqaro zaxira aktivlarining katta qismini tashkil etadi, bu valyuta aktivlarining eng katta qismini AQSH dollari tashkil etadi.

Jamg'arma va investitsiya

7.2-jadvalda AQSHda jamg'arish manbalari ko'rsatilgan. Sof jamg'arma – bu shaxsiy jamg'armalar (shaxsiy jamg'armalar va taqsimlanmagan korporativ foyda) va sof davlat jamg'armalari (federal, shtat va mahalliy). 2015-yilda sof jamg'arma 484,4 milliard dollarni tashkil etdi, bu 1168,2 milliard dollarlik sof xususiy jamg'arma va 683,8 milliard dollarlik davlat jamg'armasi natijasidir. Sof tejamkorlikni asosiy kapital iste'molidan (2855,7 milliard dollar) kamaytirilgan holda yalpi jamg'arma (3 340,0 milliard dollar) sifatida ham baholash mumkin. Taqqoslash uchun, 2006-yilda yalpi jamg'arma qariyb 2,2 trillion dollarni, sof jamg'arma esa 513,7 milliard dollarni tashkil etdi. 2008-yilda sof jamg'arma 659,8 milliard dollarga yaqin shaxsiy jamg'arma hisobiga 23,0 milliard dollarni tashkil etdi, sof davlat jamg'armasi esa 682,7 milliard dollarni tashkil etdi. 2006-va 2008-yillardagi bu farqli natijalar 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi tanazzulni aks ettiradi. Salbiy sof tejamkorlik 2015-yilda ijobiy bo'lishidan oldin 2011-yilda ham mavjud edi.

Jismoniy shaxslarning shaxsiy jamg'armalari 2015-yilda 678,3 milliard dollar sof jamg'armani ta'minladi, bu esa sof xususiy jamg'armaning qariyb 58 foizi-

ni tashkil etdi. 2015-yilda mulkdorlarga taqsimlanmagan korporativ foyda 749,1 milliard dollarni tashkil etdi. Jami korporativ jamg'arma taqsimlanmagan korporativ foyda va korporativ inventarlarni baholash va kapital iste'moli uchun tuzatishlardan iborat. 2015-yilda inventarizatsiya qiymatini tuzatish 69,7 milliard dollarni tashkil etdi. Kapital iste'molini to'g'rilash, shuningdek, amortizatsiya deb ataladi, korxona va asbob-uskunalar aktivlarining biznes maqsadlarida "foydalanish" bahosidir. Ushbu imtiyozlar 2015-yilda 329,0 milliard dollarni tashkil etdi. Korporativ jamg'armalarning uchta manbasining umumiy miqdori 2015-yilda 489,8 milliard dollarni tashkil etdi.

7.2-jadvalda keltirilgan to'rt yil davomida (2006-, 2008-, 2011- va 2015-yillar) shaxsiy jamg'armalar doimiy ravishda o'sib bordi. Aksincha, 2008-yilda moliyaviy inqiroz tufayli 2006-yilga nisbatan taqsimlanmagan korporativ foyda darajasi kamaydi. Taqsimlanmagan korporativ foyda miqdori 2011-yilga kelib, Fedning oson pul siyosatidan foyda olgan iqtisodiy tiklanish tufayli tez o'sdi. Taqsimlanmagan korporativ foyda 2015-yilda 2011-yil darajasiga nisbatan biroz yuqoriroq bo'ldi, bu qisman 2015-yilda iqtisodiy o'sishning sekinlashishi bilan bog'liq bo'lib, ko'pchilik boshqa valyutalarga nisbatan AQSH dollari qiymatining oshishi bilan bog'liq. Shaxsiy va korporativ jamg'armalarning investitsiyalar uchun mablag'larni yetkazib beruvchi sifatidagi rolini biz ushbu bobda batafsilroq ko'rib chiqamiz.

7.2-jadvaldan ko'rinib turibdiki, asosiy kapital iste'moli asosan xususiy korxonalar tomonidan amalga oshiriladi. 2015-yilda asosiy kapitalni iste'mol qilish 2,8 trillion dollardan ortiqni tashkil etdi, xususiy sektor iste'moli taxminan 2,3 trillion dollarni, davlat sektori esa atigi 526 milliard dollarni tashkil etdi. 2015-yilda xususiy sektor iste'molining qariyb 80 foizi ichki biznes hissasiga to'g'ri keldi, qolgan qismini uy xo'jaliklari va muassasalar tashkil etdi.

Yalpi jamg'arma yalpi investitsiyaga olib keladi. 7.2-jadvalda 2015-yilda 3,6 trillion dollardan ortiq yalpi ichki investitsiyalarning asosiy qismi 3,0 trillion dollar yalpi xususiy ichki investitsiyalar shaklida bo'lganligi ko'rsatilgan. Shaxsiy jamg'armalar va taqsimlanmagan korporativ foydalar 1,2 trillion dollarga yaqin sof shaxsiy jamg'armalarning katta qismini tashkil etdi.

7.2-jadval

AQSHdagi jamg'arma va investitsiyalar (milliard dollar)

	2006-yil	2008-yil	2011-yil	2015-yil
Yalpi tejash	2 174,4 \$	1 824,1 \$	1 837,5 \$	3 340,0 \$
Aniq tejash	513,7	-23,0	-99,3	484,4
Sof shaxsiy tejash	666,5	659,8	1 240,1	1 168,2

Shaxsiy tejash	235,0	286,4	489,4	678,3
Taqsimlanmagan korporativ foyda	646,0	475,7	777,9	749,1
Tovar-moddiy xazinalarni baholashni tuzatish	-38,0	-38,2	-62,6	69,7
Kapital iste'molini tartibga solish	-176,4	-64,1	35,4	-329,0
Sof davlat tejash	-152,7	-682,7	-1 339,4	-683,8
Federal	-203,8	-642,6	-1 237,4	-601,7
Davlat va mahalliy	51,0	-40,2	-102,0	-82,1
Asosiy kapitalni iste'mol qilish	1 660,7	1 847,1	1 936,8	2 855,7
Shaxsiy	1 319,4	1 536,2	1 587,4	2 329,8
Mahalliy biznes	1 123,3	1 252,3	1 339,1	1 854,4
Uy xo'jaliklari va muassasalar	268,1	283,9	308,8	475,4
Hukumat	269,3	310,9	363,9	525,9
Federal	106,6	119,8	141,5	275,7
Davlat va mahalliy	162,7	191,2	222,4	250,2
Yalpi ichki investitsiyalar	2 752,2	2 632,4	2 335,1	3 648,6
Yalpi xususiy ichki investitsiyalar	2 327,2	2 136,1	1 854,9	3 030,6
Yalpi davlat investitsiyalari	425,1	496,3	480,2	618,0
Kapital hisobidagi operatsiyalar	4,2	-.4	1,7	.3
Sof kreditlash yoki qarz olish (-)	-802,6	-706,8	-467,4	-472,8

Eslatma: Ba'zi raqamlar yaxlitlash tufayli ko'rsatilgan jami raqamlarga to'liq mos kelmasligi mumkin. Manba: AQSH Savdo vazirligi, Iqtisodiy tahlil byurosi, <http://www.bea.gov>.

7.2. FEDERAL HUKUMATNING TUSHUMLARI VA XARAJATLARI

Byudjet

Har yili fevral oyida prezident AQSH Kongressiga joriy yilning 1-oktyabrida boshlanib, keyingi yilning 30-sentyabrida tugaydigan kelgusi moliyaviy yil uchun federal byudjetni taqdim etadi. 5-bobda biz federal byudjet, byudjet profitsiti va byudjet taqchilligi atamalarini aniqladik. Keling, ularni shu yerda ko'rib chiqaylik. Federal byudjet – bu davlatning iqtisodiy faoliyatga ta'siri bo'yicha moliyaviy siyosatning maqsadlarini aks ettiruvchi yillik daromadlar va xarajatlar rejalari.

Aytishimiz mumkinki, federal byudjet yillik daromadlar va xarajatlarni, federal hukumat uchun har qanday profitsit yoki taqchillikni belgilaydi. Byudjet profitsiti soliq tushumlari xarajatlardan ko'p bo'lganda yuzaga keladi. Byudjet taqchilligi soliq tushumlari xarajatlardan kam bo'lganda yuzaga keladi. Kongress taklif qilgan byudjetni ko'rib chiqadi, o'zgartirishlar kiritadi va keyingi moliyaviy byudjetni amalga oshirish uchun maxsus xarajatlar va daromadlar to'g'risidagi qonun loyihalarini qabul qiladi.

Yillik federal hukumat xarajatlari majburiy yoki ixtiyoriy bo'lishi mumkin. Majburiy xarajatlar – bu amaldagi qonunchilikka muvofiq moliyalashtirilishi kerak bo'lgan huquqlarni ta'minlash dasturlariga davlat xarajatlari. Majburiy xarajatlarni talab qiladigan ikkita eng katta huquq dasturlari – ijtimoiy ta'minot va sog'liqni saqlash xarajatlari. Diskretsiya xarajatlari – bu maxsus federal agentliklar va dasturlar uchun mablag'larni ajratadigan ajratmalar to'g'risidagi qonun loyihalarini qabul qilish orqali amalga oshiriladigan davlat xarajatlari.

Federal byudjet operatsiyalarining haqiqiy natijalari faqat moliyaviy yil uchun daromadlar va xarajatlar qayd etilganidan keyin ma'lum bo'ladi. Shunday qilib, federal byudjetni amalga oshirish va natijalarni o'lchash o'rtasida kechikish mavjud. G'aznachilik departamentining Ichki daromadlar xizmati asosiy daromad manbalari va moliyalashtirilayotgan asosiy dasturlar to'g'risida foydali qisqacha ma'lumotlarni taqdim etadi. 2014-moliya uchun federal daromad 3,0 trillion dollarni va xarajatlar 3,5 trillion dollarni tashkil etdi, natijada byudjet taqchilligi taxminan 500 milliard dollarni tashkil etdi.

7.1-rasmda 2014-moliyaviy yil uchun daromadlar (daromadlar) va xarajatlar (xarajatlar) foizli taqsimotining grafik tasviri keltirilgan. Asosiy daromad manbalari jismoniy shaxslardan olinadigan daromad solig'i (40 foiz) va ijtimoiy sug'urta tushumlari (Ijtimoiy sug'urta, Medi-care va ishsizlik va boshqa pensiya soliqlari), bu daromadlarning 29 foizini tashkil etdi. Yuridik shaxslardan olinadigan soliqlar daromadning 9 foizini, aksiz, bojxona, mulk, hadya va boshqa soliqlar esa daromadning 8 foizini tashkil etdi. Qolgan 14 foiz daromad kamomadni qoplash uchun qarz olishdan kelgan.

2014-moliyaviy yil uchun birlamchi xarajatlar ijtimoiy sug'urta, tibbiy yordam va boshqa pensiya xarajatlari shaklida bo'lib, umumiy xarajatlarning 42 foizini tashkil etdi. Milliy mudofaa, faxriylar va tashqi faoliyatga sarflangan xarajatlarda 22 foizni tashkil etdi. Ijtimoiy dasturlar (sog'liqni saqlash, oziq-ovqat talonlari, muhtoj oilalarga vaqtinchalik yordam, qo'shimcha ta'minot daromatlari va boshqalar) 2014-yil moliyaviy xarajatlarning qo'shimcha 22 foizini tashkil etdi. Qolgan xarajatlar jismoniy, insoniy va jamiyat rivojlanishiga (5 foiz), qarz bo'yicha sof foizlarga (6 foiz), huquqni muhofaza qilish va umumiy davlat faoliyatiga (2 foiz) to'g'ri keldi.

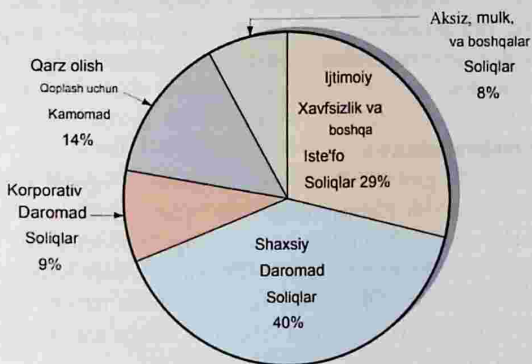
Mahalliy hukumatlar o'z daromatlari uchun ko'p jihatdan mulk solig'iga bog'liq bo'lsa, shtat hukumatlari asosan savdo soliqlari va maxsus soliqlarga,

masalan, motor yoqilg'isi, spirtli ichimliklar va tamaki mahsulotlariga bog'liq. Bundan farqli o'laroq, federal hukumat o'z daromadlari uchun birinchi navbatda shaxsiy daromad solig'i, ijtimoiy sug'urta soliqlari va korporativ daromad solig'i-ga tayanadi.

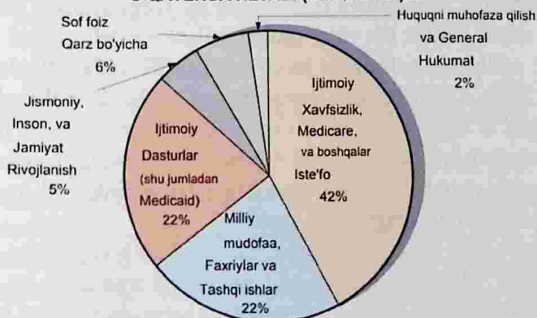
Fiskal siyosatni ishlab chiquvchilar

5-bobda biz Kongress va Prezident davlatning moliyaviy siyosatini belgilashini ta'kidladik. Bu shaxslar xalq tomonidan saylanadi, ular xalq uchun xizmat qiladilar. Soliq va xarajatlar bilan bog'liq qarorlar va natijada federal byudjet-larning profitsit yoki taqchilligiga ta'siri saylovchilar uchun muhimdir. Saylov-chilar, shuningdek, saylangan siyosatchilardan o'z saylov okruglari bilan halol va adolatli harakat qilib, axloqiy munosabatda bo'lishini kutishadi.

U QERDAN KELADI (DAROMAD) . .



U QAYERGA KETADI (CHIQIMLAR) . .



Manba: AQSH Moliya vazirligi, Ichki daromad xizmati, <http://www.irs.gov/>

7.1-rasm. Federal davlat dollari, fiskal 2014-yil.

Ko'pincha, bizning saylangan federal siyosatchilarimiz axloqiy va halollik bilan harakat qilganga o'xshaydi. Biroq, axloqsiz va noqonuniy xatti-harakatlarning ba'zi misollari mavjud. Javobgarlikka tortish – bu rasmiy qonunchilik jarayoni bo'lib, unda yuqori darajadagi mansabdor shaxslarga nisbatan “yuqori darajadagi jinoyatlar va huquqbuzarliklar” ayblovlari qo'yiladi. Vakillar palatasi mansabdor shaxsga javobgarlikka tortish e'lon qilish yoki yo'qligini ovozga qo'yadi; agar javobgarlikka tortish e'lon qilsa, sud Senatda o'tkaziladi. Qo'shma Shtatlarda 43 prezidentdan faqat ikkitasi javobgarlikka tortildi. Ular 17-prezident Endryu Jonson va 42-prezident Uilyam Klinton edi. Ikkalasi ham oqlandi. Sobiq Prezident Richard Nikson javobgarlikka tortish e'lon qilinishidan oldin iste'foga chiqdi. Ba'zan Kongress a'zolari noqonuniy faoliyat bilan shug'ullanadilar. Ayrimlari jinoyi sudda hukm qilingan. 1970-yillarning o'rtalaridan beri kamida 12 nafar a'zo pora olish, qaytarib olish sxemalarida qatnashish, tovlamachilik, noqonuniy jinsiy aloqa va pochta firibgarligi kabi harakatlar uchun qamoq jazosiga hukm qilingan. Bu shaxslarning faoliyati Kongressni bulg'agan bo'lsa-da, ko'pchilik a'zolar ularni saylagan odamlarni vakillik qilishda ham shaxsan, ham professional tarzda axloqiy yo'l tutishadi.

Qarzni moliyalashtirish

5-bobda ta'riflanganidek, davlat qarzi hukumatga tegishli bo'lgan umumiy qarz bo'lib, Qo'shma Shtatlar tarixidagi yillik byudjet profitsiti va taqchilligining yig'indisini aks ettiradi. Yillik byudjet taqchilligi 1960-yillarning oxiridan beri ko'p moliyaviy yillarda sodir bo'lgan. 1970-moliya yilidan boshlab va 1998-yilgacha federal hukumat yillik byudjet taqchilligi bilan davom etgan. Hukumat ketma-ket 25 moliyaviy yil davomida soliqlar va boshqa daromadlar ko'rinishida olinganidan ancha ko'p mablag' sarflashga tayyor edi.

Ortiqcha byudjetlar bor-yo'g'i to'rt moliya yili (1998–2001) davom etdi, yillik byudjet taqchilligi 2002-moliya yilidan yana me'yorga aylandi. 2009–2012-moliya yillari uchun defitsit har yili 1 trillion dollardan oshdi, chunki fiskal siyosat mukammal moliyaviy natijalarga javob berdi. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk inqiroz natijasida moliyaviy tartibsizlik yuzaga kelgan. O'shandan beri yillik kamomadlar davom etmoqda. Bir tomondan, moliyaviy siyosat iqtisodiy faollikni rag'batlantirish uchun byudjet taqchilligidan foydalanishi mumkin. Boshqa tomondan, so'nggi yirik yillik kamomadlar tez o'sib borayotgan davlat qarziga olib keldi.

2000-moliyaviy yil oxirida davlat qarzi 5,7 trillion dollarni tashkil etdi. 2015-moliyaviy yil oxiriga kelib u 18,2 trillion dollarga o'sdi, bu uch baravardan ko'proq o'sdi degani. 2016-yilning boshiga ko'ra, davlat qarzi birinchi marta 19,0 trillion dollardan oshdi. Davlat qarzining hajmi pastroq bo'lganida, Kongress to'lanmagan davlat qarzining maksimal miqdorini cheklovchi federal qonun bilan

belgilangan qarz chegaralarini o'rnatdi. Ushbu milliy qarz chegarasi odatda "davlat qarzining yuqori chegarasi" deb ataladi.

Biroq, so'nggi yillarda federal hukumat byudjetining yillik katta taqchilligi davom etayotganligi sababli limitni bir necha marta oshirish zarurati tug'ildi.

So'nggi yillarda bozor foiz stavkalari juda past bo'lsa-da, davlat qarzi bo'yicha yillik foiz xarajatlari 2000-yildagi 362,0 milliard dollardan 2015-yildagi 402,4 milliard dollargacha o'sdi. Davlat qarzining 70 foizdan ortig'i hozirda davlat ixtiyorida, qolgan qismi esa hukumat ichidagi xoldinglardir. 8-bobda biz ularni aniqlaymiz va muhokama qilamiz.

G'aznachilik qimmatli qog'ozlarining asosiy egalari davlat qarzini moliyalashtirish uchun foydalanadilar. AQSH fuqarolari va moliya institutlari AQSH davlat qarzining to'lanmagan katta qismiga egalik qiladilar. Bizning qarzimizning bir qismi 1918-yildan 1985-yilgacha kreditor davlat sifatidagi rolimiz bilan bog'liq. Birinchi jahon urushigacha Qo'shma Shtatlar chet el investitsiyalariga juda bog'liq edi va faqat 1985-yilga kelib xorijiy kreditorlar oldidagi majburiyatlari yana xorijiy kreditorlarga nisbatan talablardan oshib ketdi. Bizning qarzidor davlatga qaytishimiz ko'p jihatdan nisbatan yuqori ichki foiz stavkalari, jahon maydonidagi nisbiy siyosiy barqarorlik va o'ta noqulay savdo balansining rivojlanishi bilan bog'liq edi. 1964-yildan beri importning eksportga nisbatan ortishi mamlakatda katta ahamiyatga ega bo'ldi. Importning ortishidan kelib chiqadigan chet el talablari federal majburiyatlarga investitsiya qilingan darajada, federal qarzga xorijiy egalik kuchayadi.

Shunisi e'tiborga loyiqki, davlat qarzi nisbatan zamonaviy rivojlanishdir. O'rta asrlarda hukumatlar badavlat savdogarlardan va boshqalardan individual ravishda qarz oldilar. Ko'pincha toj marvaridlari bunday avanslar uchun garov sifatida taqdim etilgan. Hukumatlar, korxonalar singari, davlat tomonidan katta miqdorda qarz olish faqat pul tizimi takomillashtirilganda va pul jamg'armalarini o'tkazishni osonlashtiradigan samarali moliya institutlari rivojlanganda mumkin bo'ldi.

7.3. JAMG'ARMANING ROLI VA ASOSIY MANBALARI

Tarixiy manbalar

AQSH korxonalari hajmi kengaygan sari, katta miqdordagi moliyaviy kapitalni to'plash va biznes maqsadlariga aylantirishning ahamiyati ortdi. Tashkilotning korporativ shakli mavjud moliyaviy kapitalni birlashtirish uchun qulay va moslashuvchan huquqiy tartibga solishni ta'minladi. Korporatsiyaning yakka tartibdagi tadbirkorlik yoki xususiy mulk va sheriklikdan ustunliklari 13-bobda tasvirlangan.

Jamoat transportidagi o'zgarishlar ko'pincha xususiy promouterlar uchun juda qimmat va spekulyativ edi. Kanal, aylanma va temir yo'l qurilishining ko'lami

shunchalik katta ediki, hukumat bu loyihalarni moliyalashtirishning katta qismini o'z zimmasiga oldi. Darhaqiqat, XIX asrning oxirigacha hukumat bo'linmalari bu sa'y-harakatlarga shaxsiy manfaatlardan ko'ra ko'proq mablag' ajratdilar. Ushbu davlat moliyalash joriy daromadlar emas, balki asosan obligatsiyalar chiqarish orqali amalga oshirilganligi sababli, mablag'larning yakuniy manbai obligatsiyalarni sotib olgan shaxslarning jamg'armalari edi.

Jamg'armaning xorijiy manbalari. Xorijiy investorlar Qo'shma Shtatlarni rivojlantirish uchun davlat va xususiy promouterlar tomonidan sotilgan qimmatli qog'ozlarning katta qismini sotib oldilar. Xususan, xorijiy kapital milliy transport tizimining rivojlanishida hal qiluvchi rol o'ynadi.

Xorijiy kapitalning Qo'shma Shtatlarning iqtisodiy rivojlanishida o'ynagan roli bugungi kunda rivojlanayotgan mamlakatlarda namoyon bo'ladi. Bu davlatlar hozirda Qo'shma Shtatlar o'zining dastlabki yillarida boshdan kechirgan ko'plab moliyaviy muammolarga duch kelmoqda. Ushbu mamlakatlarning aksariyatida shaxsiy jamg'armalar ahamiyatsiz, chunki deyarli barcha joriy daromadlar darhol iste'mol qilish uchun ishlatilishi kerak. Ayrim davlatlar va Jahon banki kabi xalqaro tashkilotlar ishlab chiqarish salohiyatini oshirish uchun dunyoning rivojlanayotgan mamlakatlarga katta miqdorda kapital yetkazib beradi.

Rivojlanish kapitali oqimi nafaqat bu mamlakatlarda iqtisodiy kengayishni rag'batlantiradi, balki ularning kapitalini yanada samaraliroq qiladi. Masalan, yuk tashishning tezlashishi tranzitdagi tovarlar miqdorini kamaytiradi, shuning uchun aylanma mablag'larni boshqa maqsadlar uchun chiqaradi. Vaqt o'tishi bilan, ichki kapital shakllanishi ortib borayotganligi sababli, xorijiy kapitalga bo'lgan ehtiyoj yo'qoladi va bu mamlakatlar mustaqil kapital shakllantirish jarayonidan bahramand bo'lishlari mumkinligiga umid qilinadi.

Jamg'armalarning ichki ta'minoti. Fuqarolar urushidan keyin kapital shakllanishi tezroq o'sishni boshlagani sababli, mablag'larga talab ham oshdi. Boy amerikaliklar va xorijiy investorlar endi yetarlicha tez sur'atda mablag' bera olmadilar. Britaniya siyosiy majburiyatlari tufayli Hindistonga katta miqdorda sarmoya kiritdi va boshqa Yevropa davlatlari AQSH o'sishini ta'minlash uchun yetarli miqdorda mablag' yetkazib berishni davom ettirish uchun yetarlicha katta yoki boy emas edi. Tez orada amerikalik oila kapitalni shakllantirish jarayoni uchun jamg'armalarni ta'minlash funksiyasini o'z zimmasiga oldi. Aholi jon boshiga to'g'ri keladigan daromad amerikalik oilalar tirikchilik darajasidan ham ko'proq hashamatga ega bo'lishlari mumkin bo'lgan darajaga ko'tarildi va ular topgan narsalarining bir qismini tejashlari mumkin edi. Shunday qilib, Qo'shma Shtatlar asta-sekin o'zining kengayishini moliyalashtirish uchun yetarli kapital ishlab chiqarishi mumkin bo'lgan bosqichga ko'tarildi. Oxir-oqibat, mamlakat maqomining qarzdor davlatdan kreditor davlatga o'zgarishi natijasi bo'ldi.

Jamg'armalarni yaratish

Ko'pgina moliyaviy vositachilar kapitalni jismoniy shaxslardan to'playdi. Jismoniy shaxslar guruh sifatida doimiy ravishda jamg'arma ortiqcha iqtisodiy birligini ifodalaydi. Korporatsiyalar ham muhim jamg'arma manbasini ifodalaydi. Biroq, ularning real aktivlarga investitsiyalarga bo'lgan katta talabi, shuningdek, yuridik shaxs bo'lmagan biznes-firmalar uchun ham, odatda, tashqi mablag'larga sof ehtiyojni keltirib chiqaradi.

Moliyaviy vositachilar ham tejashlari mumkin bo'lsa-da, ularning AQSH moliya tizimidagi asosiy roli jamg'arma-investitsiya jarayoniga yordam berishdir. Uchinchi potensial muhim jamg'arma sektori – bu hukumatlar (federal, shtat va mahalliy). Biroq, xususan, AQSH hukumati byudjet taqchilligi tufayli so'nggi yillarda jamg'arma taqchilligi birligi sifatida faoliyat yuritdi. Shunday qilib, investitsiya ehtiyojlarini qondirish uchun yetarli mablag' bilan ta'minlash qobiliyati birinchi navbatda jismoniy shaxslar va korporatsiyalarning jamg'armalariga bog'liq.

Iqtisodiy birlikning tejamkorligi iqtisodiy birlikning daromadi uning xarajatlari, soliqlari va real aktivlariga investitsiyalardan oshib ketganda yuzaga keladi. Jamg'arma pul mablag'lari va boshqa moliyaviy aktivlar shaklida saqlanadi. Jamg'arma ortiqcha birligi – bu jamg'arma hosil qiluvchi iqtisodiy birlik. Bu ortiqcha jamg'arma taqchilligi birliklariga taqdim etiladi.

Masalan, tadbirkorlik kompaniyalari bir guruh sifatida ko'pincha o'zlarining zavod va asbob-uskunalarga bo'lgan barcha investitsiya ehtiyojlarini biznesda saqlanib qolgan taqsimlanmagan foyda yoki daromadlar hisobidan qondira olmaydilar, bu soliqlar to'langanidan keyin va korporatsiyalar bo'lsa, soliq to'langanidan keyin qolgan foyda Aksiyadorlarga naqd dividendlar sifatida to'lanadi. Jamg'arma taqchilligi birligi – daromadi o'z xarajatlari, soliqlar va real aktivlarga qo'yilgan mablag'lardan kamroq bo'lgan iqtisodiy birlik bo'lib, jamg'arma ortiqcha birligidan mablag'larni olish zaruriyatini keltirib chiqaradi.

Federal qonun bilan belgilangan qarz cheklovlari Kongress tomonidan to'lanmagan davlat qarzining maksimal miqdorini belgilaydi.

Iqtisodiy birlikni tejash – iqtisodiy birlikning daromadi uning xarajatlari, soliqlar va real aktivlarga investitsiyalardan oshib ketganda yuzaga keladi.

Jamg'arma profitsiti birligi – jamg'arma hosil qiluvchi iqtisodiy birlik.

Soliq to'lashdan keyingi foyda – korporatsiyalar tomonidan ushlab qolingan taqsimlanmagan foyda ulushi.

Jamg'arma taqchilligi birligi – daromadi o'z xarajatlaridan, soliqlardan va real aktivlarga investitsiyalardan kam bo'lgan iqtisodiy birlik.

Shaxsiy jamg'armalar

Iqtisodiyotdagi muhim jamg'arma sektori – bu shaxsiy jamg'armalar deb ataladigan jismoniy shaxslarning jamg'armalari. Tenglama shaklida bizda:

Shaxsiy jamg'arma = shaxsiy daromad – shaxsiy joriy soliqlar – shaxsiy xarajatlar (7.2)

Shaxsiy daromadga xodimlarning kompensatsiyasi, kapital iste'molini to'g'rilash bilan shaxsiy daromad, shaxsiy foizlar va dividendlar daromadlari va jismoniy shaxslarga sof davlat ijtimoiy nafaqalari kiradi. Shaxsiy daromad, joriy soliqlar chegirib tashlangan shaxsiy daromadga teng. Keyin shaxsiy xarajatlarni (birinchi navbatda shaxsiy iste'mol xarajatlarini) olib tashlash shaxsiy jamg'armaga tengdir. Texnik jihatdan, shaxsiy ipoteka bo'lmagan foizlar to'lovlari va hukumatga shaxsiy transfer to'lovlari ham shaxsiy xarajatlardir.

Ixtiyoriy jamg'armalar – bu moliyaviy aktivlar ko'rinishidagi yoki kelajakda foydalanish uchun ajratilgan jamg'armalar. Shartnoma bo'yicha jamg'armalar – oldindan kelishilgan holda ma'lum bir vaqt uchun muntazam jadval bo'yicha to'plangan jamg'armalar. Bunga sug'urta va pensiya jamg'armalarida xazinalarning to'planishi misol bo'la oladi. Shartnoma bo'yicha jamg'armalar joriy qarorlar bilan belgilanmaydi. Ular avvalgi majburiyatlari bo'yicha intizomga duchor bo'lishadi, chunki tejamkorni hurmat qilish uchun biron bir rag'bat bor.

Jismoniy shaxslar bir qancha sabablarga ko'ra jamg'armalarini saqlab qolishadi. Ular joriy daromadlarining bir qismini uy-joy sotib olish uchun ishlatiladigan kreditlar bo'yicha ipoteka to'lovlarini amalga oshirish uchun ajratadilar. Ular, shuningdek, avtomobil va maishiy texnika kabi qimmat turadigan uzoq muddatli iste'mol tovarlarini sotib olish uchun tejashadi. Jamg'armalar oldindan aytib bo'lmaydigan moliyaviy ehtiyojlarni qondirish uchun shaxslar tomonidan ajratiladi. Bu jamg'armalar aniq kelajakdagi iste'mol uchun ajratilmaydi; o'rniga ular favqulodda yoki yomg'irli kun fondlarini ifodalaydi. Jismoniy shaxslar, shuningdek, bolalar kollejida ta'lim olish yoki pensiya uchun uzoq muddatli, taxmin qilinadigan xarajatlarni tejashlari mumkin. Qisqa muddatlarda odamlar joriy daromadning bir qismini shunchaki kerakli tovarlar va xizmatlarni sotib olish mumkin emasligi sababli tejashlari mumkin.

Shaxsiy jamg'arma stavkasi shaxsiy jamg'armalarni shaxsiy daromadga bo'lingan holda hisoblanadi. Bu jismoniy shaxslarning iqtisodiy birlik sifatida, ular ishlab chiqaradigan shaxsiy daromadga nisbatan shaxsiy xarajatlarga kamroq mablag' sarflash orqali kelajakda iste'mol qilish uchun saqlash qarorini ifodalaydi. 7.3-jadvalda Qo'shma Shtatlarda 1960-yildan boshlab tanlangan yillar uchun shaxsiy jamg'arma stavkalari ko'rsatilgan. Shaxsiy jamg'arma stavkalari 1960- va 1970-yillarda, shuningdek, 1980-yilda ikki xonali darajada edi. Bir martalik shaxsiy daromadning muhim qismini tejash birlik sifatida jismoniy shaxslarga muhim deb hisoblangan. Shaxsiy jamg'arma stavkalari 1980- va 1990-yillarda pasayib ketdi, garchi ular yuqori, bir xonali darajalarda saqlanib qoldi. Shaxsiy jamg'arma stavkalarining keyingi pasayishi 2000-yillarning o'nyilligida sodir bo'ldi, 2005-yilda atigi 2,6 foizga pasayib, 2010-yilga kelib 5,6 foizgacha tiklandi.

Qo'shma Shtatlardagi tarixiy shaxsiy jamg'arma stavkalari

Yil	Shaxsiy jamg'armalar stavkalari (%)	Yil	Shaxsiy jamg'armalar stavkalari (%)
1960	10.0%	1990	7.8%
1965	11.4	1995	6.4
1970	12.6	2000	4.2
1975	13.0	2005	2.6
1980	10.6	2010	5.6
1985	8.6		

7.4-jadvalda Qo'shma Shtatlardagi 2006-, 2009-, 2012- va 2015-yillarda shaxsiy jamg'arma summolari ko'rsatilgan. Shaxsiy daromad 2006-yildagi 11,4 trillion dollardan 2015-yilda 15,3 trillion dollargacha ko'tarildi. Bir martalik shaxsiy daromad ham 7.4-jadvalda ko'rsatilgan to'rtta davr mobaynida o'sdi. Jismoniy shaxslar shaxsiy xarajatlarini 2009-yildagi taxminan 10,5 trillion dollardan 2012-yilda qariyb 11,5 trillion dollargacha oshirdi. Shaxsiy jamg'armalar 2006-yildagi 331,4 milliard dollar darajasidan 2009 va 2012-yillarda o'sdi. Biroq shaxsiy jamg'armalar miqdori 677,15 milliard dollarga kamaydi. 2009-yil darajasi, chunki shaxsiy xarajatlar bir martalik shaxsiy daromadga qaraganda tezroq o'sdi.

7.4-jadvaldan ko'rinib turibdiki, shaxsiy jamg'arma stavkasi 2006-yilda 3,3 foizni tashkil etdi, bundan oldin 2009-yilda 6,1 foizga va 2012-yilda 7,6 foizga o'sgan, keyin esa 2015-yilda 5,1 foizga pasaygan. Jismoniy shaxslar birlik sifatida 2007–2008-yillardagi moliyaviy ko'rsatkichlarga munosabat bildirgandek ko'rinadi. Inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlik o'zlarining shaxsiy daromadlarini tejash orqali. Biroq, 2015-yilga kelib, o'rtacha iqtisodiy o'sish davom etgani va ishsizlik darajasi pasayganligi sababli, odamlar o'z xarajatlarida biroz kamroq konservativ bo'ldi.

AQSHning shaxsiy jamg'armalari

	2006	2009	2012	2015
Shaxsiy daromad	-\$11,393.9	-\$12,094.8	-\$13,915.1	-\$15,340.4
Kamroq: Shaxsiy joriy soliq	1,375.1	1,152.3	1,512.3	1,945.4
Bir martalik shaxsiy daromad	10 036,9	10 942,5	12 403,7	13 395,0
Kamroq: Shaxsiy xarajatlar	9,705.5	10,275.1	11,457.0	12,717.5
Shaxsiy jamg'armalar	331.4	667.4	946.7	677.5
Tejamkorlik darajasi (shaxsiy jamg'armalar/ Bir martalik shaxsiy daromad)	3.3%	6.1%	7.6%	5.1%

Manba: AQSH Savdo vazirligi, Iqtisodiy tahlil byurosi, <http://www.bea.gov>.

2000-yillarning o'rtalarida jismoniy shaxslar o'zlarining shaxsiy daromadlarining katta qismini sarfladilar, shuningdek, uy-joy va boshqa uzoq muddat foydalaniladigan tovarlarni sotib olishni moliyalashtirish uchun katta miqdorda qarz oldilar. Federal hukumat uy egaligini rag'batlantirdi va kreditorlar uy qarz oluvchilarga yuqori darajadagi ipoteka kreditlarini berish orqali muammoga hissa qo'shdilar. Biz ipoteka krediti va individual qarz olish odatlaridagi o'zgarishlarni keyinroq shu bobda muhokama qilamiz.

Naqd pul qoldig'idan tortib Aksiya va obligatsiyalargacha bo'lgan likvidligi bo'yicha jamg'armalarni saqlash uchun bir qator ommaviy axborot vositalari mavjud. Insonning vositani tanlashiga odatda uchta omil ta'sir qiladi: likvidlik, xavfsizlik darajasi va daromad. Jismoniy shaxslar ega bo'lishi mumkin bo'lgan har xil turdagi moliyaviy vositalar va qimmatli qog'ozlar ushbu bobda keyinroq muhokama qilinadi.

Korporativ jamg'arma

Korporatsiyalar daromad keltiradi va operatsion xarajatlarni oladi. Daromadlar operatsion xarajatlardan oshib ketganda, soliqlar to'lashdan oldingi foyda olinadi. Keyin korporatsiyalar soliq to'lashdan oldingi foydasiga soliq to'laydi, natijada soliq to'langanidan keyin foyda olinadi. Korporatsiyalar, shuningdek, taqsimlanmagan foyda yoki jamg'armalarni qoldiradigan soliq to'langandan keyingi foydalariga nisbatan dividendlar to'lashni tanlashlari mumkin. Korporativ saqlash

stavkasi deb ataladigan korporativ jamg'arma stavkasi taqsimlanmagan foyda soliqlarni to'lashdan keyingi foydaga bo'lingan holda hisoblanadi.

Yalpi yoki birlik darajasida korporativ foyda, odatda, inventar qiymatlari va kapital iste'moli o'zgarishiga tuzatishlar kiritilgandan so'ng, soliqlarga tortilgunga qadar hisobga olinadi. Aniqroq aytganda, soliqlarga tortilgunga qadar foyda tovar-moddiy boyliklarni baholashni tuzatish (IVA) va kapital sarfini tuzatish (CCAdj)ni o'z ichiga oladi. Inventarizatsiya qiymati ma'lum bir yilda ko'payishi yoki kamayishi mumkin va shuning uchun soliqlardan oldingi korporativ foydaga ta'sir qilishi mumkin. Kapital iste'molini to'g'rilash, shuningdek, amortizatsiya deb ataladi, korxona va asbob-uskunalar aktivlarining biznes maqsadlarida "tugallanishi"ni baholashdir.

Moliyaviy institut korporatsiyalari faqat kichik ta'sirga ega bo'lgani uchun yoki korporativ rentabellik va jamg'armalarga ega bo'lganligi sababli, korporativ jamg'armalarni o'rganayotganda bir birlik sifatida moliyaviy bo'lmagan korporatsiyalarning ta'siriga e'tibor qaratish odatiy holdir. 7.5-jadvalda Qo'shma Shtatlardagi 2006-, 2009-, 2012- va 2015-yillardagi moliyaviy bo'lmagan korporativ foyda va jamg'armalar ko'rsatilgan. Soliqlardan oldingi foyda 2009-yilda bor-yo'g'i 718,1 milliard dollarni tashkil etdi, bu 2006-yil darajasidan sezilarli pasayishdir. Soliqdan oldingi foyda 2012-yilda tiklandi va 2015-yilda o'sishda davom etdi. Shunga o'xshash holat soliqlarni to'lashdan keyingi foyda bo'yicha ham kuzatildi. Dividendlar to'rt vaqt oralig'ida oshirildi, 2015-yildagi o'sish 2015-yilda taqsimlanmagan foydaning 2012-yilga nisbatan biroz pastroq darajasiga olib keldi. To'rt vaqt oralig'ida ushlab turish darajasi ancha barqaror edi.

Qisqa muddatli aylanma mablag'lar uchun korporativ jamg'armalar moliyaviy aktivlarni to'plashning eng muhim sababidir. Mavsumiy biznesdagi o'zgarishlar tovar-moddiy zaxiralar va debitorlik qarzlari kabi korporativ operatsion aktivlarga notekis talabni keltirib chiqaradi. Ushbu mavsumiy o'zgarishlar tufayli naqd pul oqimi kamdan-kam hollarda operatsion aktivlarning ortib borayotgan darajasini qondirish uchun kerakli miqdorda va kerakli vaqtda bo'ladi. Korporativ daromad solig'i bo'yicha choraklik majburiyatlar ham moliyaviy aktivlarni to'plash zaruratini keltirib chiqaradi.

**Amerika Qo'shma Shtatlaridagi nomoliyaviy korporativ
jamg'armalar (milliard dollar)**

	2006	2009	2012	2015
Soliqlardan oldingi foyda (IVA va CCAdj bilan)	1,015.0	718.1	1,149.7	1,238.5
Kamroq: soliq majburiyatlari	307.7	177.8	266.7	346.6
Soliqlarni to'lashdan keyingi foyda	707,3	540,2	883,0	891,9
Kamroq: dividendlar	471.1	351.4	517.9	585.8
Taqsimlanmagan foyda	236.2	188.9	365.0	306.1
Saqlash darajasi (taqsimlanmagan foyda/ soliqlarni to'lashdan keyingi foyda)	33.4%	35.0%	41.3%	34.3%
Qo'shimchalar:				
Soliqlardan oldingi foyda (IVA va CCAdjsiz)	1,180.1	752.5	1,241.4	1,448.5
Tovar-moddiy zaxiralarni baholashni tuzatish (IVA)	-35.7	6.7	-14.2	61.5
Kapital sarfini tuzatish (CCAdj)	-129.4	-41.1	-77.6	-271.4

Manba: AQSH Savdo vazirligi, Iqtisodiy tahlil byurosi, <http://www.bea.gov>.

Xo'jalik korporatsiyalari tomonidan moliyaviy aktivlarning qisqa muddatli to'planishi umuman iqtisodiyotning uzoq muddatli jamg'armalari darajasiga qo'shilmaydi. Biroq, bu mablag'lar pul oqimiga kiradi va qisqa muddatli qarz mablag'lari foydalanuvchilari uchun mavjud bo'ladi. Shunday qilib, bu qisqa muddatli jamg'armalar iste'molchilar, davlat va boshqa korxonalar mablag'lariga bo'lgan talabning bir qismini qondirishga xizmat qiladi. Korporatsiya, odatda, ushbu turdagi jamg'armalarni tijorat banklarida tekshiriladigan depozitlar, federal hukumatning qisqa muddatli majburiyatlari, tijorat qog'ozlari va tijorat banklari tomonidan chiqarilgan depozit sertifikatlari ko'rinishida saqlaydi. Ushbu moliyaviy aktivlar xavfsizlik va likvidlik talablariga javob beradi.

Korporatsiyalar, shuningdek, kelajakda rejalashtirilgan xarajatlarni qondirish uchun jamg'arma jarayoni bilan shug'ullanadi. Zaxiralar ko'pincha qurilish, asbob-uskunalar sotib olish yoki mavjud obyektlarni kapital ta'mirlash va ta'mir-

lash xarajatlarini to'liq yoki qisman ta'minlash uchun tashkil etiladi. Ushbu maqsadlarga yo'naltirilgan jamg'armalar ko'pincha qisqa muddatli biznes maqsadlarida saqlanadiganlarga qaraganda uzoq muddatli va yuqori daromadli qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilinadi. Ushbu qimmatli qog'ozlar korporatsiyalar va hukumatning qarz majburiyatlarini va cheklangan darajada korporativ aksiyalarni o'z ichiga oladi.

7.4. JAMG'ARMAGA TA'SIR ETUVCHI OMILLAR

Har qanday davrdagi jamg'armalarning umumiy miqdoriga bir nechta omillar ta'sir qiladi:

- Daromad darajasi
- Iqtisodiy taxminlar
- Siklik ta'sirlar
- Shaxsiy himoyachi yoki korporatsiyaning hayot bosqichi

Daromad darajalari

Shuni eslatib o'tamizki, shaxsiy jamg'arma shaxsiy daromad bo'lib, undan shaxsiy soliqlar va shaxsiy xarajatlar (asosan iste'mol xarajatlari) kamaytiriladi. Ushbu ta'rifi yodda tutib holda daromaddagi o'zgarishlarning shaxsiy jamg'armalar darajasiga ta'sirini o'rganaylik. Daromad pasaygan sari, inson o'zining hozirgi turmush darajasini iloji boricha uzoqroq saqlab qolishga harakat qiladi. Shu tariqa, uning iste'mol xarajatlari ulushi oshadi va umumiy jamg'armalari kamayadi. Daromad yanada kamaygani sayin, shaxs iste'mol xarajatlarini qisqartirishga majbur bo'lishi mumkin, bu esa hayot darajasining pasayishiga olib keladi. Biroq, bunday qisqartirish asosli darajada cheklangan, chunki shaxs yoki oila birligining asosiy ehtiyojlari qondirilishi kerak. Daromad keskin kamayganda shaxsiy jamg'armalar nafaqat yo'q qilinadi, balki shaxs ham to'plangan jamg'armalarni sarflashi mumkin; ya'ni iste'mol xarajatlari soliqlardan keyingi daromaddan oshganda. Daromad ko'paygani sayin, u yana mablag' to'plashi mumkin. Biroq, tejash darhol boshlanmaydi, chunki odam kam daromadli davrda sotib ololmaydigan narsalarni sotib olishni xohlashi mumkin. Ushbu ehtiyojning miqdori, ayniqsa uzoq muddatli iste'mol tovarlari uchun, daromadni tiklash davrida tejashning o'sish sur'atini ko'p jihatdan belgilaydi.

Umuman olganda, daromad darajasi bandlik darajasi bilan chambarchas bog'liq. Tadbirkorlik faoliyatidagi o'zgarishlar o'z navbatida bandlik darajasiga ta'sir ko'rsatadi. 1980-, 1981-, 1982-, 1990-, 2001- va 2008-yillarda iqtisodiyotdagi pasayishlar bandlik darajasi pasayishiga va shunga mos ravishda daromad darajasi pasayishiga olib keldi. Ikkinchi jahon urushidan keyingi ishsizlik da-

rajasi 1980-yillarning boshlarida 10 foizdan oshdi. 1990-yillar o'nyilligi davomida ishsizlik o'rtacha 5 foizdan kam edi, bu esa 1990 va 2001-yillardagi pasayishlarda yuqori darajaga olib keldi. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk tanazzul ishsizlik darajasini 10 foizdan oshishiga olib keldi. Biroq, ishsizlik darajasi 2016-yil boshida 5 foizdan pastga tushdi.

Iqtisodiy taxminlar

Kelajakdagi voqealarni oldindan bilish tejashga katta ta'sir ko'rsatadi. Agar odamlar yaqin kelajakda daromadlari pasayishiga ishonishsa, ular kam daromadli davr uchun zaxira jamg'arish uchun xarajatlarini qisqartirishi mumkin. Masalan, uzoq davom etadigan mehnat nizolarini kutib turgan ishchi, ish tashlashning moliyaviy ta'siriga qarshi qisman himoya sifatida joriy jamg'armalarni ko'paytirishi mumkin.

Narxlar darajasining umumiy oshishini kutish ham omonatchilar saqlab qolmoqchi bo'lgan likvidlikka kuchli ta'sir ko'rsatishi mumkin. Iste'mol tovarlarining narxi ko'tarilishi ehtimoli ularning savdosiga sabab bo'lishi mumkin, chunki odamlar narxlar ko'tarilishidan oldin sotib olishga harakat qilishadi. Shu tariqa, jamg'arilgan mablag'lar tezda iste'mol xarajatlariga aylanadi. Korporativ jamg'armalar ham narxlar o'sishini kutish natijasida kamayishi mumkin. Narxlar ko'tarilishidan oldin zavod va ofis uskunolari uchun mablag' ajratishdan tashqari, korporatsiyalar odatda o'z zaxiralarini ko'paytiradilar. Ishchilar ish tashlashi yoki boshqa sabablarga ko'ra zaxiralar to'xtashi ehtimolini ko'rib, odamlar tezda xomashyo va tovarlarni to'plashadi. Narxlarning pasayishi va katta ishlab chiqarish quvvati istiqbollari teskari ta'sirga ega: biznesning likvidligi va moliyaviy aktivlari uning operatsion aktivlariga nisbatan oshadi. Inflyatsion 1970-yillarda narxlarning misli ko'rilmagan darajada oshishi ko'plab odamlarni "hozir sotib oling, chunki keyinroq qimmatga tushadi" falsafasini ishlab chiqishga olib keldi. Bu esa narxlar o'sishini kutishning odamlar xarajatlarni tejashga qaror qilishiga ta'sirining klassik misoli bo'ldi. Inflyatsiya 1980-yillarning boshida ikki raqamli darajaga yetdi. Biroq, 1980-yillarning oxirida narxlar ko'tarilishi shaklida ba'zi bir yuqori bosimlardan so'ng, 1990-yillar va yigirma birinchi asrning dastlabki yillarida inflyatsiya odatda 2 dan 3 foizgacha bo'lgan. So'nggi vaqtlarda inflyatsiya darajasi muntazam ravishda 2 foiz inflyatsiya darajasi maqsadidan past bo'lib kelgan.

Iqtisodiy sikllar

Iqtisodiyotdagi siklik harakatlar daromadlar darajasining o'zgarishining asosiy sababi bo'lib, ular nafaqat miqdorlarga, balki jamg'armalarning turlariga ham ta'sir qiladi. Iqtisodiy sikllarni ikki-to'rt yillik an'anaviy biznes sikli nuqtayi nazardan yoki odamlarning avlodlariga mos keladigan ancha uzoqroq sikllar nuqtayi nazardan ko'rish mumkin.

Keling, an'anaviy biznes sikliga e'tibor qaratadigan muhokamadan boshlaylik. Umuman olganda, qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar bo'yicha foiz stavkalari uzoq muddatli to'lov stavkalaridan pastroqdir. Biroq, iqtisodiy faollik cho'qqisiga chiqqanda, qisqa muddatli foiz stavkalari uzoq muddatli foiz stavkalaridan yuqori bo'ladi. Umuman olganda, foiz stavkalari yuqori, chunki inflyatsiya stavkalari yuqori va Fed keyin iqtisodiy faollikni sekinlashtirish va inflyatsiyani kamaytirish uchun qisqa muddatli foiz stavkalarini yanada oshiradi. Retsessiya chuqurlashib borar ekan, qisqa muddatli foiz stavkalari uzoq muddatli foiz stavkalariga qaraganda tezroq tushadi. Nihoyat, foiz stavkalari yetarlicha pasayganda, korxonalar qarz olish va rivojlanish uchun jozibador bo'ladi. Jamg'arma stavkasi odatda turg'unlik davrida pasayadi va jamg'armalar jamg'arma qilganda likvidlik va xavfsizlikka urg'u beradi. Iqtisodiyot o'sib borayotganda, jismoniy shaxslar odatda ko'proq tejashadi va o'z jamg'armalarini qisqa muddatli qimmatli qog'ozlarda saqlashlari mumkin.

Kichik Garri Dent avlod to'liqlariga asoslangan ancha uzoq sikllarni muhokama qiladi, Qo'shma Shtatlar tarixidagi eng katta avlod to'liqini Chaqaloq bumi to'liqinidir. Uning fikricha, avlod to'liqini tug'ilish to'liqini, innovatsiya to'liqini, sarf-xarajat to'liqini va tashkilot to'liqini komponentlari yoki bosqichlaridan iborat. Ushbu komponentlar tug'ilish, yoshga yetish va yetuklikka mos keladi. Baby boom avlodi uchun tug'ilish to'liqini 1970-yillarning boshlarida eng yuqori cho'qqiga chiqdi. Innovatsiyalar to'liqini 1980-yillarda, ya'ni yangi texnologiyalarni jadal joriy etish davrida, mamlakat ishlab chiqarish iqtisodiyotidan axborot iqtisodiga o'tishni boshlagan paytda eng yuqori cho'qqiga chiqdi. Dentning so'zlariga ko'ra, bu asrning boshida eng yuqori cho'qqisiga chiqadigan xarajatlar to'liqini 1990-yillardagi iqtisodiy muvaffaqiyatlarga turtki bo'ldi. Oxirgi bosqich taxminan 2025-yilda oxirgi chaqaloq boomerlari 65 yoshga yetganda eng yuqori cho'qqisiga chiqadi. Garri Dent va boshqalar tomonidan qilingan keng qamrovli umumlashmalarga ko'plab iqtisodchilar shubha bilan qarashsa-da, hamma ko'p sonli odamlarning iqtisodiy ta'sirini ko'chirishga rozi bo'ladi. Ularning hayot davrlari orqali bir vaqtning o'zida iqtisodiyot va qimmatli qog'ozlar bozoriga ta'sir qilishi mumkin.

Individual tejamkorlarning hayot bosqichlari

Shaxsning umr bo'yi bo'yicha jamg'armalar rejasi, butun aholi bo'yicha ko'rib chiqilganda, oldindan aytib bo'lmaydigan ko'rinishga ega. Muvaffaqiyatli shaxsiy hayot davri quyidagi bosqichlarga ega bo'ladi:

- O'quv-tarbiyaviy rivojlanish
- Ish boshlash/oila qurish
- Boylik orttirish
- Pensiya davri

Shaxslar o'zlarining shakllanishi va ta'lim-tarbiya rivojlanish bosqichida juda kam pul tejashadi, chunki kam daromad ishlab chiqariladi. Ular odatda ota-onalarining daromadlari va jamg'armalarining bir qismini iste'mol qilishadi, agar ular kolleжда o'qigan bo'lsa, bu juda katta. Ular o'z kasbi va oilasini yaratish bosqichida bo'lganlarida, ular oz miqdorda jamg'armaga ega bo'lishadi, ammo katta "pul topish kuchi"ga ega bo'lishadi. Ularning daromadi oshadi. Biroq, oila qurayotganda xarajatlar ham ko'payadi. Saqlash va sarmoyalash odatda uy sotib olish va umr va nogironlik sug'urtasini to'plashga qaratilgan.

Odam boylik orttirish bosqichiga yetganida, ikkita yangi omil uning jamg'armalarini ko'paytiradi. Birinchidan, daromadlar odatda oldingiga qaraganda ancha yuqori. Ikkinchidan, bolalarni tarbiyalash va ularga ta'lim berish xarajatlari kamaydi yoki umuman yo'q qilindi. Shunday qilib, bu guruh odatda eng ko'p pul tejaydi. Pensiyadan bahramand bo'lish bosqichida shaxsning daromadi keskin kamayadi. U endi to'xtatish jarayonini boshlash mumkin. Pensiya jamg'armasi to'lovlari jamg'arilgan jamg'armalar bilan birga joriy yashash xarajatlari uchun ishlatiladi.

Demak, odamlarning jamg'arish darajasi butun aholi yoshi bilan bog'liqdir. Aholining ko'p qismi o'rta yoshdagi ishlab chiqaruvchi yoshlarga ko'chishi, ko'proq tejash imkoniyatiga olib keladi. Shaxsiy jamg'armaning hayot bosqichlari haqidagi bu qarashlar Garri Dent Jr. tomonidan tasvirlangan avlod to'liqini yondashuvi bilan mos keladi. Ya'ni, agar ko'plab shaxslar o'zlarining shaxsiy hayot davrlarini taxminan bir vaqtning o'zida o'tkazayotgan bo'lsa, ularning qo'shma sa'y-harakatlari umumiy iqtisodiyotga katta ta'sir ko'rsatadi. Umuman olganda, ular deyarli bir vaqtning o'zida sarflaydilar va deyarli bir vaqtning o'zida tejashlari mumkin. Xarajatlar 1980-yillarning boshidan beri AQSH iqtisodiyotini deyarli doimiy o'sishda saqlab kelmoqda va pensiya rejalariga jamg'arish / investitsiyalar va to'g'ridan to'g'ri o'zaro fondlarga (obligatsiyalar va aksiyalarni sotib olish) fond bozoriga yordam berdi.

1990-yillar. Aksiyalar narxlarining sezilarli pasayishi XXI asr boshida iqtisodiy faoliyatning pasayishiga olib keldi, so'ngra iqtisodiy kengayish va Aksiyalar narxlarining ko'tarilishi 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk tanazzulga qadar davom etdi. O'shandan beri iqtisodiy tiklanish va aksiya narxlarining oshishi ustunlik qildi.

Korporatsiyalar va boshqa biznes tashkilotlarining hayot bosqichlari

Shaxsiy xavflarning qisman yoshi tomonidan rahbarlik qilinadi, shuningdek, biznes tashkilotlari tomonidan yaratilgan moliyaviy xavflar uning hayot bosqichlariga bog'liqdir. Quyidagi biznes tashkilotlarining muvaffaqiyatli hayot bosqichlari:

- Boshlash bosqichi

- Qolish bosqichi
- Tez rivojlanish bosqichi
- Yetuklik bosqichi

Barcha biznes tashkilotlari o'zlarini o'rtadagi barcha mo'ljallangan hayot bosqichlardan o'tkazmaydi. Biroq, agar tashkilot odatiy boshlash, omon qolish, kuchli rivojlanish va boshqa yetuklik, hayot bosqichlarining tavsiya etilgan shablonini tajriba qilsa, uning moliyaviy jamg'armalari oqimi oldindan taxmin qilindigan shaklda aylanadi.

Biznes ideyasini ishlab chiqish va biznesni boshlash bosqichida, tashkilot naqd mablag' sarflamoqda, balki naqd mablag'ni tiklashni o'rniga ishlab chiqmoqda. Biznes tashkiloti muvaffaqiyatli faoliyat olib borish uchun naqd mablag'ni yo'qotib ketadi. Muvaffaqiyatli biznesning rivojlanish yillarining boshida (tez rivojlanish bosqichida), moddiy mablag'lar hajmi odatda tez o'sadi. Ushbu rivojlanish oqimiga, umumiy ravishda, tashkilotning moliyaviy mablag'lariga nisbatan kuchli joy tashkil etishi mumkin emas. Haqiqatan ham, korporatsiya bu yillar bo'yi moliyaviy kapitalga katta ehtiyoj sezadigan payt. Shu vaqtda, korporatsiya odatda moliyaviy mablag'larni taqdim etuvchi bo'lmagan, balki ularning foydalanuvchisi bo'lib ishlaydi.

Tashkilot tez rivojlanish bosqichining ikkinchi qismiga yetganda, uning qolgan yoki "ozod" naqd mablag'ni tiklash va tashkilotning qiymatini oshirish boshlanadi. Ozod naqd mablag'-tashkilotning rivojlanishini ta'minlash uchun fondlar qayta investitsiya qilingandan so'ng mavjud bo'lgan mablag'. Korxonaning yetukligi va uning o'sish sur'ati uzoq muddatda barqaror bo'lgani uchun sekinlashadi, u tejash cho'qqisiga yetadi. Foydalanuvchilar tomonidan talab qilinadigan, ya'ni tashkilot sanoati so'nggi qismida bo'lgan yo'qolishi mumkin. Albatta, ba'zi tashkilotlar o'z mahsulotlari yoki xizmatlari bir muddatdan keyin ko'p talab qilinmaydi yoki xaridorlar tomonidan zarur bo'lmaydi va tashkilot qayta mablag'larni kiritishdan ziyodroq naqd mablag' sarflaydi. Bunday tashkilotlar oxir-oqibat o'z faoliyatini to'xtatadi.

Shaxsiy moliyaviy rejalashtirish

Shaxsiy moliyaviy rejani ishlab chiqish

Shaxsiy moliyaviy rejani ishlab chiqish moliyaviy maqsadlarga erishish imkoniyatini oshirish uchun zarurdir. Biznes, hayot va moliya sohasidagi maqsadlarga kamdan-kam hollarda tasodifan erishiladi. Ajablantiradigan sarmoya tanlovlari va chalkash soliq qonunlari tufayli ko'proq odamlar yordam va yo'l-yo'riq uchun investitsiya bo'yicha mutaxassisga murojaat qilmoqdalar. Shaxsiy moliyaviy rejani tuzishda muhim qadam siyosat bayonotini ishlab chiqishdir. Siyosat bayonoti kelajakdagi moliyaviy qarorlarni qabul qilishga yordam beradigan asosiy ma'lumotlarni o'z ichiga oladi. Siyosat bayonoti investorning maqsadini tavsiflaydi.

Maqsad ikkita komponentdan iborat bo'ladi: qaytish maqsadi (kapital daromadi, daromad yoki ikkalasi) va investorning risklarga bardoshliligi haqidagi ma'lumot. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi ko'tarilish va pasayishlarga bardosh bera olmaydigan investorlar qo'shimcha xavfni o'z zimmasiga olishga tayyor bo'lganlar kabi o'z jamg'armalarining katta qismini aksiyalarga joylashtirishni xohlamaydilar. Maqsadga qo'shimcha ravishda, siyosat bayonotida har bir investor duch keladigan beshta cheklovlar to'plamiga oid ma'lumotlar bo'lishi kerak:

1. Likvidlikka bo'lgan ehtiyoj. Investor aktivlarni sotishi va tezda naqd pul olish imkoniyatiga ega bo'lishi kerakmi?

2. Vaqt gorizonti. Mablag'larni qaysi vaqt oralig'ida investitsiya qilish mumkin? Ikki yilmi? O'n? O'ttiz yil yoki undan ko'pmi?

3. Soliqlar. Investorning soliq holati muhim ahamiyatga ega, chunki investitsiya maqsadlari soliqdan keyingi daromadlarga qaratilishi kerak. Sarmoyaviy daromadlar va yo'qotishlar, daromadlar, IRA hisoblari, 401 (k) pensiya rejalari va soliqqa tortiladigan va soliqqa tortilmaydigan qimmatli qog'ozlar qaror qabul qilishda qiyinchiliklarga olib keladi.

4. Huquqiy va tartibga soluvchi omillar. Investitsion qarorlar qoidalar va qoidalar bilan ta'sir qiladi. Hatto bank depozit sertifikatiga pul investitsiya qilish kabi oddiy narsa ham ko'pincha "erta yechib olinganda katta foiz jarimasi" degan ogohlantirishni olib keladi.

5. Noyob ehtiyojlar va imtiyozlar. Ushbu cheklov shaxsiy imtiyozlar yoki ijtimoiy ong sabablari tufayli ma'lum investitsiyalarni istisno qilishni xohlashni o'z ichiga olishi mumkin. Masalan, investor pornografiya, tamaki yoki alkogolli ichimliklar ishlab chiqaradigan yoki sotuvchi firmalar tomonidan chiqarilgan aksiya yoki obligatsiyalarga ega bo'lishni xohlamasligi mumkin.

7.5. KAPITAL BOZORI QIMMATLI QOG'OZLARI

Moliya bozorlari moliyaviy aktivlarning marketlash va almashinuvda muhim rol o'ynaydi va shuning uchun xavflar va investitsiyalar jarayonining integral qismidir. 1-bobda biz moliya bozorlarini yil yoki undan kam muddatlarda chiqariladigan yoki almashiladigan qarzdagi qimmatli qog'ozlar bozorlari sifatida ta'rifladik. 2-bobda biz pul bozori qimmatli qog'ozlari haqida gaplashdik – bunday qimmatli qog'ozlar yoki qarz vositalari yoki yillik maturli qarzdagi qog'ozlar deb eslab qolganingizni eslaysiz. Pul bozorlarida o'rtacha sotiladigan asosiy qog'ozlar Davlat qarzlari, ruxsatnoma sertifikatleri, kommersiya qaydlari, bank xabarleri qabul qilinishi, qaytarish shartnomalari va federatsiya fondlari hisoblanadi. Davlat qarzleri va ruxsatnoma sertifikatleri shaxsiylar uchun mavjud yopiq muddatli investitsiya vositalaridir. Ushbu ikkala qisqa muddatli investitsiya va kommersiya qaydlari,

bank xabarlari va qaytarish shartnomalari biznes tashkilotlarining foydalanadigan investitsiyalardir. Federatsiya fondlari ishlab chiqariladigan mablag'larni o'ziningdagi mablag'larni olib chiqarishga ega bo'lgan omonat tashkilotlari tomonidan ishlatiladi.

1-bobda biz kapital bozorlarini yillik muddati bir yildan uzun bo'lgan qarz qimmatli qog'ozlar va korporativ hissalar sotiladigan bozorlar sifatida ta'rifladik. Kapital bozor qimmatli qog'ozlari korporativ hissalar va yillik muddati bir yildan uzun bo'lgan qarz qimmatli qog'ozlaridir. Kapital bozorlari uy sotib olishni moliyaviy qo'llab-quvvatlashni izlayotgan shaxslar uchun muhimdir va unlar operatsiyalarini moliyalash uchun mablag'larni olishadi. Mablag'lari olib chiqarishga ega bo'lgan shaxslar va korporatsiyalar ham kapital bozor qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilishadi.

7.2-rasm kapital bozori qimmatli qog'ozlar bozorlarida chiqariladigan va sotiladigan asosiy qog'ozlarni aniqlaydi. 3-bobda biz boshlang'ich ta'rifni berdik ipoteka. Biz bu yerda kapital bozori qimmatli qog'ozlarining bahosining bir qismi sifatida ta'riflashni ko'rib chiqamiz. Ipoteka binolar va uy shaklida real mol bilan ta'minlangan qarzdur. Agar qarz to'lanmasa, kredit oluvchi real mol sotilganidan qolgan qarzning qolgan foiz yoki asosiy balansini tushirish uchun kelishilgan daromadlardan foydalanishi mumkin. Shaxslar o'z uylarining egasiga yordam berishi uchun ko'plab ipoteka tomonidan juda qiziqishadi. Bizneslar ham o'zlariga tegishli real mol bo'yicha qarz olishga qo'shimcha to'lov qilishni odatda foydali topishadi.

Qarzlarni uzun muddatli qarz vositalari sifatida davlat birliklari va korporativ tashkilotlar tomonidan chiqariladi. Davlat qog'ozlari/diplomi bir yillik muddati ikki yildan 30 yilgacha o'tadigan odatiy muddatlarda chiqarilgan ABD federal hukumati tomonidan chiqarilgan qarz vositalari yoki xavfsizlikdir. Davlat qog'ozlari yoki diplomlari, daromadlarning soliq daromadlari va hukumat tomonidan sarflangan mablag'larning o'rtasidagi uzun muddatli farqni tartibga solish uchun kerak bo'lgan mablag'larni to'plash uchun sotiladi. Bu qog'ozlar qiyinlik riski juda past bo'lgan va investorlar ularni ikkinchi darajadagi qimmatli qog'oz bozorida oson sotib olishlari mumkinligini bilishadi. Misol uchun, agar investor boshlang'ich ravishda 20 yillik Davlat qarzini sotib olsa va keyin boshqa investitsiya imkoniyatini aniqlasa, qog'ozni ikkinchi kapital bozorida oson sotib olishi mumkin. Shahar yoki mahalliy hukumat tomonidan chiqarilgan qarzlarni davlat tomonidan chiqarilgan qarz vositalari yoki xavfsizlikdir. Davlat va mahalliy hukumatlar tomonidan chiqarilgan qarzlarni muddatlari odatda bir yil va 40 yilgacha bo'lgan odatiy muddatlarda chiqarilgan. Biroq, aeroport yoki ko'priklar qurish uchun chiqarilgan munitsipal qog'ozlar, moliyalangan obyektlarning kutib olingan hayot doirasiga teng yakunlanishi mumkin. Ba'zi investorlar munitsipal obligatsiyalarni jozibador investitsiyalar deb bilishadi, chunki bu qimmatli qog'ozlar bo'yicha to'lanadigan foizlar federal daromad solig'idan ozod qilingan va bu obligatsiyalar ikkilamchi

bozorda ham sotilishi mumkin. Shuningdek, bu qog'ozlar ikkinchi darajadagi bozorda sotilishi mumkin.

7.2-jadval

Asosiy kapital bozori qimmatli qog'ozlari

Qimmatli qog'ozlar	Odatda yetuklar	Emitentlar	Investorlar	Ikkilamchi bozor
Ipoteka	5 yildan 30 yilgacha	Moliyaviy vositachilar	Jismoniy shaxslar, biznes firmalar va muassasalar	Yuqori faollik
G'aznachilik elementlari / obligatsiyalar	2 yildan 30 yilgacha	AQSH hukumati	Jismoniy shaxslar, biznes firmalar va muassasalar	Yuqori faollik
Munitsipal obligatsiyalar	2 yildan 40 yilgacha	Shtat / mahalliy hukumatlar	Jismoniy shaxslar, biznes firmalar va muassasalar	O'rtacha faoliyat
Korporativ obligatsiyalar	2 yildan 30 yilgacha	Korporatsiyalar	Jismoniy shaxslar, biznes firmalar va muassasalar	O'rtacha faoliyat
Korporativ aksiyalar	Yo'q	Korporatsiyalar	Jismoniy shaxslar, biznes firmalar va muassasalar	Yuqori faollik

Korporatsiyalar, korporativ qarz va kapitalni oshirish uchun qo'llanadigan moliya vositalarini, yoki xususiyatlarini, e'lon qilishadi, deb nomlaydilar. Korporativ qarz vositalari obligatsiyalar va kapital moliyalari aksiyalar. Korporativ obligatsiya korporatsiya tomonidan uzun muddatli mablag'larni olish uchun e'lon qilinadigan qarz vositasi hisoblanadi. Korporativ obligatsiyalar odatda bir yildan ortiq va 30 yilgacha muddatlar bilan e'lon qilinadi va haqiqiy moliya, zavod yoki uskunalar ta'minoti bilan himoyalangan bo'lishi mumkin yoki faqat korporatsiya umumiy kredit kuchining qo'llab-quvvati bilan e'lon qilinadi. Umumiy aksiya bir korporatsiyada egalik ulushini ifodalaydi. Korporatsiyalar odatda kapital xarajatlari va inventarlariga mablag' to'plash uchun yangi aksiyalarini e'lon qiladi. Aktiv ikkinchi bozorda katta korporatsiyalar aksiyalarini e'lon qilganidan so'ng ommaviydir. Korporatsiyalar har xil turlarda umumiy aksiya, "nozli" aksiya deb nomlanadigan boshqa bir turi va hatto umumiy aksiyaga o'tkazib yuboriladigan moliya vositalarini e'lon qila oladi.

Korporatsiyalar ham moliya xavf-xatarlariga qarshi sug'urtalash yoki sug'urtalash uchun qo'llanishi mumkin. Moliya xavf-xatarlari sug'urtalar, obligatsiyalar yoki aksiyadan tushadi. Sug'urtalash moliyaviy moliya vaqtincha yaratilgan "Xavf-xatar" foydalarning o'rtasidagi foydalarni olib boradi. Sug'urtalar moliya xavf-xatarlaridan sug'urtalash uchun korporatsiyalar tomonidan qo'llaniladi.

7.6. IPOTEKA BOZORLARI

Qurilish-investitsiya jarayonining muhim moddiy tarkibi uy sotib olishga moliyaviy qo'shiluvlar mavjud bo'lishidir. Ko'pchilik odamlar o'z uyini to'la puli bilan sotib olish imkoniyatiga ega emasligi sababli, ular ipoteka kreditlariga bog'liq qolishlari kerak. Ipoteka bozorlari – bu binolar va uy sotib olish uchun yaratilgan ipoteka kreditlari bozorlari, ular asosiy bozorlarda vujudga keladi va ikkinchi bozorlarda almashinuv uchun sotiladi. Ipoteka qarzi, odatda, fermerlar uchun kreditlar, noturarjoy kreditlari, jumladan, tijorat mulki va turarjoy mulki kreditlariga bo'linadi. Yashayotgan joylar uchun ipoteka kreditlari esa odatda ko'p oilaviy kreditlar va bir-to'rt oila uchun kreditlar deb bo'linadi. Yashayotgan joylar uchun ipoteka qarzlari umumiy ipoteka qarzlarining eng katta qismini tashkil etadi va shuning uchun, ushbu matnda ularga e'tibor qaratamiz. Bundan tashqari, yashayotgan joylar uchun ipoteka bilan bog'liq rivojlanishlar oxirgi moliyaviy inqirozga olib kelgan sabablarga ega bo'lgani uchun, biz endi ipoteka bozorlarining asosiy nuqtayi nazarini ko'rsatamiz.

Ipoteka kreditlari asosan federalashtirilgan yoki konvensional ipotekalar bo'lib boradi. Kredit oluvchining ipoteka qarzdor bo'lishi holatida, federalashtirilgan sug'urta bankiga ipoteka kreditini beradigan. Federal uy ipoteka vaqtinchalik (FHA) va Veteranlar ipoteka ijarachi (VA) FHA va VA ipoteka kreditlariga sug'urta berishadi. Konvensional ipoteka kreditlarini beruvchi kredit olayotganlar kredit oluvchining qarzini sozlovchilar bo'lishi ehtimol yoki kredit oluvchining qarzidan himoya qilish uchun maxfiy sug'urta sotib olishlari mumkin.

Ipoteka turlari va ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlar

Amerika Qo'shma Shtatlarida uy sotib olish odatda belgilangan foizli, uzun muddatli kreditlar orqali moliyalashgan. Belgilangan foizli ipoteka krediti odatda belgilangan foiz darajasi va kredit muddati davomida o'zgarishsiz oylik to'lovlar-ga ega, bu odatda 15 yoki 30 yil. Belgilangan vaqt davomida teng to'lovlar bilan qaytariladigan kreditni amortizatsiyalangan kredit deb ataladi. Biz amortizatsiyalangan kreditlarni 9-bobda ko'ramiz. Geleneksel belgilangan foizli oilaviy ipoteka krediti ham, kredit berilgan vaqtda uy sotib olish narxi odatda 20 foizlik katta avans talab etdi.

Belgilangan foizli ipoteka kreditlari egasi, ularning oylik ipoteka to'lovlari hayot muddati ichida o'zgarasligini bilib, shartnoma asosida har oylik to'lov miqdorlarini rejalashtirib va byudjetlashtirishlari mumkin. Natijada, belgilangan foizli ipoteka kreditlarida xavfsizlik darajasi, ya'ni vaqtda to'g'ri to'lov amalga oshirilmaganligi past edi. Biroq, belgilangan foizli ipoteka kreditlarining foydalari, bir qismida, faqat AQSH aholisining qisqa qismi uy sotib olishga ruxsat berishining sababidir.

O'tgan ikki asr davomida, odatda yuqori belgilangan foizli ipoteka kreditlarining foiz stavkalarining yuqori darajada bo'lgan va Amerika Qo'shma Shtatlaridagi ko'plab insonlarga uy egasi bo'lishni kengaytirishni istagan davrda, o'zgaruvchan foizli ipoteka kreditlaridan foydalanish osonlashdi. O'zgaruvchan foizli ipoteka krediti (OFIK) o'zgaruvchan darajadagi stavkalar vaqt o'tganida o'zgaradi yoki aksincha, bunda AQSH Trezor qog'ozlariga yoki boshqa qarzlar asosida bajarilgan bozor stavkalari asosida. OFIKdagi foiz stavkasi odatda AQSH Trezor qog'ozlarining (yoki boshqa invest belgilovchi ma'lumotlar) o'zgarishlarini aks ettirish maqsadida har yili o'zgartiriladi. Bundan tashqari, kredit olayotganlar odatda bir yildan besh yilgacha o'zgaruvchan stavkalar bilan OFIKlarni taklif qiladilar va OFIKning qolgan hayot muddatida qat'iy stavkaga o'tish imkonini taqdim etadilar.

OFIKlar, odatda, boshlang'ich foiz stavkalari va past oylik to'lovlar taklifi etishi sababli, ko'p odamlar uyiga ega bo'lishlari mumkin. Biroq, ehtimol bo'lgan bozor stavkalaridan odatiy ravishda o'zgarishi va belgilangan foizli stavkalarga o'tish imkoniyati sababli, boshlang'ich past oylik ipoteka to'lovlarni amalga oshirishga qodir bo'lgan odamlar, agar foiz stavkalari yuqoriga o'zgarib ketgan bo'lsa, o'zlarini ipoteka to'lovlari bilan ta'minlashga qodir bo'lmaydilar.

Ipoteka kreditlari birinchi navbatdagi ipoteka bozorlarida ipoteka brokerlari, ipoteka kompaniyalari va depository financy institutlar tomonidan asoslangan. Bu institutlar ichiga banklar, kifoyat-korxona va qarz beruvchi birlashmalari, kifoyat-korxona banklari va kredit ittifoqlari kiritiladi. Ipoteka brokerlari va ipoteka kompaniyalari odatda ular tomonidan asoslangan ipoteka kreditlarini ikkinchi darajali ipoteka bozorlarida sotishadi. Ipoteka kreditlarini asoslangan kifoyat-korxonalar, ipoteka kreditlari asoslangan vaqtida har oylik to'lovlarni qabul qilish va jamg'armachilar tomonidan sotilgan kreditlarni sotib olishlari yoki ikkinchi darajali ipoteka bozorlarida sotish orqali amalga oshirilishi mumkin bo'lgan depozitariy institutlar investo dominanta turi bo'lib, ular tomonidan ipoteka kreditlarini o'z ichiga oladi va to'lovlarni, jamg'armaning to'lovlarini qabul qiladi.

Ba'zi holatlarda, banklar va boshqa ipoteka kredit beruvchilari o'zlari tomonidan asoslangan kreditlarni moliya qog'ozlariga jam qiladi. Boshqa moliyaviy intermediarlar ipoteka kreditlarini moliya qog'ozlariga qayta tayyorlashadi.

Moliyalash – bu ipoteka kreditlarining birlashib olish va qayta tayyorlash jarayoni. Ipoteka egasi sotuvchilarning muvozanatiga tegishli bo'lgan bir guruh

ipoteka kreditlarini birlashtirib olish bilan yaratilgan moliya qog'ozidir. Ba'zi ipoteka egasi moliya qog'ozlarining qo'shimcha orqali foiz va asosiy to'lovlarni moliya qog'ozlarining egasi bo'lganlarga o'tkaziladi. Asosdagi ipoteka kreditlariga to'lovlarni moliyalash tashkil etgan moliyaviy institutga amal qilinadi. Institut esa to'lovlarni moliya qog'ozlarining investor yoki egasiga to'lash yoki ularga o'tkazishni amalga oshiradi. Ba'zi ipoteka moliyaviy qog'ozlarida ishlab chiqaruvchi moliyalashchi foizi va asosiy to'lovni ajratib o'tadi yoki ajratib o'tadi. Ipoteka to'lovlarining ko'rib chiqilishi nazardagi noaniqlik, foiz stavkalarining pasayishi davrida ipoteka kreditlari tomonidan oldindan to'lanadi.

Kredit reytinglari va ballar

Kredit reytingi qarzni kredit, ipoteka yoki obligatsiya shaklida o'tkaziladigan moliyaviy majburiyatda qarz oluvchining foiz yoki asosiy to'lovlarni qachon qoplashi yoki qarzning asosiy to'lovlari bo'ylab to'la to'lovlari kabi moliyaviy majburiyatda qoplashi kutilayotgan ehtimollikni ko'rsatadi. Kredit reytinglari shaxslar, moliyaviy institutlar, biznes tashkilotlari va davlat tashkilotlari tomonidan maxsus tashkilotlar tomonidan tuziladi.

Shaxs uchun kredit reytingi odatda kredit ballari deb ifodalangan, bu shaxsning kreditga ishonchli bo'lishi yoki moliyaning boshlang'ich shartlariga muvofiq qaytish ehtimolini ko'rsatadigan raqamdir. Kreditga ishonchli bo'lish inson qarzini to'lash imkoniyatini, uning shaxsiy xususiyatlarini va kreditdan foydalanuvchiga kafolat yoki xavfsizlikni ko'rsatadi. Ba'zi qarz oluvchilar to'lash imkoniyatiga ega bo'lsa-da, ularning to'lashlari haqiqiy hisoblanmaydi. Kredit ballari insonning kredit tarixiga asoslanadi, ya'ni kredit hisobiga kiritgan to'lovlar (masalan, kredit kartalari, avtokreditlar, ipotekalar) va umumiy hisoblar (masalan, soliq qarzlari) ma'lumotlarida ifodalangan.

Kredit ballari uchun bir nechta turli kredit tizimlari mavjud bo'lsa-da, ular har biri yuqori sifatli, o'rtacha sifatli va past sifatli qarzdorlar o'rtasida farq qilishga harakat qiladi. Masalan, kredit ballarini qat'iylik bilan farq qiladigan tizim 500 dan 1,000 punktga, 100-punktlilik qismga bo'lgan oraliqlar bilan bo'lishi mumkin. Kredit ballari 700 dan yuqori bo'lgan qarz beruvchilar uchun berilgan ipoteka kreditlari, misol uchun, boshqaruvchi ipoteka kreditlari sifatida ko'rilishi mumkin. Boshqaruvchi ipoteka, nisbiy yuqori kredit qimmatligiga ega bo'lgan qarz beruvchiga berilgan uy krediti bo'lib, uy to'lovlarining to'g'ri vaqtida amalga oshirishining nisbiy yuqori ehtimoliyatini ko'rsatadi. Albatta, kredit ballari necha ko'p bo'lsa, qarzdorlik darajasini yuqoriga ko'taradi, 900 dan yuqori ballar eng yuqori kredit sifat birligi tartibini aks ettiradi.

Masalan, 700 dan past kredit ballari bo'lgan uy kreditlari qarz beruvchilar, past sifatli qarzdorlar sifatida ko'rib chiqilishi mumkin. Past sifatli ipoteka, nisbiy kam kredit ballariga ega bo'lgan qarz beruvchiga berilgan uy krediti bo'lib, uy to'lovlarini ayni vaqtida amalga oshirishning yuqori ehtimolligini ko'rsatadi. Past

sifatli qarzдорlarga uy kreditlari berish riskli biznesdir, chunki turg'unlik ko'rinishidagi hodisa iqtisodiy pasayish kabi voqealar past sifatli ipoteka qarz beruvchilarining ko'pligini uy to'lovlari qilishlarini va hatto uy kreditlariga qarz to'lashlari mavjud bo'lmay qolishiga olib kelishi mumkin.

Ikkilamchi ipoteka bozorlarining asosiy ishtirokchilari

Avval aytib o'tilganidek, banklar va boshqa moliyaviy institutlar ipoteka kreditlarini asoslaydilar va vaqti-vaqti bilan ipoteka qog'ozlarini yaratish uchun ipoteka kreditlarini birlashtiradilar, ular ikkinchi darajali ipoteka bozorlarida sotiladi. Bundan tashqari, eski moliyaviy hukumat ikkinchi darajali ipoteka bozorlarining rivojlanishida faol qatnashdi. 1938-yilda Federal Milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Fannie Mae) banklardan uy ipotekalarini sotib olib, natijada olingan mablag'lar boshqa qarzдорlarga kredit berilishi mumkin bo'lgan fondlarga iqtisodiy bozorlarni qo'llash uchun yordam berish maqsadida yaratildi. Davlat Milliy ipoteka assotsiatsiyasi (Ginnie Mae) 1968-yilda yaratildi. Ginnie Mae o'zining o'ziga xos moliya qog'ozlarini chiqaradi va pastdan o'rtacha darajadagi daromadga ega bo'lgan uy sotib olishlariga kredit berish uchun sotilgan moliyalar bilan sotilgan ipotekalarga investitsiya qiladi. Federal Uy kredit ipoteka korporatsiyasi (Freddie Mac) 1970-yilda shakllangan va ipoteka kreditlarini sotib oladi va saqlab qoladi. Vaqti o'tib, Freddie Mac vaqt o'tganda boshqaruvchi ipoteka va past sifatli ipoteka kreditlarini sotib oladi.

Ginnie Mae va Fannie Mae ipoteka sotib olganlarini va o'z ichiga olganlarni moliya qog'ozlarini chiqarish uchun ipoteka kreditlarini birlashib olish orqali securitization qiladi, bu ikki tashkilotning ikkinchi darajali ipoteka bozorlarining rivojlanishiga yordam beradi.

Uy ipoteka kreditlari va ipoteka egasi moliyaviy qog'ozlarining qarzдорlik darajalari uy narxlari balonining bartaraf bo'lishidan so'ng kuchli oshib ketdi, shuningdek, Ginnie Mae va Freddie Mac likvidlik muammolari bilan bosh tortishdi. 2008-yilning o'rtalarida, moliyaviy oqimni iyengish uchun, Federal xazina Ginnie Mae va Freddie Mac uchun qutqarish fondlarini taqdim etdi va federatsiya hukumati ularning ikkala tashkilotni boshqarishini o'z ustiga oldi.

7.7. 2007–2008-YILLARDAGI MOLIVAVIY INQIROZ DAVRIDA SHAXSNING ROLI

Dastlabki omillar

2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozda avjiga chiqqan “urug'lar” yigirma birinchi asrning boshlarida ekilgan edi. 1980-yillarning ikkinchi yarmida korxonalar xarajatlarni kamaytirish va operatsion samaradorlikni oshirishga e'tibor qaratdilar. Ushbu sa'y-harakatlar, 1990-yillardagi qariyb o'n yillik iqtisodiy o'sish

bilan birgalikda Qo'shma Shtatlarni katta miqdorda foydalanilmagan moliyaviy kapital bilan to'ldirdi. AQSH iqtisodiyoti katta xarajatlardan ko'proq foyda ko'rdi, umid qilamanki, ko'plab kompyuter dasturlari yilni ko'rsatish uchun faqat ikki raqamdan foydalanganligi bilan bog'liq bo'lgan "2000-yil (yoki Y2K)" deb ataladigan muammoni minimallashtirdi. Masalan, 1901-yil "01" va 1999-yil "99" deb kodlangan. Yangi asrning birinchi yili "00" deb belgilanganida nima bo'lishini hech kim bilmas edi. Natijada, yuzaga kelishi mumkin bo'lgan muammolarni minimallashtirish uchun katta ehtiyotkorlik xarajatlari amalga oshirildi.

1990-yillarning oxirlarida fond bozorida Internet "ko'pik" paydo bo'ldi – aksiyalar narxлари firmalarning daromad yoki pul oqimi ishlab chiqarish qobiliyatiga mutanosib ravishda ko'tarildi. Xususan, "yuqori uchuvchi" aksiyalarga Internet yoki "texnologik" yo'naltirilgan aksiyalar kiradi. Ba'zilar ko'p yillik biznes modellari va biznes yuritishning yangi usullarining paydo bo'lishi Internet va ma'lumotlardan foyda olish vositalari sifatida oxirini bashorat qilmoqdalar. Biroq, "g'isht va ohak" firmalaridan "elektron tijorat" firmalariga o'tish "yangi iqtisodiy dunyo"ga yo'l ochib bermadi va Internet/texnologik qabariq yorildi.

Qimmatli qog'ozlar narxi 2000-yilda eng yuqori cho'qqiga chiqdi va tez pasayishni boshladi. Qimmatli qog'ozlar bozorining pasayishi Y2Kdan keyingi sekinlashayotgan iqtisodiyot va 2001-yilda retsessiya bilan birgalikda Federal xazira tizimini xarajatlar, qarz olish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish uchun foiz stavkalarini pasaytirishga undadi. 2001-yil 11-sentyabrda teraktlar iqtisodiyotga nisbatan xavotir va noaniqlikni oshirdi. Iqtisodiyotga yordam berish uchun Federal xazira moliya sektorining likvidligini saqlab qoldi va foiz stavkalarini pasaytirishda davom etdi. Federal xazira tizimi 4-bobda yoritilgan va biz 5-bobda Federal xazira kengashining asosiy siyosatchilar guruhi sifatidagi rolini muhokama qildik.

Fiskal siyosat rag'batlantiruvchi bo'lib, 2002-yilda davlat xarajatlarining ko'payishi va soliqlarni kamaytirishning o'tishi bilan boshlandi. Fiskal siyosat soliqa tortish va xarajatlar rejalari orqali iqtisodiy faoliyatga ta'sir qiladi va u AQSH G'aznachiligi ko'magida Prezident va Kongress tomonidan amalga oshiriladi. Biz fiskal siyosatning rolini 5-bobda muhokama qildik. Umuman olganda, past foiz stavkalarini belgilash, fiskal siyosatni rag'batlantirish va natijada iqtisodiy o'sish ortiqcha sarf-xarajatlar va qarz olish uchun qulay muhit yaratishga yordam berdi.

Qarz olish bilan bog'liq madaniy siljish

Umuman olganda, amerikalik iste'molchilar o'tmishda qarzdan foydalanishni cheklab qo'yishgan, ammo vaqt o'tishi bilan amerikalik ruhiyat katta chiptalarni sotib olishdan tezroq, agar darhol bo'lmasa, mamnun bo'lishga o'zgargan. Qimmatbaho narsalarni tejash va sotib olishni kutish o'rniga, kredit kartalaridan foydalanish ko'paydi. Qarz olish endi xarajatlar falsafasi sifatida "hozir tejash, keyinroq sotib olish" o'rnini egalladi. Avvalroq bobda ko'rganimizdek, shaxsiy jamg'arma darajasi 1960- va 1970-yillarda 10 foizdan oshib, 1980- va 1990-yillarda yuqori

yagona stavka darajasiga tushib ketgan. 2000-yillarning birinchi yarmida shaxsiy jamg'arma stavkasi 2–3 foiz darajasiga tushib ketdi, bu subprime ipoteka kreditlari va boshqa katta miqdordagi qarzlarning oshishi bilan bir vaqtda to'g'ri keldi. Biroq, ehtimol, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlikning boshlanishi natijasida, jismoniy shaxslar shaxsiy jamg'arma stavkasini bir martalik daromadlarining 5 foizidan ko'prog'iga oshirdilar.

Ota-onalar yoki bobo-buvilarning "hozir tejang, keyinroq sarflang" falsafasidan ko'ra, jamoatchilikka "hozir sarflash, keyinroq to'lash" imkonini bergan madaniy o'zgarish uy xo'jaliklari byudjetiga ham ta'sir ko'rsatdi. Uy-joy ipotekasi va/yoki avtomobil krediti yoki lizing to'lovlarini o'tkazishdan tashqari, jismoniy shaxslar yuqori foizli kredit karta qarzlaridan foydalanishni ko'paytirdilar. 2000-yillarning o'nyilligida qarzdan foydalanishning o'sib borishi natijasida AQSH uy xo'jaliklari byudjetlarining katta qismi qarzga xizmat ko'rsatishga – asosiy qarz va qarz mablag'lari bo'yicha foizlarni to'lashga sarflandi.

AQSH hukumati amaldorlari 1990-yillar va 2000-yillarning o'nyilligida kreditorlarni ipoteka kreditlarini kengroq jismoniy shaxslarga taqdim etishga rag'batlantirish orqali uy-joy mulkdorligini kengaytirishga harakat qilishgan. Odatiy, an'anaviy uy krediti 30 yillik, belgilangan doimiy oylik to'lovni o'z ichiga olgan foiz stavkasi amortizatsiya qilingan kredit, bu esa to'lov muddati tugagunga qadar kredit qoldig'ining nolga teng bo'lishiga olib keladi. Ushbu an'anaviy uy kreditlari odatda 20 foizlik dastlabki to'lovni talab qiladi. Uy-joyga ega bo'lish huquqiga ega bo'lgan shaxslar sonini ko'paytirish maqsadida ipoteka kreditining muqobil vositalari ishlab chiqildi va ayrim hollarda kredit standartlari pasaytirildi.

Ushbu bobda avvalroq muhokama qilinganidek, an'anaviy qat'iy foizli ipoteka ko'pincha ARM deb nomlangan sozlanish stavkali ipoteka bilan almashtirildi. Ipoteka kreditorlari ko'pincha ARMlar bo'yicha bozor foiz stavkalaridan past bo'lgan boshlang'ich foiz stavkalarini taklif qilishadi, shuningdek, nisbatan past kredit ballariga ega bo'lgan qarz oluvchilarga subprime ipoteka kreditlarini berishadi, bu esa kredit to'lovlarini muddatida o'tkazib yuborish ehtimolini ko'rsatadi. 2006-yil o'rtalarida uy-joy narxining ko'pigi yorilib, 2007-yilda iqtisod sekinlasha boshlaganidan ko'p o'tmay, yomon malakali qarz oluvchilar o'zlarining ipoteka kreditlarini to'lay boshladilar. Ipoteka bozoridagi o'zgarishlar 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqirozning og'irligiga asosiy hissa qo'shgan va 2008–2009-yillardagi Buyuk turg'unlikka hissa qo'shgan. Albatta, jismoniy shaxslar o'ta xavfli uy-joy ipotekasiga kirish uchun oxir-oqibat javobgar bo'lishsa-da, ularni hukumat amaldorlari, davlat tomonidan qo'llab-quvvatlanadigan agentliklar, ipoteka kreditorlari va moliya institutlari kreditorlari buni qilishga undashgan.

Amerika Qo'shma Shtatlari yigirma birinchi asrning ikkinchi o'nyilligiga ko'chib o'tayotganda, jismoniy shaxslar va korxonalar moliyaviy vositalardan kamroq foydalanmoqda (ya'ni ular leverajni yo'qotmoqda). Kreditdan oqilona foydalanish ko'rinadi. O'rtacha iqtisodiy o'sish va uy-joy narxlarining tiklanishi

bilan birga kamroq kreditdan foydalanish jismoniy shaxslarning iqtisodiy sharoitlarini yaxshilashga olib keldi.

MASHG'ULOTLAR

1. Juda kichik davlatning yalpi ichki mahsuloti 12 mln.

a. Agar davlat xarajatlari 7,5 million dollar va yalpi xususiy ichki investitsiyalar 5,5 million dollarni tashkil etsa, tovar va xizmatlarning sof eksporti qancha bo'ladi?

2. Agar yalpi ichki mahsulot 14 million dollar bo'lganida 1-muammodagi javobingiz qanday o'zgaradi?

3. O'tgan yili shaxsiy daromad 17 million dollarni tashkil etdi. Shaxsiy joriy soliqlar 4 million dollarni tashkil etdi va iste'mol xarajatlari, ipoteka bo'lmagan foizlar va boshqalar uchun shaxsiy xarajatlar 12 million dollarni tashkil etdi.

a. O'tgan yili shaxsiy daromad miqdori qancha edi?

b. O'tgan yili shaxsiy jamg'arma miqdori qancha edi?

c. Shaxsiy jamg'armani shaxsiy daromadning ulushi sifatida hisoblang.

4. O'tgan yili shaxsiy daromad 28 million dollarni tashkil etdi, deylik. Shaxsiy xarajatlar 20 million dollarni, shaxsiy joriy soliqlar esa 5 million dollarni tashkil etdi.

a. O'tgan yili shaxsiy daromad miqdori qancha edi?

b. O'tgan yili shaxsiy jamg'arma miqdori qancha edi?

c. Shaxsiy jamg'armani shaxsiy daromadning ulushi sifatida hisoblang.

5. Ushbu bobda milliy yalpi ichki mahsulotning tarkibiy qismlari aniqlandi va muhokama qilindi. Tasavvur qiling, o'tgan yili bir mamlakatda quyidagi hisoblar va summalar hisobot qilingan. Davlat xarajatlari (tovar va xizmatlar xaridi) 5,5 milliard dollar, shaxsiy iste'mol xarajatlari 40,5 milliard dollar, yalpi xususiy ichki investitsiyalar 20 milliard dollar, kapital iste'moli uchun ajratmalar 4 milliard dollar, shaxsiy jamg'armalar 2 milliard dollarga baholandi, tovarlar va xizmatlar importi 6,5 milliard dollarni, tovar va xizmatlar eksporti esa 5 milliard dollarni tashkil etdi.

a. Mamlakatning yalpi ichki mahsulotini aniqlang.

b. Agar import va eksportning dollar miqdori teskari bo'lsa, javobingiz qanday o'zgaradi?

6. Faraz qilaylik, 5-masalada keltirilgan ma'lumotlarning bir qismi keyingi yilda o'zgaradi. Xususan, davlat xarajatlari 10 foizga oshadi, yalpi xususiy ichki investitsiyalar 10 foizga, tovar va xizmatlar importi esa 6 milliard dollargacha qisqaradi. Tasavvur qiling, boshqa ma'lumotlar bir xil bo'lib qoladi.

a. Kelgusi yil uchun mamlakat yalpi ichki mahsulotini aniqlang.

b. Kelgusi yilda shaxsiy iste'mol xarajatlari atigi 35 milliard dollar bo'lsa va kapital iste'moli uchun to'lovlar haqiqatda 10 foizga oshsa, (a) dagi javobingiz qanday o'zgaradi?

7. Bir davlatning yalpi ichki mahsuloti 600 mln. Uning shaxsiy iste'mol xarajatlari 350 million dollarni, davlat xarajatlari esa 100 million dollarni tashkil etadi. Tovlar va xizmatlarning sof eksporti 50 million dollarni tashkil etadi.

a. Mamlakatning yalpi xususiy ichki investitsiyalarini aniqlang.

b. Agar import eksportdan 25 million dollarga oshsa, (a) ga bo'lgan munosabatingiz qanday o'zgaradi?

8. Mamlakatning yalpi ichki mahsuloti AQSH dollarida 40 mln. Mamlakat valyutasining (FC) bir birligining dollar qiymati 0,25 dollarni tashkil qiladi.

a. YIMning FKdagi qiymatini aniqlang.

b. Agar bitta FKning dollar qiymati \$0,30 ga oshsa, javobingiz qanday o'zgaradi?

9. Janubi-Sharqiy Osiyodagi davlat o'zining yalpi ichki mahsulotini iyena hisobida ko'rsatadi. O'tgan yili uning yalpi ichki mahsuloti 50 milliard iyena bo'lgan, bir AQSH dollarini 120 iyenaga almashtirish mumkin deb faraz qilaylik.

a. Mamlakatning o'tgan yilgi yalpi ichki mahsulotini AQSH dollarida aniqlang.

b. Faraz qilaylik, bu yil uchun YIM 55 milliard iyenagacha oshadi, bir iyena ning dollar qiymati esa hozirda 0,01 dollarni tashkil etadi. Joriy yil uchun mamlakat yalpi ichki mahsulotini AQSH dollarida aniqlang.

c. Agar bir AQSH dollarini 110 iyenaga almashtirish mumkin bo'lsa, (b) dagi javobingiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

10. Challenj muammosi (Izoh: Bu mashq ehtimollar va kutilayotgan qiymatlar to'g'risida bilimlarni talab qiladi.) Quyida mamlakatning o'tgan yilgi faoliyatiga oid ma'lumotlar keltirilgan.

Kapital iste'moli uchun imtiyozlar
Taqsimlanmagan korporativ foyda
Shaxsiy iste'mol xarajatlari

150 million dollar
40 mln
450 mln

Shaxsiy jamg'arma	50 million
Korporativ inventarlarni baholashni tuzatish –	5 mln
Federal hukumat taqchilligi –	30 mln
Davlat xarajatlari	10 mln
Shtat va mahalliy hokimiyatlar	1 mln
Tovar va xizmatlarning sof eksporti –	2 mln
Yalpi xususiy ichki investitsiyalar	200 mln

a. Mamlakatning yalpi ichki mahsulotini (YIM) aniqlang.

b. Agar tovar va xizmatlar eksporti 5 million dollar va eksportning 80 foizi import bo'lsa, (a) dagi javobingiz qanday o'zgaradi?

c. Quyidagi uchta ssenariy ostida (a) dagi YIM qanday o'zgarishini ko'rsating:

1-senariy (ehtimollik. 20): YIM komponentlari (a)dag qiyamatlarining 120 foizini tashkil qiladi.

2-senariy (ehtimollik. 50): (a) bandida foydalanilgan YIM komponenti qiyamatlari yuzaga keladi.

3-senariy (ehtimollik. 30): YIM komponentlari (a)dag qiyamatlarining 75 foizini tashkil qiladi.

d. O'tgan yilgi davlatning yalpi jamg'armalarini aniqlang.

e. Agar har bir hisob bir vaqtning o'zida 10 foizga oshsa, (d) dagi javobingiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

f. Agar har bir hisob bir vaqtning o'zida 10 foizga kamaysa, (d) dagi javobingiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

g. Agar kapital iste'moli uchun imtiyozlar 10 foizga kam bo'lganida va shaxsiy iste'mol xarajatlari 400 million dollar bo'lganida (d) dagi javobingiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

8-BOB. FOIZ STAVKALARI

- 8.1. Qarz oluvchi fondlarga talab va taklif.
- 8.2. Bozor foiz stavkalarining tarkibiy qismlari.
- 8.3. Standart risksiz qimmatli qog'ozlar: AQSH G'aznachilik qarz vositalari.
- 8.4. Foiz stavkalarining muddatlar yoki davrlar bo'yicha tuzilishi.
- 8.5. Inflyatsiya mukofotlari va narxlar harakati.
- 8.6. Standart risk mukofotlari.

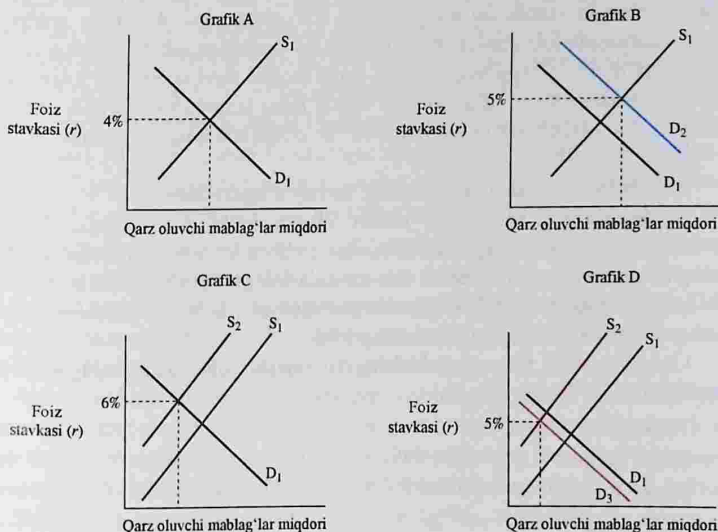
8.1. QARZ OLUVCHI FONDLARGA TALAB VA TAKLIF

Qarz oluvchi mablag'lar – bu kreditorlar tomonidan qarz oluvchilarga taqdim etilgan pul mablag'lari. Kreditorlar qoniqarli daromad olishlari mumkin ekan, qarz oluvchilarga mablag'larni yetkazib berishga tayyor, ularning kreditlari qarzga berilganidan kattaroq miqdor. Qarz oluvchilar pul talab qiladilar qarz oluvchilar, yuqorida qoniqarli daromad olish uchun pul mablag'larini investitsiya qilishlari mumkin ekan, kreditorlardan ularning kreditlari qiymati kredit mablag'lariga bo'lgan talab va taklif sifatida sodir bo'ladi. Qarz beruvchilar ham, qarz oluvchilar ham qoniqarli daromad olishni kutsalar, olingan daromadlar inflyatsiya, kreditlarni to'lamaslik tufayli kutilganidan farq qilishi mumkin. Qaytish tajribasi, o'z navbatida, kelajakdagi talab va taklif munosabatlariga ta'sir qiladi.

Foiz stavkasi – moliya bozorlaridagi kredit mablag'larining narxi. Tegishli narx moliya bozorlaridagi kredit mablag'lariga bo'lgan talab va taklif muvozanatli foiz hisoblanadi darajasi. 8.1-rasmda moliya bozorlarida foiz stavkalari qanday belgilanishi tasvirlangan. Grafik A qarz oluvchilar tomonidan talabni (D1) olib kreditorlar tomonidan taklif (S1) bilan muvozanatdagi mablag'lar uchun bozorni tozalaydigan foiz stavkasini (r) ko'rsatadi. Tasviriy maqsadlar uchun biz xarajat yoki narx sifatida 4 foizlik stavkani tanladilar, bu esa tejamkorlikni sarmoyaga tenglashtiradi (ya'ni talab va taklif egri chiziqlari kesishgan joyda).

Foiz stavkalari kreditga solinadigan mablag'larga bo'lgan talabning o'zgarishiga yoki o'zgarishiga sabab bo'ladigan kutilmagan o'zgarish yoki "shok" oqibatida mavjud muvozanat darajasidan yangi tenglik darajasiga ko'tarilishi mumkin. Masalan, kutilayotgan kengayib borayotgan iqtisodiyot tufayli biznes aktivlariga investitsiya kiritish istagining yangi o'sishi kreditlanadigan mablag'larga bo'lgan talabning oshishiga yoki yuqoriga ko'tarilishiga sabab bo'lishi mumkin. B grafasida kreditlanadigan mablag'larga bo'lgan talabning o'zgarishi (ya'ni D1 dan D2 gacha) tasvirlangan, ammo ta'minot egri chizig'ida (S1) hech qanday o'zgarish bo'lmaydi. Ko'proq miqdorda kreditlanadigan mablag'larga bo'lgan ushbu

talabni hisobga olsak, qarz oluvchilar saqllovchilarni kreditlanadigan mablag'lar-ni yanada ko'proq ta'minlashga undash uchun yuqori foiz stavkalarini to'lashlari kerak. S1 ta'minot egri chizig'i bo'ylab yuqoriga ko'tarilish harakati, masalan, avvalgi 4 foizlik tenglik foiz stavkasiga qaraganda 5 foiz miqdorida yangi tenglik foiz darajasiga erishilgunga qadar sodir bo'ladi.



8.1-rasm. Moliya bozorida foiz stavkasini aniqlash.

C grafigi inflyatsiyaning kutilmaganda oshishi natijasi tasvirlangan bo'lib, bu qarz beruvchilarni (yetkazib beruvchilarni) yuqori foiz stavkasini talab qilishga olib keladi. Boshqacha qilib ko'rsatilgan, bozorda kuzatilayotgan foiz stavkasi qarz instrumenti hayoti bo'yicha mavjud kutilayotgan inflyatsiya darajasini aks ettiradi. Kutilayotgan inflyatsiya darajasi oshganda qarz beruvchilar ushbu yuqori inflyatsiya darajasi uchun bozor foiz stavkasining yuqoriligi bo'yicha kompensatsiya to'lanishini kutishadi. Buni S1 dan S2 ga supply egri chiziqlarining o'zgarishi ko'rsatadi, bu esa, misol uchun, tenglik foiz stavkasining 4 foizdan 6 foizga oshganini ko'rsatadi. Talab egri chizig'ida hech qanday o'zgarish yo'q, degan taxminni hisobga olsak, yangi tenglik narxiga qarz oluvchilar yangi tenglik foiz stavkasiga erishilgunga qadar ko'payib borayotgan yuqori foiz stavkalarini to'lashga rozi bo'layotgani yetib boradi.

Bu paytda biz qarz oluvchilar ham qimmatroq kreditlar ehtimoli tufayli kreditlanadigan mablag'larga bo'lgan talabini o'zgartirishi mumkinligini e'tiborga olmaganmiz. D grafikida inflyatsiyaning kutilmagan o'sishi oqibatida qarz oluvchilar D1 dan D3 gacha bo'lgan kredit mablag'lariga bo'lgan talabini qisqartirishi mumkin bo'lgan vaziyat tasvirlangan. Masalan, qarz oluvchilar o'zlarining yuqori qarz olish xarajatlarini o'z mijozlariga o'tkazib bo'lmashligini his qilsalar va shu tariqa investitsiyalari bo'yicha daromadlarga inflyatsiya darajasining yuqoriligi yomon ta'sir ko'rsatsa, bu sodir bo'ladi. Inflyatsiya shov-shuvining kutilmagan o'sishi natijasida foiz stavkasining 6 foizga ko'tarilishiga sabab bo'lish o'rni (C grafik), ta'minot talabga teng bo'lgan yangi tenglik stavkasi faqat 5 foizni tashkil etishi mumkin. Aslida, ta'minot egri chizig'ining yuqoriga ko'tarilish o'zgarishi qisman talab egri chizig'ining pastga bo'lim o'zgarishi bilan qoplanadi.

AQSH foiz stavkasi darajasidagi tarixiy o'zgarishlar

Kreditlanadigan mablag'lar uchun foiz stavkalari AQSH tarixi davomida ta'minot va talabning o'zgarishi natijasida turlicha bo'lgan. Fuqarolar urushidan so'ng to'rtta davri uzoq muddatli foiz stavkalarining ko'tarilishi yoki ancha yuqori bo'lishi va uzoq muddatli kreditlar va investitsiyalar bo'yicha to'rt muddat pasayish yoki ancha past foiz stavkalari kuzatildi.

Uzoq muddatli foiz stavkalarining ko'payishi yoki yuqori bo'lgan davrlari quyidagicha bo'lgan:

1864–1873

1905–1920

1927–1933

1946–1982

Fuqarolar urushidan keyingi tez iqtisodiy kengayish 1864–yildan 1873–yilga qadar foiz stavkalarining ko'tarilishining birinchi davriga sabab bo'ldi. Ikkinchi davr, ya'ni 1905–1920–yillarda urushdan oldingi yirik kengayish ham, Birinchi jahon urushi bilan bog'liq inflyatsiyaga ham asoslangan. Uchinchi davr, ya'ni 1927–yildan 1933–yillarigacha bo'lgan davrda 1927–1929–yillarda iqtisodiy inqiroz va Buyuk depressiyaning dastlabki davrida, 1929–1933–yillarda qimmatli qog'ozlar bozorlaridagi bezovta sharoitlar tufayli bo'ldi. Ikkinchi jahon urushidan keyingi tez iqtisodiy kengayish so'nggi davrga, ya'ni 1946–1982–yilgacha to'g'ri keldi.

Pasaytirish yoki past uzoq muddatli foiz stavkalari davrlari quyidagicha edi:

1873–1905

1920–1927

1933–1946

1982–hozirgi kungacha.

Foiz stavkalarining pasayishining birinchi davri 1873–1905-yillarda boʻlgan. Davlat qarzi toʻlanib, mablagʻlar keng tarqalgani sababli mablagʻlar taʼminoti ularga boʻlgan talabdan tezroq oʻsdi. Iqtisodiyot oldinga siljib borayotgan boʻlsa-da, narxlar va foiz stavkalari pasayib ketdi. Xuddi shu umumiy omillar 1920–1927-yillarda ikkinchi davrda ishda boʻlgan. Past foiz stavkalarining uchinchi davri, 1933–1946-yillarda hukumatning Buyuk depressiyaga qarshi kurashdagi xatti-harakatlari natijasida yuzaga keldi va Ikkinchi jahon urushi davrida, foiz stavkalari pegged, yaʼni belgilangan davrda davom etdi.

1966-yildan boshlab foiz stavkalari gʻayritabiiy oʻsish davriga kirdi va bu Oʻzbekiston tarixidagi eng yuqori koʻrsatkichlarga olib keldi. Koʻrsatkichlarning bu oʻsishi Vyetnam urushi natijasida boshlangan. Bu 1970-yillarda yana, yana tashqarida narx nazorati siyosati va ekologik xavotirlar va energiya inqirozidan kelib chiqadigan kapitalga boʻlgan talablarning oshishi tufayli davom etdi. Bundan tashqari, bir necha davrda kambagʻal ekinlar hamda qoʻshimcha neft uchun narxlarning keskin oshishi dunyo boʻylab inflyatsiyaga sabab boʻldi. Foiz stavkalari 1980-yillarning boshida eng yuqori choʻqqiga chiqdi. Qisqa muddatli daromadlar 20 foizdan yuqori, yuqori oʻsmirlarda esa uzoq muddatli stavkalar boʻldi. Xulosa qilib, ikki raqamli inflyatsiya, biroq qattiq pul-kredit siyosati va biznes tomonidan ogʻir qarz olish talabi sabab boʻldi bu rekord darajalar.

Uzoq muddatli foiz stavkalarining pasayishining toʻrtinchi davri 1982-yilda, daromadlar eng yuqori choʻqqiga chiqqan paytda boshlangan va bugungi kunda ham davom etmoqda. Inflyatsiya darajasi 1980-yillarning boshidagi ikki raqamli darajadan 1990-yillarning boshidan buyon 3 foizdan pastga tushib ketdi. Inflyatsiya darajasining pastligi, umuman, 2–3 foiz oraligʻida, 2015-yilgacha davom etdi. Inflyatsiya darajasining pasayishi uzoq muddatli foiz stavkalari ham pastga tushib ketganining asosiy sababi boʻlib koʻrinadi.

Qisqa muddatli foiz stavkalari umuman biznes aylanmasi bilan yuqoriga va pastga koʻtariladi. Shuning uchun ular yana koʻplab kengayish va qisqarish davrlarini koʻrsatadilar. Uzoq muddatli ham, qisqa muddatli foiz stavkalari ham iqtisodiyot tez kengayib borayotgan farovonlik davrlarida koʻtarilishga moyil. Katta istisno Ikkinchi jahon urushida, foiz stavkalari pegged boʻlganida boʻldi. Bu davr mobaynida pul taʼminoti tez koʻpayib, urushdan keyingi inflyatsiya uchun baza qoʻyildi.

Bugungi kunda ham qisqa muddatli, ham uzoq muddatli foiz stavkalari Oʻzbekiston Respublikasida tarixiy pastliklarda yoki unga yaqin. Buning bir qismi Federal xazina tizimining 2007–2008-yilgi moliyaviy inqiroz davrida moliyaviy inqirozga yoʻl qoʻymaslik va 2008–09-yillarda buyuk inqiroz davrida iqtisodiy tiklanishni qoʻllab-quvvatlashga qaratilgan saʼy-harakatlari bilan bogʻliq.

Kreditga olinadigan mablag'lar nazariyasi

Kreditga olinadigan mablag'lar nazariyasiga ko'ra, foiz stavkalari qarzga olinadigan mablag'larni ta'minlash va talab qilish funksiyasi hisoblanadi. Bu oqim nazariyasi, chunki u belgilangan muddatda qarzga olinadigan mablag'larning nisbiy ta'minoti va talabiga qaratilgan. Kreditlanadigan mablag'larni ta'minlash va talabning o'zaro ta'minlanishi har qanday davr mobaynida moliya bozorlari orqali oqib o'tadigan foiz stavkasini ham, mablag'lar miqdorini ham belgilaydi. Agar mablag'lar ta'minoti oshsa, talabni doimiy ushlab tursa, foiz stavkalari pasayishga moyil bo'ladi. Shuningdek, kreditlarga bo'lgan talabning oshishi foiz stavkalarini oshirishga moyil bo'ladi. Bu 8.1-rasmning B garafikasida tasvirlangan.

Kreditorlik jamg'armalar manbalari. Joriy jamg'armalar va depozitar muassasalar tomonidan depozitlarni kengaytirish qarzga bo'lgan mablag'larning ikki asosiy manbasini tashkil etadi. Federal xazina tizimi o'zining ochiq bozordagi operatsiyalari orqali boshqaruv qimmatli qog'ozlarini sotib olganda ham kreditlanadigan mablag'lar manbasini taqdim etadi.

Jamg'armalar taklifi iqtisodiyotning barcha tarmoqlaridan kelib chiqadi va uning katta qismi o'tib ketadi AQSH moliya institutlari. Jismoniy shaxslar o'z daromadlarining bir qismini ixtiyoriy ravishda saqlashlari mumkin jamg'armalar yoki shartnomaviy jamg'arma dasturlari orqali, masalan, butun umr yoki vaqf sotib olish sug'urta polislari yoki bo'lib to'lash yoki ipoteka kreditlari. Hukumat birliklari va notijorat tashkilotlari ba'zan joriy xarajatlardan ortiq mablag'ga ega. Korporatsiyalar jamg'armalari mavjud bo'lishi mumkin, chunki ular barcha daromadlarini dividend sifatida to'lamaydilar. Hozirgi vaqtda yangi kapital uskunalarini sotib olish uchun ishlatilmayotgan amortizatsiya ajratmalari eski uskunalarni almashtirish kreditlash uchun ham mavjud bo'lishi mumkin.

Ham davlat, ham xususiy pensiya jamg'armalari jamg'armaning yana bir manbasini ta'minlaydi. Bular kelajakdagi majburiyatlarni bajarish uchun katta xaziralarni yaratayotgan mablag'lar mavjud sarmoyasi hisoblanadi.

Ba'zi mablag'lar korxonalarga egalik huquqi sifatida, ya'ni to'g'ridan to'g'ri yagona priyorlik yoki sheriklikda yoki korporatsiyalarda aksiyalarni sotib olish orqali investitsiya qilinadi. Biroq, bu umumiy tejashning ozgina qismi xolos. Har yili umumiy mablag'larning asosiy qismi kredit mablag'lari sifatida mavjud. Mablag'lar to'g'ridan to'g'ri kreditlanishi mumkin; masalan, kimdir do'stiga biznes operatsiyalarini kengaytirish imkoniyatini berish uchun qarz berganda. Biroq, jamg'armalarning aksariyati moliyaviy institutlar orqali kreditlanadi, ularning asosiy vazifalaridan biri jamg'armalarni yig'ishdir.

Kreditlanadigan mablag'larning ikkinchi asosiy manbayi bank tizimi tomonidan yaratilgan. Banklar va boshqa depozitar muassasalar nafaqat qarz oluvchilarga jamg'armalarni yo'lga qo'yishadi, balki O'zbekiston iqtisodiyotida eng ko'p foydalaniladigan pul shakli bo'lgan depozitlar ham yaratadilar. Ushbu jarayon muhokama qilindi.

Oilaviy biznes yoki korxona (The Family Business or Venture). Qo'shma Shtatlarda oilaviy biznes juda mashhur bo'lib qolmoqda. Ommaviy kompaniyalar uchun korporativ maqsadlar qisman farq qilishi mumkin menejerlarning maqsadlari. Fam bo'lmagan yaqin firmalar uchun egalik qilish, biznes maqsadlari va egasining shaxsiy maqsadlari menejerlar bir-biri bilan chambarchas bog'langan. Oilaga tegishli yoki oila nazorati uchun maqsadlarning uchinchi to'plami – oilaviy maqsadlar ham hisobga olinishi kerak. Oila maqsadlari biznes bilan chambarchas bog'langanda va menejerning maqsadlari, biznes oilaviy baham ko'rishdan foyda olishi mumkin. Biroq, oila maqsadlari biznesdan farq qilganda va yoki menejerning maqsadlari, ziddiyat va bahsli muhit bo'lishi mumkin. Bunday hollarda, oilaviy nazorat ostidagi korxonalar ko'pincha muvaffaqiyatsizlikka uchraydi.

Jeffri Timmons oilaga xos bo'lgan bir nechta muammolarni sanab o'tadi:

Birinchidan, nazorat, adolat muammolari va tenglik. Masalan, oila a'zolarida biznesni qanday boshqarish kerakligi haqidagi g'oyalar turlicha bo'lishi mumkin. Adolat va tenglik masalalari ish taqsimoti va biznesni yuritishdagi nisbiy hissa bilan bog'liq. Ikkinchidan, ishonchlilik masalasi asoschisi ota-onalar farzandlari bunga ishonishlari qiyin. Uchinchi potensial muammo oila dinamikasi bilan bog'liq. Chunki ko'pincha biznes operatsiyalarini ulardan ajratish qiyin oilaviy hayot, bir sohadagi keskinliklar ko'pincha ikkinchisiga o'tadi. To'rtinchidan, merosxo'rlikni hal qilish muammosi. Agar ketma-ketlik keyingi avlod oila a'zosi-ni jalb qilish bo'lsa, uning egalik huquqidan mahrum qilish va ortib borayotgan huquqlarni topshirish nazorat ostidagi yangi shaxs oldidagi mas'uliyat darajasi kerak. Pul massasiga sof qo'shimchalar kredit mablag'lari manbai hisoblanadi; pul taklifi shartnomalar tuzilganda, kredit mablag'lari oqimi darajasidan pastga tushishi mumkin.

4-bobda biz Federal zaxira tizimi pul-kredit siyosatining asosiy vositalarini muhokama qildik. Federal zaxira tizimi pul massasini va qarz mablag'larini oshirishning asosiy usuli hisoblanadi. Federal zaxira tizimining so'nggi miqdoriga pul massasini va kredit mablag'larini ko'paytirishga qaratilgan sa'y-harakatlarni yumshatish tashabbuslari misol bo'la oladi.

Kredit mablag'larini yetkazib berish va talabga ta'sir qiluvchi omillar. Ko'pgina omillar kredit mablag'larini yetkazib berish va talabga ta'sir qilishi mumkin. Quyida bir nechta muhim omillar keltirilgan.

Savdo hajmi jamg'arma. Jamg'armalar hajmini aniqlaydigan asosiy omil, korporativ va individual, milliy daromad darajasidir. Daromad yuqori bo'lganda, jamg'armalar yuqori; past bo'lganda, jamg'armalar past. Daromad solig'i namunasi – soliq darajasi ham, turli daromadlar to'lovlaridagi soliq stavkalari ham jamg'arma hajmiga ta'sir ko'rsatadi. Bundan tashqari, jamg'arma soliqqa tortilishining o'zi jamg'ariladigan daromad miqdoriga ta'sir qiladi. Masalan, shaxsiy pensiya hisobvaraqlariga (IRAs) joylashtirilgan jamg'armalar bo'yicha soliqni kechiktirish jamg'arma hajmini oshiradi.

Aholi yoshi jamg'arma hajmiga muhim ta'sir ko'rsatadi. 7-bobda muhokama qilganimizdek, formativ va ta'lim-tarbiya qurish bosqichida yoki oila sahna yaratish davrida kam mablag' yig'ish amalga oshiriladi. Shuning uchun farzandli yosh fuqiklarning katta ulushiga ega bo'lgan iqtisodiyot katta, boylik qurish bosqichida ko'proq odamga ega bo'lgan bittasiga qaraganda kamroq umumiy mablag'ga ega bo'ladi.

Jamg'arma hajmi bilvosita jamg'armaga ta'sir etuvchi omillarga ham bog'liq. Hayotni sug'urtalash sohasi butun hayot va sovg'a sig'inish siyosatini sotishni qanchalik samarali rag'batlantiradi, mablag'lar hajmi shunchalik katta bo'lar edi. Pensiya chiqish bo'yicha to'lovlarni amalga oshirish uchun ish yillari nafaqa to'playdigan xorijiy pensiya fondlariga bo'lgan talab qanchalik yuqori bo'lsa, jamg'armalar hajmi shuncha katta bo'ladi. Foiz stavkalarining bunday mablag'larga ta'siri ko'pincha narxning ta'minotga normal ta'siriga qarama-qarshi bo'ladi. Foiz stavkalari pasayishi bilan bir xil miqdordagi qoplama uchun sug'urta uchun ko'proq pul to'lanishi kerak, chunki premiumlar va ishlab chiqarishni qayta investitsiyalashdan kichikroq miqdorda foizlar olinadi. Aksincha, foiz stavkalari ko'tarilishi bilan aynan shu maqsadlarni olish uchun rezervlarga kamroq pul qo'yish kerak. Annuitetlar va pensiya fondlariga qo'yilishi kerak bo'lgan mablag'lar miqdori ham xuddi shunday.

Jamg'armalar iste'mol kreditidan foydalanish natijasida yuzaga kelganda foiz stavkalarining ta'siri kechiktiriladi. Masalan, mashina uch yillik kredit bilan sotib olingan deb hisoblang. Jamg'armalar, kreditni qaytarish shaklida, foiz stavkalarining o'zgarishidan qat'i nazar, uch yil davom etishi kerak. Hatto ipoteka holatida qarama-qarshi ta'sir ko'rsatishi mumkin, chunki foiz stavkalari ancha pasaysa, kreditni qayta moliyalashtirish mumkin. Past foiz stavkasida bir xil dollar to'lovlari asosiy mablag'ni qaytarish uchun katta miqdorni ta'minlaydi; ya'ni saqlash uchun.

Depozitariy muassasalari depozitariylarining kengaytirilishi. Qisqa muddatli kredit miqdori asosan tijorat banklari va boshqa depozitar muassasalarning kreditlash siyosatiga va O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tizimining siyosatiga bog'liq. Qarz beruvchilarga hozirgi biznes sharoitlari va kelajakdagi istiqbollar kabi omillar ta'sir ko'rsatishadi. Biroq O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki 4-ilovada muhokama qilinganidek, bank tizimining yangi depozitlar yaratish imkoniyati ustidan katta nazoratga ega.

Turli xil turdagi kreditlarning qancha uzoq muddatli mavjudligi turli xil kredit yetkazib beruvchilarning siyosatiga bog'liq. Depozitar muassasalar bu sohada katta rol o'ynamaganligi sababli, pul ta'minoti uzoq muddatli kredit talablarini qondirish uchun to'g'ridan to'g'ri kengaytirilmaydi. Biroq bilvosita ularning siyosati va O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining siyosati juda muhim: agar bank tizimi qisqa muddatli ehtiyojlarni qondirish uchun pul ta'minotini kengaytirsa,

kreditlanadigan mablag'lar ta'minotining katta qismi uzoq muddatli kredit uchun qo'llanilishi mumkin.

Likvidlik qarashlari. Qarz beruvchilar kelajakni qanday ko'rishlari uzoq muddatli va qisqa muddatli kreditlanadigan mablag'lar ta'minotiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Qarz beruvchilar iqtisodiy ko'rinishni his qilishlari mumkin shunchalik noaniqlik, ular o'z pullarini qarz berishni istamayaptilar. Ushbu likvidlik afzalligi shunchalik kuchli bo'lishi mumkinki, 1930-yillarda depressiya paytida bo'lgani kabi, katta miqdordagi mablag'lar bekor yotadi. Qarz beruvchilar likvidlikni ham afzal ko'rishlari mumkin, chunki ular yaqin kelajakda foiz stavkalari ko'tarilishini yoki to'g'ridan to'g'ri investitsiyalar uchun imkoniyatlar yanada qulayroq bo'lishini kutishadi. Shunday qilib, likvidlik munosabati ba'zi mablag'larni odatda kredit berish uchun mavjud bo'ladigan bekor saqlashga olib kelishi mumkin.

Foiz stavkalarining kredit mablag'lari miqdoriga ta'siri. Kredit mablag'lariga bo'lgan talab iqtisodiyotning barcha sohalaridan kelib chiqadi. Biznes joriy operatsiyalarni moliyalashtirish, o'simlik va asbob-uskunalar sotib olish uchun qarz oladi. Dehqonlar qisqa muddatli va uzoq muddatli ehtiyojlarni qondirish uchun qarz oladilar. Kasalxonalar va maktablar kabi muassasalar asosan yangi bino va jihozlarni moliyalashtirish uchun qarz oladi. Jismoniy shaxslar uy-joylarni uzoq muddatli kreditlar bilan sotib olishni moliyalashadi, bardoshli tovarlarni sotib oladi yoki favqulodda vaziyatlarni o'rta va qisqa muddatli kreditlar bilan qoplaydi. Davlat birliklari davlat binolarini moliyalashtirish, xarajatlar va soliq tushumlari o'rtasidagi tafovutni ko'tarish, byudjet defitsitlarini qondirish uchun qarz oladi. Qarz oluvchining har bir turi uchun kreditga bo'lgan talabga ta'sir etuvchi omillar farq qiladi. Biz kreditning turli turlarini tahlil qilishda bunday omillarni batafsil ko'rib chiqdik. Shu sababli, ushbu muhokama faqat foiz stavkalari qarz olishning asosiy turlariga qanday ta'sir qilishini o'z ichiga oladi.

Tarixga ko'ra, eng katta qarz oluvchilardan biri federal hukumat bo'lgan va Kongress umuman xarajatlar dasturlarida foiz stavkalariga kam e'tibor qaratadi. Foiz stavkalarining kichik o'zgarishi qisqa muddatli biznes qarz olishiga ta'sir qilmaydi. Biroq tarixiy dalillardan ko'rinib turibdiki, qisqa muddatli foiz stavkalarining katta o'sishi bank kreditlariga bo'lgan talabning pasayishiga va qisqa muddatli biznes qarz olishning boshqa turlariga olib keladi.

Uzoq muddatli foiz stavkalarining o'zgarishi uzoq muddatli biznes qarz olishiga ham ta'sir ko'rsatadi. Aksariyat korporatsiyalar yaqin kelajakda daromadlar pasayishini kutsalar, daromadlar ko'tarilganda uzoq muddatli qarz olishni to'xtatib qo'yadi.

Foiz stavkalarining kichik o'zgarishi umuman iste'molchilarning qarz olishiga hech qanday ta'sir ko'rsatmagan bo'lsa-da, katta foiz stavkasining o'zgarishi ilgari bardoshli tovarlar va uylar uchun iste'molchilar qarz olishiga kuchli ta'sir

ko'rsatgan. Ipoteka krediti stavkalarining pastligi, umuman olganda, uylarga bo'lgan talabning oshishiga va avtomobil kredit stavkalarining pasayishiga olib keldi, bu ko'pincha avtomobil sotib olishning oshishi bilan bog'liq.

Bank tizimi, federal rezerv tizimi va hukumatning xatti-harakatlari. Foiz stavkalarining kreditlanadigan mablag'larga ta'siri o'zgarib turarkan, kreditli mablag'larni ta'minlash ham, talab ham bank tizimi, Fed va hukumatning xatti-harakatlariga ta'sir ko'rsatadi. Depozitariy muassasalar qisqa muddatli kreditlarning umumiy hajmini oshirish orqali kreditni kengaytirganda, kredit mablag'lari bilan ta'minlash ko'payadi. Kredit shartnomalari bo'lganda, kredit mablag'lari ta'minoti kamayadi.

Fedning diskont stavkalarini belgilash, ochiq bozorda qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish, rezerv talablarini o'zgartirishdagi xatti-harakatlari ham kreditlanadigan mablag'lar ta'minotiga ta'sir ko'rsatadi. Oldindan ta'kidlanganidek, Fed davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olganda kreditlanadigan mablag'lar ta'minoti oshadi. Fed davlat qimmatli qog'ozlarini sotganda kreditlanadigan mablag'lar ta'minoti kamayadi. Fed tomonidan davlat qimmatli qog'ozlarining sotilishi ham kreditlanadigan mablag'larga bo'lgan talabga ta'sir qilishi mumkin, chunki natijada foiz stavkalarining yuqoriligi qarz oluvchilarni to'xtatib qo'yishi mumkin.

Hukumat qarzi mablag'larga bo'lgan talabga katta ta'sir ko'rsatishga aylandi va ehtimol, oldindan ko'rinish turgan kelajak uchun shunday bo'lib qoladi. Davlat ortiqchasi yoki defitsitlari bozorda mablag'larni taqdim etadi yoki ancha miqdorda bozordan olib chiqadi. Xazina qarzlarini boshqarish siyosati qisqa muddatli va uzoq muddatli mablag'lar uchun ta'minot-talab munosabatlariga ham ta'sir ko'rsatadi. Moliya vazirligi soliq siyosati va boshqa davlat dasturlari orqali mablag'lar ta'minotiga ta'sir qilishi mumkin. Biroq, G'aznachilikning asosiy ta'siri mablag'larga bo'lgan talabga ta'sir qiladi, chunki u federal defitsitlarni moliyalashtirish uchun katta qarz oladi.

AQSHda foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatuvchi xalqaro omillarga endi faqat ichki omillar ta'sir ko'rsatmayapti. Chet el institutlari va hukumatlarining O'zbekiston hukumati qimmatli qog'ozlarini to'plash va ushlab turishga rozi bo'lishlari federal hukumatning yangi qimmatli qog'ozlarni chiqarishda to'laydigan foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatishi. Ushbu xalqaro ta'sir milliy byudjetni taroziga solish va defitsitni moliyalashtirish miqdorini kamaytirish zarurligini yanada kuchaytiradi. Ishlab chiqarish boshqa ko'plab mamlakatlarga o'tishi bilan investitsiyalar ham o'zgardi. Qisqasi, Moliya vazirligi va Markaziy bank mablag'larning xalqaro harakatlarining ichki foiz stavkalariga ta'sirini ko'rib chiqishi kerak.

8.2. BOZOR FOIZ STAVKALARINING TARKIBIY QISMLARI

Foiz stavkalari ta'minot-talab munosabatlaridan tashqari, bir qator aniq omillar yoki komponentlar bilan belgilanadi. Bozor foiz stavkasi – bu bozorda qarz instrumenti uchun kuzatilayotgan foiz stavkasi. Bozor, ya'ni nominal foiz stavkasi kamida ikkita tarkibiy qism – foizlarning real stavkasi va inflyatsiya premii mavjud. Foizlarning haqiqiy stavkasi – hech qanday inflyatsiya kutilmaganda risksiz moliyaviy qarz instrumenti bo'yicha foiz stavkasi. Umuman olganda, investorlar naqd pul ushlab turish o'rniga qarz instrumentlariga investitsiya kiritishga undash uchun minimal daromad darajasini kutishlari kerak, deb ishoniladi. Inflyatsiya premii qarz vositasining hayoti bo'yicha kutilgan inflyatsiyani to'lash uchun kutilayotgan qo'shimcha daromaddir. Eng soddashaklda kuzatilayotgan bozor foiz stavkasi (r) sifatida ifodalanishi mumkin.

$$r = RR + IP$$

Bunda RR foizlarning haqiqiy stavkasi va IP inflyatsiya premiumidir. Qo'shimcha xavf komponentlariga ega bo'lmagan qarz instrumentlari uchun ushbu foiz stavkasi risksiz foiz stavkasi deb ataladi.

Amalda bozorda faqat risksiz foiz stavkasi asosida savdo qiladigan qarz instrumentini aniqlash qiyin. Keyingi bo'limda O'zbekiston Moliya vazirligi qimmatli qog'ozlari bo'yicha kuzatilayotgan foiz stavkalaridan xavf-xatarsiz foiz stavkasi uchun proksi sifatida foydalanish imkoniyatini muhokama qilamiz. Aksariyat qarz vositalari ham andoza xavf premiumiga ega bo'ladi. 8.1-tenglama ushbu qo'shimcha xavf uchun kutilgan kompensatsiyani o'z ichiga oladigan darajada kengaytirilishi mumkin:

$$r = RR + IP + DRP$$

Standart tavakkalchilik bo'yicha mukofot – bu potensialni qoplash uchun kutilayotgan qo'shimcha daromad qarz oluvchi foizlarni to'lamaslik va/yoki asosiy qarzni to'lash muddati bo'yicha to'lamaslik qobiliyati qarz vositasining shartnoma shartlari. DRP xavfni qo'llashni aks ettiradi 1-bobda keltirilgan moliyaning daromadlilik prinsipi. Aslini olganda, "yuqoriroq daromad kutilmoqda. Ko'proq tavakkal qilish". Bu yuqoriroq "kutilgan" daromaddir. Chunki shartnoma bo'yicha daromadlar emitent, ba'zilarida sukut bo'lishi mumkin. Albatta, xavf-xatarli qarz investitsiyasidan haqiqiy "reallangan" daromad kutilgan daromaddan sezilarli darajada kam bo'lishi mumkin. Bundan tashqari, qarz ta'minoti investor barcha investitsiyalarini yo'qotishi mumkin. DRP oxirgi bo'limda batafsil muhokama qilinadi ushbu bobdan. Risk-daromadli moliya tamoyili aksiya investitsiyalariga

va portga tatbiq etilgan 12-bobdagi qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi ma'lumotlar. Defolt risk mukofoti o'rniga, konsentratsiya yoqilgan "Birja tavakkalchiligi bo'yicha mukofotlar" va "bozor tavakkalchiligi bo'yicha mukofotlar".

Qarz instrumentlari uchun bozor foiz stavkalarini turli yetuklik va likvidlikka ega bo'lgan tushuntirish uchun 8.2-tenglamaga qo'shimcha ikkita premium qo'shiladi. Ushbu kengaytirilgan versiyani quyidagicha ifodalash mumkin:

$$r = RR + IP + DRP + MRP + LP$$

Bunda MRP yetuklik xavfi premiumi va LP qarz vositasida likvidlik premiumi hisoblanadi.

Yetuklik xavfi premiumi qarz instrumentlari bo'yicha foiz stavkasi xavfini uzoqroq yetuklik bilan to'lash uchun kutilayotgan qo'shimcha daromaddir. Foiz stavkasi riski – bozor foiz stavkalarining o'zgarishi natijasida muddatli qarz instrumentlari narxi yoki qiymatining o'zgarishi xavfi. Bozorda qarz instrumenti qiymatlari yoki narxlar bilan bozor foiz stavkalari o'rtasida invers munosabatlar mavjud. Masalan, inflyatsiya darajasi yuqori bo'lishi kutilishi sababli bozor foiz stavkalari 4 foizdan 5 foizgacha ko'tarilsa, hisoblangan qarz instrumentlari qiymatlari pasayadi. Bundan tashqari, qolgan hayot yetuklikka qadar qancha uzoq bo'lsa, muddatli qarz instrumenti qiymatining aniq bozor foiz stavkasi oshishiga kamayishi ham shu qadar ko'p bo'ladi. Numizmat hisob-kitoblarga ega bo'lgan va tushunchalar 10-ilovada tadqiq etiladi.

Likvidlik premiumi qarz instrumentlarini to'lash uchun kutilayotgan qo'shimcha daromad bo'lib, ularni hisoblangan adolatli bozor qiymatlariga yaqin narxlar-da naqd pulga likvidlik premiumi atamasini qo'llash odatiy holdir.

Bozor foiz stavkasiga ta'sir etuvchi omillar qolgan qismida muhokama qilinadi risksiz foiz stavkasi tushunchasi va nima sababdan muhokama qilishdan boshlab, ushbu bobning AQSH G'aznachilik qimmatli qog'ozlari risksiz stavkani eng yaxshi bahosi sifatida ishlatiladi. Boshqa bo'limlar diqqat markazida foiz stavkalarining muddati yoki muddati tuzilmasi, inflyatsiya kutilmalari va tegishli mukofotlar, to'lovni to'lash xavfi va likvidlik bo'yicha mukofotlarni o'z ichiga oladi.

8.3. STANDART RISKSIZ QIMMATLI QOG'OZLAR: AQSH G'AZNACHILIK QARZ VOSITALARI

AQSH G'aznachiligining qarz vositalari yoki qimmatli qog'ozlari, odatda, sukutdan xoli deb hisoblanadi. Katta davlat qarzig'a qaramay, AQSH hukumati o'zining qarz qimmatli qog'ozlari bo'yicha foizlarni to'lash va asosiy qarzni to'lash muddati tugaganda to'lash, o'z majburiyatlarini bajarishdan voz kechishi mumkin emas. Ehtimolliги bilan AQSH hukumatining defolti mutlaqo nolga teng emas,

aksariyat tahlilchilar defoltni juda ko'p deb bilishadi. Shunday qilib, biz AQSH G'aznachilik qimmatli qog'ozlarini xavfdan xoli deb bilamiz.

Bozorda sotilishi mumkin bo'lgan G'aznachilik qimmatli qog'ozlari, ularning aksariyati AQSHning doimiy qarzlari sotiladigan qimmatli qog'ozlar ekanligi aytiladi. Bu qimmatli qog'ozlar deyarli yo'q likvidlik xavfi yoki likvidlik uchun mukofot. Qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari mavjud emas, to'lov muddati riski mukofoti va shuning uchun foiz stavkasi riskiga duchor bo'lmaydi. Aksincha, uzoq muddatli G'aznachilik qimmatli qog'ozlari foiz bilan bog'liq bo'lgan foiz stavkasi xavfi tufayli bozor riski bo'yicha mukofotga ega bozor foiz stavkalarining sezilarli o'zgarishidir. Shunday qilib, xavf-xatarsiz foiz uchun eng yaqin taxmin qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha foiz stavkasi bo'ladi.

Iqtisodchilarning hisob-kitoblariga ko'ra, o'tgan yillarda AQSH va boshqa mamlakatlarda foizlarning yillik real ko'rsatkichlari o'rtacha 1–2 foizni tashkil etgan. Xavf-xatarsiz stavkani ko'rib chiqishning bir yo'li bu jismoniy shaxslar va korxonalarni saqlashga undash uchun zarur bo'lgan foizlarning minimal stavkasi, deb aytishdir. Bo'sh naqd pul mablag'larini investitsiya qilish yoki saqlashga rag'bat bo'lishi kerak. Bunday rag'batlantirishlardan biri kutilgan inflyatsiya darajasidan yuqori bo'lgan ba'zi haqiqiy daromad ko'rsatkichlarini kutishdir. Illyustrativ maqsadlarda 1 foiz haqiqiy daromad ko'rsatkichiga bo'lgan hozirgi umid deb hisoblaylik. Keling, ayni paytda bozor foiz stavkasi bir yillik G'aznachilik xavfsizligi uchun 3 foizni tashkil etadi, deb hisoblaylik.

Ushbu taxminlarni hisobga olgan holda, biz o'rtacha inflyatsiyani aniqlash uchun 8.3-tenglamaga murojaat qilishimiz mumkin. Investorlar egalarining kutishlari quyidagicha:

$$3\% = RR + IP + DRP + MRP + LP$$

$$3\% = 1\% + IP + 0\% + 0\% + 0\%$$

$$IP = 3\% - 1\% - 0\% - 0\% - 0\% = 2\%$$

Standart risk mukofoti (DRP) nolga teng, bozor riski mukofoti (MRP) shuningdek, nolga teng deb baholanadi va bir yillik muddatda nol likvidlik mukofoti (LP) mavjud. Shunday qilib, investorlar kelgusida 2 foizlik inflyatsiya mukofotini (IP) kutishadi va agar ular real daromad stavkasi (RR) 1 foizni istasa, bozor foiz stavkasi 1 3 foiz bo'lishi kerak.

Hisoblangan andoza xavfi, bozor xavfi yoki likvidlik premiumlari bo'lmagani sababli, bir yillik xazina xavfsizligi uchun bozorda kuzatilgan foiz stavkasi xavf-xatarsiz foiz stavkasining eng yaxshi hisob-kitobi bo'ladi. Yetuklik xavfi premiumining ta'siri Moliya vazirligi tomonidan chiqarilgan bozorga chiqariladigan qimmatli qog'ozlar turlarini muhokamasidan so'ng joriy etiladi.

Qimmatli qog'ozlar

Sotiladigan davlat qimmatli qog'ozlari, atamasi nazarda tutganidek, G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'lishi mumkin odatiy bozor kanallari orqali sotib olinadi va sotiladi. Yirik tijorat banklari va qimmatli qog'ozlar dilerlar ushbu davlat qarz majburiyatlari uchun bozorlarni saqlab turishadi. Bundan tashqari, deyarli barcha boshqa katta yoki kichik qimmatli qog'ozlarni firmalari va tijorat banklariga o'z mijozlariga xarid qilishda yordam beradi va federal majburiyatlarni ulardagi bozorlarni saqlaydigan muassasalarga buyurtmalar orqali sotish. Institutsional investorlarning va yirik shaxsiy investorlarning federal majburiyatlarga investitsiyalari deyarli faqat bozor masalalariga qaratilgan. G'aznachilik auksionlari xarajatlar, notalar va bondlarni dastlabki taklif qilish, shuningdek, xazina infratuzilmasi bilan himoyalangan himoya qiluvchi himoya va suzuvchi daromad notalarini sotish uchun o'tkaziladi. Garchi majburiyatning yetukligi amalda qolishi bilan qisqartirilsa-da, majburiyat uning asl tavsifiy unvoni bilan chaqirilaverdi. Shunday qilib, 20 yillik Xazina bondlari kvitansiya varaqalarida butun umri davomida bog'lanish deb ta'riflanishda davom etmoqda.

G'aznachilik veksellari. G'aznachilik veksellari bir yilgacha muddatga chiqariladi va shuning uchun davlat qimmatli qog'ozlarining eng qisqa muddatlari hisoblanadi. Ular, odatda, 91 kunga chiqariladi, ba'zilar esa 182 kunlik muddatga ega. Muddati bir yil bo'lgan g'azna veksellari ham har to'rt haftada kimoshdi savdosida chiqariladi. G'aznachilik veksellarining emissiyasi G'aznachilik tomonidan har hafta veksellarning umumiy hajmining muddati o'tgan qismini qaytarish uchun taklif etiladi. Aslida, 91 kunlik G'aznachilik veksellari muddati tugaydi va 13 hafta ichida muomalaga chiqariladi. Har haftada bunday veksellarning umumiy hajmining taxminan 1/13 qismi qaytariladi.

G'aznachilikka pul tushumlarining oqimi xarajatlar talablarini qondirish uchun juda kam bo'lsa, qo'shimcha veksellar chiqariladi. Yilning o'sha davrlarida daromadlar xarajatlardan oshib ketganda, G'aznachilik veksellari qaytarilmasdan to'lanishiga ruxsat beriladi. Shunday qilib, G'aznachilik veksellari G'aznachilikka muntazam daromadlar oqimining yo'qligiga moslashish uchun qulay moliyaviy mexanizm bilan ta'minlaydi. Veksellar hajmi, shuningdek, yildan yilga federal byudjetdagi umumiy profitsit yoki taqchillikka javoban oshirilishi yoki kamayishi mumkin.

G'aznachilik veksellari diskont asosida va nominal muddati bo'yicha chiqariladi. Har hafta sotilishi kerak bo'lgan g'azna veksellari eng yuqori taklif qiluvchilarga beriladi. Dilerlar va boshqa investorlar muhrlangan majburiyatlarni taqdim etadilar. Ochilgandan so'ng, bu takliflar eng yuqoridan pastgacha tartiblanadi. Eng kam chegirma so'ragan (eng yuqori narxni taklif qiluvchi) ishtirokchilar qatorida yuqori o'rinlarni egallaydi. So'ngra takliflar massivdagi o'z o'rnini bo'yicha barcha veksellar topshirilgunga qadar qabul qilinadi. Yuqori chegirma (pastroq narx taklif qilish) talab qiluvchi ishtirokchilar o'sha haftada hech qanday hisob-kitob-

larni olmasligi mumkin. G'aznachilik veksellarining kichik hajmini (10 000 dan 500 000 AQSH dollarigacha) sotib olishga qiziqqan investorlar o'z buyurtmalarini o'rtacha raqobatbardosh narx asosida topshirishlari mumkin. G'aznachilik ushbu kichik buyurtmalarni sotiladigan veksellarning umumiy hajmidan chegirib tashlaydi. Qolgan qonun loyihalari yuqorida tavsiflangan tanlov asosida taqsimlanadi. Keyin bu kichik buyurtmalar katta buyurtmalar uchun muvaffaqiyatli raqobatbardosh takliflarning o'rtacha qiymatiga teng chegirma bilan bajariladi.

Investorlar G'aznachilik veksellarini asl emissiyasi bo'yicha sotib olish bilan cheklanib qolmaydi. G'aznachilik veksellari har hafta chiqarilganligi sababli, birjadan tashqari bozorda to'lovlarning keng doirasi mavjud. Taklif va so'rov kotirovkalari yillik ekvivalentlar bo'yicha ko'rsatilgan. Dilerdan olingan turli xil nashrlarning narxlari ushbu daromadlarga asoslangan chegirmani aks ettiradi. G'aznachilik veksellari qisqa muddatlari va tavakkalchiliklari yo'qligi sababli soliqqa tortiladigan ichki majburiyatlar bo'yicha mavjud bo'lgan eng past daromadni ta'minlaydi. Ba'zi xo'jalik korporatsiyalari va jismoniy shaxslar G'aznachilik veksellariga sarmoya kiritsalar ham, hozirgacha bu majburiyatlarning eng muhim egalari tijorat banklaridir.

G'azna qog'ozlari belgilangan foiz stavkalari bo'yicha ikki yildan 10 yilgacha muddatga chiqariladi. G'aznachilik hozirda 2 yillik, 3 yillik, 5 yillik, 7 yillik va 10 yillik notalarni chiqaradi. Ushbu oraliq muddatli davlat qimmatli qog'ozlari ham asosan tijorat banklarida saqlanadi.

G'aznachilik obligatsiyalari. G'aznachilik obligatsiyalari 11 yildan 30 yilgacha bo'lgan asl to'lov muddatiga ega bo'lib, hozirgi e'tibor 30 yillik to'lov muddati bilan obligatsiyalarni chiqarishga qaratilgan. Ushbu obligatsiyalar belgilangan stavkalar bo'yicha foizlarni oladi. Ushbu obligatsiyalarning ko'p emissiyalari ularni to'lash muddatidan bir necha yil oldin hukumat tomonidan to'lanishi mumkin yoki to'lanadi. Misol uchun, 2015-yilda chiqarilgan 30 yillik obligatsiya 2040–2045-yilgacha bo'lgan muddatga ega deb ta'riflanishi mumkin. Bu emissiya 2040-yildan boshlab, lekin 2045-yildan kechiktirmay, nominal qiymatida sotib olinishi mumkin.

Federal hukumatning barcha bozor majburiyatlari, G'aznachilik veksellaridan tashqari, Federal xazina banklari orqali oldindan belgilangan narxlar va daromadlar bo'yicha jamoatchilikka taklif etiladi. Investorlar o'z buyurtmalarini yangi nashrlarga beradilar va bu buyurtmalar yangi nashrning mavjud ta'minotidan to'ldiriladi. Agar buyurtmalar mavjud ta'minotdan kattaroq bo'lsa, investorlarga ular so'ragan miqdorning faqat bir qismi berilishi mumkin.

G'aznachilik obligatsiyalari, hech bo'lmaganda dastlabki uzoq muddatli to'lovlar tufayli, to'lash yoki foiz stavkasi xavfiga duchor bo'ladi. To'lov muddati qisqaroq bo'lgan g'azna notalari kamroq darajada ta'sir ko'rsatadi. Tasviriyl maqsadlar uchun, keling, 30 yillik G'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha bozor foiz stavkasi hozirda 4 foizni tashkil etadi va ularning sotilishini hisobga olgan holda,

likvidlik mukofoti yo'q deb tasavvur qilaylik. Keling, faraz qilaylik, investorlar kelgusi 30 yil ichida inflyatsiya darajasi o'rtacha 2 foizni tashkil etishini kutmoqdalar va ular har yili 1 foizlik real daromadni kutishmoqda. 8.3-tenglamani qo'llash orqali biz to'lash xavfi bo'yicha mukofotni topishimiz mumkin:

$$4\% = RR + IP + DRP + MRP + LP$$

$$4\% = 1\% + 2\% + 0\% + MRP + 0\%$$

$$MRP = 4\% - 1\% - 2\% - 0\% - 0\% = 1\%$$

Bizning talqinimiz shundan iboratki, egalari yoki investorlar kelgusi 30 yil ichida o'zlarining G'aznachilik obligatsiyalari narxidagi o'zgaruvchanlik ehtimolini qoplash uchun 1 foizlik to'lov xavfi bo'yicha mukofotni talab qiladilar. Agar bozorda belgilangan foiz stavkalari ko'tarilsa va investorlar muddatidan oldin sotishga majbur bo'lsa, obligatsiyalar zarar ko'rgan holda sotiladi. Bundan tashqari, agar bu investorlar o'z obligatsiyalarini muddatigacha ushlab tursalar va ularni davlat tomonidan dastlabki sotib olish narxida sotib olsalar ham, investorlar bozorda yuqori foiz stavkalarini to'lash imkoniyatini yo'qotgan bo'lar edi. Foiz stavkasi riski deganda aynan shu narsa tushuniladi. Albatta, obligatsiyalar sotib olingandan keyin bozorda belgilangan foiz stavkalari pasaysa, obligatsiyalar bahosi dastlabki sotib olish narxidan yuqori bo'ladi.

Diler tizimi

AQSH davlat qimmatli qog'ozlarining sotiladigan diler tizimi mamlakatning moliyaviy bozorlarida markaziy o'rinni egallaydi. Pul bozorlarining uzluksiz ishlashi dilerlar va brokerlarning bog'langan tarmog'iga yaqindan bog'liq. AQSH davlat qimmatli qog'ozlari bank va bankdan tashqari dilerlar o'zlarining kundalik faoliyati haqida Nyu York Federal zaxira bankiga hisobot berishadi. Yangi dilerlar, faqat ular qoniqarli darajada mas'uliyat va faoliyat hajmini namoyish eta olsalar qo'shiladi. Dilerlar o'z hisoblariga qimmatli qog'ozlarni sotib oladilar va sotadilar, ikkalasi bilan ham bitimlar tuzadilar. Mijozlar va boshqa dilerlar, shuningdek, qayta sotish uchun investorlar to'g'ridan to'g'ri G'aznachilikdan qarz sotib olishlari mumkin. Dilerlar, odatda, o'z savdolari uchun komissiya olmaydilar. Aksincha, ular qimmatli qog'ozlar ular sotib olingan darajadan yuqori narxlarda sotishga umid qilishadi. Dilerlarning ishlash qobiliyati so'nggi yillarda G'aznachilikning katta mablag'lari davlat qimmatli qog'ozlari bozorida sezilarli o'sishni ta'minlash uchun yetarlicha kengaydi. Dilerlar bozorlariga qo'shimcha ravishda, federal yangi masalalar davlat qimmatli qog'ozlarini to'g'ridan to'g'ri Federal zaxira banklarida sotib olish mumkin.

Federal majburiyatlarning soliq holati

1941-yil martigacha federal hukumatning barcha majburiyatlari bo'yicha soliq foizlari barchasidan ozod qilindi. Endi barcha federal majburiyatlar bo'yicha foizlar federal daromad solig'i va stavkalari soliqqa tortiladi. 1941-yildagi Davlat qarzi to'g'risidagi qonun soliqsiz federal majburiyatlarni chiqarishni to'xtatdi. O'sha vaqtdan boshlab, ilgari jamoatchilikka sotilgan barcha masalalar pishib yetdi yoki qutqarish chaqirildi. Federal hukumatning majburiyatlari bo'yicha daromadlar va mahalliy soliqlar barcha shtatlardan ozod qilinadi. Biroq, federal majburiyatlar federal va mulk yoki sovg'a soliqlari shtat merosiga bo'ysunadi.

Davlat qarz qimmatli qog'ozlariga egalik qilish

AQSH davlat qarzi sotiladigan va sotilmaydigan davlat qimmatli qog'ozlarini chiqarish orqali moliyalashtirilishi va qayta moliyalashtirilishi kerak. Bozor bo'lmagan davlat qimmatli qog'ozlari boshqa shaxslar yoki muassasalarga o'tkazib bo'lmaydigan va faqat AQSH hukumatiga topshirilgan holda sotib olinishi mumkin bo'lgan qimmatli qog'ozlar. 2015-moliyaviy yil oxirida (sentyabr) 18 trillion dollardan ortiq davlat qarzining kattaligi moliyalashtirish jarayonini qiyinlashtiradi. Aslida, Amerika Qo'shma Shtatlari xorijiy va xalqaro investorlarning milliy qarzni moliyalashtirish uchun chiqarilgan, to'lanmagan, foizli davlat qarz qimmatli qog'ozlarining muhim qismini egallashga tayyorligiga tayanishi kerak.

8.1-jadval

AQSH g'aznachilik qimmatli qog'ozlariga egalik qilish (xoldinglar ulushi)

	2006-yil (sentyabr)	2008-yil (sentyabr)	2011-yil (sentyabr)	2015-yil (sentyabr)
Federal xazina va hukumat hisoblari	52,1%	49,4%	42,8%	41,3%
Xususiy investorlar				
Xorijiy va xalqaro investorlar	25,1	27,9	31,6	33,6
Davlat va mahalliy hukumatlar	5,5	5,5	3,2	3,5
AQSH jamg'arma obligatsiyalari	2,4	2,1	1,2	1,0
Depozitariy muassasalar	1,3	1,2	2,0	2,8
Sug'urta kompaniyalari	1,9	4,7	1,7	1,6
O'zaro fondlar	2,8	4,1	4,7	6,0
Pensiya jamg'armalari	3,8	3,8	5,9	2,8
Boshqa turli xil investorlar guruhlar*	5,1	1,3	6,9	7,4
Umumiy xususiy investorlar	47,9%	50,6%	57,2%	58,7%

Jami AQSH agentliklari va xususiy investorlar	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Davlat qarzining dollar miqdori (trillion dollar)	8,5 dollar	9,5 dollar	14,8 dollar	18,2 dollar

Guruh yoki toifalar bo'yicha AQSH G'aznachilik qimmatli qog'ozlariga egalik qilish **8.1-jadvalda** ko'rsatilgan. 2006-yilda muomaladagi G'aznachilik qimmatli qog'ozlarining qariyb 48 foiziga egalik qilgan xususiy investorlar o'z egaliklarini 2011-yilga kelib 57 foizga, 2015-yilga kelib esa qariyb 59 foizga oshirdi. AQSH hukumati hisoblari (agentliklar va trastlardagi G'aznachilik qimmatli qog'ozlarining ulushi) va Federal xazina banklari 2006-yildagi taxminan 52 foizdan 2015-yilda taxminan 41 foizgacha kamaydi. 8.1-jadvalda ko'rsatilgan davr mobaynida xorijiy va xalqaro investorlar jami davlat qarzlarini 2006-yildagi taxminan 25 foizdan 28 foizga oshirdi. Bu AQSH davlat qarzini moliyalashtirishda xorijiy va xalqaro investorlarning ahamiyati davom etayotganidan dalolat beradi. Har xil investorlar toifasidan tashqari, faqat investitsiya fondlari 2015-yilda G'aznachilik qimmatli qog'ozlarining to'lanmagan summasining 6 foizini egallagan.

1980-yillarning oxirgi yarmida xorijiy mulkning yillik o'sishi birinchi navbatda bu mamlakatga Yaponiya kapitalining oqimi bilan bog'liq edi. Yaponiyaning ko'chmas mulk va korporativ qimmatli qog'ozlarga sarmoyasi e'lon qilindi. Biroq, dollar yapon iyenasi va boshqa asosiy xorijiy valyutalarga nisbatan pasayganligi sababli, foizlar va boshqa daromadlar xorijiy valyutalarga qaytarilgandan so'ng, AQSH aktivlariga investitsiyalar jozibador bo'lib qoldi. So'nggi yillarda yevropaliklar va xitoylar tomonidan qiziqish ortdi. Xitoyning Qo'shma Shtatlar bilan bo'lgan yirik savdo profitsiti Xitoyning AQSH moliyaviy aktivlarining to'бора ortib borayotgan miqdoriga ega bo'lishiga olib keldi.

Sotiladigan qarz qimmatli qog'ozlarining muddati bo'yicha taqsimlashi

Federal hukumatning bozordagi qimmatli qog'ozlarining har xil turlari allaqachon ushbu bo'limda tasvirlangan. Biroq, veksellar va obligatsiyalar shartlari faqat chiqarilgan paytdagi umumiy to'lov oralig'ini tavsiflaydi. Shunday qilib, barcha majburiyatlarning muddati bo'yicha taqsimlanishini aniqlash uchun, sinfdan qat'i nazar, har bir nashring qolgan muddatini kuzatish kerak. Xususiy investorlarga tegishli bo'lgan bozor foizli davlat qarzining to'lov muddati taqsimoti va o'rtacha uzunligi 8.2-jadvalda keltirilgan. E'tibor bering, o'rtacha to'lov muddati 2006-yildagi to'rt yil to'qqiz oydan 2008-yilda uch yil-u 10 oyga qisqardi va 2011- hamda 2015-yillarda taxminan besh yilga qaytdi.

Qarzning juda qisqa muddatda (bir yil ichida) og'ir konsentratsiyasi 2006-yildagi taxminan 32 foizdan 2008-yil oxirida Qo'shma Shtatlar moliyaviy inqiroz va Buyuk inqiroz davrida bo'lgan jami qarzning taxminan 48 foizigacha oshdi. 2011-yilga kelib, bir yildan kam muddatga ega bo'lgan xususiy G'aznachilik qimmatli qog'ozlari umumiy hajmining qariyb 32 foizini tashkil etgan bo'lsa, 2015-yilga kelib bu ko'rsatkich 28 foizga kamaygan. Juda qisqa muddatli to'lov muddatida kuchli konsentratsiyalar davlat uchun alohida muammo tug'diradi. G'aznachilik. Bu qimmatli qog'ozlar bozorlari uchun ham muammodir, chunki hukumat doimiy ravishda yetuk qog'ozlarni almashtirish uchun qo'shimcha qimmatli qog'ozlarni sotadi.

Qisqa muddatli to'lovlarning og'ir konsentratsiyasi shunchaki ko'proq miqdordagi uzoq muddatli majburiyatlarni chiqarish orqali o'zgarishi shart emas. Moliyaviy bozorlarda mablag' izlayotgan barcha institutlar singari, G'aznachilik ham investitsiya qiluvchi jamoatchilik tomonidan osonlik bilan qabul qilinadigan qimmatli qog'ozlarni taklif qilishi kerak. Bundan tashqari, federal moliyalashtirishning kattaligi shundan iboratki, muddatlarni taqsimlashdagi tub o'zgarishlar moliya bozorlari va umuman iqtisodiyotni buzishi mumkin. Federal qarzni boshqarish ayniqsa qiyin moliyaviy muammoga aylandi va bu muammoni hal qilish uchun ko'p vaqt va kuch sarflanadi.

8.2-jadval

Xususiy investorlarga tegishli bozor foizli davlat qarzining to'lov muddatini taqsimlash va o'rtacha uzunligi (xoldinglar ulushi)

Yetuklik klassi	2006-yil (sentyabr)	2008-yil (sentyabr)	2011-yil (sentyabr)	2015-yil (sentyabr)
1 yil ichida	32,1%	47,8%	31,5%	28,1%
1–5 yil	37,3	28,1	38,8	42,0
5–10 yil	17,8	14,3	19,4	20,1
10–20 yil	8,0	6,7	3,9	1,8
20 yil va undan ko'p	4,8	3,1	6,4	8,0
Jami	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Barcha sotiladigan emissiyalarning o'rtacha muddati:	4 yil, 9 oy	3 yil, 10 oy	5 yil, 0 oy	5 yil, 1 oy

Agar G'aznachilik yangi qisqa muddatli qimmatli qog'ozlar bilan muddati o'tgan emissiyalarni qaytarsa, umumiy qarzning o'rtacha muddati kamayadi. Vaqt o'tishi bilan uzoq muddatli muammolar qisqaroq toifalarga kiritiladi. Byudjet taqchilligidan kelib chiqadigan sof naqd qarzarlar, agar o'rtacha muddat kamaytirilmasa

sa, hech bo'lmaganda bozordagi qarzning o'rtacha qiymatiga teng bo'lgan mud-datlar shaklida bo'lishi kerak. 1975-yil oxirida bozorga chiqariladigan qarzning o'rtacha muddati ikki yil-u besh oylik past darajaga yetdi. O'sha vaqtdan boshlab uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarni sotish orqali to'lovlarning o'rtacha muddatini taxminan besh yilga ko'tarishda muvaffaqiyatga erishildi.

Moliyaviy bozorlarni bezovta qilmasdan, bozor qarzining o'rtacha muddati ni uzaytirish uchun qo'llaniladigan qarzni boshqarishning yangi usullaridan biri bu oldindan qaytarishdir. Bu G'aznachilik ma'lum bir emissiya egalariga o'z xoldinglarini to'lov muddatidan ancha oldin uzoqroq muddatga yangi qimmatli qog'ozlarga almashtirish imkoniyatini taklif qilganda sodir bo'ladi.

8.4. FOIZ STAVKALARINING MUDDATLAR YOKI DAVRLAR BO'YICHA TUZILISHI

Foiz stavkalarining muddatli tuzilmasi foiz stavkalari yoki rentabellik va taqqoslanadigan sifatli qarz vositalarining muddati o'rtasidagi bog'liqlikni ko'rsatadi. Bu munosabatlar odatda rentabellik egri chizig'ining grafik ko'rinishi orqali tasvirlanadi. To'g'ri tuzilgan daromadlilik egri chizig'i birinchi navbatda shunga o'xshash defolt xavfiga ega qimmatli qog'ozlarni aks ettirishi kerak. Ikkinchidan, rentabellik egri chizig'i vaqtning ma'lum bir nuqtasini ko'rsatishi kerak va foiz stavkalari to'lovga qadar qolgan vaqt uchun hosilni aks ettirishi kerak. Ya'ni rentabellik nafaqat belgilangan foiz stavkalarini o'z ichiga olishi kerak, balki vositalar va qimmatli qog'ozlar sotib olish qiymatidan yuqori yoki pastroq sotilishi mumkinligini ham hisobga olishi kerak. (To'lov muddatigacha bo'lgan daromadni hisoblash jarayoni 9-bobda ko'rsatilgan.) Uchinchidan, daromadlilik egri chizig'i to'lov muddatigacha bo'lgan vaqt oralig'i turlicha bo'lgan bir qancha qimmatli qog'ozlar bo'yicha daromadlilikni ko'rsatishi kerak.

AQSH davlat qimmatli qog'ozlari daromadlilik egri chizig'ini yaratish uchun eng yaxshi asos bo'lib xizmat qiladi, chunki G'aznachilik qimmatli qog'ozlari, avvalroq defolt xavfi nuqtayi nazaridan ta'kidlanganidek, risksiz hisoblanadi.

8.3-jadvalda G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha tanlangan sanalarda turli muddatlarda foiz stavkalari keltirilgan. 1980-yil boshida yillik inflyatsiya darajasi ikki xonali sonda edi. Natijada, iqtisodiyot yengil tanazzulga uchragan bo'lsa-da, foiz stavkalari juda yuqori edi. 1980-yillarning ikkinchi yarmiga kelib, inflyatsiyaning pasayishi tufayli foiz stavkalari keskin pasaydi. Bir yillik G'aznachilik veksellari bo'yicha foiz stavkalari 1980-yil martidagi 14 foizga nisbatan 1991-yil mart oyida 6 foizni tashkil etdi. Iqtisodiyot 1990-yillarning boshidagi yengil retsessiyadan kengayib borayotganligi sababli foiz stavkalari yanada pasaydi.

1998-yil noyabriga kelib, Fed inflyatsiya ehtimolini to'xtatish maqsadida qisqa muddatli foiz stavkalarini birinchi marta oshirgandan so'ng, 1990-yillarning

o'rtalarida retsessiyani oldini olish maqsadida stavkalarini pasaytirgandan so'ng, foiz stavkalari turli mamlakatlarda nisbatan tekis bo'ldi. muddatlari. 2001-yil 11-sentyabrda Nyu York shahrida yuz bergan iqtisodiy tanazzul va terrorchilik hujumidan xavotir tufayli Fed yigirma birinchi asrning birinchi yillarida o'z diskont stavkasini bir necha bor pasaytirdi. Qisqa muddatli foiz stavkalari pasayishda davom etdi va 2003-yil noyabr oyida taxminan 1 foizni tashkil etdi. Biroq, inflyatsiyani nazorat ostida ushlab turish uchun Fed so'nggi yillarda qisqa muddatli foiz stavkalarini oshirishga majbur qildi, shunda 2006-yil oktyabr oyida foiz bir yillik stavkalar taxminan 5 foizga yetdi.

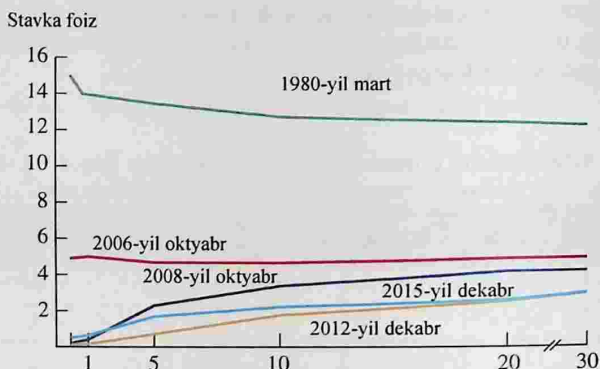
8.3-jadval

**G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha foiz stavkalari
tanlangan sanalarda to'lov muddati bo'yicha**

Muddati (yil, oy)	1980-yil mart	2001-yil noyabr	2006-yil oktyabr	2008-yil oktyabr	2012-yil dekabr	2015-yil dekabr
6 oy	15,0%	1,9%	4,9%	0,2%	0,11%	0,50%
1 yil	14,0	2,2	5,0	0,4	0,16	0,65
5 yil	13,5	4,0	4,7	2,3	0,72	1,70
10 yil	12,8	4,7	4,7	3,4	1,78	2,24
20 yil	12,5	5,3	4,9	4,2	2,54	2,61
30 yil	12,3	5,1	4,9	4,2	2,95	2,97

Fed 2008-yilda davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish orqali pul likvidligini oshirish uchun o'zining an'anaviy ochiq bozor operatsiyalarini qo'llash orqali moliyaviy tizimdagi inqirozning oldini olishga yordam berish uchun tezda harakat qildi. Keyin, yuqorida aytib o'tilganidek, Fed 2008-yil oxirida 2007–2008-moliyaviy inqirozi va 2008–2009-yilgi Buyuk turg'unlikka javoban miqdoriy yumshatish (QE1 deb nomlanuvchi) deb nomlangan yangi noan'anaviy pul-kredit siyosatini amalga oshirdi. 8.3-jadvaldan ko'rinib turibdiki, bir yillik G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha daromadlilik 2008-yilning oktyabriga kelib 0,4 foizgacha pasaygan. 2008-yil oxiriga kelib, Fed federal mablag'lar stavkasini 0,00–0,25 foizgacha pasaytirgan. Buyuk turg'unlikdan keyin nisbatan sekin iqtisodiy tiklanish tufayli QE2 2010-yil oxirida Fed tomonidan amalga oshirildi. QE3 2012-yil oxirida amalga oshirildi. Pul-kreditni yumshatish bo'yicha keng ko'lamli sa'y-harakatlar natijasida, G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha foiz stavkalari ko'rsatilgandek tarixiy eng past darajaga tushishga majbur bo'ldi. Bir yillik G'aznachilik veksellari bo'yicha stavka atigi 0,16 foizni tashkil etdi va hatto besh yillik G'aznachilik qimmatli qog'ozlari 2012-yil dekabr oyi oxirida atigi 0,72 foiz

daromad keltirdi. 2015-yil oxirida qisqa muddatli G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha foiz stavkalari Fedning o'z stavkalarini oshirishiga javoban oshdi. Nolga yaqin federal jamg'armalar 2008-yil oxiridan beri amalda bo'lgan foiz stavkasini 0,25–0,50 foizgacha oshirishni maqsad qilgan.



8.2-rasm. Tanlangan davrlarda G'aznachilik qimmatli qog'ozlarining daromadlilik egri chiziqlari.

8.2-rasmda 1980-yil mart, 2006-yil oktyabr, 2008-yil oktyabr, 2012-yil dekabr va 2015-yil dekabr oylari uchun rentabellik egri chiziqlari ko'rsatilgan bo'lib, ular 8.3-jadvaldagi tegishli ma'lumotlarning tuzilishini aks ettiradi. Inflyatsiyaning yuqori sur'atlari va iqtisodiy faoliyatni cheklashga urinayotgan pul-kredit siyosati tufayli 1980-yil mart oyidagi daromadlilik egri chizig'i ham pastga egildi va juda yuqori umumiy foiz stavkalariga yetdi. Grafik tuzilmagan bo'lsa-da, 2001-yil noyabr oyidagi rentabellik egri chizig'i kutilgan inflyatsiya sur'atlarining pastligi va pul-kredit siyosatining iqtisodiy faollikni rag'batlantirishga qaratilgan sa'y-harakatlari tufayli yuqoriga egimli va umuman ancha past edi.

2006-yil oktyabr oyiga kelib, rentabellik egri chizig'i barcha muddatlarda deyarli bir tekis bo'lib, faqat taxminan 4,7 foizdan 5,0 foizgacha o'zgardi. Daromad egri chizig'ining tekislanishi, birinchi navbatda, Fedning inflyatsiya sur'atlarining o'sishi ehtimoliga qarshi kurash usuli sifatida qisqa muddatli foiz stavkalarini oshirishga qaratilgan harakatlari bilan bog'liq edi. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz rivojlanib, 2008–2009-yilgi tanazzulga uchraganligi sababli, qisqa muddatli foiz stavkalari 2008-yil oktyabrida tasvirlanganidek, past darajalarga

ko'tarilishga majbur bo'ldi. 2012-yil dekabr oyidagi daromadlilik egri chizig'i G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha foiz stavkalarini tarixan ko'rsatadi. Fedning pul-kredit yumshatish siyosati, shu jumladan, miqdoriy yumshatish harakatlari tufayli past darajalar. 2015-yil dekabr oyining oxirida rentabellik egri chizig'i, 2012-yil dekabr oyidagi rentabellik egri chizig'iga juda o'xshash bo'lsa-da, Fedning federal fondlar stavkasi bo'yicha foiz stavkasini oshirishga mos keladigan yuqori qisqa muddatli foiz stavkalariga ega edi.

Hosildorlik egri chizig'i va iqtisodiyot o'rtasidagi bog'liqlik

Tarixiy dalillar shuni ko'rsatadiki, foiz stavkalari odatda iqtisodiy kengayish davrida ko'tariladi va iqtisodiy qisqarish davrida pasayadi. Shu sababli, foiz stavkalarining muddatli tuzilmasi, daromadlilik egri chizig'i bilan tasvirlangan, iqtisodiy faoliyatning o'zgarishi bilan yuqoriga yoki pastga siljiydi. Foiz stavkalari darajasi, odatda, retsessiyaning pastki qismida eng past va kengayish davrining yuqori qismida eng yuqori bo'ladi. Bundan tashqari, iqtisod retsessiyadan tiklanish boshlaganda, rentabellik egri chizig'i odatda yuqoriga qarab egiladi. Egri chiziq kengayishning so'nggi bosqichlarida tekislana boshlaydi va odatda iqtisodiy faollik eng yuqori cho'qqisiga chiqqanda pastga egilib keta boshlaydi. Iqtisodiyot pastga burilsa, foiz stavkalari pasayishni boshlaydi va rentabellik egri chizig'i yana tekislash bosqichidan o'tadi, iqtisodiy faollik yana past nuqtaga yetganda yuqoriga egilib qoladi.

Termin tuzilishi nazariyalari

Foiz stavkalari atama tuzilishini tushuntirish uchun odatda uchta nazariya qo'llaniladi. Kutishlar nazariyasi daromadlilik egri chizig'ining shakli investorlarning kelajakdagi inflyatsiya darajasi haqidagi taxminlarini aks ettiradi, deb ta'kidlaydi. Agar rentabellik egri chizig'i tekis bo'lsa, taxminlar joriy qisqa muddatli inflyatsiya darajasi vaqt o'tishi bilan deyarli o'zgarmaydi. Daromad egri chizig'i pastga moyil bo'lsa, investorlar kelajakda inflyatsiya darajasi past bo'lishini kutishadi. 8.2-rasmdan eslaylikki, 1980-yil mart oyida rentabellik egri chizig'ining shakli pastga egilgan. Shunday qilib, investorlar 1980-yilda hukmron bo'lgan ikki xonali inflyatsiya darajasi kelajakda pasayishiga ishonishdi. Aksincha, 1998-yil noyabr oyida nisbatan tekis rentabellik egri chizig'i mavjud bo'lib, investorlar 1998-yil oxirida past inflyatsiya darajasi kelajakda past darajada saqlanib qolishi va iqtisodiyotning o'rtacha sur'atda o'sishda davom etishini kutganliklarini ko'rsatdi.

2001-yil noyabr oyida yuqoriga egimli rentabellik egri chizig'i (ma'lumotlar 8.3-jadvalda keltirilgan, ammo 8.2-rasmda ko'rsatilmagan) 2001-yilgi tanazzul oxirida ro'y berdi. Daromad egri chizig'i 2003-yilning noyabr oyida iqtisodiy faollik o'sishda davom etar ekan, yuqoriga egilishda davom etdi. 8.3-rasmda ko'rsatilganidek, 2006-yil oktyabr oyiga kelib rentabellik egri chizig'ining tekislanishi iqtisodiy faollikning sekinlashuvi ehtimoli haqida ba'zi xavotirlarni kelti-

rib chiqardi va 2007–2008-moliyaviy inqirozi va 2008–2009-retsessiyadan oldin sodir bo'ldi. 2008-yil oktyabr oyiga kelib, daromadlilik egri chizig'i, o'sha paytda qisqa muddatlar uchun tarixan past foiz stavkalari bo'lsa-da, yuqoriga egilib, ke-lajakda tiklanish umidini bildiradi. Biroq, iqtisodiyotning sekin tiklanishi tufayli, pul-kredit siyosatining keyingi yumshatish harakatlari 2012-yil dekabr oyining oxiri va 2015-yil dekabr oylarida tasvirlangan tarixan past rentabellik egri chi-zig'iga olib keldi.

Daromad egri chizig'ini 8.1, 8.2 va 8.3 tenglamalari bo'yicha farqlash uchun, avvalo, G'aznachilik qimmatli qog'ozlari uchun likvidlik va defolt riski mukofot-lari nolga teng deb hisoblanishini esga oling. Shunday qilib, G'aznachilik qimmatli qog'ozlari uchun 8.3-tenglama 8.1- va to'lov xavfi mukofoti (MRP) tenglamasiga aylanadi. Biroq, sof shaklda kutish nazariyasi MRP ni nolga teng deb hisoblaydi. Ushbu taxminni hisobga olgan holda, biz 8.3-tenglamani 8.1-tenglamaga qaytar-dik, shunday qilib rentabellik egri chizig'i faqat haqiqiy foiz stavkasini (RR) va qimmatli qog'ozning amal qilish muddati davomida inflyatsiya mukofotini (IP) kutishni aks ettiradi.

Faraz qilaylik, joriy foiz yoki daromad stavkalari quyidagicha: bir yillik G'az-nachilik veksellari = 3 foiz, ikki yillik G'aznachilik notalari = 4 foiz va 10 yillik G'aznachilik notalari = 5 foiz. 1 foiz real daromad darajasidan foydalanib, biz quyidagi munosabatlarga egamiz:

Yetuklik	r	=	RR	+	IP
1 yil	3%	=	1%	+	2%
2 yil	4%	=	1%	+	3%
10 yil	5%	=	1%	+	4%

Shunday qilib, kelgusi yilda inflyatsiya darajasi 2 foiz bo'lishi kutilmoqda. Bi-roq, keyingi ikki yil ichida inflyatsiya darajasi yiliga o'rtacha 3 foizni tashkil etishi kutilmoqda; yoki birinchi yilda inflyatsiya 2 foiz bo'lsa, ikkinchi yil uchun stavka 3 foizdan ortiq bo'lishi kerak. Oddiy o'rtacha ko'rsatkichlar bilan ishlaganda, ikki yil davomida o'rtacha 3 foiz inflyatsiya umumiy inflyatsiya 6 foizni tashkil qiladi. Shunday qilib, 6 foiz kam 2 foiz, ikkinchi yilda inflyatsiya 4 foiz bo'lishi kerakli-gini anglatadi.

3 yildan 10 yilgacha bo'lgan davrda inflyatsiya yiliga 4 foizdan oshib, 10 yillik davrda o'rtacha 4 foizni tashkil qilishi kerak. Oddiy o'rtacha ko'rsatkichni to'liq 10 yillik davrda inflyatsiya 40 foizni (10 yilga 4 foiz) tashkil etishidan va dastlabki ikki yil uchun 6 foizdan 40 foiz kam bo'lishidan boshlab, umumiy inflyatsiyani topishimiz mumkin. U oxirgi sakkiz yilda 34 foizni tashkil etadi. Keyin 34 foizni

sakkizga bo'lish, inflyatsiya 3 yildan 10 yilgacha bo'lgan davrda o'rtacha 4,25 foizni tashkil etishi kerakligini anglatadi. Xulosa qilib aytganda, bizda quyidagilar mavjud:

Vaqt davri	O'rtacha inflyatsiya		Yillar soni		Kumulativ inflyatsiya
1 yil	2%	x	1	=	2%
2 yil	4%	x	1	=	4%
3-10 yil	4,26%	x	8	=	34%
Umumiy inflyatsiya					40%
Jami yillar					10%
O'rtacha inflyatsiya ($40\% \div 10$ yil)					4%

Bu oddiy arifmetik o'rtacha ko'rsatkichlar. Texnik jihatdan biz vaqt o'tishi bilan inflyatsiya sur'atlari o'sishining ta'sirini e'tiborsiz qoldirdik. Komponentlash tushunchasi pulning vaqt qiymatiga qaratilgan 9-bobda keltirilgan.

Likvidlikni afzal ko'rish nazariyasi investorlar yoki qarz vositalari egalari ko'proq likvidlik va kamroq muddat yoki foiz stavkasi xavfiga ega bo'lishlari uchun qisqa muddatli investitsiya qilishni afzal ko'radilar. Kreditorlar, shuningdek, yuqori inflyatsiya stavkalari xavfi va kelajakda defolt xavfiga nisbatan katta noaniqlik tufayli qisqa muddatli kredit berishni afzal ko'radilar. Qarz oluvchilar kreditni to'lash uchun ko'proq vaqtga ega bo'lishlari uchun uzoq muddatli qarz olishni afzal ko'rishadi. Aniq natija qisqa muddatli kreditlar bo'yicha pastroq foiz stavkalarini ko'proq likvidlik va past foiz stavkalari xavfini almashtirish sifatida qabul qilishga tayyorlikdir.

Bozor segmentatsiyasi nazariyasi har xil muddatdagi qimmatli qog'ozlar bir-birining o'rnini mukammal o'rnini bosa olmaydi, deb hisoblaydi. Masalan, tijorat banklari o'zlarining talab va boshqa depozit majburiyatlarining qisqa muddatli to'lovlarini moslashtirish maqsadida qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlarini saqlashga e'tibor qaratadilar. Boshqa tomondan, sug'urta kompaniyasi va pensiya jamg'armasi majburiyatlarining tabiati ushbu firmalarga uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarga egaliklarini jamlash imkonini beradi. Shunday qilib, har bir bozor segmentidagi talab va taklif omillari rentabellik egri chizig'ining shakliga ta'sir qiladi. Ba'zi bir davrlarda oraliq muddatli G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha foiz stavkalari qisqa muddatli va uzoq muddatli G'aznachilikka nisbatan yuqori (yoki past) bo'lishi mumkin.

8.5. INFLYATSIYA MUKOFOTLARI VA NARXLAR HARAKATI

Pul birligi qiymatini yoki pul va kredit taklifini o'zgartiruvchi harakatlar yoki omillar butun iqtisodiyotga ta'sir qiladi. O'zgarish, birinchi navbatda, kredit mablag'lari taklifi va foiz stavkalariga, keyin esa, umuman olganda, tovarlarga bo'lgan talab va taklifga ta'sir qiladi. Inflyatsiya, ilgari ta'riflanganidek, tovarlar yoki xizmatlar narxining sifati oshishi bilan qoplanmagan o'sishidir. Eslatib o'tamiz, investorlar yuqori inflyatsiya sur'atlarini kutishganda, ular inflyatsiyadan keyin real daromad darajasi saqlanib qolishi uchun yuqori bozor foiz stavkalarini talab qiladilar. Investorlarning inflyatsiya mukofotlari bo'yicha kutishlarini aniqroq tushunish uchun avvalo o'tgan narxlar o'zgarishini ko'rib chiqish va keyin inflyatsiyaning mumkin bo'lgan turlarini o'rganish mumkin.

Tarixiy xalqaro narxlar harakati

Pul massasi yoki pul birligidagi metall miqdoridagi o'zgarishlar sivilizatsiyaning eng qadimgi yozuvlaridan beri narxlarga ta'sir ko'rsatdi. Qadimgi Bobilda pul standarti kumush va arpa bo'lgan. Mavjud bo'lgan eng qadimgi narx yozuvlari shuni ko'rsatadiki, bir shekel kumush 240 o'lchov donga teng edi. Xammurabi davrida (miloddan avvalgi 1750-yillar) kumushdagi bir shekel 150 dan 180 o'lchovgacha donga teng bo'lgan bo'lsa, keyingi asrda u 90 o'lchovgacha kamaydi. Miloddan avvalgi 539-yilda Fors Bobilni zabt etgandan so'ng, kumush shekelning qiymati 15 dan 40 o'lchovli don sifatida qayd etilgan.

Iskandar Zulqarnayn, ehtimol, qadimgi tarixdagi eng katta inflyatsiya davriga sabab bo'lgan, u Forsning yirik oltin xazinalarini qo'lga kiritib, ularni Gretsiyaga olib ketgan. Bir necha yillar davomida inflyatsiya yuqori edi, lekin Aleksandr vafotidan 20 yil o'tgach, 50 yildan ortiq davom etgan deflyatsiya davri boshlandi.

Valyutani ataylab pasaytirish (qiymatni pasaytirish)ning birinchi qayd etilgan holatlari yunon shahar-davlatlarida sodir bo'lgan. Hukumat barcha tangalarni qabul qilish va qimmatbaho metallardan kamroq bo'lgan yangilarini chiqarish orqali valyutani pasaytiradi. Bu inflyatsiyaning qulay shakli bo'lsa kerak, chunki Gretsiya shahar-davlatlari yozuvlarida bunday holatlar ko'p.

Qadimgi Rim Puni urushlari davrida devalvatsiya inflyatsiyaga olib keldi, chunki og'ir bronza tanga bosqichma-bosqich bir funtdan bir unsiyaga tushirildi. Xuddi shunday inflyatsiya Rim tarixida ham sodir bo'lgan. Avgust Misrdan shunchalik ko'p qimmatbaho metall olib keldiki, narxlar ko'tarilib, foiz stavkalari pasayib ketdi. Neron davridan beri tahqirlar tez-tez bo'lib turardi. Oltin tangalarning og'irligi asta-sekin kamayib bordi va kumush tangalarga asosiy metallar qo'shildi, natijada ular atigi 2 foiz kumush edi. Aholining bu jarayonga moslashgani sababli tangalarni pasaytirish jarayonini hibsga olish yoki qaytarishga bir necha urinishlar qilindi. Aureliy tanga zarb qilishni uning tarkibidagi qimmatbaho

metallar qo'shib yaxshilashga harakat qilganda, unga shunchalik qattiq qarshilik ko'rsatildiki, qurolli isyon ko'tarildi.

O'rta asrlar va zamonaviy davrlar. O'rta asrlarda shahzodalar va qirollar ko'proq daromad olish uchun tanga zarb qilishni bekor qildilar. Fransiya hukmdorlari bu hiyla-nayrangni boshqalarga qaraganda ko'proq ishlatishgan va yozuvlar shuni ko'rsatadiki, kamsitishdan olingan foyda ba'zan boshqa barcha daromadlardan ko'proq bo'lgan.

Inflyatsiyaning muhim namunasi yevropaliklarning Amerikaga kelishi bilan bog'liq. Oltin va kumush Ispaniyaga Meksika va Perudan tushdi. Boyliklar boshqa mamlakatlardan tovarlar sotib olishga sarflanganligi sababli ular qit'a bo'ylab va Angliyaga taqsimlangan. Narxlar Ispaniyada va Yevropaning aksariyat qismida ko'tarildi, ammo oltin va kumush zaxiralarining o'sishiga mutanosib ravishda emas. Buning sababi savdo-sotiqning ko'payishi va ko'p odamlar qimmatbaho metallarni yig'ishganligi edi.

Qog'oz pullar XVII asr oxirigacha umuman ishlatilmadi. Qog'oz pullarning haddan tashqari ko'p chiqarilishi natijasida yuzaga kelgan inflyatsiyaning birinchi yorqin misoli Fransiya bo'lgan. 1719-yilda hukumat Shotlandiya bankir Jon Louga qog'oz pullarni chiqarishi mumkin bo'lgan bank ustavini berdi. Uning bankining pul muomalasi deyarli 2700 million livrni tashkil etdi (o'sha paytda Fransiya ishlatilgan pul birligi), unga qarshi atigi 21 million livrlik tanga va 27 million livrlik quyma bor edi. Narxlar tez ko'tarildi, lekin Law banki muvaffaqiyatsizlikka uchraganida ular xuddi shunday tez tushib ketdi. Shundan so'ng, pul taklifi yana cheklandi.

Keyingi inflyatsiya davri Amerika inqilobi (1775–1783) va Fransiya inqilobi (1789–1799) davrida sodir bo'ldi. Misol uchun, Fransiyaning inqilobiy hukumati qog'oz pullarni juda katta miqdorda chiqardi. Agentlar deb ataladigan bu valyuta nominal qiymatining 0,5 foizigacha pasaydi. Narxlar astronomik balandlikka ko'tarilgan 1923-yilda Germaniyada ham ajoyib inflyatsiya sodir bo'ldi. Ikkinchi jahon urushi davrida Xitoy va Vengriya, shuningdek, boshqa mamlakatlarda qochqin inflyatsiya sodir bo'ldi.

Qo'shma Shtatlardagi inflyatsiya

Pul omillari ko'pincha Qo'shma Shtatlardagi narxlar darajasiga, ayniqsa yirik urushlar paytida ta'sir ko'rsatdi.

Inqilobiy urush Qo'shma Shtatlarni vujudga keltirgan urush asosan inflyatsiya hisobidan moliyalashtirildi. Ikkinchi Kontinental Kongress soliqlarni undirish uchun haqiqiy vakolatga ega emas edi va shuning uchun pul yig'ish qiyin edi. Natijada, kongress 2 million dollarlik notalarni chiqarishga qaror qildi. U jami 240 million dollardan oshguncha ko'proq notalarni chiqardi. Ayrim shtatlar yana 200 million dollar ajratdilar. Banknotlar qo'pol tarzda o'yib yozilganligi sababli, muomaladagi pul birligining umumiy miqdorini qo'shib, qalbakilashtirish keng

tarqalgan edi. Qit'a valyutasi shunchalik tez qadrsizlandiki, "kontinentalga arzi-maydi" iborasi Amerika tilining bir qismiga aylandi.

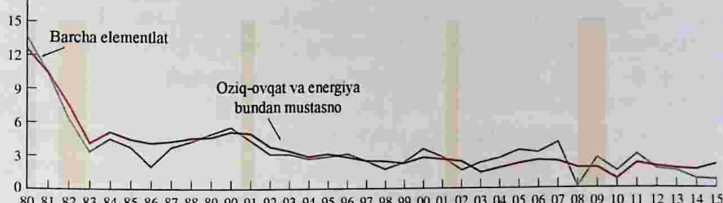
1812-yilgi urush 1812-yilgi urush davrida hukumat inflyatsiya choralarini takrorlamaslikka harakat qildi. Biroq, urush Yangi Angliyada mashhur bo'lma-ganligi sababli, uni soliqlar va qarzlarning bilan moliyalash mumkin emas edi. Qog'oz valyuta biroz yashirin shaklda chiqarilgan: foizsiz va to'lov muddati bo'lmagan kichik nominaldagi obligatsiyalar. 1910–1914-yillardagi o'rtacha narxlarda 100 ga asoslangan ulgurji narxlar indeksi 1812-yildagi 131 dan 1814-yilda 182 gacha ko'tarildi. 1816-yilga kelib, narxlar urushdan oldingi darajaga tushdi va depre-siya iqtisodiyotga ta'sir qilganda pasayishda davom etdi.

Fuqarolar urushi. Meksika urushi (1846–1848) jami iqtisodiyotni hech qan-day darajada o'z ichiga olmadi va narxlarning inflyatsion o'zgarishiga olib kel-madi. Fuqarolar urushi (1861–1865) esa qisman qog'oz pullar chiqarish hisobi-ga moliyalashtirildi. Urushning dastlabki bosqichlarida AQSH Kongressi barcha xarajatlarni moliyalashtirish uchun soliqlar va qarzlarning hisobidan yetarlicha pul to'play olmadi; shuning uchun u AQSH qog'ozlari deb nomlanuvchi hech qan-day tayanchsiz qog'ozlarni chiqarish orqali inflyatsiyaga murojaat qildi. Hammasi bo'lib 450 million dollar ruxsat berilgan. Garchi bu urush xarajatlarning bir qismi bo'lsa ham, narxlar sezilarli darajada oshdi. 100 dona asosidagi ulgurji narxlar 1860-yildagi 93 dan 1865-yilda 185 ga ko'tarildi. Urush oxirida yashil valyuta-larni nafaqaga chiqarishga urinishlar 1866-yilda deflyatsiya va depressiyaga olib keldi. Natijada yashil pullarni olib qo'yish to'g'risidagi qonun bekor qilindi.

Birinchi jahon urushi. AQSH hukumati Birinchi jahon urushi uchun pul chop qilmagan bo'lsa-da, u boshqa inflyatsiya siyosatini qo'llagan. Urush xara-jatlarining uchdan bir qismi soliqlar hisobiga, uchdan ikki qismi esa qarz olish hisobiga yig'ilgan. Bank tizimi ushbu kreditning katta qismini taqdim etdi, bu esa pul massasini qo'shdi. Odamlar hatto Ozodlik obligatsiyalarini boshqa obligatsi-yalarni sotib olish uchun bank kreditlari uchun garov sifatida ishlatishga ko'ndi-rishdi. Ulgurji narxlar indeksi 1914-yildagi 99 dan 1920-yilda 226 ga ko'tarildi. So'ngra, 1921-yilda kredit kengayishi nihoyat cheklanganligi sababli, 1922-yilda 141 ga tushdi.

Ikkinchi jahon urushi va urushdan keyingi davr. Hukumat Ikkinchi jahon urushini moliyalashtirish uchun kamroq inflyatsiya siyosatidan foydalan-gan. Shunga qaramay, bank tizimi hali ham katta miqdordagi obligatsiyalarni oldi. Urush oxiriga kelib, federal hukumatning qarzi 207 milliard dollarga osh-di. Banklarning davlat obligatsiyalari ulushi qariyb 60 milliard dollarga oshdi. Urush paytida narxlar atigi uchdan biriga ko'tarildi, chunki ular birinchi yildan keyin narxlar va ish haqi nazorati ostida edi. Urushdan keyin nazorat olib tash-langanida ular tezda ko'tarildi. 1948-yilda ulgurji narxlar 1939-yilda 110 dan 236 ga ko'tarildi.

Yil oldingiga nisbatan
foiz o'zgarishi



Manbalar: Prezidentning iqtisodiy hisoboti, 2016-yil va Mehnat boshqarmasi, Mehnat statistikasi byurosi.

8.3-rasm. Iste'mol narxlarining o'zgarishi. 1980–2015-yillar.

Ulgurji narxlar Koreya urushi davrida va yana 1955–1957-yillardagi iqtisodiy faollikning kengayishi davrida, 1954-yildagi tanazzuldan keyin iqtisod tiklanganligi sababli oshdi. Urushdan keyingi deyarli butun davr mobaynida iste'mol tovarlari narxlari o'sishda davom etdi, hatto ulgurji narxlar deyarli o'zgarmagan yillarda ham asta-sekin o'sib bordi.

So'nggi o'nyilliklar. 8.3-rasmda barcha tovarlar bo'yicha iste'mol narxlarini indeksidagi (CPI) o'zgarishlar va 1980-yildan boshlab oziq-ovqat va energiya hisobga olinmaganda tegishli iste'mol narxlari o'lchovi ko'rsatilgan. Garchi tasvirlanmagan bo'lsa-da, Vyetnam urushi avj olgan paytda iste'mol tovarlarining ulgurji narxlari sezilarli darajada oshdi. 1965-yil o'rtalaridan keyin, 1970-yillarning boshlarida Amerikaning Vyetnam urushidagi ishtiroki kamayganidan keyin narxlar o'sishda davom etdi. Amerikaning urushdagi ishtiroki 1974-yilda tugaganidan keyin narxlar Birinchi jahon urushidan beri eng tez ko'tarildi. Inflyatsiya butun dunyo bo'ylab 1970-yillarning o'rtalarida edi; uning ta'siri boshqa ko'plab sanoat mamlakatlarida Qo'shma Shtatlardagiga qaraganda ancha yomonroq edi.

1970-yillar tugagach, iqtisodchilar yuqori inflyatsiya darajasiga asoslangan falsafaning to'liq ta'sirini angladilar. Ko'pgina iqtisodchilar yuqori inflyatsiya ishsizlikni doimiy ravishda pasaytirishi mumkin deb o'ylashgan, garchi tarix buni ko'rsatmasa ham. Hukumatning pul massasini ko'paytirish orqali foiz stavkalarini nazorat qilish harakatlari bunday siyosat inflyatsiya va yuqori foiz stavkalarini kamaytirishiga shubha tug'dirdi. 1979-yil oktyabrga kelib Federal zaxira tizimi foiz stavkalarini nazorat qilish bo'yicha bunday muvaffaqiyatsiz yondashuvdan voz kechdi va pul o'sishini nazorat qilish siyosatini qabul qildi. Natija ikki baravar bo'ldi. Birinchidan, Federal zaxira monetar omillarga e'tibor qaratganligi sababli foiz stavkalarida ancha yuqori o'zgaruvchanlik mavjud edi. Ikkinchidan, 1980-yilning birinchi uch choragida ma'lum pul cheklovi amalga oshirildi. Ushbu pul cheklovi ishlab chiqarish va bandlikni susaytirdi. Federal zaxira tizimi tezda bu cheklov pozitsiyasidan qaytdi va 1980-yil oxiriga kelib

pul-kredit rag'batlantirishning ancha yuqori darajasi foiz stavkalarini yangi cho'qqilarga olib chiqdi.

Bu vaqtga kelib, asosiy stavka 21,5 foizga ko'tarildi va uch oylik G'aznachilik veksellarining daromadliligi yil o'rtalaridagi eng past ko'rsatkichlardan ikki baravar oshdi. Ushbu yuqori foiz stavkalari uy-joy va avtomobilsozlik kabi manfaatdor tarmoqlarga jiddiy salbiy ta'sir ko'rsatdi. Fed 1981-yil davomida va 1982-yil oxirigacha pul massasining tez o'sishini orqaga surdi. Iqtisodiyotga monetar cheklovning ta'siri o'rnatilganligi sababli ishsizlik ko'tarildi, ammo inflyatsiyaning orqa tomoni buzildi. 1982-yil oxiriga kelib, pul cheklovlarini yumshatish bilan bir qatorda iqtisodiy tiklanish ham amalga oshirildi.

8.3-rasmdan ko'rinib turibdiki, inflyatsiya 1983-yildan boshlab o'rtacha darajada saqlanib qolgan va 1980-yillarning qolgan qismida o'nyillik oxirigacha davom etgan. 1990-yilda yillik 6 foizlik ko'rsatkichdan yuqori cho'qqiga chiqqandan so'ng, CPIdagi o'zgarishlar 1997-yilgacha inflyatsiya darajasi yanada pasaygunga qadar taxminan 3 foizni tashkil etdi. 1994-yil boshida Fed inflyatsiyaning o'sishiga yo'l qo'ymaslik uchun qattiqroq pul-kredit siyosatiga o'tdi. Mamlakat 1990-yillarni yakunlab, XXI asr boshiga qadam qo'yanida, inflyatsiya darajasi nisbatan past darajada saqlanib qoldi. 2007-yilda barcha moddalar bo'yicha CPI o'zgarishidan foydalangan holda inflyatsiya darajasi 4,1 foizni tashkil etdi, bu neftning rekord darajadagi yuqori bahosini aks ettirdi. Oziq-ovqat va energiyani hisobga olmaganda, inflyatsiya darajasi 2007-yil uchun 2,4 foizni tashkil etdi. O'shandan beri CPIning barcha moddalaridagi o'zgarishlar odatda 2 foizdan past bo'ldi (2009- va 2011-yillar bundan mustasno) va 2014- va 2015-yillarda 1 foizdan kam edi. Oziq-ovqat va energiyani istisno qiladigan CPI o'lchovidagi o'zgarishlar so'nggi yillarda o'rtacha 2 foiz yoki undan kam.

Inflyatsiya turlari

Inflyatsiya xarajatlarning o'zgarishi yoki pul massasining o'zgarishi yoki chayqovchilik yoki ma'muriy bosimlar bilan bog'liq bo'lishi mumkin.

Xarajatlarning o'zgarishi bilan boshlangan narxlarning o'zgarishi. Ba'zan narx darajasi pul massasidan yoki uning tezligidan kelib chiqadigan asl impulssiz ham oshishi mumkin. Agar xarajatlar unumdorlik oshganidan tezroq ko'tarilsa, ish haqi ko'tarilganda, narxlarni biroz nazorat qiladigan korxonalar yuqori xarajatlarni qoplash uchun ularni oshirishga harakat qiladilar. Bunday o'sishlar taklifga nisbatan tovarlarga talab kuchli bo'lganda samarali bo'lishi mumkin. Yuqori narxlarda ishlab chiqarish va taqsimotni qondirish uchun ko'proq mablag'larga bo'lgan ehtiyoj odatda pul massasi va tezligining oshishiga olib keladi. Bunday turdagi inflyatsiya xarajatlar inflyatsiyasi deb ataladi, chunki narxlarning bunday ko'tarilishi pul massasining ko'payishidan emas, balki xarajatlar tomonida sodir bo'ladi. Biroq, agar pul organlari kredit kengayishini cheklasa, narxlar ko'tarilmasligi mumkin. Bunday holda, faqat eng sa-

marali korxonalar daromadli ishlash uchun yetarli talabga ega bo'ladi. Natijada, ba'zi resurslar ishsiz qoladi.

Xarajat inflyatsiyasi faqat mehnat muzokaralari tarmoq miqyosida olib boriladigan va rahbariyat narxlarni oshirish imkoniyatiga ega bo'lgan tarmoqlarda yuzaga kelishi mumkin. Xarajat inflyatsiyasi pul massasining ko'payishi natijasida yuzaga keladigan inflyatsiyadan farq qiladi.

Pul taklifining o'zgarishi natijasida yuzaga keladigan narxlarning o'zgarishi. Talab inflyatsiyasi pul massasining katta o'sishi natijasida iqtisodiy kengayish davrida tovarlar va xizmatlarga haddan tashqari talab paydo bo'lganda yuzaga keladi. Pulning tezligi yoki aylanmasidagi o'zgarishlar narxlarning o'zgarishiga ham ta'sir qilishi mumkin bo'lsa-da, biz muhokamamizni pul taklifidagi o'zgarishlarga qaratamiz.

Pul massasining o'sishi Fed o'zining ochiq bozor operatsiyalari orqali davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olganida sodir bo'ladi. Agar bu odamlar va resurslar to'liq ish bilan ta'minlanmaganida sodir bo'lsa, savdo hajmi oshadi; narxlar birinchi navbatda ozgina ta'sir qiladi. Foydalanilmayotgan resurslar ishga tushirilgach, narxlar oshadi. Resurslar, masalan, metallar kamayganda, ularning narxi oshadi. Har qanday resurs sarflana boshlagach, kelajakda narxlarning o'sishini kutishning o'zi narxlarni ko'tarishga majbur qiladi, chunki bunday narx ko'tarilishidan oldin sotib olishga urinishlar talabni joriy ehtiyojlardan oshiradi. Shartnomada belgilangan foiz xarajatlari va ish haqi kabi ba'zi xarajatlar orqada qolishi sababli, foyda ko'tarilib, kapital tovarlarga bo'lgan talabni oshiradi.

Resurslar to'liq ishga tushgandan so'ng, pul massasining ko'payishi narxlar-ga to'liq ta'sir ko'rsatadi. Narxlar bir muncha vaqtga mutanosib ravishda ko'tarilishi mumkin, chunki yuqori narxlarni kutish tezroq sarflanishiga olib keladi va shuning uchun pul aylanish tezligini oshiradi. Kengayish pul massasining yangi darajalarida savdo va narxlar muvozanatga kelguncha davom etadi. Narxlarning ko'tarilishi davrida tezlik bu darajadan biroz pasayib ketishi mumkin, chunki narx ko'tarilishidan oldin tovarlarni sotib olish istagi yo'qoldi.

Odamlar va resurslar to'liq ish bilan ta'minlanganda pul taklifi ko'paytirilsa ham, narxlar mutanosib ravishda ko'tarilmasligi mumkin. Yuqori narxlar ma'lum muddat foydani oshiradi va shuning uchun ko'proq kapital va ishchi kuchiga talabni keltirib chiqaradi. Shunday qilib, ilgari ishsiz bo'lgan turmush o'rtoqlar, na-faqadagi ishchilar va shunga o'xshash guruhlar ishchi kuchiga kira boshlaydi. Ikki yoki uch smenada bir xil mashinalardan foydalanish orqali korxonalar kapitaldan to'liqroq foydalanishlari mumkin.

Talab inflyatsiyasi an'anaviy ravishda iqtisodiy kengayish davrida tovarlar va xizmatlarga bo'lgan talab bunday tovarlar va xizmatlarning mavjud taklifidan oshib ketganda mavjud. Talab inflyatsiyasiga, shuningdek, ayrim tarmoqlarda talabning o'zgarishi sabab bo'lishi mumkin. Masalan, neft va tabiiy gazga bo'lgan talab umumiy talabdan kattaroq bo'lishi mumkin, shuning uchun bu sanoatda

narxlar umuman ko'tarilishdan oldin ko'tariladi. Birinchi o'sish, ehtimol, asosiy materiallarning o'z narxida bo'lishi mumkin, bu ularni ishlab chiqaradigan sohalarda daromadning oshishiga olib keladi. Mehnat umumiy mahsulot qiymatidan o'z ulushini olish uchun ish haqini oshirishni talab qiladi va shu bilan mehnat xarajatlari ham oshadi. Sanoatning asosiy tarmoqlarida narxlarning oshishi ularning mahsulotidan foydalanadigan tarmoqlarda narxlarning oshishiga olib keladi. Bir yirik sanoatda ish haqining oshishi ham talablarni keltirib chiqarishi mumkin shunga o'xshash o'sish boshqa tarmoqlarda va bunday tarmoqlardagi uyushmagan ishchilar orasida. Agar pul-kredit organlari kreditni cheklamasa, uni oldini olish uchun jarayon bir marta harakatga keltirilsa, narxlarning umumiy o'zgarishiga olib kelishi mumkin.

Pul massasining o'sishi bilan bog'liq inflyatsiya AQSH davlat qarzining monetizatsiyasi tufayli ham yuzaga kelishi mumkin. 5-bobni eslaylikki, G'aznachilik AQSH davlat qimmatli qog'ozlarini jamoatchilikka, moliya institutlariga, xorijiy va xalqaro investorlarga hamda Federal zaxiraga sotish orqali davlat taqchilligini moliyalashtiradi. Federal zaxira AQSH davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olnida, xaridlarni to'lash uchun zaxiralar yaratilishi kerak. Bu, o'z navbatida, pul massasi va bank zaxiralarining ko'payishi tufayli inflyatsiyaning oshishiga olib kelishi mumkin.

Spekulyatsiya va ma'muriy inflyatsiya. Agar pul massasining ortishi inflyatsiyani keltirib chiqarsa, u spekulyativ inflyatsiya deb ataladigan qo'shimcha narx bosimiga olib kelishi mumkin. Narxlar birmuncha vaqt o'sganligi sababli, odamlar o'sishda davom etishiga ishonishadi. Inflyatsiya bir muncha vaqt o'z-o'zidan paydo bo'ladi, chunki talabning pasayishiga olib keladigan yuqori narxlar o'rniga, 1970-yillarning oxirida bo'lgani kabi, odamlar narxlari oshib ketguncha tovarlarni olish uchun ko'proq sotib olishlari mumkin. Bu ta'sir 1920-yillardagi Florida yer boomidagi yer narxlari yoki 1928–1929-yillardagi fond bozori portlashidagi qimmatli qog'ozlar narxlari kabi ma'lum hududlar bilan chegaralanishi mumkin. Narxlarning bunday ko'tarilishi tezlikning oshishiga olib keladi, chunki chayqovchilar o'z mablag'larini imkon qadar tezroq aylantirishga harakat qilishadi va boshqalar narxlarning keyingi ko'tarilishidan oldin ehtiyojlaridan oldin sotib olishga harakat qilishadi.

O'ttiz yil davomida, 1980-yillarning boshlarigacha, vaqti-vaqti bilan qat'iy kredit cheklash siyosatiga qaramay, narxlar bosimi va inflyatsiya doimiy edi. Bu uzoq vaqt davomida, aslida, narxlar farovonlik davrlariga qaraganda sekinroq bo'lsa-da, turg'unlik davrlarida o'sishda davom etdi. Narxlarning o'sishini cheklash zarurati Fedning o'sishni rag'batlantirish va turg'unlik bilan kurashish qobiliyatiga to'sqinlik qildi. Ushbu davrdagi narxlar va boshqa iqtisodiy o'zgarishlar ko'pchilikni iqtisodiyotda uzoq muddatli inflyatsiyaga moyillik paydo bo'lgan deb hisoblashiga olib keldi. Biroq, 1990-yillarning boshidan hozirgi kungacha davom etayotgan past inflyatsiya darajasi bu e'tiqodlarni cheklab qo'yganga o'xshaydi.

Ma'muriy inflyatsiya – bu uyushma-korporatsiya shartnomalari yordamida narxlarning iqtisodiy kengayish davrida ko'tarilish tendensiyasi va turg'unlik davrida pasayishlarga qarshilik ko'rsatish. Narxlar va ish haqi raqobatbardosh iqtisodiyotda yuksalish davrida ko'tariladi. Ushbu tendensiya ish haqini narxlar-ga mos ravishda ushlab turish uchun eskalator qoidalarini nazarda tutuvchi ish haqi shartnomalari va ba'zan ishlab chiqarish o'sishidan ko'ra ko'proq bo'lgan ish haqining oshishi bilan mustahkamlanadi. Ikkinchidan, turg'unlik davrida narxlar pasayishdan ko'ra barqaror bo'lib qoladi. Buning sababi shundaki, yirik kasaba uyushmalari o'sha paytda qanday iqtisodiy sharoit bo'lishidan qat'i nazar, yillik ish haqini oshirishni talab qiluvchi uzoq muddatli shartnomalarga ega. Yirik korporatsiyalarning nonarx raqobatiga (reklama, uslub va rang o'zgarishi) tayanish va narxlarni pasaytirish o'rniga ishlab chiqarishni qisqartirish tendensi-yasi ham narxlarni barqaror ushlab turadi. Bundan tashqari, agar sohada narxlar keskin pasaysa, hukumat bozordan ortiqcha mahsulotlarni olib tashlashga yordam beradigan dasturlarga kirishishi mumkin. Og'ir va uzoq davom etadigan depres-siya sharoitida narxlarning pasayishiga shubha yo'q. Iqtisodiyot bunday darajaga yetguncha hukumat ishsizlikka qarshi choralar ko'radi. Shunday qilib, biz endi tushkunlikning pastga tushadigan narx bosimini boshdan kechirmaymiz.

Ma'muriy inflyatsiya talab mavjud bo'lgan tovarlar taklifidan oshib ketgan-da yuzaga keladigan talab inflyatsiyasidan farq qiladi, chunki tiklanish davrining dastlabki bosqichlarida talab taklifdan tezroq oshadi yoki bank tizimi yoki hu-kumat tomonidan monetar kengayish natijasida talab mavjud bo'lganidan oshib ketadi. An'anaviy pul-kredit siyosati ma'muriy inflyatsiyaga qarshi to'liq samarali emas. Agar pul ta'minoti yetarli darajada cheklangan bo'lsa, narxlar bir qatorda saqlanishi mumkin; bu uzoq muddatli ishsizlik va sekin o'sishga olib keladi. Yangi firmalar va kichik, o'sib borayotgan firmalar uchun kredit olish qiyin, chunki kre-ditlash siyosati konservativ bo'lishi mumkin. Agar ma'muriy inflyatsiya qaytadan paydo bo'lsa, u bilan samarali kurashish uchun yangi vositalarni ishlab chiqish kerak bo'lishi mumkin.

8.6. STANDART RISK MUKOFOTLARI

Investorlar "xavfdan voz kechishlari" kerakligi aytiladi. Ya'ni ular daromad-niing o'zgaruvchanligi yoki natijasi bo'yicha ko'proq noaniqlik shaklida ko'proq xavf-xatarni o'z zimmlariga olganliklari uchun yuqori daromadlar bilan kom-pensatsiya qilinishini kutadilar. Bu tavakkalchilik-daromad prinsipi yoki "ko'proq tavakkal qilish uchun yuqori daromad kutiladi" tamoyili sifatida tanilgan moliya ustunidir. Qarz oluvchining shartnoma shartlariga muvofiq kredit yoki boshqa qarz vositasi bo'yicha foizlarni to'lamaslik va/yoki asosiy qarzni to'lamaslik xavfi. Na-tijada, foiz stavkasi yoki daromad kutilganidan past bo'lishi yoki hatto dastlab

qarzga berilgan summa to'liq yo'qolishi mumkin. Defolt tavakkalchilik mukofoti bozor foiz stavkasining qo'shimcha komponenti bo'lib, to'lovni to'lash xavfini o'z zimmasiga olganlik uchun kutilgan yuqori kompensatsiyani ta'minlaydi. Defolt xavfi ortishi bilan sug'urta mukofoti oshadi.

Qarz qimmatli qog'ozlari bo'yicha defolt riski bo'yicha mukofotlarni tekshirish uchun bozor foiz stavkalarining ba'zi boshqa komponentlarini doimiy ravishda ushlab turish kerak. 8.3-tenglamaga tayanib, biz bozor foiz stavkasining (r) defolt xavfi bilan bog'liq bo'lgan qismini o'lchash tartibini ishlab chiqishimiz mumkin. Eslatib o'tamiz, bozor foiz stavkasi real foiz stavkasi, inflyatsiya bo'yicha mukofot, to'lovni to'lash xavfi bo'yicha mukofot, to'lash xavfi bo'yicha mukofot va likvidlik riski mukofotining funksiyasidir.

Birinchidan, biz faqat uzoq muddatli G'aznachilik obligatsiyalari va uzoq muddatli korporativ obligatsiyalarni hisobga olgan holda uzoq muddatli kapital bozorlari bilan bog'liq tahlilimizni cheklaymiz. Uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarga e'tibor qaratish orqali, to'lov xavfi barcha obligatsiyalar uchun bir xil bo'ladi va tahlil qilish uchun nolga teng bo'lishi mumkin. Biz, shuningdek, G'aznachilik qimmatli qog'ozlari uchun likvidlik mukofoti nolga teng ekanligini aytdik, chunki ular narxlarda sezilarli chegirma talab qilmasdan osongina sotilishi mumkin. Korporativ qimmatli qog'ozlar G'aznachilik qimmatli qog'ozlariga qaraganda kamroq likviddir. Biroq, biz yirik korporatsiyalarning obligatsiyalarini hisobga olgan holda har qanday mumkin bo'lgan likvidlik mukofotlarini minimallashtirishimiz mumkin. Bu, shuningdek, tahlil qilish uchun likvidlik mukofotini nolga tenglashtirishga imkon beradi.

Quyidagi misol uchun, real stavka 1 foiz, inflyatsiya o'rtacha 2 foiz, bozor foiz stavkasi uzoq muddatli G'aznachilik obligatsiyalari uchun 3 foiz, yuqori sifatli korporativ obligatsiyalar esa 5 foiz bozor foiz stavkasiga ega deb faraz qilaylik. 8.3-tenglamadan foydalanib, biz quyidagilarga ega bo'lamiz:

$$r = RR + IP + DRP + MRP + LP$$

$$5\% = 1\% + 2\% + DRP + 0\% + 0\%$$

$$DRP = 5\% - 1\% - 2\% - 0\% - 0\% = 2\%$$

3 foizlik G'aznachilik obligatsiyasi risksiz foiz stavkasini ifodalaganligi sababli, 1 foiz real stavkani ayirish uzoq muddatli o'rtacha yillik inflyatsiya mukofoti 2 foizni tashkil qiladi. Defolt tavakkalchilik mukofotini ko'rib chiqishning yana bir usuli (nolga tenglik xavfi va likvidlik bo'yicha mukofotlarni hisobga olgan holda) bu riskli (korporativ) va risksiz (G'aznachilik) qimmatli qog'ozlar bo'yicha foiz stavkalari o'rtasidagi farqdir. Bizning misolimizda:

$$DRP = 5\% - 3\% = 2\%$$

Shunday qilib, sarmoyadorlar G'aznachilik obligatsiyasi o'rniga korporativ obligatsiyani ushlab turish yoki investitsiya qilish uchun 2 foizli mukofotni talab qiladi.

Defolt xavfi yuqori bo'lgan boshqa korporativ obligatsiyalar, masalan, 7 foizlik foiz stavkasiga ega bo'lishi mumkin. Agar yuqorida ishlatilgan boshqa taxminlar saqlanib qolsa, DRP quyidagi bo'ladi:

$$7\% = 1\% + 2\% + \text{DRP} + 0\% + 0\%$$

$$\text{DRP} = 7\% - 1\% - 2\% - 0\% - 0\% = 4\%$$

Shu bilan bir qatorda, biz DRP ni quyidagicha topishimiz mumkin:

$$\text{DRP} = 7\% - 3\% = 4\%$$

Shunday qilib, investorlarni ushbu xavfli korporativ obligatsiyalarga sarmoya kiritishga majbur qilish uchun G'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkasi yoki daromadlilikdan yuqori bo'lgan to'rt foiz punktlik risk mukofoti taklif qilinishi kerak. **8.4-jadvaldagi** haqiqiy to'lamay qolish xavfi bo'yicha mukofotlarni tekshirish G'aznachilik obligatsiyalari va turli darajadagi to'lamay qolish xavfiga ega bo'lgan ikkita korporativ obligatsiyalar uchun uzoq muddatli foiz stavkalarini ko'rsatadi. Korporativ obligatsiyalarning xususiyatlari 10-bobda muhokama qilinadi, ammo bu yerda aytish mumkinki, potensial defolt xavfini o'lchashning bir usuli obligatsiyalar reytingi hisoblanadi. Asosiy obligatsiyalar reytingi agentligi bo'lgan Moody's tomonidan berilgan eng yuqori reyting Aaa bo'lib, defoltning eng past ehtimolini ko'rsatadi. Ushbu obligatsiyalarga sarmoyadorlar G'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha kichik risk mukofotini talab qiladilar. Baa reytingli obligatsiyalar defolt xavfi yuqori, ammo baribir yuqori sifatli hisoblanadi. Investitsiya darajasidagi obligatsiyalar Baa yoki undan yuqori reytingga ega va moliya institutlari (banklar, pensiya jamg'armalari, sug'urta kompaniyalari va boshqalar) investitsiya standartlariga javob beradi.

8.4-jadval

**Tanlangan sanalarda korporativ obligatsiyalar bo'yicha
sug'urta mukofotlari**

Muddati (yil, oy)	1980-yil mart	2001-yil noyabr	2006-yil oktyabr	2008-yil oktyabr	2012-yil dekabr	2015-yil dekabr
Aaa reytingli korporativ obligatsiyalar	13,0%	7,0%	5,5%	5,2%	3,67%	3,97%
Kamroq: 20 yillik g'aznachilik obligatsiyalari	12,5	5,3	4,9	4,2	2,54	2,61

Teng: standart xavf mukofoti Aaa toifali obligatsiyalar bo'yicha	.5	1,7	.6	1,0	1,13	1,36
Baa reytingli korporativ obligatsiyalar	14,5	7,8	6,4	6,3	4,63	5,46
Kamroq: 20 yillik g'aznachilik obligatsiyalari	12,5	5,3	4,9	4,2	2,54	2,61
Teng: Baa reytingli obligatsiyalar bo'yicha sukut bo'yicha risk mukofoti	2,0	2,5	1,5	2,1	2,09	2,85

1980-yil mart oyida 20 yillik G'aznachilik bo'yicha korporativ Aaa reytingli obligatsiyalari bo'yicha defolt risk mukofoti 0,5 foiz punktini tashkil etdi (ya'ni, 13,0 – 12,5 foiz). Aaa reytingli korporativ obligatsiyalar bo'yicha defolt tavakkalchilik mukofoti 2001-yil noyabr oyida AQSHdagi iqtisodiy tanazzul va terrorizm bilan bog'liq xavotirlarni aks ettiruvchi noodatiy yuqori 1,7 foiz punktiga ko'tarildi. 2006-yil oktyabr oyida Aaa reytingli obligatsiyalar uchun risk mukofoti 20 yillik G'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha 0,6 foiz punkt farqida past bo'lib qoldi. 2008-yil oktyabr oyiga kelib, Qo'shma Shtatlar 2007–2008-yillar moliyaviy inqirozi va 2008–2009-yillar retsessiya davrida bo'lganida, Aaa reytingli obligatsiyalar uchun risk mukofoti 1,0 foiz punktiga ko'tarildi. Aaa darajasidagi korporativ obligatsiyalar xavfi bo'yicha mukofot 2012-yil dekabr oyida 1,13 foizni tashkil etdi va 2015-yil dekabr oyida 1,36 foizga oshdi.

Baa korporativ obligatsiyalari bo'yicha sukut bo'yicha risk mukofotlari, odatda, Aaa reytingli obligatsiyalarga qaraganda, investorlarning pessimizmi yoki iqtisodiy umidlari haqidagi optimizmning yaxshiroq ko'rsatkichidir. Iqtisodiy kengayish davridagidan ko'ra ko'proq firmalar turg'unlik davrida muvaffaqiyatsizlikka uchraydi yoki moliyaviy qiyinchiliklarga duch keladi. Shunday qilib, investorlar iqtisod retsessiyada bo'lgan yoki inqirozga kirishi kutilayotganda defolt xavfini qoplash uchun yuqori mukofotlar talab qiladilar. 8.4-jadvalga e'tibor berib, Baa reytingli obligatsiyalar bo'yicha risk mukofoti 1980-yil mart oyida ikki foiz punktini tashkil etdi (14,5–12,5 foiz). Baa reytingli obligatsiyalar bo'yicha defolt risk mukofoti 2001-yil noyabr oyida 2,5 foiz punktini tashkil etdi va Qo'shma Shtatlardagi iqtisodiy faollikning sekinlashishi va 2001-yil 11-sentyabrdagi terroristik hujumdan keyin davom etayotgan noaniqlik haqidagi xavotirlarni aks ettirdi. 2006-yil oktyabr holatiga ko'ra, risk mukofoti Baa darajasidagi korporativ qarz bo'yicha 20 yillik G'aznachilik obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkasidan 1,5 foiz punktini tashkil etdi.

Baa darajasidagi obligatsiyalar bo'yicha risk mukofoti Qo'shma Shtatlardagi moliyaviy qiyinchiliklar tufayli 2008-yil oktyabr oyiga kelib 2,1 foiz punktiga ko'tarildi. 20 yillik G'aznachilik obligatsiyalariga nisbatan Baa darajasidagi korporativ obligatsiyalar 2012-yil dekabr oyida 2,09 foiz risk mukofotini va 2015-

yil dekabr oyida 2,85 foiz mukofotni ko'rsatdi. 2015-yil oxirida nisbatan yuqori defolt xavfi mukofoti, ehtimol, sekinroq iqtisodiy o'sish xavfini aks ettiradi. Obligatsiya investorlari xavf ostida bo'lganligi sababli, defolt ehtimoli oshishiga ishonganlarida, yuqorida kutilgan qo'shimcha kompensatsiya talab qilinadi.

Baa dan past foizli korporatsiyalar obligatsiyalar chiqaradilar. Ular yuqori daromadli yoki keraksiz obligatsiyalar deb ataladi, chunki ular defolt ehtimoli katta. Ko'pgina institutsional investorlar faqat investitsion darajadagi (Baa yoki undan yuqori) korporativ qarzga investitsiya qilish bilan chegaralangan bo'lsa-da, boshqalarga yuqori daromadli, yuqori xavfli korporativ qarzga sarmoya kiritishga ruxsat beriladi. 2-bobdagi omonat va kredit assotsiatsiyalari inqirozi haqidagi munozarani eslang, bu qisman S&Ls tomonidan ushlab turilgan yuqori daromadli yoki keraksiz obligatsiyalar bo'yicha korporativ defolt tufayli yuzaga kelgan. O'sha paytda Drexel Burnham Lambertda bo'lgan Maykl Milken ushbu S&Ls va boshqa institutlarni keraksiz obligatsiyalarni sotib olishda muhim rol o'ynadi. Ba'zi shaxslar nomaqbul obligatsiyalarni sotib oluvchilar tavakkalchilik va daromadlilik bo'yicha oqilona qarorlar qabul qilish uchun yetarli darajada murakkab bo'lganligini ta'kidlaydilar; caveat emptor – xaridor ehtiyot bo'lsin. Boshqa shaxslar nomaqbul obligatsiyalarni sotuvchilarning axloqiy va noqonuniy xatti-harakatlari obligatsiyalarning ko'plab emitentlari, shuningdek, obligatsiyalar xaridorlari (ayniqsa, S&Ls)ning muvaffaqiyatsizligiga olib keldi, deb aybladilar. 1989-yilda Milken qamoqqa tashlandi va Drexel Burnham Lambert bankrot bo'ldi.

MASHG'ULOTLAR

1. Sent-Luis Federal zaxira banki veb-saytiga <http://www.stlouisfed.org> saytiga tashrif buyuring va AQSH G'aznachiligi qimmatli qog'ozlari va turli obligatsiyalar reytingiga ega korporativ obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkalarini toping.

a. Daromad egri chizig'ini yoki foiz stavkalarining muddatli tuzilishini tayyorlang.

b. Uzoq muddatli G'aznachilik obligatsiyalari va korporativ obligatsiyalar o'rtasidagi mavjud defolt risk mukofotlarini aniqlang.

2. Yirik bank iqtisodchisi sifatida sizdan na pul massasi, na pul aylanish tezligi oshmagan paytda narxlar darajasining sezilarli darajada oshishini tushuntirishning so'raladi. Bu qanday sodir bo'lishi mumkin?

3. AQSH g'aznachiligi maslahatchisi sifatida sizdan milliy qarz bo'yicha foiz yukini yengillashtirish bo'yicha taklif yuzasidan fikr bildirishingiz so'ralgan. Ushbu taklif G'aznachilik qarz majburiyatlaridan olingan foizlar bo'yicha federal soliqlarni bekor qilishni talab qiladi. Taklifga izoh bering.

4. AQSH G'aznachilik kotibining bir nechta maslahatchilaridan biri sifatida sizdan federal hukumat qimmatli qog'ozlarining o'rtacha muddati bilan bog'liq eslatma taqdim etishingiz so'ralgan. Asosiy shart shundaki, o'rtacha yetuklik juda qisqa. Natijada, qarzlar bilan bog'liq muammolar tez-tez kelib turadi va doimiy ravishda qayta rasmiylashtirishni talab qiladi. Boshqa tomondan, iqtisodiyot zaiflik belgilarini ko'rsatadi.

Uzoq muddatli majburiyatlarni chiqarish va investitsiya mablag'larini o'zlashtirish, aks holda ish bilan ta'minlovchi qurilish va xususiy sektorni boshqa qo'llab-quvvatlashga investitsiya qilinishi oqilona emas deb hisoblanadi. Ushbu shartlardan kelib chiqib, siz AQSH moliya vaziriga qanday yo'l tutishni tavsiya qilasiz?

5. Iqtisodiyotda kuchli, ish bilan bandlik nisbatan yuqori bo'lgan shartni qabul qiling. Bu yoki boshqa sabablarga ko'ra, pul taklifi yuqori sur'atlarda o'sib bormoqda, pul yaratilishining sekinlashishi haqida ozgina dalillar mavjud. Pul taklifi o'sishda davom etsa, narx darajasiga o'zgaruvchan ta'sirni tavsiflang.

6. Tasavvur qiling, siz investitsiya maslahatchisi sifatida ishlaysiz. Siz nafaqaga chiqqan shaxs bilan ishlayapsiz, u o'zining kundalik xarajatlarini qondirish uchun investitsiyalaridan tushgan daromadiga bog'liq. U o'z investitsiyalaridan joriy daromadni oshirish yo'lini topmoqchi. Sizning e'tiboringizga yangi yuqori daromadli yoki keraksiz obligatsiyalar emissiyasi keldi. Agar siz ushbu yuqori daromadli obligatsiyalarni mijozga sotsangiz, siz o'rtachadan yuqoriroq to'lov olasiz. Bu sizning nafaqadagi mijozingiz uchun, yuqori joriy daromadga intilayotgan va ko'tarilgan to'lovlardan foyda ko'rgan siz uchun g'alaba qozongan sarmoya bo'ladimi, deb o'ylaysiz. Siz nima qilgan bo'ladingiz?

9-BOB. PULNING VAQT QIYMATI

9.1. Vaqt qiymatining asosiy tushunchalari.

9.2. Kelajakdagi qiymatlarni aniqlash uchun murakkab foizda ko'paytirib borish.

9.3. Joriy qiymatni aniqlashda diskontlash usuli.

9.4. Foiz stavka va davrlarni aniqlash.

9.5. Annuitetning kelajakdagi qiymati.

9.6. Annuitetning joriy qiymati.

9.7. Annuitetlarda foiz stavkasini va davrlarni aniqlash.

9.8. Annuitetning davriy to'lovini aniqlash.

9.9. Tez-tez takrorlanuvchi vaqt oralqlari va iste'mol kreditining qiymati.

Ushbu bobdagi ma'lumotlarni qanday qo'llashimiz mumkin?

Ehtimol, siz mashina sotib olishni yoki o'qish to'lovi uchun pul yig'ishmi kabi tanlovlarga duch kelgandirsiz. Agar siz, jamg'armangizni murakkab foizda ko'paytirib borsangiz: oldingi qilgan investitsiyani daromad foizini har davrda yana asosiy summaga qo'shib borishni uzluksiz davom ettirsangiz, jamg'armangiz tez sur'atda o'sib boradi. Bu jamg'armani murakkab foizda ko'paytirish deb ataladi va siz jamg'armangizni qancha uzoq vaqt murakkab foizda ko'paytirsangiz, jamg'armalaringiz shunchalik tez o'sadi va avtomobil sotib olish uchun imkoniyatingiz shunchalik ko'p bo'ladi yoki o'qishingiz to'lovi uchun ko'proq pulga ega bo'lishingizni anglatadi. Shuningdek, murakkab foiz tamoyillarini tushunish, aksiyalar va obligatsiyalarga sarmoya kiritishda va pensiyani rejalashtirishda sizga foydali bo'ladi.

Agar boshqa ta'sir etuvchi omillar bir xil (o'zgarmas) deb qaralsa, ko'pchilimiz quyidagi fikrga rozi bo'lamiz:

Ko'proq pul kamroq puldan yaxshiroqdir.

Ko'pchilimiz quyidagi fikrga ham rozi bo'lamiz:

Bugungi kundagi biror miqdordagi pul kelajakda olingan o'shancha miqdordagi puldan ko'proq qiymatga ega.

Albatta, qo'shilgan har bir dollarning qiymati barcha odamlar uchun bir xil bo'lishi shart emas. Masalan, iqtisodiy nuqtayi nazardan olib qaralsa, qashshoqlik chegarasidan past qatlamda yashovchi inson, o'ziga keladigan qo'shimcha har bir dollarning qadrini millioner yoki milliarderlar boyligiga qo'shiladigan har bir dollarning qadridan ko'ra balandroq deb hisoblashi mumkin. Ishonch bilan aytishimiz mumkinki, bugungi kunda qo'shimcha keladigan har bir dollarning bo'li-

shi Microsoft korporatsiyasi asoschisi va bosh direktori Bill Geytsdan ko'ra siz uchun yoki biz uchun ko'proq "iqtisodiy qiymat"ga ega. Lekin ayni paytda, Bill Geytsdagi ko'proq pul topishga bo'lgan xohish ehtimol sizning pul topishga bo'lgan xohishingizdan balandroq bo'lishi mumkin.

Ushbu bobda ma'lum bir shaxsning katta miqdordagi pulga ega bo'lishining iqtisodiy yoki psixologik ahamiyatini ko'rib chiqishga harakat qilinmaydi. Aksincha, bu bob asosiy e'tiborini moliyaning tamoyili (prinsipi)ga qaratadi, qaysi tamoyilki – 1-bobda eslatib o'tilgan – "pulning vaqt qiymati mavjudligi". Bu bob, vaqt o'tishi bilan pulning qay tarzda o'sishi yoki pulning ko'payib borishi, shuningdek, agar olishingiz kerak bo'lgan pul berilishi kechikib kelajakda oladigan bo'lsangiz uning bugungi kunda kamroq qiymatga ega bo'lishi haqidagi fikrlarga e'tibor qaratadi. Kelajakda olinadigan pulning bugungi kundagi qiymati past bo'lishining sababi: olinishi kelajakka qoldirilgan pulning investitsion imkoniyati bo'lmaydi, agar siz bu pulni hozir olganingizda edi, bu pulni ko'paytirib ma'lum miqdordagi foiz daromad ko'rgan bo'lardingiz.

Hisob-kitob jarayonlari moliyaviy kalkulyatorlar yoki Excel kabi elektron dasturiy ta'minotlar orqali amalga oshirilishi ushbu bobda muhokama qilingan. Biroq, pulning vaqt qiymati tushunchalari bilan bog'liq mantiqni yaxshiroq tushunishingiz uchun birinchi navbatda formulaviy hisoblash tartib-qoidalari batafsil beriladi. Hisoblashda "Uzun yo'l" hisoblangan bosqichma-bosqich hisob-kitoblardan foydalangan holda masalalarni yechishni o'rganish, moliyaviy kalkulyatorlar, elektron jadval dasturlari (Excel) va jadvallarga asoslangan hisob-kitoblarni tushunishga yordam beradi. Talabalarga muammoli moliyaviy masalalar uchun yechim topishda bir nechta metodlardan foydalanish tavsiya qilinadi.

9.1. VAQT QIYMATINING ASOSIY TUSHUNCHALARI

Moliyaviy qimmatli qog'ozlarning, shu jumladan, obligatsiyalar, aksiyalar va real aktivlarga investitsiyalarning narxlanishi va baholanishi, moliya tamoyillari nuqtayi nafari orqali tushunish osonlashadi. Pulning vaqt qiymati – pulni jamg'arish yoki investitsiya qilish kabi moliyaviy daromadlar (misol uchun foiz ko'rinishidagi)ni hisoblash vositasi bo'lgan moliyaning matematikasidir.

Investorlar o'zlarining moliyaviy kapitalarini qarzga berib evaziga foiz to'lovlari olish yoki investitsiya qilib evaziga moliyaviy daromad olish talabida bo'lishadi va yana agar, ular sarmoya kiritgan soha riski balandroq bo'lgan holatda, shu riskka mos yuqoriroq kompensatsion daromad olishni xohlashadi. Masalan, 8-bobda biz korporativ obligatsiyalarni AQSH G'azna obligatsiyalari bilan solishtirib, korporativ obligatsiyaga qilingan investitsiyada defolt risk uchun mukofot (foiz) mavjudligini aniqlab, uni tadqiq qilgan edik. Investorlar g'azna obligatsiyalariga nisbatan korporativ obligatsiyalarga qilingan investitsiyalari uchun

yuqoriroq defolt riski uchun mukofot (kompensatsion foiz to'lovi) talab qilishadi, sababi korporativ obligatsiya emissiya qilgan korporatsiyalar, majburiyati bo'lgan obligatsiya kupon to'lovlarini va muddati kelganda to'lanishi kerak bo'lgan obligatsiya nominal qiymatini o'z vaqtida to'lamaslik ehtimolligi davlat obligatsiyasiga nisbatan yuqori. Risk va daromadlilik o'rtasidagi muvozanat keyingi boblarda batafsilroq ko'rib chiqiladi. Qimmatli qog'ozlarining diversifikatsiyalangan portfelini saqlash yo'li orqali ba'zi investitsion risklarni diversifikatsiyalash imkoniyati, investorlar investitsion qarorlar qabul qilishlari uchun muhimdir.

Shaxslarning qiymatiga nisbatan kam baholangan va qiymatiga nisbatan yuqori baholangan moliyaviy aktivlarni izlash harakatlari moliya bozorlarining yetarlicha samarali bo'lishiga yordam beradi, ya'ni bozordagi mavjud narxlar dinamikasi moliyaviy va real aktivlarning haqiqiy ichki qiymati dinamikasiga mos tushadi. Shuningdek, biz, korxona menejrlari maqsadlari aksiyadorlar maqsadlaridan farq qilishi mumkinligini bilamiz. Kompaniya aksiyadorlari manfaatini ko'zlab menejrlarni maksimal harakat qilishlariga undovchi metodlar darslikning 3-bobida muhokama qilinadi. Oxirgi tamoyil "kompaniya obro'si (reputatsiyasi) muhim ahamiyatga ega" degan ishonchga asoslanadi va jismoniy va yuridik shaxslarning boshqalarga nisbatan qonuniy, adolatli va halol munosabatiga nisbatan axloqiy xatti-harakatlarini ko'rib chiqadi.

Ushbu bobda biz moliya tamoyillaridan biri hisoblangan "pulning vaqt qiymati" tamoyiliga e'tibor qaratamiz. Agar biz pulimizni omonat jamg'armasiga qo'ysak (yoki investitsiya qilsak), vaqt o'tishi bilan jamg'armamiz (investitsiyamiz) o'sishi yoki ko'payishi mumkin. Keling, buni omonat (depozit) hisobvaragi misolida ko'rib chiqaylik. Aytaylik, sizda jamg'arma yoki investitsiya uchun 1000 dollar pul bor; bu sizning kapitalingiz. Jamg'arma yoki investitsiyalarning joriy qiymati ularning bugungi kundagi miqdori yoki qiymatidir. Bizning misolimizda bu sizning 1000 dollaringiz.

Bank sizning 1000 dollar jamg'armangizni, foydalangani uchun bir yilga 8 foizlik stavkada ustama to'lash sharti bilan, qabul qilishini taklif qilmoqda. Ustama miqdori yiliga 80 dollarni ($0,08 \times 1000$ dollar) tashkil qiladi. Yil oxirida bankning sizga to'lab beradigan umumiy to'lovi 1080 dollar bo'ladi. (1000 dollar asosiy qarz va 80 dollar ustama foiz). Ushbu holatda 1080 dollar kelajakdagi qiymat yoki bir yildan keyingi qiymat deb ataladi. Jamg'arma yoki investitsiyaning kelajakdagi qiymati – bu uning kelgusidagi ma'lum bir vaqt yoki sanadagi qiymatidir. Umumiy olganda biz quyidagi formulaga ega bo'lamiz:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \text{Joriy qiymat} + (\text{Joriy qiymat} \times \text{Foiz stavkasi}).$$

Yoki:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \text{Joriy qiymat} \times (1 + \text{Foiz stavkasi}).$$

Hisoblash orqali quyidagi natijaga ega bo'lamiz:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \$1000 + (\$1000 \times 0.08) = \$1080.$$

Yoki:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \$1000 \times 1.08 = \$1080.$$

Endi faraz qilaylik, sizning 1000 dollarlik investitsiyangiz ikki yil davomida bank depozitida saqlanadi, lekin bank ustama foizni faqat oddiy foizlarda hisoblab to'laydi. Bunda ustama foizlar investitsiyaning faqat asosiy qismidan olinadi. Buni so'z bilan ifodalaydigan bo'lsak, biz quyidagi formulaga ega bo'lamiz:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \text{Joriy qiymat} \times [1 + (\text{foiz stavka}) \times (\text{davrlar soni})].$$

Bu quyidagiga teng bo'ladi:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \$1000 \times [1 + (0.08 \times 2)] = \$1000 \times 1.16 = \$1160.$$

Boshqa bank sizning pulingizga yillik 10 foiz stavkada ustama to'laydi. Buning natijasida, siz 100 dollar miqdorida foiz ustama ($\$1000 \times 0,10$) olasiz yoki yil oxirida ikkinchi bankdan 1100 dollar miqdorni ($\$1000 \times 1,10$) qaytarib olasiz. Ikki bank o'rtasidagi daromadlikdagi 20 dollarlik farq uncha katta bo'lmasa-da, bu ko'pchilik uchun ma'lum darajada ahamiyatga ega. Bu farq, ustama foiz to'lovi oddiy foizda hisoblanadigan ikki yillik omonat uchun, 40 dollargacha yetadi. Ikkinchi bank ikki yildan keyin \$1200 to'lov qaytarsa, birinchi bank esa \$1160 qaytaradi. Agar mablag'lar o'n yilga qo'yilgan bo'lsa, birinchi bankda $1000 \times [1 + (0,08 \times 10)]$ yoki 1800 dollar jamg'argan bo'lardi. Ikkinchi bankda esa $1000 \times [1 + (0,10 \times 10)]$ yoki 2000 dollarni jamg'argan bo'lardi; farq 200 dollarni tashkil etadi. Ikki bank o'rtasidagi foiz stavkalaridagi bu tafovut murakkab foiz tushunchasini kiritganimizda yanada muhimroq ahamiyat kasb etadi.

Shubhasiz, bugungi kunda banklar va boshqa moliyaviy muassasalar tomonidan to'lanadigan foiz stavkalari ancha past. Bu vaziyat qisman AQSH Federal xazira tizimi, 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz hamda 2008–2009-yillardagi Buyuk retsessiya davrida iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish maqsadida, yumshoq pul-kredit siyosatini olib borganligi tufayli yuzaga kelgan.

9.2. KELAJAKDAGI QIYMATLARNI ANIQLASH UCHUN MURAKKAB FOIZDA KO'PAYTIRIB BORISH

Murakkab foiz – bu arifmetik jarayon bo'lib, unda boshlang'ich qiymat vaqt o'tishi bilan murakkab foiz stavkasida ko'payib, kelajakdagi qiymatga erishadi. Murakkab foiz asosiy summa yoki dastlabki sarmoyaga qo'shimcha ravishda foiz-

dan foiz olishni nazarda tutadi. Murakkab foizni tushunish uchun, faraz qilaylik, siz mablag'ingizni bankda bir yildan ortiq muddatga qo'ydingiz. Masalan, birinchi bank sizning 1000 dollarlik depozitingizni qabul qiladi, bir yil oxirida 80 dollar miqdorda ustama to'laydi, ikkinchi yil davomida 1080 dollarni saqlab turadi va sizga 8 foiz stavkada ustama foiz to'laydi. Bank sizning dastlabki depozitingiz va to'plangan foizlarni ikkinchi yil oxirida qaytaradi. Kelajakda sarmoyangiz qancha miqdorga teng bo'ladi?

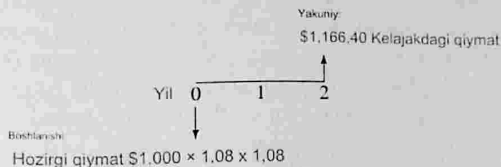
So'z bilan ifodalaydigan bo'lsak, biz quyidagi hisoblashga ega bo'lamiz:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \text{Joriy qiymat} \times [(1 + \text{Foiz stavka}) \times (1 + \text{Foiz stavka})].$$

Bizning ikki yillik investitsiya misolimiz uchun quyidagi natijaga ega bo'lamiz:

$$\text{Kelajakdagi qiymat} = \$1,000 \times (1.08) \times (1.08) = \$1,000 \times 1.1664 = \$1,166.40.$$

Ushbu ikki yillik misolni tasvirlash uchun quyidagi vaqt chizig'idan foydalanish mumkin:



Shunday qilib, bir yillik investitsiyalar uchun daromad 1080 dollarni ($\$1000 \times 1,08$) tashkil etadi, bu avval ko'rsatilganidek, oddiy foiz stavkali investitsiyalar daromadiga teng. Biroq, yillik 8 foizlik murakkab foiz stavkada hisoblanadigan ikki yillik investitsiya 1166,40 dollar daromad keltirsa, 8 foizlik oddiy foiz stavkali ikki yillik investitsiya bo'lsa 1160 dollarga teng bo'ladi.

Murakkab foiz tushunchasi tenglamalar shaklida ham ifodalanishi mumkin:

$$FV_n = V(1 + r)^n$$

Bunda FV – kelajakdagi qiymat, V – joriy qiymat, r – foiz stavkasi, n esa davrlar soni hisoblanadi. Bizning misolimizda 1000 dollar miqdoridagi, 8 foizli, ikki yil muddatli depozit uchun:

$$FV_2 = \$1,000(1 + 0.08)^2 = \$1,000(1.1664) = \$1,166.40$$

Agar davrni o'n yilgacha uzaytirsak, 1000 dollarlik omonat quyidagicha ko'payadi:

$$FV_{10} = \$1,000(1 + 0.08)^{10} = \$1,000(2.1589) = \$2,158.90$$

Kelajakdagi qiymatni topishda murakkab foizli hisob-kitob taqozo qilib ishlanishi kerak bo'lgan holatlar uchun biz tenglamaga asoslangan formula usulini o'tgandik. Endi, kelajakdagi qiymatni aniqlashda qo'llanilishi mumkin bo'lgan yana uchta usulni ko'rsatamiz. Bular moliyaviy kalkulyator yordamida yechim topish, elektron jadvaldan foydalanish (Excel) va jadval asosida yechimga erishishni o'z ichiga oladi. Ushbu bobning qolgan qismida pulning vaqt bo'yicha qiymatiga oid boshqa masalalarni yechishda ham shunga o'xshash usullardan foydalanamiz.

Texas Instruments (TI) va Hewlett Packard (HP) moliyaviy kalkulyatorlarining ikkita mashhur turini ishlab chiqaradi. Ammo ularning dasturlash usuli har xil. Ushbu bobning qolgan qismida kalkulyatorlar yechimlari muhokama qilinganda, TI va HP kalkulyatorlaridan foydalanishga ishora qilinadi. Boshqa mavjud moliyaviy kalkulyatorlar odatda TI yoki HP kalkulyatorlari kabi dasturlanadi. Muhimi shuki, agar siz pulning vaqt qiymati masalalarini yechish uchun moliyaviy kalkulyatordan foydalanmoqchi bo'lsangiz, o'z kalkulyatoringiz qanday ishlashini tushunishingiz zarur.

Avvalo, kalkulyatorning xotirasidagi barcha qiymatlarni tozalab oling. So'ng-ra 1000 ni kiritib, PV tugmasini bosib (ba'zi moliyaviy kalkulyatorlarda joriy qiymatni manfiy son sifatida kiritish talab etiladi, chunki bu investitsiya yoki pul chiqimi hisoblanadi). Keyin 8 ni kiritib, %i tugmasini bosib (ko'pchilik moliyaviy kalkulyatorlar foiz stavkasini o'nli kasr emas, balki butun son sifatida kiritishga moslashtirilgan). So'ng vaqt davrlarining soni (odatda yillar) uchun 10 ni kiritib, N tugmasini bosib. Nihoyat, CPT tugmasini, keyin esa FV tugmasini bosib. Bu kelajakdagi qiymatni 2158.93 sifatida hisoblaydi va uni 2159 dollarga yaxlitlaydi. Aslida, moliyaviy kalkulyatorlar javoblarni butun qismidan keyin kasr qismini 12 ta aniq raqamgacha hisoblashga dasturlashtirilgan.

Moliyaviy kalkulyator yechimi:

Inputs:	10	8	1000
	N	%i	PV
Press:	CPT	FV	
Solution:	2158.93		

Kelajakdagi qiymatlarni topish uchun elektron jadvallar bilan ishlaydigan dasturlar ham mavjud. Quyida xuddi shu masala Microsoft Excel elektron jadval-lari dasturi yordamida yechilgan. Yechimni bu usulda ishlashni o'rgatish maqsada dida masalaning faqat ikki yillik varianti uchun yechim ko'rsatilgan. Ya'ni, agar siz 1000 dollarni yillik 8 foiz stavka bilan omonatga qo'ysangiz, ikki yildan keyin qancha mablag' to'plagan bo'lasiz?

Excel elektron jadval yechimi:

	A11	fx		
	A	B	C	D
1	Interest Rate	0.08		
2	Time Period	0	1	2
3	Cash Flow	1000		
4	Future Value (FV)		1080.00	1166.40
5				
6	Cash Flow fx Calc	-1000	0	0
7	Financial Function			
8	FV Solution			\$1,166.40

A1-A4 katakchalarga tavsiflovchi belgilar kiritib, elektron jadvalimizni sozlaymiz. So'ngra, murakkab foizlar masalasini yechish uchun B1 katakchaga foiz stavkasini o'nlik shaklda (0,08) joylashtiramiz. 2-qatorda vaqt davrlarini belgilaymiz: B2 katakchadan boshlab 0-davr (joriy davr) va hokazo tarzda. B3 katakchada 1000 miqdoridagi pul oqimi (investitsiya) ko'rsatiladi. Ushbu oddiy masalada dastlab asosiy hisob-kitoblarni elektron jadval formatida "qo'lda" amalga oshiramiz va C4 katakchadan boshlab D4 gacha kelajakdagi qiymatni hisoblaymiz.

C4 katakchasiga $B3 * (1 + B1)$ formulasini joylashtiramiz, bu bir yil davomida 8 foiz stavkada 1000 AQSH dollari miqdoridagi investitsiyaga qo'shilgan murakkab foizlarni aks ettiradi. D4 katakchasi ikkinchi yil davomida investitsiyaga 8 foiz stavkada qo'shilgan murakkab foizlarni ko'rsatadi va $C4 * (1 + B1)$ sifatida hisoblanadi. Shunday qilib, 8 foiz stavkada murakkab foizlarni hisoblash ikki yildan so'ng 1166,40 AQSH dollari miqdoridagi kelajak qiymatini beradi. Albatta, biz kelajakdagi qiymatni bir qadamda $= B3 * (1 + B1)^2$ ko'rinishida ham hisoblay olardik, bu ham 1166,40 AQSH dollarini beradi.

Excel va boshqa elektron jadval dasturlari o'rnatilgan "moliyaviy funksiyalar"ga ega bo'lgani sababli, elektron jadvallardagi yechimlarni "uzoq yo'l" bilan hisoblashga hojat yo'q. Elektron jadvaldagi yechim misolining quyi qismida kelajak qiymati uchun moliyaviy funksiyadan foydalanish tasvirlangan. Bu yerda biz pul oqimini nolinchi vaqt davrida -1000 sifatida kiritamiz, bu chiqim va joriy qiymatni aks ettiradi. Excel moliyaviy funksiya belgisini (fx) bosib, so'ngra Financial, keyin FV va OK tugmalarini bosib, ko'rib chiqilayotgan masala uchun FV tarkibiy qismlari so'raladigan muloqot oynasini oching. Tenglama $FV(Rate, Nper, Pmt, PV, Type)$ ko'rinishida bo'ladi. Rate 0,08 ga teng; Nper – vaqt davrlari soni (oldingi misolda 2); Pmt 0 ga teng, chunki davriy to'lovlar mavjud emas; PV -1000 ga teng; Type esa 0 bo'lib, to'lovlar davr oxirida amalga oshirilishini ko'rsatadi. Shunday qilib, bizda $FV(0,08,2,0,-1000,0)$ bo'ladi. OK tugmasini bosish FV ni \$1,166.40 yoki yaxlitlangan holda \$1,166 ga olib keladi. Albatta,

raqamlarni kiritish o'rniga FV funksiyasiga aniq katakchalar havolalarini kiritish mumkin.

Agar investitsiyalar o'n yil mobaynida hisoblanganida, FV funksiyasining kiritish ma'lumotlari FV(0.08,10,0,-1000,0) bo'lardi. OK tugmasini bosish natijasi-da \$2,158.92 yoki yaxlitlanganda \$2,159 javob olinadi.

Bundan tashqari, moliyaviy kalkulyatorlar yoki elektron jadval dasturlari mavjud bo'lmagan hollarda hisob-kitoblarni osonlashtirish uchun maxsus jadval-lar tayyorlangan. 9.1-tenglamani quyidagicha qayta yozish mumkin:

$$FV_n = PV(FVIF_{r,n})$$

Bunda 9.1 tenglamadagi $(1 + r)^n$ qismi muayyan foiz stavkasi va ma'lum vaqt oralig'iga mos keladigan kelajakdagi qiymat foizi koeffitsiyenti (FVIF) bilan almashtiriladi.

9.1-jadval foiz stavkalarining ma'lum oralig'i va vaqt davrlari uchun vergul-dan keyin uch xonagacha aniqlikda ko'rsatilgan FVIF qiymatlarini aks ettiradi. (Ilovadagi 1-jadval FVIFning to'liqroq jadvalini o'z ichiga oladi.) Keling, o'nyil-lik davr mobaynida 8 foizli murakkab foiz stavkasida investitsiya qilingan 1000 dollarning kelajakdagi qiymatini topish uchun 9.1-jadvaldan foydalanaylik; e'ti-bor bering, 8 foiz ustuni va o'n yil qatorining kesishmasida FVIF 2,159 ekanligini ko'ramiz. Bu ma'lumotni 9.2-tenglamaga qo'yish quyidagi yechimni beradi.

Jadval yordamida yechish usuli:

$$FV_{10} = \$1000(2.159) = \$2159$$

9.1-jadval

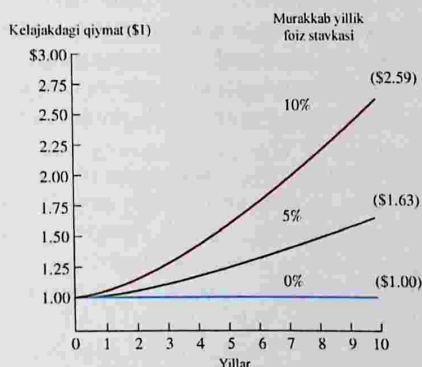
Kelajakdagi foiz koeffitsiyenti (FVIF) \$1

Yil	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1,050	1,060	1,070	1,080	1,090	1,100
2	1,102	1,124	1,145	1,166	1,188	1,21
3	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331
4	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464
5	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611
6	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772
7	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949
8	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144
9	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358
10	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594

9.1-jadvalning batafsilroq tahlili 1 dollarlik investitsiya turli foiz stavkalari va vaqt oralig'larida qanday o'sishi yoki ko'payishini ko'rsatadi. Misol uchun, agar boshqa bank sizga depozit uchun yillik 10 foizlik stavkani taklif qilsa, e'tibor bering: 10 foiz va o'n yil kesishmasidagi FVIF 2.594 ga teng bo'ladi. Bu esa sizning 1000 dollarlik investitsiyangizni 2594 dollarga ($1000 \text{ dollar} \times 2,594$) yetkazadi. Endi 8 foiz va 10 foiz stavkalari o'rtasidagi farq ancha sezilarli bo'lib, 435 dollarni ($\$2594 - \2159) tashkil etadi. Bu esa o'n yil davomida oddiy foiz hisoblanganida yuzaga kelgan 200 dollarlik farqdan ancha ko'proq. Shunday qilib, biz yillar mobaynida hatto katta bo'lmagan foiz stavkalarda ham murakkab foizlarda ko'paytirish afzalligini ko'ramiz.

Hisoblash yoki o'sish jarayonini grafik shaklda ham ifodalash mumkin. 9.1-rasmda kelajakdagi qiymatlar, foiz stavkalari va vaqt oralig'i o'rtasidagi grafik bog'liqliklar ko'rsatilgan. Misol uchun, 1 dollarning o'n yil davomida 5 foiz va 10 foiz stavkalarida qanday turlicha o'sishiga e'tibor qarating. Albatta, agar foizlar hisoblanmasa, 1 dollar miqdoridagi boshlang'ich sarmoya, u qancha vaqt saqlanishidan qat'i nazar, 1 dollar darajasida qoladi. 10 foizlik stavkada boshlang'ich 1 dollar miqdoridagi sarmoya o'n yildan so'ng 2,59 dollargacha (yaxlitlangan holda) ko'tariladi. Bu foiz stavkasi atigi 5 foiz bo'lganida o'n yildan keyin 1,63 dollar (yaxlitlangan holda) bo'lishi bilan taqqoslanadi. E'tibor bering, foiz stavkasi va vaqt davomiyligi oshgan sari kelajakdagi qiymat tezlashib boruvchi sur'atda o'sadi.

So'nggi yillarda hisoblashning afzalliklari tarixan past foiz stavkalari tufayli kamaydi. Eslatib o'tamiz, Federal zaxira tizimi o'zining ochiq bozordagi operatsiyalari va pul-kredit siyosatining noan'anaviy usuli bo'lgan miqdoriy yumshatish orqali pul-kredit siyosatini yumshatish siyosatini qo'llagan.



9.1-rasm. Kelajakdagi qiymat, foiz stavkasi va vaqt davrlari o'rtasidagi munosabat.

Inflyatsiya va xarid qobiliyatining oqibatlari

Oldingi bo'limda tasvirlangan foiz hisoblash jarayoni kelajakda 1 dollarlilik boshlang'ich sarmoyaning xarid qobiliyati haqida hech narsa aytmaydi. Ko'rinish turibdiki, 10 foiz stavkada o'sgan 1 dollar o'n yildan so'ng 2,59 dollarga (yaxlitlanganda) yetadi. Agar inflyatsiya nolga teng bo'lsa, siz hozir sotib olishingiz mumkin bo'lgan narsalarni o'n yildan keyin ham 2,59 dollarga xuddi shunday sifatda sotib olishingiz mumkin bo'lardi. Biroq, agar e'lon qilingan yoki nominal foiz stavkasi 10 foiz, inflyatsiya darajasi esa 5 foiz bo'lsa, u holda xarid qobiliyatining o'sishi nuqtayi nazaridan foiz hisoblashning "sof" yoki farqli stavkasi 5 foizni ($10 \text{ foiz} - 5 \text{ foiz}$) tashkil etadi va 1 dollar o'n yildan so'ng inflyatsiyani hisobga olgan holda 1,63 dollarga teng qiymatga ega bo'ladi. Bu xarid qobiliyati 0,63 dollarga ($1,63 \text{ dollar} - 1,00 \text{ dollar}$) oshganini anglatadi.

Shuningdek, e'tibor beringki, murakkab inflyatsiya stavkasi murakkab foiz stavkasiga teng bo'lsa, xarid qobiliyati o'zgarmaydi. Misol uchun, 9.1-rasmda inflyatsiya ham, foiz stavkasi ham 5 foizni tashkil etsa, 1 dollarning xarid qobiliyati vaqt o'tishi bilan o'zgarmasdan qoladi. Demak, bu tushunchani amalda qo'llash uchun, e'lon qilingan foiz stavkasidan kutilayotgan inflyatsiya stavkasini ayirib va ma'lum vaqt davomida xarid qobiliyatining o'zgarishini aniqlash uchun qolgan (farqli) foiz stavkasini hisoblang. Misol uchun, agar foiz stavkasi 10 foiz, inflyatsiya stavkasi esa 3 foiz bo'lsa, jamg'arma yoki investitsiya 7 foizlik farqli stavka bo'yicha hisoblanishi kerak. 9.1-jadvalga qarasak, o'n yil davomida 7 foiz stavkada investitsiya qilingan 1 dollar xarid qobiliyati jihatidan 1,967 dollargacha (yaxlitlanganda 1,97 dollar) o'sishini ko'ramiz. Albatta, dollardagi haqiqiy qiymat 2,594 dollarni (yaxlitlanganda 2,59 dollarni) tashkil etadi.

Yuqori va beqaror inflyatsiya darajasini boshdan kechirgan mamlakatlarda moliyaviy shartnomalar (masalan, jamg'arma omonatlari va bank kreditlari) ba'zan iste'mol narxlarini yoki shunga o'xshash inflyatsiya ko'rsatkichiga bog'langan. Bunday choralar ham omonatchilar, ham kreditorlar uchun inflyatsiya xavfini kamaytirishga qaratilgan. Omonatchilar jamg'arma omonatlari bo'yicha oladigan foiz stavkasi inflyatsiya sur'atiga qarab o'zgargani sababli, ularning xarid qobiliyati himoyalalanadi. Inflyatsiya oshgani sayin odamlarning jamg'arma omonatlari bo'yicha oladigan foiz stavkasi ham ko'tariladi, shu tarzda xarid qobiliyati saqlanib qoladi.

Bank kreditorlari ham inflyatsiya darajasining o'zgarishidan himoyalangan, chunki ular o'z kreditlari bo'yicha undiriladigan stavkalar ham inflyatsiya darajasining o'zgarishiga mos ravishda o'zgaradi. Nazariy jihatdan, banklar omonatchilarga to'laydigan foiz stavkalari va qarz oluvchilarga beriladigan yuqori foiz stavkalari o'rtasidagi foyda farqini saqlab qolishlari mumkin, chunki inflyatsiya ikkala moliyaviy shartnomaga ham ta'sir ko'rsatadi. Albatta, agar qarz oluvchilar tijorat korxonalari bo'lsa, ular inflyatsiya o'sishi bilan birga foiz stavkalari oshganda ham foyda marjasini saqlab qolish uchun o'z mahsulotlari va xizmatlarining yuqori narxlarini iste'molchilarga o'tkazish imkoniyatiga ega bo'lishlari lozim.

Qo'shma Shtatlarda inflyatsiya yigirma birinchi asrning birinchi yarmida o'r-tacha yiliga taxminan 2 foizni tashkil etgan. Biroq, ba'zi iqtisodchilar va boshqa-lar Federal zaxiraning 2008-yil oxiridan boshlab federal jamg'armalar bo'yicha deyarli nolga teng maqsadli foiz stavkalariga e'tibor qaratishi va uning QE1, QE2 va QE3 miqdoriy yumshatish dasturlari kelajakda inflyatsiyaning ancha yuqori sur'atlariga olib kelishidan xavotir bildirganlar. Federal zaxira 2015-yil oxirida inflyatsiyaning ehtimoliy o'sishiga qarshi kurashish uchun federal jamg'armalar uchun maqsadli foiz stavkalarini bir necha marta oshirish bilan bog'liq birinchi qadamini tashlagan.

Muhokama uchun 1-savol

Sizningcha, yaqin bir necha yil ichida inflyatsiya darajasi qanday bo'ladi? Buning sabablari nimada deb o'ylaysiz?

9.3. JORIY QIYMATNI ANIQLASHDA DISKONTLASH USULI

Moliyaviy menejment bo'yicha ko'plab qarorlar kelajakdagi qiymatni emas, balki joriy qiymatni hisoblashni taqozo qiladi. Masalan, aktivni sotib olish imko-niyatini ko'rib chiqayotgan moliyaviy menejer aktivning hozirgi qiymatini bilish-ni istaydi, kelajakdagi biron davr oxiridagi qiymatini emas. Aktivning qiymatga ega bo'lishining sababi shundaki, u kelajakda pul mablag'lari oqimini keltiradi. Uning hozirgi, ya'ni vaqtning nol nuqtasidagi qiymatini aniqlash uchun biz kela-jakdagi pul mablag'larini joriy qiymatga qadar diskontlashimiz yoki kamaytiri-shimiz kerak. Diskontlash – bu arifmetik jarayon bo'lib, unda kelajakdagi qiymat joriy qiymatga o'tkazish uchun vaqt o'tishi bilan murakkab foiz stavkasi bo'yicha kamaytiriladi.

Keling, diskontlashni investitsiyalar bilan bog'liq oddiy misolda ko'rsatib o'tamiz. Faraz qilaylik, bank yoki boshqa qarz oluvchi sizga yil oxirida 1000 dol-lar to'lashni taklif qilmoqda, buning evaziga siz ularga hozir 1000 dollaringizni foydalanish uchun berasiz. Agar siz nol darajadagi daromadga rozi bo'lsangiz, bu investitsiyani amalga oshirishingiz mumkin. Ko'pchilgimiz bunday taklifni qabul qilmaymiz! Buning o'rniga biz o'z sarmoyamizdan ma'lum daromad talab qilgan bo'lardik. Aytaylik, 8 foiz daromad olish uchun siz hozir 1000 dollardan kamroq mablag' kiritgan bo'lardingiz. Investitsiya summasi yil oxirida to'lanishi kerak bo'lgan 1000 dollarni bir birlik qo'shilgan 8 foizlik stavkaga bo'lish yo'li bilan aniqlanadi. Bu $925,93$ dollar ($1000 \div 1,08$) yoki yaxlitlanganda 926 dollar investitsiyani beradi. Boshqa usul bilan, 1000 dollarni $1 \div 1,08$ ga yoki 0,9259 ga ko'paytirib (verguldan keyin to'rt xonagacha aniqlikda) 925,90 dollar yoki yaxlit-langanda 926 dollar hosil qilish mumkin.

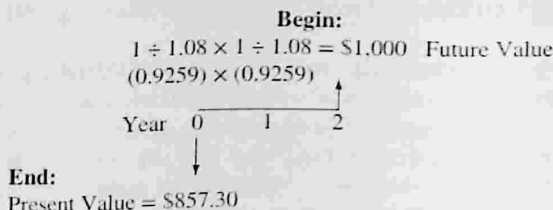
Faraz qilaylik, siz ikki yil mobaynida 1000 dollar jamg'armoqchisiz, ko'payish foizi murakkab foiz va yillik 8 foizni tashkil qilsa. Bugungi kunda qancha miqdordagi mablag'ni (hozirgi qiymati) investitsiya qilishga tayyor bo'lar edingiz? So'z bilan ifodalaganda, bizda quyidagicha holat mavjud:

$$\text{Joriy qiymat} = \text{Kelajakdagi qiymat} \times \{[1 \div (1 + \text{Foiz stavka})] \times [1 \div (1 + \text{Foiz stavka})]\}$$

Bizning ikki yillik investitsiya misolimizda quyidagini olamiz:

$$\begin{aligned} \text{Joriy qiymat} &= \$1,000 \times (1 \div 1.08) \times (1 \div 1.08) \\ &= \$1,000 \times (0.9259) \times (0.9259) \\ &= \$1,000 \times 0.8573 \\ &= \$857.30 \end{aligned}$$

Ushbu ikki yillik investitsiya uchun pul oqimlarining vaqt chizig'ida joylashuvi quyidagicha bo'ladi:



Shunday qilib, bir yillik muddatga qo'yilgan investitsiyalar uchun joriy qiymat 925,90 dollarni tashkil etadi ($1000 \times 1 \div 1,08$ yoki $0,9259$). Ikki yillik investitsiyalarning joriy qiymati esa atigi 857,30 dollarga teng bo'ladi ($1000 \times 0,9259 \times 0,9259$).

Diskontlash tushunchasini tenglama ko'rinishida quyidagicha ifodalash mumkin:

$$PV = FV_n \div (1+r)^n$$

yoki

$$PV = FV_n [1 \div (1+r)^n]$$

bu yerda ayrim atamalar kelajakdagi qiymat tenglamasi uchun belgilangan atamalar bilan bir xil. Diqqat qiling, kelajakdagi qiymat tenglamasi joriy qiymatni hisoblash uchun shunchaki qayta yozilgan. Misol uchun, 1000 dollar, ikki yillik 8 foizli holat uchun bizda quyidagicha bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 PV &= \$1,000[1 \div (1 + 0.08)^2] \\
 &= \$1,000(1 \div 1.1664) \\
 &= \$1,000(0.8573) \\
 &= \$857.30 \\
 &= \$857 \text{ (yaxlitlandi)}
 \end{aligned}$$

Agar biz bu davrni o'ʻn yilgacha uzaytirsak, kelajakdagi 1000 dollarning joriy qiymati quyidagigacha pasayadi:

$$\begin{aligned}
 PV &= \$1,000[1 \div (1 + 0.08)^{10}] \\
 &= \$1,000(1 \div 2.1589) \\
 &= \$1,000(0.4632) \\
 &= \$463.20 \\
 &= \$463 \text{ (yaxlitlandi)}
 \end{aligned}$$

Moliyaviy kalkulyatorlarning ko'pi joriy qiymatlarni tez topish uchun dasturlangan. Yuqorida aytib o'tilganidek, moliyaviy kalkulyatorlar odatda joriy qiymat (PV), kelajak qiymat (FV), vaqt davrlar soni (N), foiz stavkasi (%) va hisoblash (CPT) tugmalariga ega bo'ladi. Agar sizda moliyaviy kalkulyator bo'lsa, o'nyillik misolning joriy qiymat natijasini tekshirib ko'rishingiz mumkin. Avval kalkulyatorning xotirasini tozalang. Keyin 1000 ni kiriting (yoki ba'zi kalkulyatorlarda musbat PV ni topish uchun -1000) va FV tugmasini bosing, 8 ni kiritib % tugmasini bosing, 10 ni kiritib N tugmasini bosing. Nihoyat, CPT tugmasini, so'ngra PV tugmasini bosib, 463,19 ga teng bo'lgan joriy qiymatni hisoblanadi, bu 463 dollargacha yaxlitlanadi.

Moliyaviy kalkulyator orqali ishlash usuli:

Inputs:	10	8	1000
	N	%i	FV
Press:	CPT	PV	
Solution:	463.19		

Excel yoki boshqa elektron jadvallar bilan ishlaydigan dasturlar ham joriy qiymatlarni topish uchun qo'llanilishi mumkin. Oddiy joriy qiymat masalasi uchun biz hisob-kitobni qo'lda elektron jadval shaklida ko'rsatamiz, shuningdek, oldindan dasturlashtirilgan PV moliyaviy funksiyasidan foydalanamiz. Agar yillik diskontlash stavkasi 8 foizni tashkil etsa, ikki yildan keyingi 1000 dollarning joriy qiymati qancha bo'ladi?

Excel jadvali orqali yechish:

	D1			
	A	B	C	D
1	Interest Rate	0.08		
2	Time Period	0	1	2
3	Cash Flow	0	0	1000
4	Present Value	857.34	925.93	
5				
6	Cash Flow fx Calc	0	0	-1000
7	Financial Function			
8	PV Solution:	\$857.34		

Qo'lda hisob-kitob qilganimizda, B1 katakchaga foiz stavkasi sifatida 0,08 ni, keyin B2 katakchaga 0 dan boshlab vaqt davrlarini va hokazo, D3 katakchaga esa 1000 pul oqimini kiritamiz. C4 katakchaga $= D3/(1 + B1)^1$ tenglamani joylashtiramiz va 925,93\$ ni hosil qilamiz. So'ngra B4 katakchaga $= C4/(1 + B1)^1$ tenglamani kiritamiz, natijada 857,34\$ chiqadi. Albatta, joriy qiymatni bir qadamda hisoblash uchun B4 katakchaga $= D3/(1 + B1)^2$ tenglamani kiritib, 857,34 ni to'g'ridan to'g'ri topishimiz ham mumkin edi.

Elektron jadval yechimining quyi qismida Excel moliyaviy funksiyasi bo'lgan joriy qiymat (PV) qo'llanilishi ko'rsatilgan. PV ning musbat qiymatini olish uchun 2-davr oralig'ida pul oqimi sifatida -1000 ni kiritamiz. Muammo uchun PV tarkibiy qismlarini so'raydigan muloqot oynasini ochish uchun Excel moliyaviy funksiyasi belgisini (fx), so'ngra Financial, keyin PV va nihoyat OK tugmasini bosib. Tenglama PV(Rate, Nper, Pmt, FV, Type) ko'rinishida bo'ladi. Bunda Rate 0,08 ga teng; Nper – vaqt davrlari soni, bu misolda 2 ga teng; davriy to'lovlar yo'qligi sababli Pmt nolga teng; FV -1000 ga teng; Type esa 0 ga teng bo'lib, to'lovlar davr oxirida amalga oshirilishini anglatadi. Bu PV(0,08,2,0,-1000,0) ga teng. OK tugmasini bosish \$857,34 yoki yaxlitlanganda \$857 PV qiymatini beradi. Ko'pchilik kalkulyatorlardagi PV yechimlari singari, Excel PV funksiyasi ham musbat kelajak qiymati mavjud bo'lganda manfiy son chiqarish uchun dasturlashtirilgani sababli, musbat PV olish uchun FV ni manfiy son sifatida kiritdik. Albatta, sonlarni kiritish o'rninga PV funksiyasiga katakchalarga aniq havolalarni kiritish ham mumkin.

Agar investitsiya o'n yilga diskontlangan bo'lganda, PV funksiyasining kiritiladigan ma'lumotlari PV(0.08,10,0,-1000,0) bo'lar edi. OK tugmasini bosish natijasida \$463.19 yoki yaxlitlanganda \$463 javob olinar edi.

Bundan tashqari, moliyaviy kalkulyatorlar yoki kompyuter dasturlari mavjud bo'lmagan holatlarda hisob-kitoblarni osonlashtirish uchun maxsus jadvallar tay-

yorlangan. 9.3-tenglamani quyidagicha qayta yozish mumkin,

$$PV = PV(PVIF_{r,n})$$

Bunda 9.3-tenglamaning $1 \div (1 + r)^n$ qismi ma'lum foiz stavkasi va muayyan vaqt oralig'iga mos keladigan joriy qiymat koeffitsiyenti (PVIF) bilan almashiriladi.

9.2-jadval

Hozirgi qiymat foiz omili (PVIF) \$1

Yil	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	.952	.943	.935	.926	.917	.909
2	.907	.890	.873	.857	.842	.826
3	.864	.840	.816	.794	.772	.751
4	.823	.792	.763	.735	.708	.683
5	.784	.747	.713	.681	.650	.621
6	.746	.705	.666	.630	.596	.564
7	.711	.665	.623	.583	.547	.513
8	.677	.627	.582	.540	.502	.467
9	.645	.592	.544	.500	.460	.424
10	.614	.558	.508	.463	.422	.386

9.2-jadval turli foiz stavkalari va vaqt davrlari uchun PVIF qiymatlarini ko'rsatadi. (Ilovalar qismidagi 2-jadval PVIFning batafsil jadvalini o'z ichiga oladi.) Keling, 9.2-jadvaldan foydalanib, o'nyillik muddat uchun 8 foizli murakkab foiz stavkasida investitsiya qilingan 1000 dollarning joriy qiymatini aniqlaymiz. E'tibor bering, 8 foizli ustun va o'nyillik qator kesishmasida PVIF 0,463 ekanligini ko'ramiz. Bu ma'lumotni 9.4-tenglamaga kiritish quyidagi natijani beradi.

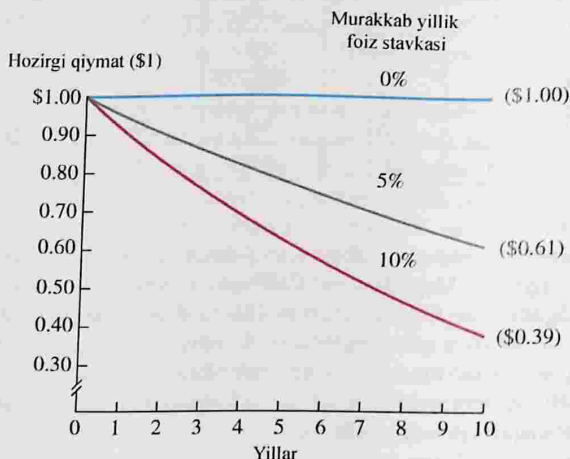
Jadval orqali ishlash usuli:

$$PV = \$1,000(0.463) = \$463$$

9.2-jadvalning davomiy tahlili shuni ko'rsatadiki, 1 dollarlik investitsiya turli foiz stavkalari va vaqt oralig'lariga bog'liq holda qanday kamayishini ko'rish mumkin. Misol uchun, agar boshqa bank 10 foizlik murakkab foiz stavkada to'lashni taklif qilsa, 10 foiz va o'n yil kesishmasidagi PVIF 0,386 ga teng bo'ladi, natijada sizning 1000 dollarlik kelajakdagi qiymatingiz 386 dollarlik investitsiyaga teng bo'ladi ($1000 \text{ dollar} \times 0,386$). O'n yil oxirida 1000 dollar jamg'arish uchun za-

rur bo'lgan 8 foizlik va 10 foizlik investitsiyalar o'rtasidagi farq 77 dollarni (463 dollar – 386 dollar) tashkil etadi. Aslida, kelajakdagi qiymatning joriy qiymati ma'lum bir vaqt oralig'ida foiz stavkasi oshgan sari kamayib boradi.

Diskontlash jarayonini grafik shaklda ham tasvirlash mumkin. **9.2-rasmda** joriy qiymatlar, foiz stavkalari va vaqt davrlari o'rtasidagi grafik bog'lanishlar ko'rsatilgan. Masalan, foiz stavkasi 5 foiz va 10 foiz bo'lganda, kelajakdagi 1 dollarlik qiymatning o'nyillik davr mobaynida qanday turlicha kamayishiga e'tibor qarating. Albatta, nol foiz stavkasida joriy qiymat 1 dollar darajasida qoladi va vaqtga bog'liq bo'lmaydi. Agar foizlar hisoblanmasa, kelajakdagi 1 dollarlik qiymat, investitsiyalar qancha vaqt ushlab turilishidan qat'i nazar, 1 dollarlik joriy qiymatga ega bo'ladi. Foiz stavkasi 5 foiz bo'lganda, agar investor 1 dollar olish uchun o'n yil kutishi kerak bo'lsa, 1 dollarning joriy qiymati 0,61 dollargacha (yaxlitlangan holda) pasayadi. Bu foiz stavkasi 10 foiz bo'lganda va investor 1 dollar olish uchun, o'n yil kutishi kerak bo'lsa, 1 dollarning joriy qiymati atigi 0,39 dollar (yaxlitlangan holda) bo'lishi bilan taqqoslanadi. E'tibor bering, foiz stavkasi va davrlar ortishi bilan joriy qiymat kamayadi.



9.2-rasm. Joriy qiymat, foiz stavka va davrlar o'rtasidagi bog'liqlik.

Joriy va kelajakdagi qiymatlarni tenglashtirish

Shuni e'tiborga oling, 9.1 va 9.3-tenglamalar murakkab foiz stavkalarini o'z ichiga olgan bir xil jarayonni ko'rib chiqishning ikki usuli hisoblanadi. Ya'ni agar biz investitsiyaning kelajakdagi qiymatini bilsak, uning hozirgi qiymatini topishi-

miz mumkin va aksincha. Misol uchun, foiz stavkasi 8 foiz bo'lganda, dastlabki 1000 dollarlik investitsiya ikki yil oxiriga kelib 1116,40 dollargacha o'sadi. Xatolarning ta'sirini kamaytirish maqsadida biz bu yerda hisob-kitoblarimizni kasr qismi uchun verguldan keyin to'rtta raqamgacha olamiz:

$$\begin{aligned}FV_2 &= \$1,000(1 + 0.08)^2 \\&= \$1,000(1.1664) \\&= \$1,166.40\end{aligned}$$

Endi, agar biz kelajakdagi 1.166,40 dollarga teng qiymatni olish uchun ikki yil kutishimiz kerak bo'lsa va foiz stavkasi 8 foizni tashkil etsa, bu summaning joriy (bugungi) qiymati qancha bo'ladi? Masalaning yechimi quyidagicha:

$$\begin{aligned}PV &= \$1,166.40[1 \div (1 + 0.08)^2] \\&= \$1,166.40(1 \div 1.1664) \\&= \$1,166.40(0.8573) \\&= \$1,000\end{aligned}$$

Shunday qilib, murakkab foiz stavkasi 8 foiz bo'lgan taqdirda, investor uchun hozir 1000 dollar miqdoridagi joriy qiymatni olishi yoki ikki yildan so'ng 1166 dollar miqdoridagi kelajak qiymatni olishi farqsiz bo'lishi lozim.

9.4. FOIZ STAVKA VA DAVRLARNI ANIQLASH

Kelajakdagi qiymat (9.1 va 9.2) hamda hozirgi qiymat (9.3 va 9.4) tenglamalaridagi to'rtta o'zgaruvchini eslab qolaylik: PV – joriy qiymat, FV – kelajakdagi qiymat, r – foiz stavkasi va n – davrlar soni. Bu o'zgaruvchilarning istalgan uchta-si qiymatini bilganimizda, to'rtinchi yoki noma'lum o'zgaruvchini hisoblashimiz mumkin. Bunga moliyaviy kalkulyator, elektron jadvallar dasturidagi moliyaviy funksiya yoki maxsus jadvallar yordamida erishiladi.

Foiz stavkani aniqlanish

Faraz qilaylik, investitsiyalarning hozirgi qiymati 1000 dollar, kelajakdagi qiymati 1403 dollar va vaqt oralig'i besh yilni tashkil etadi. Ushbu investitsiyalar bo'yicha qanday murakkab foiz stavkasini olish mumkin?

Bu masalani moliyaviy kalkulyator yordamida yechish mumkin. Agar moliyaviy kalkulyatordan foydalansangiz, $PV = 1000$, $FV = 1403$, $N = 5$ ni kiriting va CPT tugmasini bosing, so'ngra $r = 7,01$ yoki 7 foiz bo'lgan yaxlitlangan qiymatni topish uchun %i tugmasini bosing (ba'zi kalkulyatorlar PV yoki FV qiymatini manfiy son sifatida kiritishni talab qilishi mumkin).

Moliyaviy kalkulyatorda ishlash:

Inputs:	5	1000	1403
	N	PV	FV
Press:	CPT	%i	
Solution:	7.01		

Foiz stavkasini aniqlashning ikkinchi usuli – moliyaviy funksiyadan foydalanadigan elektron jadvallar dasturidan foydalanishdir. Excel dasturida RATE (CTABKA) nomli moliyaviy funksiya mavjud bo'lib, u foiz stavkasini tezda aniqlash imkonini beradi. Moliyaviy funksiya (fx) tugmasini, so'ngra Moliyaviy bo'limini, keyin esa RATE (CTABKA) funksiyasini tanlang. Zarur ma'lumotlarni kiritib, OK tugmasini bosganingizda, quyidagi natijani olasiz:

Excel dasturidan foydalangan holda ishlash:

$$=RATE(Nper,Pmt,PV,FV,Type)$$

$$=RATE(5,0,-1000,1403,0)$$

$$=7.01\%$$

Davrlar soni (Nper) 5 ga teng, davriy to'lovlar (Pmt) yo'q, joriy qiymat (PV) -1000 sifatida kiritiladi, kelajakdagi qiymat (FV) 1403 ga teng va turi (Type) nolga teng, chunki pul oqimlari davrlar oxirida joylashgan.

Jadvaldan foydalangan holda ishlash:

Foiz stavkasini aniqlashni 9.2-tenglama va 9.1-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagi tarzda ham yechib topsa bo'ladi:

$$FV_5 = PV(FVIV_{r,5})$$

$$\$1403 = \$1000(FVIV_{r,5})$$

$$FVIV_{r,5} = 1.403$$

Davrlar soni beshga teng ekanligini bilib, 9.1-jadvalga murojaat qilib, FVIF beshinchi yil qatorini ko'rib 1.403 ni topishimiz mumkin. Diqqat qiling, bu 7 foizli ustunda yuz beradi, bu esa foiz stavkasi r, 7 foizni tashkil etishini ko'rsatadi.

Bundan tashqari, 9.4-tenglama va 9.2-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagicha yechishimiz ham mumkin:

$$PV = FV_5(PVIV_{r,5})$$

$$\$1000 = \$1403(PVIV_{r,5})$$

$$PVIV_{r,5} = 0.713$$

9.2-jadvalga murojaat qilib, beshinchi yil qatorini PVIF 0,713 ni topgunimizcha ko'rib chiqamiz. Bu 7 foizlik ustunda uchraydi, bu esa r foiz stavkasi 7 foizga teng ekanligini ko'rsatadi.

Davrlar sonining aniqlanishi

Aytaylik, investitsiyaning joriy qiymati 1000 dollar, ma'lum yildan keying kelajakdagi qiymati 1403 dollar va ko'payish foiz stavkasi 7 foizga teng. Bunday investitsiya uchun qancha vaqt talab qilindi?

Bu masalani moliyaviy kalkulyator yordamida yechish mumkin. Buning uchun $PV = 1000$ (yoki -1000), $FV = 1403$ va $\%i = 7$ ni kiritib, so'ngra CPT tugmasini, keyin esa N tugmasini bosish lozim. Natijada $n = 5,01$ yoki yaxlitlanganda 5 yil ekanligini aniqlaymiz.

Moliyaviy kalkulyator orqali ishlash:

Inputs:	7	1000	1403
	%i	PV	FV
Press:	CPT	N	
Solution:	5.01		

Excel dasturi yordamida ishlash:

Vaqt davrlarining sonini Excel dasturidagi NPER nomli moliyaviy funksiya yordamida ham aniqlash mumkin. Yuqorida tavsiflangan ketma-ketlikka amal qilgan holda NPER moliyaviy funksiyasini tanlaganimizda, quyidagi natijani olamiz:

$$\begin{aligned}
 &= NPER(Rate, Pmt, PV, FV, Type) \\
 &= NPER(.07, 0, -1000, 1403, 0) \\
 &= 5.00
 \end{aligned}$$

Foiz stavkasi 7 foizni tashkil etadi, davriy takrorlanuvchi to'lovlar yo'q, joriy qiymat -1000 ga teng, kelajakdagi qiymat 1403 ni tashkil qiladi va turi (type) nolga teng.

Jadvaldan foydalangan holda ishlash:

Javobni 9.2-tenglama va 9.1-jadvaldan foydalanib ham quyidagicha topsa bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 FV_n &= PV(FVIV_{7\%,n}) \\
 \$1403 &= \$1000(FVIV_{7\%,n}) \\
 FVIV_{7\%,n} &= 1.403
 \end{aligned}$$

Moliyaviy kalkulyatorda ishlash:

Inputs:	5	1000	1403
	N	PV	FV
Press:	CPT	%i	
Solution:	7.01		

Foiz stavkasini aniqlashning ikkinchi usuli – moliyaviy funksiyadan foydalanadigan elektron jadvallar dasturidan foydalanishdir. Excel dasturida RATE (CTABKA) nomli moliyaviy funksiya mavjud bo'lib, u foiz stavkasini tezda aniqlash imkonini beradi. Moliyaviy funksiya (fx) tugmasini, so'ngra Moliyaviy bo'limini, keyin esa RATE (CTABKA) funksiyasini tanlang. Zarur ma'lumotlarni kiritib, OK tugmasini bosganingizda, quyidagi natijani olasiz:

Excel dasturidan foydalangan holda ishlash:

= RATE(Nper,Pmt,PV,FV,Type)
= RATE(5,0,-1000,1403,0)
= 7.01%

Davrlar soni (Nper) 5 ga teng, davriy to'lovlar (Pmt) yo'q, joriy qiymat (PV) -1000 sifatida kiritiladi, kelajakdagi qiymat (FV) 1403 ga teng va turi (Type) nolga teng, chunki pul oqimlari davrlar oxirida joylashgan.

Jadvaldan foydalangan holda ishlash:

Foiz stavkasini aniqlashni 9.2-tenglama va 9.1-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagi tarzda ham yechib topsa bo'ladi:

$$\begin{aligned}FV_5 &= PV(FVIV_{r,5}) \\ \$1403 &= \$1000(FVIV_{r,5}) \\ FVIV_{r,5} &= 1.403\end{aligned}$$

Davrlar soni beshga teng ekanligini bilib, 9.1-jadvalga murojaat qilib, FVIF beshinchi yil qatorini ko'rib 1.403 ni topishimiz mumkin. Diqqat qiling, bu 7 foizli ustunda yuz beradi, bu esa foiz stavkasi r , 7 foizni tashkil etishini ko'rsatadi.

Bundan tashqari, 9.4-tenglama va 9.2-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagicha yechishimiz ham mumkin:

$$\begin{aligned}PV &= FV_5(PVIV_{r,5}) \\ \$1000 &= \$1403(PVIV_{r,5}) \\ PVIV_{r,5} &= 0.713\end{aligned}$$

9.2-jadvalga murojaat qilib, beshinchi yil qatorini PVIF 0,713 ni topgunimizcha ko'rib chiqamiz. Bu 7 foizlik ustunda uchraydi, bu esa r foiz stavkasi 7 foizga teng ekanligini ko'rsatadi.

Davrlar sonining aniqlanishi

Aytaylik, investitsiyaning joriy qiymati 1000 dollar, ma'lum yildan keying kelajakdagi qiymati 1403 dollar va ko'payish foiz stavkasi 7 foizga teng. Bunday investitsiya uchun qancha vaqt talab qilindi?

Bu masalani moliyaviy kalkulyator yordamida yechish mumkin. Buning uchun $PV = 1000$ (yoki -1000), $FV = 1403$ va $\%i = 7$ ni kiritib, so'ngra CPT tugmasini, keyin esa N tugmasini bosish lozim. Natijada $n = 5,01$ yoki yaxlitlanganda 5 yil ekanligini aniqlaymiz.

Moliyaviy kalkulyator orqali ishlash:

Inputs:	7	1000	1403
	%i	PV	FV
Press:	CPT	N	
Solution:	5.01		

Excel dasturi yordamida ishlash:

Vaqt davrlarining sonini Excel dasturidagi NPER nomli moliyaviy funksiya yordamida ham aniqlash mumkin. Yuqorida tavsiflangan ketma-ketlikka amal qilgan holda NPER moliyaviy funksiyasini tanlaganimizda, quyidagi natijani olamiz:

$$\begin{aligned}
 &= \text{NPER}(\text{Rate}, \text{Pmt}, \text{PV}, \text{FV}, \text{Type}) \\
 &= \text{NPER}(.07, 0, -1000, 1403, 0) \\
 &= 5.00
 \end{aligned}$$

Foiz stavkasi 7 foizni tashkil etadi, davriy takrorlanuvchi to'lovlar yo'q, joriy qiymat -1000 ga teng, kelajakdagi qiymat 1403 ni tashkil qiladi va turi (type) nolga teng.

Jadvaldan foydalangan holda ishlash:

Javobni 9.2-tenglama va 9.1-jadvaldan foydalanib ham quyidagicha topsa bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 FV_n &= PV(FVIV_{7\%,n}) \\
 \$1403 &= \$1000(FVIV_{7\%,n}) \\
 FVIV_{7\%,n} &= 1.403
 \end{aligned}$$

Foiz stavkasi 7 foiz ekanligini bilganimiz sababli, 9.1-jadvalga murojaat qilib, FVIF 1,403 ni topgunimizcha 7 foizli ustunni ko'rib chiqishimiz mumkin. E'tibor bering, bu ko'rsatkich beshinchi yil qatorida joylashgan bo'lib, n vaqt davri besh yilga teng ekanligini anglatadi.

Bundan tashqari, 9.4-tenglama va 9.2-jadvaldan foydalanib, masalani quyida-gicha yechishimiz ham mumkin:

$$PV = FV_n (PVIF_{7\%,n})$$

$$\$1000 = \$1403(PVIF_{7\%,n})$$

$$PVIF_{7\%,n} = 0.713$$

9.2-jadvalga qarab, PVIF 0,713 ni topgunimizcha 7 foizlik ustun bo'ylab tekshiramiz. Bu besh yillik qatorda ko'rinadi, ya'ni vaqt davri n besh yilga teng ekanligini anglatadi.

72 qoidasi

Sarmoyadorlar tez-tez shunday savol berishadi: "Muayyan foiz stavkasida mening pulim ikki baravarga ko'payishi uchun qancha vaqt kerak bo'ladi?" 9.1-jadvalda bu savolga javob berish jarayoni ko'rsatilgan. Biz muayyan foiz stavkasini tanlaymiz va FVIF 2.000 ni topgunimizcha jadvalni ko'rib chiqamiz. Masalan, 8 foizlik stavkada sarmoyaning qiymati ikki baravarga oshishi uchun deyarli to'qqiz yil kerak bo'ladi (FVIF 1,999 ga e'tibor bering). 9 foizlik stavkada sarmoyalar taxminan sakkiz yilda ikki baravarga ko'payadi (FVIF 1.993). Agar foiz stavkasi 10 foiz bo'lsa, sarmoyalar yetti yildan sal ko'proq vaqtda ikki baravarga oshadi (FVIF 1.949).

Sarmoya qiymatining ikki baravarga oshishi uchun ketadigan vaqtni taxminan hisoblash uchun 72 qoidasi deb ataladigan qisqa usuldan foydalanish mumkin: **72 sonini** foiz stavkasiga bo'ling. Masalan, foiz stavkasi 8 foiz bo'lsa, 72 ni 8 ga bo'lsak, sarmoya qiymati to'qqiz yilda ikki baravarga oshishini anglatadi. Bu 9.1-jadvaldan olingan xulosa bilan bir xil ekanligiga e'tibor bering. Xuddi shunday, 10 foizlik stavkada sarmoyaning ikki baravarga ko'payishi uchun taxminan 7,2 yil ($72 \div 10$) kerak bo'ladi. Shuni yodda tutish kerakki, juda past yoki juda yuqori foiz stavkalarida 72 qoidasida hisoblashlar noaniqlikka qarab ketadi va natijada sarmoya qiymatining ikki baravarga oshishi uchun zarur bo'lgan vaqtni baholashda katta xatolik yuzaga keladi.

Muhokama uchun 2-savol

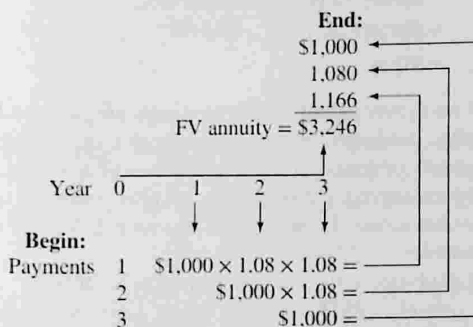
Faraz qilaylik, siz pensiyaga chiqishingizdan oldin millioner bo'lishni istaysiz. Bir million dollarlik sof kapital yaratishni qanday rejalashtirmoqdasiz?

9.5. ANNUITETNING KELAJAKDAGI QIYMATI

Avvalgi muhokamalarda faqat joriy va kelajak qiymatlarning bir martalik so'dir bo'ladigan pul oqimlari yoki tushumlari ko'rib chiqilgan edi. Ammo ko'plab moliyaviy masalalar bir xil vaqt intervallari oralig'ida teng miqdordagi to'lovlar yoki tushumlarni o'z ichiga oladi, bular annuitetlar deb ataladi. Aniqroq aytganda, annuitet – bu ma'lum vaqt davomida teng vaqt intervallarida amalga oshiriladigan bir xil miqdordagi to'lovlar yoki pul tushumlari ketma-ketligidir.

Oddiy annuitet har bir davrning oxirida teng miqdordagi to'lovlar (yoki tushumlar) amalga oshirilganda yuzaga keladi. Oldindan to'lovli annuitet esa teng davriy to'lovlar har bir davrning boshida mavjud bo'ladi. Ushbu bobda biz oddiy annuitetlar bilan bog'liq masalalarga e'tibor qaratamiz. Masalan, faraz qilaylik, siz yiliga 1000 dollarni uch yil davomida yillik 8 foiz stavkada investitsiya qilmoqchisiz. Birinchi to'lovni birinchi yilning oxirigacha amalga oshirmaganingiz sababli, bu oddiy annuitet hisoblanadi.

Ushbu masalani vaqt chizig'i yordamida quyidagicha tasvirlash ham mumkin:



E'tibor bering, bu oddiy annuitetning kelajakdagi qiymatini hisoblash uchun har uchta pul oqimining kelajakdagi qiymatlarini qo'shishimiz lozim, birinchi to'lovni (\$1166), ikkinchi to'lovni (\$1080) va uchinchi to'lovni (\$1000). Bu jamlama \$3246 kelajakdagi qiymatni beradi. Qisqacha aytganda, birinchi to'lov birinchi yil oxirida amalga oshirilgani bois, u ikki yil davomida foiz keltiradi. Ikkinchi to'lov bir yil davomida foiz keltirsa, uchinchi to'lov hech qanday foiz keltirmaydi, chunki u uchinchi yil oxirida amalga oshiriladi. Ushbu annuitetning kelajakdagi qiymatini quyidagi hisob-kitoblarni bajarish orqali ham aniqlash mumkin:

$$\begin{aligned}
 FV \text{ oddiy annuitet} &= \$1000(1.08)^2 + \$1000(1.08)^1 + \$1000(1.08)^0 \\
 &= \$1000(1.166) + \$1000(1.080) + \$1000(1.000) \\
 &= \$1000(3.246) \\
 &= \$3246
 \end{aligned}$$

Garchi uch yillik oddiy annuitet misoli uchun hisoblash jarayoni nisbatan sodda bo'lsa-da, vaqt davri uzaygan sari talab qilinadigan hisob-kitoblar ancha murakkablashib boradi. Natijada oddiy annuitetning kelajakdagi qiymatini (FVA) topish uchun quyidagi tenglama ishlab chiqildi:

$$FVA_n = PMT\{[(1 + r)^n - 1] \div r\}$$

PMT – bu davriy teng to'lov, r – murakkab foiz stavkasi, n esa davrlarning umumiy soni hisoblanadi. Oldingi misoldagi uch yillik investitsiyaning ma'lumotlarini ushbu formulaga qo'yilsa quyidagi natijani beradi:

$$\begin{aligned}
 FVA_3 &= \$1000\{[(1 + 0.08)^3 - 1] \div 0.08\} \\
 &= \$1000[(1.2597 - 1) \div 0.08] \\
 &= \$1000(3.246) \\
 &= \$3246
 \end{aligned}$$

Ko'pchilik moliyaviy kalkulyatorlar annuitetlarning kelajakdagi qiymatlarini tez aniqlay olishga moslashtirilgan. Avval o'rganib o'tilgan tugmalardan tashqari, moliyaviy kalkulyatorlarda oddiy annuitetlar bilan bog'liq masalalarni yechish uchun davriy takrorlanuvchi pul oqimi tugmasi (PMT) ham mavjud bo'ladi. Uch yillik oddiy annuitet uchun olingan natijani moliyaviy kalkulyator yordamida tekshirib ko'rish mumkin.

Avvaliga kalkulyator xotirasini tozalang. So'ngra -1000 ni kiriting (TI va HP kalkulyatorlari uchun) va PMT tugmasini bosing. Keyin 8 ni kiritib, %i tugmasini bosing, so'ng 3 ni kiritib, N tugmasini bosing. Oxirida, FVA ni hisoblash uchun CPT tugmasini, keyin esa FV tugmasini bosing. Natija 3246.40 bo'lib, \$3246 ga yaxlitlanadi. Shuni yodda tutingki, bu masala \$1000 ni davriy pul chiqimi (xarajat) bo'lgani uchun, ko'pgina moliyaviy kalkulyatorlar ijobiy FVA ni hisoblash uchun to'lovni manfiy son sifatida kiritishni talab qiladi.

Moliyaviy kalkulyator orqali ishlash:

Inputs:	3	8	-1000
	N	%i	PMT
Press:	CPT	FV	
Solution:	3246.40		

Shuningdek, annuitetlarning kelajakdagi qiymatlarini hisoblash uchun elektron jadval dasturlari ham mavjud. Quyida Excel elektron jadvali va kelajakdagi qiymat (FV) funksiyasidan foydalangan holda yechim keltirilgan. Bu yerdagi asosiy farq shundaki, bizda doimiy davriy to'lov mavjud.

Excel yordamida ishlash:

	A	B	C	D	E
1	Interest Rate	0.08			
2	Time Period	0	1	2	3
3	Cash Flow	0	-1000	-1000	-1000
4					
5	Financial Function				
6	FV Solution:				\$3,246.40

Annuitetning kelajakdagi qiymatini quyidagi usulda aniqlaymiz:

$$= FV(Rate, Nper, Pmt, PV, Type)$$

$$= FV(.08, 3, -1000, 0, 0)$$

$$= \$3,246.40$$

Bundan tashqari, moliyaviy kalkulyatorlar yoki kompyuter dasturlari mavjud bo'lmagan hollarda hisob-kitoblarni osonlashtirish uchun maxsus jadvallar tayyorlandi. 9.5-tenglamani quyidagi ko'rinishda qayta yozish mumkin:

$$FVA_n = PMT(FVIFA, n)$$

Bunda 9.5-tenglamadagi $[(1 + r)^n - 1] \div r$ qismi ma'lum foiz stavkasi va muayyan vaqt oralig'iga mos keladigan annuitetning kelajakdagi qiymat koeffitsiyenti (FVIFA) bilan almashtiriladi.

9.3-jadval

1 dollarlik oddiy annuitet uchun kelajakdagi qiymat foiz omili (FVIFA)

Yil	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
2	2,050	2,060	2,070	2,080	2,090	2,100
3	3,152	3,184	3,215	3,246	3,278	3,310

4	4,310	4,375	4,440	4,506	4,573	4,641
5	5,526	5,637	5,751	5,867	5,985	6,105
6	6,802	6,975	7,153	7,336	7,523	7,716
7	8,142	8,394	8,654	8,923	9,200	9,487
8	9,549	9,897	10,260	10,637	11,028	11,436
9	11,027	11,491	11,978	12,488	13,021	13,579
10	12,578	13,181	13,816	14,487	15,193	15,937

Jadval asosida ishlash:

9.3-jadvalda foiz stavkalarining qisman oralig'i va vaqt davrlari uchun FVI-FA qiymatlari ko'rsatilgan. (Ilovadagi 3-jadval esa FVIFAning to'liqroq jadvalini o'z ichiga oladi.) Keling, 9.3-jadvaldan foydalanib, yillik to'lovlari 1000 dollar, foiz stavkasi 8 foiz va muddati uch yil bo'lgan oddiy annuitetning kelajakdagi qiymatini topaylik. E'tibor bering, 8 foizli ustun va uchinchi yil kesishgan joyda FVIFA 3.246 ekanligini ko'ramiz. Bu ma'lumotni 9.6-tenglamaga qo'yganimizda quyidagi natijani beradi:

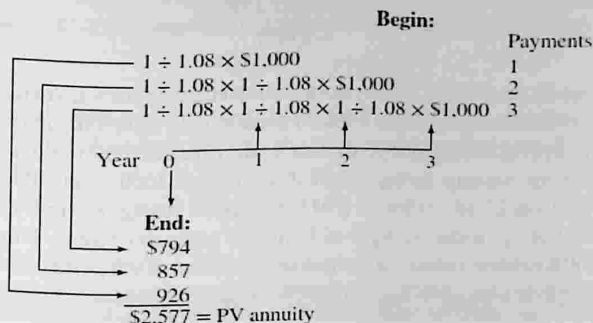
$$FVA_3 = \$1,000(3.246) \\ = \$3246$$

9.3-jadvalning qo'shimcha tahlili shuni ko'rsatadiki, 1 dollarlik annuitet turli foiz stavkalari va vaqt oraliqlarida qanday o'sib borishi yoki ko'payishini ko'rish mumkin. Misol uchun, agar har yil oxirida (birinchi yildan boshlab) 1000 dollar 8 foizlik stavka bilan o'n yilga investitsiya qilinsa, annuitetning kelajakdagi qiymati 14487 dollarni ($1000 \text{ dollar} \times 14.487$) tashkil etadi. Agar foiz stavkasi o'n yil davomida 10 foiz bo'lsa, annuitetning kelajakdagi qiymati 15937 dollarga ($1000 \text{ dollar} \times 15.937$) yetadi. Bu natijalar annuitetlarning kelajakdagi qiymati uchun yuqori foiz stavkalarining afzalliklarini yaqqol ko'rsatib beradi.

9.6. ANNUITETNING JORIY QIYMATI

Joriy qiymatga doir ko'pgina masalalar annuitet pul oqimli masalalarni ham o'z ichiga oladi. Odatda bular oddiy annuitetlar hisoblanadi. Faraz qilaylik, biz hozirdan boshlab bir yildan keyin uch yil davomida yiliga 1000 dollar oladigan bo'lsak va ko'payish foiz stavkasi murakkab 8 foizni tashkil etsa. Siz kelajakdagi keladigan bu pul oqimlari uchun hozir qancha to'lashga tayyor bo'lar edingiz? Bizni joriy qiymat qiziqtirgani uchun, bu joriy qiymat masalasiga aylanadi.

Bu masalani quyidagicha vaqt chizig'i yordamida tasvirlash mumkin:



E'tibor bering, bu oddiy annuitetning joriy qiymatini hisoblash uchun birinchi to'lovning joriy qiymati (794 dollar), ikkinchi to'lovning joriy qiymati (857 dollar) va uchinchi to'lovning joriy qiymati (926 dollar)ni qo'shishimiz lozim. Natijada 2577 dollar miqdoridagi joriy qiymat hosil bo'ladi.

Biz ushbu annuitetning joriy qiymatini quyidagi hisob-kitoblarni amalga oshirish orqali ham topishimiz mumkin:

$$\begin{aligned}
 PV \text{ oddiy annuitet} &= \{ \$1000[1 \div (1.08)^1] \} + \{ \$1000[1 \div (1.08)^2] \} \\
 &\quad + \{ \$1000[1 \div (1.08)^3] \} \\
 &= [\$1000(0.926)] + [\$1000(0.857)] \\
 &\quad + [\$1000(0.794)] \\
 &= \$1000(2.577) \\
 &= \$2577
 \end{aligned}$$

Avvalgi uch yillik oddiy annuitet misoli uchun hisoblash jarayoni nisbatan oddiy bo'lsa-da, vaqt oraliq'i uzaygan sari talab etiladigan hisob-kitoblar ancha murakkablashib boradi. Davrlar soni ko'p bo'ladigan masalarni osonlashtirish maqsadida, oddiy annuitetning joriy qiymatini (PVA) aniqlash uchun quyidagi tenglama ishlab chiqildi:

$$PVA_n = PMT \{ [1 - (1 \div (1 + r)^n)] \div r \}$$

Avvalgi misoldagi uch yillik annuitet ma'lumotlarini kiritish quyidagi natijani beradi:

$$\begin{aligned}
 PVA_3 &= \$1000 \{ [1 - (1 \div (1 + 0.08)^3)] \div 0.08 \} \\
 &= \$1000[(1 - 0.7938) \div 0.08]
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= \$1000(0.2062 \div 0.08) \\
 &= \$1000(2.577) \\
 &= \$2577
 \end{aligned}$$

Ko'pchilik moliyaviy kalkulyatorlar annuitetlarning joriy qiymatini oson topish uchun dasturlangan. Oddiy annuitet masalasining uch yillik joriy qiymati natijasini moliyaviy kalkulyator yordamida tekshirish mumkin. Avvalo, kalkulyatorning xotirasini tozalang. So'ng TI kalkulyatori uchun 1000 (yoki HP kalkulyatori uchun -1000) ni kiritib, to'lovlar (PMT) tugmasini bosing. Keyin 8 ni kiritib, % tugmasini bosing, undan so'ng 3 ni kiritib, N tugmasini bosing. Nihoyat, PVA 2577.10 ni hisoblash uchun CPT tugmasini, keyin esa PV tugmasini bosing. Yaxlitlab olinganda \$2577.

Moliyaviy kalkulyator orqali ishlash:

Inputs: 3 8 1000

 Press:
 Solution: 2577.10

Shuningdek, annuitetlarning joriy qiymatini aniqlash uchun elektron jadval dasturlari ham mavjud. Quyida Excel elektron jadvallari uchun yechim keltirilgan.

Excel orqali ishlash:

	A	B	C	D	E
1	Interest Rate	0.08			
2	Time Period	0	1	2	3
3	Cash Flow	0	-1000	-1000	-1000
4					
5	Financial Function				
6	PV Solution:	\$2,577.10			

Joriy qiymatni Excel dasturidagi moliyaviy funksiyasi (PV) yordamida topishni oldinroq keltirib o'tgan edik, usha formuladan annuitetda quyidagicha foydalaning:

$$\begin{aligned}
 &= PV(\text{Rate}, \text{Nper}, \text{Pmt}, \text{FV}, \text{Type}) \\
 &= PV(.08, 3, -1000, 0, 0) \\
 &= \$2577.10
 \end{aligned}$$

Bundan tashqari, agar moliyaviy kalkulyatorlar yoki kompyuter dasturlaridan foydalanish imkoniyati bo'lmagan holatlarlarda hisob-kitoblarni soddalashtirish uchun jadvallar tayyorlangan. 9.7-tenglamani quyidagicha qayta yozish mumkin:

$$PVAn = MT(PVIFA_{rn})$$

9.7-tenglamaning $\{1 - [1 \div (1+r)^n]\} \div r$ qismi muayyan foiz stavkasi va ma'lum vaqt davriga mos keladigan annuitetning joriy qiymat koeffitsiyenti (PVIFA) bilan almashtiriladi.

9.4-jadval

1 dollarlik oddiy annuitet uchun hozirgi qiymat foiz omili (PVIFA)

Yil	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909
2	1,859	1,833	1,808	1,783	1,759	1,736
3	2,273	2,673	2,624	2,577	2,531	2,487
4	3,546	3,465	3,387	3,312	3,240	3,170
5	4,329	4,212	4,100	3,993	3,890	3,791
6	5,076	4,917	4,767	4,623	4,486	4,355
7	5,786	5,582	5,389	5,206	5,033	4,868
8	6,463	6,210	5,971	5,747	5,535	5,335
9	7,108	6,802	6,515	6,247	5,995	5,759
10	7,722	7,360	7,024	6,710	6,418	6,145

Jadval yordamida ishlash:

9.4-jadvalda foiz stavkalarining qisman oralig' va vaqt davrlari uchun PVIFA qiymatlari keltirilgan. (Ilovadagi 4-jadval esa PVIFAning to'liqroq jadvalini o'z ichiga oladi.) Keling, yillik 1000 dollar to'lov, 8 foiz stavka va uch yillik davrni o'z ichiga olgan oddiy annuitetning joriy qiymatini topish uchun 9.4-jadvaldan foydalanamiz. E'tibor bering, 8 foiz stavka ustuni va uch yil qatori kesishgan joyda PVIFA 2,577 ekanligini ko'ramiz. Bu ma'lumotni 9.8-tenglamaga qo'yish natijasida, quyidagi natijani olamiz:

$$\begin{aligned} PVA_3 &= \$1000(2.577) \\ &= \$2577 \end{aligned}$$

9.4-jadvalni yanada chuqurroq o'rganish shuni ko'rsatadiki, 1 dollarlik annuitetning joriy qiymati turli foiz stavkalari va vaqt oraliqlarida qanday kamayib

borishini ko'rish mumkin. Masalan, agar har yil oxirida (birinchi yildan boshlab) 1000 dollar 8 foizlik stavka bilan o'n yil davomida to'lansa, annuitetning joriy qiymati 6710 dollarni ($1000 \text{ dollar} \times 6.710$) tashkil etadi. Agar foiz stavkasi o'n yil davomida 10 foiz bo'lsa, annuitetning joriy qiymati 6145 dollarga ($1000 \text{ dollar} \times 6.145$) teng bo'ladi. Ushbu natijalar yuqori foiz stavkalarining annuitetlarining joriy qiymatiga bo'lgan salbiy ta'sirini yaqqol ko'rsatib beradi.

9.7. ANNUITETLARDA FOIZ STAVKASINI VA DAVRLARNI ANIQ-LASH

Bir martalik summaning joriy yoki kelajakdagi qiymatini o'z ichiga olgan masalalar uchun foiz stavkalari yoki vaqt oraliqlarini qanday topish yoki hisoblash usullari ushbu bobning avvalgi qismlarida muhokama qilingan edi. Dastlab bu to'rtta o'zgaruvchi bilan ishlashni nazarda tutardi: PV – joriy qiymat, FV – kelajakdagi qiymat, r – foiz stavkasi va n – davrlar soni. Endi esa oddiy annuitetlarni ifodalovchi to'lovlar (PMT) uchun beshinchi o'zgaruvchi qo'shildi.

Foiz stavkasini aniqlash

Faraz qilaylik, oddiy annuitetning kelajakdagi qiymati 5751 dollar, yillik to'lov 1000 dollar, muddat esa besh yil. Bu masalaning foiz stavkasi qanday bo'ladi?

Agar oddiy annuitetning kelajakdagi qiymati (FV) yoki hozirgi qiymati (PV) ma'lum bo'lsa, bu masalani moliyaviy kalkulyator yordamida yechish mumkin. Agar sizda moliyaviy kalkulyator bo'lib, kelajakdagi qiymatni bilsangiz, $FV = 5751$, $PMT = -1000$ (TI va HP kalkulyatorlari uchun) va $N = 5$ ni kiriting. 7 foizga teng bo'lgan r ni topish uchun avval CPT tugmasini, keyin %i tugmasini bosing. (Eslatma: agar 1000 PMT musbat son sifatida kiritilsa, ba'zi moliyaviy kalkulyatorlar xato haqida xabar berishi mumkin. Agar kelajakdagi qiymat o'rniga oddiy annuitetning joriy qiymati ma'lum bo'lsa, yuqoridagi jarayon takrorlanadi, faqat kelajakdagi qiymat o'rniga $PV = 4100$ kiritiladi.)

Moliyaviy kalkulyator yordamida yechish:

Inputs:	5	-1000	5751
	N	PMT	FV
Press:	CPT	%i	
Solution:	7.00		

Excel yordamida ishlash:

Exceldagi RATE moliyaviy funksiyasi oddiy annuitet muammosining foiz stavkasini hisoblash uchun ham qo'llanilishi mumkin, xuddi shu funksiya ushbu bobning boshqa qismlarida davriy to'lovlarsiz masalalarni yechishda ishlatilgani kabi. Moliyaviy funksiyaning yechimi quyidagicha bo'ladi:

$$\begin{aligned} &= \text{RATE}(\text{Nper}, \text{Pmt}, \text{PV}, \text{FV}, \text{Type}) \\ &= \text{RATE}(5, -1000, 0, 5751, 0) \\ &= 7.00\% \end{aligned}$$

Jadval yordamida yechish:

Masalaga javobni 9.6-formula va 9.3-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagicha ishlab topsa bo'ladi:

$$\begin{aligned} \text{FVA}_5 &= \text{PMT}(\text{FVIFA}_{r,5}) \\ \$5751 &= \$1000(\text{FVIFA}_{r,5}) \\ \text{FVIFA}_{r,5} &= 5.751 \end{aligned}$$

Biz davrlar soni beshga teng ekanligini bilganimiz uchun, 9.3-jadvalga murojaat qilib, FVIFA 5.751 ni topgunimizcha beshinchi yil qatorini ko'zdan kechirishimiz mumkin. E'tibor bering, bu 7 foizlik ustunda uchraydi, bu esa foiz stavkasi r 7 foizga teng ekanligini ko'rsatadi.

Endi, oldingi oddiy annuitetning joriy qiymati 4100 dollarga teng deb faraz qilaylik. Shunda biz annuitetning joriy qiymati jadvallaridan foydalanib, masalaning foiz stavkasini quyidagicha aniqlashimiz mumkin:

$$\begin{aligned} \text{PVA}_5 &= \text{PMT}(\text{PVIFA}_{r,5}) \\ \$4100 &= \$1000(\text{PVIFA}_{r,5}) \\ \text{PVIFA}_{r,5} &= 4.100 \end{aligned}$$

9.4-jadvalga qarab, beshinchi yil qatori bo'ylab PVIFA 4100 ni topgunimizcha ko'rib chiqamiz. Bu 7 foizli ustunda uchraydi, bu esa r foiz stavkasi 7 foizga teng ekanligini ko'rsatadi.

Davrlar sonini aniqlanish

Faraz qiling, oddiy annuitetning kelajakdagi qiymati 5751 dollar, yillik to'lov 1000 dollar va foiz stavkasi 7 foizni tashkil etadi. Har yillik 1000 dollarlik sarmoyangiz 5751 dollarga yetishi uchun qancha vaqt kerak bo'ladi?

Bu masalani moliyaviy kalkulyator yordamida yechishimiz mumkin. Oddiy annuitetning kelajakdagi qiymati 5751 dollar ekanligini bilamiz, shuning uchun $\text{FV} = 5751$, $\text{PMT} = -1000$, $\%i = 7$ ni kiritamiz va n ning besh yilga tengligini topish uchun avval CPT tugmasini, keyin esa N tugmasini bosamiz. Agar kelajakdagi

qiymat o'rniga annuitetning hozirgi qiymatini bilganimizda edi, PV ni FV o'rniga qo'yib, masalani yechishimiz mumkin.

Moliyaviy kalkulyator yordamida ishlash:

Inputs:	7	-1000	5751
	N	PMT	FV
Press:	CPT	N	
Solution:	5.00		

Excel yordamida ishlash:

Excel dasturidagi NPER moliyaviy funksiyasi, xuddi avval davriy to'lovlarsiz masalalarda foydalanilganidek, annuitet masalasida ham davrlar sonini aniqlash uchun qo'llanilishi mumkin. Moliyaviy funksiyaning yechimi quyidagicha bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 &= \text{NPER}(\text{Rate}, \text{Pmt}, \text{PV}, \text{FV}, \text{Type}) \\
 &= \text{NPER}(7, -1000, 0, 5751, 0) \\
 &= 5.00
 \end{aligned}$$

Jadval yordamida ishlash:

Masalaga javobni 9.6-formula va 9.3-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagicha ishlab topsa bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 FVA_n &= \text{PMT}(\text{FVIFA}_{7\%,n}) \\
 \$5751 &= \$1000(\text{FVIFA}_{7\%,n}) \\
 \text{FVIFA}_{7\%,n} &= 5.751
 \end{aligned}$$

Foiz stavkasi 7 foiz ekanligini bilganimiz sababli, 9.3-jadvalga murojaat qilib, FVIFA 5.751 ni topgunimizcha 7 foizli ustunni ko'rib chiqishimiz mumkin. E'tibor bering, bu beshinchi yil qatorida uchraydi, bu esa n vaqt davri besh yilga teng ekanligini ko'rsatadi.

Agar yuqorida ko'rsatilgan oddiy annuitetning joriy qiymati 4100 dollarga teng ekanligini bilganimizda, masalani 9.8-formula va 9.4-jadvaldan foydalanib, quyidagicha yechishimiz mumkin bo'lardi:

$$\begin{aligned}
 PVA_n &= \text{PMT}(\text{PVIFA}_{7\%,n}) \\
 \$4100 &= \$1000(\text{PVIFA}_{7\%,n}) \\
 \text{PVIFA}_{7\%,n} &= 4.100
 \end{aligned}$$

9.4-jadvalga qarab, PVIFA 4.100 ni topganimizcha 7 foizli ustunni ko'zdan kechiramiz. Bu beshinchi yil qatorida namoyon bo'lib, n vaqt davrining besh yilga teng ekanligini ko'rsatadi.

9.8. ANNUITETNING DAVRIY TO'LOVINI ANIQLASH

Davriy to'lovlar taqozo qiladigan misollar

Ko'p hollarda oddiy annuitet uchun zarur bo'lgan davriy teng to'lovni aniqlash kerak bo'ladi. Masalan, siz besh yildan keyin 10 000 dollar jamg'armoqchisiz, buning uchun har yili teng miqdorda to'lov qilasiz. Birinchi to'lov bir yildan keyin. Agar siz pullaringizni 6 foiz murakkab foiz stavkasida investitsiya qila olasangiz, yillik to'lovlaringizning har biri qancha bo'lishi kerak?

Bu oddiy annuitetning kelajakdagi qiymatini hisoblashga doir masala. Moliyaviy kalkulyatordan foydalanib, yillik to'lov (PMT) quyidagicha aniqlanadi:

Moliyaviy kalkulyator yordamida ishlash:

Inputs:	6	5	10000
	6%	N	FV
Press:	CPT	PMT	
Solution:	1773.96		

Excel yordamida ishlash:

Exceldagi PMT moliyaviy funksiyasi yillik to'lov miqdorini hisoblash uchun ham qo'llanilishi mumkin. Moliyaviy funksiya orqali yechim quyidagicha bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 &= \text{PMT}(\text{Rate}, \text{Nper}, \text{PV}, \text{FV}, \text{Type}) \\
 &= \text{PMT}(0.06, 5, 0, -10000, 0) \\
 &= \$1773.96
 \end{aligned}$$

Jadval yordamida ishlash:

Masalaga javobni 9.6-formula va 9.3-jadvaldan foydalanib, masalani quyidagicha ishlab topsa bo'ladi:

$$\begin{aligned}
 FVA_n &= \text{PMT}(FVIFA_{r,n}) \\
 \$10000 &= \text{PMT}(FVIFA_{6\%,5}) \\
 \$10000 &= \text{PMT}(5.637) \\
 \text{PMT} &= \$1773.99 \\
 &= \$1,774 \text{ (yaxlitlandi)}
 \end{aligned}$$

FVIFA koeffitsiyenti 5.637 ga teng bo'lib, u 9.3-jadvaldagi "6 foiz" ustuni va "beshinchi yil" satrining kesishmasidan olingan.

Boshqa bir misol sifatida kreditni to'lash yoki qoplash uchun zarur bo'lgan teng miqdordagi to'lovni topishni ko'rib chiqishimiz mumkin. Amortizatsiya qilinadigan kredit ma'lum vaqt davomida teng to'lovlar bilan qoplanadi. Aytaylik, kreditor sizga 10 foizlik stavkada 20000 AQSH dollari miqdorida uch yillik kredit taklif qilmoqda va siz uni har yili uchta teng to'lov bilan to'liq qaytarishingiz kerak. Birinchi to'lov kredit berilgan kundan boshlab bir yil o'tgach amalga oshiriladi, bu esa kreditni oddiy annuitetga aylantiradi. Siz har yili qancha to'lashingiz kerak bo'ladi?

Bu joriy qiymat masalasi hisoblanadi, chunki 20000 dollar – bu hozirgi paytdagi kredit qiymati yoki summasi. Yillik to'lovni moliyaviy kalkulyator, Excel elektron jadvallar dasturidagi moliyaviy funksiya yoki 9.8-formula va 9.4-jadvaldan foydalangan holda jadval yondashuvi orqali quyidagicha aniqlash mumkin:

$$PV_n = PMT(PVIFA_{10\%,3})$$

$$\$20000 = PMT(2.487)$$

$$PMT = \$8041.82$$

$$= \$8042 \text{ (yaxlitlandi)}$$

PVIFA koeffitsiyenti 2.487 ga teng bo'lib, u 9.4-jadvalning 10 foizli ustuni va uchinchi yil satri kesishgan joyidan olingan.

9.4-jadval

1 dollarlik oddiy annuitet uchun hozirgi qiymat foiz omili (PVIFA)

Yil	Yillik to'lov	Foizlarni to'lash	Asosiy to'lov	Kredit balansi
0	–	–	–	20,000 \$
1	8,042 \$	2,000 \$	6,042 \$	13,958
2	8,042	1,396	6,646	7,312
3	8,042	731	7,311*	0

* Yaxlitlash tufayli asosiy qarzning yakuniy to'lovi 1 dollarga qisqartiriladi.

9.5-jadval kredit to'lovi jadvalidan foydalanib kreditni so'ndirish jarayonini ko'rsatadi. Bu jadval har bir to'lovning foizlar va asosiy summa bo'yicha taqsimlanishini, shuningdek, har bir to'lovdan keyingi qoldiqni aks ettiradi. Foiz stavkasi 10 foiz bo'lgani uchun, birinchi yildagi foizlarning umumiy summasi 2000 dollarni ($20000 \text{ dollar} \times 0,10$) tashkil etadi. Keyingi foiz to'lovlari kreditning qolgan qoldiqlariga asoslanadi va bu qoldiqlar yildan yilga kamayib boradi (buni kama-

yuvchi qoldiq deb ham atashadi). Birinchi yilda 8042 dollar miqdoridagi to'lovdan 6042 dollar (8042 – 2000 dollar) asosiy qarz summasining bir qismini qoplashga yo'naltirilgani sababli, ikkinchi yilda foiz to'lovi atigi 1396 dollarni (13 958 dollar $\times 0,10$) tashkil etadi. Uchinchi va so'nggi to'lov oxirgi yil uchun 731 dollar miqdoridagi foizni hamda asosiy qarzning qolgan qismini qoplaydi.

Ko'chmas mulk uchun oyma-oy to'lanadigan ipoteka kreditlari

Biz uy-joy ipotekasining xususiyatlarini 7-bobda ko'rib chiqqan edik. An'anaviy uy-joy ipoteka krediti 30 yillik muddatga beriladigan, qat'iy foiz stavkali kredit bo'lib, u kreditni muddati davomida to'liq qaytarish uchun har oyda teng miqdordagi to'lovlarni talab qilardi. Faraz qilaylik, siz 100000 dollarni 30 yil muddatga qarz olmoqchisiz va joriy foiz stavkasi 6 foizni tashkil etadi. Ipoteka shartlariga ko'ra, kredit to'lash muddati kelganda to'liq to'lanishi uchun siz har oyda teng miqdorda to'lov qilishingiz kerak. Oylik to'lovi qancha bo'ladi? Avvalo, siz 360 marta (30 yilda 12 oydan) oylik to'lov qilishingiz kerakligini aniqlaymiz. Yillik foizstavka 6 foiz bo'lgani uchun, siz oyiga 0,50 foiz (6 foizni 12 ga bo'lganda) to'laysiz. Ushbu ma'lumotlarga asoslanib, moliyaviy kalkulyator yordamida oylik to'lovni quyidagicha hisoblashimiz mumkin:

Moliyaviy kalkulyator yordamida ishlash:

Inputs:	.50	360	-100000
	0.50	360	-100000
Press:	CPT	PMT	
Solution:	599.55		

Siz har oyda 599.55 dollar miqdorida to'lov kiritishingiz kerak bo'ladi.

Albatta, Excelda PMT moliyaviy funksiyasidan ham oylik to'lov miqdorini hisoblash uchun foydalansa bo'ladi.

Excel yordamida ishlash:

$$\begin{aligned}
 &= \text{PMT}(\text{Rate}, \text{Nper}, \text{PV}, \text{FV}, \text{Type}) \\
 &= \text{PMT}(0.05, 360, -100000, 0, 0) \\
 &= 599.55
 \end{aligned}$$

Afsuski, 2006-yildan oldingi o'n yil davomida uy-joy narxlarining tez sur'atda o'sishi tufayli ko'plab uy-joy xaridorlariga ko'chmas mulk sotib olish uchun tobora ko'proq miqdordagi kreditlar kerak bo'ldi. Masalan, 200000 dollari miq-

doridagi qat'iy foizli ipoteka krediti 100000 dollari miqdoridagi kreditga nisbatan ancha yuqori oylik to'lovni keltirib chiqaradi. Yuqoridagi moliyaviy kalkulyator va elektron jadvallarni PV-200000 dan foydalanib qayta hisoblang. Natijada, oylik to'lovning 1199.10 dollarigacha ikki barobar oshishi, kamroq potensial uy-joy xaridorlari bu kabi yirik kreditlarga da'vogar bo'la olishlarini anglatadi.

Kattaroq kreditlarga bo'lgan ehtiyoj ortib borayotgan bo'lsa-da, ko'plab kreditorlar – qisman davlat amaldorlarining qo'llab-quvvatlashi bilan – uy-joy egalari sonini ko'paytirish maqsadida kredit reytingi past yoki yomon bo'lgan shaxslarga ham substandart ipoteka kreditlarini berishga tayyor edilar. Bu voqealar o'zgaruvchan foiz stavkali (ARM) ipoteka kreditlaridan keng foydalanishga olib keldi. Ta'kidlash joizki, ARM odatda bankning asosiy stavkasiga yoki g'azna veksellari stavkasiga bog'langan foiz stavkalariga ega bo'lib, bular har doim qat'iy stavkali ipoteka kreditlari bo'yicha uzoq muddatli foiz stavkalaridan pastroq bo'ladi. Bu esa kredit reytingi past bo'lgan qarz oluvchilar va/yoki ipoteka krediti olish uchun kattaroq mablag' qarz olishni istaydiganlar uchun qulay imkoniyat yaratadi.

Ba'zi kreditorlar o'zlarining ARM ipoteka kreditlari bo'yicha dastlabki "jalb qiluvchi" stavkalarni bozor stavkalaridan past, masalan, birinchi yil davomida 1 yoki 2 foiz miqdorida taklif qilishgan. Albatta, "jalb qiluvchi" stavka davri tugagach, ARM foiz stavkasi joriy bozor stavkasiga moslashadi, bu esa oylik to'lovlarning keskin oshishiga olib kelishi mumkin. Shubhasiz, kreditorlar defolt xavfi yuqori bo'lgan ipoteka kreditlarini berishgan (jismoniy shaxslar esa bunday kreditlarni olishgan).

2015-yil oxiriga kelib ipoteka kreditlari bo'yicha foiz stavkalari tarixiy past darajada edi. Bu, masalan, 200 ming AQSH dollari miqdoridagi ipoteka krediti bo'yicha oylik to'lovlarning pastroq bo'lishini anglatadi, bu esa potensial uy-joy xaridorlariga ipoteka krediti olishni osonlashtiradi. Biroq, 2006-yil o'rtalarida uy-joy narxleri pufagining yorilishi natijasida yuzaga kelgan ipoteka kreditlari bo'yicha so'nggi defoltrlar va ipoteka kreditlarining to'liq qoplanmaganligi (ya'ni ipoteka krediti summasi uy qiymatidan oshib ketganligi) tufayli, kreditorlar yangi ipoteka kreditlari bo'yicha boshlang'ich to'lovlarni oshirishni talab qilmoqdalar.

9.9. TEZ-TEZ TAKRORLANUVCHI VAQT ORALIQLARI VA ISTE'MOL KREDITNING QIYMATI

Odatdagidan tez takrorlanuvchi murakkab foizda ko'paytirish yoki diskontlash

Ko'p hollarda murakkab foizlarni hisoblash yoki diskontlash yillik davrdan ko'ra tez-tez sodir bo'lishi mumkin. Masalan, ushbu bobning boshida keltirilgan misolni eslang: bitta bankka ikki yil muddatga yillik 8 foiz stavkada qo'yilishi

mumkin bo'lgan 1000 dollar haqida. Eslatib o'tamiz, ikki yil oxirida kelajakdagi qiymat quyidagicha edi:

$$\begin{aligned} FV_2 &= \$1000(1.08)^2 \\ &= \$1000(1.166) \\ &= \$1166.40 \end{aligned}$$

Endi faraz qilaylik, boshqa bank xuddi shu 8 foizlik stavkani taklif etadi, ammo murakkab foizlarni yarim yillik (yiliga ikki marta) hisoblaydi. Biz ushbu investitsiyalarning kelajakdagi qiymatini 5.1-tenglamani quyidagicha o'zgartirib topishimiz mumkin:

$$V_n = PV(1 + r \div m)^{n \times m}$$

bu yerda m – bir yilda foiz hisoblash davrlarining soni. Ushbu masala uchun,

$$\begin{aligned} FV_2 &= \$1000(1 + 0.08 \div 2)^{2 \times 2} \\ &= \$1000(1.04)^4 \\ &= \$1000(1.1699) \\ &= \$1169.90 \end{aligned}$$

Shunday qilib, har yarim yilda foizlar hisoblanganida, kelajakdagi qiymat 3,50 dollarga ko'payadi.

Foizlarni yiliga bir martadan ko'proq hisoblash jarayonini operatsion nuqtayi nazardan quyidagicha tavsiflash mumkin: Avvalo, yillik 8 foizlik stavkani yil davomida murakkab foizlar hisoblanadigan davrlar soniga bo'lish kerak ($0.08 \div 2 = 0.04$). Shuningdek, yarim yillik foiz hisoblashni aks ettirish uchun davrlarning umumiy sonini ko'paytirish lozim. Buning uchun kredit yillari sonini yil davomidagi foiz hisoblash chastotasiga ko'paytirish kerak (ikki yil $\times 2 = 4$ davr). Buning uchun kredit yillari sonini yil davomida foizlar hisoblash chastotasiga ko'paytirish (ikki yil $\times 2 = 4$ davr).

Ushbu bobning avvalgi qismida 8 foizlik stavkada 1000 AQSH dollari miqdoridagi investitsiyalar o'n yil oxirida 2158,92 AQSH dollariga yoki yaxlitlanganda 2159 AQSH dollariga yetishi ko'rsatib o'tilgan edi. Biroq, agar yarim yillik foiz hisoblash imkoniyati mavjud bo'lganda, 1000 dollarlik investitsiyaning kelajakdagi qiymati quyidagicha bo'lardi:

$$\begin{aligned} FV_{20} &= \$1000(1.04)^{20} \\ &= \$1000(2.1911) \\ &= \$2191.10 \end{aligned}$$

Moliyaviy kalkulyator uchun yechimni qanday topish mumkinligi haqida ma'lumot.

Moliyaviy kalkulyator yordamida ishlash:

Inputs:	20	4	1000
	N	%i	PV
Press:	CPT	FV	
Solution:	2191.12		

Excel yordamida ishlash:

$$=FV(0.04,20,0,-1000,0)$$
$$= \$2191.12$$

Jadval yordamida ishlash:

Kelajakdagi qiymat foiz koeffitsiyentini (FVIF) ham ilovadagi 1-jadvaldan topish mumkin. Uch xonali o'nlik kasrli jadvaldan foydalanganda, koeffitsiyent 2,191 ga teng bo'lib, uning kelajakdagi qiymati 2191 AQSH dollariga (yaxlitlangan holda) teng bo'ladi. E'tibor bering, yarim yillik foiz hisoblash har yillik foiz hisoblashda olingan 2159 dollardan 32 dollar ko'proq foyda keltiradi. Bundan kelib chiqadiki, foizlarni yanada tez-tez, masalan, har chorakda yoki har oyda hisoblash yanada yuqoriroq daromad keltiradi.

Tasvirlangan jarayon diskontlash masalalariga ham qo'llanilishi mumkin, bunda diskontlash yillik davrdan ko'ra tezroq amalga oshiriladi. Yil davomida murakkab foizlarni hisoblash yoki diskontlash chastotasi ortib borgan sari moliyaviy kalkulyatorlar va elektron jadval dasturlaridan foydalanish tobora maqsadga muvofiq bo'lib bormoqda.

Muhokama uchun 3-savol

Agar boshqa turdagi iste'mol kreditlari bo'yicha foiz stavkalari pastroq ko'rinsa, iste'mol kredit kartalari bo'yicha qarzning yuqori qiymatini qanday tushuntirish mumkin?

Iste'mol krediti narxi (foiz stavkasi)

Tarixdan ma'lumki, xususiy shaxslardan kreditlar bo'yicha haddan tashqari yuqori foizlar undirilgan. Bunday harakatlarni ifodalash uchun sudxo'rlik atamasi mavjud. Sudxo'rlik – pulni haddan tashqari yuqori foiz stavkasida qarzga berishdir. Bunday axloqsiz xatti-harakatlarni namoyon qilgan kreditorlarni ba'zan "sudxo'rlar" deb atashgan. Kreditorlar, albatta, qarzga bergan pullaridan foyda olish bilan shug'ullanadilar. Shubhasiz, kreditorlar sarflagan vaqtlarini va qarz oluvchining foizlarni va/yoki qarzning asosiy summasini o'z vaqtida yoki to'liq to'lamaslik xavfini qoplash uchun adolatli foyda me'yoriga loyiqdirlar.

8-bobda biz ushbu qo'shimcha kompensatsiyani ustun xavfsiz stavkadan yuqori bo'lgan tavakkalchilik uchun mukofot sifatida belgilaganmiz. Yaxshi axloqiy xulq-atvor qarz oluvchilarga halol va adolatli munosabatda bo'lishni taqozo etadi. Biroq axloqsiz kreditorlarning mavjudligi sababli turli qonunlar sudxo'rlikni noqonuniy deb e'lon qilgan. Sudxo'rlik foiz stavkalarini undirish noqonuniy bo'lsa-da, ba'zi vijdonsiz kreditorlar iste'molchilarga kreditlar berishda hamon axloqsiz xatti-harakat qilmoqdalar. Kongress 1968-yilda iste'mol kreditlarini himoya qilish to'g'risidagi qonunni qabul qilgan bo'lib, u haddan tashqari yuqori narxlardagi kredit operatsiyalarini taqiqlaydi. Z qoidasi "Kreditlash haqiqati to'g'risida"gi qonun bo'limini amalga kiritadi, unga ko'ra Federal xazina tizimi iste'molchilarni kreditning muqobil shakllari qiymati to'g'risida xabardor qilish uchun javobgardir. Kreditorlar kredit bo'yicha barcha xarajatlarni (foizlar summasi, xizmat ko'rsatish uchun to'lov, kredit uchun vositachilik haqi va qidirish uchun yig'imlar va hokazo), shuningdek, yillik vositachilik haqi yoki foizlarni oshkor qilishlari shart. Afsuski, hayotning achchiq haqiqat shundaki, ba'zi kreditorlarning axloqsiz xatti-harakatlari tufayli iste'molchilarni himoya qilish uchun qonunlar qabul qilish zarurati tug'ilmoqda.

Yillik foiz stavkasining samarali yillik stavka bilan taqqoslanishi

"Kreditlash haqidagi haqiqat" qonuniga muvofiq, banklar, moliyaviy kompaniyalar va boshqa kreditorlar iste'molchilarga berilgan kreditlar bo'yicha o'z foiz stavkalarini oshkor etishlari shart. Bu stavka shartnomaviy yoki e'lon qilingan stavka, ko'pincha esa yillik foiz stavkasi (APR) deb ataladi. Kredit bo'yicha yillik foiz stavkasini hisoblash tartibi qonun hujjatlarida belgilangan. Yillik foiz stavkasi — bu davr uchun olinadigan r foiz stavkasining yildagi davrlar soni m ga ko'paytmasiga teng:

$$APR = r \times m$$

Shunday qilib, oyiga 1 foiz miqdorida foiz undiriluvchi avtokreditning yillik foiz stavkasi 12 foizni tashkil etadi (ya'ni 1 foiz 12 oyga ko'paytiriladi). Kredit kartasi bo'yicha to'lanmagan qoldiqqa oyiga 1.5 foiz miqdorida hisoblangan foizlar yillik 18 foizlik stavkani tashkil qiladi (1.5 foiz 12 oyga ko'paytiriladi).

Ammo yillik foiz stavkasi haqiqiy foiz stavkasini noto'g'ri aks ettiradi. Ba'zan yillik samarali daromad deb ham ataladigan samarali yillik stavka (EAR) foiz stavkasining haqiqiy muqobil xarajat o'lchovi hisoblanadi, chunki u davriy foiz hisoblashning ta'sirini inobatga oladi. Misol uchun, kredit kartada yanvar oyida to'lanmagan 100 dollar qoldiq oyiga 1.5 foiz stavkada foiz yig'adi. Foizlar to'lanmagan qoldiqqa qo'shiladi; agar to'lanmasa, fevral oyi uchun qoldiq 101.50 dollarni tashkil etadi. Agar hisob fevral oyigacha to'lanmay qolsa, oylik 1.5 foizlik to'lov 101.50 dollar miqdoridagi to'lanmagan umumiy qoldiq asosida undiriladi.

Boshqacha aytganda, foizlar o'tgan oylar uchun to'lanmagan foizlar summasiga ham hisoblanadi. Shu tarzda, foizlar yig'ilib borishi sababli, yillik foiz stavkasi formulasi foizlarning haqiqiy yoki samarali qiymatini past ko'rsatadi. Bu har doim to'g'ri bo'ladi, faqat davrlar soni bir yilda bitta bo'lgan, ya'ni har yili murakkab foizlar hisoblangan holatlar bundan mustasno.

Agar davriy foiz stavkasi r ma'lum bo'lsa, EAR 9.11-tenglama yordamida aniqlanadi.

$$EAR = (1 + r)^m - 1$$

Bunda m – yildagi davrlar soni. Agar yillik foiz stavkasi ma'lum bo'lsa, uni m ga bo'ling va natijada olingan sonni 9.11-tenglamadagi r o'rniga qo'ying.

Samarali yillik stavka tushunchasiga misol sifatida, keling, 18 foizlik yillik stavka ko'rsatilgan kredit kartasining haqiqiy yillik foiz stavkasini aniqlaymiz. Kredit kartasi bo'yicha xarajatlar odatda oylik hisoblanishi sababli, m (yildagi davrlar soni) 12 ga teng bo'ladi. Shu tariqa, oylik foiz stavkasi quyidagicha hisoblanadi:

$$r = APR \div m = 18\% \div 12 = 1.5\%$$

9.11-formuladan EAR quyidagicha teng bo'ldi:

$$(1 + 0.015)^{12} - 1 = 1.1956 - 1 = 0.1956, \text{ yoki } 19.56\%$$

Yillik foiz stavkasi 18 foiz bo'lgan kredit karta bo'yicha haqiqiy foiz stavkasi aslida 19,56 foizni tashkil etadi!

E'lon qilingan yillik foiz stavkasi o'zgarishsiz qolganda, murakkab foizlarni tez-tez hisoblash omonatchilarga yil davomida ko'proq daromad olishga imkon beradi. Masalan, pulni qaysi hisobga qo'yish ma'qulroq: yiliga 8 foizlik stavka bilan har chorakda murakkab foizlar hisoblanadigan hisobgami yoki yiliga 8 foizlik stavka bilan har oyda murakkab foizlar hisoblanadigan hisobgami?

Murakkab foizlarni har chorakda hisoblash bank o'z omonatchilariga yiliga to'rt marta foiz to'lashini anglatadi. 1-variant bir yilda to'rt davrni va 8 foizlik yillik stavkani 4 ga bo'lib, ya'ni 2 foizlik davriy foiz stavkasini nazarda tutgan. 1-variant bo'yicha qo'yilgan har bir dollar bir yildan so'ng 1.0824 dollargacha ko'payadi [1 dollar $(1 + 0,02)^4$]. Boshqacha aytganda, har chorakda hisoblanadigan 8 foizlik yillik samarali stavka 8.24 foizni tashkil etadi.

2-variantda tegishli davr bir oy bo'lib, davriy foiz stavkasi 8 foizni 12 ga bo'lganda, ya'ni 0.67 foizni tashkil etadi. 2-variant bo'yicha qo'yilgan har bir dollar 1.0830 dollargacha ko'payadi [1 dollar $(1 + 0,0067)^{12}$]. Demak, har oyda hisoblanadigan 8 foizlik yillik samarali stavka 8.30 foizni tashkil etadi.

2-variant omonatchiga yil davomida ko'proq foyda keltirgani uchun, omonatchilar uni 1-variantdan afzal ko'rishlari lozim. Ushbu misol shuni ko'rsatadiki, bir

xil yillik foiz stavkasi yoki belgilangan stavkada foizlarni tez-tez hisoblash investor mablag'larining kelajakdagi qiymatini tezroq oshiradi.

Moliyaning qo'llanilishi

Institutlar va bozorlar. Depozit muassasalari yakka tartibdagi omonatchilar uchun jamg'arma hisoblarini va depozit sertifikatlarini (CD) taklif etadi.

Odamlarni o'zlari bilan birga tejashga undash maqsadida, bu moliyaviy muassasalar ko'pincha yillik foiz stavkalarini belgilaydilar, biroq foizlarni yiliga bir martadan ko'proq hisoblaydilar. Natijada, samarali yillik stavka (EAR) e'lon qilingan yillik foiz stavkasidan (APR) yuqori bo'ladi. Albatta, aksariyat moliya muassasalari mablag'larni jalb qilish qiymati va kredit stavkalari o'rtasidagi farqqa tayangani bois, ular kredit olish va berish bo'yicha samarali yillik stavkalarni muvozanatlashtirishlari lozim. Kredit kartalari bo'yicha qarzlilar har oyda foizlar hisoblanishini nazarda tutadi, shu sababli EAR yillik foiz stavkasidan yuqori bo'ladi. Kredit kartalar bo'yicha ssudalar odatda har oyda foizlar hisoblanishini nazarda tutadi, shuning uchun EAR yillik foiz stavkasidan oshadi.

Investitsiyalar. Ko'pchilik moliyaviy qarorlar murakkab investitsiyalar hisoblash yoki kelajakdagi qiymatni diskontlash stavkasiga asoslanadi. Omonatchilar vaqt o'tishi bilan jamg'armalarini ko'paytirish yoki oshirishdan manfaatdor bo'lib, investitsiyalar qanchalik uzoq muddatga o'sishi mumkin bo'lsa, ma'lum foiz stavkasida ularning qiymati shunchalik tez o'sishini biladilar. Investorlar o'z mablag'laridan kutilayotgan umumiy daromad me'yoriga asoslanib, qachon uy sotib olishlari, farzandlarini qachon kollejga yuborishlari va qachon nafaqaga chiqishlari mumkinligi haqida rejalar tuzadilar. Foizlarni yiliga bir martadan ko'proq hisoblash imkoniyati investorlarga o'z maqsadlariga ertaroq yoki pastroq foiz stavkalarida erishish imkonini beradi.

Moliyaviy menejment. Moliyaviy menejerlar o'z firmalarini qo'llab-quvvatlash va rivojlantirish uchun mablag' to'plash maqsadida banklardan qarz oladilar va qarz majburiyatlarini chiqaradilar. Ba'zi biznes kreditlari oddiy foizli kreditlar bo'lsa, boshqalari to'liq amortizatsiyalangan kreditlar shaklida bo'lib, bunda annuitet to'lovlari kreditning amal qilish muddati davomida qarzning asosiy summagini qaytarishning kamayib boruvchi foizli qismi va ko'payib boruvchi qismidan iborat bo'ladi. Investorlar, tabiiyki, bir yildan ortiq saqlanadigan qarz va aksiyadorlik investitsiyalaridan murakkab daromad olishni kutadilar. Shunga ko'ra, moliyaviy menejerlar investorlarga kutilayotgan daromad me'yorini ta'minlash uchun yetarli miqdordagi ortiqcha pul oqimlarini hosil qiladigan kapital loyihalariga mablag' kiritishlari lozim.

Qisqacha mazmun

9.1. Pulning vaqtinchalik qiymati – bu moliyaviy matematika bo'lib, unga ko'ra moliyaviy daromad vaqt o'tishi bilan pulni tejash yoki investitsiya qilish

orqali erishiladi. Oddiy foizlar – bu faqat asosiy investitsiya summasidan olingan foizlardir.

9.2. Murakkab foizlarni hisoblash – bu arifmetik jarayon bo‘lib, unda boshlang‘ich qiymat kelajakda ma‘lum bir qiymatga erishish uchun vaqt o‘tishi bilan murakkab foiz stavkasida ko‘payadi yoki o‘sadi. Murakkab foiz asosiy summa yoki dastlabki investitsiyalar bo‘yicha foizlarga qo‘shimcha ravishda foizlar ustidan foizlar olishni nazarda tutadi. Murakkab foizlarni hisoblashda kelajakdagi qiymatni aniqlash uchun to‘rtta yondashuv yoki usul mavjud. Ularga tenglamalar asosidagi yechim, moliyaviy kalkulyator uchun yechim, elektron jadvallar bilan ishlash uchun yechim va jadvallar asosidagi yechim kiradi.

9.3. Joriy qiymatni aniqlash uchun diskontlash – bu arifmetik jarayon bo‘lib, unda joriy qiymatga erishish uchun kelajakdagi qiymat vaqt o‘tishi bilan murakkab foiz stavkasida kamayadi. Tenglamani yechish, moliyaviy kalkulyatordan foydalanish, elektron jadvallar bilan ishlash dasturini ishlab chiqish va oldindan hisoblangan jadvallardan foydalanish joriy qiymatni aniqlash usullari hisoblanadi.

9.4. To‘rt o‘zgaruvchi – joriy qiymat, kelajakdagi qiymat, foiz stavkasi va davrlar soni – kelajakdagi qiymat va joriy qiymat tenglamalariga kiritiladi. Bu o‘zgaruvchilarning istalgan uchtasining qiymatlari ma‘lum bo‘lsa, to‘rtinchi yoki noma‘lum o‘zgaruvchini topishimiz mumkin. Masalan, joriy qiymat va kelajakdagi qiymat summolari hamda davrlar soni ma‘lum bo‘lsa, foiz stavkasini topish mumkin. Shuningdek, agar joriy va kelajakdagi qiymatlarga qo‘shimcha ravishda foiz stavkasini bilsak, davrlar sonini aniqlashimiz mumkin bo‘lardi.

9.5. Annuitet – bu bir qator davrlar davomida sodir bo‘ladigan bir xil to‘lovlar (yoki tushumlar) ketma-ketligidir. Oddiy annuitet – bu har bir davr oxirida teng to‘lovlar (yoki tushumlar) sodir bo‘lgan holatdir. Kerakli kirish ma‘lumotlariga foiz stavkasi, davrlar soni va davriy to‘lovlar o‘zgaruvchisi kiradi. Keyin biz yuqorida tavsiflangan bir yoki bir nechta yechish usullaridan foydalangan holda oddiy annuitetning kelajakdagi qiymatini aniqlashimiz mumkin.

9.6. Oddiy annuitetning keltirilgan qiymatini tenglamalar, moliyaviy kalkulyatorlar, elektron jadvallar yoki jadvallar yordamida hisoblash mumkin. Zarur kirish ma‘lumotlari davriy to‘lovlar summasi, foiz stavkasi va davrlar soni hisoblanadi. Keyin biz oddiy annuitetning joriy qiymatini aniqlashimiz mumkin.

9.7. Oddiy annuitet uchun foiz stavkasini kelajakdagi qiymatni, to‘lovlarning davriy summasini va davrlar sonini kiritib, so‘ngra foiz stavkasini aniqlash orqali topish mumkin. Vaqt davrlarining sonini xuddi shu usul bilan topish mumkin, bunda foiz stavkasi kirish ma‘lumotlarining biri, davrlar soni esa noma‘lum o‘zgaruvchi bo‘ladi.

9.8. Oddiy annuitetlar uchun davriy to‘lovlar summasi foiz stavkasi yoki davrlar sonini aniqlash uchun ilgari bayon qilingan yondashuvdan foydalangan holda aniqlanishi mumkin. Amortizatsiya qilingan kreditlar (masalan, ko‘chmas mulkka ipoteka kreditlari) oddiy annuitetlarga misol bo‘la oladi. Kredit summasi (keltiril-

gan qiymat), kredit bo'yicha foiz stavkasi va kredit muddatini aniqlab, qaytarish muddati kelganida kreditni to'liq qaytarish uchun zarur bo'lgan har bir davriy to'lov summasini hisoblab chiqishimiz mumkin. Kredit summasi (keltirilgan qiymat), kredit bo'yicha foiz stavkasi va kredit muddatini aniqlab, qaytarish muddati kelganida kreditni to'liq qaytarish uchun zarur bo'lgan har bir davriy to'lov summasini hisoblab chiqishimiz mumkin.

9.9. Agar murakkab foizlarni hisoblash (yoki diskontlash) har yilgidan ko'ra tez-tez sodir bo'lsa, belgilangan yillik foiz stavkasini davr uchun stavkani olish uchun bir yil davomida murakkab foizlarni hisoblash davrlari soniga bo'lish kerak va umumiy davrlar sonini murakkab foizlarni hisoblash (yoki diskontlash) yillarini yil davomida foizlarni hisoblash davrlari soniga ko'paytirish orqali hisoblash lozim. Keyin kelgusi qiymatlarni (yoki joriy qiymatlarni) har yili murakkab foizlarni hisoblashda ishlatilgan jarayondan foydalanib topish mumkin. "Kreditlash to'g'risida haqiqat" qonuni iste'mol krediti qiymati yillik foiz stavkasi ko'rinishida ko'rsatilishini talab qiladi. Biroq, to'lovlar har yildan ko'ra tez-tez amalga oshirilganda, samarali yillik stavka murakkab foizlarning qarz olish qiymatiga ta'sirini o'lchaydi.

Tekshirish uchun savollar

1. (9.1.) Moliyaning olti tamoyilini aniqlang.
2. (9.1.) Pulning vaqt qiymatini qisqacha ta'riflang.
3. (9.1.) Oddiy foizni tushuntiring.
4. (9.2.) Murakkab foizlarni hisoblash jarayonini va ularning ahamiyatini tavsiflang.
5. (9.2.) Inflyatsiya yoki xarid qobiliyati e'lon qilingan yoki nominal foiz stavkalariga qanday ta'sir ko'rsatishini qisqacha bayon eting.
6. (9.3.) Diskontlash nima? Misollar bilan tushuntiring.
7. (9.3.) Joriy qiymat va kelajakdagi qiymat o'rtasidagi bog'liqlikni qisqacha tushuntiring.
8. (9.4.) Joriy va kelajakdagi qiymat masalalarida foiz stavkasini aniqlash jarayonini tavsiflang.
9. (9.4.) Joriy va kelajakdagi qiymat masalalarida vaqt davrini aniqlash jarayonini tavsiflang.
10. (9.4.) Investitsiya o'z qiymatini ikki baravarga oshirishi uchun qancha vaqt kerakligini aniqlashda 72 qoidasidan qanday foydalanish mumkin?
11. (9.5.) Oddiy annuitet nima? Annuitet nima?
12. (9.6.) Annuitetning keltirilgan qiymatini qanday topish mumkinligini tushuntiring.
13. (9.7.) Annuitet masalalarida foiz stavkasi yoki vaqt davrini qanday aniqlashni qisqacha tavsiflang.

14. (9.8.) Ipoteka krediti kabi qarzni to'liq qoplash uchun zarur bo'lgan doimiy davriy to'lov miqdorini aniqlash jarayonini tavsiflang.

15. (9.9.) Yillik davrdan ko'proq amalga oshiriladigan murakkab foizlarni hisoblash yoki diskontlashni tavsiflang.

16. (9.9.) Sudxo'rlik nima va u iste'mol krediti qiymati bilan qanday bog'liq?

17. (9.9.) Yillik foiz stavkasi va samarali yillik stavka o'rtasidagi farqni tushuntiring.

Mashqlar

1. Federal zaxira tizimining <http://www.federalreserve.gov> saytiga kiring. "Iqtisodiy tadqiqotlar va ma'lumotlar" bo'limiga o'ting va "Iste'mol krediti"ni oching. Tijorat banklari tomonidan yangi kreditlar bo'yicha belgilangan foiz stavkalarini toping.

a. Avtomobil kreditlari, iste'mol kreditlari va kredit kartasi rejaları uchun uch turdagi kreditlar bo'yicha joriy yoki so'nggi foiz stavkalarini taqqoslang.

b. Tijorat banklari tomonidan berilgan iste'mol kreditlari narxining so'nggi uch yildagi o'zgarish tendensiyalarini taqqoslang.

2. Federal zaxira tizimining <http://www.federalreserve.gov> saytiga kiring. "Iqtisodiy tadqiqotlar va ma'lumotlar" bo'limiga o'ting va "Iste'mol krediti"ni oching. Moliyaviy kompaniyalar va tijorat banklari tomonidan yangi avtomobil kreditlari bo'yicha belgilangan joriy foiz stavkalarini aniqlang. Shuningdek, so'nggi uch yilda moliya kompaniyalari va tijorat banklari o'rtasida yangi avtomobil kreditlari narxini taqqoslang.

3. Faraz qilaylik, siz va hamkoringiz iste'mol kreditlari bilan shug'ullanasiz. Mijoz o'z hamkori bilan uch oyga 10 000 AQSH dollari miqdorida kredit olish imkoniyatini muhokama qilmoqda. Potensial qarz oluvchi xavotirda bo'lib, unga kredit ertaga kerak ekanini, aks holda uning bir nechta nisbatan yangi jihozlari ishlab chiqaruvchilarga qaytarilishini aytadi. Siz hamkoringizning kreditni bir kun ichida rasmiylashtirish uchun 1000 AQSH dollari miqdorida komissiya talab etilishini, shuning uchun 10 000 AQSH dollarini sarflash imkoniyatiga ega bo'lish uchun 11 000 AQSH dollari miqdoridagi asosiy summani to'lash kerakligini aytganini eshitasiz. Bundan tashqari, pul hozir kerak bo'lgani va faqat uch oyga mo'ljallangani sababli, foiz stavkasi oyiga 6 foizni tashkil etadi. Siz qanday yo'l tutgan bo'ladingiz?

Masalalar

1. Yillik qo'shma foiz stavkasi 3 foiz bo'lganda, bir yildan so'ng 7000 AQSH dollari miqdoridagi investitsiyaning kelajakdagi qiymatini aniqlang. Shuningdek, agar investitsiya ikki yilga qilingan bo'lsa, kelajakdagi qiymatni hisoblang.
2. Yillik foiz stavkasi 8 foiz bo'lsa, besh yildan so'ng 10000 AQSH dollari miqdoridagi investitsiyaning kelajakdagi qiymatini aniqlang.
 - a. Agar foiz stavkasi oddiy foiz stavkasi bo'lsa, kelajakdagi qiymat qancha bo'ladi?
 - b. Agar foiz stavkasi qo'shma foiz stavkasi bo'lsa, kelajakdagi qiymat qancha bo'ladi?
3. Quyidagi vaziyatlarning har birida 5000 AQSH dollari investitsiya qilinsa, kelajakdagi qiymatni aniqlang:
 - a. O'n yil muddatga 5 foiz
 - b. Yetti yil 7 foiz
 - c. To'rt yilga 9 foiz
4. Siz bugun 2500 AQSH dollarini nominal foiz stavkasi 9 foiz bo'lgan va yillik foizlar hisoblanadigan uch yillik investitsiyaga kiritmoqchisiz.
 - A. Investitsiyaning kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?
 - B. Endi xuddi shu uch yillik davrda inflyatsiya yiliga 3 foiz bo'lishi kutilmoqda deb faraz qilaylik. Xarid qobiliyati nuqtayi nazaridan investitsiyaning kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?
 - C. Inflyatsiya yiliga 9 foiz bo'lsa, investitsiyaning xarid qobiliyati bo'yicha kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?
5. Diskontlashning yillik foiz stavkasi 3 foiz deb hisoblab, bir yildan so'ng olinadigan 7000 AQSH dollarining joriy qiymatini aniqlang. Shuningdek, agar 7000 AQSH dollari ikki yildan so'ng olinadigan bo'lsa, joriy qiymatni hisoblang.
6. Agar 5000 AQSH dollari kelajakda (ya'ni har bir ko'rsatilgan vaqt davri-ning oxirida) quyidagi vaziyatlarning har birida olinadigan bo'lsa, joriy qiymatni aniqlang:
 - a. O'n yil davomida 5 foiz
 - b. Yetti yil davomida 7 foiz
 - c. To'rt yil davomida 9 foiz

7. Agar sakkiz yil oxirida 15000 AQSH dollari olinsa va diskont stavkasi 9 foiz bo'lsa, joriy qiymatni aniqlang. Agar siz 15000 dollar olish uchun olti yil kutishingiz kerak bo'lsa, javobingiz qanday o'zgaradi?

8. Agar yillik foiz stavkasi 4 foiz bo'lsa, hozir kiritilgan 3000 dollar va bir yildan so'ng kiritilgan qo'shimcha 3000 dollar investitsiyaning ikki yil oxiridagi kelajak qiymatini aniqlang.

9. Aytaylik, siz olti yil davomida har yili 5000 dollar sarmoya kiritishni rejalashtiryapsiz va yiliga 10 foiz daromad olasiz. Agar birinchi 5000 dollaringiz birinchi yil oxirida investitsiya qilinsa, ushbu annuitetning kelajakdagi qiymatini aniqlang.

10. Yillik diskont stavkasi 4 foiz bo'lsa, bir yildan so'ng kiritilgan 3000 dollar va ikki yildan so'ng kiritilgan qo'shimcha 3000 dollar investitsiyaning joriy qiymatini aniqlang.

11. Diskont stavkasi 10 foiz bo'lib, birinchi to'lov bir yildan so'ng amalga oshirilsa, olti yil davomida yiliga 500 dollar to'lashni nazarda tutuvchi kreditning joriy qiymati qancha bo'ladi? Agar yiliga 500 dollar o'n yil davomida to'lansa, javobingiz qanday o'zgaradi?

12. Tijorat bankidan olingan 12 foizli 500000 AQSH dollari miqdoridagi biznes kreditining besh yil muddatda to'lanadigan yillik to'lovini aniqlang.

13. To'rt yil davomida to'lanishi kerak bo'lgan va foiz stavkasi 10 foiz bo'lgan 15000 AQSH dollari miqdoridagi kreditning yillik to'lov miqdorini aniqlang. Shuningdek, ushbu kredit uchun qaytarish jadvalini tayyorlang.

14. Siz yangi uy sotib olish uchun 150000 dollar qarz olish imkoniyatini ko'rib chiqmoqdasiz. 8 foizli, qat'iy belgilangan, 30 yillik ipoteka kreditini to'lash uchun zarur bo'lgan oylik to'lovni hisoblang.

a. 8 foizli, qat'iy belgilangan, 30 yillik ipoteka kreditini to'lash uchun zarur bo'lgan oylik to'lovni hisoblang.

b. Agar (a) bandidagi kredit 15 yilga berilgan bo'lsa, oylik amortizatsiya to'lovini hisoblang.

15. Aytaylik, bank krediti kreditning sakkiz yillik muddati oxirida yiliga 85 AQSH dollari miqdorida foiz va 1000 AQSH dollari miqdorida asosiy qarzni to'lashni talab qiladi. Ya'ni bu kreditning joriy qiymati qanday bo'lar edi?

a. Agar xuddi shunday sifatdagi kreditlar 8,5 foizli foiz stavkasiga ega bo'lsa, bu kreditni boshqa bankka qancha summaga sotish mumkin? Ya'ni, bu kreditning joriy qiymati qancha bo'ladi?

b. Endi shunday sifatdagi boshqa kreditlar bo'yicha foiz stavkalari 10 foizni tashkil etsa, ushbu kreditning joriy qiymati qancha bo'ladi?

c. Xuddi shunday sifatdagi kreditlar bo'yicha foiz stavkasi 8 foizni tashkil etsa, kreditning joriy qiymati qancha bo'ladi?

16. Quyidagi savollarga javob berish uchun moliyaviy kalkulyator yoki kompyuter dasturidan foydalaning:

a. Agar hozir investitsiya qilingan 15 555 dollar yetti yil davomida 14,5 foiz daromad keltirsa, uning kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?

b. Agar pul sakkiz yil davomida depozitda qolsa va yillik foiz stavkasi 18 foizni tashkil etsa, hozir investitsiya qilingan 19 378 dollarning kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?

17. Quyidagi savollarga javob berish uchun moliyaviy kalkulyator yoki kompyuter dasturidan foydalaning:

a. Diskont stavkasi 11 foiz bo'lsa, 23 yildan keyin olinadigan 359 000 dollarning joriy qiymati qancha?

b. Agar 359 000 dollar 20 yildan keyin olinsa, (a) bandidagi javobingiz qanday o'zgaradi?

18. Quyidagi savollarga javob berish uchun moliyaviy kalkulyator yoki kompyuter dasturidan foydalaning:

a. Agar yillik foiz stavkasi 19 foizni tashkil etsa, hozirdan boshlab bir yildan keyin to'qqiz yil davomida har yili investitsiya qilinadigan 7455 dollarning kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?

b. Hozirdan boshlab bir yildan keyin birinchi to'lov amalga oshiriladigan, to'lovlar 27 yil davomida davom etadigan va yillik foiz stavkasi 13 foizni tashkil etadigan 9532 dollarlik annuitetning joriy qiymati qancha bo'ladi?

19. Quyidagi savollarga javob berish uchun moliyaviy kalkulyator yoki kompyuter dasturidan foydalaning.

a. Agar pul sakkiz yil davomida depozitda qolsa, yillik foiz stavkasi 18 foizni tashkil etsa va investitsiyalar bo'yicha foizlar yarim yilda bir marta hisoblansa, hozir investitsiya qilingan 19378 dollarning kelajakdagi qiymati qancha bo'ladi?

b. Choraklik foiz hisoblash usulidan foydalanilsa, (a) bandidagi javobingiz qanday o'zgaradi?

20. Quyidagi savollarga javob berish uchun moliyaviy kalkulyator yoki kompyuter dasturidan foydalaning.

a. 23 yildan keyin olinishi kerak bo'lgan 359 000 dollarning joriy qiymati qancha, agar diskontlash stavkasi 11 foizni tashkil etsa va yarim yillik diskontlash amalga oshirilsa?

b. Agar oylik diskontlashdan foydalanilsa, (a) bandidagi javobingiz qanday o'zgaradi?

21. Quyidagi annuitetning joriy qiymati qancha bo'ladi: 9 532 dollar miqdorida, birinchi to'lov bir yildan keyin to'lanadi, to'lovlar 27 yil davom etadi, yillik foiz stavkasi 13 foiz, har chorakda diskontlash amalga oshiriladi va har chorak oxirida 2383 dollar investitsiya qilinadi?

22. Quyidagi savollarga javob bering.

a. Oyiga 0,75 foiz miqdorida foiz olinadigan kredit bo'yicha yillik foiz stavkasi (APR) qancha?

b. (a) bandida tavsiflangan kredit bo'yicha yillik samarali stavka (EAR) qancha?

23. Yaqinda siz kredit karta reklamasini ko'rdingiz, unda yillik foiz stavkasi 12 foizni tashkil etishi aytilgan edi. Agar kredit kartasi oylik to'lovlarni talab qilsa, kredit bo'yicha samarali yillik foiz stavkasi qancha bo'ladi?

24. Kredit karta reklamasida yillik foiz stavkasi 21 foizni tashkil etishi ko'rsatilgan. Agar kredit kartasi har chorakda to'lovlarni talab qilsa, kredit bo'yicha samarali yillik foiz stavkasi qancha bo'ladi?

25. Masala [Izoh: quyidagi masalalarni yechish uchun elektron jadvallar bilan ishlaydigan kompyuter dasturi yoki pul mablag'larining notekis oqimlarini qayta ishlashi mumkin bo'lgan moliyaviy kalkulyator kerak bo'ladi.] Uchta investitsion imkoniyat natijasida quyidagi pul oqimlari kutilmoqda:

9.4-jadval

1 dollarlik oddiy annuitet uchun hozirgi qiymat foiz omili (PVIFA)

Yil	Barqaror investitsiyalar	Investitsiyalar pasayishi	Investitsiyalar o'sishi
0	20,000 \$	35,000 \$	10,000 \$
1	20,000	30,000	15,000

3	20,000	20,000	20,000
4	20,000	5,000	30,000
5	20,000	0	50,000

a. Agar diskont stavkasi 15 foiz bo'lsa, ushbu uchta investitsiyaning har biri uchun nol davr oxiridagi keltirilgan qiymatni toping. Shuningdek, har bir investitsiya uchun 10 foizlik va 20 foizlik diskontlash stavkalaridan foydalanib, keltirilgan qiymatni toping.

b. Agar murakkab foiz stavkasi 12,5 foizni tashkil etsa, beshinchi yil oxiridagi ushbu uchta investitsiyaning kelajakdagi qiymatini toping. Shuningdek, 2,5% va 22,5% murakkab stavkalardan foydalanib, har bir investitsiyaning kelajakdagi qiymatini toping.

c. Yillik hisob stavkasi 15% bo'lgan holda, lekin har chorakda diskontlash bilan uchta investitsiyaning joriy qiymatini toping. Shuningdek, e'lon qilingan yillik 15% stavka uchun yarim yillik va oylik diskontlash bo'yicha joriy qiymatni toping.

d. 12,5% yillik murakkab stavkadan foydalanib, lekin har chorakda murakkab foiz bilan uchta investitsiyaning kelajakdagi qiymatini toping. Shuningdek, 12,5% yillik stavka uchun ham yarim yillik, ham oylik murakkab foizlar bo'yicha kelajakdagi qiymatni toping.

e. Faraz qilaylik, uchta investitsiyaning har birining joriy qiymati 75 000 dollarni tashkil etadi. Har bir investitsiya uchun yillik foiz stavkasi (%) qancha?

f. Agar har chorakda diskontlash amalga oshirilsa, € bandidagi javoblaringiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

g. Faraz qilaylik, uchta investitsiyaning har birining kelajakdagi qiymati 150 000 dollarni tashkil qiladi. Har bir investitsiya uchun yillik foiz stavkasi (%) qancha? [Izoh: € va (g) bir-biriga bog'liq emas.]

h. Agar har chorakda foizlar hisoblansa, (g) bandidagi javoblaringiz qanday o'zgarishini ko'rsating.

10-BOB. OBLIGATSIYALAR VA AKSIYALAR: ULARNING XUSUSIYATLARI VA BAHOLANISHI

10.1. Kompaniyalar uchun uzoq muddatli tashqi moliyalashtirish manbalari.

10.2. Global obligatsiyalar bozori, obligatsiya roli va obligatsiya reytinglari.

10.3. Korporativ obligatsiya risklari, soʻndirish muddati va undan kutilayotgan daromad.

10.4. Imtiyozli va oddiy aksiyalarning asosiy xususiyatlari.

10.5. Kompaniyaning dividend toʻlash jarayoni va naqd pul dividendlari, aksiyalar dividendlari va aksiyalarni qayta sotib olish oʻrtasidagi farqlari.

10.6. Qimmatli qogʻozlar baholanishi.

10.7. Obligatsiyalarning baholanishi.

10.8. Aksiyalarning baholanishi. Aksiyalar narxiga taʼsir qiluvchi iqtisodiy va sanoat omillari.

10.1. KOMPANIYALAR UCHUN UZOQ MUDDATLI TASHQI MOLIALASHTIRISH MANBALARI

Kompaniyalar uzoq muddatli moliyalashtirishni ichki manbalar (mablagʻ), yaʼni foydadan olingan mablagʻlar orqali va tashqi manba, yaʼni kapital bozorlaridan olingan mablagʻlar orqali amalga oshirishadi. Baʼzi kompaniyalar tashqi moliyalashtirish manbalariga nisbatan kam ehtiyoj sezishadi. Ular oʻzlarining kapitalga boʻlgan ehtiyojlarini qondirish uchun yetarli ichki mablagʻlarni yaratishga qodir yoki ularning biznes faoliyati kompaniyaning asosiy vositalarga katta hajmda investitsiya talab qilmaydi (masalan, xizmat koʻrsatish sohasida faoliyat yurituvchi kompaniyalar). Lekin tez rivojlanayotgan yuqori texnologiyali kompaniyalar oʻzlarining kapitalga boʻlgan ehtiyojlari uchun yetarli ichki mablagʻlarni yaratishga qodir emas va moliyalashtirishni koʻpincha kapital bozorlaridan izlashga majbur boʻlishadi.

Ichki va tashqi moliyalashtirishning ulushi biznes sikli davomida oʻzgarib turadi. Iqtisodiy oʻsish davrlarida kompaniyalar, odatda, tashqi moliyalashtirish manbalarga koʻproq tayanishadi, chunki investitsiya imkoniyatlari uchun zarur boʻlgan mablagʻlar kompaniyalarning ichki moliyalashtirish imkoniyatidan oshib ketadi. Iqtisodiy pasayish davrlarida esa buning aksi roʻy beradi. Yuqori daromadli investitsiya imkoniyatlari kamaygani sari, investitsiyalash darajasi pasayadi, natijada, tashqi kapital bozorlarga ehtiyoj susayadi.

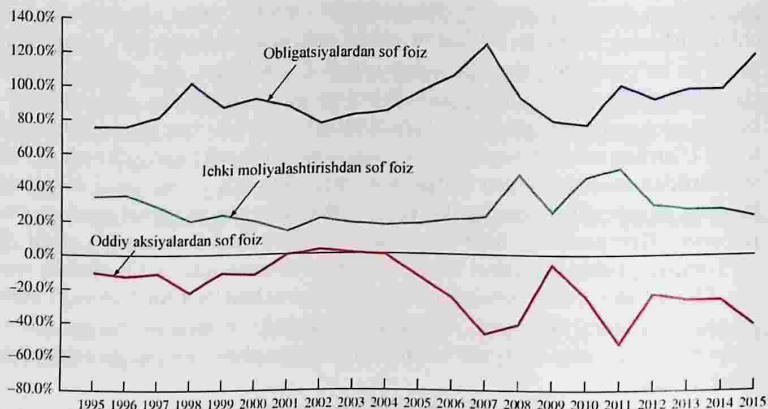
Uzoq muddatli moliyaviy manbalar korporativ obligatsiyalar va aksiyalarni emissiya qilib sotish orqali olinadi. So'nggi yillarda yangi korporativ qimmatli qog'ozlar chiqarilishi 2006-yilda 2,6 trln AQSH dollardan oshgan bo'lsa, 2008-yildan 2011-yilgacha chuqur retsessiya va moliyaviy bozorlardagi nobarqarorlik tufayli taxminan 1.0 trln AQSH dollarga kamaydi. 2015-yilga kelib yangi korporativ qimmatli qog'ozlar chiqarilishi taxminan 1,8 trln AQSH dollarni tashkil etdi.

Har yili qimmatli qog'ozlar sotuvidan jalb qilingan mablag'larning katta qismi korporativ obligatsiyalar savdosidan keladi. Aslida, 1995-yildan 2015-yilgacha bo'lgan davrda korporativ obligatsiyalar umumiy yangi qimmatli qog'ozlar chiqarilishining taxminan 90 foizini tashkil etdi. Kompaniyalar ikki asosiy sababga ko'ra ko'proq obligatsiyalar chiqarishadi. Birinchidan, qarz olish aksiyalarni chiqarish orqali mablag' jalb qilishdan arzonroqdir. Ikkinchidan, obligatsiyalar va boshqa qarz munosabatini ifodalovchi qimmatli qog'ozlarning amal qilish muddati bor. Ularning muddati tugatishi bilan qayta sotib olinadi va so'ndiriladi. Ba'zida so'ndirtirish muddati kelgan obligatsiyalarni sotib olish uchun yangi obligatsiyalar sotuvga chiqariladi. Boshqa tomondan, aksiyalarning so'ndirish muddati mavjud emas. Kompaniyalar fond bozoridagi o'z aksiyalarini qayta sotib olishi yoki bir kompaniyaning aksiyalari boshqa kompaniya tomonidan sotib olinishi mumkin. Shu sababli, 10.1-rasmdagi oddiy aksiyalar uchun "sof foiz" chizig'i asosan manfiy raqamlarni ko'rsatadi. Bu shuni anglatadiki, rasmda ko'rsatilgan davrda korporatsiyalar yangi aksiyalar chiqarishdan ko'ra aksiyalarni qayta sotib olishni afzal ko'rgan.

AQSHda korporatsiyalar qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish orqali uzoq muddatli qarz mablag'larni jalb qilishda ikki xil usuldan foydalanishadi. Birinchi usul qimmatli qog'ozlarni ommaviy joylashtirish, bu usulda qimmatli qog'ozlar vositasida jalb qilinayotgan qarzlarning taxminan 90% tashkil etadi. Ikkinchi usul qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirish orqali qarz jalb qilish hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning ommaviy emissiyasi barcha investorlar uchun taklif qilinadi. Bunda kompaniya o'zining qimmatli qog'ozlarini emissiya qilishi uchun "Qimmatli qog'ozlar va birja komissiyasi"dan (The Securities and Exchange Commission (SEC)) ruxsat olishi va kompaniya o'zining barcha moliyaviy hisobotlarini ommaga oshkor qilishi kerak. Qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirishda ko'pincha investorlar professional hisoblanadi. Xususiy joylashtirishga CEO ni ruxsati talab etilmaydi.

AQSH kompaniyalari xorijiydan ham mablag' jalb qilishi mumkin. Bu statistika turli yillarda turlicha ko'rsatkichga ega. Masalan, 2009-yilda AQSH kompaniyalarning xorijiydan jalb qilgan kapitali umumiy kapitalning 19%ni tashkil qilgan bo'lsa, 2010-yilda 1.5% ni tashkil qilgan. AQSH kompaniyalarning xorijdan kapital jalb qilishining 4 ta sababini ajratib ko'rsatishimiz mumkin. Birinchidan, kompaniyaning xorijiy mamlakatlarda zavodi, fabrikasi yoki filiali mavjud bo'lsa va o'sha mamlakatda qarz jalb qilish AQSHdagidan ko'ra moliyaviy jihatdan

foydali bo'lsa. Ikkinchidan, moliyalashtirish xarajatlari (foiz stavkalari) AQSH-dagidan past bo'lsa. Uchinchidan, agar qimmatli qog'ozlarni xorijda sotsa CEO ruxsati talab etilmaydi. CEO ruxsatini olish uzoq vaqt talab etiladi va bu jarayon qimmat hisoblanadi. To'rtinchidan, katta miqdordagi obligatsiya emissiyasining (1 milliard dollar yoki undan ko'p) ortib borishi emissiya qiluvchilarni global kapital bozorlariga kirib, investorlarni izlashga undaydi.



10.1-rasm. Obligatsiyalar, yangi aksiyalar emissiyasi va taqsimlanmagan foydadan moliyalashtirishning sof foizi, 1995–2015.

10.1-rasmda AQSH korporatsiyalari uchun tashqi (obligatsiyalar va aksiyalar) va ichki (taqsimlanmagan foydadan) moliyalashtirishning nisbati ko'rsatilgan. 1980-yillarda boshlangan birlashish, sotib olish va aksiyalarni qayta sotib olish faoliyati tendensiyalari tufayli, tashqi davlat aksiyalari vaqt o'tishi bilan kamaygan. Bu kamomadni qoplash uchun ommaviy chiqarilgan obligatsiyalarga nisbatan taqsimlanmagan foydadan moliyalashtirish hajmi ortgan. 2008-yilgi jahon iqtisodiy-moliyaviy inqirozidan so'ng, kompaniyalar iqtisodiy zaiflik va noaniq tartibga solish muhiti qarshisida ko'proq daromadni saqlab qolishga va likvidlikni oshirishga harakat qilishdi. AQSH iqtisodiyoti sekin-asta kengayishda davom etar ekan, taqsimlanmagan foyda va ichki moliyalashtirishdan foydalanish inqirozdan oldingi darajalarga tushdi.

10.2. OBLIGATSIYALAR

Obligatsiya – bu qarz beruvchi va qarz oluvchi tomonlar oʻrtasidagi kelishuv yoki shartnoma. Kompaniya obligatsiyalarini sotib olgan investorlar kompaniyaning kreditorlari deyiladi. Bundan kreditorlarda kompaniyaning egalarida (aksiyadorlarda) boʻlmagan baʼzi bir huquq va imtiyozlarga ega. Kompaniya qayta tashkil etilishi yoki bankrot boʻlishiga olib kelsa ham kreditorlar kompaniyani qarz shartnomasining shartlariga rioya qilishga majburlashi mumkin. Kompaniya oʻz kreditorlariga belgilangan davriy foiz toʻlovlari toʻlanishi zarur, aks holda kreditorlar kompaniyani bankrotlikka majburlashi mumkin.

Kamdan kam hollarda chiqariladigan abadiy obligatsiyalarni hisobga olmaganda, barcha qarz munosabatini ifodalovchi qimmatli qogʻozlarning soʻndirish muddati mavjud, yaʼni emitentlar kreditorlar oldida obligatsiyaning nominal qiymatini toʻlash majburiyatiga ega boʻlgan vaqt. AQSHda korporativ obligatsiyalar uchun nominal qiymat \$1,000 ni tashkil etadi. Nol kuponli chiqarishlar bundan mustasno. Nol kuponli obligatsiyalardan boshqa barcha obligatsiyalar uchun foiz toʻlanadi, bu toʻlovlar kupon toʻlovlari deb ataladi. Agar obligatsiya 8 foizlik kuponga va \$1,000 nominal qiymatga ega boʻlsa, u yillik 8 foiz \$1,000 ga teng foiz toʻlaydi, yaʼni $0.08 \times \$1,000 = \80 . Agar 10 % kuponli obligatsiya chiqarilgan nominal qiymat \$1000 boʻlgan vaqtda kupon toʻlov sifatida \$100 toʻlanadi. Yevroobligatsiyalar uchun yillik bir martalik kupon foiz toʻlovi toʻlanadi. AQSHda obligatsiyalar uchun har olti oyda bir marta foiz toʻlanadi; 8 foizlik kupon obligatsiya uchun har olti oyda \$40 foiz toʻlanadi.

10.1-jadval

Obligatsiyalarning umumiy elementlari

Nominal qiymat	Obligatsiya muddati tugagach, obligatsiya egasi qaytarib oladigan pul miqdori.
Kupon stavkasi	Obligatsiya emitenti obligatsiya egasiga toʻlashga rozi boʻlgan foiz stavkasi. U obligatsiya nominal qiymatining foizi sifatida ifodalanaadi va maʼlum vaqt oraligʻida (masalan, har yili, yarim yilda bir marta) toʻlanadi.
Kupon sanalari	Bu obligatsiya emitenti obligatsiya egasiga foizlarni toʻlaydigan sanalardir. Masalan, obligatsiya har yili 1-yanvar va 1-iyulda foizlarni toʻlashi mumkin.
Soʻndirish muddati	Bu obligatsiya muddati tugaydigan sana boʻlib, obligatsiya emitenti obligatsiya egasiga obligatsiyaning nominal qiymatini toʻlaydi. Obligatsiyalar qisqa muddatli (bir necha oydan bir necha yilgacha), oʻrta muddatli (5–10 yil) yoki uzoq muddatli (10–30 yil va undan koʻproq) boʻlishi mumkin.
Emitent	Obligatsiyani emissiya qilgan hukumat yoki korporatsiya. Emitentning kreditga layoqatlili obligatsiya riski va daromadlilikiga taʼsir qiladi.

Chaqirib olish	Ba'zi obligatsiyalar emitentga obligatsiyani to'lash muddati tugagunga qadar sotib olish imkonini beruvchi chaqiruv (oldindan so'ndirish) shartlariga ega. Bu foiz stavkalari pasayganda yuzaga keladi, bu esa emitentga qarzni pastroq stavkada qayta moliyalash imkonini beradi.
Kredit reytingi	Obligatsiyalar kredit reyting agentliklari (Moody's, S&P yoki Fitch kabi) tomonidan emitentning kredit qobiliyatiga qarab baholanadi. Yuqori reytingli obligatsiyalar (masalan, AAA) riski past hisoblanadi, pastroq reytingli obligatsiyalar (masalan, C yoki D) yuqori risk tufayli yuqori daromad keltiradi.
Bozordagi narxi	Foiz stavkalari, emitentning kredit reytingi va boshqa omillarga qarab o'zgarishi mumkin bo'lgan obligatsiyaning bozordagi joriy narxi. Obligatsiyalar ustama (nominal qiymatidan yuqori) yoki chegirma (nominal qiymatidan past) bo'yicha sotilishi mumkin.
Obligatsiyadan kutilayotgan daromad	Bu obligatsiya egasi o'z investitsiyasidan oladigan daromadidir. U obligatsiyaning kupon to'lovlari va uning bozordagi narxidan kelib chiqib hisoblanadi. Kutilayotgan daromadning 2 xil turi mavjud: Joriy daromad (CY) va so'ndirish muddatigacha bo'lgan daromad (YTM).
Obligatsiya shartnomasi	Obligatsiya emitenti va obligatsiyalar egalari (kreditor) o'rtasidagi rasmiy shartnoma. U obligatsiya shartlarini, shu jumladan, kupon stavkasini, to'lov muddatini va shartnomaning boshqa shartlarini belgilaydi.

Obligatsiya egalari kompaniyada egalik maqomiga emas, balki kreditor sifatida huquqiy maqomga ega. Obligatsiya egalari (kreditorlar) foiz to'lovlarini kompaniya aksiyadorlari dividend olishidan oldin olishadi. Bankrotlik holatida kompaniya aktivlari aksiyadorlar o'rtasida taqsimlanishidan oldin kreditorlar olidagi barcha majburiyatlar bajariladi. Shuning uchun ham investorlar uchun obligatsiyalar aksiyalarga qaraganda past riskli qimmatli qog'oz hisoblanadi. Obligatsiyaning riski pastligi uchun undan kutilayotgan daromad ham past hisoblanadi. Kreditorlar oladigan foiz to'lovlari odatda yillar davomida aksiyadorlar oladigan daromaddan ancha kam bo'ladi. Shuningdek, kompaniya o'z shartnomaviy majburiyatlarini bajarganida, kreditorlar faqat qarz shartnomasida ko'rsatilgan rasmiy kelishuvlar va cheklovlar doirasida kompaniyani boshqarish va nazorat qilish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Uzoq muddatli korporativ qarzni ifodalovchi qimmatli qog'ozlarni ikki toifaga bo'lish mumkin: ta'minlangan va ta'minlanmagan. Bitta kompaniya turli xil qarz shartnomalariga ega bo'lishi mumkin. Ko'p sonli aksiyalarni egalik qilish bitta aksiya sertifikatini bilan tasdiqlanishi mumkin bo'lsa, obligatsiya egasi har bir obligatsiya uchun alohida sertifikatga egalik qiladi. Obligatsiyalar ro'yxatga olingan obligatsiyalar yoki taqdim etiluvchi obligatsiyalar bo'linadi. Hozirgi kunda AQSHda chiqarilayotgan obligatsiyalar ro'yxatga olingan obligatsiyalardir, ya'ni emitent obligatsiya egalari nomlarini biladi va foiz to'lovlari to'g'ridan to'g'ri ob-

ligatsiya egasiga yuboriladi. Taqdim etiluvchi obligatsiyalarda qimmatli qog'ozlarning emitentlari qimmatli qog'oz kimga tegishli ekanligi to'g'risida hech qanday ma'lumot saqlamaydilar, ya'ni qimmatli qog'oz egalik yozuvisiz sotiladi. Bunday obligatsiyalar uchun kupon to'lovlar chek ko'rinishida beriladi. Bu cheklarni bankdan naqd pulga almashtirish mumkin. Shu sababli, obligatsiya emitenti foiz to'lovlarini kim olayotganini bilmaydi. Taqdim etiluvchi obligatsiyalar AQSHdan tashqarida keng tarqalgan. Investorlar soliq to'lovlaridan bo'yin tovlash holatlari kuzatilganligi uchun AQSHda ularning chiqarilishini 1982-yildan taqiqlangan.

Obligatsiyalar ommaviy bozorda sotilishi, SEC ro'yxatidan o'tishi va investorlar tomonidan savdo qilinishi mumkin. Shuningdek, xususiy bozorda ham oldi-sotdi qilinishi mumkin; obligatsiyalar professional investorlar, sug'urta kompaniyalari va puldor institutsional investorlarga xususiy joylashtirish orqali sotilishi mumkin. Obligatsiyalardan tashqari boshqa qarz kapitali shakllari ham mavjud. Kompaniyalar banklardan qarz olishlari mumkin.

Obligatsiyani kim sotib oladi?

AQSH G'aznachiligi Treasury Direct dasturi asosida individual investorlarga to'g'ridan to'g'ri G'aznachilik qimmatli qog'ozlarini sotish huquqiga ega, ammo G'aznachilik obligatsiyalarining asosiy xaridorlari o'z kapitalini investitsiya ko'rinishida saqlaydigan pensiya fondlari va sug'urta kompaniyalari kabi yirik moliya institutlari hisoblanadi. Investitsiya banklari, ularni sotib olib, keyin kichikroq investorlarga qayta sotishlari mumkin.

Shuningdek, korporativ qarz bozorlarida bir vaqtning o'zida millionlab dollarlik obligatsiyalarni sotib olishi mumkin bo'lgan yirik institutsional investorlari mavjud bo'lib, ular obligatsiyalarning asosiy investor hisoblanadi. Ammo so'nggi yillarda Ally Financial (ilgari GMAC), IBM, United Parcel Service (UPS), Caterpillar va GE Capital kabi bir qancha innovatsiyalarga asoslangan yuqori texnologiyali kompaniyalar \$1,000 nominal qiymatga ega obligatsiyalarni chakana yoki individual investorlarga to'g'ridan to'g'ri sotishni boshladilar.

Obligatsiya shartnomalari

Ishonch shartnomasi (indentura) – obligatsiya egasining manfaatlarini himoya qilish uchun obligatsiya emitenti va ishonchli shaxs o'rtasida tuzilgan qonuniy va majburiy obligatsiya shartnomasi. Ishonchli shaxs (vasiy) obligatsiya egasi nomidan uning manfaatlarini himoya qilib, obligatsiya emitentining shartnoma qoidalariga amal qilishini ta'minlash uning vazifasi hisoblanadi. Umuman olganda, ishonch shartnomasi obligatsiya egalari va emitent kompaniya o'rtasidagi shartnomadir. Indenturada obligatsiyaning nominal qiymati, muddati va kupon stavkasi batafsil bayon qiladi. Obligatsiya indenturasi kovenantlarni o'z ichiga olishi mumkin bo'lib, ular kompaniyaga qo'shimcha cheklovlar yoki majburiyatlar yuklanishi mumkin. Masalan, kovenantlar asosida kompaniyadan minimal darajada

sof aylanma kapitalni saqlash, garovga qo'yilgan aktivlarni yaxshi holatda saqlash va moliyaviy hisobotlarni audit qilingan holda obligatsiya egalari uchun yuborish talab qilinishi mumkin. Shuningdek, kompaniya qarzlarining miqdori, yillik dividend to'lovlarining umumiy summasi hamda aktivlarning sotilishi bilan bog'liq cheklovlar qo'yilishi mumkin.

Kovenantlarning maqsadi obligatsiya egalari manfaatlarini himoya qilish hisoblanadi. Obligatsiyalarda kompaniyaning kupon foizini to'lash qobiliyati va defolt holatida obligatsiyalarni ta'minlovchi aktivlar yoki garov qiymatini o'zida ifoda etishi kerak. Kovenant kompaniyaning likvidligi va aktivlari qadrsizlansa yoki uning qarzlari kompaniya aktivlariga nisbatan nomutanosib o'ssa, obligatsiyaning qiymati keskin pasayishi mumkin. Ushbu qoidalar obligatsiyaning reytingiga va kompaniyaning moliyalashtirish xarajatlariga ta'sir qiladi.

Kovenantlar obligatsiya egalari uchun muhimdir. RJR Nabisco kompaniyasi 1988-yilda yangi kompaniya sotib qolib, o'ziga qo'shib oldi. Bundan oldin RJR Nabisco obligatsiyalari reytingi A reytingli obligatsiyasi hisoblanadi. Qo'shib olingan yangi kompaniyaning qarzlari RJR Nabisco kompaniyasining umumiy qarzlari sifatida ko'rsatilishi kompaniya obligatsiyalari reytingini tushishiga sabab bo'ldi. Bu esa ularning qiymati 17 foizga tushib ketishiga olib keldi. Bundan, o'z navbatida, obligatsiya investorlari (egalari) sotib olishga qarshi bo'lib, kompaniyani sudga berishi natija bermadi. Sud obligatsiyalarga investitsiya kiritishdan oldin obligatsiya indenturasiga kompaniya qarzlarini oshishini oldini olishga majburlovchi kovenant kiritilmaganligiga sababli obligatsiya egalari nisbatan salbiy qaror chiqardi. Kovenantlar obligatsiya egalari uchun kompaniyada shubhali boshqaruv harakatlari yoki qarorlaridan himoyalaniishning eng yaxshi usuli hisoblanadi. Masalan, ba'zi obligatsiyalar investorga kredit reytingi ma'lum bir darajadan pastga tushsa, kompaniyani obligatsiyalarni sotib olishga yoki kupon stavkasini oshirishga majbur qilish imkonini beradi. Masalan, Deutsche Telekomning 2000-yilda \$14.5 milliard dollarlik obligatsiya chiqargan edi. Obligatsiya koverantiga ko'ra, agar obligatsiya reytingi "A" dan pastga tushsa, kupon stavkasi 0.5% ga oshirishni ko'zda tutilgan.

Obligatsiya reytinglari

Standard & Poor's (S&P), Moody's va Fitch kabi reyting agentliklari kompaniyalar reytingini baholovchi agentliklar hisoblanadi. Ma'lum bir to'lov evaziga reyting agentliklari kompaniya kredit sifatini (masalan, kupon foizini to'lash qobiliyatini), indentura qoidalarini, kelishuvlarni, kompaniya va sanoat operatsiyalaridan kutilayotgan tendensiyalarini tahlil qiladi va baholaydi. Ma'lum bir tahlillardan so'ng, agentliklar obligatsiya reytingini (10.2-jadvalda ko'rsatilgan) baholaydi. Kredit reytingi emitentning defolt ehtimolligini baholovchi asosiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Bundan tashqari, emitent va reyting agentligi o'rtasida reytingni baholash bo'yicha shartnomaga muvofiq agentlik muntazam

ravishda obligatsiyaning kredit riskini baholab borishga masul hisoblanadi. Masalan, agar kompaniyaning moliyaviy holati yomonlashsa yoki yaxshilansa, S&P bu emitentni ijobiy yoki salbiy ko'rsatkich bilan Kredit nazorati (Credit Watch) ro'yxatiga kiritishi mumkin. S&P emitentni qayta baholagandan so'ng, emitent reytingni pasaytirishi, oshirishi yoki o'zgartirmasligi mumkin.

10.2-jadval

Obligatsiya reyting kategoriyalari

Moody's	Standard & Poors	Fitch	
Aaa	AAA	AAA	Eng yaxshi sifat, eng kam kredit riski
Aa1	AA+	AA+	Yuqori sifat, eng yuqori reytingli obligatsiyadan biroz ko'proq risk
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Yuqori o'rtacha daraja, kelajakda mumkin bo'lgan kredit sifatidagi qiyinchiliklar
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	O'rtacha sifatli obligatsiyalar
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-		
Ba1	BB+	BB+	Spekulyativ muammolar, katta kredit xavfi
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Juda spekulyativ, kelajakda defolt ehtimoli yuqori
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa	CCC	CCC	Juda spekulyativ, defolt holatida yoki defolt ehtimoli yuqori
Ca	CC	CC	
C	C	C	
	D	DDD	
		DD	
		D	

Reyting olish uchun qilingan yuqori xarajat va reytingning past baholanishiga qaramay, reytingi baholangan obligatsiyalarni ommaviy sotuvga chiqarish osonroq bo'ladi. Reytingi baholangan obligatsiyalar bozorga ularning riski chuqur tahlillar asosida baholanganligi haqida qimmatli signallar beradi. Reyting baholanmagan obligatsiyalarga investorlar qiziqish bildirishi qiyin. Shuningdek, pensiya fondlari va sug'urta kompaniyalari kabi yirik institutsional investorlar reytingida baholanmagan obligatsiyalarni (emitent davlat yoki kompaniya bo'lishidan qat'i nazar) sotib olishga nisbatan cheklovlar mavjud.

Obligatsiyaning riski va uning shartnomasidagi shartlar uning kredit reytingiga ta'sir qiladi. Ta'minlamagan yoki kichik hajmli obligatsiyalarning reytingi past bo'lib, bu investorlarni obligatsiyaning yuqori riskiligi sababli yuqori daromad talab qilishlariga olib keladi. Shu sababli, bir kompaniya tomonidan chiqarilgan turli obligatsiyalarning riski farq qilganligi uchun ularning reytinglari ham farq qilishi amaliyotda ko'p uchraydi.

10.2-jadvaldan ma'lum bo'lishicha, Baa3 va BBB – reytingiga ega emitentlar investitsiya darajasidagi reytinglar hisoblanadi. Investitsiya darajasidagi obligatsiyalarga investitsiya kiritish tavsiya etiladi, past reytingli obligatsiyalarning riski nisbatan baland bo'lganligi uchun obligatsiyalarga investitsiya kiritish investitsiya portfelini daromadini pasayishiga olib keladi deb qaraladi.

Shunday bo'lsa-da, bugungi kunda investitsiya darajasidan past reytingga ega obligatsiyalar, ya'ni Ba1, BB+ yoki undan past reytingga ega obligatsiyalar ko'plab investitsiya portfellardan o'rin topgan. Bunday obligatsiyalar investorlar o'rtasida "chiqindi obligatsiyalar" nomi bilan ataladi. "Chiqindi obligatsiyalari" yuqori daromadli obligatsiyalar sifatida tanilgan bo'lib, bu obligatsiyalar yuqori riskli hisoblanadi, shuning uchun ham ulardan investorlar yuqori daromad kutishadi.

Oldinlari obligatsiya chiqarayotgan emitent kompaniyalar yuqori reyting olishga harakat qilishining 2 ta sababi bor edi. Birinchidan, yuqori reytingli obligatsiyalar kompaniya obro'si sifatida qaralgan. AAA reytingiga ega kompaniya yaxshi boshqariladigan, moliyaviy jihatdan barqaror va kuchli deb hisoblangan. Bundan tashqari, bunday obligatsiyalar risksiz investitsiya instrumenti sifatida qaralib, institutsional investorlar e'tiborini qaratgan. Ikkinchidan, yuqori reytingli obligatsiyalar bozorga past foizli qarzni jalb qilishga imkon berganligi uchun kompaniyaning foiz xarajatlarini kamaytirishga olib kelgan, chunki risk va kutilayotgan daromad kombinatsiyasi yuqori reytingli obligatsiyalarning kupon stavkalari past reytingli obligatsiyalarnikidan past bo'lishiga imkon beradi.

Obligatsiya bozorining yuqori daromadli sektori o'sishi investorlar va emitentlarni jalb qildi. Ba'zi kompaniyalar, foiz to'lovlari emitent uchun soliqa tortiladiganligi sababli, aksiyalardan ko'ra obligatsiya chiqarishni afzal ko'rishadi. Ba'zi kompaniyalar moliyaviy strategiyaning bir qismi sifatida, obligatsiyalarni

chiqarib, ulardan tushgan mablag'lar hisobiga bozordan o'z aksiyalarni qayta sotib olishadi. Investorlar portfelda chiqindi obligatsiyalarni bo'lishi potensial daromadni oshirish imkoniyatini beradi. Portfel riskni diversifikatsiya qilish orqali kamaytirish mumkin.

Vaqt o'tishi bilan chiqindi obligatsiyalarga nisbatan bozor qatnashchilarining qarashlari o'zgarib bordi. Emitentlar va investorlar bunday qimmatli qog'ozlar vositasida ko'proq qarz jalb qilishga va ko'proq daromad qilishga bo'lgan intilishi ortib bordi. Masalan, 1980-yilda S&P reyting agentligi tomonidan baholangan obligatsiyalarning uchdan bir qismi investitsiya darajasidan past baholangan. Past baholangan obligatsiyalarning aksariyati chiqarilayotganda yuqori baholangan, lekin vaqt o'tishi bilan emitent kompaniyaning moliyaviy qiyinchilikka uchraganligi sababli ularning obligatsiyalari Chiqindi obligatsiyalarga aylanib qolgan edi.

1980-yillarning oxiriga kelib, reytingli baholangan obligatsiyalarning yarmidan ko'pi yuqori daromadli toifali qimmatli qog'ozga aylandi. 2007-yilga kelib S&P baholagan kompaniyalarning 70 foizidan ko'prog'i chiqindi obligatsiyalarga egalik qilgan. AAA va AA reytingiga ega kompaniyalar soni 1980-yilda emitentlarning 17 foizidan 2007-yilda 2 foizigacha kamaydi; B reytingiga ega obligatsiyalar, aksincha, 1980-yilda chiqarilgan obligatsiyalarning 7 foizidan 2007-yilda emissiya qilingan obligatsiyalarning 40 foizidan ko'prog'ini tashkil etdi. Faqat ikkita nomoliyaviy kompaniya 2016-yilda AAA reytingi bilan baholangan: Johnson & Johnson va Microsoft, ExxonMobil esa bu borada uchinchi kompaniya bo'ldi, lekin 2016-yil boshida neft narxining pasayishi va kompaniyalarning katta kapital xarajatlari va aksiyadorlarga dividendlar berish majburiyatlari tufayli reytingi pasaytirildi.

Global obligatsiyalar bozori

Ko'pgina AQSH korporatsiyalari Yevrodollar obligatsiyalarini chiqarishni afzal ko'rishadi. Yevrodollar obligatsiyalari AQSHdan tashqarida sotiladigan dollar qiymatidagi obligatsiyalardir. Shu sababli, ular AQSH Qimmatli qog'ozlar va bira komissiyasi (SEC) tomonidan tartibga solinmaydi va bu esa obligatsiyalarning emissiya xarajatlarini biroz kamaytiradi. Yevrodollar obligatsiyalari odatda yillik kupon to'lovlari bilan belgilangan kuponlarga ega. Ularning aksariyati besh-o'n yil muddatli hisoblanadi. Shuning uchun uzoq muddatli obligatsiya emitentlari uchun bu bozorning jozibadorligi pastligicha qolmoqda. Ko'pgina Yevrodollar obligatsiyalari debenturalardir. Bu investorlar uchun katta tashvish emas, chunki faqat eng katta va moliyaviy jihatdan eng kuchli kompaniyalar Yevroobligatsiya bozoriga kirish huquqiga ega. Investorlar obligatsiyalarning beruvchi shaklda sotilishi muhimligini hisobga oladilar, chunki investorlar anonim qolishi va kupon daromadlari uchun soliqdan qochishi mumkin. Ba'zi tadqiqotchilar bu Yevrodollar obligatsiyalari foiz stavkalariga AQSH stavkalariga nisbatan past bo'lishining asosiy sababi deb hisoblaydilar.

AQSH kompaniyalari o'z milliy chegaralaridan tashqarida qimmatli qog'ozlarni chiqaruvchi yagona emitentlar emas. Masalan, xorijiy kompaniyalar AQSHda qimmatli qog'ozlar ro'yxatga olish tartib-qoidalariga rioya qilgan holda AQSHda qimmatli qog'ozlarni chiqarishlari mumkin. Yankee obligatsiyalari AQSHda xorijiy emitent tomonidan chiqarilgan AQSH dollari qiymatidagi obligatsiyalardir. Ba'zi emitentlar uzoq muddatli moliyalashtirish ehtiyojlarini qondirish uchun yankilarning uzoq muddatlarini jozibador deb biladilar. Yevrodollar obligatsiyalari odatda 5–10 yilgacha muddatga ega bo'lsa, yankilar 30 yilgacha bo'lgan muddatga ega bo'lishi mumkin. Shunga qaramay, yevro (€) AQSH dollari bilan raqobatlashuvchi kuchli valyutaga aylanmoqda va ko'plab investorlar tomonidan keng qabul qilingan valyutada mablag' olishni xohlaydigan kompaniyalar uchun jozibador bo'ladi.

Xalqaro obligatsiyalar bozori tobora ko'proq milliy chegaralarni e'tiborsiz qoldirmoqda. Ko'plab qarz majburiyatlari global miqyosda sotilmoqda. Jahon banki birinchi global obligatsiyalarni 1989-yilda chiqargan. Global obligatsiyalar odatda AQSH dollarida nomlanadi. Ular global miqyosda sotilgani sababli, ularning emissiya hajmi odatda 1 milliard AQSH dollaridan oshadi. Jahon bankidan tashqari, emitentlar endi Braziliya, Finlyandiya va Italiya hukumatlari va Deutsche Telekom (\$14.5 milliard yig'ildi), Ford Motor Credit (\$8.6 milliard), Tecnost International Finance (Niderlandiya) (\$8.3 milliard), AT&T (\$8 milliard), Glitnir Bank (Islandiya) (\$1.25 milliard) va Walmart (\$5.8 milliard) kabi korporatsiyalarni o'z ichiga oladi.

Obligatsiya iqtiboslarini o'qish

10.2-rasm moliyaviy matbuotda yoki veb-saytlarda (masalan, finance.yahoo.com va markets.wsj.com/usoverview) mavjud bo'lgan ba'zi obligatsiya iqtiboslari ma'lumotlarini ko'rsatadi. Ko'rgazmada Ford Motor Credit (Ford Credit), Ford Motor Companyning avtokreditlar va lizinglarni moliyalashtirish uchun mablag' to'playdigan shu'ba korxonasi tomonidan chiqarilgan taxminiy obligatsiyaning iqtibosi ta'kidlangan.

Kompaniya (Ticker)	Kupon	So'ndirish davri	Oxirgi narxi	Oxirgi daromadligi	Farqi	UST	Est. \$ Vol (000S)
Ford motor kredit (F)	7.000	2021	117.26	3.76	236	5	230.068

10.2-rasm. Obligatsiya kotirovkasining namunasi.

Fordning oddiy aksiyalariga ishora qiluvchi "F" ticker belgisi. Aksiyalar savdosida, to'liq kompaniya nomlari o'rniga ticker belgilaridan foydalaniladi. Ford

Credit obligatsiyasining kupon stavkasi 7.000 foizni tashkil qiladi. Agar uning nominal qiymati \$1,000 bo'lsa, Ford Credit yillik \$1,000 ning 7 foizini yoki \$70.00 ni to'laydi, yoki har olti oyda \$35.00 to'laydi. Obligatsiya 2021-yil 1-oktyabrda muddati tugaydi. "So'nggi Narx" obligatsiyaning yopilish narxini nominal qiymatning foizida ifodalaydi. Uning nominal qiymati \$1,000 bo'lganligi sababli, yopilish narxi 117.26 foiz nominal qiymat obligatsiyaning \$1,172.60 qiymatini beradi.

Oddiy hisoblash uchun ishlatiladigan termin bu obligatsiyaning hozirgi daromadidir. Hozirgi daromadni hisoblash uchun yillik kupon foizini joriy narxga bo'lamiz. Ford Credit obligatsiyasining hozirgi daromadi $\$70.00 / \$1,172.60 = 5.97$ foizni tashkil etadi. Hozirgi daromad obligatsiya investitsiyasining qaytarilishini to'liq ifodalamaydi, chunki u faqat daromadni hisobga oladi va narx o'zgarishlarini e'tibordan chetda qoldiradi.

Muddati tugashiga daromad (yield to maturity, YTM) investorlarning obligatsiyadagi qaytarilishini yaxshi ifodalaydi va 10.2-rasmdagi "Last Yield" orqali ko'rsatilgan. Agar obligatsiya bugun sotib olinib, muddati tugashiga qadar saqlansa, investorning taxminiy qaytarilishini ifodalaydi. YTM obligatsiyaning kuponi, nominal qiymati, oxirgi narxi va muddatini hisobga olib hisoblanadi. Bu yerda daromad 3.76 foiz sifatida ko'rsatilgan.

"Baholangan farq (Estimated Spread)" Ford Credit obligatsiyasining muddati tugashiga daromadi va shunga o'xshash muddatga ega AQSH Xazina obligatsiyasining daromadi o'rtasidagi farqni bildiradi. Bu yerda farq 236 bazis punkti yoki 2.36 foiz (bir bazis punkti 0.01 foiz punktini ifodalaydi). Farq 5 yil muddatga ega Xazina qimmatli qog'ozi asosida hisoblanadi, "UST" ustuni ostidagi raqamda ko'rinib turibdi. Har qanday korporativ obligatsiya Xazina qimmatli qog'ozlariga nisbatan ko'proq xavfli bo'lganligi sababli, farq har doim ijobiy bo'ladi. Ford Credit obligatsiyasining muddati tugashiga daromadi 3.76 foizni tashkil qilgani uchun, 5 yillik Xazina qimmatli qog'ozi taxminan $3.76 \text{ foiz} - 2.36 \text{ foiz} = 1.40 \text{ foiz}$ daromadga ega bo'lishi kerak.

"Vol" ustuni bu Ford Credit obligatsiyasining savdo hajmini ming dollar bilan ifodalaydi. Savdo hajmining bozor qiymati (savdo qilingan miqdor ko'paytirilgan so'nggi narx) \$230,068,000 ni tashkil qiladi. $\$1,172.60$ so'nggi narx bilan Ford Credit obligatsiyasining savdo qilingan taxminiy soni $\$230,068,000 / \$1,172.60 = 196,203$ ni tashkil qiladi.

Moliya sahifalarida davlat obligatsiyalari uchun odatiy narx iqtibosi quyida-gicha ko'rinadi:

Stavkasi	So'ndirish kuni	Bid	Aks	O'zgarishi	Daromadligi
4.000	27-fevral	100:27	100:28	-1	1.95

Obligatsiyaning kupon stavkasi nominal qiymatning 4.000 foizini tashkil qiladi, ya'ni \$1,000 nominal qiymatli obligatsiya yillik \$40 foiz to'laydi, ikki yarim yillik to'lovlarda \$20 dan. Obligatsiya 2027-yilning fevralida muddatga ega. Xazina obligatsiya narxlari nominal qiymatning foizlari sifatida va bir ballning 32-da ifodalanadi. Bid narxi, obligatsiyalarni sotib olishni xohlagan investorlar tomonidan taklif etiladigan narx, nominal qiymatning 100 27/32 foizini yoki \$1,008.4375 ni tashkil qiladi. Asked narxi, obligatsiyalarni sotishni xohlaydigan investorlar tomonidan so'raladigan narx, nominal qiymatning 100 28/32 foizini yoki \$1,008.75 ni tashkil qiladi. Bid-ask spread dilearning foydasini ifodalaydi, har \$1,000 nominal qiymatli obligatsiya uchun \$0.3125. Spreadlar ko'pincha xavfsizlikning likvidligini ko'rsatadi; bid-ask spread qancha tor bo'lsa, likvidlik shuncha katta (va odatda, savdo hajmi ham katta). Oldingi kun narxidan o'zgarish -1/32 foiz punktini tashkil qiladi. Asked narxga asoslangan muddati tugashiga daromad 1.95 foizni tashkil qiladi.

10.3. OBLIGATSIYALARNING TURLARI

Garov obligatsiyalari

Garov obligatsiyalari, ularning nomidan qat'i nazar, uy-joy garovlari bilan ta'minlanmagan. Balki, ular kompaniya tomonidan aniq ko'rsatilgan mol-mulk bilan ta'minlangan. Odatda, garov faqat ko'chmas mulk, binolar va boshqa ko'chmas mulk sifatida tasniflangan aktivlarga tegishli. Zavod inshootlarini kengaytirish uchun obligatsiyalar chiqaruvchi korporatsiya uchun garov odatda qurilishi kerak bo'lgan inshootlarga qo'yilgan taqiqni o'z ichiga oladi.

Agar bir qator ko'chmas mulkka bir nechta garov taqiqi qo'yilgan bo'lsa, birinchi bo'lib tegishli davlat idorasiga – odatda, okrug yozuvchisi idorasiga yozilgan garov taqiqi ustuvorlikka ega bo'ladi. Garovga qarshi chiqarilgan obligatsiyalar birinchi garov obligatsiyalari deb nomlanadi. Keyingi yozilgan barcha garovlarga qarshi chiqarilgan obligatsiyalar o'z navbatiga qarab, masalan, ikkinchi yoki uchinchi garov obligatsiyalari deb nomlanadi. Birinchi garov obligatsiyalari biznes muvaffaqiyatsiz bo'lsa, aktivlarni taqsimlash bo'yicha ustuvorlikka ega bo'lgani uchun, ular keyingi taqiqlarga nisbatan investorlar uchun kamroq daromad beradi.

Uskuna ishonch sertifikati

Uskuna ishonch sertifikati bu garov obligatsiyasining bir turi bo'lib, obligatsiya egasiga temir yo'l vagonlari yoki samolyotlar kabi maxsus "harakatlanuvchi aktivlar"ga da'vo beradi. Harakatlanuvchi aktivlarning seriya raqamlari obligatsiya shartnomasida ko'rsatilgan bo'lib, garovning to'g'ri saqlanishi va ta'mirlanishini ta'minlash uchun ishonchli vakil tomonidan davriy tekshiriladi.

Garov obligatsiyalarining ikki asosiy turi mavjud. Yopiq garov obligatsiyasi kelajakda chiqariladigan obligatsiyalarni yopiq garov obligatsiyasi ostida ta'minlangan aktivlar bilan ta'minlashga ruxsat bermaydi. Muqobil ravishda, ochiq garov obligatsiyasi kelajakdagi chiqariladigan obligatsiyalarni bir xil aktivlar bilan ta'minlashga ruxsat beradi. Odatda, ochiq garovlar odatda kompaniya tomonidan sotib olingan qo'shimcha ko'chmas mulk avtomatik ravishda garov ostida ta'minlangan mulkning bir qismi bo'lishini ta'minlaydi. Bu kreditor uchun qo'shimcha himoya beradi.

Debentura obligatsiyalari

Debentura obligatsiyalari hech qanday garov bilan ta'minlanmagan majburiyatlar bo'lib, ularning xavfsizligi korporatsiyaning umumiy kredit kuchiga tayyanadi. Ular hech qanday aniq mulk ta'minoti bilan ta'minlanmagan; ularning egalari korporatsiyaning umumiy kreditorlari sifatida tasniflanadi, veksellar va savdo kreditorlari egalari bilan teng. Debentura obligatsiyalari hukumat organlari va ko'plab sanoat va kommunal korporatsiyalar tomonidan qo'llaniladi.

Subordinatsiya qilingan debentura

Eng xavfli turdagi obligatsiya subordinatsiya qilingan debenturaadir. Nomidan ko'rinib turibdiki, ushbu obligatsiya egalari da'volari debentura egalari da'volariga nisbatan subordinatsiya qilingan yoki kichikroq bo'ladi. Ilgari muhokama qilingan "junk" obligatsiyalari yoki yuqori daromadli obligatsiyalar ko'pincha subordinatsiya qilingan debenturalar hisoblanadi.

Yana bir obligatsiya bozori innovatsiyasi "aktivlarni sekuritizatsiya qilish" dir. Securitizatsiya mavjud bo'lgan naqd pul oqimi manbaidan kelib chiqadigan kupon va asosiy to'lovlarni to'laydigan obligatsiyalarni chiqarishni o'z ichiga oladi. Faraz qilaylik, ipoteka kreditori avval chiqarilgan ipotekalar tufayli korxonaga doimiy naqd pul oqimi kelib turadi. Ushbu naqd pul oqimini garov sifatida ishlatadigan obligatsiyalarni sotish orqali, ipoteka banki ipotekalar vaqt o'tishi bilan to'lanishini kutishdan ko'ra bugungi kunda mablag' olishi mumkin.

Yangi chiqarilgan obligatsiyalarning asosiy qarzi va foizlari uy egalari tomonidan to'lanadigan ipoteka to'lovlari orqali to'lanadi. Asosan, ipoteka to'lovlari asl ipoteka kredit beruvchidan ipoteka bilan ta'minlangan qimmatli qog'ozlarni sotib olgan investorga "o'tib ketadi". Biroq, barcha foiz to'lovlari uzatilmaydi; ipoteka kredit beruvchisi ushbu naqd pul oqimlaridan ipoteka to'lovlarini yig'ish va obligatsiya egalarga taqsimlash uchun xizmat haqi oladi.

Sekyuritizatsiya asl kredit beruvchiga riskni kamaytirishga imkon beradi, chunki har qanday uy egasining to'lovlarni bajarmasligi investorga yuklanadi. Bundan tashqari, kredit beruvchi yangi mablag'larni oladi, bu esa o'z navbatida yangi kreditlar va ipoteka bilan ta'minlangan yangi qimmatli qog'ozlar chiqarishga asos bo'lishi mumkin. 2007–2008-yillarda ushbu tartibning muammolari

ochiq-oydin bo'lib qoldi. Bu shubhali sifatli kreditlarni ("subprime" ipoteka kreditlari) rag'batlantirishga olib keldi, chunki kreditlar qadoqlanib, boshqalarga sotiladi va asl kredit beruvchi bu yomon sifatli kreditlarni sotishda komissiya oladi.

Ko'pgina boshqa naqd pul oqimi manbalari sekyuritizatsiyaga mos keladi. Kredit karta qarzlari va avtomobil kreditlari asosidagi to'lov oqimlari obligatsiyalar sifatida qadoqlanib, investorlarga sotilgan. O'tmishdagi yozuvlardan royalti to'laydigan musiqa ijrochilari sekyuritizatsiyadan foydalanganlar. 1997-yilda britaniyalik rok yulduzi Devid Boui ushbu tendensiyaning boshlab berdi va o'zining o'tmishdagi yozuvlaridan royalti huquqlarini yig'ish orqali \$55 millionlik obligatsiya bitimida qatnashdi. Obligatsiyalarga foiz to'lovlari kompaktdisklar, radioefir va musiqa hamda qo'ng'iroq tovushlarini yuklab olishdan tushgan royalti naqd pul oqimi orqali to'lanadi.

Boshqa innovatsiyalar orasida sug'urta shartnomalari havzalari bilan ta'minlangan obligatsiyalar chiqarish ham mavjud. Bunday obligatsiyalarning foizi shartnoma egalari tomonidan to'lanadigan sug'urta mukofotlaridan to'lanadi. Biroq, ko'p hollarda, bu obligatsiyalar kelajakdagi to'lovlar uchun shartnomalarni o'z ichiga oladi, bu to'lovlar, masalan, bo'ronlar yoki zilzilalar kabi falokatlarining sodir bo'lishiga ta'sir qiladi.

Muddati tugash vaqti

Oddiy obligatsiyaning belgilangan muddati bo'ladi. Ya'ni, obligatsiya muddati tugagunga qadar har olti oyda kupon foiz to'lovi amalga oshiriladi, bu vaqtda yakuniy foiz to'lovi amalga oshiriladi va obligatsiyaning nominal qiymati investorlarga to'lanadi. Ammo turli xususiyatlar obligatsiyaning yakuniy muddatiga ta'sir qilishi mumkin.

GLOBAL Geografiya ham rol o'ynashi mumkin. AQSH kompaniyalari odatda muddati 10 yildan 30 yilgacha (ba'zi hollarda undan ham uzun) bo'lgan obligatsiyalar chiqaradi. Yevropa bozoridagi obligatsiyalar kamdan kam hollarda o'z muddatini 7 yildan 10 yilgacha bo'lgan oralig'idan oshiradi, ammo bu o'zgarishi mumkin, chunki Yevropa kompaniyalari kapital bozorlariga ko'proq kirish imkoniga ega bo'lib, uzoq muddatli moliyalashtirish ehtiyojlari uchun bank qarzlari kamroq tayanmoqda. Darhaqiqat, foiz stavkalari juda past bo'lganligi sababli, ba'zi kompaniyalar va hukumatlar past foiz stavkalarini "qotirib" qo'yish uchun juda uzoq muddatli obligatsiyalar chiqarishmoqda. So'ngi yillarda Norfolk Southern (temir yo'l), Électricité de France (Fransiya davlati kommunal korxona), Petrobras (Braziliya davlat neft kompaniyasi) va Meksika hukumati 100 yillik obligatsiyalar chiqargan.

Konvertatsiya qilinadigan obligatsiya investorning ixtiyoriga ko'ra, emitentning oddiy aksiyalarining ma'lum bir soniga (obligatsiyaning konvertatsiya nisbati deb belgilanadi) o'zgartirilishi yoki konvertatsiya qilinishi mumkin bo'lgan obligatsiyadir. Dastlab konvertatsiya nisbati konvertatsiyaning jozibador qilmaslik

uchun belgilanadi. Agar kompaniya muvaffaqiyat qozonsa, uning aksiya narxi oshadi va obligatsiyaning narxi uning oddiy obligatsiya sifatidagi qiymatiga qaraganda konvertatsiya qiymati (aksiya narxi ko'paytirilgan konvertatsiya nisbati) tomonidan ta'sirlanadi. Masalan, faraz qilaylik, kompaniya \$1,000 nominal qiymatli konvertatsiya qilinadigan obligatsiyani chiqaradi. Uning konvertatsiya nisbati 30 va aksiya hozirda bir dona uchun \$25 ga sotilmoqda. Obligatsiyaning konvertatsiya qiymati $30 \times \$25$ /aksiya yoki \$750 ni tashkil qiladi. Taxminan \$1,000 ga sotib olingan obligatsiyani faqat \$750 qiymatga ega aksiyalarga konvertatsiya qilish o'runga, obligatsiyani saqlab qolish ma'qul. Agar aksiya narxi \$40 ga ko'tarilsa, obligatsiyaning konvertatsiya qiymati $30 \times \$40$ /aksiya yoki \$1,200 ni tashkil qiladi. Endi investorlar o'z obligatsiyalarini qimmatroq aksiyalarga konvertatsiya qilishlari maqsadga muvofiq bo'lishi mumkin.

Nima uchun kompaniya konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni chiqarishi kerak? Ba'zilar buni kompaniya aksiyalari yoki umumiy aksiya bozori qadrligi bo'lmagan paytda kapitalni jalb qilishning bir usuli sifatida amalga oshirishlari mumkin. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni sotish orqali ular kapitalni jalb qilishlari va aksiya narxi oshgandan so'ng obligatsiyalar konvertatsiya qilinganda qarzni hisob-kitoblaridan olib tashlashlari mumkin.

Chaqiruvli obligatsiyalar kompaniyalar tomonidan muddatidan oldin qaytarib olinishi mumkin. Masalan, foiz stavkalari pasayishi yuqori kuponli qarzni past kuponli qarz bilan almashtirishni jozibador qiladigan bo'lsa, bunday obligatsiyalar chaqiriladi va qaytariladi.

Muvaffaqiyatli marketing harakatlari yoki yaqinda chiqarilgan aksiya orqali naqd pulga ega bo'lgan kompaniya ham chaqiruvli qarzini tugatishni tanlashi mumkin. Ko'pgina shartnomalar shuni belgilaydiki, agar chaqirilsa, chaqiruvli obligatsiya chaqiruv narxida qaytarilishi kerak; odatda, nominal qiymat va bir yillik foizning chaqiruv premiumini qo'shib. Shunday qilib, 12 foizli kupon, \$1,000 nominal qiymatli obligatsiyani chaqirish uchun emitent obligatsiya egasiga \$1,120 to'lashi kerak.

Chaqiruvli obligatsiyalarga sarmoya kiritgan investorlar chaqiruv xavfiga duch kelishadi. Chaqiruv narxini olishiga qaramay, investorlar odatda obligatsiyalari chaqirilganida norozi bo'lishadi. Foiz stavkalari sezilarli darajada pasayganidan keyin obligatsiyalar odatda chaqiriladi, bu chaqiruv ularning yuqori kupon to'lovlarini bekor qiladi; investorlar tushumlarni past daromadli obligatsiyalarga qayta sarmoya qilishlari kerak bo'ladi.

Investorlarni jalb qilish uchun chaqiruvli obligatsiyalar shunga o'xshash kredit sifatiga va muddatga ega bo'lgan chaqiruvsiz obligatsiyalarga qaraganda yuqori kupon yoki daromadni taklif qilishi kerak. Ko'pgina shartnomalar obligatsiyalarni chaqirib bo'lmaydigan chaqiruv kechiktirish davrini belgilaydi.

Chaqirib olinadigan obligatsiyalar (putable bonds, sometimes called retractable bonds): Investorlar emitentni obligatsiyalarni muddatidan oldin qayta-

rib olishga majburlash imkonini beradigan obligatsiyalar. Shartnoma shartlari investorning obligatsiyani emitentga muddatidan oldin "sotishi" va uning nominal qiymatini olishi mumkin bo'lgan holatlarga qarab farqlanadi. Ba'zi obligatsiyalar faqat ma'lum sanalarda chaqirilishi mumkin. Boshqalari obligatsiya reytingining pasayishi holatida emitentga qaytarilishi mumkin. Chaqirib olinadigan opsiya investorga obligatsiyaning to'liq nominal qiymatini va yig'ilgan foizlarni olish imkonini beradi. Ushbu himoya qimmatli bo'lgani uchun, investorlar uni pastroq kupon stavkasi shaklida "to'laydilar".

Kengaytiriladigan notalar (extendable notes): Har ikki yoki uch yilda bir marta kuponlari joriy foiz stavkalari muhiti va kompaniyaning kredit sifati o'zgarishlarini aks ettirish uchun qayta belgilangan bo'ladi. Har bir qayta belgilashda investor yangi kupon stavkasini qabul qilishi (va investitsiyaning muddatini amalda uzaytirishi) yoki obligatsiyalarni kompaniyaning o'ziga qaytarishi mumkin.

Shartnoma kompaniyadan obligatsiya chiqarilishini vaqt o'tishi bilan cho'kadigan fond orqali to'lashni talab qilishi mumkin. Cho'kadigan fond emitentdan obligatsiya chiqarilishini vaqt o'tishi bilan belgilangan qismlarni to'lashni talab qiladi. Bu qarzning tartibli va barqaror to'lanishini ta'minlaydi. Cho'kadigan fondlar odatda past kredit reytingiga ega kompaniyalar tomonidan chiqarilgan obligatsiyalarda keng tarqalgan. Yuqori sifatli emitentda investorning asosiy summasi muddatida qaytarish qobiliyati mavjud deb hisoblanadi, shuning uchun u faqat kichik yillik cho'kadigan fond majburiyatiga ega bo'lishi mumkin.

Obligatsiyalardan olingan daromadlar

Oddiy obligatsiya har yili obligatsiya muddati davomida ma'lum bir miqdorda foiz to'laydi. Yuqorida ta'kidlaganimizdek, AQSH obligatsiyalari yarim yilda bir marta foiz to'lasa, Yevroobligatsiyalar yilda bir marta foiz to'laydi. Garchi aksariyat obligatsiyalar fiks kupon stavkasini to'lasa ham, ba'zi obligatsiyalarda kupon to'lovlari vaqt o'tishi bilan o'zgaradi. Obligatsiyaning shartnomasi kupon to'lovlarini asosiy bozor foiz stavkasiga bog'lashi mumkin, shunda foiz to'lovi har doim ma'lum darajada bozor foiz stavkasidan yuqori bo'ladi yoki bozor foiz stavkasining ma'lum bir foizi sifatida belgilanadi, masalan, o'n yillik Xazina notasi stavkasi. 2014-yildan boshlab, AQSH Xazinasiga qarashli o'zgaruvchan foizli notalar (floating rate notes yoki FRNs) investorlarga taklif etilgan. FRNs ikki yil muddatga ega bo'lib, uch oylik Xazina vekseli stavkasiga bog'langan foiz stavkasini taklif etadi. Boshqalar, yuqorida aytib o'tilgan Deutsche Telekom obligatsiya chiqarilishi kabi, obligatsiya reytingi pasaygan taqdirda kupon stavkasini oshiradi.

Nol kuponli obligatsiyalar (zero-coupon bonds) obligatsiya muddati davomida hech qanday foiz to'lamaydi. Investor obligatsiyani nominal qiymatidan sezilarli chegirma bilan sotib oladi; vaqt o'tishi bilan investorga qaytarilishi sotib olish narxi va obligatsiya muddati tugagandagi nominal qiymati o'rtnasidagi farqdir. Soliq to'lovchilari uchun kamchilik shundaki, Ichki daromad xizmati (IRS)

obligatsiya muddati davomida foiz to'lanishini hisoblaydi, shuning uchun investorlar olishmagan foizlar uchun soliq to'lashi kerak bo'ladi. Ushbu soliq oqibatlari tufayli nol kuponli obligatsiyalar eng yaxshi soliq-deferirlangan investitsiya hisoblari, masalan, individual nafaqaviy hisoblar (IRAs) yoki pensiya fondlari kabi soliqdan ozod investitsiya tashkilotlari uchun mos keladi.

Nima uchun investor nol kuponli obligatsiyani sotib oladi? Ko'pgina obligatsiya investorlari uzoq muddatli vaqt oralig'iga ega bo'lib, investitsiya qilingan mablag'lar kerak bo'lgunga qadar (bolaning kollej ta'limi, shaxsiy nafaqalar yoki boshqa moliyaviy maqsadlar uchun to'lash) kutishadi. Bunday investorlar obligatsiya kupon foizlarini olish paytida uni sarf qilmaydi; ular uni boshqa qimmatli qog'ozlarga qayta investitsiya qiladi. Ushbu investorlar oddiy obligatsiyalarni sotib olganida, ular obligatsiya muddati davomida qayta investitsiya qilingan kuponlar bo'yicha qanday daromad bo'lishini bilmaslik xavfiga duch kelishadi. Foiz stavkalari investitsiya muddati davomida oshishi, pasayishi yoki ko'tarilib tushishi mumkin. Nol kuponli obligatsiyalar bu noaniqlikni yo'qotadi, chunki ular obligatsiya sotib olinishida qaytarilishni (sotib olish narxi va nominal qiymat o'rtasidagi farqni) "qotirib" qo'yadi.

Obligatsiya investorlari duch keladigan katta xavf bu inflyatsiyaning kutilmagan o'zgarishi. Kutilmagan inflyatsiyaning oshishi investor uchun real daromadlarni pasaytirishi mumkin, chunki obligatsiyaning fiks foiz stavkasi o'zgaruvchan inflyatsiyaga moslashmaydi. 1997-yilda AQSH Xazina o'z investorlariga AQSH qarzlariga yangi yangilikni taklif qildi: Xazina inflyatsiyadan himoyalangan qimmatli qog'ozlar (TIPS). Ular \$1,000 minimal denominatsiyalarda chiqariladi va notalar asosiy qiymati iste'mol narxlari indeksi (CPI) o'zgarishlariga muvofiq ravishda o'zgaradi.

Xazina inflyatsiyadan himoyalangan qimmatli qog'ozlar (TIPS) qanday ishlaydi. Foiz to'lovlari inflyatsiyaga moslashtirilgan asosiy qiymat asosida hisoblanadi. Iste'mol narxlari oshib borayotgan paytda, asosiy qiymat va foiz to'lovlari inflyatsiyaga muvofiq ravishda oshadi. CPI pasaygan taqdirda, asosiy qiymat shunga mos ravishda kamayadi. Masalan, \$1,000 nominal qiymatli, 3 foiz foiz stavkasi bilan sotiladigan inflyatsiyaga moslashtirilgan notani olsak. Keyingi yilda inflyatsiya 4 foiz bo'lsa, asosiy qiymat \$1,000 plus 4 foiz yoki \$1,040 ga oshadi. Yillik foiz to'lovi \$1,040 ning 3 foizi bo'ladi; ya'ni, $0.03 \times \$1,040$, yoki \$31.20. 4 foiz inflyatsiya bilan, asosiy qiymat 4 foizga oshadi (from \$1,000 to \$1,040) va foiz ham oshadi (from \$30 to \$31.20).

Asosiy qiymat nota muddati tugaguniga qadar to'lanmasa ham, IRS asosiy qiymatdagi yilma-yil o'zgarishni qiymat o'zgarishi qilingan yilda soliqqa tortiladigan daromad sifatida hisoblaydi. Yuqoridagi misolda, investor \$71.20 miqdorida soliq to'laydi, bu \$31.20 miqdoridagi olingan foiz va asosiy qiymatdagi \$40 o'sishining yig'indisi. Shu sababli, bu obligatsiyalar pensiya fondlari va individual IRA hisoblari kabi soliqdan ozod yoki soliq-deferirlangan investorlarga eng

jozibador bo'ladi. Kichikroq investorlarga inflyatsiyadan himoya qilishni yanada arzonlashtirish uchun, AQSH Xazina endi inflyatsiyadan himoyalangan AQSH jamg'arma obligatsiyalarini taklif qiladi.

Nega obligatsiya egalari uchun xavfsizlik, muddati va daromad to'lovlari bo'yicha juda ko'p turli xil variantlar mavjud? Xuddi shu sababga ko'ra, kompyuterlar, gazli ichimliklar va pitsalar turli xil bo'lgani kabi; ya'ni bozor ehtiyojlarini qondirish uchun yoki obligatsiyalar misolida, turli xil qarz oluvchilar va qarz beruvchilarning ehtiyojlarini qondirish uchun. Ba'zi qarz oluvchilar qarz olish xarajatlarini kamaytirish uchun qarz beruvchilarga yaxshiroq garov taklif qilishadi. Boshqalar esa moslashuvchanlikni saqlab qolishni xohlaydilar (yoki taklif qilish uchun garovlari yo'q), shuning uchun ular debenturalarni chiqarishadi va yuqori foiz stavkalarini to'laydilar. Qarz beruvchilar nuqtayi nazaridan, nol kuponli obligatsiyalar jozibador bo'lishi mumkin, chunki ular reinvestitsiya xavfini (kupon daromadini past foiz stavkalarida qayta investitsiya qilish xavfi) yo'q qiladi. Xuddi shunday, cho'kadigan fondlar yoki chaqiruv, sotib olish yoki konvertatsiya qilish qoidalarini turli investorlarga o'zgaruvchan bozor sharoitlarida jozibador bo'ladi.

10.4. KORPORATIV KAPITAL

Korporativ kapital aksiyalari – bu korporatsiya egalari tomonidan taqdim etilgan moliyaviy kapitaldir. Ushbu egalik huquqi qog'oz aksiya sertifikatini bilan ifodalanishi mumkin, ammo bugungi kunda aksariyat hisob-kitoblar elektron tarzda amalga oshiriladi. Aksiyalar odatda 100 aksiyadan (buna "round lot" deyiladi) yoki uning ko'paytmasi bilan savdo qilinadi. "Odd lot" bu 100 aksiyadan kamroq miqdorda savdo qilishdir. Aksiyadorlar o'z aksiyalarini sotganda, broker tayinlangan aksiya sertifikatini kompaniyaga yuboradi va korporatsiya kotibi uni yo'q qiladi. Yangi sertifikat yangi egasiga beriladi va uning ismi aksiyalar reyestrida qayd etiladi. Katta korporatsiyalar uchun ushbu vazifa uchun rasmiy transfer agenti, odatda ishonchli kompaniya yoki bank tayinlanadi. Yirik korporatsiyalar qimmatli qog'ozlar transferini nazorat qilish uchun mustaqil aksiya registratoriga ega bo'lishi mumkin.

Investor aksiyani sotganda, aksiya sertifikatini uch ish kuni ichida ($T + 3$ deb ataladi) brokerga topshirilishi kerak. Aksiya sotib olinganda, yetarli mablag' uch ish kuni ichida brokerga topshirilishi kerak. Texnologiya rivojlanib borishi bilan qoidalar ham o'zgarib bormoqda. Oldingi yillarda talab $T + 5$ edi. Hozir esa $T + 3$ va savdo kelishuvlari uchun $T + 2$ talabi 2017-yil oxirida amalga oshirilishi rejalashtirilgan. Barcha tizimlar elektron ravishda bog'langanida, to'g'ridan to'g'ri qayta ishlash (STP) deb ataladigan zudlik bilan kelishuv amalga oshiriladi.

Aksiya sertifikatlari egasining nomida va uning mulkida saqlanishi mumkin. Biroq, ko'plab investorlar o'z aksiya ulushlarini "street name"da saqlashni qulay

deb topadilar. "Street name"da saqlangan aksiyalar brokerlik uyi nomida saqlanadi, ammo brokerning hisoblash tizimi dividendlar, vakolatli ovoz berish va hozkazlarni kuzatib boradi. Ba'zi investorlar aksiyalarni "street name"da saqlashni qulay deb topadilar, chunki bu holda investor sertifikatlarni himoya qilish zarurati yo'q va sertifikatlarni T + 3 vaqt ichida yetkazib berish avtomatik ravishda amalga oshiriladi.

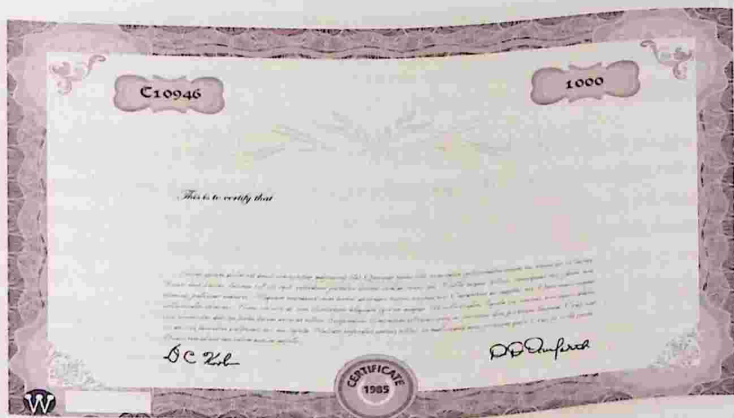
Korporatsiyaning kapital qimmatli qog'ozlari keng ma'noda ikkita toifaga bo'linishi mumkin: oddiy aksiyalar va imtiyozli aksiyalar. Quyida har birini muhokama qilamiz.

Korporativ kapital aksiyalari (corporate equity capital): Korporatsiya egalari tomonidan taqdim etilgan moliyaviy kapital.

Aksiya sertifikati (stock certificate): Ma'lum bir kompaniyaga egalik huquqini ko'rsatadigan sertifikat.

Oddiy aksiyalar

Oddiy aksiyalar (10.3-jadvalga qarang) korporatsiyadagi egalik ulushlarini ifodalaydi. Egalik huquqi oddiy aksiyalar egalari uchun ba'zi huquqlar va imtiyozlarni beradi, bu obligatsiya egalari uchun mavjud emas. Oddiy aksiyalar egarlari korporatsiyaning direktorlar kengashini tanlash uchun ovoz berish huquqiga ega. Direktorlar kengashi esa o'z navbatida kompaniya ustidan umumiy nazoratni amalga oshiradi. Direktorlar kengashiga ovoz berishdan tashqari, oddiy aksiyalar egalari kompaniya duch keladigan yirik masalalar, masalan, korporativ nizom o'zgarishlari va qo'shilishlar bo'yicha ham ovoz berishlari mumkin.



10.3-rasm. Odiy aksiya sertifikati.

Oddiy aksiyalar egalari barcha boshqa qarz va kapital qimmatli qog'ozlar egalari o'z kupon to'lovlarini yoki daromadlarini olgandan keyin qolgan biznes foydasiga da'vo qiladilar. Ammo kompaniya ushbu foydaning bir qismini modernizatsiya, kengaytirish va o'sishni moliyalashtirish uchun qayta investitsiya qilishni xohlashi mumkin. Direktorlar kengashi tomonidan e'lon qilinganida, kompaniyaning oddiy aksiyalari egalari dividend to'lovlarini oladilar. Dividend odatda naqd pul to'lovi bo'lib, aksiyadorlarga o'z investitsiyalaridan daromad olish imkonini beradi.

Ko'pgina investorlarga oddiy aksiya dividendlarining jozibador xususiyati ularning vaqt o'tishi bilan oshishi potensialidir. Kompaniya muvaffaqiyatga erishgan sari, uning daromadlari o'sishi kerak va aksiyadorlar dividendlarining miqdori oshishini kutishlari mumkin. Albatta, muvaffaqiyat va o'sish kafolatlanmaydi. Kompaniya daromadlarining pasayishi yoki yo'qotishlarga duch kelishi mumkin, bu holda aksiyadorlar kichikroq dividendlar olish xavfini yoki kompaniyaning moliyaviy holati yaxshilanguniga qadar dividend to'lovlarining bekor qilinish xavfini oladilar.

10.3-jadval

Oddiy aksiyalar xususiyatlari

Egalik da'vosini ifodalaydi
Direktorlar kengashi (board of directors) aksiyadorlar nomidan kompaniyani nazorat qiladi va korporativ nizomni bajaradi
Ovoz berish huquqi: Direktorlar kengashi a'zolari va korporativ nizom bilan ruxsat etilgan boshqa muhim masalalar bo'yicha ovoz berish huquqi
Aktivlar va naqd pul oqimlari bo'yicha eng past da'vo
Nominal qiymat: Ma'nosizdir va ko'pgina kompaniyalar past yoki nominal qiymatsiz aksiyalarga ega
Dividendlar:
Faqat kompaniyaning direktorlar kengashi tomonidan e'lon qilinganida olinadi.
Soliqdan keyingi daromadlar va naqd pul oqimidan to'lanadi; soliqdan chiqarib tashlanmaydi.
Aksiyador tomonidan olinganda soliqqa tortiladi.
Vaqt o'tishi bilan o'zgarishi mumkin.
Muddat: Hech qachon; aksiyalar kompaniya bankrot bo'lmaguncha, boshqa kompaniya bilan qo'shilmaguncha yoki boshqa kompaniya tomonidan sotib olinmaguncha mavjud bo'lib qoladi

Oddiy aksiyalar egalari barcha boshqa qarz va kapital qimmatli qog'ozlar egalari o'z kupon to'lovlarini yoki daromadlarini olgandan keyin qolgan biznes foy-

dasiga da'vo qiladilar. Ammo kompaniya ushbu foydaning bir qismini modernizatsiya, kengaytirish va o'sishni moliyalashtirish uchun qayta investitsiya qilishni xohlashi mumkin. Direktorlar kengashi tomonidan e'lon qilinganida, kompaniyaning oddiy aksiyalari egalari dividend to'lovlarini oladilar. Dividend odatda naqd pul to'lovi bo'lib, aksiyadorlarga o'z investitsiyalaridan daromad olish imkonini beradi.

Ko'pgina investorlarga oddiy aksiya dividendlarining jozibador xususiyati ularning vaqt o'tishi bilan oshishi potentsialidir. Kompaniya muvaffaqiyatga erishgan sari, uning daromadlari o'sishi kerak va aksiyadorlar dividendlarining miqdori oshishini kutishlari mumkin. Albatta, muvaffaqiyat va o'sish kafolatlanmaydi. Kompaniya daromadlarining pasayishi yoki yo'qotishlarga duch kelishi mumkin, bu holda aksiyadorlar kichikroq dividendlar olish xavfini yoki kompaniyaning moliyaviy holati yaxshilanguniga qadar dividend to'lovlarining bekor qilinish xavfini oladilar.

Oddiy aksiyalar egalari biznes loyiha tugatilgan yoki muvaffaqiyatsiz bo'lgan taqdirda eng past darajada turadi. Odatda barcha kreditorlar, obligatsiya egalari va imtiyozli aksiyalar egalari oddiy aksiyalar egalari likvidatsiyadan tushgan mablag'larni olishlaridan oldin to'liq to'lanishi kerak. Dividendlarda bo'lgani kabi, oldingi majburiyatlar hal qilingandan keyin qolgan barcha bankrotlik yoki likvidatsiya mablag'lari oddiy aksiyalar egalari uchun yig'iladi, ammo bankrot korporatsiya aktivlarini sotishdan tushgan mablag'lar odatda kreditorlar va imtiyozli aksiyalar egalari da'volarini qondirish uchun yetarli bo'lmaydi. Shu sababli, oddiy aksiyalar egalari likvidatsiya jarayonlaridan odatda oz yoki hech narsa olishmaydi. Shu boisdan, oddiy aksiyalar egalari biznes muvaffaqiyatsizligidan eng ko'p zarar ko'radi, xuddi ular biznes muvaffaqiyatidan asosiy foyda olganlari kabi.

Korporatsiyaning oddiy aksiyalari aksiyadorlik sertifikatida nominal qiymat (kapital) yoki belgilangan qiymatga ega bo'lishi mumkin. Obligatsiyalardan farqli o'laroq, oddiy aksiyalarning nominal qiymati odatda uning joriy narxi yoki kitob qiymati bilan kamdan kam bog'liq bo'ladi. U asosan buxgalteriya hisobi va ba'zi yuridik ehtiyojlar uchun ishlatiladi.

Oddiy aksiyalar qo'shimcha kapital olish uchun odatda A va B sinfga bo'linishi mumkin, bu esa biznesni nazorat qilishni susaytirmasdan amalga oshiriladi. Korporatsiya ikkita sinfdagi oddiy aksiyalarni chiqarayotganida, u odatda faqat bitta sinfga ovoz berish huquqini beradi, odatda B sinfi. Ovoz berish huquqidan tashqari, A sinfi aksiyalar egalari odatda oddiy aksiyalar egalari huquq va imtiyozlarining ko'pchiligiga yoki barchasiga ega bo'ladi. Ovoz berish huquqiga ega bo'lmagan qimmatli qog'ozlar chiqarish ba'zi hukumat agentliklari, shu jumladan, "Qimmatli qog'ozlar chiqarish ba'zi hukumat agentliklari" (SEC) tomonidan qarshilik ko'rsatadi, chunki bu egalik nazoratini konsratsiyalash imkonini beradi. Nyu York fond birjasi (NYSE) ovoz berish huquqiga ega bo'lmagan oddiy aksiyalar sinfini chiqaradigan korporatsiyalarni ro'yxatga olishni rad etadi.

Ba'zi hollarda, bir korporatsiyaning boshqa korporatsiya tomonidan qo'shib olinishi natijasida turli xil aksiya sinflari yaratiladi. Masalan, General Motorsning E sinf aksiyalari va H sinf aksiyalari GMning mos ravishda Electronic Data Systems (EDS) va Hughes Aircraft kompaniyalarini qo'shib olishni moliyalashtirishga yordam berish uchun chiqarilgan. GMning E va H sinf aksiyalari bo'yicha dividendlar ularning tegishli shu'ba korxonalarining daromadlariga bog'liq edi.

Amerika depozitariy kvitansiyalari (American Depository Receipts, ADRs) oddiy aksiyalarni ifodalab, xorijiy fond birjasida savdo qilinadi. Bu kvitansiyalar AQSH fond birjalarida ham savdo qilinishi mumkin. ADRlar haqida ko'proq ma'lumotni 11-bobda, Qimmatli qog'ozlar va bozorlar mavzusida o'rganamiz.

Imtiyozli aksiyalar

Imtiyozli aksiyalar (10.4-jadvalga qarang) – bu oddiy aksiyalarga nisbatan kompaniyaning daromadlari va aktivlariga bo'lgan ustuvor yoki yuqori talablarga ega bo'lgan aksiyadorlik qimmatli qog'ozidir. Imtiyozli aksiyadorlar o'zlarining belgilangan dividendlarini oddiy aksiyadorlar dividend olmasdan oldin olishlari kerak. Tugatilish vaqtida imtiyozli aksiyadorlarning talablariga javob berilishi kerak, shundan so'ng oddiy aksiyadorlar biron-bir daromad olishlari mumkin. Oddiy aksiyalardan farqli o'laroq, imtiyozli aksiyalar odatda belgilangan fiksatsiya qilingan dividendga ega bo'ladi. Dividend nominatsiya qiymatining foizida yoki yillik fiksatsiya qilingan dollar miqdorida ko'rsatiladi. Misol uchun, imtiyozli aksiya yillik dividendining 9 foizi bo'lsa, bu uning nominal yoki ko'rsatilgan qiymatining 9 foiziga teng ekanligini bildiradi. Bunday hollarda, oddiy aksiyalardan farqli o'laroq, imtiyozli aksiyaning nominal qiymati muhim ahamiyatga ega, xuddi obligatsiyaning nominal qiymati kabi. Nomsiz imtiyozli aksiyaning dividendi dollar miqdorida ko'rsatiladi, masalan, yillik 9 dollar miqdorida dividend bo'yicha imtiyozli aksiya. Imtiyozli aksiya egasi kompaniyaning daromadlari va aktivlaridagi ustuvorlik uchun dividend miqdorining cheklanishini adolatli almashinuv sifatida qabul qiladi.

Oddiy aksiyalardan farqli o'laroq, imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati muhimdir. Dividendlar ko'pincha nominal qiymatning foizi sifatida ifodalanadi va nominal qiymat tugatish holatida egasining korporativ aktivlarga bo'lgan talabini bildiradi. Bundan tashqari, imtiyozli aksiyalar birinchi marta chiqarilganda, boshlang'ich sotish narxi ko'pincha aksiya nominal qiymatiga yaqin bo'ladi.

Ko'pincha ovoz berish huquqiga ega bo'lmagan imtiyozli aksiyalar ko'plab korporatsiyalar tomonidan hozirgi aksiyadorlarning nazoratini suyultirmasdan aksiyadorlik kapitalini jalb qilish usuli sifatida chiqariladi. Obligatsiyalar bo'yicha kupon foizidan farqli o'laroq, fiksatsiya qilingan imtiyozli aksiya dividendi soliقدan chiqariladigan xarajat emas. Imtiyozli aksiyalar chiqarilishining asosiy manbai gaz va elektr kompaniyalari kabi davlat tomonidan tartibga solinadigan kommunal xizmatlar hisoblanadi. Tartibga solinadigan kompaniyalar uchun divi-

dendlarning soliqlardan chiqarilmasligi boshqa kompaniyalarga qaraganda unchalik muhim emas, chunki kommunal xizmatlarning soliq to'lovlari ular belgilaydigan tariflarga ta'sir qiladi. Chet el kompaniyalari imtiyozli aksiyalar chiqarish uchun buni AQSHda amalga oshirishlari kerak. AQSH qimmatli qog'ozlar bozorlari imtiyozli aksiyalar sotiladigan yagona davlat moliyaviy bozorlardir.

Imtiyozli aksiyalarda maxsus xususiyatlar bo'lishi mumkin. Masalan, ular kumulyativ yoki nokumulyativ bo'lishi mumkin. Kumulyativ imtiyozli aksiyalar shuni talab qiladi: oddiy aksiyalar bo'yicha dividendlar to'lanishidan oldin, joriy davr uchun ham, imtiyozli dividendlar o'tkazib yuborilgan barcha oldingi davrlar uchun ham to'lanishi kerak. Qarzdorlikdan farqli o'laroq, imtiyozli aksiyadorlar o'z dividendlarini to'lashni majburiy qila olmaydilar. Ular dividendlarni to'lash uchun daromad yetarli bo'lgunga qadar kutishlari kerak bo'lishi mumkin. Kumulyativ imtiyozli aksiyalar dividendlar e'lon qilinmagan davrlarda biroz himoyani ta'minlaydi.

Chiqarilishi mumkin bo'lgan imtiyozli aksiyalar korporatsiyaga imtiyozli aksiyalarni o'z xohishiga ko'ra nafaqaga chiqarish huquqini beradi. Konvertatsiya qilinadigan imtiyozli aksiyalar maxsus bandga ega bo'lib, bu uni odatda aksiyadorning xohishiga ko'ra korporatsiyaning oddiy aksiyalariga aylantirish imkoniyatini beradi. Bu, imtiyozli aksiyalarda bo'lishi mumkin bo'lgan ko'plab maxsus xususiyatlar singari, aksiyalarni tarqatish qiyin bo'lgan paytlarda investorlarni qimmatli qog'ozlarni sotib olishga jalb qilish uchun mavjud. Kichik, yuqori o'sish salohiyatiga ega kompaniyalarning aksiyalarini sotib oladigan investorlar uchun kumulyativ va konvertatsiya qilinadigan imtiyozli aksiyalar mashhur moliyalashtirish tanlovidir.

10.4-jadval

Imtiyozli aksiyaning elementlari

Stavkasi

Imtiyozli aksiya xususiyatlari:

- Egalik huquqini anglatmaydi
- Dividendlar o'tkazib yuborilsa, ovoz berish huquqiga ega emas
- Aktivlar va pul oqimiga bo'lgan da'vo obligatsiyadorlar (aniqrog'i, subordina debenture egalari) va oddiy aksiyadorlar o'rtasida joylashgan
- Nominal qiymat ahamiyatli, chunki bu yillik fiksatsiya qilingan dividendni aniqlaydi
- Dividendlar:
 - ✓ Yillik dividendlar dollar miqdorida yoki nominal qiymat foizi sifatida ko'rsatiladi
 - ✓ Faqat kompaniya kengashi tomonidan e'lon qilingan taqdirdagina olinadi
 - ✓ Soliqdan keyingi daromadlar va pul oqimidan to'lanadi; soliqdan chiqarib tashlanmaydi
 - ✓ Aksiyador tomonidan olinganda soliqqa tortiladi
 - ✓ Kumulyativ bo'lishi mumkin

• Muddati:

- ✓ Agar chaqiriladigan yoki konvertatsiya qilinadigan xususiyatga ega bo'lmasa, aksiya hech qachon muddati tugamaydi; u kompaniya bankrot bo'lguncha, boshqa kompaniya bilan birlashguncha yoki boshqa kompaniya tomonidan sotib olingunga qadar mavjud bo'lib qoladi.

Ishtirok etuvchi imtiyozli aksiyalar imtiyozli aksiyadorlarga katta dividend to'lovlari mavjud bo'lgan paytda oddiy aksiyadorlar bilan birga ishtirok etish imkonini beradi. Agar daromad yetarli bo'lsa va oddiy aksiyadorlar imtiyozli aksiyadorlardan ko'proq dividend olsalar, imtiyozli aksiyadorlar ko'proq dividend olishadi. Bu xususiyat ba'zi xususiy aksiyadorlik va venchur kapitali investitsiyalaridan tashqari kamdan kam qo'llaniladi. Imtiyozli aksiyalarning yagona soliq imtiyoz boshqa kompaniyalarning imtiyozli aksiyalarini sotib oladigan korporativ investorlarga tegishli.

Bir korporatsiya boshqa kompaniyalarning aksiyalarini sotib olganda, korporatsiya tomonidan olingan dividend daromadining 70 foizi soliqlardan ozod qilinadi. Shunday qilib, har 100 dollar dividend daromadi uchun faqat 30 dollar investitsiya qiluvchi korporatsiya uchun soliqlarga tortiladi.

Aksiyalar kotirovkasini o'qish

Aksiya narxlari haqida ma'lumot bir qator nashriyot resurslaridan (masalan, The Wall Street Journal va moliyaviy bo'limlarga ega boshqa gazetalar) va Internetdan olish mumkin. 10.4-rasmda ushbu bosma va onlayn manbalarda mavjud aksiya kotirovka ma'lumotlari ko'rsatilgan. Bosma manbalardan olingan ma'lumotlar oldingi ish kuni savdosini aks ettiradi; onlayn ma'lumotlar joriy savdo ma'lumotlarini, lekin 15–20 daqiqalik kechikish bilan aks ettirishi mumkin. Ushbu turdagi ma'lumotlar (masalan, 10.4-rasmda keltirilgan) aksiya narxlari, yaqin oylardagi tendensiyalar yoki narxlardagi o'zgaruvchanlik, kompaniya tomonidan to'lanadigan dividend va uning bir aksiya uchun daromadi haqida ma'lumotlarni o'z ichiga oladi.

Misol uchun, 10.4-rasmda Microsoft kompaniyasining ticker belgisini ko'rsatadi, MSFT. Tickerlar aksiyalarning qisqa nomlari bo'lib, kompaniyalarning to'liq nomlarini qayta-qayta kiritish o'rniga, faqat ticker belgisini kiritish orqali ma'lumot olish mumkin. Microsoft aksiyalari NASDAQ (Milliy Qimmatli Qog'ozlar Dilerlari Avtomatlashtirilgan Kotirovkalar) bozorida, birja savdolarida sotiladi.

Microsoft	Qisqartmasi: MSFT
Bozor: Nasdaq	52 haftalik narx oraligi: \$39,72–54,07
Oxirgi narx: \$ 52.87	Soni: 135 227

O'zgarishi: 1.15	P/E: 35.72
	Dividend: 1.44
	Dividend daromadliligi: 2.72%

10.4-rasm. Namuna. Aksiya kotirovkasi ma'lumotlari.

Misolda ko'rsatilganidek, Microsoft aksiyalarining eng so'nggi savdosi har bir aksiya uchun \$52.87 narxda amalga oshirildi. Agar ushbu narxda 100 ta aksiya (yuz lot) sotib olinsa, aksiya xarid qilish narxi $\$52.87 \times 100$ aksiyalar = \$5,287 plus har qanday komissiyalar bo'ladi. Microsoft aksiyasining narxi oldingi savdo kunining oxiridan \$1.15 ko'tarilgan; bu esa, oldingi savdo kunining yopilish yoki oxirgi narxi \$1.15 kamroq bo'lganini anglatadi, ya'ni $\$52.87 - 1.15 = \51.72 . Agar faqat kunning oxirgi savdo narxi hisobotda ko'rsatilsa (gazeta ro'yxatlarida bo'lgani kabi), u "close" yorlig'i ostida keltiriladi.

Ikkinchi ustundagi ma'lumotlarga qarab, Microsoft aksiyasining narxi o'tgan 52 hafta davomida \$39.72 dan \$54.07 gacha o'zgarganini ko'rishimiz mumkin. Ushbu keng diapazon (past narxning taxminan 36 foizi) odatiy holat. The Wall Street Journalning joriy sonidan turli aksiyalar uchun 52 haftalik diapazonlarni o'zingiz ko'rib chiqing. Ko'plab aksiyalarning 52 haftalik diapazonlari past narxning ikki baravarini tashkil qilishi mumkin.

Oldingi savdo kunida taxminan 135,227,000 dona Microsoft aksiyalari savdosi amalga oshirildi. Bosma ommaviy axborot vositalarida hajmni 1,000 (135227) yoki 100 (1352270) birliklarda chop etish odatiy holdir, bu joyni tejash uchun qilinadi.

"P/E" yorlig'i ostidagi qator aksiyalarning narx/daromad nisbatini beradi. Bu ko'rsatkich aksiyadorlar har bir aksiya uchun ishlab topilgan bir dollar uchun qancha dollar to'lashga tayyor ekanliklarini ko'rsatadi. P/E nisbati odatda "daromad multiplikatori" deb ham ataladi. P/E nisbati kompaniyaning so'nggi yillik aksiyalar daromadini uning joriy aksiya narxiga bo'lish orqali hisoblanadi. Gazeta aksiyalari ro'yxatlarida faqat butun sonli P/E qiymatlari ko'rsatiladi, shuning uchun Microsoftning P/E nisbati 36 sifatida ro'yxatga olinadi. Aksiya narxi va P/E nisbati yordamida Microsoftning bir aksiya uchun daromadini (Eps) taxmin qilishimiz mumkin:

$\text{Narx/Eps} = 35.72 = (\$52.87)/\text{Eps}$; shuning uchun yillik Eps taxminimiz \$1.48 ga teng.

Keyin jadvalda kompaniya tomonidan to'langan 12 oylik dividend ko'rsatiladi; ushbu misolda Microsoft aksiyadorlariga yillik har bir aksiya uchun \$1.44 miqdorida dividend to'laydi. Jadvaldagi oxirgi ma'lumot aksiyalarning dividend rentabelligi hisoblanadi. Dividend rentabelligi aksiya yillik dividendini uning jo-

riy narxiga bo'lish orqali hisoblanadi. Joriy narx \$52.87 bo'lgani uchun, dividend rentabelligi $\$1.44/\52.87 yoki 2.72 foizga teng. Ko'pgina ro'yxatlarda bu 2.7 foizga yaqinlashadi. Ba'zi aksiyalar uchun dividend yoki dividend rentabelligi sifatida nuqtalar (...) yoki "NA" paydo bo'ladi. Bu kompaniyaning oldingi 12 oyda dividend to'lamaganligini bildiradi. Xuddi shunday, kompaniyaning P/E nisbati bo'yicha sonning yo'qligi kompaniyaning sof daromadi manfiy bo'lganligini ko'rsatadi.

Bu bo'limning avvalgi qismida ko'rganimizdek, obligatsiyalar muddati tugash vaqti, kupon daromadi to'lovlari, chaqirilish imkoniyati, qo'yish opsiyalari va hokazolar bilan bog'liq turli xususiyatlarga ega. Bir necha istisnolardan tashqari, aksiyalar kamroq o'zgaruvchanlikka ega. Imtiyozli aksiyalar bo'yicha (chaqirilishi mumkin bo'lgan, ishtirok etuvchi yoki konvertatsiya qilinadigan) yoki oddiy aksiyalar uchun turli ovoz berish huquqlari va dividend huquqlaridan tashqari, davlat tomonidan sotiladigan aksiyalarning ko'p turlari mavjud emas.

10.5. DIVIDENDLAR VA AKSIYALARNI QAYTA SOTIB OLISH

Obligatsiyalar bo'yicha kupon foizini to'lash jarayoni juda oddiy; bu obligatsiya shartnomasiga binoan qonuniy talab qilinadigan to'lovdur. Faqat kompaniya moliyaviy qiyinchiliklar tufayli zarur foizni to'lay olmasligini bildirganida, jarayon murakkab va qonuniy tus oladi. Dividendlar, biz o'rganganimizdek, kompaniyaning qonuniy majburiyati emas va kompaniya direktorlar kengashining kollektiv donoligiga ko'ra to'lanishi, kamaytirilishi, oshirilishi, to'xtatilishi yoki qayta boshlanishi mumkin. Dividendlar odatda har chorakda, yil davomida to'rt marta to'lanadi.

Ko'plab kompaniyalar aksiyadorlarga dividend summasini chek shaklida olish yoki dividendlarni kompaniyaning aksiyalariga qayta investitsiya qilish imkoniyatini taklif qiladi. Dividendlarni qayta investitsiya qilish rejaları (DRIPs) aksiyadorlarga o'z dividendlari bilan avtomatik ravishda qo'shimcha aksiyalarni sotib olish imkonini beradi. Ulushli aksiyalarni sotib olish mumkin va DRIP xaridlarida komissiyalar yo'q yoki juda kam bo'ladi.

Masalan, agar investor kompaniya tomonidan choraklik e'lon qilingan dividenddan \$10 dividend olish uchun yetarli aksiyalarga ega bo'lsa va aksiyaning narxi \$25 bo'lsa, DRIP dasturi investorga \$10/\$25 yoki kompaniyaning 0.40 aksiyasini sotib olish imkoniyatini beradi. Agar aksiyaning narxi \$8 bo'lsa, investorning qayta investitsiya qilingan dividendlari \$10/\$8 yoki 1.25 aksiyani sotib olish imkonini beradi.

Agar investor aksiyani ma'qul ko'rsa va uni davom ettirishni xohlasa, DRIPda ishtirok etish qo'shimcha aksiyalarni to'g'ridan to'g'ri naqd pul sarflamasdan vaqt o'tishi bilan sotib olishning oson usuli hisoblanadi. Bu daromadlarni vaqt o'tishi

bilan qayta investitsiya qilish va murakkab foizlarni olish imkonini beradi. Biroq, barcha dividendlar singari, e'lon qilingan dividend daromad sifatida soliqqa tortiladi. Dividendlar naqd pul sifatida olinadimi yoki qayta investitsiya qilinadimi, investor ular uchun soliqlarni to'lashi kerak.

Kompaniyalar dividend miqdorini qanday belgilaydi?

Ko'pgina kompaniyalar dividend to'lash nisbatini barqaror saqlashga harakat qilishadi, bu har bir aksiya uchun dividendni har bir aksiya uchun daromadga (Eps) bo'lish orqali aniqlanadi. Bizning misolimizda, 10.4-rasm va hisob-kitoblarimizdan foydalangan holda Microsoft kompaniyasining dividend to'lash nisbati har bir aksiya uchun \$1.44 dividendni, har bir aksiya uchun \$1.48 daromadga bo'lish orqali aniqlanadi:

$$\text{Dividend to'lash nisbati} = \$1.44/\$1.48 = 0.97 \text{ yoki } 97 \text{ foiz.}$$

Bu juda yuqori. Agar shunday bo'lsa, Microsoft kompaniyasining kelgusi yilda daromadlarining oshishini kutayotgan bo'lishi mumkin. Kamdan kam holdlarda kompaniya o'z daromadlarining barchasini aksiyadorlarga dividend sifatida qaytarishni xohlaydi; odatda, mablag'lar o'sish va kengayishni moliyalashtirish uchun saqlanadi.

Dividend to'lashni boshlamoqchi bo'lgan kompaniya haqida nima deyish mumkin? Microsoft kompaniyasining 2003-yilda dividend to'lashni boshlash qarori uning \$48 milliard naqd pul balansiga asoslangan edi. 2004-yilda aksiyadorlarga \$30 milliard maxsus dividend to'lash qarori uning naqd pul balansini \$60 milliardga yetkazganidan kelib chiqqan. Shuni aytish mumkinki, dividend to'lashni boshlagan ko'pgina kompaniyalar Microsoft kabi ko'p naqd pul ishlab chiqarmaydi. Bir nechta kompaniyalar 2012-yil oxirida dividendlarni oshirdi yoki tezlashtirdi, chunki ular Bush soliq imtiyozlari muddati tugashi tufayli dividend soliqlarining oshishidan qo'rqishdi.

"Qancha?" qarorining asosiy komponenti vaqt o'tishi bilan qaysi darajadagi dividendlar barqaror ekanligidir. Kompaniya dividend to'lay boshlashini e'lon qilishni va keyinchalik naqd pulni tejash zarurati tufayli dividendni kamaytirish yoki bekor qilishni xohlamaydi. Dividendlar menejmentning kompaniyaning kelajakda naqd pul ishlab chiqarish qobiliyati haqidagi fikrini investorlar uchun signal berishi deb hisoblanadi. Menejerlar va direktorlar kengashi investitsiya jamoatchiligiga ma'lum bo'lmagan kompaniyaning strategiyalari, raqobatbardosh javoblari va imkoniyatlari haqida maxfiy ma'lumotlarga ega. Shunday qilib, agar kompaniya dividendlarni oshirsa, bu moliyaviy bozorlar uchun ijobiy signal yoki ko'rsatkich bo'lib, menejment kompaniya uchun kelajakni barqaror yoki yaxshilanishiga ishonganligini bildiradi. Dividendlarning kamayishi kompaniyaning kelajagi uchun pessimist ko'rsatkich sifatida qabul qilinadi, shuning

uchun kompaniyalar dividend darajalarini shunday belgilaydiki, kelajakda dividendlarni kamaytirish hozirgi va kelajak istiqboli bo'yicha kamroq ehtimollikka ega bo'lishi kerak.

Tadqiqotlar shuni ko'rsatdiki, AQSH kompaniyalari aksiyadorlariga dividendlarni oshirib, yangi aktivlar va tadqiqotlarga sarflanishni kamaytirmoqda. Bu kelajakdagi foydalilik uchun xavf belgisi bo'lishi mumkin, chunki kelajakdagi daromadlar (va dividendlar) yangi mahsulotlar va innovatsiyalar orqali yaratiladi.

Ko'pgina kompaniyalar dividend to'lashni boshlaganda buni juda past darajada, ehtimol har bir aksiya uchun bir tiyinga amalga oshiradi. Menejment va kengash dividend to'lashga yetarlicha ishonchli ekanligi moliyaviy bozorlarga ijobiy signal hisoblanadi. Kompaniya ko'proq naqd pul ishlab chiqarganda, kompaniya har bir aksiya uchun dividendlar miqdorini hamda dividend to'lash nisbatini oshiradi. Biroz vaqt o'tgach, kompaniya vaqt o'tishi bilan saqlanishi kerak bo'lgan "maqsad" dividend to'lash nisbatini aniqlaydi. Biroq, dividendlar avtomatik ravishda daromad bilan oshmaydi. Agar kelajakdagi daromad oshsa, dividendlar oshirilmaydi, chunki kengash yuqori darajadagi daromadlar barqaror deb hisoblamaguncha. (Eslab qoling, kompaniyalar, agar iloji bo'lsa, har bir aksiya uchun dividend miqdorini kamaytirmoqchi emas.) Agar yuqori daromadlar barqaror ko'rinadigan bo'lsa, kompaniya dividendlarni "maqsad" dividend to'lash nisbatiga qarab mos ravishda oshiradi. Ba'zilar buni maqsadli dividend to'lash siyosati deb atashadi.

Ba'zi kompaniyalar doimiy ravishda past dividend to'lash, lekin yaxshi davrlarda maxsus dividend e'lon qilish strategiyasini qo'llashadi. Siklik sanoatdagi, savdo va daromadlari juda o'zgaruvchan bo'lgan kompaniya uchun bu naqd pulni tejash va past, lekin barqaror dividendni saqlab qolish strategiyasi bo'lishi mumkin. Daromad oshganda, aksiyadorlar qo'shimcha yoki maxsus dividendlar e'lon qilinganda mukofotlanadi. Bunday dividend siyosati menejmentga naqd pul balansini nazorat qilishda yordam berishi mumkin bo'lsa-da, odatda aniqlikni noaniqlikka afzal ko'radigan investorlar bunday strategiyani ma'qul ko'rmaydi. O'zgaruvchan dividend darajalari tufayli investorlarning noaniqligini keltirib chiqaradigan boshqa dividend to'lash strategiyalari ham xuddi shunday kamchiliklarga ega.

Qoldiq dividend siyosati kompaniyaning yilma-yil qancha ortiqcha mablag'ga ega ekanligiga qarab dividendlar o'zgarishini ta'kidlaydi. Doimiy to'lov nisbati strategiyasi bo'yicha kompaniya daromadlarning ma'lum bir foizini dividend sifatida to'laydi; daromad oshib-pasayib borar ekan, dividend miqdori ham shunga mos ravishda oshib-pasayadi. Bu maqsadli to'lov siyosati bilan bir xil emasligini ta'kidlash kerak. Kompaniya vaqt o'tishi bilan daromadning barqarorligiga qarab dividendlarni maqsadga qarab sozlaydi; ba'zi yillarda haqiqiy to'lov nisbati maqsaddan oshadi, boshqalarida esa dividendlarning barqaror, oldindan aytib bo'ladigan o'zgarishlarni ta'minlash uchun undan past bo'ladi. Doimiy to'lov nisbati

dividendlar nisbati saqlanib turadi, lekin har bir aksiya uchun dividendlarning o'zgaruvchan miqdori evaziga.

Dividend to'lov darajasini ko'rib chiqishda direktorlar kengashi va menejment bir nechta omillarni ko'rib chiqadi. Bu omillardan ba'zilari quyidagilardan iborat:

- Kompaniyaning dividendlar darajasini saqlash uchun naqd pul ishlab chiqarish qobiliyati: Investorlar dividendlarning kamayishiga yomon munosabatda bo'lishlarini eslang. Agar dividend darajasi barqaror bo'lmasa, investorlar aksiyalarni sotishlari sababli kompaniya aksiyalarining narxi pasayadi.

- Huquqiy va shartnomaviy ko'rib chiqishlar: Dividendlar to'langanida kompaniyaning aksiyalari kamayadi. Kompaniya dividendlarni to'lay olmaydi, agar bu kompaniyaning aksiyalari oddiy aksiyalarning nominal qiymatidan pastga tushishiga olib kelsa. Bundan tashqari, obligatsiya shartnomasi (yoki bank bilan kredit shartnomasi) naqd pulni to'lash uchun yetarli mablag' mavjudligini ta'minlash uchun dividendlar miqdorini cheklashi mumkin.

- O'sish imkoniyatlari: O'sayotgan kompaniyalar kapitalga muhtoj bo'ladi va kengayishni moliyalashtirish va yangi mahsulotlar yoki bozorlarni o'rganish uchun barcha daromadlarni qayta investitsiya qilishni xohlashadi. O'sib borayotgan kompaniyalar qo'shimcha mablag'larni qarzlar, obligatsiyalar chiqarish va yangi aksiyalar chiqarish orqali jalb qilishlari mumkin. O'sish imkoniyatlari bilan duch keladigan kompaniyalar dividendlarni boshlashni yoki sezilarli darajada oshirishni xohlamaydi.

- Boshqa moliyalashtirish manbalarining narxi: Dividendlar asosan ichki mablag'lardan to'lanadi, ya'ni kompaniyaning hisob-kitoblari, foizlari va soliq-lari to'langanidan keyin qoladigan naqd pul. Agar kompaniya osonlik bilan arzon tashqi moliyalashtirish manbalarini jalb qila oladigan bo'lsa, u yuqori dividend darajasini saqlab qolishga qodir bo'ladi. Tashqi moliyalashtirishni yuqori foiz stavkalari bilan jalb qiladigan yoki yangi aksiyalar chiqarish orqali mablag' oladigan kompaniyalar odatda past dividend darajasiga ega bo'ladi.

- Soliq stavkalari: 2003-yilgacha dividend daromadi ba'zi investorlar uchun jozibali hisoblanmagan. Nima uchun? Chunki dividend daromadi investorlarning soliq stavkasi bo'yicha soliqqa tortilgan, bu esa ko'plar uchun 30 foizdan oshgan (federal va davlat soliq stavkalarini birlashtirib). Ammo 2003-yildagi ish o'sish soliq imtiyozlarini qayta ko'rib chiqish to'g'risidagi qonun dividendlar bo'yicha eng yuqori federal soliq stavkasini 38 foizdan 15 foizgacha, uzoq muddatli kapital foydalarining eng yuqori stavkasi bilan bir xil qilib kamaytirdi. Moliyaviy menejrlarning so'rovnomalari soliq stavkalari dividendlarni belgilashda birinchi darajali muammo emasligini ko'rsatsa ham, umuman olganda, qonun qabul qilindan keyin kompaniyalar sezilarli darajada dividendlarni oshirdilar. Yuqorida aytib o'tilganidek, Prezident Obamaning dividendlar bo'yicha eng yuqori soliq stavkasini 15 foizdan 39,6 foizgacha oshirish niyati ba'zi kompaniyalarni 2013-yil boshida dividend to'lovlarni 2012-yil oxiriga tezashtirishga majbur qildi.

Kompaniya aksiyadorlarga naqd dividendlarni berishdan tashqari, aksiyalar dividendlari yoki aksiyalarni bo'lish haqida ham e'lon qilishi mumkin, bu dastlab aksiyadorlarga qo'shimcha aksiyalar va boylik berish kabi ko'rinadi. Aslida, bu holatni keyingi bo'limda ko'rib chiqamiz, ularning kompaniya aksiyalarining qiymati va aksiyadorlarning boyligiga ta'siri nolga teng. Biroq, kengash kompaniyaning aksiyalari bo'yicha aksiyadorlarga ijobiy ta'sir ko'rsatadigan yana bir qaror qabul qilishi mumkin: aksiyalarni qayta sotib olish yoki ulushlarni qayta sotib olish dasturi. Keyingi bo'limda aksiyalar dividendlarini, bo'linmalarini va qayta sotib olishni ko'rib chiqamiz.

Aksiyalar dividendlari va aksiyalarni bo'lish

Aksiya dividend. Bu naqd pul bilan emas, balki aksiyalar bilan to'lanadigan dividenddir. E'lon qilishda dollar summasi emas, balki kompaniya 5 foiz (yoki "X" foiz) aksiyalar dividendini taqsimlayotganini bildiradi. Biroq, aksiya dividendi aksiyadorlarning boyligiga hech qanday ta'sir ko'rsatmaydi. Buning sababini tushunish uchun quyidagilarni ko'rib chiqing:

Tasavvur qiling, CUL&R Incorporated aksiyalarining har biri hozirda \$10 bo'lib, 100,000 dona aksiya chiqarilgan; kompaniyaning umumiy bozor qiymati $\$10 \times 100,000$ yoki \$1 million. Agar sizda 1,000 dona aksiya bo'lsa, demak, siz chiqarilgan aksiyalarning 1 foiziga egalik qilasiz va sizning ulushingizning qiymati $\$10 \times 1,000$ dona yoki \$10,000. CUL&R kengashi 10 foizli aksiya dividendini e'lon qildi, shuning uchun siz hozirda 1,100 dona aksiyaga egasiz. Siz boylik oldingizmi? Javob yo'q; siz hali ham chiqarilgan aksiyalarning 1 foiziga egalik qilasiz va sizning CUL&R ulushingizning qiymati hali ham \$10,000. Siz 1,100 dona aksiyaga egasiz, lekin chiqarilgan aksiyalar soni ham 10 foizga oshdi. Endi jami 110,000 dona aksiyalar mavjud va siz ushbu umumiy sonning 1 foiziga egasiz. Bu qog'oz tranzaksiyasi bilan kompaniyaning qiymati yoki daromad olish qobiliyatida hech narsa sodir bo'lmadi, shuning uchun kompaniyaning aksiyalari narxi tushadi va \$1 million/110,000 aksiyalar yoki taxminan \$9.09 ga teng bo'ladi. Hisob-kitob yozuvlariga ta'sir qiladigan ba'zi buxgalteriya yozuvlari mavjud, lekin buxgalteriya hisobotlaridagi umumiy aksiyalar summasi o'zgarmaydi. Muhimi, aksiya dividendi aksiyadorlarga hech narsa taqsimlamaydi va kompaniyadan hech narsa olib tashlamaydi. Hech qanday qiymat uzatilmaydi.

Aksiya bo'linishi: Aksiya bo'linishi shunga o'xshash ta'sirga ega. Kompaniya har bir aksiya uchun qo'shimcha aksiyalar taqsimlaydi. Misol uchun, kompaniya ikki barobarga bir aksiyalarni bo'lishni e'lon qilishi mumkin; bu chiqarilgan aksiyalar sonini ikki baravar oshiradi va har bir investorning aksiyalarini ikki baravar oshiradi, lekin aksiya dividendiga o'xshab, investorlar boyligiga net ta'sir nolga teng bo'ladi. Sizda ikki baravar ko'p aksiyalar bo'lishi mumkin, lekin aksiya narxi yarmiga qisqaradi, bu sizning ulush (qiymat va egallangan foiz nuqtayi nazaridan) aksiya bo'linishidan oldingi kabi bo'lishini ta'minlaydi. Ba'zan, kompaniya "tes-

kari bo'linish"ni e'lon qiladi, bunda bir nechta aksiyalar bitta yangi aksiya hosil qilish uchun birlashtiriladi. Misol uchun, to'rtta eski aksiya bitta yangi aksiya teng bo'ladigan to'rttaga bir teskari bo'linish. Bu sodir bo'lganda, aksiya narxi o'zgaradi va yana investorning boyligi o'sha qoladi.

Aksiya bo'linishi va aksiya dividendi o'rtasida katta farq yo'qligini payqad-ingizmi? Ular qog'oz tranzaksiyalarini o'z ichiga oladi, bunda aksiyalar soni oshadi, lekin narxlar pasayadi va investorlar boyligini doimiy darajada saqlaydi. Hisob-ki-toblar nuqtayi nazaridan, to'rt uchun beshta taqsimlash (25 foizli aksiya dividendi) aksiya bo'linishi deb hisoblanadi; to'rt dan kam bo'lgan (25 foizdan kam aksiya dividendi) taqsimlash aksiya dividendi deb hisoblanadi.

Aksiyalarni qayta sotib olish

Kompaniya daromadlar shaklida mablag'larni aksiyadorlarga taqsimlash o'rniga, o'z aksiyalarini qayta sotib olishi mumkin. Kompaniya nima uchun o'z aksiyalarini qayta sotib olishni xohlashi mumkin?

Kichik miqdorda aksiyalarni (umumiy chiqarilgan aksiyalar soniga nisbatan) sotib oluvchi kompaniya menejmentning aksiya opsiolari rag'batlantirish dasturlarida foydalanish uchun aksiyalarni sotib olishi mumkin, bunda menejerlar oldindan belgilangan narxlarda aksiyalarni sotib olishlari mumkin (bu haqda 13-bobda, Biznes tashkiloti va moliyaviy ma'lumotlar haqida ko'proq so'z yuritiladi). Boshqa kompaniyalar esa o'z aksiyalarini boshqa kompaniyalarni aksiya asosida sotib olishda foydalanish uchun sotib olishadi. Ya'ni, ular joriy aksiyadorlardan aksiyalarni qayta sotib olishadi va keyin ularni yangi sotib olingan kompaniya egalari tarqatishadi.

Buning asosiy sababi kompaniya aksiyalarining qiymatini oshirish orqali uzoq muddatli aksiyadorlarni mukofotlashdir. Aksiyalar narxi oshganda soliqqa tortilmaydi, aksiyalar sotilgunga qadar va aksiyalar bir yildan ko'proq vaqt davomida saqlangan bo'lsa, ko'plab investorlar uchun qiymatning oshishi (kapital yutug'i deb ataladi) bo'yicha maksimal soliq 15 foizni tashkil qiladi. Ushbu soliq tejash tadqiqotchilar tomonidan so'nggi yillarda aksiyalarni qayta sotib olishning ortib borishining asosiy sababi deb hisoblanadi.

Aksiyalarni qayta sotib olishning yana bir sababi shundaki, kompaniyada naqd pul bor va o'z aksiyalarini eng jozibador investitsiya alternativalaridan biri sifatida ko'radi. Biznesni yangi bozorlar uchun kengaytirishga sarmoya kiritish o'rniga, kompaniya kengashi va yuqori menejerlar kompaniyaning aksiyalari qiymati past baholangan va potensial daromadlarni taklif qilayotganiga ishonishadi. Aksiyalar arzon narxda sotib olinishi va aksiyalar narxi oshganidan keyin qayta chiqarilishi mumkin. Bu kompaniyaning o'z gapiga amal qilishini ko'rsatadi. Bu 2000–2002-yillardagi aksiyalar bozori pasayishi davrida aksiyalarni qayta sotib olishning mashhur sababi edi. Boshqa tomondan, bu menejmentning kompaniya

aksiyalari qiymatini oshirish uchun yangi strategiyalarni aniqlashda yomon ish qilayotganini ko'rsatadi.

Keyingi bo'lim 9-bobda keltirilgan pulning vaqt qiymati tamoyillarini obligatsiyalar va aksiyalardan kutilayotgan naqd pul oqimlariga qo'llaydi. Baholash jarayonida qimmatli qog'ozlarni chiqarish usullarini ko'rib chiqayotgan biznes menejrlari hamda qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish qarorlarini qabul qilishi kerak bo'lgan investorlar uchun muhimdir.

10.6. QIMMATLI QOG'OZLAR BAHOLANISHI

9-bobda biz kelajakdagi pul oqimlari qatorining hozirgi qiymatini (PV) qanday topishni o'rgandik. Hozirgi qiymat kelajakdagi pul oqimlarining joriy qiymatini ifodalaydi. Boshqacha aytganda, bu kelajakdagi kutilayotgan pul oqimlarini olish uchun kimdir bugun to'lashga tayyor bo'lgan narxni ifodalaydi. Masalan, biz investor 8 foizlik chegirma stavkasi bilan uch yillik annuitetni olish uchun \$2,577 to'lashga tayyor ekanligini ko'rdik. Barcha qimmatli qog'ozlar ulardan egalari-ga yoki investorlarga kutilayotgan pul oqimlariga asoslangan holda baholanadi. Shunday qilib, matematik jihatdan bizda ikkita tenglama mavjud:

$$narx(P) = \frac{CF_1}{(1+R)^1} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \frac{CF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n}$$

Bunda:

CF – pul oqimi

R – qimmatli qog'ozdan kutilayotgan pul oqimi

n – yillar

Bu formulani umumiy qilib quyidagicha ifodalashimiz mumkin:

$$narx(P) = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+R)^t}$$

Biz to'lashga tayyor bo'lishimiz kerak bo'lgan maksimal narx kutilayotgan pul oqimlarining hozirgi qiymatiga teng bo'lishi kerak. 8- va 9-boblarni eslaylik, r investorlarga talab qilinadigan mos chegirma stavkasi yoki qaytish stavkasini ifodalaydi. Defolt xavfi yo'q qimmatli qog'ozlar (masalan, G'aznachilik obligatsiyalari) uchun r haqiqiy xavfsiz stavka va kutilayotgan inflyatsiyaning nominal xavfsiz foiz stavkasi bilan o'lanadi. Defolt xavfiga ega qimmatli qog'ozlar, masalan, korporatsiyalar tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar va aksiyalar uchun, r nominal xavfsiz stavkani (ya'ni G'aznachilik obligatsiyalari stavkasi) va defolt xavfini aks ettiruvchi mukofotni ifodalaydi.

Misol uchun, qimmatli qog'oz besh yil davomida yiliga \$100 to'lashini kutilayotganini faraz qilaylik. Shuningdek, investorlar ushbu investitsiyadan yillik 10 foiz yillik majmuaviy qaytish stavkasini kutishlarini faraz qilamiz. 10 foiz stavka 6 foizlik xavfsiz stavka va 4 foizlik defolt xavfi mukofotiga asoslangan. Qimmatli qog'ozning joriy yoki hozirgi qiymati qancha bo'lishi kerak?

Javobni hozirgi qiymat (PV) jadvallari, moliyaviy kalkulyator yoki kompyuter dasturiy ta'minoti yordamida aniqlash mumkin. Masalan, kitobning ilovasidagi 2-jadvaldan (\$1 ning hozirgi qiymati) foydalanib, 10 foizlik mos hozirgi qiymat foiz omillarini (PVIF) quyidagicha aniqlashimiz mumkin:

Yillar	CF (pul oqimi)	*	PVIF @ 10%	=	PV (Joriy qiymat)
1	\$100		0.909		\$90.90
2	100		0.826		82.60
3	100		0.751		75.10
4	100		0.683		68.30
5	100		0.621		62.10
					Narxi=\$379

Shunday qilib, qimmatli qog'ozning 10 foizlik chegirma stavkasidagi joriy yoki hozirgi qiymati \$379 bo'lishi kerak. Yuqoridagi jadvalning elektron jadvalga o'xshashligini payqadingizmi? Darhaqiqat, elektron jadvallar obligatsiyalar va aksiyalarni baholash uchun modellar ishlab chiqishda kuchli vositalardir. Exceldan foydalanib, biz ushbu hisob-kitobni amalga oshirish uchun jadval yaratishimiz mumkin:

New Microsoft Excel Worksheet - Excel

File Home Insert Page Layout Formulas Data Review View Help MOODY'S

Get From Text/CSV Recent Sources Queries & Connections Sort & Filter

Data From Web Existing Connections Refresh All

Get & Transform Data Queries & Connections Sort E

F4 fx

	A	B	C	D	E	F	G	H
1								
2	Foiz stavkasi	10%						
3	Yillar soni	5						
4								
5	Yillar	CF (Pul oqimi)	PVIF	PV (Joriy qiymat)				
6	1	\$100	0.909	\$90.90				
7	2	\$100	0.826	\$82.60				
8	3	\$100	0.751	\$75.10				
9	4	\$100	0.683	\$68.30				
10	5	\$100	0.621	\$62.10				
11				\$379.00				

C6 katakdagi PVIF formulasi = $1/(1+B2)^{A6}$. C6 katakda PVIF $1/(1 + 0.10)^1$ yoki 0.909 sifatida hisoblanadi. C7 katakda foiz stavkasi o'zgarishidan qoladi, ammo daraja naqd pul oqimi (CF) ikki yil orqaga chegirilganligini aks ettirish uchun o'zgaradi: = $1/(1 + B2)^{A7}$. Elektron jadval buni $1/(1 + 0.10)^2$ yoki 0.826 sifatida hisoblaydi. Biz SUM funksiyasidan foydalanib, D11 katakdagi sonlarni qo'shamiz: = SUM(D6).

Albatta, qimmatli qog'ozning naqd pul oqimi \$100 besh yillik annuitetni aks ettirganligi sababli, biz kitobning ilovasidagi 4-jadvaldan (\$1 oddiy annuitetning hozirgi qiymati) foydalanib, qimmatli qog'ozning hozirgi qiymatini quyidagicha aniqlashimiz mumkin edi:

$$\begin{aligned} \text{Narx (P)} &= \text{pul oqimi annuiteti} * \text{PVIFA}@10\% \\ &= \$100 * 3.791 \\ &= \$379.10 \end{aligned}$$

PVIFA deganda annuitetning joriy qiymat foiz faktori tushuniladi. Uch xonali jadvallardan foydalanish natijasida ozgina aylanish xatosi mavjud.

Qimmatli qog'ozning naqd pul oqimining joriy qiymatini moliyaviy kalkulyator yordamida quyidagicha aniqlash mumkin. Birinchidan, kalkulyatorning xotirasini tozalang. Keyin, annuitet yoki to'lovlar (PMT) tugmasidan foydalanib, 100 (yoki kalkulyatorga bog'liq ravishda -100) kiriting. 10 ni kiriting va % tugmasini

bosing (ba'zi kalkulyatorlar I/Y tugmasi bilan belgilangan). 5 ni kiriting va N tugmasini bosing. Nihoyat, hisoblash (CPT) tugmasini bosing va keyin joriy qiymat (PV) tugmasini bosing, bu qimmatli qog'ozning hozirgi qiymatini \$379.08 hisoblash uchun. (Eslatma: ba'zi kalkulyatorlar PV ni faqat PV tugmasini bosish orqali hisoblaydi – muayyan moliyaviy kalkulyatoringizning ko'rsatmalariga murojaat qilishingiz kerak bo'ladi.)

10.7. OBLIGATSIYALARNING BAHOLANISHI

Korporativ va davlat obligatsiyalari odatda foiz to'lovlari hamda obligatsiya muddati tugaganda qarzga olingan summa yoki nominal qiymatning qaytarilishini ta'minlaydi. 10-1 tenglamasini ushbu obligatsiya naqd pul oqimlarini o'z ichiga olish uchun o'zgartirish mumkin.

Obligatsiyaning joriy qiymatini aniqlash

Yillik kupon to'lovlari bo'lgan obligatsiyaning qiymatini quyidagicha ifodalash mumkin:

$Narx = PV$ (kutilayotgan kelajakdagi naqd pul oqimlari) yoki

$$P = \frac{C_1}{(1+R)^1} + \frac{C_2}{(1+R)^2} + \frac{C_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{C_n}{(1+R)^n} + \frac{FV_n}{(1+R)^n}$$

Bu yerda:

C – obligatsiyaning pul oqimi

R – obligatsiyadan kutilayotgan daromad

FV – obligatsiyaning nominal qiymati

$$narx(P) = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+R)^t} + \frac{FV_n}{(1+R)^n}$$

Yoki so'z bilan ifodalaganda:

$P = PV$ (kupon to'lovlarining joriy qiymati yig'indisi) + PV (asosiy summa yoki nominal qiymat)

bu yerda:

P = obligatsiyaning hozirgi yoki nolinchi davrdagi qiymati

C = kupon to'lovi

FV = obligatsiyaning asosiy summasi yoki nominal qiymati

R = investorlar tomonidan ushbu sifat yoki xavf sinfidagi obligatsiyalar uchun talab qilinadigan rentabellik darajasi, uning obligatsiya reytingi hisobga olinsa;

agar kuponlar yarim yilda bir marta to'lasa, bu yarim yillik talab qilinadigan rentabellik darajasidir.

So'z bilan aytganda, obligatsiyaning narxini hisoblash uchun 9-7 (annuitetning joriy qiymati) va 9-3 (bir miqdorning joriy qiymati) tenglamalaridan foydalanamiz. Birinchidan, obligatsiyaning kutilayotgan kupon to'lovlarining joriy qiymatini topamiz. Agar kupon to'lovlari vaqt davomida bir xil bo'lsa, bu annuitetning joriy qiymatini topishimiz kerakligini anglatadi. Ikkinchidan, obligatsiyaning asosiy to'lovining joriy qiymatini hisoblaymiz. Uchinchidan, bu ikkita joriy qiymatni qo'shib, obligatsiyaning narxini topamiz. Natija obligatsiyaning ichki qiymati bo'lib, bu aktiv uchun to'lashga tayyor bo'lishimiz kerak bo'lgan maksimal narxdir. Ichki qiymat, kelajakdagi naqd pul oqimlarini prognoz qilish va tegishli chegirma stavkasini hisoblash asosida aktivning haqiqiy iqtisodiy qiymatining eng yaxshi bahosini ifodalaydi.

Muayyan e'tibor berish kerak bo'lgan jihat – biz qanday turdagi obligatsiya bilan shug'ullanayotganimiz. Yevrobonds kupon foizini yiliga bir marta to'laydi, Amerika obligatsiyalari esa yiliga ikki marta foiz to'laydi, ya'ni har olti oyda obligatsiyadorlarga yillik kuponning yarmisini to'laydi. Shunday qilib, Amerika obligatsiyalari uchun, yarim yillik naqd pul oqimlari uchun 10-2a tenglamasini hisoblashni moslashtirishimiz kerak. Bu sharoitda, n , davrlar soni, teng bo'ladi:

$$n = 2 \times \text{obligatsiya muddati yillar soni}$$

Talab qilinadigan rentabellik darajasi (rb) yarim yillik rentabellik bo'ladi. Agar bozor foiz stavkasi yillik foiz stavkasi (APR) sifatida berilsa, yarim yillik rentabellik quyidagicha hisoblanadi:

$$\text{Yarim yillik foiz stavkasi} = \text{bozor stavkasi} / 2.$$

Ba'zida APR ham yillik foiz stavkasi deb ataladi.

Agar bozor stavkasi 10 foiz sifatida berilgan bo'lsa, yarim yillik stavka 10 foiz/2 yoki 5 foizni tashkil etadi. Agar yarim yillik foiz stavkasi ma'lum bo'lsa, yillik stavka ikki baravar oshiriladi:

$$\text{Yillik foiz stavkasi (APR)} = \text{yarim yillik stavka} \times 2.$$

Misol uchun, agar obligatsiyaning yarim yillik rentabelligi 3 foiz deb hisoblasak yoki bildirilsa, obligatsiyaning APR 3 foiz $\times$ 2 yoki 6 foizni tashkil etadi.

Ko'pgina korporativ obligatsiyalar \$1,000 nominal qiymat bilan chiqariladi. Korporativ obligatsiyaning qiymatini qanday hisoblashni ko'rsatish uchun, \$1,000 nominal qiymatga ega bo'lgan, 8 foizlik kupon stavkasi va 10 yillik muddatga ega obligatsiyani ko'rib chiqamiz. Shunday qilib, investor yillik \$80 ($\$1,000 \times 0.08$) oladi; AQSH korporativ obligatsiyalari uchun yillik summaning yarmi, \$40, har olti oyda to'lanadi va \$1,000 obligatsiya muddati tugaganda to'lanadi.

Biz shunga o'xshash sifatdagi obligatsiyalar uchun investorlar talab qiladigan foiz stavkasi asosida obligatsiyaning joriy qiymatini aniqlaymiz. Investorlar shunga o'xshash sifatdagi obligatsiyalar uchun 8 foizlik rentabellik darajasini talab qilganliklarini faraz qilamiz.

Yarim yillik kupon to'lovlari bilan davrlar soni $20 (2 \times 10 \text{ yil})$ va yarim yillik foiz stavkasi 4 foiz (bozor stavkasi $/2 = 8 \text{ foiz}/2 = 4 \text{ foiz}$ yoki 0.04).

Biz \$40 kupon annuitet qismini 20 davr uchun 4 foiz PVIFA bo'yicha diskontlashimiz kerak, bu 13.590 ga teng (kitobning Ilovasi 4-jadvaliga qarang). \$1,000 asosiy summa faqat 20 davr oxirida olinadi, biz 0.456 dan foydalanamiz, bu 20 yil uchun 4 foiz PVIF (Ilova 2-jadvali).

Bu ma'lumotlarni birlashtirib, bizda quyidagi natijalar hosil bo'ladi:

$$\$40 * 13.590 = \$543.6$$

$$\$1000 * 0.456 = \$456.0$$

$$\text{Obligatsiya qiymati} = \$999.6$$

Bu hisoblangan qiymat obligatsiyaning ichki qiymatini ifodalaydi. Bu maksimal narx, biz aktiv uchun to'lashga tayyor bo'lishimiz kerak, bu kelajakdagi naqd pul oqimlarini prognoz qilish va tegishli chegirma stavkasini hisoblash asosida aktivning haqiqiy iqtisodiy qiymatini ifodalaydi.

Eslatma, obligatsiyaning aniq qiymati \$1,000; yuqoridagi hisob-kitob uch xonali jadvallardan foydalanish natijasida kichik aylanish xatosi tufayli biroz farq qiladi. Agar foiz faktorining to'rtta yoki beshta o'nlik joyidan foydalanganimizda, yakuniy natija \$1,000 ga yaqinroq bo'lardi. Obligatsiyaning qiymati investorlarning ushbu muddat va xavf darajasidagi obligatsiyalar bo'yicha yillik 8 foizlik foiz stavkasini talab qilishiga asoslangan.

Jadvallardan foydalanish o'rni, biz moliyaviy kalkulyator funksiyalari yoki elektron jadval dasturlari yordamida obligatsiyalar narxini hisoblashimiz mumkin. Quyidagi elektron jadval formati yuqoridagi obligatsiyaning narxi \$1,000.00 ekanligini ko'rsatadi:

	A	B	C	D
1				
2	Yillik foiz stavkasidan foydalangan holda obligatsiyaning qiymatini hisoblash			
3	Kupon stavkasi	8%		
4	Obligatsiyaning so'ndirish muddati	10		
5	Yillik kupon to'lovlari soni	2		
6	Nominal qiymat	\$1,000		
7	Kutilayotgan daromad stavkasi	8%		
8				
9	Davriy foiz	4% =B3/B5		
10	Kupon to'lovlari soni	20 =B4*B5		
11	Kuponli pul oqimi	\$40 =B3*B6/B5		
12				
13	Obligatsiyaning narxi	\$1,000	=PV(B9,B10,B11,B6,0)	
14				

Agar investorlar shunga o'xshash sifat va muddatga ega obligatsiyalar bo'yicha 10 foizli daromad yoki rentabellik talab qilsalar, 8 foizlik kuponli obligatsiya narxi pasayishi kerak, chunki investor faqat yillik \$80 foiz olishadi. Bozor daromadligi 10 foiz yarim yillik daromadlikka teng bo'lib, 10 foiz/2 = 5 foiz yoki 0.05 ga teng bo'ladi. 5 foizlik tegishli diskont faktorlarini 20 yil uchun hisoblash kerak bo'ladi.

$$40 * 12.462 = \$498.48$$

$$\$1000 * 0.377 = 377.0$$

$$\text{Obligatsiya narxi} = \$875.48$$

Yuqoridagi elektron jadvaldan foydalanib, B7 katakchasidagi bozor stavkasi 8 foizdan 10 foizga o'zgartirib, obligatsiyaning yangi narxini osongina topamiz, ya'ni \$875.38. Elektron jadvaldagi narx moliyaviy jadvallardagi foiz omillari faqat uchta kasr sonigacha yaxlitlanganligi sababli aniqroq hisoblanadi.

Ushbu hisob-kitobni elektron jadvallar yordamida amalga oshirishning foydasi aniq; elektron jadvalni mos ravishda loyihalashtirganimizdan so'ng, kiritish yoki taxminlarni o'zgartirib, obligatsiya narxiga ta'sirini ko'rishimiz mumkin.

Obligatsiyani muddatgacha ushlab turadigan investor yillik 8 foizlik kuponidan yuqori bo'lgan bozor to'lovlarini oladi, lekin uning xarid narxi va nominal qiymati o'rtasidagi farq bo'lgan taxminan \$149 yo'qotadi. Ko'p hollarda obligatsiya ustama narxda sotilayotganida, obligatsiya chiqarilgandan keyin foiz stavkalari tushib ketgan bo'ladi. Ushbu obligatsiyaning 8 foizlik kupon stavkasi investorlar uchun juda jozibador; xarid bosimi uning narxini oshiradi va umumiy daromadi bozor stavkasi 6 foizga mos keladi.

Obligatsiyaning so'ndirish muddatigacha bo'lgan daromadligini baholash

Ko'p hollarda investorlar narxni hisoblashdan ko'ra, obligatsiyaga investitsiya qilishda uni muddati tugaguncha ushlab turganlarida daromadni (bu muddatgacha rentabellik yoki YTM deb ataladi) baholashni xohlashadi. Moliyaviy kalkulyatorlar va Excel kabi kompyuter elektron jadval dasturlaridan aniq daromadni topish uchun foydalanish mumkin.

Muddatgacha rentabellikning taxminiy javobi quyidagi formuladan foydalanib olinishi mumkin:

$$YTM = \frac{C + \frac{Fv - P}{n \cdot m}}{\frac{FV + P}{2}}$$

Bunda:

YTM – obligatsiyaning so'ndirish muddatigacha bo'lgan daromadligi

C – kupon to'lovi

Fv – obligatsiyaning nominal qiymati

P – obligatsiyaning nominal qiymati

m – yillik kupon to'lovlar soni

n – obligatsiyani so'ndirish muddati

10.3-tenglamaning surat qismi yillik kupon foiz to'lovi va joriy narx va nominal qiymat o'rtasidagi farqning to'g'ri chiziqli amortizatsiyasiga tengdir. Bu obligatsiya egasi olishi kutilayotgan yillik dollar daromadning taxminiy hisoblanishini ifodalaydi, chunki vaqt o'tishi bilan obligatsiyaning qiymati uning muddatida nominal qiymatga tenglashadi yoki undan farq qiladi. Ushbu taxminiy yillik daromad obligatsiyaning nominal qiymati va joriy narxi o'rtasidagi o'rtachaga bo'linadi, bu esa obligatsiya muddatigacha ushlab turganda taxminiy daromad yoki foizli daromadni beradi. Yuqoridagi misoldan biz bilamizki, agar obligatsiya \$875 ga sotib olinishi mumkin bo'lsa, u investorlar uchun 10 foizli daromadni taklif qiladi. 10.3-tenglamadan foydalanib, agar narx \$875.48, yillik kupon \$80 bo'lsa va obligatsiya o'n yil ichida nominal qiymati \$1,000 bo'lsa, muddatgacha rentabellikni taxminiy hisoblaymiz:

$$YTM = \frac{\$80 + \frac{\$1000 - \$875.38}{10}}{\frac{\$1000 + \$875.38}{2}} = 0.0986 = 9.86\%$$

Taxminiy 9.86 foizlik javob aniq muddatgacha rentabellik (YTM) 10 foizga yaqin, lekin formula taxminiy tabiatini ko'rsatadi. Albatta, moliyaviy kalkulyator yordamida muddatgacha rentabellikni aniq hisoblash mumkin. Quyida 10 yillik (yoki 20 davrlik) obligatsiyaning hisoblash jarayonini ko'rsatamiz, u har bir davr uchun \$40 foiz to'laydi va muddat tugagach \$1,000 asosiy to'lovni amalga oshiradi. Birinchidan, obligatsiyaning hozirgi savdo narxi \$1,000 deb taxmin qilamiz. Ikkinchidan, narx \$875.48 deb taxmin qilamiz.

Bu masalani moliyaviy kalkulyatorlarda ham yechish mumkin.

Obligatsiyani baholashdagi risklar

Ichki obligatsiyalarga investitsiya qilgan investorlar uch turdagi xatarga duch kelishadi: kredit xatari, foiz stavkasi xatari va qayta investitsiya qilish xatari. Chet el obligatsiyalariga investitsiya qilgan investorlar esa yana ikki qo'shimcha xatar: siyosiy xatar va valyuta kursi xatariga duch kelishadi.

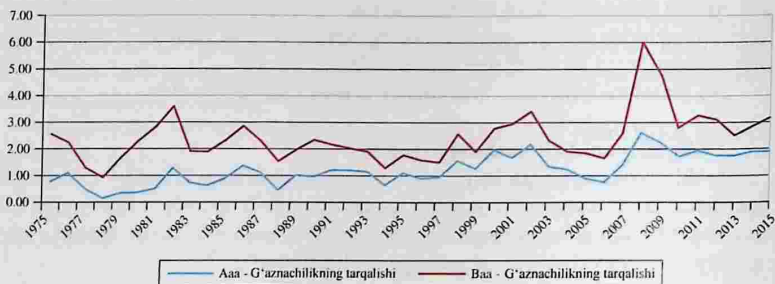
Kredit risklar

Obligatsiya bozorida investorlarga olinadigan kesh flowlar noaniq; shaxslar singari, korporativ qarzdorlar ham foiz to'lovlarini kechiktirib yoki umuman to'lamasligi mumkin. Ular muddatida asosiy qarzni qaytara olmasligi mumkin. Investorlarni bu kredit xatari yoki defolt xatari uchun kompensatsiya qilish maqsadida, korporativ obligatsiyalardagi daromadlik darajalari hukumat qimmatli qog'ozlari bilan bir xil muddatli obligatsiyalarga nisbatan yuqoriroq bo'ladi.

Hukumat qimmatli qog'ozlari kredit xataridan xoli deb hisoblanadi. Umuman olganda, investorlar defolt ehtimolini yuqori deb qabul qilganlarida, ular yuqori defolt xatari premiyasini (DRP) talab qilishadi. Obligatsiyaning defolt xatari bo'yicha tasavvurlari uning muddati davomida o'zgarishi mumkin, shuning uchun agar boshqa hamma narsa o'zgarmasa ham, obligatsiyaning muddatgacha rentabelligi (YTM) o'zgarishi mumkin. Moody's, Standard&Poor's va Fitch kabi kompaniyalar individual obligatsiya chiqarishlarining xavfliligiga oid ma'lumotlarni o'z obligatsiya reytinglari orqali taqdim etishadi. Obligatsiya reytingi obligatsiyaning defolt xatarini o'lchovidir.

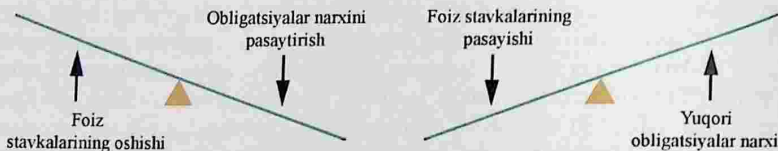
DRP ikkita teng muddatli obligatsiyaning YTM yoki farq (spread) bilan o'lchanadi. Agar o'n yillik G'aznachilik notasi 5,4 foiz daromad keltirsa va o'n yillik Baa reytingli korporativ obligatsiya 7,4 foiz daromad keltirsa, Baa-G'aznachilik farqi 2,0 foiz punktini tashkil etadi, bu esa Baa reytingli obligatsiyaning qo'shimcha xatarini ko'tarishga tayyor bo'lgan investorlarga berilgan DRPdir.

Kredit xatari spreddi kredit sharoitlari va investorlarning xatarni qabul qilishga tayyorligiga qarab o'zgaradi. Iqtisodiy jihatdan yaxshi davrlarda, investorlar optimistik bo'lganlarida, spreadlar torayadi; noaniq davrlarda yoki retsessiyada esa, investorlar xavfsizroq qimmatli qog'ozlarni afzal ko'rib, "sifatga qochish" holati yuz beradi va kredit spreadlari kengayadi. 10.5-rasmda Baa reytingli obligatsiyalar va G'aznachilik qimmatli qog'ozlari orasidagi spreadlar hamda Aaa reytingli obligatsiyalar va G'aznachilik qimmatli qog'ozlari orasidagi spreadlarning vaqt bo'yicha harakati ko'rsatilgan.



10.5-rasm. Yillik kredit riskining tarqalishi.

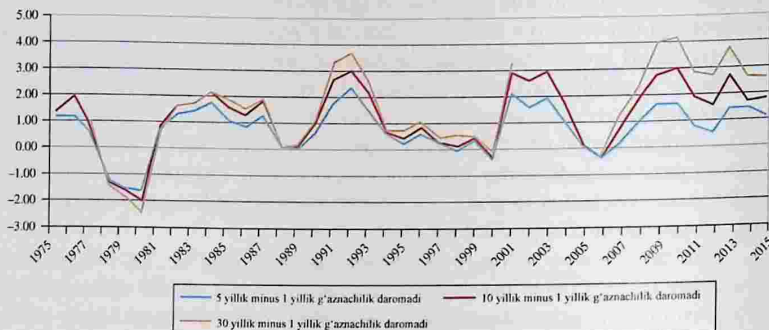
2007–2009-yillardagi moliyaviy inqirozda kredit spreadlari rekord darajaga yaqin darajaga kengaydi. Bu davrda, xususan, 2008-yilning kuzida, investorlar xavfli qimmatli qog'ozlardan qochib, G'aznachilik qimmatli qog'ozlariga o'tdilar. Shundan beri kredit spreadlari pasayib, "normal" darajalarga qaytdi.



10.6-rasm. Joriy foiz stavkalari va obligatsiyalar narxlariga o'rtasidagi bog'liqlik: Arg'imchoq effekti.

Obligatsiya reytingini belgilashda axloqiy masalalar rol o'ynaydi. Agar mejejment kompaniyani firibgarlik yoki buxgalteriya o'yinlari orqali yanada foy-

siya boshlanishidan oldin yuz beradi, bu vaqtda qisqa muddatli stavkalar o'sib boradi, chunki inflyatsion bosimlar mavjud. 1983–1985-, 1992- va 2009-yillarda rentabellik egri chizig'i tiklangan, ya'ni uzoq muddatli G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha stavkalar qisqa muddatli G'aznachilik qimmatli qog'ozlariga nisbatan ancha yuqori bo'lgan. Masalan, 2008–2009-yillarda moliyaviy inqiroz hatto G'aznachilik qimmatli qog'ozlarida ham sifatga qochishga sabab bo'ldi, chunki institutsional va korporativ mablag'lar T-billlarga, AQSHning eng xavfsiz investitsiyalariga kirib bordi.



10.7-rasm. G'aznachilik qimmatli qog'ozlari bo'yicha ufq yoki vaqt tarqalishi.

Qayta investitsiya qilish risklari

Investor obligatsiyadan olgan daromadi faqat kupon to'lovlari obligatsiyaning muddatgacha rentabelligi (YTM) ga teng stavkada qayta investitsiya qilinsa, obligatsiyaning muddatgacha rentabelligiga teng bo'ladi. Obligatsiya narxi formulasi (10.2-tenglama): $(1 + r_b)^n (1 + r_b)^n (1 + r_b)^n$ shaklida eslang. Bu barcha kesh flowlar davriy stavkada rbr_brb qayta investitsiya qilinishini faraz qiladi. Agar kuponlar pastroq stavkada qayta investitsiya qilinsa, investorning vaqt davomida haqiqiy daromadi obligatsiyaning muddatgacha rentabelligidan kam bo'ladi. Shunday qilib, qayta investitsiya qilish xatari yoki aylanma xatar, o'zgaruvchan foiz stavkalari kupon to'lovlari turli foiz stavkalarida qayta investitsiya qilinishiga sabab bo'lganda yuzaga keladi.

Qayta investitsiya qilish xatarining yana bir ko'rsatkichi, muddati tugagan bank depozit sertifikatlari (CD) yangi CDlarga aylantirilganda yuz beradi. Xatar investor uchun foydali bo'ladi, agar yangi CD stavkasi muddati tugagan CD stavkasidan yuqori bo'lsa; bu esa investor uchun zarar keltiradi, agar yangi CD

stavkasi pastroq bo'lsa. Zero-kupon qimmatli qog'ozlarda, ular o'rtacha muddatda qayta investitsiya qilishni talab qiluvchi kesh flowlarga ega emasligi sababli, qayta investitsiya qilish xatari bartaraf etiladi. Zero-kupon obligatsiyalar uchun ularning muddatgacha rentabelligi bozor narxi va nominal qiymat o'rtasidagi birikma daromadidir. Zero-kupon obligatsiya uchun:

Qayta investitsiya qilish xatari yo'q. Zero-kupon obligatsiyalarida kupon to'lovlari bo'lmaganligi sababli, barcha kesh flowlar muddati tugagach olinadi.

Muddatgacha rentabellik (YTM). Bu bozor narxi va nominal qiymat o'rtasidagi birikma daromadidir.

Shunday qilib, zero-kupon obligatsiyalarda qayta investitsiya qilish xatari mavjud emas, bu ularni qayta investitsiya qilish stavkalaridagi o'zgarishlardan himoya qiladi va investorlar uchun aniq va barqaror rentabellikni ta'minlaydi.

Reinvestitsiya daromadi xavfi (rollover xavfi) – foiz stavkalarining o'zgarishi natijasida kupon yoki foiz to'lovlari vaqt o'tishi bilan turli foiz stavkalarida qayta investitsiya qilinishiga olib keladi.

$$P(narx) = \frac{FV_n}{(1+R)^n}$$

Yillik daromad yoki yillik muddatning oxirigacha bo'lgan rentabellik R hisoblanadi.

$$R = \sqrt[n]{\frac{FV_n}{P}} - 1$$

Agar nol-kuponli obligatsiyaning muddati n yil bo'lsa, nominal qiymati \$1000 va joriy bozor narxi \$555 bo'lsa, uning muddat oxirigacha bo'lgan rentabelligi (Yield to Maturity – YTM) quyidagicha hisoblanadi:

$$\sqrt[10]{\frac{\$1000}{\$555}} - 1 = 0.0606 = 6.06\%$$

Xorijdagi obligatsiyalarning xavflari

Xorijiy qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritgan investorlar mahalliy qimmatli qog'ozlarga nisbatan qo'shimcha xavflarga duch kelishadi. Bu xavflar orasida siyosiy xavf va valyuta kursi xavfi bor. Siyosiy xavf obligatsiya investoriga bir qancha yo'llar bilan ta'sir qilishi mumkin. Xorijiy hukumat valyuta ayirboshlashlarini bloklashi mumkin, bu esa investorning kupon daromadini qaytarib olishining ol-
dini oladi. Ijtimoiy tartibsizlik xorijiy korporatsiyani o'z obligatsiyalari bo'yicha defoltga olib kelishi mumkin. Albatta, valyuta kursi o'zgarishi naqd pul oqimlari-

ning AQSH dollari bilan ifodalangan qiymatlarida tebranishlarni keltirib chiqaradi va bu valyuta kursi xavfi deb ataladi.

10.8. AKSIYALARNI BAHOLASH

Barcha qimmatli qog'ozlar ularning egalari yoki investorlariga taqdim etishi kutilayotgan naqd pul tushumlari asosida baholanadi. Yuqoridagi obligatsiyalar haqidagi muhokamada ko'rganimizdek,

$$P = \frac{CF_1}{(1+R)^1} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \frac{CF_3}{(1+R)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n}$$

Yoki

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+R)^t}$$

Qiymat yoki joriy narx kutilayotgan kelajakdagi naqd pul oqimlarining hozirgi qiymatiga (PV) teng bo'lishi kerak, bu esa aktivning ichki qiymatini ifodalaydi.

Biz bu umumiy formulani obligatsiyalar narxini aniqlashda qo'lladik. Oddiy obligatsiyalarning naqd pul oqimlari oddiy: obligatsiyaning ma'lum va aniq muddati bor, muntazam ravishda to'lanadigan belgilangan kupon to'lovlari mavjud, obligatsiya muddati tugagach ma'lum bo'lgan nominal qiymat yoki asosiy summa to'lanadi va obligatsiya o'xshash kredit reytingiga ega bo'lgan boshqa obligatsiyalar bilan yaqin foiz stavkasida (yillik daromad) bo'lishi kerak.

Garchi aksiyalarni to'g'ri baholash prinsipi obligatsiyalarni baholash prinsipi bilan bir xil bo'lsa-da, aksiyalar obligatsiyalarning naqd pul oqimlari kabi aniq bo'lishni taklif qilmaydi. Oddiy va imtiyozli aksiyalar odatda cheksiz muddatga ega deb hisoblanadi. Oddiy aksiyalar uchun tegishli naqd pul oqimlari (dividend to'lovlari) vaqt o'tishi bilan o'zgarib borishi mumkin. Nihoyat, kelajakdagi dividendlarni diskontlash uchun mos stavkani aniqlash qiyin. Ushbu qiyinchiliklarga qaramay, ushbu bo'limda biz barcha kelajakdagi dividendlarning hozirgi qiymati aksiyaning ichki qiymatiga teng bo'lishi kerakligini va aksiyalarni baholash vazifasini osonlashtirish uchun ba'zi soddalashtirilgan farazlar qabul qilinishi mumkinligini ko'ramiz. Bizning ushbu bo'limdagi muhokamamiz asosan oddiy aksiyalarga qaratilgan. Ko'rib turganimizdek, imtiyozli aksiyalarni baholash usuli oddiy aksiyalarni baholashning maxsus holati hisoblanadi.

Aksiyalar narxini kelajakdagi barcha dividendlarning hozirgi qiymatidan boshqa narsa sifatida qabul qilish g'alati tuyulishi mumkin. Kim aksiyalarni so-

tish niyatida bo'lmagan, hatto nafaqaga chiqqanidan keyin ham sotib oladi? Investorlar odatda aksiyalarni kelajakda, bir necha soatdan 30 yilgacha yoki undan ko'proq vaqt o'tgach sotish niyatida sotib olishadi. Har qanday investorga tegishli vaqt ufqi qancha bo'lishidan qat'i nazar, har qanday dividend to'laydigan oddiy aksiyalarning qiymati kelajakdagi barcha dividendlarning hozirgi qiymatiga teng bo'lishi kerak.

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+R)^t}$$

N yildan keyin bu jarayon cheksiz bo'lishiga yaqinlashadi!

Agar biror korporatsiya hozirda dividendlar to'lamayotgan bo'lsa va yaqin kelajakda dividendlar to'lashni rejalashtirmasa-chi? Bu kompaniyaning aksiyalari qiymati nol bo'lmaydi. Mana nega. Birinchidan, kompaniyaning dividend to'lashni rejalashtirmasligi, u hech qachon to'lamaydi, degani emas. Yosh kompaniyalar tez rivojlanishni moliyalashtirish uchun ko'pincha barcha daromadlarini ushlab qolishadi; ular yetuklashgach, daromadlarining bir qismini dividend sifatida to'lay boshlashadi. Ikkinchidan, kompaniya aksiyadorlarga dividend to'lamasligi mumkin bo'lsa-da, u naqd pul ishlab chiqarishi yoki buni amalga oshirish imkoniyatiga ega bo'lishi mumkin. Biror shaxs butun kompaniyani sotib olganda, u naqd pul yoki foydaga da'vo qilishi mumkin, shuning uchun uning joriy narxi ushbu qiymatni aks ettirishi kerak. Uchinchidan, kompaniyaning aksiyalari hech bo'lmasida uning aktivlarining har bir aksiyaga to'g'ri keladigan likvidatsiya qiymatiga teng bo'lishi kerak. Ammo ushbu bo'limda asosiy e'tiborimizni qaratganimizdek, faoliyatini davom ettirayotgan kompaniya uchun kompaniyaning qiymati uni sotib oluvchi tomonidan o'zlashtirilishi mumkin bo'lgan diskontlangan naqd pul oqimi qiymatiga teng bo'ladi.

Kelajakdagi barcha dividend to'lovlarini aniqlash amaliy emas. Agar biz kompaniyaning dividendlari doimiy bo'lib qoladi yoki vaqt o'tishi bilan barqaror sur'atda o'sadi, deb faraz qilsak, masalani ancha osonlashtirishimiz mumkin.

Barqaror dividendli aksiyalarni baholash

Agar kompaniya dividendlari doimiy bo'lib qolishi kutilsa, ya'ni $D_0 = D_1 = D_2 = \dots$ bo'lsa, biz uning aksiyasini abadiyat sifatida ko'rib chiqishimiz mumkin.

Abadiyat – bu hech qachon tugamaydigan annuitet! U davom etadi va vaqt o'tishi bilan muntazam ravishda naqd pul oqimlarini to'laydi.

Ya'ni, agar siz abadiyatni sotib olsangiz, butun umringiz davomida oladigan naqd pul oqimini sotib olasiz... bu oqimni bolalaringizga, nabiralaringizga va hokazolarga, to'lov qiluvchi tashkilot faoliyat yuritib, to'lovlarni amalga oshirishga moliyaviy qodir ekan, o'tkazib berishingiz mumkin.

Bunday tushuncha amaliymi? Abadiyatlar mavjudmi? O‘tmishda ba’zi hukumatlar (masalan, Buyuk Britaniyada) davlat turgan vaqt davomida foiz to‘laydigan abadiyat obligatsiyalarini chiqargan. Imtiyozli aksiyalar esa abadiy (ya’ni kompaniya mavjud bo‘lgan va dividend to‘lay olgan vaqt davomida) belgilangan yillik dividend to‘laydi, bu abadiyatning yana bir misolidir.

Abadiyatning hozirgi qiymati naqd pul oqimining diskont stavkasiga bo‘linmasiga teng. Doimiy dividendli aksiyalar uchun bu 10.4-tenglama quyidagiga aylanadi:

$$P_0 = \frac{D_0}{r_s}$$

Ko‘pgina imtiyozli aksiyalar 10.5-tenglamasi yordamida baholanadi, chunki imtiyozli aksiyalar odatda doimiy dollar miqdorida dividend to‘laydi va odatda cheklangan umrga yoki muddatga ega emas. Masalan, agar FY korporatsiyasining imtiyozli aksiyasi hozirda \$2.00 dividend to‘layotgan bo‘lsa va investorlar shunga o‘xshash xavfga ega bo‘lgan imtiyozli aksiyalar uchun 10 foiz daromad stavkasini talab qilsa, imtiyozli aksiyaning hozirgi qiymati quyidagicha bo‘ladi:

Muddat belgilanmagan va doimiy dividend to‘laydigan imtiyozli aksiyalar uchun narxdagi o‘zgarishlar faqat investorlar kutilayotgan daromad stavkasi o‘zgarganda sodir bo‘ladi.

Barqaror dividend o‘sinh sur‘atiga ega aksiyalarni baholash

Ko‘pgina kompaniyalarning sotuvlari va daromadlari vaqt o‘tishi bilan oshib boradi, ularning dividendlari ham ko‘tarilishi mumkin. Agar biz kompaniyaning dividendlari har yili g foizga o‘sadi deb faraz qilsak, kelasi yilgi dividend, ya’ni D_1 , $D_0 (1 + g)$ ga teng bo‘ladi; ikki yildan keyingi dividend D_2 , $D_0 (1 + g)^2$ ga teng bo‘ladi. Umumlashtiradigan bo‘lsak, quyidagi tenglamaga ega bo‘lamiz:

$$D_t = D_0 (1 + g)^t$$

10.4-tenglamani kengaytirilgan shaklda quyidagicha ko‘rsatish mumkin:

$$D_t = \frac{D_0(1+g)}{(1+r_s)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r_s)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+r_s)^3} + \dots$$

Dividendlarning o‘sinh sur‘ati g diskont stavkasi r_s dan kichik bo‘lgan taqdirda, kelajakdagi har bir qator oldingi qatorlardan kichik bo‘ladi. Texnik jihatdan qaralganda, bu qatorlar soni cheksiz bo‘lsa-da, uzoq kelajakda olinadigan dividendlarning hozirgi qiymati nolga yaqinlashadi. Ushbu qatorlarning yig‘indisi

cheklangan ekanini qabul qilgan holda, 10.4-tenglamasi quyidagicha ko'rinishga keladi:

$$D_t = \frac{D_0}{(r_s - g)}$$

Agar D_1 kelgusi yilgi dividendga teng bo'lsa, ya'ni $D_0(1 + g)$ bo'lsa, bu joriy dividendning g foizli doimiy o'sish sur'ati bilan oshganini anglatadi.

Ushbu natija Gordon modeli yoki doimiy dividend o'sish modeli sifatida tanilgan. Model shuni faraz qiladiki, hozir da dividend to'lanmoqda va bu dividend vaqt o'tishi bilan doimiy sur'atda o'sadi yoki oshadi. Albatta, dividendlardagi doimiy o'sishni taxmin qilish yuqori o'sish davrini (yoki salbiy o'sishni; ya'ni tushayotgan daromadlarni) boshdan kechirayotgan kompaniya uchun realistik bo'lmashligi mumkin. Shuningdek, dividendlari iqtisodiy sikl davomida oshib yoki kamayib turadigan kompaniya uchun ham doimiy dividend o'sishi amaliy taxmin bo'lmaydi.

Faraz qilaylik, XYZ kompaniyasining o'tgan yilgi har bir aksiyaga to'lanadigan naqd dividend miqdori \$1.89 ni tashkil etgan va bu yil oxirida \$2.05 ga yetishi kutilmoqda. Bu 8.5 foizlik o'sishni anglatadi $[(\$2.05 - \$1.89)/\$1.89]$. Agar investorlar 12 foizli daromad stavkasini kutayotgan bo'lsa, taxminiy joriy aksiya qiymati (P_0) quyidagicha bo'ladi:

$$P_0 = \$1.89 * 1.085 / (0.12 - 0.085) = (\$2.05 / 0.035) = \$58.59$$

Shunday qilib, agar investorlar naqd dividendlar kelajakda cheksiz ravishda 8.5 foiz darajasida o'sib borishini va 12 foiz daromad stavkasini kutishsa, ular aksiyaga \$58.59 to'lashadi.

Ushbu muhokamadan biz aksiyaning narxiga ta'sir qiluvchi to'rtta asosiy omil borligini ko'ramiz. Birinchisi – kompaniyaning har bir aksiya uchun daromadi, ikkinchisi – kompaniyaning dividend to'lovlari koeffitsiyenti; bu ikkalasi birgalikda kompaniyaning dollar miqdoridagi dividendlarini aniqlaydi:

Yillik dividend (dollar) = dividend to'lovi koeffitsiyenti $\times$ har bir aksiya uchun daromad.

Uchinchisi – kompaniyaning dividendlar o'sish sur'atiga ta'sir qiluvchi omil bo'lib, bunga kompaniya, tarmoq va iqtisodiyotning bir qator omillari ta'sir qiladi. To'rtinchisi – aksiyadorlar talab qiladigan daromad darajasi. 8-bobdan bilamizki, bu daromad iqtisodiyotdagi real foiz stavkasi, kutilayotgan inflyatsiya darajasi va investorlarni tavakkalli aksiyalarni sotib olish uchun qoplashga mo'ljallangan tavakkalchilik mukofoti bilan belgilanadi.

Agar boshqa uchta omil ma'lum bo'lsa, Gordon modelidan foydalanib, to'rt noma'lum o'zgaruvchi (narx, dividendlar, talab qilinadigan daromad va o'sish)

Bunday tushuncha amaliymi? Abadiyatlar mavjudmi? O'tmishda ba'zi hukumatlar (masalan, Buyuk Britaniyada) davlat turgan vaqt davomida foiz to'laydigan abadiyat obligatsiyalarini chiqargan. Imtiyozli aksiyalar esa abadiy (ya'ni kompaniya mavjud bo'lgan va dividend to'lay olgan vaqt davomida) belgilangan yillik dividend to'laydi, bu abadiyatning yana bir misolidir.

Abadiyatning hozirgi qiymati naqd pul oqimining diskont stavkasiga bo'linmasiga teng. Doimiy dividendli aksiyalar uchun bu 10.4-tenglama quyidagiga aylanadi:

$$P_0 = \frac{D_0}{r_s}$$

Ko'pgina imtiyozli aksiyalar 10.5-tenglamasi yordamida baholanadi, chunki imtiyozli aksiyalar odatda doimiy dollar miqdorida dividend to'laydi va odatda cheklangan umrga yoki muddatga ega emas. Masalan, agar FY korporatsiyasining imtiyozli aksiyasi hozirda \$2.00 dividend to'layotgan bo'lsa va investorlar shunga o'xshash xavfga ega bo'lgan imtiyozli aksiyalar uchun 10 foiz daromad stavkasini talab qilsa, imtiyozli aksiyaning hozirgi qiymati quyidagicha bo'ladi:

Muddat belgilanmagan va doimiy dividend to'laydigan imtiyozli aksiyalar uchun narxdagi o'zgarishlar faqat investorlar kutilayotgan daromad stavkasi o'zgariganda sodir bo'ladi.

Barqaror dividend o'sish sur'atiga ega aksiyalarni baholash

Ko'pgina kompaniyalarning sotuvlari va daromadlari vaqt o'tishi bilan oshib boradi, ularning dividendlari ham ko'tarilishi mumkin. Agar biz kompaniyaning dividendlari har yili g foizga o'sadi deb faraz qilsak, kelasi yilgi dividend, ya'ni D_1 , $D_0 (1 + g)$ ga teng bo'ladi; ikki yildan keyingi dividend $D_0 (1 + g)^2$ ga teng bo'ladi. Umumlashtiradigan bo'lsak, quyidagi tenglamaga ega bo'lamiz:

$$D_t = D_0 (1 + g)^t$$

10.4-tenglamani kengaytirilgan shaklda quyidagicha ko'rsatish mumkin:

$$D_t = \frac{D_0(1+g)}{(1+r_s)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r_s)^2} + \frac{D_0(1+g)^3}{(1+r_s)^3} + \dots$$

Dividendlarning o'sish sur'ati g diskont stavkasi r_s dan kichik bo'lgan taqdir-da, kelajakdagi har bir qator oldingi qatorlardan kichik bo'ladi. Texnik jihatdan qaralganda, bu qatorlar soni cheksiz bo'lsa-da, uzoq kelajakda olinadigan dividendlarning hozirgi qiymati nolga yaqinlashadi. Ushbu qatorlarning yig'indisi

cheklangan ekanini qabul qilgan holda, 10.4-tenglamasi quyidagicha ko'rinishga keladi:

$$D_t = \frac{D_0}{(r_s - g)}$$

Agar D_1 kelgusi yilgi dividendga teng bo'lsa, ya'ni $D_0(1 + g)$ bo'lsa, bu joriy dividendning g foizli doimiy o'sish sur'ati bilan oshganini anglatadi.

Ushbu natija Gordon modeli yoki doimiy dividend o'sish modeli sifatida tanilgan. Model shuni faraz qiladiki, hozir da dividend to'lanmoqda va bu dividend vaqt o'tishi bilan doimiy sur'atda o'sadi yoki oshadi. Albatta, dividendlardagi doimiy o'sishni taxmin qilish yuqori o'sish davrini (yoki salbiy o'sishni; ya'ni tushayotgan daromadlarni) boshdan kechirayotgan kompaniya uchun realistik bo'lmasligi mumkin. Shuningdek, dividendlari iqtisodiy sikl davomida oshib yoki kamayib turadigan kompaniya uchun ham doimiy dividend o'sishi amaliy taxmin bo'lmaydi.

Faraz qilaylik, XYZ kompaniyasining o'tgan yilgi har bir aksiyaga to'lanadigan naqd dividend miqdori \$1.89 ni tashkil etgan va bu yil oxirida \$2.05 ga yetishi kutilmoqda. Bu 8.5 foizlik o'sishni anglatadi $[(\$2.05 - \$1.89)/\$1.89]$. Agar investorlar 12 foizli daromad stavkasini kutayotgan bo'lsa, taxminiy joriy aksiya qiymati (P_0) quyidagicha bo'ladi:

$$P_0 = \$1.89 * 1.085 / (0.12 - 0.085) = (\$2.05 / 0.035) = \$58.59$$

Shunday qilib, agar investorlar naqd dividendlar kelajakda cheksiz ravishda 8.5 foiz darajasida o'sib borishini va 12 foiz daromad stavkasini kutishsa, ular aksiyaga \$58.59 to'lashadi.

Ushbu muhokamadan biz aksiyaning narxiga ta'sir qiluvchi to'rtta asosiy omil borligini ko'ramiz. Birinchisi – kompaniyaning har bir aksiya uchun daromadi, ikkinchisi – kompaniyaning dividend to'lovlari koeffitsiyenti; bu ikkalasi birgalikda kompaniyaning dollar miqdoridagi dividendlarini aniqlaydi:

Yillik dividend (dollar) = dividend to'lovi koeffitsiyenti $\times$ har bir aksiya uchun daromad.

Uchinchisi – kompaniyaning dividendlar o'sish sur'atiga ta'sir qiluvchi omil bo'lib, bunga kompaniya, tarmoq va iqtisodiyotning bir qator omillari ta'sir qiladi. To'rtinchisi – aksiyadorlar talab qiladigan daromad darajasi. 8-bobdan bilamizki, bu daromad iqtisodiyotdagi real foiz stavkasi, kutilayotgan inflyatsiya darajasi va investorlarni tavakkalli aksiyalarni sotib olish uchun qoplashga mo'ljallangan tavakkalchilik mukofoti bilan belgilanadi.

Agar boshqa uchta omil ma'lum bo'lsa, Gordon modelidan foydalanib, to'rt noma'lum o'zgaruvchi (narx, dividendlar, talab qilinadigan daromad va o'sish)

dan birini hisoblash mumkin. Masalan, 10.4-tenglamasini qayta tartibga solish orqali biz aksiyaning bozor narxidan foydalanib, aksiyaning bozor talabi qilinadigan daromad darajasini hisoblashimiz mumkin:

$$r_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Bu dividend daromadiga (D_1/D_0) va kutilayotgan o'sish sur'atiga teng bo'ladi. Xuddi shunday, talab qilinadigan daromad stavkasi uchun hisob-kitobdan foydalanib, biz bozorning kelajakdagi dividend o'sishi bo'yicha umumiy taxminini hisoblashimiz mumkin:

$$g = \frac{(P_0 * r - D_0)}{(P_0 + D_0)}$$

Bu, ayniqsa, o'sish aksiyalarini baholashda investorlarning haddan tashqari optimizmiga qarshi tekshiruv sifatida juda muhimdir; ya'ni, daromadlari vaqt o'tishi bilan tez sur'atlarda o'sishda davom etishi kutilayotgan aksiyalar. 1999–2000-yillardagi Internet aksiyalari pufagi cho'qqisida texnologiya kompaniyalari aksiyalari 20–30 foiz yoki undan yuqori o'sish doimiy bo'lishi kutilayotgandek baholangan edi. Bunday o'sish uzoq muddatda imkonsiz bo'lgani sababli, sotuvlar o'sishi sekinlashgani natijasida ushbu firmalarning daromad va naqd pul oqimlari o'sishi sekinlashgach, ularning aksiyalari narxi tushib ketishi faqat vaqt masalasi edi.

Aksiyalarni baholashdagi xavf omillari

Oddiy aksiyalar bo'yicha investorlar, obligatsiyalar egalariga nisbatan bir qancha qo'shimcha xavflarga duch keladilar. Bu qo'shimcha xavf ularni kompaniyaning aksiyalaridan ko'ra, uning qarz qimmatli qog'ozlari uchun yuqori daromad stavkasini talab qilishga undaydi. Masalan, korporativ muvaffaqiyatsizlik holatida, aksiyadorlarning da'volari obligatsiya egalarnikidan kamroq ustuvorlikka ega bo'ladi. Shu sababli, aksiyadorlar obligatsiya egalari bilan solishtirganda katta yo'qotish xavfiga duch keladilar. Dividendlar o'zgaruvchan bo'lishi va to'lanmasligi mumkin, ammo obligatsiya bo'yicha naqd pul oqimlari huquqiy majburiyat bo'lib, ularni bajarish kerak.

Yomon etik qarorlar va yomon boshqaruv ham aksiyadorlar uchun xavf manbai bo'lib, bunday qarorlar kelajakdagi naqd pul oqimlarini kamaytirishi va kelajakda investorlar talab qiladigan daromad stavkasini oshirishi mumkin. Buxgalteriya manipulyatsiyalari va o'z manfaatini ko'zlovchi menejrlarning qarorlari (11-bobda bu haqda ko'proq ma'lumot beriladi) aksiyalar narxiga zarar yetkazishi mumkin, xuddi Enron, WorldCom va Tyco kabi kompaniyalarda bo'lgani kabi. Mijozlar yoki yetkazib beruvchilar bilan yomon munosabatlar,

past sifatli mahsulotlar haqidagi ayblovlar va Ford Motor Company va uning shina yetkazib beruvchisi Firestone o'rtasida yuz bergan kabi yomon kommunikatsiya ikki kompaniyaga ham va ularning aksiyadorlariga zarar yetkazgan. Volkswagen ning dizel dvigatellari uchun emissiya testlarini "tuzatganini" tan olishi natijasida uning aksiyalar narxi bir necha kun ichida 35 foizdan ko'proq pasayib ketdi.

Umumiy foiz stavkalari darajasi oshganda, investorlar aksiyalar bo'yicha yuqori daromad talab qilishadi, bu esa obligatsiyalarga nisbatan tavakkalchilik mukofoti farqini saqlab qoladi. Bu esa aksiyalar narxini pasaytiradi. Shunday qilib, aksiyadorlar umumiy bozor foiz stavkalarining ko'tarilishidan zarar ko'rish xavfiga ega bo'ladilar.

Shuningdek, kelajakdagi dividendlar yoki dividend o'sish sur'atlari aksiya sotib olingan paytda aniq ma'lum emas. Korporativ faoliyatning yomonlashuvi yoki iqtisodiy sharoitlarning salbiylashishi investorlarni kelajakdagi dividend to'lovlari bo'yicha kutganlarini pasaytirishga undasa, bu aksiyalarning joriy qiymatini kamaytiradi va aksiyador kapital yo'qotish xavfiga duch keladi. Aksiyalar bo'yicha tahlilchilar iqtisodiyot, sanoat va kompaniya sharoitlarini batafsil o'rganib chiqib, korporativ o'sish istiqbollari va investor aksiyadan talab qilishi kerak bo'lgan daromad darajasini aniqlashga harakat qilishadi.

Baholash va moliya muhiti

Aktivning narxi kelajakdagi naqd pul oqimlarining hozirgi qiymatidir; bu hozirgi qiymat hisobida foydalaniladigan diskont stavkasi investitsiyadan talab qilinadigan daromad stavkasidir. Korxonalar kelajakdagi naqd pul oqimlari va investorlarning talab qilinadigan daromadlari global va mahalliy iqtisodiy muhit hamda korxonalar duch keladigan raqobat ta'sirida bo'ladi. Savdoning pasayishi yoki xarajatlarning oshishi korxonaning obligatsiya foizlarini yoki dividendlarni to'lash qobiliyatiga yoki kelajakdagi o'sishga qayta sarmoya kiritishiga zarar yetkazishi mumkin. Bu holatlar naqd pul oqimlariga ta'sir qilish bilan birga, tavakkalchilik mukofotlari yoki kredit spredlari orqali investorlarning talab qilinadigan daromad stavkalarini oshirib, xavf stavkasiga ta'sir ko'rsatishi mumkin. Inflyatsion bosimlar va kapital bozorida o'zgarishlar foiz stavkalari darajasi va talab qilinadigan daromad darajasiga ta'sir qiladi.

Global iqtisodiy ta'sirlar

Ikki ta'sir chet el ta'siri korxonalarga ta'sir ko'rsatadi. Birinchisi – xorijiy iqtisodiyotning holati. Chet el iqtisodiyotlarining o'sishi AQSH eksportiga bo'lgan talabni oshiradi. Xuddi shunday, chet eldagi talabning sustligi chet eldagi savdoga zarar yetkazadi va chet elda faoliyat yuritadigan korxonalarning moliyaviy holatiga zarar yetkazadi. Xorijda iqtisodiy o'sish darajasi mahalliy korxonalar duch keladigan sharoitlarga ham ta'sir qilishi mumkin, chunki global miqyosda

talabning o'sishi narxlarni oshirishni osonlashtirishi mumkin, chet elda talabning sustligi esa AQSH bozorida kuchli raqobatga olib kelishi mumkin.

Ikkinchi ta'sir – valyuta kurslarining o'zgarishi, ya'ni bir valyutaning boshqa valyutaga nisbatan narxi. Vaqt o'tishi bilan valyuta kurslarining o'zgarishi korxonaga ikki xil ta'sir ko'rsatadi. Valyuta kurslarining o'zgarishi chet elda sotiladigan mahsulotlardan keladigan AQSH dollari naqd pul oqimlarini oshirishi yoki kamaytirishi, import qilinadigan mahsulotlar narxining raqobatbardosh bo'lishiga yoki kirish xarajatlarining o'zgarishiga olib keladi. Shunday qilib, valyuta kurslarining o'zgarishi sotuvlar, narx raqobati va xarajatlarga ta'sir qilish orqali rentabellikka ta'sir qiladi. Valyuta kurslarining o'zgarishi, shuningdek, mahalliy foiz stavkalari darajasiga ta'sir qiladi. AQSH dollarining zaiflashishi kutilsa, AQSH foiz stavkalari oshishi mumkin; kapitalni jalb qilish uchun AQSH stavkalari xorijiy investorlarni zaif dollar tufayli kutilgan valyuta yo'qotishlaridan qoplash uchun oshishi kerak bo'ladi. Aksincha, dollar kuchayganda, AQSH foiz stavkalari pasayishi mumkin.

Ichki iqtisodiy ta'sirlar

Shaxslar faqat o'zlarida bor narsani (daromad va jamg'armalar) yoki kelajakdagi daromad olish qobiliyati ularni qarz olishga imkon beradigan narsani sarflashlari mumkin. AQSHda yalpi ichki mahsulotning (YIM) taxminan uchdan ikki qismini iste'molchi xarajatlari (masalan, oziq-ovqat, avtomobillar, kiyim-kechak, kompyuterlar va boshqalar uchun shaxslar tomonidan sarflanadigan mablag'lar) tashkil etadi. Umuman olganda, yuqori daromadlar (soliqlardan keyingi daromad) iste'mol xarajatlarining yuqori darajalariga olib keladi. Yuqori xarajatlarda darajasi zaxiralar kamayishiga olib keladi va kompaniyalar savdo talabini qondirish uchun ko'proq ishlab chiqarish va qo'shimcha ishchilarni yollashlari kerak bo'ladi. Korxonalar kelajakdagi talabni kutish asosida ta'minot va ishchi kuchini olish uchun mablag' sarflaydi. Xuddi shunday, ular kelajakdagi kutilayotgan sotuvlar va daromadlarga asoslanib qo'shimcha zavod va uskunalarga sarmoya kiritadilar. Iqtisodiy o'sish natijasida iste'molchilar xarajatlari va korporativ investitsiyalar oshadi, bu esa o'z navbatida ish o'rinlarini ko'paytiradi va qo'shimcha talabni rag'batlantiradi. Sekin yoki salbiy o'sish ishdan bo'shatishlar, pessimistik kutilmalar va iste'molchilar hamda korporativ xarajatlarning kamayishiga olib kelishi mumkin. Ushbu ta'sirlar kompaniya foydalari va naqd pul oqimlariga bevosita ta'sir qiladi.

Iqtisodiy sharoitlar talab qilinadigan daromad stavkalariga ham ta'sir qiladi. Yaxshi iqtisodiy davrlarda investorlar optimistikroq bo'ladi va obligatsiyalar va aksiyalarga sarmoya kiritishda xavf mukofotlarini pastroq qabul qilishga tayyor bo'ladi. Yomon iqtisodiy davrlarda kredit spredlari oshadi, chunki investorlar o'z mablag'larini xavfsizroq sarmoyalarga joylashtirishni xohlashadi.

Hukumatlar ichki iqtisodiyotni fiskal siyosat (hukumatning xarajatlari va soliqlar qarorlari) va monetar siyosat orqali shakllantiradi. Ushbu qarorlar iste'molchilarning soliqlardan keyingi daromadiga (fiskal siyosat), foiz stavkalari darajasi hamda inflyatsiya kutilmalariga (monetar siyosat) ta'sir qilishi mumkin va shu bilan obligatsiyalar va aksiyalar bozorining bahosiga ta'sir qiladi.

Ba'zi sanoat tarmoqlari iste'molchi xarajatlaridagi o'zgarishlarga sezgir. Avtomobil ishlab chiqaruvchilari, kompyuter firmalari va yuqori narxli mahsulotlar ishlab chiqaruvchilarning sotuvlari iqtisodiy sikl davomida oziq-ovqat yoki farmatsevtika firmalariga qaraganda ko'proq oshib yoki tushadi. Foiz stavkalarining o'zgarishi ba'zi tarmoqlarga boshqalarga qaraganda ko'proq ta'sir qiladi; banklar va uy-joy sektori (va katta maishiy texnika sotuvchilari) foiz stavkalari o'zgarishlariga kitob va musiqa nashriyotlari yoki restoranlarga qaraganda ko'proq sezgir.

Sanoat va raqobat

Korxonaning foydalari uning savdo daromadlari, xarajatlari va soliqlari bilan belgilanadi. Biz global va mahalliy iqtisodiyotlar muhokamasida soliqlar va savdo daromadlari va xarajatlarga ta'sir qiluvchi omillarni tilga oldik, ammo sanoatdagi raqobat va korxonaning sanoatdagi o'rni uning vaqt o'tishi bilan foyda keltirish qobiliyatiga katta ta'sir qiladi. Qattiq raqobat narxlarni oshirish va shu orqali savdo daromadlari yoki foydalilikni oshirishni qiyinlashtiradi. Narx bo'lmagan raqobat shakllari, masalan, mijozlarga xizmat ko'rsatish, mahsulot innovatsiyasi va ishlab chiqarish va sotish jarayonlarida texnologiyadan to'liq foydalanish xarajatlarni oshirib, agar ushbu xususiyatlar yetarli savdo keltirmasa, foydani kamaytirishi mumkin.

Raqobat faqat o'xshash kompaniyalardan kelmasligi mumkin; masalan, turli xil "ko'ngilochar" kompaniyalar, musiqa, teatr, kinofilmlar va sport jamoalaridan tortib, iste'molchilar dollarini jalb qilish uchun kurashadilar. Yuk tashish kompaniyalari va temir yo'llar yuk tashish bozorida raqobatlashadi. Kabel va sun'iy yo'ldosh kompaniyalari uy televideniyesi bozorida (va Internet xizmatlari, shuningdek, telefon xizmat ko'rsatuvchi provayderlar bilan birga) raqobatlashadi. Xomashyo, ishchi kuchi va energiya tannarxi va mavjudligidagi o'zgarishlar kompaniyaning bozorga nisbatan raqobatbardoshligiga salbiy ta'sir qilishi mumkin. Raqobat va ta'minotning ta'siri oxir-oqibatda korxonaning foydaliligiga va investorlarning korxona tavakkalchiligiga bo'lgan qarashlariga ta'sir qiladi. Bu esa, o'z navbatida, uning obligatsiya va aksiya narxlariga ta'sir qiladi.

Sarmoya kiritish uchun eng jozibador korxonalar raqobatchilaridan ustunlikka ega bo'lganlar bo'ladi. Ular yuqori sifatli mahsulotni taklif qilishi, eng arzon ishlab chiqaruvchi bo'lishi, texnologiyadan foydalanishda innovator bo'lishi yoki eng yaxshi mijozlarni qo'llab-quvvatlashni taqdim etishi mumkin. Korxonaning ustunlik manbai qanday bo'lishidan qat'i nazar, agar u vaqt o'tishi bilan ushbu ustunlikni shakllantirib va saqlab qolsa, u normaldan yuqori foyda oladi va jozibador investitsiya obyekti bo'ladi.

MASHG'ULOTLAR

1. Quyidagi shartlar bilan TIPS (Xazina inflyatsiyadan himoyalangan xavfsizlik) uchun yillik foiz to'lovlari va asosiy summani hisoblang: nominal qiymati \$1,000 va 3 foiz foiz stavkasi bo'lsa, birinchi yilda inflyatsiya 4 foiz, ikkinchi yilda 5 foiz va uchinchi yilda 6 foiz bo'ladi.

2. Judy Johnson besh yilda muddatga ega va nominal qiymati \$1,000 bo'lgan ikki xil Xazina qimmatli qog'oziga investitsiya qilishni tanlamogda. Birinchisi, yillik kuponi 5,06 foiz bo'lgan Xazina obligatsiyasi. Ikkinchisi esa yillik 3 foiz foiz to'laydigan TIPS.

a. Agar inflyatsiya keyingi besh yil davomida yillik 2 foizda barqaror bo'lsa, Judy TIPS obligatsiyasidan qancha yillik foiz daromadi oladi? Xazina obligatsiyasidan-chi?

b. Judy besh yil davomida Xazina obligatsiyasidan qancha foiz oladi? TIPS dan-chi?

c. Har bir obligatsiya muddatga yetganda, Judy Xazina obligatsiyasidan qanday nominal qiymat oladi? TIPSdan-chi?

d. Besh yildan keyin Judy har bir obligatsiyadan umumiy daromadi (foiz + asosiy summa) qancha bo'ladi? U ushbu umumiy summani qaysi obligatsiyani sotib olish to'g'risida qaror qabul qilishda asos qilib olishi kerakmi?

3. Masaladan foydalanib oddiy Xazina obligatsiyasi:

a. Agar investorlardan talab qilinadigan daromad stavkasi o'xshash obligatsiyalar uchun 6,0 foiz bo'lsa, uning narxi qanday bo'ladi? Xazina obligatsiyalari yarim yillik foiz to'lovlari amalga oshiradi.

b. Erron korporatsiyasi besh yillik obligatsiyalar chiqarishni xohlaydi, ammo investorlar 3 foizlik kredit xavfi spredini talab qiladilar. Erron obligatsiyalarida kutilayotgan kupon stavkasi qancha bo'ladi?

4. Quyidagilarni hisoblang:

\$1,000 nominal qiymatli obligatsiya, kupon stavkasi 8,5 foiz, yarim yillik foiz to'laydi va sakkiz yillik muddati bor. Agar investorlar shu turdagi obligatsiyalar uchun 10 foizlik daromad stavkasini qabul qilishga tayyor bo'lsalar, bu obligatsiyaning hozirgi qiymati yoki qiymati qancha bo'ladi?

5. 4-masalaga ko'ra ushbu ikki savolga javob bering:

a. Agar investorlar 4-masala obligatsiyasi uchun 8 foizlik daromad stavkasini xohlasalar, obligatsiya qiymati qancha o'zgaradi?

b. 4-masala obligatsiyasi bilan bir xil nominal qiymatga va kupon stavkasiga ega bo'lgan obligatsiya 14 yillik muddatga ega. Agar investorlar ushbu obligat-

siyani baholash uchun 10 foizli diskont stavkasidan foydalansalar, uning narxi 4-masala obligatsiyasidan qanday farq qilishi kerak?

6. Garcia Kompaniyasining obligatsiyalari nominal qiymati \$1,000 bo'lib, o'n yil ichida muddatga yetadi va 16 foizlik kupon stavkasini olib yuradi. Foiz to'lov-lari yarim yillik amalga oshiriladi.

a. Agar talab qilinadigan daromad stavkasi 16 foiz bo'lsa, obligatsiyaning pul oqimlarining hozirgi qiymatini aniqlang.

b. Agar talab qilinadigan daromad stavkasi 12 foiz bo'lsa, sizning javobingiz qanday o'zgaradi?

7. Judith Inc. obligatsiyalari sakkiz yil ichida muddatga yetadi va yarim yillik \$55 kupon to'laydi. Obligatsiyaning nominal qiymati \$1,000.

a. Agar shunga o'xshash obligatsiyalar uchun bozor foiz stavkasi 9,2 foiz bo'lsa, ularning hozirgi narxi qancha bo'ladi?

b. Fed siyosatidagi o'zgarishlar bozor foiz stavkalarini (a) qismidagi darajadan 0,50 foiz punktga oshiradi. Judith Inc. obligatsiyalarining (a) qismidagi qiymatidan qancha foiz o'zgarish bo'ladi?

c. Judith, Inc. uchun yaxshiroq foyda bozor foiz stavkasini 9,0 foizga tushiradi. Judith Inc. obligatsiyalarining (b) qismidagi javobdan qancha foiz o'zgarish bo'ladi?

8. Kamins korporatsiyasining ikki turdagi obligatsiyalari mavjud bo'lib, ularning har biri nominal qiymati \$1,000. Har bir obligatsiya haqida ma'lumot quyida keltirilgan. Faraz qilaylik, bozor foiz stavkalari har bir stavka bo'yicha 1 foiz punktga ko'tarildi. Har bir obligatsiyaning narxida qanday o'zgarish bo'ladi? Bu bizga muddatga yetish va foiz stavkasi xavfi o'rtasidagi munosabat haqida nimani aytadi?

Obligatsiya A: 5 yil muddatga yetadi, 8 foiz kupon, bozor foiz stavkasi 9 foiz.

Obligatsiya B: 12 yil muddatga yetadi, 8 foiz kupon, bozor foiz stavkasi 9 foiz.

9. Billon korporatsiyasining ikki turdagi obligatsiyalari mavjud bo'lib, ularning har biri nominal qiymati \$1,000. Har bir obligatsiya haqida ma'lumot quyida keltirilgan. Faraz qilaylik, bozor foiz stavkalari har bir stavka bo'yicha 1 foiz punktga ko'tarildi. Har bir obligatsiyaning narxida qanday o'zgarish bo'ladi? Bu bizga kupon stavkasi va foiz stavkasi xavfi o'rtasidagi munosabat haqida nimani aytadi?

Obligatsiya A: o'n yil muddatga yetadi, 0 foiz kupon, bozor foiz stavkasi 9,62 foiz.

Obligatsiya B: o'n yil muddatga yetadi, 10 foiz kupon, bozor foiz stavkasi 9,62 foiz.

10. Koppen korporatsiyasining ikki turdagi obligatsiyalari mavjud bo'lib, ularning har biri nominal qiymati \$1,000. Har bir obligatsiya haqida ma'lumot quyida keltirilgan. Faraz qilaylik, bozorda foiz stavkalari har bir stavka bo'yicha 1 foiz punktga ko'tarildi. Har bir obligatsiyaning narxida qanday o'zgarish bo'ladi? Bu bizga pul oqimlari chastotasi va foiz stavkasi xavfi o'rtasidagi munosabat haqida nimani aytadi?

Obligatsiya A: Bu obligatsiya Yevrobond. U o'n yil muddatga yetadi, 7 foiz kupon to'laydi va bozor foiz stavkasi 11,3 foiz.

Obligatsiya B: Bu AQSHda chiqarilgan. U o'n yil muddatga yetadi, 7 foiz kupon to'laydi va bozor foiz stavkasi 11,3 foiz.

11. BVA, Inc. ning ikki turdagi obligatsiyalari mavjud bo'lib, ularning har biri nominal qiymati \$1,000. Har bir obligatsiya haqida ma'lumot quyida keltirilgan. Faraz qilaylik, bozorda foiz stavkalari har bir stavka bo'yicha 1 foiz punktga ko'tarildi. Har bir obligatsiyaning narxida qanday o'zgarish bo'ladi? Bu bizga boshlang'ich yillik daromad (initial yield to maturity) va foiz stavkasi xavfi o'rtasidagi munosabat haqida nimani aytadi?

Obligatsiya A: 12 yil muddatga yetadi, 7 foiz kupon to'laydi va ushbu BB-reytingli obligatsiya uchun bozor foiz stavkasi 12,36 foiz.

Obligatsiya B: 12 yil muddatga yetadi, 7 foiz kupon to'laydi va ushbu A-reytingli obligatsiya uchun bozor foiz stavkasi 10,25 foiz.

12. Quyidagi obligatsiyalar uchun taxminiy yillik daromadni (10.3-tenglama-dan foydalaning) va aniq yillik daromadni (kalkulyator yordamida) aniqlang. Bu AQSHda chiqarilgan obligatsiyalar deb faraz qiling.

- a. 10 yil muddatga yetish, 6 foiz kupon stavkasi, hozirgi narxi \$950.
- b. 16 yil muddatga yetish, 0 foiz kupon stavkasi, hozirgi narxi \$339.
- c. 25 yil muddatga yetish, 8,5 foiz kupon stavkasi, hozirgi narxi \$1030.

13. Dysane Kompaniyasi tomonidan chiqarilgan nominal qiymati \$1,000 bo'lgan obligatsiya hozirda yillik \$79 foiz to'laydi va 13 yillik muddatga ega.

a. Agar investorlar shunga o'xshash sifatdagi obligatsiyalar bo'yicha yillik 10 foiz daromad stavkasini qabul qilishsa, obligatsiyaning joriy qiymati yoki qimmatini qanday bo'ladi, agar obligatsiya Yevrobond bo'lsa?

b. Agar obligatsiya AQSH obligatsiyasi bo'lsa, (a) javobingiz qanday o'zgaradi?

c. Agar bir yil o'tib, investorlar Dysane obligatsiyasiga o'xshash sifatdagi obligatsiyalar bo'yicha faqat yillik 6,5 foiz daromad talab qilsa, (b) qismidagi javobingiz qanday o'zgaradi?

d. Faraz qilaylik, asl obligatsiyani \$925 ga sotib olish mumkin. Obligatsiya-ning muddati bo'yicha daromadi (YTM) qancha?

14. Murakkab masala

a. Sizda ikkita obligatsiya portfeli mavjud. Har birining nominal qiymati \$1,000. Obligatsiya A 5 yildan keyin muddatga yetadi, kupon stavkasi 8 foiz va yillik muddati bo'yicha daromadi (YTM) 9,20 foizni tashkil etadi. Obligatsiya B 15 yildan keyin muddatga yetadi, kupon stavkasi 8 foiz va yillik YTM 9,20 foizni tashkil etadi. Har ikkala obligatsiya yarim yillik foiz to'lovlarini amalga oshiradi. Sizning portfelengizning qiymati qancha? Agar har bir YTM bir foiz punktga oshsa, portfelengizning qiymati qanday o'zgaradi?

b. Besh yillik obligatsiya va 15 yillik obligatsiyaga ega bo'lish o'rni, siz ikkisini ham sotib, ikkita o'n yillik obligatsiyaga sarmoya kiritasiz, ularning har biri kupon stavkasi 8 foiz (yarim yillik kuponlar) va YTM 9,20 foiz. Sizning portfelengizning qiymati qancha? Agar obligatsiyalarning YTM daromadi bir foiz punktga oshsa, portfelengizning qiymati qanday o'zgaradi?

c. (a) va (b) javoblaringizdan kelib chiqib, ikki portfel o'rtasidagi narx o'zgarishlarini baholang. Narx o'zgarishlari bir xil bo'ldimi? Nima uchun yoki nima uchun emas?

15. Excel

Nominal qiymati \$1,000 bo'lgan obligatsiya 7 foiz kupon stavkasiga ega va 15 yildan keyin muddatga yetadi. Elektron jadvallar dasturidan foydalanib, uning narxini yillik daromadga nisbatan 1 foizdan 20 foizgacha bo'lgan diapazonda grafigini chizing. Narx va daromad o'rtasidagi munosabat chiziqli bo'ladimi?

16. Global Cycles (GC) investorlarga dividendlarni qayta investitsiya qilish dasturini (DRIP) taklif qiladi. Investor 2-yanvarda GC ning 100 ta aksiyasini har biri \$20 narxda sotib oladi. Agar quyidagi dividendlar to'lansa va investor DRIP dasturida ishtirok etsa, 31-dekabrda uning qancha aksiyasi bo'ladi (firma kasr aksiyalarini uch xonagacha hisobga oladi deb faraz qiling)? Agar 31-dekabrda aksiyalarning narxi \$27,50 bo'lsa, uning GC dagi investitsiyasining qiymati qancha bo'ladi?

1-mart: aksiyaga \$0,50 dividend to'landi; aksiyaning narxi \$21

1-iyun: aksiyaga \$0,50 dividend to'landi; aksiyaning narxi \$22,50

1-sentyabr: aksiyaga \$0,55 dividend to'landi; aksiyaning narxi \$19

1-dekabr: aksiyaga \$0,55 dividend to'landi; aksiyaning narxi \$25

17. Agar aksiyaning har bir aksiya uchun daromadi \$2,00 bo'lsa, dividend har aksiya uchun qancha bo'ladi, agar to'lov nisbati 40 foiz bo'lsa? Agar keyingi yil har bir aksiya uchun daromad \$2,10 bo'lsa, agar firma dividend o'sishini 8 foiz darajada saqlashni istasa, to'lov nisbati qancha bo'ladi?

18. Siz H₂O korporatsiyasining har bir aksiya uchun \$20 narxda 200 ta aksiyasini sotib oldingiz. Quyidagi har bir e'lonni alohida ko'rib chiqing. Har bir o'zgarishdan keyin aksiya narxi qancha bo'ladi? Sizda qancha aksiya bo'ladi? Sizing investitsiyalaringizning umumiy qiymati qancha bo'ladi (aksiya qiymati va har qanday daromad)?

a. Firma 10 foizlik aksiya dividendini e'lon qiladi.

b. Firma ikkiga bir aksiya bo'linishini e'lon qiladi.

c. Firma aksiyaga \$0,50 dividend e'lon qiladi (sizing javobingizda aksiya narxidan foydalaning).

d. Firma o'z aksiyalarining 10 foizini qayta sotib olishini e'lon qiladi; siz hech qanday aksiyalaringizni sotish taklifini bermaysiz.

19. Fridge-Air kompaniyasining afzal ko'rilgan aksiyalari har yili aksiyaga \$4,50 dividend to'laydi. Agar shunga o'xshash sifatdagi afzal ko'rilgan aksiyalar bo'yicha talab qilinadigan daromad stavkasi 14 foiz bo'lsa, Fridge-Air kompaniyasining afzal ko'rilgan aksiyasining qiymatini hisoblang.

20. Joseph kompaniyasining aksiyalari yillik \$3,00 dividend to'laydi. Invesorlar nominal xavfsiz daromad stavkasi 4 foiz va bu aksiyalar uchun xavf mukofoti 6 foiz bo'lishi kerak deb hisoblaydilar. Ushbu aksiyaning qiymati qanday bo'lishi kerak?

21. Lo kompaniyasi har bir aksiya uchun \$2,60 daromad oldi va o'tgan yilda har bir aksiyaga \$1,30 dividend to'ladi. Daromad va dividendlar kelajakda yiliga 5 foiz o'sishi kutilmoqda.

a. Talab qilinadigan daromad stavkasi 12 foiz bo'lsa, aksiyaning qiymatini aniqlang.

b. Talab qilinadigan daromad stavkasi 15 foiz bo'lsa, aksiyaning qiymatini aniqlang.

c. (a) va (b) javoblaringizdan kelib chiqib, investorlarning talab qilinadigan daromad stavkasidagi o'zgarishlar aksiyalar narxiga qanday ta'sir qiladi?

22. French Thaler va kompaniyaning aksiyalari o'tgan 12 oyda \$1,60 dividend to'ladi. Uning tarixiy dividend o'sish sur'ati 8 foiz bo'lgan, ammo tahlilchilar yaqin kelajakda o'sishning 5 foizgacha sekinlashishini kutmoqdalar.

a. Agar shunga o'xshash xavfli aksiyalar bo'yicha talab qilinadigan daromad stavkasi 15 foiz bo'lsa, aksiyaning qiymatini aniqlang.

b. Agar tahlilchilar aksiyalardagi xavf mukofoti 2 foiz punktga kamayishi kerak deb hisoblasa, French Thaler va kompaniya aksiyalaridagi talab qilinadigan daromad stavkasi qanday bo'ladi? (a) qismida hisoblangan qiymatdan aksiyalarining narxi qancha o'zgarishi kerak?

23. Mercier korporatsiyasining aksiyalari \$95 ga sotilmoqda. U har bir aksiyaga \$5 dividend to'ladi. Dividendlarning kutilayotgan o'sish sur'ati 8 foiz.

a. Ushbu aksiya bo'yicha talab qilinadigan daromad stavkasi qanday?

b. (a) qismidagi javobingizdan foydalanib, Mercier dividendlarni har yili 10 foizga oshirishga olib keladigan yangiliklarni e'lon qilsa, Mercier aksiyalarining yangi qiymati qanday bo'ladi?

c. Yana (a) qismidagi javobingizdan foydalanib, agar investorlar dividendlarning hozirgi darajasida o'zgarishlar bo'lmaydi deb hisoblasalar, Mercier aksiyalarining qiymati qanday bo'ladi?

d. (b) va (c) javoblaringizdan kelib chiqib, investorlarning kelajakdagi dividend o'sishi haqidagi kutilmalari joriy aksiyalar narxiga qanchalik muhim ta'sir qiladi?

24. RMW Inc. kompaniyasining umumiy aksiyalari har bir aksiya uchun \$88 dan sotilmoqda. U har bir aksiya uchun \$4 dividend to'ladi. Investorlar RMW Inc. dagi investitsiyalaridan 15 foiz daromad olishni kutmoqdalar. Ushbu ma'lumotlarga asoslanib, kelajakdagi dividendlarning kutilayotgan o'sish sur'ati qanday?

25. Lerman kompaniyasining afzal ko'rilgan aksiyalari mavjud. U har yili \$10 dividend to'laydi. Agar uning hozirgi narxi \$70 bo'lsa, investorlar aksiyani baho-lash uchun qanday diskont stavkasidan foydalanadilar?

Murakkab Masala:

Ritter Incorporated har bir aksiya uchun \$2 dividend to'ladi. Uning rahbariyat jamoasi savdo, foyda va oddiy aksiyalar dividendlarida vaqtinchalik o'sish bo'lishi kutilayotgan texnologik yutuq haqida e'lon qildi. Tahlilchilar kompaniyaning aksiyalari uchun har bir dividendning bir yildan keyin \$2.50, ikki yildan keyin \$3 va uch yildan keyin \$3.50 bo'lishini kutishmoqda. Shundan so'ng, odatdagi 5 foiz dividend o'sishi davom etishi kutilmoqda. Agar aksiyadorlar Ritter aksiyalariga investitsiyalardan 15 foiz daromad olishni kutayotgan bo'lsalar, kompaniyaning aksiya narxi qancha bo'lishi kerak?

26. Murakkab masala

Og'ir kunlar Brador Inc. chakana savdo tarmog'ini urib yubordi. Tahlilchilar uning har bir aksiya uchun \$1.00 dividendini keyingi yili 50 foizga va undan keyingi yili yana 50 foizga kamayishini, keyin esa uning har yili 3 foiz normal o'sish sur'ati bilan qaytishini kutishmoqda. Agar investorlar Brador aksiyalari-ga investitsiyalardan 18 foiz daromad kutayotgan bo'lsalar, uning hozirgi aksiya narxi qanday bo'lishi kerak?

27. Excel

JW Corp \$0.50 dividend to'laydi. Dividend vaqt o'tishi bilan 6 foiz o'sib bormoqda. Aksiyaning xavfiga asoslanib, investorlar 11 foizlik daromad talab qiladilar.

a. Gordon modelidan foydalangan holda, aksiyaning narxi qanday bo'lishi kerak?

b. Kompaniyaning kelgusi o'n yil uchun dividendlarini hisoblang va ularning hozirgi qiymatini toping. Aksiyaning narxi asosan kelgusi o'n yildan keyin kutilayotgan dividendlarga asoslanganmi?

c. Aksiyaning narxi asosan kelgusi besh yildan keyin kutilayotgan dividendlarga asoslanganmi?

28. Excel

Kompaniyaning dividendlari keyingi besh yil davomida yiliga 20 foiz o'sishi kutilmoqda va keyin har yili 3 foizga pasayib, barqaror 5 foiz o'sish sur'atida barqarorlashadi. Hozirgi dividend har bir aksiya uchun \$0.80 bo'lib, aksiyaning talab qilinadigan daromad darajasi 13 foizni tashkil etadi. Uning joriy narxi qancha bo'lishi kerak? Agar ushbu o'sish kutilmalari ro'y bersa, uning narxi to'rt yildan keyin qancha bo'ladi? Sakkiz yildan keyin-chi?

11-BOB. QIMMATLI QOG‘OZLAR VA BOZORLAR

11.1. Qimmatli qog‘ozlarni chiqarish: birlamchi qimmatli qog‘ozlar bozorlari.

11.2. Facebook iposi.

11.3. Emitent firmalarga yordam ko‘rsatishning boshqa usullari.

11.4. Ommaga chiqarish xarajatlari.

11.5. Investitsiya banki firmalari: boshqa funksiyalar, innovatsiyalar, tartibga solish.

11.6. Qimmatli qog‘ozlar savdosi – qimmatli qog‘ozlarning ikkilamchi bozorlari.

11.7. Qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalar.

11.8. Birjadan tashqari bozor.

11.9. Yaxshi bozor qanday bo‘ladi?

11.10. Qimmatli qog‘ozlar bozori indeksleri va xorijiy qimmatli qog‘ozlar savdosi.

11.11. Ichki ma’lumotlar va boshqa axloqiy masalalar.

11.1. QIMMATLI QOG‘OZLARNI CHIQUARISH: BIRLAMCHI QIMMATLI QOG‘OZLAR BOZORLARI

1-bobdan shuni eslaymizki, yangi yaratilgan qimmatli qog‘ozlar birlamchi bozorda, mavjud qimmatli qog‘ozlar esa ikkilamchi bozorda sotiladi. Yangi chiqarilgan qarz yoki qimmatli qog‘ozlarni dastlabki sotish taklif deb ataladi; aksiyalarni ommaga birlamchi sotish boshlang‘ich ommaviy taklif (IPO) deb ataladi. Pul yig‘ish uchun korporatsiyalar odatda investitsiya bankirlari (anderrayerlar) deb ataladigan firmalarning xizmatlaridan foydalanadilar, ularning asosiy faoliyati qimmatli qog‘ozlarni fond bozorlarida sotish va ular bilan faoliyat olib borishdir. Keng jamoatchilikda investitsion bankirlar korporatsiyalar va o‘rtasida vositachi sifatida ishlaydi. Investitsion banklar, aksariyat hollarda, alohida, avtonom kompaniyalar bo‘lgan. 2007–2009-yillardagi moliyaviy inqirozdan beri ko‘pchilik investitsiya banklari bankrot bo‘lganlari ham bor (Bear Stearns, Lehman Brothers) yoki kuchliroq moliyaviy institutlar tomonidan sotib olingan (masalan, Bank of America Merrill Lynchni sotib olgan). Joriy investitsiya banki firmalariga kirganlari esa Bank of America (Bank of America Merrill Lynch), Barclays (Barclays Capital), Citigroup, Goldman Sachs, JPMorgan Chase & Co. (JPMorgan), Morgan Stanley va boshqalar.

Investitsiya banklarining asosiy bozor funksiyalari

Investitsion bankirlarning o'ziga xos faoliyati ularning hajmi va moliyaviy resurslariga qarab farq qilsa-da, investitsiya bankirlarning funksiyalari yangi chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni yaratish, anderrayting qilish va sotishdan iborat.

Kelib chiqishi. Eng yirik investitsiya banki firmalarining aksariyati qimmatli qog'ozlarni chiqarish bilan shug'ullanadi. Yaratuvchi sifatida investitsiya banki qimmatli qog'ozlarni ommaviy ravishda taklif qilish.

11.1-jadval

IPO o'tkazishdan manfaatdor bo'lgan potensial investitsiya banki firmalari uchun bitta firma viktorinasidan tanlovlar

1. Kompaniyamizni bozor va uning raqobatiga nisbatan qanday mavqega ega bo'lar edingiz?
2. Baholash nuqtai nazaridan taqqoslanadigan kompaniyalar sifatida qaysi kompaniyalarni tanlagan bo'lardingiz? Siz bizning kompaniyamizni qanday qadrlaysiz va nima uchun?
3. Kompaniyamizning ommaviy taklifi uchun narx strategiyangizni tushuntiring va uni siz boshqargan yoki birgalikda boshqargan kamida to'rtta boshqa IPO bilan taqqoslang.
4. Taklifdan keyingi ikki yil davomida tadqiqot hisobotlari qanchalik tez-tez chop etiladi? So'nggi ikki yil ichida boshqa IPOlar bo'yicha tadqiqotlaringiz chastotasiga misollar keltiring.
5. Qanday holatlarda siz kompaniyaning ilmiy yoritilishini to'xtatgan bo'lardingiz? Oxirgi uch yil ichida siz ommaga e'lon qilgan kompaniyalarning qamrovini to'xtatdingizmi?
6. Iltimos, so'nggi 12-18 oy ichida siz boshqargan besh yoki oltita yuqori darajadagi IPO uchun IPOdan keyingi savdo ko'rsatkichlaringizni ko'rsatadigan jadval tayyorlang.

Alix Nyberg asosida, "The Tough Go Shopping", CFO (2001 yil yanvar), p. 90.

Qimmatli qog'ozlarni investitsiya qiluvchi jamoatchilikka sotish va xususiy joylashtirish ya'ni qimmatbaho qog'ozlarni investitsiya qiladigan kichik guruhlariga sotish. "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC) ommaviy taklif jarayonini tartibga soladi. Xususiy joylashtirish jarayonida kamroq qoidalar mavjud, ammo qimmatli qog'ozlar faqat SEC tomonidan tartibga solinadigan moddiy resurs va investitsiya bilimlari bo'yicha ma'lum ko'rsatmalarga javob beradigan investorlarga sotilishi mumkin. Ushbu bo'limning aksariyat qismi investitsiya bankining ommaviy taklifdagi rolga qaratilgan.

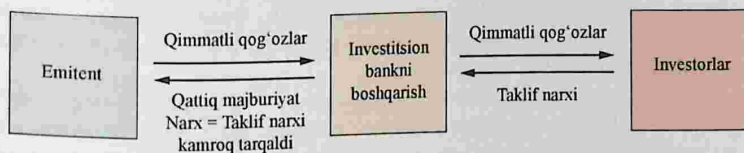
Investitsion bank qimmatli qog'ozlarni sotmoqchi bo'lgan firmanni aniqlagandan so'ng investitsiya bank o'zining iminentga taklifini ko'rib chiqish uchun eng investitsiya banki sifatida sotishga harakat qiladi va kelishuvga erishilgandan so'ng investitsiya banki korporatsiyani batafsil o'rganadi (maxsus bilim deb ataladi) investitsiya banki ushbu ma'lumotlardan kerakli mablag'larni jalb qilishning eng yaxshi vositalarini aniqlash uchun foydalanadi. Investitsion bankir sotilishi kerak bo'lgan qimmatli qog'ozlarning turlari shartlari va taklif narxini tavsiya qi-

ladi. Bu korporatsiyaga SEC tomonidan talab qilinadigan ro'yxatga olish va axborot materiallarini tayyorlashga yordam beradi.

Moliyaviy ahvoli haqida batafsil ma'lumot beruvchi va qimmatli qog'ozning xaridoriga taqdim etilishi kerak bo'lgan prospektidagi muhim va ehtiyotkorlik bilan tartibga solingan ma'lumotlardan biri. Bosh moliya direktori (CPO) o'z firmasining IPOlari bo'yicha istiqbolli investitsion bank sheriklarini so'rash uchun ishlatgan savollarning ba'zilar 11.1-jadvalda berilgan. Bu savollar biz quyida muhokama qiladigan ommaviy jarayonning andarrayting, sotish va keyingi bozor jihatlarini qamrab oladi.

IPO o'tkazmoqchi bo'lgan firmalarga beradigan yana bir maslahat – buning qachon ommaga chiqish kerakligi. Ba'zida investitsiya qiladigan jamoalar, ayniqsa, ma'lum sohalarida ishlaydigan yoki ma'lum texnologiyalarni ishlab chiqaradigan firmalarga qiziqish bildiradi. "Qaynoq" IPO bozorlarida birjaga chiqadigan ya'ni investorlar yangi nashrlarni sotib olishdan xavotirda bo'lishadi va narxlar dastlabki narxlaridan ikki yoki uch baravar ko'tarilganda o'z aksiyalariga nisbatan yaxshiroq narx qo'yishlari mumkin, investorlar yangi qimmatli qog'ozlarini kamroq qabul qiladigan "sovuq" bozorda ommaga chiqaradilar.

Homiylik qilish investitsiya barkerlari nafaqat investitsiya qiluvchi jamoatchilikka qimmatli qog'ozlarni sotishga yordam beradi, balki ular ba'zan ushbu qimmatli qog'ozlarni investorlar tomonidan olinmasligi ehtimolidan kelib chiqadigan xavfni ham o'z zimmasiga oladilar. Bu investitsion bankir va kelishiladigan korporatsiya bilan homiylik shartnomasi tuzganda sodir bo'ladi. 11.1-rasmda ko'rsatilgandek, homiylik shartnomasi bilan qimmatli qog'ozlar homiylik tomonidan oldindan belgilangan yoki qat'iy kelishuv narxida sotib olinadi, keyin ular investorlarga taklif qilgan narxda sotadi.



11.1-rasm. Qattiq majburiyat andarraytingining diagrammasi.

Spred investitsiya bankining daromadi bo'lib, u o'z xarajatlarini qoplash va homiylik faoliyatidan foyda olish uchun ishlatiladi. Qimmatli qog'ozlarning homiylik investitsiya banki muvaffaqiyatsiz bo'ladigan taklif riskini o'z zimmasiga oladi. Qimmatli qog'ozlarni muolalaga chiqaruvchilar sotib olgandan so'ng qimmatli qog'ozlar narxining pasayishi riski faqat investitsiya bankirining zimmasida

bo'ladi. Taklif narxi va investitsiya banki tomonidan to'langan narx o'rtasidagi farq tarqalish deb ataladi. Spred – bu investitsiya bankining xarajatlarini qoplash va anderrayting faoliyatidan foyda olish uchun foydalaniladigan daromad.

Soxta majburiyatlarni joylashtirishda emitent joylashtirish narxi aniqlangandan keyin deyarli hech qanday narx xavfiga duch kelmaydi. Emitent darhol sotishdan tushgan mablag'ni oladi, uni emissiya prospektida ko'rsatilgan maqsadlarga sarflashi mumkin. Investitsiya banki aksiyalar narxining o'zgarishi yoki anderrayting xavfini o'z zimmasiga oladi. Agar emitentning bozor haqidagi tasavvurlari o'zgarsa yoki iqtisodiy hodisa (masalan, Fed (kompaniyasi) ning foiz stavkalarini oshirishga kutilmagan urinishi) investitsiya banki barcha qimmatli qog'ozlarni sotishga ulgurmasdan oldin fond bozorining pasayishiga olib keladigan bo'lsa, investitsiya banki yo'qotish xavfini yoki hech bo'lmaganda kutilganidan kamroq tarqalish ehtimolini o'z zimmasiga oladi. Ammo, keyingi bo'limlardan birida ko'rib turganimizdek, birinchi kuni "past baho" yoki IPO narxlarining ko'tarilishi fenomeni keng tarqalgan va investitsiya bankining anderrayting majburiyatlarida pul yo'qotish ehtimolini kamaytiradi. Qimmatli qog'ozlarni taklif qilishning yana bir usuli eng yaxshi daromad sotish deb ataladi. Eng yaxshi sa'y-harakatlar to'g'risidagi bitimga ko'ra, investitsiya bankirlari qimmatli qog'ozlarni emitent korporatsiyasiga sotishga harakat qilishadi, ammo ular taklifning mumkin bo'lgan muvaffaqiyatsizligi riskini o'z zimmalariga olmaydilar. Investitsiya bankirlari sotgan qimmatli qog'ozlari uchun mukofot yoki komissiya oladilar. Eng yaxshi shartlar to'g'risidagi bitim, odatda, investitsiya bankirlari qimmatli qog'ozlarni sotishda ba'zi qiyinchiliklarga duch kelishi mumkin deb taxmin qilganda va anderrayting xavfini o'z zimmasiga olishni istamaganda qo'llaniladi. Investorlar nuqtayi nazaridan, soxta majburiyat bilan anderrayting shartnomasi doirasida o'z pullarini xavf ostiga qo'yadigan investitsiya banki afzalroq bo'ladi. Investorlar eng yaxshi taklifni taklif qilishdan ehtiyot bo'lishlari kerak. Agar investitsiya bankiri finkompaniyaga qimmatli qog'ozlarni sotishni qo'llab-quvvatlashga tayyor bo'lmasa, unda nima uchun boshqa investorlar buni qilishlari kerak?

Investitsiya bankirlari qimmatli qog'ozlarni emitent korporatsiyasiga sotishga harakat qiladigan eng yaxshi shartlar to'g'risidagi bitim. Shu bilan birga, ular joylashtirishning mumkin bo'lgan muvaffaqiyatsizligi riskini o'z zimmalariga olmaydilar.

Sotish ommaviy joylashtirish paytida sotiladigan qimmatli qog'ozlar hajmi katta hisoblanadi. 2003-yilda 5,3 trillion dollardan ortiq kapital va qarz qimmatli qog'ozlari jalb qilingan. 2006-yilda birlamchi bozorda 7,6 trillion dollardan ortiq qarz va qimmatli qog'ozlar sotilgan. 2008-yildagi turg'unlik davrida bu ko'rsatkich 4,4 trillionga tushib, 2015-yilda 6,7 trillion dollardan oshdi. 3 anderrayting jarayonida yordam berish va eng yaxshi takliflarni aniqlash uchun aksariyat yirik investitsiya bank kompaniyalari butun mamlakat bo'ylab "chakana" savdo nuq-

talariga ega. Chakana savdo – bu individual investorlarga sotish. Shuningdek, ko‘plab mustaqil chakana savdo brokerlari mavjud bo‘lib, ular asosiy jalb qilish va anderrayting funksiyalarini bajarish uchun yetarlicha katta yoki moliyaviy jihatdan kuchli emas. Ushbu mustaqil brokerlar yirik investitsiya banklariga yangi nashrlarni sotishda yordam berishi mumkin. Anderrayterlar singari, ular xarajatlarni qoplash va operatsiyalardan foyda olish uchun qimmatli qog‘ozlarni tanarxadan yuqori narxda qayta sotishga bog‘liq. Ba‘zilari yirik investitsiya banklari qimmatli qog‘ozlarni jismoniy shaxslarga sotmaydi. Aksincha, ular o‘z faoliyatini institutsional investorlarga qimmatli qog‘ozlarni yaratish, anderrayting va sotishga to‘liq bag‘ishlaydilar. Institutsional investorlar sug‘urta kompaniyalari, pensiya jamg‘armalari, investitsiya kompaniyalari va boshqa yirik moliya institutlari kabi yirik investorlardir.

Regulyatorlar qimmatli qog‘ozlar to‘g‘risidagi e‘lonlarni gazetalarda va boshqa nashrlarda joylashtirishga ruxsat beradi. “Tombstones” deb ataladigan bu e‘lonlar so‘zlar bilan juda cheklangan va sotuvga chaqiruvga o‘xshamasligi kerak.

Ushbu “Tombstones”da “bu sotish taklifi yoki ushbu qimmatli qog‘ozlardan birini sotib olishga chaqiriq emas”, deb ehtiyotkorlik bilan yozilgan. “Tombstones”, so‘zi, shubhasiz, oz miqdordagi ma‘lumot va juda ko‘p bo‘sh joy bilan bog‘liq. Boston Chicken 10,35 million oddiy aksiyalarni har bir aksiya uchun 34,50 dollarga sotmoqchi edi. Anderrayterlar e‘lonning pastki qismida joylashgan.

Emissiyaning tashkil etish va o‘tkazish uchun tanlangan investitsiya banki yoki banklar yetakchi banklar deb ataladi. 11.2-rasmda ko‘rsatilganidek, yuqorida sanab o‘tilgan ikkita kompaniya, Merrill Lynch va Aleks. Braun, yetakchi bankirlar. Ushbu yetakchi bankirlar anderrayting va tarqatishda ishtirok etish uchun bir nechta investitsiya bank kompaniyalaridan sindikat tuzdilar. Sindikat a‘zolari “Tombstones”dagi alifbo tartibida yetakchi bankirlar ostida ro‘yxatga olingan. Katta nashrlarda sindikat ko‘plab firmalarni o‘z ichiga olishi mumkin. 2001-yilda 8 milliard dollarlik Kraft Foods IPO bilan sindikat 75 ga yaqin kompaniyani, shu jumladan, yetakchi bankirlarni o‘z ichiga olgan. O‘sha paytdagi eng yirik IPO Visa (2008-yilda 17 milliard dollarlik taklif) sindikatga 15 ta kompaniyani kiritdi. Bugungi kunga qadar eng yirik Alibaba IPO (2014-yilda 25 milliard dollar) oltita yetakchi anderrayterni o‘z ichiga olgan va umumiy sindikat 35 ta kompaniyadan iborat edi. Yangi nashrning jamoatchilikka birlamchi sotilishidan keyingi davr ikkilamchi bozor deb ataladi. Bu davr bir necha soatdan bir necha haftagacha bo‘lishi mumkin.

This announcement is under no circumstances to be construed as an offer to sell or as a solicitation of an offer to buy any of these securities. The offering is made only by the Prospectus.

New Issue

December 5, 1995

10,350,000 Shares



Boston Chicken, Inc.

Common Stock

Price \$34.50 Per Share

Copies of the Prospectus may be obtained from any State or jurisdiction in which this announcement is circulated from only such of the undersigned or other dealers or brokers as may lawfully offer these securities in such State or jurisdiction.

Merrill Lynch & Co.

Alex. Brown & Sons Incorporated

Dean Witter Reynolds Inc.	A.G. Edwards & Sons, Inc.	Goldman, Sachs & Co.
Montgomery Securities	Morgan Stanley & Co. <i>Incorporated</i>	Oppenheimer & Co., Inc.
Piper Jaffray Inc.	Prudential Securities Incorporated	Schroder Wertheim & Co.
Smith Barney Inc.		Nesbitt Burns Securities Inc.
Arnhold and S. Bleichroeder, Inc.	J. C. Bradford & Co.	Equitable Securities Corporation
EVEREN Securities, Inc.	Hanifen, Imhoff Inc.	Interstate/Johnson Lane <i>Corporation</i>
Janney Montgomery Scott Inc.	Edward D. Jones & Co.	Ladenburg, Thalmann & Co. Inc.
Legg Mason Wood Walker <i>Incorporated</i>	Principal Financial Securities, Inc.	Pryor, McClendon, Counts & Co., Inc.
Rauscher Pierce Refsnes, Inc.	Wessels, Arnold & Henderson, LLC.	Wheat First Butcher Singer

11.2-rasm. Xavfsizlik taklifi e'loni yoki "Tombstone".

Ushbu davr mobaynida a'zolar sindikat qimmatli qog'ozlarni taklif qilish narxidan pastroqqa sotishi mumkin emas. Yangi sotib olingan qimmatli qog'ozlarini sotishga qaror qilgan investorlar bozor narxini vaqtincha pasaytirishi mumkin, shuning uchun sindikat qimmatli qog'ozlarni kattaroq tushishining oldini olish uchun ularni qaytarib sotib olishga kirishadi. Bu bozorni barqarorlashtirish deb ataladi. Garchi 1934-yilgi Qimmatli qog'ozlar birjasi to'g'risidagi qonun boshqa barcha shaxslar tomonidan bunday manipulyatsiyani taqiqlagan bo'lsa-da, agar bozor narxi taklif narxidan past bo'lsa, homiylarga aksiyalarni sotishga ruxsat beriladi. Agar ma'lum bir masala bo'yicha bozorni barqarorlashtirishga ruxsat berilsa, u prospektda ko'rsatilishi kerak. Agar jarayonning bir qismi, masalan, qimmatli qog'ozlar 30 kundan keyin sotilmay qolsa, a'zolar sindikatni tark etishlari va o'z qimmatli qog'ozlarini bozor ruxsat bergan narxda sotishlari mumkin. Yetakchi sug'urta kompaniyasi sindikat qachon ajralishini hal qiladi va a'zolari bozor narxida sotish imkoniyatini beradi.

Sug'urtalash tavakkalchiligiga misol tariqasida, ba'zida yetakchi bankir o'zi xohlaganidan ko'ra ko'proq taklif aksiyalariga egalik qiladi. Merrill Lynch va uning investitsiya fondlari bir vaqtlar birinchi ommaviy taklifdan (IPO) uch oy o'tgach, kredit karta kompaniyasi First USA Inc.ning muomaladagi aksiyalarining yarmidan ko'prog'iga egalik qilishgan. Iqtisodiyotdagi kutilmagan foiz stavkalari-ning oshishi yoki firma tomonidan kreditning yomonlashishi tufayli obligatsiyalar takliflari yomonlashishi mumkin. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar – bu belgilangan narxlarda oddiy aksiyalarning aksiyalariga aylantirilishi mumkin bo'lgan obligatsiyalar bo'lib, agar konvertatsiya va boshqa xususiyatlar ularga yoqmasa, ba'zan investorlar ularni chetlab o'tadilar. Mish-mishlarga ko'ra, JPMorgan 2000-yilda LSI Logic yarimo'tkazgich firmasi uchun konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarning 80 foiziga egalik qilgan; bu texnologiya "buqa" bozorining eng yuqori cho'qqisida edi. Ayyiq bozori 2001-yilda davom etar ekan, boshqa firmalar (jumladan, CFSB, Salomon Smit Barni va Merrill Lynch) konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarning katta ulushini ushlab turishgan. Ammo anderryayting daromadli biznes bo'lib, milliardlab dollar to'lovlarni oladi.

11.2. FACEBOOK IPOSI

2012-yil 18-maydagi Facebook IPO kabi ko'plab IPOlar kompaniya mijozlarining e'tiborini tortdi. IPOda Facebookning taklif narxi 38 dollarni tashkil etdi, ijtimoiy tarmoqni 104 milliard dollarga baholadi, bu esa AQSH firmasi tomonidan o'zining eng yirik ko'rsatkichidir. IPO 18,4 milliard dollarlik oddiy aksiyalarni sotishi kerak edi. Facebookning IPOdagi bozor kapitallashuvi yoki bozor qiymati (104 milliard dollar) va sotilgan aksiyalar qiymati (18,4 milliard dollar) o'rtasidagi farqning sababi shundaki, ba'zi xususiy investorlar va insayderlar (masalan,

bosh direktor Mark Sukerberg) barcha aksiyalarini IPOda sotish yoki buni amalga oshirishga to'sqinlik qilish edi. Uchinchi tomon investorlari, agar ular korxonaning kelajagi haqida pessimistik bo'lmasa, nima uchun o'z aksiyalarini ushlab turish o'rniga sotayotganliklari haqida hayron bo'lishdi.

Morgan Stenli asosiy yoki boshqaruvchi anderrayter sifatida tanlangan. Sindikatning boshqa asosiy a'zolari orasida JPMorgan Chase&Co. va Goldman Sachs. Facebookning aksiyadorlik to'lovlari 176 million dollarni tashkil etdi.

Investitsiya banklari FinTech kompaniyasining xatarlari va daromad olish imkoniyatlarini muhokama qilgan. Facebookning IPO narxlari oralig'i har bir aksiya uchun \$28 dan \$35 gacha bo'lgan. Bunday keng diapazon keng tarqalgan. Yangi aksiyalarni chiqarish narxlari noaniqlik va taxminlarga to'la, ulardan biri potensial xaridorlarning aksiyalarni qanday baholashi va IPO aksiyalarini sotib olishga qanchalik intilishi, shubhasiz, Facebookning IPO ga bo'lgan talabining yuqoriligi kompaniya rahbariyati va uning yetakchi investitsiya bankirining taklif narxlar oralig'ini birlamchi ommaviy taklifdan (IPO) biroz oldin har bir aksiya uchun 34 dollardan 38 dollargacha oshirishga majbur qildi.

Shunga qaramay, IPOga talab yuqori edi. Chunki Facebook professional kompaniya edi. Agar uning barcha foydalanuvchilari bo'lsa, IPO paytida taxminan 900 million kishi bir mamlakatda yashagan, keyin bu uchinchi bo'ladi. 2004-yilgacha mavjud bo'lmagan kompaniya uchun yomon boshlanish emas.

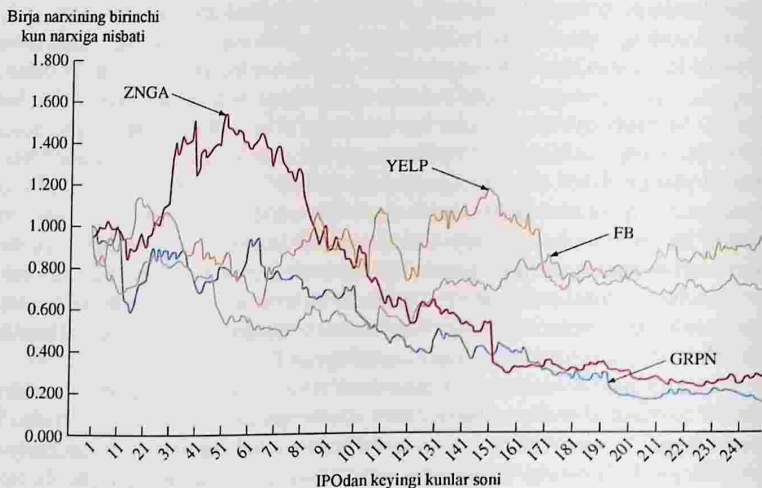
Kompaniyaning mashhurligiga qaramay, uni IPO oldidan bezovta qiluvchi yangiliklar kutib turardi. Facebookning moliyaviy yangiliklari xavotirga sabab bo'ldi. 2012-yil may oyida IPO oldidan Facebook so'nggi chorakdagi savdo daromadlari o'tgan chorakka nisbatan 6 foizga, shu davrdagi foyda esa 32 foizga kamayganini e'lon qildi. Facebookning asosiy reklama provayderlaridan biri General Motors (GM) Facebookda reklama joylashtirishni to'xtatishga qaror qildi, chunki GM ushbu reklama yangi transport vositalarini yetarli darajada sotib olishga olib kelmadi. Anderrayterlarning taklif narxini oshirish to'g'risidagi qaroridan tashqari, IPOdan ikki kun oldin ular sotiladigan aksiyalar sonini 25 foizga oshirdilar. Odatda, IPO orqali investorlar buyurtmaning taxminan 50 foizini olishga umid qilib, olishni kutgandan ko'ra ko'proq aksiyalarni sotib olish uchun ariza berishadi. Kamroq aksiyalar qabul qilinganda, ba'zi investorlar qo'shimcha aksiyalarni sotib olish uchun bozorga kirishadi, bu esa birinchi savdo kunida narxlarning oshishiga yordam beradi. Biroq, taklifni 25 foizga oshirish to'g'risidagi kechiktirilgan qaror ba'zi institutsional (masalan, to'siq fondlari, pensiya jamg'armalari, investitsiya fondlari) va ba'zi chakana (individual) investorlarni hayratda qoldirdi. Ular IPO da kutilganidan ko'proq aksiyalarni olishdi. Bir to'siq fondi menejeri kutilganidan yarim million ko'proq aksiyaga ega bo'ldi. Bitta aksiyani olishni kutmagan ba'zi chakana investorlar bir nechta aksiyalarni olishdi. Bularning barchasi Facebook savdosining ochilishida talabning pasayishiga yordam berdi va ba'zilar sotmoqchi bo'lgan aksiyalarning haddan tashqari ko'payishiga olib keldi. 18-may, juma kuni

Facebookning IPO si yaxshi boshlandi: narx 10 foizdan oshib, 38 dollardan 42 dollarga oshdi. Kashfiyot qimmatli qog'ozlar dilerlari milliy assotsiatsiyasining (NASDAQ) avtomatlashtirilgan kotirovkalari bilan bog'liq kompyuter muammolari va savdo muammolari tufayli 30 daqiqalik kechikish bilan sodir bo'ldi. Qisman savdolarning katta hajmi tufayli birinchi kunning oxiriga kelib 571 million aksiya sotildi, bu IPO davomida 421 dona sotilganini hisobga olsak, juda ko'p million aksiya. Facebook aksiyalari narxi 38 dollarga tushdi, 41 dollarga ko'tarildi va savdo kunining qolgan qismida yana pasayib, 38,23 dollarga yopildi, bu esa 38 dollardan oshib ketdi. Morgan Stanley, yetakchi anderrayter, narxni barqarorlashtirishga yordam berish uchun bozorga chiqishga majbur bo'ldi, chunki uzoq davom etgan "ko'tarilish"ning yo'qligi, kompyuterlar bilan bog'liq muammolar va bitimlarni tasdiqlashning kechikishi (ba'zi investorlarning buyurtmalari bajarilganmi yoki yo'qmi degan savolga chalkashliklarni keltirib chiqardi) aksiyalarga savdo bosimining oshishiga olib keladi.

Keyingi savdo kuni, 21-may, dushanba kuni sotuvlar davom etdi. Chunki investorlar savdoning birinchi kunidagi muammolarni ko'rib chiqish uchun dam olish kunlarini o'tkazdilar va ko'pchilik o'z aksiyalarining bir qismini yoki bar-chasini sotishga qaror qilishdi. Birinchi to'liq savdo kundan so'ng, Facebook aksiyalari taklif narxidan 4 dollarga tushib ketdi va har bir aksiya uchun 34 dollarga yopildi. Savdolarning ikkinchi kuni, 22-may, seshanba kuni aksiyalar 31 dollarga tushdi. Sentyabr oyi boshida ular har bir aksiya uchun 18 dollardan pastga tushib, 2012-yil oxiriga kelib, yana 20-yillarning o'rtalarida ko'tarilib, taklif narxidan 30 foizga past bo'lishdi. Kutilayotgan Facebook IPO bilan nima sodir bo'ldi? Yuqorida aytib o'tganimizdek, IPOdan biroz oldin umidsizlikka uchragan yangiliklar paydo bo'ldi. Shunga qaramay, taklif narxi va aksiyalar soni oshirildi, bu faqat dastlabki ommaviy taklif holatlarining kichik bir qismida sodir bo'ladi. Investitsiya banklari xodimlari ham shubha qilishdi. Ba'zi anderrayterlarning aksiyadorlik tahlilchilari tanlangan mijozlarga Facebookning kelajakdagi daromadlari haqidagi taxminlarini pasaytirmoqchi ekanliklarini aytishdi.

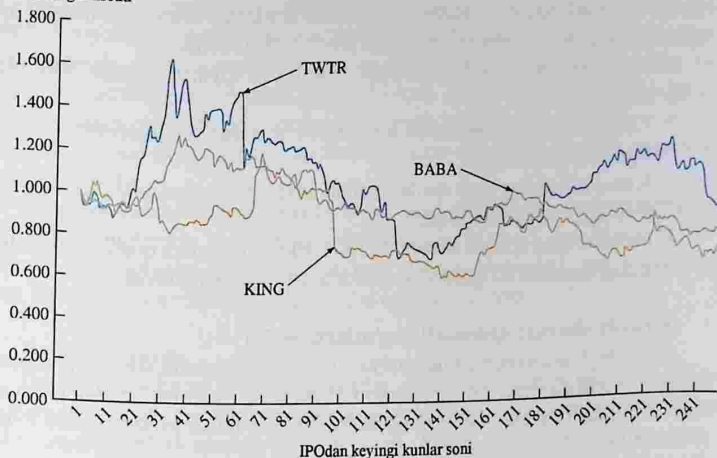
Narxlar pasayishining yana bir sababi talab va taklifning asosiy iqtisodiyotidir. Facebook aksiyalarining umumiy soni o'zgarmagan bo'lsa-da, IPOdan keyingi dastlabki bir necha oy ichida sotilishi va sotilishi mumkin bo'lgan aksiyalar soni ko'paydi. IPOning "blokirovka qilish" qoidalari muddati tugadi, bu dastlabki investorlarga (Facebook xususiy kompaniya bo'lganida) aksiyalarni sotishga imkon berdi. 421 million aksiyaga ega IPOdan so'ng, yana 271 million aksiyani IPOdan uch oy o'tgach (avgust oyida) va oktyabr oyida yana 229 million aksiya sotish va sotish mumkin edi. Noyabr oyining o'rtalarida yana 800 million aksiya savdoga qo'yildi. Shunday qilib, Facebook faoliyatining dastlabki olti oyida erkin muomalada bo'lgan aksiyalar soni to'rt baravar ko'paydi. Shubhasiz, ushbu dastlabki investorlarning ba'zilar o'zlarining aksiyalarining bir qismini sotishni tanladilar, bu esa taklifni oshirdi va Facebook aksiyalarining narxini yanada pasaytirdi.

IPOdan keyingi to'rt oy ichida Facebookga 50 ga yaqin qonuniy choralar ko'rildi. Ba'zi investorlar Facebook va uning anderrayterlariga qarshi da'vo arizasi bilan murojaat qilib, tahlilchilarning prognozlaridagi o'zgarishlar IPOga qadar butun bozorga yetkazilishi kerak edi. NASDAQ ga qarshi da'volar, investorlar Facebookning ommaviy savdolari boshlanishida kompyuter va savdo-sotiqdagi nosozliklar tufayli zarar ko'rganligini da'vo qilishdi. Facebookning IPO-ning so'nggi bobi yozilishidan ancha oldin bo'ladi. Ushbu bo'limda biz Facebook IPOga e'tibor qaratgan bo'lsak-da, 11.3 a paneli shuni ko'rsatadiki, 2011-yil oxiridan 2012-yilgacha bo'lgan davr yuqori texnologiyali IPOlarning aksariyati uchun qulay bo'lmagan. Facebook, Groupon, Yelp va Zynga 2012-yilni taklif narxidan pastroqda yakunladi. Shu vaqt ichida Standard&Poor's 500 (s&P500) indeksi 10% dan oshdi. Shunday qilib, bozor o'sib borayotgan bir paytda, ushbu yuqori texnologiyali IPOlar qisman kompaniyalar, ularning savdosi va daromadlari haqidagi umidsizlikka uchragan yangiliklar tufayli arzonlashdi.



11.3-rasm. Panel A: Tanlangan 2011- va 2012-yildagi IPOlarning IPO sanasidan bir yil o'tguncha bo'lgan aksiya bahosi ko'rsatkichi.

Birja narxining birinchi
kun narxiga nisbati



11.3-rasm. Panel B: IPO sanasidan bir yil o'tgach, so'nggi yuqori texnologiyali IPOlarning bahosi ko'rsatkichlari.

11.3. EMITENT FIRMALARGA YORDAM KO'RSATISHNING BOSHQA USULLARI

Hozirda ochiq turadigan va qo'shimcha mablag'larni jalb qilmoqchi bo'lgan kompaniyalar uchun bir nechta variant mavjud. Ular yuqorida aytib o'tilgan "underwriting" jarayonidan foydalanib, qo'shimcha qimmatli qog'ozlarni sotishlari mumkin. Shuningdek, ular shelfda ro'yxatdan o'tish, qimmatli qog'ozlarni xususiy shaxsga sotish, huquqlarni taklif qilish yoki raqobat takliflariga murojaat qilishdan foydalanishlari mumkin. Quyida har bir usulni ko'rib chiqamiz.

SECning 415-qoidasi firmalarga xavfsizlik masalalarini (qarz va kapital) ro'yxatdan o'tkazish va keyingi ikki yil davomida istalgan vaqtda sotish uchun ularni "javonga qo'yish" imkonini beradi. Ro'yxatdan o'tgandan so'ng, qimmatli qog'ozlar kompaniyaga mablag'ga muhtoj bo'lganda yoki bozor sharoitlari qog'ozlar kompaniyaga mablag'ga muhtoj bo'lganda yoki bozor sharoitlari qog'ozlar kompaniyaga mablag'ga muhtoj bo'lganda, SECga qisqa bayonot taqdim etish orqali sotuvga qo'yilish mumkin. Rafni ro'yxatdan o'tkazish jarayoni emitentlarning vaqtini va pulishi tejaydi. Raf qimmatli qog'ozlarini ro'yxatdan o'tkazish va ularni chiqarmaslik uchun hech qanday xarajat yoki jarima yo'q. Ariza topshirish to'lovlari past bo'lib, firma javondan bir qancha qimmatli qog'ozlarni olib, ularni darhol bitta anderray-

ter orqali sotishi va keyinroq boshqa anderrayter bilan ko'proq sotishi mumkin. Har bir firma javonni ro'yxatdan o'tkazishdan foydalana olmaydi. Firmalar to'rtta hajm, kredit sifati va axloqiy talablarga javob berishi kerak:

1. Kompaniyaning oddiy aksiyalarining bozor qiymati kamida 150 million dollar bo'lishi kerak.

2. O'tgan uch yil davomida kompaniya o'z qarz majburiyatlari bo'yicha defoltlarga yo'l qo'ymagan.

3. Kompaniyaning qarz majburiyatlari investitsiya darajasida bo'lishi kerak (BBB reytingi yoki undan yuqori).

4. Firma o'tgan uch yil davomida 1934-yildagi qimmatli qog'ozlar va birjalar to'g'risidagi qonunni buzganlikda aybdor deb topilmasligi kerak.

Xususiy shaxsga qimmatli qog'ozlarni sotish

Axloqiy jihatdan ochiq kompaniya qimmatli qog'ozlarni xususiy joylashtirish doirasida sotishga qaror qilishi mumkin. Hozirgi aksiyadorlar "foydali bitimlar"ga shubha qilmasliklari uchun, xususiy aksiyalar joriy bozor narxida kichik mukofot bilan sotiladi.

Agar kompaniyada mish-mishlar tarqalgan bo'lsa yoki aslida dushmanlik bilan egallab olingan bo'lsa, aksiyalarni xususiy ravishda sotish mumkin. Rahbariyat ovoz berish aksiyalarining katta qismini investor yoki do'stona ko'rinadigan sindikatga sotish orqali sotib olishni sekinlashtirishga yoki uni to'xtatishga urinishi mumkin. Ba'zida yangiliklarda moliyaviy qiyinchiliklarga duch kelgan va o'zlarini ushlab turish uchun kapital infuziyalarini qidirayotgan kompaniyalar ishtirokidagi bitimlar haqidagi mish-mishlar haqida maqolalar paydo bo'ladi.

Xususiy aksiyalarni joylashtirish shoshilinch kapital quyish zarurligini qondirishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar ommaviy taklif sifatida sotilmaganligi sababli, xususiy joylashtirish SECda ro'yxatdan o'tish va keyingi reklamalardan qochadi. Shu bilan birga, xususiy sotish qimmatli qog'ozlar va birja komissiyasining boshqa qoidalariga rioya qilishi kerak. Firma savdo to'g'risidagi ma'lumotlar amalga oshirilgandan so'ng oshkor qilishi kerak va xususiy investorlar qimmatli qog'ozlar va birja komissiyasining "akkreditatsiyadan o'tgan investorlar" talablariga javob berishi kerak. Asosan, akkreditatsiyadan o'tgan investorlar – bu himoyasiz sarmoya kiritish uchun yetarlicha bilimdon yoki moliyaviy jihatdan kuchli deb hisoblanadiganlar.

SEC ro'yxatdan o'tish jarayoni tomonidan taqdim etilgan. Akkreditatsiyadan o'tgan investorlarga investitsiya tajribasiga ega bo'lgan badavlat shaxslar, shuningdek, sug'urta kompaniyalari va pensiya jamg'armalari kabi moliyaviy tashkilotlar kirishi mumkin.

Huquqlarni ilgari surish

Ba'zi korporatsiyalarning ustaviga ko'ra, qo'shimcha oddiy aksiyalar (yoki oddiy aksiyalarga aylantirilishi mumkin bo'lgan har qanday qimmatli qog'ozlar) chiqarilganda, ushbu qimmatli qog'ozlar, birinchi navbatda, mavjud oddiy aksiyadorlarga sotilishi uchun taklif qilinishi kerak. Ya'ni, mavjud aksiyadorlar yangi chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni sotib olish huquqiga ega. Ushbu qoidaning maqsadi mavjud aksiyadorlarga mulkning mutanosib ulushini saqlab qolishlariga imkon berishdir.

Amerika Qo'shma Shtatlarida 1980- va 1990-yillarda, davlat korporatsiyalari o'rtasida huquqlarning begonalashuvi kamdan kam uchraydi, garchi ular hali ham xususiy kompaniyalar orasida qo'llaniladi. Boshqa tomondan, bekor qilish hali ham Yevropadagi ommaviy kompaniyalar orasida mashhur.

Raqobatli savdo

Davlat, mahalliy va federal hukumatlar, shuningdek, davlat idoralari obligatsiyalari investitsiya banklari tomonidan anderrayting shartnomalari tuzilishidan oldin raqobatbardosh savdolarini talab qiladi. Xuddi shu narsa ba'zi kommunal xizmatlar tomonidan chiqarilgan qarz va kapital qimmatli qog'ozlarga ham tegishli. Yirik, moliyaviy jihatdan kuchli kompaniyalar ba'zan yangi qimmatli qog'ozlar bo'yicha raqobatbardosh takliflarni qidirayotganliklarini e'lon qilishadi. Bunday sharoitda investitsiya uylari va emitent o'rtasidagi dastlabki muzokaralar ahamiyatsiz bo'lishi mumkin. Bunday hollarda emitent chiqarilish hajmi va sotmoqchi bo'lgan qimmatli qog'ozlar turi to'g'risida qaror qabul qiladi. Keyin u investitsiya bank kompaniyalariga qimmatli qog'ozlarni sotish uchun takliflar berishni taklif qiladi. Odatda, shartnoma qimmatli qog'ozlar uchun eng yuqori narxni taklif qiladigan investitsiya banki guruhi oladi, shuningdek, u muvaffaqiyatli to'lovni amalga oshirishi mumkinligi haqida ma'lumot beradi. Investitsiya bank kompaniyalari tomonidan raqobatbardosh savdolarining nisbiy afzalliklari va kamchiliklari to'g'risida ko'plab kelishmovchiliklar mavjud. Investitsiya bankirlarining ta'kidlashicha, ularning doimiy maslahatlari emitentning qimmatli qog'ozlarini birlamchi bozorga iqtisodiy va samarali tarqatish uchun zarurdir. Boshqalarning ta'kidlashicha, raqobatbardosh savdolar korporatsiyalarga o'z qimmatli qog'ozlarini boshqa narxlarga qaraganda yuqori narxlarda sotishga imkon beradi.

Emitentlar faqat investitsiya bank kompaniyalaridan takliflar so'rashganda paydo bo'ladigan raqobatbardosh savdolarining bir turi Gollandiya auksioni bo'lib, u kichikroq firmalar va individual investorlarga qimmatli qog'ozlarni sotib olish imkonini beradi. Gollandiya kim oshdi savdosi AQSH G'aznachiligi tomonidan qo'llaniladi va ba'zi IPOLAR Gollandiya kim oshdi savdosi mexanizmidan foydalanadi. Eng ko'zga ko'ringan narsa 2004-yilda Googlening ommaviy taklifi edi. Jarayon emitent va uning investitsiya banklari aksiyalar narxlari oralig'ini belgilashdan boshlanadi. Anderrayterlardan birida hisob-fakturani yaratgandan so'ng,

investorlar Internet, faks yoki telefon orqali sotib olmoqchi bo'lgan aksiyalar soniga narxlarni belgilaydilar. Ishtirokchilar, agar talab anderrayterlar kutganidan yuqori (yuqori taklif narxi) yoki pastroq (pastroq taklif narxi) bo'lishiga ishonsalar, takliflarni narx oralig'idan tashqarida joylashtirishlari mumkin.

Masalan, Yoogle firmasi Gollandiya auksionida IPOda 100 million dona aksiya chiqarmoqchi. Faqat beshta taklif qilingan deb taxmin qiling:

Taklif qiluvchi	Narxi	Aksiyalar soni
A	20.50\$	25 million
B	20.47\$	25 million
C	20.45\$	25 million
D	20.43\$	25 million
E	20.40\$	25 million

Tozalash narxi 20,43 dollar. Ushbu yoki undan yuqori narxda sotib olinadigan aksiyalar soni taklif qilingan barcha aksiyalarni sotishga imkon beradi. A, B, C va D sarmoyadorlari o'zlari xohlagan miqdordagi aksiyalarni sotib olishlari mumkin bo'ladi va investor E IPOda hech qanday aksiyalarni olmaydi.

Agar ikki yoki undan ortiq investorlar kliring bahosi bo'yicha takliflarni joylashtirsa, taklif qiluvchi firma uchta variantdan birini tanlashi mumkin. Birinchidan, qo'shimcha talabni o'zlashtirish uchun taklif hajmini oshirishi mumkin; ikkinchidan, aksiyalarni eng past baho beruvchilarga mutanosib ravishda sotishi mumkin; uchinchidan, barcha g'alaba qozongan ishtirokchilarga mutanosib ravishda aksiyalarni sotishi mumkin. Misol uchun, agar D va E sarmoyadorlari har biri 25 million aksiya uchun 20,43 dollarlik taklif kiritgan bo'lsa, nima bo'lar edi. 20,43 dollarlik kliring narxida 125 million dona aksiyaga buyurtmalar mavjud, biroq atigi 100 million aksiya sotuvga chiqarilgan. Birinchi variantga ko'ra, Yoogle qaror qabul qilishi mumkin (agar prospekt Yoogle bunga ruxsat bergan bo'lsa) taklif hajmini 125 million aksiyaga oshirish va har bir investorga kerakli miqdorni sotish. Ikkinchi variant bilan Yoogle 75 million aksiyani A, B va C ishtirokchilariga ajratadi va qolgan 25 million aksiyani D va E ishtirokchilari o'rtasida ularning takliflari hajmiga mutanosib ravishda taqsimlaydi. Ular bir xil miqdordagi aksiyalarni olishni xohlaganligi sababli, qolgan aksiyalar teng ravishda bo'lingan, D va E ishtirokchilari har biri 12,5 million aksiyaga ega. Uchinchi variantga ko'ra, 100 million aksiyani sotish va 125 millionga kliring narxiga bo'lgan talab bilan har bir investor 100/125 yoki 80 foizini kerakli miqdordagi aksiyalarni oladi. Ya'ni A, B, C, D va E ishtirokchilari $25 \text{ million} \times 0,80$ aksiyani yoki har biri 20 million aksiyani oladi.

11.4. OMMAGA CHIQUARISH XARAJATLARI

Ommaga chiqarishning kamchiliklaridan biri uning xarajatidir. Emitent firma buxgalterlar va advokatlarning to'lovlari, chop etish xarajatlari va hujjatlarni topshirish to'lovlari uchun to'g'ridan to'g'ri cho'ntakdan tashqari xarajatlariga duch keladi.

Bundan tashqari, firma ikkita qo'shimcha xarajatlarga duch keladi, ular birgalikda firmaning keyingi bozordagi aksiyalarining bozor qiymati va firma anderrayterlardan oladigan haqiqiy daromadlari o'rtasidagi farqni ifodalaydi. Ushbu xarajatlarning birinchisi, avvalroq muhokama qilinganidek, tarqalishdir. Ikkinchi xarajat, ya'ni past baho, bozordan keyingi aksiya narxi va taklif narxi o'rtasidagi farqni ifodalaydi. Past narxlash stolda qolgan pulni yoki agar taklif narxiga yaqinroq bo'lganida firma olishi mumkin bo'lgan pulni anglatadi.

Aksiyaning bozordan keyingi qiymati. Misol uchun, firma bir million aksiya-ni 15 dollarlik taklif narxida sotish orqali 15 million dollar yig'di deylik. Savdo-ni birinchi kunida firmaning aksiyalari narxi 20 dollarni tashkil qiladi. Firmaning bozor qiymati $(20 - 15) \times 1$ million aksiya yoki 5 million dollarga ko'tarildi. Agar qimmatli qog'ozlar dastlab 20 dollarga taklif qilinganida, kompaniya aksiya uchun qo'shimcha 5 million dollar olgan bo'lishi mumkin edi. Ba'zilar, firma 5 million dollarni "stolda" qoldirganini, agar aksiyalarning narxi yaxshiroq bo'lganida, uni moliyalashtirishi mumkin edi, deb ta'kidlashadi. Boshqacha qilib aytdigan bo'lsak, agar taklif narxi 20 dollar bo'lganida, kompaniya atigi 750 000 ta aksiyani sotish orqali 15 million dollar yig'ishi mumkin edi.

Amerika Qo'shma Shtatlaridagi IPOlar bo'yicha tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, firmalarning IPOlari, o'rtacha qilib aytganda, agar u kichikroq ulushi bo'lsa, texnologiya firmasi tomonidan berilgan bo'lsa, firma texnika kapitalini moliyalashtirishdan foyda ko'rgan bo'lsa va ulushning anderrayterlari nufuzliroq bo'lsa ko'proq past baholanadi. Narxlarning pastligi, nafaqat, Qo'shma Shtatlarda sodir bo'ladi. 11.2-jadvaldan ko'rinib turibdiki, ko'plab mamlakatlarda olib borilgan tadqiqotlar IPOdan birinchi kundagi katta daromadlarni aniqlaydi, bu esa past narxlarni ko'rsatadi. Nima uchun arzon narxlar yuzaga kelishi tadqiqotchilar o'rtasida munozarali masala. Bu, shubhasiz, mamlakatning xavfsizlik bozorlari, qoidalari yoki savdo mexanizmlariga bog'liq emas, chunki u juda ko'p turli mamlakatlarda uchraydi. Ba'zi nazariyalar ba'zi investorlar IPO jozibadorligi bo'yicha boshqalarga qaraganda yaxshiroq ma'lumotga ega bo'lgan holatlarni o'z ichiga oladi (ehtimol, o'z tadqiqotlari orqali). Ma'lumotga ega bo'lmagan investorlarning birlamchi bozor takliflarini sotib olishini davom ettirish uchun rag'batlantirish maqsadida ular o'rtacha narxni pasaytirish orqali foyda olishlari kerak. Boshqa nazariyalar investorlarning irratsional xatti-harakati bilan bog'liq. Aksiyalarni sotib olishni xohlaydigan, lekin ommaviy taklifga

qodir bo'lmagan investorlar ularni IPO aksiyalarini sotib olganlardan sotib olish uchun aksiyalarning narxini keskin ravishda ko'taradilar.

Birgalikda uchta xarajat (to'g'ridan to'g'ri xarajatlari, tarqalish va past baho) IPOning flotatsiya xarajatlarini tashkil qiladi. Emissiyaning flotatsiya xarajatlari bir qator omillarga, jumladan, taklif hajmiga, emitent firmaning daromadiga, uning sanoatiga va fond bozorining holatiga bog'liq.

Ko'tarilgan miqdorga nisbatan flotatsiya xarajatlari, odatda, eng yaxshi taklifdan ko'ra qat'iy majburiyat taklifi uchun past bo'ladi. Eng yaxshi takliflar ikki sababga ko'ra yuqori xarajatlarga ega.

11.2-jadval

52 ta davlat uchun o'rtacha dastlabki daromad

Mamlakatlar	Hajmi	Vaqt oralig'i	O'rtacha dastlabki daromad (%)
Argentina	26	1991–2013	4.2
Avstraliya	1,562	1976–2011	21.8
Avstriya	103	1971–2013	6.4
Belgiya	114	1984–2006	13.5
Braziliya	275	1979–2011	33.1
Bolgariya	9	2004–2007	36.5
Kanada	720	1971–2013	6.5
Chili	81	1982–2013	7.4
Xitoy	2,512	1990–2013	118.4
Kipr	73	1997–2012	20.3
Daniya	164	1984–2011	7.4
Misr	62	1990–2010	10.4
Finlyandiya	168	1971–2013	16.9
Fransiya	697	1983–2010	10.5
Germaniya	736	1978–2011	24.2
Gretsiya	373	1976–2013	50.8
Gong Kong	1,486	1980–2013	15.8
Hindiston	2,964	1990–2011	88.5
Indoneziya	464	1990–2014	24.9
Eron	279	1991–2004	22.4
Irlandiya	38	1991–2013	21.6

Isroil	348	1990–2006	13.8
Italiya	312	1985–2013	15.2
Yaponiya	3,236	1970–2013	41.7
Iordaniya	53	1999–2008	149.0
Koreya	1,758	1980–2014	58.8
Malayziya	474	1980–2013	56.2
Mavrikiy	40	1989–2005	15.2
Meksika	123	1987–2012	11.6
Niderlandiya	181	1982–2006	10.2
Yangi Zelandiya	242	1979–2013	18.6
Nigeriya	122	1989–2013	13.1
Norvegiya	209	1984–2013	8.1
Pokiston	80	2000–2013	22.1
Filippin	155	1987–2013	18.1
Polsha	309	1991–2014	12.7
Portugaliya	32	1992–2013	11.9
Rossiya	64	1999–2013	3.3
Saudiya Arabistoni	80	2003–2011	239.8
Singapur	609	1973–2013	25.8
Janubiy Afrika	316	1980–2013	17.4
Ispaniya	143	1986–2013	10.3
Shri-Lanka	105	1987–2008	33.5
Shvetsiya	374	1980–2011	27.2
Shveytsariya	164	1983–2013	27.3
Tayvan	1,620	1980–2013	38.1
Tailand	500	1987–2012	35.1
Tunis	32	2001–2013	24.3
Turkiya	399	1990–2013	9.7
Birlashgan Qirollik	4,932	1959–2012	16.0
Qo'shma Shtatlar	12,702	1960–2014	16.9

Birinchidan, yuqori riskli korxonalar odatda yaxshiroq takliflardan foydalalanadilar. Shuning uchun bankir o'zining qo'shimcha harakatlarini qoplash uchun yuqori komissiya oladi. Ikkinchidan, eng yaxshi emissiyalar o'rtacha kamroq pul yig'adi, shu sababli emissiyani tayyorlash uchun belgilangan xarajatlar kamroq sotilgan aksiyalarga taqsimlanadi. Bir tadqiqotga ko'ra, AQSH korporatsiyalari uchun IPOning o'rtacha narxi past narxlarni hisobga olmaganda, daromadning o'rtacha 11,0% ni tashkil qiladi. Mavsumiy aksiyalarni taklif qilish (SEO) holatida, ya'ni davlat aksiyadorlik kapitaliga ega bo'lgan kompaniyalarning aksiyalarini keyingi taklif qilishda – bu xarajatlar o'rtacha 7,1% ni tashkil etdi. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar uchun xarajatlar o'rtacha 3,8 foizni tashkil etdi. To'g'ridan to'g'ri qarz masalalari uchun emissiya xarajatlari o'rtacha 2,2 foizni tashkil etdi, garchi ular emissiyaning kredit reytingiga ta'sirchan bo'lsa ham.

Tadqiqotlar shuni ko'rsatdiki, past narxlar vaqt o'tishi bilan va IPO hajmiga qarab o'zgaradi. Bundan tashqari, IPO hajmi davriy bo'lib, shiddatli IPO faoliyati davrlari bir nechta kompaniyalar birjaga chiqadigan davrlar bilan kesishadi. IPO hajmi va past narx o'rtasida kuchli bog'liqlik mavjud. "Issiq IPO bozorlari" davrlari yuqori IPO hajmi va ko'proq past narxlanish bilan tavsiflanadi, past IPO hajmi yoki "sovuq IPO bozorlari" esa kamroq past narxni namoyish etadi. 11.3-jadvaldagi ma'lumotlar 1980-yildan beri ushbu chizmalarni ko'rsatadi. 1990-yillarning oxiridagi "issiq" IPO bozorlariga va 1980-yillarning boshlari, 1980-yillarning oxiri va ming yillikning oxiridagi "sovuq" bozorlarga e'tibor bering.

11.3-jadval

Takliflar soni va birlamchi ommaviy takliflarning birinchi kunlik o'rtacha daromadlari (past bahosi), 1975–2014-yillar

Yillar	Takliflar soni	Birinchi kun uchun o'rtacha daromad (%)
1975	12	–0.2
1976	26	1.9
1977	15	3.6
1978	19	12.6
1979	39	8.5
1980	75	13.9
1981	196	6.2
1982	80	10.5
1983	524	8.9
1984	218	2.8

1985	218	6.5
1986	477	6.1
1987	336	5.7
1988	129	5.4
1989	122	7.8
1990	116	10.4
1991	293	11.8
1992	416	10.2
1993	527	12.7
1994	411	9.8
1995	464	21.1
1996	690	17.3
1997	486	13.9
1998	316	20.3
1999	486	69.7
2000	382	56.2
2001	79	14.2
2002	70	8.6
2003	68	11.9
2004	183	12.3
2005	168	10.1
2006	162	11.9
2007	160	14.0
2008	21	6.4
2009	43	10.6
2010	100	9.2
2011	82	13.2
2012	105	17.1
2013	162	20.9
2014	225	14.9

11.5. INVESTITSIIYA BANKI FIRMALARI: BOSHQA FUNKSIYALAR, INNOVATSIYALAR, TARTIBGA SOLISH

Investitsiya banki firmalari uzoq muddatli qimmatli qog'ozlarni andarraying qilish bo'yicha asosiy funksiyasidan tashqari ko'plab faoliyat turlari bilan shug'ullanadilar. Misol uchun, ular an'anaviy ravishda tijorat qog'oz bozorida hukmronlik qiladilar. Tijorat qog'ozini biznesni qisqa muddatli moliyalashtirishning muhim manbai bo'lib, biz buni 16-bobda ko'rib chiqamiz. Tijorat qog'ozini sotib olish va sotish orqali investitsiya bankirlari ko'plab korxonalarning qisqa muddatli pul oqimlariga bo'lgan ehtiyojlarini qondirishga yordam beradi. Tijorat qog'ozlarini chiqarish faoliyatida uchta investitsiya banki firmasi ustunlik qiladi. Bular Goldman Sachs, Merrill Lynch va Credit Suisse.

So'nggi yillarda qo'shilish va sotib olish (M&A) faoliyati ko'plab investitsiya banki firmalari uchun tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda. Kuchli M&A bo'limlariga ega firmalar yuqori daromadli M&A faoliyati uchun qizg'in raqobatlashadi. Investitsion bank firmalari korporativ mijozlar nomidan birlashish uchun mos bo'lishi mumkin bo'lgan kompaniyalarni aniqlash uchun ishlaydi. Ushbu xizmat uchun katta to'lov mavjud.

Investitsiya bankirlarining boshqa faoliyati korxonalar, kollejar, cherkovlar, kasalxonalar va boshqa muassasalar uchun pensiya va jang'arma fondlarini boshqarishni o'z ichiga oladi. Ko'p hollarda investitsiya banki rahbarlari yirik korporatsiyalarning direktorlar kengashlarida ishlaydi. Bunday holda, ular moliyaviy maslahatlar berishlari va kompaniyaning moliyaviy rejalashtirishda ishtirok etishlari mumkin. Investitsion bankirlar, shuningdek, pullik asosda moliyaviy maslahat beradilar.

Barcha investitsiya bankirlari ushbu faoliyatning har birida qatnashmaydi. Kompaniyaning hajmi ko'p jihatdan u ko'rsatadigan xizmatlar doirasini belgilaydi. Butiklar deb nomlanuvchi ba'zi kompaniyalar yuqori texnologiyali kompaniyalar uchun qo'shilish yoki IPOni andarraying qilish kabi bir nechta faoliyatga ixtisoslashgan.

Investitsion bank faoliyatini tartibga solish

Investitsion faoliyatni federal tartibga solish birinchi navbatda 1933-yildagi Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonun-qoidalariga muvofiq amalga oshiriladi. Qonunning asosiy maqsadlari sotuvga qo'yilgan yangi chiqarilgan qimmatli qog'ozlarning mohiyatini to'liq, adolatli va to'g'ri ochib berish va bunday qimmatli qog'ozlarni sotishda firibgarlikning oldini olishdan iborat. Birinchi maqsad emitentdan "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)da ro'yxatdan o'tish to'g'risidagi bayonotni taqdim etishni va potensial investorlarni prospekt bilan ta'minlashni talab qilish orqali erishiladi. Biroq, "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)da alohida qimmatli qog'ozlarning investitsiyaviy ahamiyati to'g'risida qaror qabul qilmaydi. Qimmatli qog'ozlarni sotuvchiga in-

vestitsiya sifati bo'yicha tavsiya sifatida ro'yxatdan o'tish to'g'risidagi bayonotni "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC) tomonidan tasdiqlash taqiqlanadi. 1933-yilgi Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonunning falsafasi shundan iboratki, tartibga solishning eng samarali vositasi investitsiya qarorlari qabul qilinishi mumkin bo'lgan qimmatli qog'ozlar to'g'risida to'liq va aniq ma'lumotni oshkor qilishni talab qilishdir. "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC) da qimmatli qog'ozlar emitentining ro'yxatga olish bayonotida yoki prospektida bergan bayonotlarining to'g'riligiga kafolat bermasa ham, har qanday noto'g'ri yoki noto'g'ri bayonotlar sotuvchilarga va emitent kompaniyaning boshqa vakillariga nisbatan qonuniy choralar ko'rilishiga olib kelishi mumkin. Shunday qilib, to'liq oshkor qilish firibgarlikning oldini olishning ikkinchi maqsadiga yordam beradi.

1934-yilgi Qimmatli qog'ozlar birjasi to'g'risidagi qonun qimmatli qog'ozlar birjasi komissiyasini tuzdi va unga qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qilish vakolatini berdi. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar narxini manipulyatsiya qilishga urinishlar noqonuniy deb topildi. Uyushtirilgan bozorlarda biznes yurituvchi barcha broker va dilerlar "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)da ro'yxatdan o'tishlari shart.

Broker investor uchun bozorda qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish orqali savdo jarayonini osonlashtiradi. Ular xaridorlar va sotuvchilarni joriy bozor narxlarida operatsiyalarni osonlashtirishga yordam beradi. Ular komissiya oladi, bitim qiymatining foizi yoki kichik savdolar uchun haq oladi. Agar siz qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilsangiz, ko'pincha brokerdan foydalanasiz. Taniqli brokerlar orasida Merrill Lynch, E-Trade, Charlz Shvab va Edvard Jons bor.

Diler o'z inventarlaridan qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish orqali investorlarning savdolarini qondiradi. Brokerdan farqli o'laroq, diler o'z kapitali yoki puli bilan savdo qiladi. Qimmatli qog'ozlarni sotmoqchi bo'lganlardan sotib oladi va sotib olmoqchi bo'lgan investorlarga sotadi. Komissiya olish o'rni-ga dilerlar spreddan pul ishlaydilar – ular to'laydigan narx va qimmatli qog'ozni sotadigan narx o'rtasidagi farq.

Federal investitsiyalarni tartibga solishdan tashqari, aksariyat shtatlarda investorlarni soxta qimmatli qog'ozlar operatsiyalaridan himoya qilish uchun mo'ljallangan "ko'k osmon" qonunlari mavjud. Ko'k osmon qonunlari o'z nomini ba'zi vijdotsiz operatorlarning faoliyatidan olgan, agar ular nazorat qilinmasa, ko'k osmon parchalarini investorlarga sotishga va'da berishadi. Shtat qonunlari o'ziga xos qoidalarda farq qilganligi sababli, federal hukumat investitsiya bankining asosiy tartibga soluvchisi hisoblanadi. Ko'k osmon to'g'risidagi davlat qonunlarining eng keng tarqalgan buzilishi kompaniyaning moliyaviy holati va aktivlari to'g'risida noto'g'ri ma'lumot berishdir.

1933-yildagi Glass-Steagall qonuni tijorat banklarining yangi chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni sotuvchisi sifatida harakat qilish imkoniyatini yo'q qildi. Buyuk depressiya davrida ko'plab tijorat banklari muvaffaqiyatsizlikka uchragan

va ularning ba'zilar banklarning andarrayting faoliyati va aksiyadorlik investitsiyalarining yomonligi natijasi deb hisoblangan. 1999-yilda Gramm-Lich-Bliley qonunining qabul qilinishi bilan tijorat va investitsiya banklari o'rtasidagi devorlar buzildi va sug'urta, tijorat, investitsiya va boshqa moliya institutlari o'rtasidagi an'anaviy chegaralar xiralashdi.

Investitsion bank firmalari o'rtasida innovatsiyalar

10-bobda ko'rganimizdek, investitsiya banki firmalari ko'plab "qarz" va "kapital" vositalarini ishlab chiqish orqali emitentlar va investorlarning ehtiyojlarini qondirishga harakat qilishdi. Andarrayting jarayoni nuqtayi nazardan, Internet ommaviy takliflarga nisbatan kam ta'sir ko'rsatdi. Ba'zi kompaniyalar Internetdan qimmatli qog'ozlarni kichik investorlarga sotish va qimmatli qog'ozlarning past bahosini kamaytirish vositasi sifatida foydalanishga harakat qilishdi. Aksariyat investitsiya banklari yirik, yaxshi kapitallashgan kompaniyalardir. Savdo orqali IPO aksiyalarini oladigan investorlar, odatda, investitsiya banklarining yirik institutsional mijozlari va ularning afzal ko'rgan chakana mijozlari (katta brokerlik hisoblari va ko'p savdoga ega bo'lganlar) hisoblanadi. Internet Gollandiya auksionlarida qimmatli qog'ozlarga taklif qilish imkonini berish orqali investorlarni yanada tenglashtirishi mumkin. Aksiyalarni eng yuqori baho beruvchiga sotish orqali barcha investorlar teng huquqqa ega bo'ladilar. Agar kichik investorlar investitsiya bankidan yuqoriroq taklif qilsalar, ular, birinchi navbatda, kerakli miqdordagi aksiyalarni oladilar. Ikkinchidan, takliflarni izlayotganda, emitent tomonidan olingan o'rtacha narx, agar u majburiyatlarni yozgan bo'lsa, oladigan narxdan oshib ketishiga umid qiladi. Obligatsiyalar uchun andarrayting ham Internetda mavjud. Internotes – Internet orqali sotiladigan obligatsiyalarga berilgan nom. Korporatsiyalar, davlat idoralari va munitsipalitetlar Internetdan foydalangan holda obligatsiyalar chiqaradilar.

Xususiy kompaniyaning ommaviy bo'lishining yana bir usuli – bu ommaviy kompaniya bilan birlashish yoki uni sotib olish. Nyu York fond birjasi (NYSE) shunday "ommaga chiqdi", u "Umumiy elektron aloqa tarmog'i" (ECN)ni Archipelago Holdings sotib oldi.

11.6. QIMMATLI QOG'OZLAR SAVDOSI – QIMMATLI QOG'OZLARNING IKKILAMCHI BOZORLARI

Birlamchi bozor, biz bilib olganimizdek, qimmatli qog'ozlar birinchi bo'lib chiqarilgan joy, emitent ularni investorlarga sotadi. Shundan so'ng, qimmatli qog'ozlar bilan har qanday bitimlar ikkilamchi bozorda amalga oshiriladi. Ikkilamchi bozorlar qimmatli qog'ozlarni sotmoqchi bo'lgan investorlar uchun likvidlikni ta'minlaydi. Ishonch bilan aytish mumkinki, agar investorlar o'rtasida savdo

qilish uchun qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorlari bo'lmaganida, qimmatli qog'ozlarni dastlabki sotish uchun birlamchi bozor bo'lmaydi. Agar investorlar qimmatli qog'ozlaridan osongina foyda olish yoki ularni naqd pulga sotish imkoniyatiga ega bo'lmasa, investorlarga qimmatli qog'ozlarni sotish juda qiyin bo'lar edi. Ikkilamchi bozorlar investorlarga o'z aktivlarini turli qimmatli qog'ozlar va bozorlarga ko'chirish imkonini beradi. Bu bozorlar narx haqida ma'lumot beradi, shu bilan kompaniya boshqaruvini baholash va investorlar uning harakatlarini qanday izohlashini aniqlash imkoniyatini beradi. Ikkilamchi qimmatli qog'ozlar bozori ikki komponentdan iborat: jismoniy savdo maydonchalariga ega bo'lgan tashkillashtirilgan qimmatli qog'ozlar birjalari va birjadan tashqari bozor, bu savdo maydonchalarida emas, balki elektron shaklda aloqa va savdo qiluvchi mustaqil dilerlar va agentlar tarmog'idir. "Nyu York fond birjasi" (NYSE) uyushgan birjaning yorqin namunasidir, NASDAQ esa birjadan tashqari bozordir.

Ko'rsatkichlari yomon bo'lgan kompaniya, uning qimmatli qog'ozlarining bozor narxлари ikkilamchi bozorda pasayganligi sababli, aksiyadorlarning rahbariyatiga bosimi bilan jazolanadi. Bundan tashqari, bunday kompaniya yangi kapitalni qidirganda, investorlarga yuqori kutilgan daromadni ta'minlashi kerak bo'ladi. Kompaniyaning boshqaruv mavqei biznesning yomonlashishi bilan tobora zaiflashib bormoqda. Oxir-oqibat, kompaniya direktorlari boshqaruvni o'zgartirishi yoki kompaniyani egallab olishga urinish nishoniga aylanishi mumkin.

Tashkil etilgan xavfsizlik almashinuvi

Tashkil etilgan qimmatli qog'ozlar birjasi – bu birja tomonidan belgilangan qoidalarga muvofiq barcha savdolar amalga oshiriladigan savdo maydonchasi bo'lgan joy. AQSHda tashkil etilgan birjalar qatoriga. "Nyu York fond birjasi" (NYSE); Amerika va Yevropa fond birjalarining 2007-yilda qo'shilishidan keyin "Nyu York fond birjasi" (NYSE) Euronext guruhining bir qismi), shuningdek, Boston, Chikago, "Cincinnati", Filadelfiya va Tinch okeani fond birjalari kabi bir qancha mintaqaviy birjalar kiradi. Mintaqaviy birjalar mahalliy va milliy qimmatli qog'ozlar, shu jumladan, bir nechta birjalarda sotiladigan ikki tomonlama birjalar bilan savdo qiladi. Yana bir milliy birja Amerika qimmatli qog'ozlar birjasi (Amex) 2008-yilda NYSE Euronext bilan birlashtirildi. U yirik fond birjasining bir qismiga aylandi va 2009-yilda NYSE Amex Equities nomini oldi. Marketingning "brending" funksiyasi moliya sohasida ham ishlaydi, chunki "Nyu York fond birjasi" NYSE nomini o'zgartirish bilan Euronext "NYSE" brendining obro'sidan foydalanishga intiladi.

2013-yil oxirida Qit'alararo almashinuv (ICE) o'sha paytda 11 milliard dollardan ortiq baholangan NYSE Euronextni sotib olish taklifi bilan chiqdi. Dunyo bo'ylab tan olingan "Nyu York fond birjasi" nomi sotib olingandan keyin ham saqlanib qoldi. Birlashgandan so'ng yangi tashkil etilgan "Qit'alararo almashinuv"(ICE) guruhi ikkita bo'limdan iborat edi: birja savdosiga ixtisoslashgan

NYSE Euronext va fyucherslar, opsiyonlar va boshqa shunga o'xshash shartnomalar savdosiga ixtisoslashgan.

Tashkil etilgan fond birjalari eng yangi elektron aloqa vositalaridan foydalangani. Bu buyurtmalar tezda kuzatilishi va qayta ishlanishi mumkin bo'lgan oddiy savdo mexanizmini ta'minlaydi. Bu turli birjalardagi narxlarning bir xil bo'lishini ta'minlaydi, shuning uchun treyder arbitraj bilan shug'ullana olmaydi yoki xavf-xatarsiz foyda olish uchun birjada qimmatli qog'ozni bir narxda sotib olib, boshqa narxda sotishi mumkin emas. Shaharlar ichida va shaharlar o'rtasida axborot uzatishning zamonaviy usullari 1844-yilda telegraf paydo bo'lgunga qadar ishlatilgan qurilmalardan keskin farq qiladi. Kotirovkalar Nyu York va Filadelfiya o'rtasida kunduzi bayroqlar va tunda yorug'lik signallari orqali Nyu Jersi bo'ylab baland nuqtadan baland nuqtaga o'n daqiqada uzatildi.

Nisbatan ahamiyati va ko'p jihatdan uning faoliyati boshqa birjalarga xos bo'lganligi sababli, ba'zan "Katta kengash" deb ataladigan Nyu York fond birjasi birjaning tashkil etilishi va faoliyatining quyidagi tavsifi uchun asos bo'lib xizmat qiladi.

Nyu York fond birjasining tuzilishi

Mamlakatdagi barcha fond birjalari singari, Nyu York fond birjasi (NYSE) ning maqsadi qimmatli qog'ozlar xaridorlari va sotuvchilari yoki ularning vakillari biznes yuritishi mumkin bo'lgan qulay uchrashuv joyini ta'minlashdir. Bundan tashqari, Nyu York fond birjasi (NYSE) savdo hisob-kitoblarini amalga oshiradi, o'z a'zolarining savdo jarayonlari va faoliyati qoidalarini belgilaydi, bitimlarning oshkoraligini ta'minlaydi va qimmatli qog'ozlari birjada sotiladigan korporatsiyalar uchun standartlarni belgilaydi. A'zolarining uchta asosiy turi mavjud: belgilangan market-meykerlar, brokerlar va ro'yxatdan o'tgan treyderlar. O'z navbatida, brokerlarning ikki turi mavjud: uy brokerlari va mustaqil brokerlar.

Nyu York fond birjasi ishtirokchilarining eng katta guruhi uy brokerlaridir. Uy brokerlari yoki komissiya brokerlarining asosiy vazifasi mijozlarning qimmatli qog'ozlarni sotib olish va sotish bo'yicha buyurtmalarini bajarish uchun agent sifatida harakat qilishdir. Buning evaziga broker o'z xizmatlari uchun komissiya oladi. Merrill Lynch o'z uy brokerlari tomonidan ishlatiladigan bir nechta joylarga ega. Mustaqil brokerlar uy brokerlarining ortiqcha buyurtmalarini bajaradilar. Savdo hajmi ayniqsa yuqori bo'lsa, uy brokerlari mustaqil brokerdan buyurtmalarni qayta ishlashda yordam berishlarini so'rashadi. Ro'yxatdan o'tgan treyderlar – bu o'z hisobiga aksiyalarni sotib olish va sotish uchun birjada joy sotib olgan jismoniy shaxslar. Savdoni o'zlari boshqarganlari uchun ular hech qanday komissiya to'lamaydilar. Ular, shuningdek, o'z ro'yxatiga ega bo'lishni istamaydigan, ko'pincha mintaqaviy brokerlik uyi bilan shartnoma asosida ishlashlari mumkin.

Belgilangan bozor belgilari (DMM) yoki belgilangan dilerlar bozorni belgilangan qimmatli qog'ozlar uchun yaratish uchun javobgardir. Har bir aksiya birjada savdo nuqtasiga ega bo'lgan. "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)ga biriktirilgan. "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)lar har kuni savdoning boshida ochilish narxini oldingi kunning yopilish narxi va mavjud takliflar va takliflar asosida tanlaydi. Market-meyker sifatida "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)lar qimmatli qog'ozlar inventarini yuritadilar va adolatli va tartibli bozorni saqlash uchun uni sotib olishga yoki sotishga tayyor. Bu shuni anglatadiki, ular sotuvchilar ko'p bo'lganda o'zlariga tayinlangan kompaniyaning aksiyalarini sotib olishga tayyor bo'lishlari va treyderlar sotib olmoqchi bo'lganlarida aksiyalarni sotishga tayyor bo'lishlari kerak. Birja qoidalariga ko'ra, "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)lar bozorda tartibni saqlashlari kerak, ya'ni savdo narxlarini bir necha sentdan ko'proq o'zgarmasligi kerak (aksiyalar o'nli kasrlarda sotiladi, shuning uchun narxlarning eng kichik farqi bir sent bo'lishi mumkin). "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)lar qimmatli qog'ozlar uchun taklif va so'rov narxlarini qo'llab-quvvatlaydi va bu ikki narx o'rtasidagi marja "Belgilangan bozor belgilari" (DMM) ning potentsial yalpi foydasini ifodalaydi. Taklif narxi – xaridor qimmatli qog'oz uchun to'lashga tayyor bo'lgan narx (shuning uchun u investorning sotish narxini bildiradi). Taklif narxi – egasi qimmatli qog'ozni sotishga tayyor bo'lgan narx (shunday qilib, u investorning sotib olish narxini ifodalaydi). Agar brokerlarning joriy taklifi narxi 50.00 va joriy taklif narxi 50.05 bo'lsa, "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)lar spredni kamaytirish va bozor tartibini saqlash uchun 50.02 yoki 50.03 yoki pastroq taklif narxini kiritishlari mumkin.

Yaqinda Nyu York fond birjasida qo'shimcha likvidlik provayderlari (SLPs) deb nomlangan treyderlarning yangi guruhi paydo bo'ldi. Ularning maqsadi Nyu York fond birjasida savdo likvidligini targ'ib qilishdir, ya'ni ular kun davomida aksiyalarni sotib olish va sotish orqali "Belgilangan bozor belgilari" (DMM) ishini to'ldiradi. "Nyu York fond birjasida qo'shimcha likvidlik provayderlari" (SLPs) bo'lish uchun kompaniya savdo kunining kamida 5 foizi uchun eng yaxshi taklifni taqdim etishi yoki o'ziga tayinlangan qimmatli qog'ozlar uchun narxlarini so'rashi kerak. Nyu York fond birjasi likvidlik provayderlariga savdoni amalga oshirishda haq to'laydi. Maqsad "Nyu York fond birjasida qo'shimcha likvidlik provayderlari" (SLPs)lar uchun ko'proq taklif va so'rov narxlarini yaratishdir. Bu esa takliflar tarqalishini kamaytiradi va fond bozorida likvidlikni oshiradi.

Bir tiyin unchalik ko'p ko'rinmasligi mumkin, ammo Nyu York fond birjasida har kuni milliardlab aksiyalar sotilishi bilan har bir aksiya uchun qo'shimcha tiyin qo'shilishi mumkin. Ilgari listing aksiyalari savdosi "Belgilangan bozor belgilari" (DMM) yoki "Nyu York fond birjasida qo'shimcha likvidlik provayderlari" (SLPs) emas, balki "mutaxassislar" tomonidan nazorat qilingan. Bugungi "Belgilangan bozor belgilari" (DMM)larning ba'zi funksiyalarini bajargan mutaxas-

sislar buyurtmalar, ya'ni kutilayotgan buyurtmalar haqidagi ma'lumotlarga ega bo'lishdi va narxlar o'zgarganda paydo bo'ladigan limitli buyurtmalar deb nomlashdi (biz bir necha sahifalarda limitli buyurtmalar haqida gapiramiz). Mutaxassislar "oldingi savdo" bilan shug'ullanib, o'z manfaatlarini o'z mijozlaridan ustun qo'yganlikda ayblangan. Oldinga qarash mutaxassis o'zida (boshqalar emas) yaqin orada amalga oshiriladigan yirik xarid yoki sotish buyurtmalari haqidagi ma'lumotlardan foydalangan holda savdo qilganda yuzaga keldi. Masalan, aksiyani 23,27 dollarga sotib olayotganda, u bir necha daqiqada mijoz katta xarid buyurtmasini berishini bilar edi, bu esa narxni 23,30 dollar yoki 23,32 dollargacha oshirishi mumkin.

Tranzaksiyalardan foyda olishning yana bir misoli – "salbiy majburiyat", ya'ni mutaxassisning yordami kerak bo'lmaganda bitimga aralashuvi. Bu mutaxassis sotuvchidan aksiyalarni sotib olib, keyin darhol xaridorga qimmatroq narxda sotganda sodir bo'ladi. Bu ikki savdogarga mutaxassis yordamisiz bir-biri bilan savdo qilishiga ruxsat berilishi kerak edi. 2004-yilda Nyu York fond birjasi va AQSH "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC) bunday mutaxassislarga 240 million dollar jarima soldi. "Nyu York fond birjasi" (NYSE), shuningdek, "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)dan sanksiyalar oldi va qoidalar va savdo nazoratini kuchaytirish uchun xodimlar va mablag'larni ko'paytirishga majbur bo'ldi. Yangi "Belgilangan bozor belgilari" (DMM) tuzilmasi bunday adolatsiz savdo faoliyati ehtimolini kamaytiradi.

Boshqa birjalar ham axloqiy muammolarga duch kelishmoqda. 1990-yillarining oxirida NASDAQda savdo qilgan yigirmata kompaniyalar nohaq yuqori savdo to'lovlarini undirishda ayblanib, jami 900 million dollar jarimaga tortildi.

Qimmatli qog'ozlarni listing qilish. Barcha qimmatli qog'ozlar "Nyu York fond birjasi" (NYSE)da sotilishidan oldin listing qilinishi kerak. Qimmatli qog'ozlar listingiga kirish uchun korporatsiya rentabellik, muomaladagi aksiyalarning umumiy qiymati yoki ustav kapitaliga oid ma'lum talablarga javob berishi kerak. Vaqt o'tishi bilan "Nyu York fond birjasi" (NYSE) yuqori o'sish sur'atlari bo'lgan kompaniyalarni (listing uchun NASDAQ birjadan tashqari bozorini afzal ko'rgan) va ko'proq xorijiy kompaniyalarni jalb qilish maqsadida o'z listing standartlarini o'zgartirdi. Korporatsiya, shuningdek, listinga olish imtiyozini uchun haq to'laydi. Dastlabki listinga olish to'lovlari \$150,000 dan \$250,000 gacha. Keyingi yillik to'lovlar muomaladagi aksiyalar soniga qarab 35 000 dan 500 000 dollargacha o'zgaradi. Birjaning qimmatli qog'ozni Big Board listingiga qabul qilishi uning sifatini tasdiqlashni anglatmaydi.

11.7. QIMMATLI QOG‘OZLAR BILAN OPERATSIYALAR

Qimmatli qog‘ozlarni sotib olish va sotish kelishilgan bozorda boshqa tovarlarni sotib olish va sotishga o‘xshaydi. Uyni yoki mashinani sotmoqchimisiz, siz potensial xaridorlardan to‘lashni so‘ragan narxingiz bor. Sizning uyingiz yoki mashinangiz uchun xaridorlar sizning narxingizni to‘lashga tayyor bo‘lmasligi mumkin, lekin siz arzonroq narxga sotishga tayyormisiz yoki yo‘qligini bilish uchun taklif qilishadi. Qimmatli qog‘ozlar bilan operatsiyalarda potensial xaridorlar kim oshdi savdosidagi kabi taklif narxlarini, sotuvchilar esa taklif narxlarini belgilaydilar. Pastroq taklif narxi va yuqori taklif narxi o‘rtasidagi farq spred hisoblanadi. Spred qanchalik kichik bo‘lsa, bozor shunchalik likvidli bo‘ladi va bitim tezroq bajarilishi mumkin.

Internet saytlari bizga (agar real vaqt rejimidagi ma’lumotlarga kirish huquqini sotib olmagan bo‘lsangiz, vaqtni kechiktirish bilan) qimmatli qog‘ozlar uchun kunlik taklif va so‘rov narxlarini aytib beradi. Masalan, Microsoft aksiyalari uchun bunday saytdan iqtibos quyidagicha ko‘rinishi mumkin:

Taklif: 30.42×50900

So‘rov: 30.43×50800

Bu shuni anglatadiki, hozirda kun davomida potensial ishtirokchi talabining 50 900 ta aksiyasi mavjud va “Microsoft” aksiyalari uchun eng yuqori taklif narxi 30,42 dollarni tashkil qiladi. Ayni paytda sotuvga qo‘yilgan 50 800 ta aksiya bor va eng past taklif narxi 30,43 dollarni tashkil qiladi. “Pennies” bilan savdo qilganda, bu mumkin bo‘lgan eng qattiq spredir. Chunki taklif va so‘rov narxlarini bir tiyin ajratib turadi. Bu shuni ko‘rsatadiki, “Microsoft” aksiyalari, hech bo‘lmaganda, ushbu davr uchun juda likviddir.

Investorlar qimmatli qog‘ozlarni sotib olish yoki sotish uchun bir nechta turli xil buyurtmalar berishlari mumkin. Savdoni amalga oshirish uchun ular hisob ochishlari mumkin bo‘lgan brokerlik idorasiga borishlari kerak. Keyin investor buyurtma turini, shuningdek, muayyan kompaniyalarda sotiladigan aksiyalar sonini belgilashi mumkin. Qimmatli qog‘ozlarni sotib olish va sotish buyurtmalari bozori, cheklash yoki yo‘qotishni to‘xtatish bo‘lishi mumkin.

Bozor tartibi

Darhol eng yaxshi narxda sotib olish yoki sotish buyrug‘i bozor buyurtmasidir. “Nyu York fond birjasi”da ro‘yxatga olingan aksiyalarni eng yaxshi narxda sotishga buyurtma olgan brokerlik firmasi uni o‘zining Nyu Yorkdagi ofisiga yuboradi, u yerda buyurtma birjadagi komissiya brokeriga uzatiladi.

Buyurtmani cheklash

Limitli buyurtmada maksimal sotib olish narxi (sotib olish chegarasi) yoki minimal sotish narxi (sotish chegarasi) investor tomonidan belgilanadi. Agar komissiya brokeri investordan 50 dan sotib olish chegarasi buyrug'iga ega bo'lsa va boshqa brokerlarning taklif narxi 50 dan yuqori bo'lsa, buyurtma o'sha paytda to'ldirilmaydi. Broker 50 yoki undan past narx paydo bo'lguncha kutadi. Albatta, agar qimmatli qog'ozlar narxi tushmasdan ko'tarilsa, buyurtma bajarilmaydi. Limitli buyurtmalar bir kun, bir hafta, bir oy oxirida tugashi yoki bekor qilinmaguncha eng yaxshisi joylashtirilishi mumkin.

Stop loss buyrug'i

Stop loss buyrug'i – bu aksiya bahosi ma'lum darajaga tushganda aksiyalarni bozor narxida sotish buyrug'idir. Aksiya egasi joriy bozor narxidan bir necha pips past narxda zararni stop loss buyrug'ini joylashtirish orqali foydani himoya qilishi yoki yo'qotishlarni aksiya bahosining tushishidan cheklashi mumkin. Misol uchun, aksiya uchun 50 dollar to'lagan investor 45 dollarga stop loss buyrug'ini berishi mumkin. Agar narx 45 dollargacha tushib qolsa, komissiya brokeri aksiyalarni eng yuqori narxda sotadi. Bu buyurtma sotuvchiga 45 dollarlik narxni kafolatlamaydi, chunki aksiya sotilishi bilan tez tushib ketayotgan narx 45 dollardan pastga tushishi mumkin. Boshqa tomondan, agar aksiya bahosi belgilangan narxga etmasa, buyurtma bajarilmaydi.

Bunday buyurtmalar foydani himoya qilish uchun ishlatilishi mumkin. Agar aksiya sotib olingandan keyin qimmatlashsa, investor eski stop loss buyrug'ini bekor qilishi va yangisini yuqori narxda joylashtirishi mumkin.

Stop loss buyrug'ini joylashtirish xavfni o'z ichiga oladi. Ba'zida qimmatli qog'ozlar narxi juda o'zgaruvchan bo'lishi mumkin, narxlar keskin pasayib, tez o'sadi va aksincha. Ba'zan bu birja savdo tizimidagi dasturiy ta'minot yoki boshqa texnik nosozlik tufayli sodir bo'ladi. Agar siz narxning tez o'zgarishi haqida eshitingiz, uni "halokat" deb atash mumkin. Agar treyder kompyuterga noto'g'ri o'lchamdagi buyurtma kiritsa, bozorning o'zgaruvchanligi "yog' barmoq sindromi" tufayli yuzaga kelishi mumkin. Stop loss buyrug'ini joylashtirish xavfi shundaki, u tez narx o'zgarishidan keyin to'ldirilishi mumkin. Katta yo'qotishdan himoya qilish uchun siz stop loss buyrug'ini kiritgan bo'lishingiz mumkin. Agar to'satdan nimadir sodir bo'lsa, narxlar tezda tushishi mumkin va sizning buyurtmangiz bajariladi. Lekin narxlar tezda yana ko'tarilsa, sizning aksiyangiz hech qanday iqtisodiy sababsiz sotilgan bo'ladi. Shu sababli, "Nyu York fond birjasi" (NYSE) 2016-yil fevral oyidan keyin stop loss buyruqlarini qabul qilmaydi, ammo boshqa birjalar ulardan foydalanishda davom etadi.

Qisqa savdo

Qisqa savdo – sotuvchiga tegishli bo'lmagan qimmatli qog'ozlarni sotish. Investor, agar u kelajakda uning narxi tushishiga ishonsa, aksiyani sotmoqchi. Broker aksiyalarni qarzga oladi va ularni fond bozorida sotadi. Agar narx tushib qolsa, sotuvchi kreditorga qarzni to'lash uchun yetarli miqdorda aksiyalarni sotib olib, natijada qisqa pozitsiyani qoplaydi. Agar dividendlar aksiya kam bo'lgan paytda to'langan bo'lsa, qisqa sotuvchi qarzga olingan aksiyalar bo'yicha dividendlarni to'lashi kerak.

Misol tariqasida, "Emi" kompaniyasi "AT&T" kompaniyasining aksiyalari narxi kelajakda telekommunikatsiya sohasidagi kuchli raqobat tufayli tushib ketishiga ishonadi deylik. U o'zining brokeri – Merrill Lynch bilan bog'lanadi va unga AT&T aksiyalarining 100 ta aksiyalarini sotishni buyuradi. Broker, o'z navbatida, o'z aksiyalarini ko'cha nomiga ega bo'lgan boshqa Merrill Lynch investordan zarur aksiyalarni qarzga olishni tashkil qiladi, ya'ni u o'zining aksionerlik sertifikatlarini shaxsiy mulkida emas, balki brokerlikda saqlaydi. Qarzga olingan aksiyalarni sotgandan so'ng, brokerlik uyi sotishdan tushgan mablag'ni garov sifatida o'zida saqlab qoladi. Bizning misolimizda, agar qimmatli qog'oz 40 dollariga sotilgan bo'lsa, Merrill Lynch 100 ta aksiyani sotishdan tushgan tushumni, 4000 dollarni "Emi" hisobiga qoldiradi. Aytaylik, aksiya bahosi 36 dollarga tushdi va "Emi" o'zining qisqa pozitsiyasini qoplashni xohlaydi. U brokerdan 100 ta aksiya sotib olishni so'raydi, bu unga 3600 dollar turadi. "Merrill Lynch" yangi sotib olingan aksiyalarni ular olingan hisob raqamiga qaytaradi. "Emi" 4000 dollarlik aksiyalarni sotdi va narxi tushib ketganidan keyin 3600 dollarlik aksiyalarni sotib oldi; 400 dollarlik farq "Emi"ning foydasi, brokerlik komissiyalari bundan mustasno. Kimning hisobidan aksiyalar olingan bo'lsa, hech qachon ular olinganligini bilmaydi; "Merrill Lynch"ning ichki buxgalteriya tizimi barcha bunday operatsiyalarni kuzatib boradi.

Agar "AT&T" aksiyalari narxi ko'tarilsa, qisqa sotuvchi hali ham kelajakda o'zining qisqa pozitsiyasini qoplashi kerak bo'ladi. Agar narx har bir aksiya uchun 45 dollargacha ko'tarilsa va pozitsiya yopilsa, "Emi" o'z pozitsiyasini qoplash uchun 100 ta aksiya sotib olish uchun 4500 dollar to'laydi. "Emi" o'zining qisqa savdosidan 500 dollar (4000 – 4500 dollar) zarar ko'radi.

Qisqa savdo qimmatli qog'ozlar bozoriga muhim ta'sir ko'rsatishi sababli, "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)da uni diqqat bilan kuzatib boradi. Qattiq qisqa muddatli sotish kompaniyaning aksiyalari narxiga ortiqcha bosim o'tkazishi mumkin. Qisqa sotish bo'yicha cheklovlar orasida faqat o'sishda sotish bilan bog'liq biri bor. Bu shuni anglatadiki, qisqa sotuv faqat aksiyaning bozor narxidagi so'nggi savdo o'zgarishi oshgan taqdirdagina amalga oshirilishi mumkin. Misol uchun, agar oxirgi sotilgan narxlar 39.95, 39.95, 40.00, 40.00, 40.00 bo'lsa, qisqa muddatli sotishga ruxsat beriladi, chunki oxirgi narx o'zgarishi o'sish edi. Agar oxirgi sotilgan narxlar, masalan, 40.07, 40.01, 40.00 yoki 40.10,

40.00, 40.00 bo'lsa, qisqa sotishga yo'l qo'yilmaydi, chunki oxirgi narx o'zgarishi pasaygan.

Bundan tashqari, Federal xazira tizimi (Fed) va "Nyu York fond birjasi" (NYSE) qoidolari qisqa sotuvchidan broker bilan aksiya narxining kamida 50 foizini marja yoki depozitni saqlashni talab qiladi. Qimmatli qog'ozlar 24 soat oldin ogohlantirilishi mumkin.

Marja sotib olish

Marjada sotib olish investorlarning qarzga pul olib, o'z mablag'lari bilan birga qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishini anglatadi. Shu tarzda sotib olingan qimmatli qog'ozlar kredit uchun garovga aylanadi. Marja – investor naqd pulda to'lashi kerak bo'lgan xarid narxining minimal foizi. Boshqacha qilib aytganda, marja – bu investor kapitalining qimmatli qog'ozning bozor qiymatiga nisbati. Marjada xarid qilish uchun investorning brokerda marja hisobi bo'lishi kerak, u, o'z navbatida, banklardan zarur moliyalashtirishni tashkil qiladi.

Marja savdosi xavfli, u investitsion pozitsiyalardan olingan daromadlarni ham, yo'qotishlarni ham oshiradi. Misol uchun, investor 20 000 dollar qarz oldi va uni o'z pulining 30 000 dollari bilan birlashtirib, 50 000 dollarlik aksiya sotib oldi deylik. Uning boshlang'ich marjasi 60 foizni tashkil qiladi (o'z pulining 30 000 dollari qimmatli qog'ozlar qiymatining 50 000 dollariga bo'lingan). Agar aksiyaning bozor qiymati 10 foizga ko'tarilib, 55 000 dollarga tushsa, uning kapitali qiymati 35 000 dollargacha oshadi:

Qimmatli qog'ozlarning bozor qiymati:	\$55,000
Kamroq: qarzga olingan mablag'lar:	\$20,000
Investorning holatiga qiymati:	\$35,000

Narxni 35 000 dollargacha oshirish 16,7 foiz (5 000 dollar/30 000 dollar) daromadni bildiradi. Qimmatli qog'ozlar narxining 10% ga oshishi marjadan foydalanish orqali investor pozitsiyasining qiymatini 16,7% ga oshiradi.

Marja ham yo'qotishlarni oshiradi. Agar qimmatli qog'ozning qiymati 10 foizga tushib, 45 000 dollarga tushsa, investorning kapital qiymati 25 000 dollargacha tushadi:

Qimmatli qog'ozlarning bozor qiymati:	\$45,000
Kamroq: qarzga olingan mablag'lar:	\$20,000
Investorning holat qiymati:	\$25,000

Qiymatning 25 000 dollargacha kamayishi 16,7 foizga yo'qotishni bildiradi. Qimmatli qog'ozlar narxining 10 foizga tushishi marjadan foydalanish hisobiga investor pozitsiyasining qiymatini 16,7 foizga pasaytiradi.

Agar marja savdosida garov sifatida foydalaniladigan qimmatli qog'ozlarning qiymati pasayishni boshlasa, investor brokerdan marja chaqiruvini olishi mumkin. Investor yo pozitsiyani yopish yoki o'z kapitalini oshirish uchun qo'shimcha mablag'larni investitsiya qilish yoki marja tanloviga duch keladi. Agar garovga qo'yilgan qimmatli qog'ozlarning bozor narxi pasayishda davom etsa va investor yangi marja miqdorini taqdim eta olmasa, brokerlik idorasi qimmatli qog'ozlarni sotadi. Joriy Fed qoidalariga ko'ra, investorlar marja savdosiga kirishda kamida 50 foiz boshlang'ich marjaga ega bo'lishi kerak. Broker o'z pozitsiyasini yopishga majbur bo'lgunga qadar, pozitsiya pasayishi mumkin bo'lgan minimal xizmat ko'rsatish marjasi 25 foizni tashkil qiladi. Muayyan investorning kreditga layoqatligiga qarab, brokerlik firmasi marja bo'yicha yanada qattiqroq talablarni qo'yishi mumkin.

Narxlarning pasayishi, marja talablari va qimmatli qog'ozlarni sotishning kombinatsiyasi qimmatli qog'ozlar narxining pasayishiga olib kelishi mumkin. Ushbu turdagi spiral 1929-yildagi fond bozori qulashida katta rol o'ynadi. O'sha paytda marjani sotish bo'yicha hech qanday tartibga soluvchi cheklolar yo'q edi va aslida 10 foizlik marja keng tarqalgan edi. Natijada 1933-yildagi "Qimmatli qog'ozlar to'g'risida"gi qonun va 1934-yilgi "Qimmatli qog'ozlar birjasi to'g'risida"gi qonunlar qisqa muddatli sotish, marja savdosi hamda qimmatli qog'ozlarni chiqarish va sotish jarayonini tartibga solish uchun qabul qilindi.

Ish yuritish

Tranzaksiya sodir bo'lganda, ma'lumot markaziy kompyuter tizimiga yuboriladi, bu esa uni butun mamlakat bo'ylab ekranlarga yuboradi. Ushbu jamlama hisobot "Nyu York fond birjasi" (NYSE)dagi barcha savdolarni, shuningdek, min-taqaviy birjalar va "Nyu York fond birjasi" (NYSE) ro'yxatiga kiritilgan qimmatli qog'ozlar bilan savdo qiluvchi boshqa bozorlardagi savdolarni o'z ichiga oladi. Bitimlar 100 ta aksiyaning dumaloq lotlarida yoki toq lotda – 100 tadan kam bo'lgan bitimlar bo'yicha tuzilishi mumkin. Xarid qilish operatsiyasi to'g'risidagi ma'lumotlar birjaning markaziy ofisiga, so'ngra buyurtma berilgan brokerlik idoma'lumotlar birjaning markaziy ofisiga, so'ngra buyurtma berilgan brokerlik idorasiga yuboriladi. Bitim to'g'risidagi ma'lumotlar, shuningdek, aksiyalari sotilgan kompaniyaning reestriga yuboriladi. Kompaniyaga investor yoki brokerlik kompaniyasi nomiga yangi sertifikatlar berish uchun (agar aksiyalar ko'cha nomida bo'lsa) bu ma'lumotlar kerak. Xuddi shunday, dividendlar, yillik hisobotlar va aksiyadorlarning ovoz berish materiallari tegishli shaxsga yuborilishi uchun yozuvlar yungilanadi.

Qimmatli qog'oz ko'cha nomiga sotib olingan bo'lsa, brokerlik uyi investor nomidan uning nomiga qimmatli qog'oz sotib olgan bo'lsa, investor qimmatli qog'ozlarni sertifikatlariga imzo chekmasdan va yetkazib bermasdan brokerga qo'ng'iroq qilib sotishi mumkin. Ilgari aksiyalar savdosi besh kun ichida, keyin esa uch kun ichida hisob-kitob qilingan bo'lsa, 2017-yilda kuchga kirgan qoida-

larga ko'ra, savdolar ikki kun ichida amalga oshirilishi kerak. Ushbu ikki kunlik talab yoki "T+2" (yoki sotilgan taqdirda sotilgan aksiyalar uchun sertifikatlar), aksiyani sotib olish uchun mablag'lar birja savdosi amalga oshirilgandan keyin ikki kun ichida brokerga taqdim etilishi kerakligini anglatadi. Hisob-kitob vaqtining qisqarishi ko'cha titullari hisoblarini investorlar uchun yanada jozibador qilishi kerak. Hozirda "T+1" (bir kun ichida hisob-kitob qilish) talabini joriy etish rejalari amalga oshirilmoqda va hisob-kitoblarni bir zumda amalga oshiradigan to'liq elektron jarayonga umid bor.

Dasturiy savdo

Taxminan 1975-yildan boshlab aksiyalar nafaqat yakka tartibda, balki paketlar yoki dasturlarda ham sotila boshlandi. Dastur savdosi – bu aksiyalarni alohida emas, balki guruh sifatida savdo qilish usuli. Bu kamida 1 million dollarga teng bo'lgan kamida 15 xil aksiyalardan iborat guruh savdosi sifatida aniqlanadi. Dastlab, dastur savdolari shunchaki har qanday sababga ko'ra portfel tarkibini o'zgartirmoqchi bo'lgan menejerga tegishli bo'lgan har qanday aksiyalar portfelini oldi. Bugungi kunda blokli sotiladigan portfellar ko'pincha Standard & Poor's 500 kabi fond indeksiga kiritilgan aksiyalardan iborat. Odatda, bir hafta ichida Nyu York fond birjasidagi barcha savdolarining 25 foizi dastur savdolari hisoblanadi. Ba'zi haftalarda bu ko'rsatkich 40 foizgacha ko'tariladi. Dasturning eng faol treyderlari qatoriga "Morgan Stanley", "Merrill Lynch", "UBS", "Barclays Capital" va "Goldman Sachs" kiradi.

Portfel savdosi strategiyalarining keng doirasi bugungi kunda dastur savdosi sifatida tavsiflanadi. Dasturiy savdoning eng mashhur shakli bu indeks arbitraj bo'lib, treyderlar bir vaqtning o'zida turli bozorlardagi narxlar farqidan foyda olish uchun fyuchers va opsiyon savdolariga kirishgan holda aksiyalarni sotib oladilar va sotadilar. Dasturiy ta'minot savdogarlari turli bozorlardagi narxlarini kuzatish va kerak bo'lganda ijro signallarini ishga tushirish uchun kompyuterlardan foydalanadilar. Signal chiqarilganda, birja buyurtmalari tegishli "Belgilangan bozor" (DMM) tomonidan bajarilishi uchun to'g'ridan to'g'ri "Nyu York fond birjasi" (NYSE) savdo maydonchasiga yuboriladi. Kompyuterlardan foydalanish operatsiyalarini tezroq amalga oshirish imkonini beradi. Agar narx harakati bir vaqtning o'zida bir qator yirik dastur treyderlarining sotish buyurtmalarini ishga tushirsa, bu muammolarni keltirib chiqarishi mumkin, bu holda bozor narxlarining sezilarli darajada pasayishi mumkin. Natijada, "Dow Jones Industrial Average" (taniqli fond bozori indeksi) 10 foizdan ko'proq ko'tarilgan yoki pasaygan kunlarda foydalanishni cheklash orqali dastur savdosining ayrim jihatlarini nazorat qilishga urinishlar qilingan.

tartibga solish organi” (FINRA) tomonidan qabul qilingan barcha qoidalar “Qimmatli qog‘ozlar va birjalar komissiyasi” (SEC)ga xabar qilinishi kerak. “Qimmatli qog‘ozlar va birjalar komissiyasi” (SEC)da qoida “Moliyaviy sanoatni tartibga solish organi” (FINRA)ni har qanday vakolatdan mahrum qilish huquqiga ega.

“Moliyaviy sanoatni tartibga solish organi” (FINRA) aʼzolar uchun adolatli amaliyot va javobgarlikni taʼminlash uchun moʻljallangan keng qamrovli qoidalarni ishlab chiqdi. Birjadan tashqari faoliyat bilan shugʻullanadigan har qanday broker yoki diler, agar u masʼuliyat bilan ishlayotganini koʻrsata olsa va qoida “Moliyaviy sanoatni tartibga solish organi” (FINRA) axloq kodeksini qabul qilishga tayyor boʻlsa, “Moliyaviy sanoatni tartibga solish organi” (FINRA) aʼzosi boʻlish huquqiga ega.

Uchinchi va toʻrtinchi xavfsizlik bozorlari

Qimmatli qogʻozlar bozori kabi keng koʻlamli faoliyat maxsus mexanizmlarni keltirib chiqarsa, ajabmas. Nomlariga qaramay, uchinchi va toʻrtinchi bozorlar vaqt oʻtishi bilan rivojlangan ikkilamchi bozorlarning ikkita qoʻshimcha turidir.

Uchinchi bozor – bu uyushgan birjalar doirasidan tashqarida faoliyat yurituvchi kotirovka qilingan aksiyalarning yirik bloklari bozori. Uchinchi bozorda aksiyalar bloklari (10 000 aksiya birliklari) birjadan tashqari sotiladi. Uning ishtirokchilari yirik institutlar (masalan, investitsiya fondlari, sugʻurta kompaniyalari va pensiya jamgʻarmalari) boʻlib, ular koʻpincha yirik aksiyalar bloklari bilan savdo qilishlari kerak. Brokerlar uchinchi bozordagi muassasalarga xaridorlar va sotuvchilarni birlashtirish orqali yordam beradi va buning evaziga tovon oladi.

Toʻrtinchi bozor qimmatli qogʻozlar savdosining uyushgan dunyosidan yanada uzoqlashtirildi.

“Elektron aloqa tarmoqlari” (ECNs) kompyuterlashtirilgan savdo tizimlari boʻlib, ular maʼlum narxlarda sotib olish va sotish buyurtmalarini avtomatik ravishda moslashtiradi. Baʼzi yirik institutsional investorlar broker yoki dilerdan foydalanmasdan oʻzaro qimmatli qogʻozlarni sotib olish va sotishni tashkil qiladilar. Ular elektron tarmoqqa obuna boʻlishadi, unda sotib olish yoki sotish buyurtmalari boshqa abonentlarga maʼlum qilinadi. Takliflar kodda uzatiladi va sotib olish yoki sotish taklifini qabul qilmoqchi boʻlgan muassasalar taklifni qabul qilgandan keyingina boshqa tomonning shaxsini bilib oladi. Tranzaksiya tugagandan soʻng, tarmoq provayderiga haq toʻlanadi. Toʻrtinchi bozor savdosi tarafdorlari maʼlumotlarni uzatish koʻpincha tezroq va tejamkor boʻlishini taʼkidlaydilar, ammo koʻplab kompaniyalar uchun maxfiylik muhim xususiyatdir.

Yuqori chastotali savdo

Qimmatli qogʻozlar savdosida dasturiy taʼminot savdosi orqali kompyuter dasturlari qanday qoʻllanilishini allaqachon koʻrib chiqdik. Savdo butunlay elektron shaklga oʻtishi bilan kompyuter dasturchilari, maʼlumotlar tahlilchilari va inves-

torlar ma'lumotlarni tahlil qilish va buyurtmalarni raqobatchilarga qaraganda tezroq joylashtirish uchun "tezlikka ehtiyoj"ga ega. Birinchi bo'lib savdo qilganingiz uchun oladigan tiyinlar unchalik ko'p ko'rinmasligi mumkin, lekin uni har kuni millionlab (yoki milliardlab!) aksiyalarga ko'paytirsangiz, yiliga taxminan 250 savdo kuni va deyarli bir kunda 24 soat savdo qilish imkoniyati mavjud, kompyuterlar ovqatlanish yoki uxlashlari shart emasligi sababli, umumiy foyda potentsiali sezilarli bo'ladi. "Yuqori chastotali savdo" (HFT) bozorlarda ham narxlarni tahlil qilish uchun kuchli kompyuterlar va kompyuter algoritmlaridan foydalanadi. Potensial foydali savdo topilgach, kompyuter mikrosekundlarda buyurtma yuboradi.

Kasbiy yo'l-yo'riq savdosidan tashqari, "Yuqori chastotali savdo" (HFT) bozorlarga likvidlikni ta'minlaydi. Aslida, "Nyu York fond birjasi" (NYSE)da qo'shimcha likvidlik provayderlarining ko'pchiligi yuqori chastotali treyderlardir. "Yuqori chastotali savdo" (HFT) "Nyu York fond birjasi" (NYSE) tomonidan ko'pincha keyingi savdoni osonlashtirishga yordam berish maqsadida taklif va so'rov narxlarini joriy bozor narxidan biroz yuqoriroq va pastroq joylashtirish orqali likvidlikni ta'minlashga tayyorligi uchun mukofotlanadi. Agar savdo amalga oshirilsa (masalan, "Yuqori chastotali savdo" (HFT) o'zining taklif qilingan bahosi bo'yicha sotuvga qo'yilgan aksiyalarni sotib olsa), "Yuqori chastotali savdo" (HFT) taklif narxini bekor qiladi va yangi taklif va so'rov narxlarini yana bozor narxidan biroz yuqoriroq va pastroq joriy qiladi. Bu ko'p sonli bekor qilingan "Yuqori chastotali savdo" (HFT) buyurtmalarining illyuziyasini yaratadi. Ular bozorni sinab ko'rish maqsadida buyurtmalarni bekor qilish bilan birga, likvid bozor narxlarini yangilash uchun bir yoki ikkita savdoga qo'yilgan buyurtmalarni ham bekor qilishadi.

11.9. YAXSHI BOZOR QANDAY BO'LADI?

"Nyu York fond birjasi" (NYSE), NASDAQ, uchinchi bozor va to'rtinchi bozorni ko'rib chiqing, yaxshi bozor talablari qanday?

Bir bozorning ma'lum bir savdo turi uchun boshqasiga qaraganda yaxshiroq savdo qiladigan narsa nima?

Raqobat bizning tovar bozorlarimizda mavjud. Masalan, mahalliy "Walmart" do'koni – bu tovarlarni sotib olish va sotish uchun bozor, do'kon sotuvchi, biz iste'molchilar esa xaridormiz. Yaqin atrofdagi boshqa do'konlar sizning do'koningizga kirib, ular bilan "savdolashishingizni" istab, iste'molchining dollari uchun raqobatlashadi.

Birjalar o'rtasida ham raqobat mavjud. "Nyu York fond birjasi", "NASDAQ" va boshqa birjalar kompaniyalarni o'z aksiyalarini ularga joylashtirishga undaydi, shunda birja savdo hajmidan foyda ko'radi. Masalan, "Nyu York fond birjasi"da faqat ko'plab aksiyadorlarga ega bo'lgan va moliyaviy muvaffaqiyat tarixiga ega

bo'lgan sifatli kompaniyalar ro'yxatga olingan deb ishoniladi. "NASDAQ" kichik va moliyaviy tajribaga ega bo'lmagan kompaniyalarga ular bilan birga ro'yxatdan o'tishga ruxsat beradi. "NASDAQ"ning texnologiyaga bo'lgan e'tibori (savdo tarixan jismoniy makonda emas, balki dilerlar va kompyuterlar orqali amalga oshiriladi) "Microsoft", "Intel", "Cisco Systems" va "Apple" kabi ko'plab yuqori texnologiyali kompaniyalarning o'z aksiyalarini ushbu birjada joylashtirishga jalb qildi.

Bitta birja investorlarni raqobatchidan ko'ra o'z birjasida qimmatli qog'ozlar bilan savdo qilishga undash uchun bitimlarning tezroq bajarilishi bilan maqtanadi. Masalan, NASDAQ o'zining texnologiyasi Nyu York fond birjasining "Belgilangan bozor belgilari" (DMM) tizimiga qaraganda tezroq bitimlarni amalga oshirishga imkon berishini ta'kidlaydi. Vaqt o'tishi bilan "Nyu York fond birjasi" (NYSE) bunga DMM bilan o'zaro aloqani talab qilmaydigan ba'zi savdolarni avtomatlashtirish orqali javob berdi.

Yaxshi bozor to'rtta xususiyatga ega: likvidlik, bitimlarning tez va aniq bajarilishi, oqilona listing talablari va arzon narxlar. Keling, ularning har birini birma-bir muhokama qilaylik.

Birinchidan, agar bitimlar tez va adolatli bozor qiymatiga yaqin narxda tuzilgan bo'lsa, bozor likvid hisoblanadi. Umuman olganda, likvid bo'lish uchun bozor kenglik va chuqurlikka ega bo'lishi kerak. Bozor, agar u narxlarni buzmasdan katta sotib olish va sotish takliflarini o'zlashtira olsa, chuqurlikka ega. Bu shuni anglatadiki, katta savdo-sotiqda qarama-qarshi tomonni olishga tayyor bo'lgan katta cho'ntaklari bo'lgan investorlar yoki har biri savdoni amalga oshirishda yordam berishga tayyor bo'lgan ko'plab savdogarlar mavjud. Keng bozor yoki keng spektrli bozor ko'plab savdogarlarni jalb qiladi. Umuman olganda, ko'plab treyderlarga ega bo'lish bozorni yanada raqobatbardosh qiladi. Bir nechta yirik treyderlar raqobatbardosh kuchlarga narxlar darajasini aniqlashga imkon berishdan ko'ra, narxlarni o'z foydasiga belgilashlari mumkin. Umuman olganda, agar sotib olish narxi va sotuvchining talab narxi o'rtasidagi farq kichik bo'lsa, savdo yanada likvid bo'ladi. Aks holda, savdogar sotib olish yoki sotish buyurtmasini bajarishga qanchalik intilayotganiga qarab, katta narxlar ko'tarilishi mumkin.

Ikkinchi xususiyat – bitimlarning tez va aniq bajarilishi juda tushunarli. Sotish yoki sotib olish qanchalik tez amalga oshirilsa, investor tezroq ma'lumot olishi va bitim narxini bilib olishi mumkin. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, elektron vositalar orqali amalga oshiriladigan kichik birja savdolari o'rtacha soniyaning o'ndan birida amalga oshiriladi, yirik savdolar esa o'n soniyagacha davom etishi mumkin. Bitim hajmi, aksiyalarning likvidligi va o'tkaziladigan joy bitim tuzilgan vaqtga ta'sir qiladi. Kompyuter orqali savdo qilish eng tez, "Nyu York fond birjasi" (NYSE) "Belgilangan bozor" (DMM) orqali eng sekin va NASDAQ dilerlari o'rtada joylashgan. Ammo bitimlar narxini tekshirish uchun yaxshi buxgalteriya hisobi ham zarur. Portfel menejerlari (ular tanlagan aksiyalarning samaradorligini

baholash uchun) va individual treyderlar (soliq hisobi uchun) aniq savdo yozuvlari talab qilinadi.

Uchinchidan, oqilona listing talablari investorlarga kotirovka qilingan aksiyalarning sifati to'g'risida xabardor bo'lishga imkon beradi. Nyu York fond birjasi aksiyalarga egalik qilish, foyda va naqd pulga nisbatan eng yuqori standartlarga ega. Biroq, Nyu York fond birjasi standartlariga javob beradigan ko'plab kompaniyalar, boshqa birjada xarajatlar arzonroq bo'lishi va investorlarning bitimlarni bajarishi tezroq bo'lishi mumkinligiga ishonib, o'z aksiyalarini boshqa birjalarga joylashtirishga qaror qilishadi. Biroq, NASDAQ kompaniyalarining o'rtacha hajmi va aksiyalarining rentabelligi "Nyu York fond birjasi" (NYSE) kompaniyalariga qaraganda pastroq. Pushti varaq (birjadan tashqari bozor, hozirda kompyuterlashtirilgan, pushti qog'oz varaqlarida ro'yxatdan o'tgan spekuliyativ nashrlarni sotishni boshlagan) 16 listing to'loviga ega emas va uning kotirovkalari faqat aksiyalarni sotadigan dilerlar tomonidan taqdim etiladi. Uning qimmatli qog'ozlari juda spekuliyativdir.

Nihoyat, yaxshi bozor emitentlar uchun o'rtacha listing to'lovlarini (ular o'zlarini listing bozoridan chiqarib yubormasliklari uchun) va investorlar uchun past xarajatlarni ta'minlaydi. Investorlar uchun xarajatlarga aksiyalar yoki obligatsiyalarni sotib olishda to'lanadigan komissiyalar va "yashirin" xarajatlar kiradi. Yashirin xarajatlar qamrov kengligining yetishmasligini o'z ichiga oladi (ya'ni savdogarlarning kamligi), shuning uchun xaridor qimmatli qog'ozga bo'lgan talabning yuqori narxini to'lashi kerak (yoki sotuvchi taklifning past narxiga rozi bo'lishi kerak). Yana bir yashirin xarajat – bu narx bosimi, likvidlikka ega bo'lmagan bozorning yana bir ko'rsatkichi. Narx bosimi katta savdo bozorni to'liq amalga oshirishdan oldin harakatga keltirganda (ya'ni bozor narxining o'zgari-shiga olib keladi) paydo bo'ladi. Professional treyderlar katta savdolarni kichikroq savdolarga ajratishni o'rganadilar va savdoning katta hajmidan kelib chiqadigan narx o'zgarishini minimallashtirish uchun bir nechta dilerlar yoki Market-mey-kerlar bilan ishlashni o'rganadilar. Bunday bitimlarni o'zlashtira oladigan bozor investorlar uchun afzallikdir.

Komissiyalar haqida bir necha so'z

Qimmatli qog'ozlar savdosi pul talab qiladi. Komissiya to'lamaydigan yagona bozor ishtirokchilari – bu birja "Belgilangan bozor belgilari" (DMM), qo'shimcha likvidlik provayderlari, "Nyu York fond birjasi"da ro'yxatdan o'tgan treyderlar va birjadan tashqari aksiyalar dilerlari.

Qimmatli qog'ozlar bo'yicha komissiyalar brokerdan brokerga farq qiladi. "To'liq xizmat ko'rsatuvchi brokerlik kompaniyalari" deb nomlangan ba'zi brokerlik kompaniyalari bitimlarni tuzishda yordam berishadi va aksiyalarni tahlil qiladigan va ularni sotib olish yoki sotish bo'yicha tavsiyalar beradigan tadqiqot bo'limlariga ega. Ularning tahlilchilari brokerlik mijozlari uchun mavjud bo'lgan

tadqiqot hisobotlarini yozadilar. To'liq xizmat ko'rsatuvchi brokerlarga "Merrill Lynch", "Wells Fargo" va "Morgan Stanley" misol bo'la oladi.

"Chegirma" brokerlik kompaniyalari kimdir o'zlarining birja operatsiyalarini amalga oshirishini istagan investorlar uchun mo'ljallangan. To'liq xizmat ko'rsatuvchi brokerning qo'shimcha xizmatlarini istamaydigan yoki talab qilmaydigan investorlar chegirma brokerlaridan foydalanadilar. Stereotipik chegirma investorlari o'zlarining investitsiya qarorlarini qabul qilishadi va eng past narxda savdo qilishni xohlashadi. Chegirmali brokerlik misollariga "E*Trade", "Charlz Shvab" va "TD Ameritrade" kiradi. Qo'shimcha xarajatlari va asosiy xizmatlari past bo'lgan Internet-brokerlar, hatto chegirmali brokerlar bilan taqqoslaganda ham arzon narxlardagi aksiyalar savdosini taklif qilishadi. To'lovlarning pasayishi va kirish qulayligi Internet savdoni mustaqil ravishda investitsiya qarorlarini qabul qiladiganlar uchun jozibador qiladi. Ba'zi onlayn brokerlarning savdo komissiyalari har bir savdo uchun 7 dollardan kam.

Qimmatli qog'ozlar yuzasidan bitimlar bo'yicha komissiyalar bir nechta qo'shimcha omillarga bog'liq. Ko'proq likvid qimmatli qog'ozlar (faolroq sotiladigan qimmatli qog'ozlar yoki mashhur ikkilamchi bozorga ega qimmatli qog'ozlar) kamroq komissiyalarga ega. Boshqa tomondan, komissiyalar, odatda, sotib olingan qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatining ulushi sifatida, kamroq aksiyalar yoki past narxdagi aksiyalarni o'z ichiga olgan kichik savdolarida yuqori bo'ladi. Ko'pgina brokerlik kompaniyalari minimal to'lovlarni oladilar, bu esa kichik savdolarini qimmatga keltirishi mumkin. Ular bitimni qayta ishlash xarajatlarini qoplash uchun har bir savdo uchun haq oladilar. Agar sizning hisobingiz yil davomida faol bo'lmasa, boshqa brokerlar komissiya oladi. Boshqacha qilib aytganda, siz savdo qilmasangiz ham, siz hali ham brokerga ma'lum komissiya to'laysiz. Hayotdagi boshqa ko'p narsalarda bo'lgani kabi, dono investorlar ham o'zlarining o'ziga xos ehtiyojlarini eng yaxshi qondiradigan brokerni qidiradilar.

Ba'zi kompaniyalarning aksiyalarini brokerga murojaat qilmasdan sotib olish mumkin. Ba'zi kompaniyalar o'z aksiyalarini to'g'ridan to'g'ri jamoatchilikka sotadilar. Bu to'g'ridan to'g'ri investitsiya deb ataladi. Boshqa kompaniyalar aksiyadorlarga dividendlarni qayta investitsiya qilish rejalari orqali o'z aksiyalarini to'ldirishga imkon beradi. Nomidan ko'rinib turibdiki, aksiyadorlarning dividendlari kompaniyaning aksiyalarini (qisman) sotib olish uchun ishlatiladi.

11.10. QIMMATLI QOG'OZLAR BOZORI INDEKSLARI VA XORIJIY QIMMATLI QOG'OZLAR SAVDOSI

Ushbu bo'limda biz ko'plab investorlarni qiziqtirgan ikkita mavzuni ko'rib chiqamiz. Birinchisi, qimmatli qog'ozlar bozorlarining keng e'lon qilingan jihati – bozor indekslaridan foydalanish. Ikkinchidan, biz investorlar tomonidan ame-

rikalik bo'lmagan kompaniyalarning qimmatli qog'ozlarni sotib olish usullarini muhokama qilamiz.

Indekslar

Agar siz radio tinglasangiz, televizor ko'rsangiz yoki gazeta o'qiyotgan bo'lsangiz, har kuni "Dow Jones industrial Average" yoki "Standard & Poor's 500 Fond Index" iboralarini uchratasiz. "Dow Jones industrial Average" (DJIA) tarkibiga kiruvchi 30 ta aksiya jadvalda keltirilgan (11.4.). Ehtimol siz ularning ko'plarini bilarsiz.

11.4-jadval

**Dow Jones Industrial Averagedagi aksiyalar
(2016-yil iyul holatiga ko'ra)**

American Express	Apple	Boeing
Caterpillar	Chevron	Cisco Systems
Coca-Cola	DuPont	ExxonMobil
General Electric	Goldman Sachs	Home Depot
IBM	Intel	Johnson & Johnson
JPMorgan Chase	McDonalds	Merck
Microsoft	3M	Nike
Pfizer	Procter and Gamble	Travelers
UnitedHealth Group	United Technologies	Verizon
Visa	Walmart	Walt Disney

Bozor indeksleri (masalan, "Nyu York fond birjasi" (NYSE)da ro'yxatga olingan barcha aksiyalarni kuzatib boradigan "Nyu York fond birjasi" (NYSE) indeksi), ba'zi sektorlarda (Sanoat kompaniyalarining 400 ta aksiyalari harakatini umumlashtiradi) yoki ma'lum sohalarda (masalan, banklar, transport vositalari uchun turli xil Dow Jones sanoat indeksleri, kimyo sanoati, chakana savdo va boshqalar) umuman bozor tendensiyalarini kuzatish uchun foydalidir. Bozor indeksleri ko'plab mamlakatlarning qimmatli qog'ozlar bozorlari, shu jumladan, turli xil aksiyalar va obligatsiyalar bozori indeksleri uchun mavjud.

Indeksni yaratishning ko'plab usullari mavjud. Oldingi xatboshida indekslar qimmatli qog'ozlar bozorining turli segmentlarini qamrab olishi mumkinligi ko'rsatilgan. Indeksni turli yo'llar bilan hisoblash mumkin. Masalan, 30 ta yirik

ko'k chipli aksiyalardan tashkil topgan Dow Jones industrial Average ularning narxlarini yig'indisiga asoslanadi. Bu narx bo'yicha o'lgan indeksning namunasi. Boshqa tomondan, S&P 500 fond indeksi qisman uni tashkil etuvchi 500 ta aksiyani bozor qiymatini (aksiya narxi muomaladagi aksiyalar soniga ko'paytiriladi) yig'ish yo'li bilan hisoblanadi. Bu qiymat bo'yicha o'lgan indeksning namunasi. Boshqa indekslar boshqa hisoblash sxemalariga asoslangan.

S&P 500 indeksiga kiritilgan 500 ta aksiya 500 ta eng yirik kompaniya yoki eng katta bozor qiymatiga ega 500 ta aksiya emas. Standard & Poor's Corporation indeks qo'mitasi indeks uchun aksiyalarni tanlaydi. Qo'mita har bir sohani S&P 500 indeksida uning barcha ommaviy sotiladigan aksiyalar orasida mavjudligiga mutanosib ravishda taqdim etishga harakat qiladi. S&P 500 indeksidagi o'zgarishlarning aksariyati kompaniyalarning birlashishi, sotib olinishi yoki bankrotligi bilan bog'liq. Ushbu indeks bozor qiymatiga asoslanganligi sababli, vaqt o'tishi bilan indeks dinamikasiga asosiy ta'sir katta bozor qiymatiga ega bo'lgan aksiyalar yoki ular "katta kapitallashuv" aksiyalari deb ham ataladi. Ko'p yillar davomida S&P 500 indeksida 25 dan 30 gacha aksiyalar mavjud.

Obligatsiya indekslari ham mavjud. Barclays (G'aznachilik obligatsiyalari) va Merrill Lynch (korporativ obligatsiyalar) tegishli bozorlardagi tendensiyalarni aks ettiruvchi obligatsiyalar indekslarini nashr etadilar. Indekslar o'rta muddatli G'aznachilik, uzoq muddatli agentliklar va korporativ obligatsiyalarga ustunlik beradi.

Indekslar bozorni kuzatishning mashhur usuli hisoblanadi. Dow Jones industrial Averaging 30 ta aksiyalari yoki hatto S&P indeksining 500 ta aksiyalari butun AQSH fond bozorini tashkil qilmasa ham (Nyu York fond birjasi yoki NASDAQda 4-5 mingga yaqin aksiyalar ro'yxatga olinadi va faol ravishda sotiladi), ularning bozor qiymati (aksiyalar narxi aksiyalar soniga ko'paytiriladi) Amerika fond bozori qiymatining katta qismini tashkil qiladi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, vaqt o'tishi bilan 30 ta aksiyalarning ko'rsatkichlari butun AQSH fond bozori ko'rsatkichlarini takrorlaydi.

"Yirik kapitallashuv" indekslari katta "bozor kapitallashuvi" yoki bozor kapitallashuvi, ya'ni bozor qiymati (aksiyalar soniga ko'paytirilgan narx) 10 milliard dollar yoki undan ortiq bo'lgan firmalarni o'z ichiga oladi. Kichik kapitallashuv indekslari "kichik kapital" yoki bozor qiymati 2 milliard dollardan kam hajmdagi aksiyalarga solishtirishimiz mumkin. Xuddi shu narsa obligatsiyalar bozori uchun ham amal qiladi. Misol uchun, ba'zi obligatsiyalar indekslari G'aznachilik qimmatli qog'ozlaridan iborat bo'lsa, boshqalari esa keraksiz obligatsiyalardan foydalanadi. Indekslar keng bozorga (barcha qimmatli qog'ozlar yoki barcha obligatsiyalar) yoki bozorning ma'lum sektorlariga (faqat iste'mol tovarlari zaxiralariga asoslangan indekslar yoki faqat kichik hajmdagi yoki faqat keraksiz obligatsiyalarga) yo'naltirilishi mumkin.

Indekslar vaqt bo'yicha portfel samaradorligini solishtirish uchun ishlatiladi. Agar AQSHning yirik aksiyalariga investitsiya qilingan portfel doimiy ravishda

katta hajmdagi fond indeksidan pastroq daromad keltirsa, yangi investitsiya maslahatchisi yoki portfel menejerini topish vaqti bo'lishi mumkin.

Nihoyat, indekslar investitsiya portfellarini yaratish uchun ishlatiladi. Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, ko'pchilik investorlar vaqt o'tishi bilan indekslardan yaxshiroq daromad olishda qiyinchiliklarga duch kelishadi (bu haqda 12-bobda batafsil ma'lumot berilgan). Shuning uchun tobora ommalashib borayotgan investitsiya varianti indeks fondiga, ya'ni ma'lum bir bozor indeksini ko'paytirishga yoki nusxalashga harakat qiladigan investitsiya fondiga investitsiya qilishdir. Masalan, Vanguard 500 indeks fondi S&P 500 indeksini takrorlashni maqsad qilgan.

Xorijiy qimmatli qog'ozlar

Xorijiy qimmatli qog'ozlar bozor qiymatining o'sishi umumiy iqtisodiy kengayish, valyuta kurslarini tartibga solishning bekor qilinishi va qimmatli qog'ozlar bozorini tartibga solishning liberallasuvi tufayli sodir bo'ladi. Jahon bozorlarining integratsiyasi ko'plab qimmatli qog'ozlarning bir nechta bozorlarda joylashganligi bilan ta'kidlanadi. Masalan, London fond birjasida 600 dan ortiq xorijiy (Buyuk Britaniya va Yevropadan tashqari) ro'yxatlar mavjud bo'lib, ulardan 160 ga yaqini AQSH firmalaridir. AQSHning yirik fond bozorlari "Nyu York fond birjasi" (NYSE) va NASDAQ 600 ga yaqin xorijiy aksiyalarni sotadi. Chet el aksiyalari "Qimmatli qog'ozlar va birja komissiyasi"da (SEC) ro'yxatdan o'tgan bo'lsa, Qo'shma Shtatlarda sotilishi mumkin.

Nima uchun xorijiy kompaniyalar Qo'shma Shtatlarda mablag' to'playdi? Sababi AQSH firmalarining chet el bozorlariga kirishiga o'xshaydi. Yangi moliyalashtirish manbalariga kirish va xorijdagi aktivlarni xorijdagi moliyalashtirish orqali moliyalashtirish. Ammo xorijiy kompaniyalar AQSH kapital bozorlarida bo'lishni xohlashlarining yana bir sababi bu bozorlarning kengligi va chuqurligidir. Kompaniyalar o'z aksiyalari uchun auditoriya topa oladi va katta miqdordagi kapitalni to'playdi. Ba'zi yetakchi jahon iqtisodlari o'z fuqarolari tomonidan e'tiborga olinmaydigan fond bozorlariga ega. Nemislar omonat hisobvaraqlari va obligatsiyalarining xavfsizligini afzal ko'radilar. faqat 13 foiz aksiyalarga ega. Yaponiyaning atigi 7 foizi aksiyalariga ega. Buning sabablaridan biri pensiyaga chiqish uchun uzoq muddatli investitsiyalarga bo'lgan ehtiyojni kamaytiradigan davlat pensiya tizimlaridir. Yana bir sabab – konservativ investitsiya strategiyasini qo'llab-quvvatlaydigan madaniyat.

Investorlar va professional pul menejerlari o'zlarining investitsiyalarini jahon bozorlari orasida diversifikatsiya qilishni tobora muhimroq deb bilishdi. Bunday diversifikatsiya investitsion qiymatlarni kengroq izlashga imkon beradi va investitsiya portfelidagi riskni kamaytiradi.

AQSH investorlari tomonidan xorijiy aksiyalarga investitsiyalar "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR)dan foydalanish orqali osonlashtirilishi mumkin. Ushbu "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR) bizning birjalarimizda sotiladi

va boshqa qimmatli qog'ozlar kabi sotilishi mumkin. Ular broker xorijiy kompaniyaning aksiyalarini mahalliy fond bozorida sotib olganida yaratiladi. Aksiyalar AQSH bankining xorijiy davlatdagi mahalliy kastodian bankiga yetkaziladi. Shundan so'ng bank depozit tilxatlarini chiqaradi. Aksiyalar va depozitar tilxatlari o'rtasida yakkama-yakka munosabat bo'lishi shart emas. Bitta depozitar tilxat xorijiy kompaniya aksiyalarining besh, o'n yoki undan ortiq aksiyalarini ifodalashi mumkin. "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR) amerikalik investorlarga xorijdagi savdolarini amalga oshirish yoki shaxsan valyuta ayirboshlash muammosiz xorijiy firmalarga sarmoya kiritish imkonini beradi. ADRlar dollarda sotiladi va dividendlar ham dollarda to'lanadi. "Global depozit kvitansiyasi" (GDR) "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR)ga o'xshaydi, lekin u London fond birjasida ro'yxatga olingan. Amerikalik sarmoyadorlar "Global depozit kvitansiyasi" (GDR)ni Qo'shma Shtatlardagi broker orqali sotib olishlari mumkin.

Qimmatli qog'ozlar bozorlari globallashtirish sari, ko'proq xorijiy firmalar AQSH birjalarida o'z aksiyalari yoki "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR)ni ro'yxatga olishga intilishadi. 90 ta mamlakatdan 2200 ga yaqin "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR) mavjud, ammo ularning faqat kichik bir qismida muhim savdolar amalga oshiriladi. Yetakchi "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR) qatoriga Nokia (Finlyandiya), Ericsson (Shvetsiya) va Vodafone (Buyuk Britaniya) telekommunikatsiya kompaniyalari hamda British Petroleum (Buyuk Britaniya) va Royal Dutch Petroleum (Niderlandiya) neft kompaniyalari kiradi. "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR) listingi amerikalik investorlarga xorijiy firma aksiyalarini osonroq sotish imkonini beradi. Bu, shuningdek, xorijiy firmaga AQSH investitsiya kapitalining katta puliga kirishni osonlashtiradi. Narx tendensiyalarini kuzatish uchun "Amerika depozitar kvitansiyasi" (ADR) indeksi mavjud.

11.11. ICHKI MA'LUMOTLAR VA BOSHQA AXLOQIY MASALALAR

Kapital bozorlari o'zlarining yaxlitligi tufayli kapitalni taqsimlashda muvaffaqiyatli. Agar investorlar kapital bozorlarining adolatlilikiga ishonchini yo'qotsa, hamma yo'qotadi. Investorlar mablag'larni investitsiya qilish uchun jozibador vositani yo'qotadilar va emitentlar arzon davlat kapitalidan mahrum bo'lishadi.

Qimmatli qog'ozlar bilan shug'ullanadigan va qo'shilishlar, yangi xavfsizlik takliflari yoki daromadlar haqidagi e'lonlar haqidagi nodavlat yoki xususiy ma'lumotlarga kirish huquqiga ega bo'lgan ba'zi shaxslar ushbu ma'lumotlardan foydalanish uchun savdo qilish vasvasasiga tushishi mumkin. Axborotga imtiyozli kirish huquqidan foydalanish qimmatli qog'ozlarni o'z vaqtida sotib olish yoki sotishdan (yoki qisqa muddatli sotishdan) katta daromad olishga olib kelishi mumkin. Qo'shma Shtatlarda shaxsiy "ichki" ma'lumotlardan foydalanish boshqa investorlar uchun adolatsizlik deb hisoblanadi. Ushbu omillar ichki ma'lumotlar-

dan foydalanish qulayligi bilan birgalikda 1934-yildagi Qimmatli qog'ozlar al-mashinuvi to'g'risidagi qonun qoidalariga ko'ra insayder savdosiga nima uchun ruxsat etilmaganligini tushuntiradi.

Insayder savdosi uchun eng aniq imkoniyat, o'z vazifalari tufayli korporatsiya aksiyalari narxiga ta'sir ko'rsatishi kerak bo'lgan voqealar to'g'risidagi ma'lumotga ega bo'lgan korporatsiya xodimlari uchun yuzaga keladi. Ammo bunday "insayderlar" korporativ xodimlar bilan cheklanmaydi. Investitsiya bankirlari, bunday korporatsiyalar bilan munosabatlari tufayli, korporativ qiyinchiliklar, katta ofitser o'zgarishlari yoki qo'shilish imkoniyatlaridan xabardor bo'lishi mumkin. Ular ham bunday ma'lumotlardan noqonuniy foydalanmaslik uchun juda ehtiyot bo'lishlari kerak. Hatto prospektlarni yoki birlashish takliflarini chop etuvchi bosmaxona firmalarining ko'k yoqali ishchilari ham o'zlarining bosmaxonalarida o'qiganlari asosida shaxsiy ma'lumotlar bilan savdo qilishda aybdor deb topildi.

Insayder savdosi to'g'risidagi qonun noaniq bo'lganligi sababli, pulni foydaga aylantirish qachon noqonuniy ekanligini aniqlash qiyin. Masalan, aksiyadorlik tahlilchisi korporativ amaldorlar bilan muntazam suhbatlar orqali kompaniya aksiyalarining narxiga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan ma'lumotlarni topishi mumkin. Tahlilchining mijozlariga yetkazilgan bunday ma'lumotlar insayder savdosi bo'lishi mumkin va shunday deb hisoblanadi. Yirik firmalarning insayder savdosini nazorat qilish bo'yicha deyarli g'azablangan harakatlari ularning obro'siga yetkazilishi mumkin bo'lgan zararni hisobga olgan holda tushuniladi. Bundan tashqari, "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC) insayder ma'lumotlarining mazmunli va adolatli ta'rifi bo'yicha mavjud bo'lgan savolni hal qilish uchun kuchli sa'y-harakatlar qilgani tushuniladi. Axir, bu ma'lumotlarga kirish imkoni bo'lmagan sarmoyador jamoatchilik insayder ma'lumotlarini suiiste'mol qilish uchun to'laydi. "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)ning Nizom yarmarkasini oshkor qilish (regulation FD), ba'zan xavfsizlik tahlilchilari yoki yirik institutsional investorlar kabi tanlangan bir nechta odamlarga oshkor qilingan muhim nodavlat ma'lumotlarning to'liq, ommaviy oshkor etilishini talab qiladi. Yuqori yoki pastroq daromadlarni tushunish, masalan, ma'lumotni qabul qiluvchilar va ularning mijozlari uchun ma'lumotlarga kirish huquqiga ega bo'lmaganlar hisobiga savdodan foyda (yoki yo'qotishlarni kamaytirish) ga olib kelishi mumkin. FD reglamenti, agar kompaniya mansabdor shaxsi ma'lum shaxslarga ommaviy bo'lmagan muhim ma'lumotlarni oshkor qilsa, u ma'lumotni ham-maga oshkor qilish orqali e'lon qilishi shart.

Investor ishonchining yana bir buzilishi "chayqalish" orqali sodir bo'lishi mumkin. Broker doimiy ravishda komissiya olish uchun mijoz portfelidan qimmatli qog'ozlarni sotib olgan va sotganda charming sodir bo'ladi. Mijozning manfaatlariga mos keladigan qarorlar qabul qilishdan ko'ra, brokerlar tomonidan tez-tez komissiya hosil qiluvchi savdolar g'arazli niyatlar bilan amalga oshirilishi mumkin. Ba'zida tez-tez savdo qilish maqsadga muvofiq bo'lishi mumkin, ammo

bu faqat mijozlarning investitsiya qoidalari doirasida va mijozning manfaatlarini hisobga olgan holda amalga oshirilishi kerak.

Afsuski, investitsion bank to'lovlari uchun to'langan millionlab dollarlar noto'g'ri tanlov qilgan ba'zilar orasida vaqti-vaqti bilan janjallarga olib keldi. 2003-yilda bir qancha investitsiya banki firmalari axloqiy qoidabuzarliklari uchun 1,4 milliard dollar jarimaga tortildi. 2015-yil davomida banklar Buyuk turg'unlikning boshlanishiga yordam bergan uy-joy inqirozi bilan bog'liq 150 milliard dollardan ortiq jarima to'lashdi. Dalillar shuni ko'rsatadiki, aksiyadorlik bo'yicha tavsiyalari xolis bo'lishi kerak bo'lgan birja tahlilchilari ba'zan investitsiya banki mijozlarini jalb qilish uchun ijobiy hisobotlarni yozganliklari uchun mukofotlangan. 11.3-jadvalda IPOdan birinchi kunlik daromadlarini eslang, yana bir axloqiy qoidabuzarlikda, ba'zi banklar IPO aksiyalarini o'z mijozlari firmalarining yuqori rahbarlariga yoki mijozlar sifatida jalb qilmoqchi bo'lgan firmalarga ajratdilar. Narxlar tez "pop" bo'lishi mumkin bo'lgan aksiyalarni taqsimlash mijozlarga pora berish vositasidir. Katta jarimalarni to'lashdan tashqari, firmalar investitsion bank amaliyotidan birja tadqiqotini ajratishlari va mijozlarga boshqa firmalar tahlilchilari tomonidan yozilgan mustaqil investitsiya tadqiqotlarini taklif qilishlari kerak. Etika va halollik adolatli va yaxshi ishlaydigan qimmatli qog'ozlar bozorining markazida bo'lgani uchun, oliy ma'lumotli moliyaviy tahlilchi (Chartered Financial Analyst (CFA®)) va sertifikatlangan moliyaviy rejalashtiruvchi (Certified Financial Planner CFPTM) kabi asosiy professional sertifikatlar o'zlarining sertifikatlashtirish dasturlarining markaziy qismi sifatida etika mavzusiga ega.

Investitsiyalardagi axloq va ish imkoniyatlari

Moliyaviy bozorlarning muhim tarkibiy qismlari ularni tartibga soluvchi qonunlar va qoidalaridir. Nazorat qiluvchi organlar va qonunsiz moliya bozorlari va qimmatli qog'ozlar savdosi to'stinlik qiladi. Banklardagi omonatlarni sug'urtalash bilan bog'liq qoidalar, yangi xavfsizlik prospektida xavflarni muhokama qilish, korporativ "insayderlarga" o'zlarining imtiyozli ma'lumotlaridan shaxsiy manfaatlar uchun foydalanishni taqiqlovchi qonunlar va mijozlar uchun savdo qilishda broker va dilerlarning adolatli bitimlariga qo'yiladigan talablar aholining moliya bozorlariga bo'lgan ishonchini oshirishga xizmat qiladi. Mijozlar bilan muomala qiluvchi shaxslar o'zlari ishlayotgan davlatda va "Qimmatli qog'ozlar va birjalar komissiyasi" (SEC)da ro'yxatdan o'tishlari shart.

Qoidalar ko'pincha o'tmishdagi suiiste'mollik yoki muammolardan kelib chiqadi. AQSH bozorlarida uzoq vaqtdan beri amalda bo'lgan ko'plab qoidalar (1933-yildagi Qimmatli qog'ozlar to'g'risidagi qonun va 1934-yilgi Qimmatli qog'ozlar birjasi to'g'risidagi qonun) 1929-yildagi fond bozori qulashi bilan bog'liq vaziyatdan kelib chiqqan. Yaqinda 2002-yildagi Sarbenes-Oxley qonuni

korporativ buxgalteriya janjallaridan kelib chiqdi. Korporativ kengashlar va tashqi auditorlar tomonidan amalga oshirilgan nazorat ba'zi kompaniyalarda muvaffaqiyatsizlikka uchradi va natijada noto'g'ri moliyaviy hisobotlar ushbu kompaniyalarning haqiqiy holatini yashirdi. Korporativ muvaffaqiyatsizlik, bankrotlik, ish o'rinlarini yo'qotish, pensiya yo'qotish va jinoiy ayblovlar fosh etilgandan so'ng Enron, Worldcom, Tyco, Artur Andersen, Health South Corporation, Olympus va Toshiba kabi kompaniyalarni qamrab oldi.

Afsuski, odamlarning omonatiga ishonib topshirilgan ba'zi boshqalar ham unchalik munosib emas deb topildi. So'nggi yillarda bir nechta investitsiya fond firmalari va investitsiya banklari noto'g'ri ishlarda ayblangan. Investitsion bank firmalarida ishlagan birja tahlilchilari firmaning daromadli, yuqori haq to'lanadigan investitsiya banki biznesidan mijozlarni jalb qilish yoki undan foydalanishda davom etish umidida yolg'on va optimistik tadqiqot hisobotlarini yozishgan. Boshqalar esa, firmaning investitsiya banki biznesidan foydalangan firmalarning top-menejerlariga "issiq" yoki ommabop birlamchi ommaviy takliflar (IPO) ulushlarini ajratdilar. Bunday axloqsiz munosabatlarga aloqador shaxslar va firmalar orasida Salomon Smit Barnidan Jek Grubman va Merrill Linchdan Genri Blodgett bor. Berni Madofir Investment Securities MCHJ va firma egasi Berni Madofi tomonidan tuzilgan Ponzi sxemasi (keyingi investorlardan oldingi investorlarga jozibador daromad bilan to'lash uchun mablag' yig'ish) eng so'nggi e'tiborga loyiqdir.

Investitsion sohada professionallik va axloqiy xulq-atvorni saqlash uchun professional belgilar ishlab chiqilgan. Chartered Financial Analyst (CFA®) yoki Certified Financial Planner (CFP™) unvoniga ega bo'lgan kam sonli odamlar ushbu dasturlarning bir qismi bo'lgan axloqiy ta'lim tufayli ushbu janjallarga aralashgan. Belgilangan shaxslar imtihonlarni topshirish va kerakli miqdordagi ish tajribasiga ega bo'lishlari bilan o'zlarining sohalarida ma'lum darajadagi tajribaga ega ekanliklarini ko'rsatadilar, mijozlar va ularning ish beruvchilari bilan munosabatlarida axloq kodeksi va professional standartlarga rioya qilishga rozi bo'lishadi. Ushbu ikkita investitsiya professional sertifikatlari egalari uchun kutilayotgan xatti-harakatlarning umumiy ko'rinishi 11.5-jadvalda keltirilgan.

Etika investitsiya bilan bog'liq kasblar uchun muhim ahamiyatga ega, chunki amaliyotchilar mijozlarga maslahat beradilar va katta miqdordagi mablag'ni investitsiya qiladilar yoki boshqaradilar. Investitsion sohadagi deyarli har qanday martaba yo'lida kasbiy belgidan talab qilinadigan qoidalariga qo'shimcha ravishda xulq-atvorga oid federal yoki shtat qoidalari mavjud.

Professional investitsiya sertifikatlaridagi axloqiy standartlar

Chartered Financial Analyst (CFA®) Kasbiy xulq-atvor standartlari	Sertifikatlangan moliyaviy rejalashtiruvchi (CFPTM) Axloq kodeksi va kasbiy javobgarlik
I standart: Asosiy mas'uliyat II standart: Kasb bilan munosabatlar va unga bo'lgan mas'uliyat III standart: Ish beruvchi bilan munosabatlar va javobgarlik IV standart: Mijozlar bilan munosabatlar va mas'uliyat va istiqbollar V standart: Investitsion jamoatchilik bilan munosabatlar va mas'uliyat Qo'shimcha ma'lumotlar uchun, www.cfainstitute.org.	Kodeksning ushbu tamoyillari uning jamoatchilik, mijozlar, hamkasblar va ish beruvchilar oldidagi majburiyatlarini professional tan olishini ifodalaydi. Ular barcha CFP tayinlangan shaxslarga murojaat qiladilar va ularga o'zlarining professional xizmatlarini bajarishda ko'rsatmalar beradilar. 1-tamoyil: halollik 2-tamoyil: xolislik 3-tamoyil: Kompetentsiya 4-tamoyil: adolatlilik 5-tamoyil: Maxfiylik 6-tamoyil: Professionallik 7-tamoyil: tirishqoqlik Qo'shimcha ma'lumot uchun www.cfp.net saytiga qarang

MASHG'ULOTLAR

1. Siz aktivlari 45 million dollar bo'lgan oilaviy ishlab chiqarish firmasining prezidenti va bosh direktorisiz. Kompaniyaning ta'sis hujjatlari va shtat qonunlari aksiyalarni tashqi shaxslarga sotishga hech qanday cheklovlar qo'ymaydi. Kengaytirish uchun kutilmagan imkoniyat paydo bo'ladi, bu esa 14 million dollar qo'shimcha sarmoyani talab qiladi. Agar bu imkoniyatdan foydalanmoqchi bo'lsa, tezda majburiyat olish kerak. Mavjud aksiyadorlar qo'shimcha investitsiyalarni taqdim eta olmaydi. Siz moliyalashtirishning qaysi shaklidan qat'i nazar, kompaniya ustidan oilaviy nazoratni saqlab qolmoqchisiz. Birinchi qadam sifatida siz investitsiya banki firmasiga murojaat qilishga qaror qilasiz.

- Investitsiya banki firmasini tanlashda qanday fikrlar muhim bo'lishi mumkin?
- Boshqaruv a'zolaringizdan biri ma'lum bir firma bilan tuzilgan shartnomaga nisbatan qimmatli qog'ozlaringizni taqsimlash bo'yicha raqobatbardosh takliflarni ko'rib chiqdingizmi, deb so'radi. Ushbu qarorga qanday omillar ta'sir qiladi?
- Agar siz muzokaralar asosida shartnoma tuzishga qaror qildingiz deb hisoblasangiz, sizni vakillik qilish uchun tanlangan firmaga birinchi navbatda qanday savollarni berishingiz mumkin?

d. Investitsiya bankiri sifatida maslahat berishdan oldin nima qilgan bo'lar-dingiz?

e. Investitsiya banki firmasi sizning qimmatli qog'ozlaringizni tarqatishga tayyor deb faraz qilsangiz, bank firmasi bilan tuzilgan shartnomaga kiritilishi mumkin bo'lgan muqobil rejalarni tasvirlab bering.

f. Investitsion bank firmasi sotish strategiyasini qanday o'rnatadi?

g. Investitsion bank firmasi sotish jarayonida qimmatli qog'ozlar narxining pasayishidan o'zini qanday himoya qilishi mumkin?

h. Qimmatli qog'ozlar muvaffaqiyatli taqsimlangandan so'ng, bank firmasi tomonidan qanday keyingi xizmatlar ko'rsatiladi?

i. Uch yildan so'ng, yakka tartibdagi investor sifatida siz qimmatli qog'ozni o'z egaligingizga qo'shishga qaror qilasiz, lekin faqat o'zingiz uchun mos deb hisoblagan narxda. Brokeringiz bilan qanday buyurtma berishingiz mumkin?

2. 2014-yil oxirida siz xarid qilganingizdan keyin deyarli har chorakda sezilarli daromad oshgani haqida xabar bergan kompaniyaning oddiy aksiyalarini sotib oldingiz. Qimmatli qog'ozlarning narxi sotib olingan paytdagi 12 dollardan hozirgi 45 dollargacha ko'tarildi. Kompaniyaning muvaffaqiyatiga qaramay, raqobatchilar katta kuchga ega. Bundan tashqari, sizning tahlilingiz kelajakdagi daromad o'sishi prognozining asosida qimmatli qog'ozlar qimmatlashishi mumkinligini ko'rsatadi. Sizning tahlilingiz bir yil oldin xuddi shunday edi va daromadlar o'sishda davom etdi. Siz amalga oshirishingiz mumkin bo'lgan harakatlar aksiyalarini to'g'ridan to'g'ri sotishdan (va kapital daromad solig'ini to'lashdan) hech narsa qilmaslik va aksiyalarni ushlab turishni davom ettirishgacha bo'lgan harakatlarni o'z ichiga oladi. Siz ushbu tanlovlar va amalga oshirilishi mumkin bo'lgan boshqa harakatlar haqida o'ylaysiz. Siz qilishingiz mumkin bo'lgan turli harakatlar va ularning oqibatlarini tasvirlab bering.

3. Siz Broussard kompaniyasi aksiyalarini 50 foiz marjadan foydalangan holda sotib oldingiz. O'z mablag'ingizdan 10 000 AQSH dollaridan foydalanib, 10 000 AQSH dollari miqdorida qarz olib, jami 20 000 dollar sarmoya kiritdingiz (har bir aksiya uchun 20 dollardan 1 000 ta aksiya sotib oldingiz). Quyidagi holatlarda (qarz olish xarajatlari, dividendlar va soliqlarni e'tiborsiz qoldirmang) foyda yoki zararining foizini aniqlang. Bundan tashqari, agar marja ishlatilmagan bo'lsa, ushbu senariylarda qanday foiz foyda va zarar bo'lar edi?

a. aksiya narxi 23 dollargacha ko'tariladi.

b. aksiya narxi 30 dollargacha ko'tariladi.

c. aksiya narxi 16 dollargacha tushadi.

d. aksiya narxi 10 dollargacha tushadi.

4. Hozirda Mattco aksiyasining narxi bir aksiya uchun 30 dollarni tashkil etadi. Sizda investitsiya qilish uchun 30 000 dollar o'z mablag'ingiz bor. Ruksat etilgan maksimal marjadan foydalangan holda, quyidagi holatlarda (dividendlar va soliqlarni hisobga olmaganda) sizning foyda yoki zararingiz qancha foizni tashkil qiladi? Agar marja ishlatilmasa, har bir vaziyatda qanday foiz foyda yoki zarar bo'lar edi?

- a. aksiyani sotib olasiz va u bir aksiya uchun 33 dollargacha ko'tariladi.
- b. siz aksiyani sotib olasiz va u aksiya uchun 35 dollargacha ko'tariladi.
- c. aksiyani sotib olasiz va u 25 dollarga tushadi.
- d. aksiyani sotib olasiz va u 20 dollarga tushadi.

5. AQSH firmasi yangi texnologiyaga sarmoya kiritishi uchun 10 million dollar sarmoya to'plamoqchi. Ushbu bobda mablag' to'plashning o'rtacha xarajatlardan foydalangan holda sof 10 million dollarga erishish uchun qancha pul kerak bo'ladi?

6. AQSH firmasi 15\$ sof narxda 1 mln aksiyani sotish orqali 15 mln dollar yig'moqchi. Biz bilamizki, ba'zilar firmalar past narxlanish fenomeni tufayli "stolda pul qoldiradilar" deb aytishadi.

a. AQSH IPOlarida o'rtacha arzon narxlardan foydalangan holda, agar firma birinchi kungi savdolar yakunida aksiyalarning qiymatiga teng bo'lgan sof narxni olgan bo'lsa, ushbu mablag'larni jalb qilish uchun qancha kamroq aksiya sotishi mumkin?

b. Agar IPO Germaniyada bo'lsa, u qancha kamroq aksiya sotishi mumkin edi?

c. Agar IPO Koreyada bo'lsa, qancha kamroq aksiya sotishi mumkin edi?

d. Agar IPO Kanadada bo'lsa, qancha kamroq aksiya sotishi mumkin edi?

7. Excel: 4 va 5-savollarda dollar miqdori va foizli foyda va zararni hisoblash uchun jadval tuzing.

Siz investitsiya qilayotgan mablag'laringiz miqdorini, boshlang'ich marja foizini, texnik marja foizini va aksiya narxini elektron jadvalga kirish sifatida foydalaning. Bundan tashqari, elektron jadvaldan siz marja chaqiruvini qabul qiladigan aksiya narxini hisoblab chiqing.

8. Excel: 13-masalaning elektron jadvalini kengaytirib, bitta qo'shimcha daromad manbai va marjadan foydalanish uchun qo'shimcha xarajatlarni ko'rib chiqing. Xususan, elektron jadvalni har bir aksiya uchun kutilayotgan dividendlar va marja krediti narxini (APR formatida ko'rsatilgan) o'z ichiga oladigan tarzda

o'zgartiring. Faraz qilaylik, Broussard korporatsiyasi har bir aksiya uchun \$0,50 dividend to'laydi, Mattco har bir aksiya uchun \$0,80 miqdorida yillik dividend to'laydi va marja krediti stavkasi 6 foizni tashkil qiladi

9. Excel: 13-masaladagi elektron jadval va uning hisob- kitoblarini yana bir murakkablik uchun sozlang, ya'ni ushlab turish davrining uzunligi (choraklarda) jadvalga kiritilgan ma'lumotlardan biri bo'lishi kerak. Agar Mattco aksiyalarini saqlash muddati (a) uch oy va (b) olti oy bo'lsa, yillik daromadni hisoblang.

10. Almashinuv masalasi: Dow Jones Industrial Average (DJIA)dagi o'n kunlik aksiyalarning narxi ma'lumotlarini <http://finance.yahoo.com/> dan oling va shu narxlardan har bir o'n kun uchun narx bo'yicha o'lgan indeksni hisoblash uchun foydalaning. Ushbu vaqt oralig'ida indeksingizning DJIA bilan solishtirganda ishlashini jadvalga kiriting. Ular bir-birini qanchalik yaqindan kuzatib beradilar? Har bir indeksdagi umumiy foiz o'zgarishi qancha? Ushbu vaqt oralig'ida ishlashdagi farqlar haqqida fikr bildiring.

12-BOB. MOLIYAVIY DAROMAD VA RISK KONSEPSIYASI

- 12.1. Yagona moliyaviy aktiv uchun tarixiy daromad
- 12.2. Yagona moliyaviy aktiv uchun tarixiy risk ko'rsatkichlari
- 12.3. Risk nimadan kelib chiqadi?
- 12.4. Kutilayotgan daromad va risk o'lchovlari
- 12.5. Turli xil aktivlarning tarixiy daromadliliklari va riski
- 12.6. Samarali capital bozorlari
- 12.7. Portfel daromatlari
- 12.8. Portfel daromadlilikining dispersiya va standart chetlanishi
- 12.9. Portfel riski va portfeldagi aktivlar soni
- 12.10. Kapital aktivlarni baholash modeli

12.1. YAGONA MOLIYAVIY AKTIV UCHUN TARIXIY DAROMAD

12.1-rasmda ikki firma Microsoft va Walgreensning oylik aksiya narxlari ko'rsatilgan. Microsoft va Walgreens aksiyalari narxlari bu vaqt oralig'ida "yon to-monga" siljidi, ya'ni vaqt o'tishi bilan ba'zi tebranishlar mavjud, ammo 2013-yil-da o'sishni boshlashdan oldin aniq ko'tarilish yoki pasayish tendensiyasi mavjud emas. Biz ushbu narxlar bo'yicha oylik daromadlarni hisoblashimiz, ularning narx o'zgarishlari va dividendlarini e'tiborga olishimiz mumkin. Oylik daromad quyidagicha hisoblanadi:

$$\begin{aligned}\text{Dollar daromadi} &= \text{Oy oxirida aksiya narxi} - \\ &\text{Oyning boshida aksiya narxi} + \text{Dividendlar}\end{aligned}$$

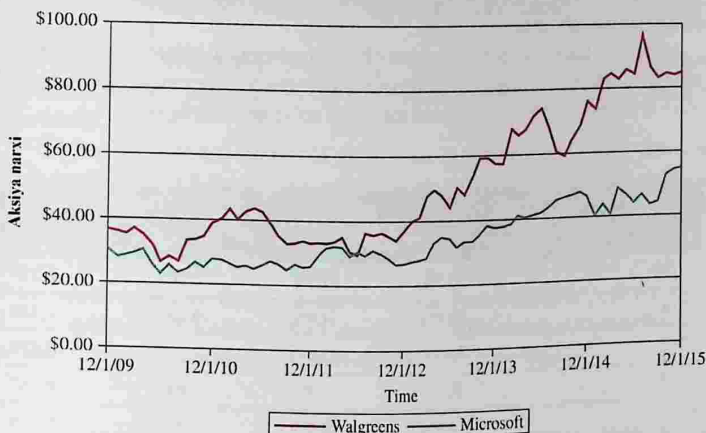
Agar foiz daromadini hisobga oladigan bo'lsak, oylik foiz daromadi quyidagicha bo'ladi:

$$\text{Foiz daromadi} = \text{Dollar daromadi} / \text{Oy boshida aksiya narxi}.$$

Masalan, bir oy ichida Walgreens aksiyalari oyning boshida \$ 33.63 dan oyning oxirida \$ 34.31 ga ortdi. O'sha oyda dividendlar to'lanmagan. Dollar daromadi quyidagicha:

$$\text{Dollar daromadi} = \$34,31 - \$33,63 = \$0,68$$

Oylik foiz daromadi $\$ 0.68 / 33.63 = 0.02022$, ya'ni 2.022 foizni tashkil etadi.



12.1-rasm. Microsoft va Walgreens aksiyalari narxlari. 2009–2015.

Agar dividend olinsa, bu miqdor dollar daromadiga qo'shiladi. Masalan, agar oy davomida 4 sentdan dividend olinsa, dollar daromadi quyidagicha bo'lardi:

$$\text{Dollar daromad} = \$34,31 - \$33,63 + \$0,04 = \$0,72$$

Oylik foiz daromadi $\$ 0,72/33,63 + 0,02141$, ya'ni 2,141 foizni tashkil etadi.

Aktivning riskini o'lchash usullaridan biri uning daromadlilikining o'zgaruvchanligini o'rganishdir. Taqqoslash uchun, tahlilchi yuqori riskli aksiyalarga investorlar o'zlarining yuqori risklari uchun, ularni qoplash yoki mukofotlash uchun, vaqt o'tishi bilan yuqori daromad olganliklarini bilish uchun ushbu ikki aksiyaning daromadlilik o'zgaruvchanligi darajasini aniqlashni xohlashlari mumkin.

O'rta arifmetik yillik daromad ko'rsatkichlari

Agar aksiyalarning tarixiy yoki haqiqiy davrdagi ma'lumotlari ma'lum bo'lsa, tahlilchi tarixiy o'rtacha daromadlilikni va risk ko'rsatkichlarini hisoblashi mumkin. Agar R_t t davrdagi aksiya daromadlilikini ifodalasa, n davr uchun o'rtacha arifmetik daromadlilik $\bar{R}$ uchun quyidagi formula bilan aniqlanadi:

$$\bar{R} = \frac{\sum_{t=1}^n R_t}{n}$$

“ Σ ” simvoli daromadliliklarni qo‘shish yoki jamlashni anglatadi. O‘rtacha arifmetik daromadlilikni davriy daromadliliklarni qo‘shish va yig‘indini n ga, kuzatishlar soniga bo‘lish orqali hisoblaymiz.

Faraz qilaylik, Padrik so‘nggi olti yil mobaynida muomaladagi Walgreens aksiyalarini ushlab turdi.

Bundan tashqari, Serinca aynan olti yil mobaynida Microsoft kompaniyasi-ning aksiyalariga egalik qilgan. Quyida Walgreens va Microsoft aksiyalari uchun olti yil mobaynida yillik daromad stavkalari ro‘yxati keltirilgan:

Yil	Foiz shakli		O‘nlik shakl	
	Microsoft	Walgreens	Microsoft	Walgreens
2015	20.5%	13.3%	0.205	0.133
2014	28.0%	34.9%	0.280	0.349
2013	40.5%	57.4%	0.405	0.574
2012	8.4%	15.7%	0.084	0.157
2011	-4.6%	16.9%	-0.046	0.169
2010	-6.6%	-19.4%	-0.066	-0.194
Jami	86.2%	118.8%	86.2%	118.8%
O‘rtaacha arifmetik	14.4%	19.8%	0.144	0.198

	A	B	C	D
1	Year	Microsoft	Walgreens	
2	2015	0.205	0.133	
3	2014	0.280	0.349	
4	2013	0.405	0.574	
5	2012	0.084	0.157	
6	2011	-0.046	0.169	
7	2010	-0.066	-0.194	
8				
9	Sum	=SUM(B2:B7)	=SUM(C2:C7)	
10	Average = Sum/6	=B9/6	=C9/6	
11	Excel's AVERAGE function	=AVERAGE(B2:B7)	=AVERAGE(C2:C7)	
12				

Bu hisoblashni Excelda bajarish qiyin emas. Yillik daromadlilikklarini B va C ustunlariga joylashtirib, B9 katakchaga = SUM (B2:B7) deb yozish orqali B2 dan

B7 gacha bo'lgan kataklarda Microsoft daromadliliklarini qo'shish uchun SUM funksiyadan foydalanamiz. B10 katakchaga = B9/6 ni yozish orqali o'rtacha Microsoft daromadliliklarini hisoblash uchun bu summani oltiga, kuzatishlar soniga bo'lamiz. Walgreens ma'lumotlari uchun ham shunga o'xshash hisob-kitoblar C ustuniga kiritiladi.

O'rtacha daromadlilikni maxsus Excel funksiyasi yordamida hisoblashimiz mumkin. Agar B11 katakchaga = CP3HA4 (B2:B7) kiritsak, 14,4 foiz teng natijani olardik.

Walgreens aksiyalari ushbu olti yil ichida o'rtacha arifmetik yillik daromadlilik ko'rsatkichi 19,8 foiz bo'lsa, aynan olti yil mobaynida Microsoft aksiyalari uchun o'rtacha arifmetik yillik daromadlilik 14,4 foizni tashkil etdi. Agar biz daromadliliklarning o'zgaruvchanligida aks etganidek riskni e'tiborsiz qoldirishga rozi bo'lsak, yuqori daromad kelgan aksiyalarga investitsiya ikkalasi orasida afzal ko'rilishi mumkin. Biroq, barcha investorlar ham noaniqlik yoki riskka bir xil toqat qilmaydilar. Keling, o'tmishdagi daromadliliklarning o'zgaruvchanligini qanday miqdoriy aniqlashimiz mumkinligini ko'rib chiqaylik.

12.2. YAGONA MOLIVAVIY AKTIV UCHUN TARIXIY RISK KO'RSATKICHLARI

Aksiyaning tarixiy riskini daromadlilikni o'rtacha ko'rsatkichga nisbatan uning daromadliliklarining o'zgaruvchanligi bilan o'lchash mumkin. Ushbu o'zgaruvchanlikning ba'zi miqdoriy o'lchovlari *dispersiya*, *standart chetlanish* va *varisiya koeffitsiyenti* hisoblanadi.

Bu barcha hisoblar o'rtacha daromadlilikdan davriy daromadliliklarning farqlaridan foydalaniladi, ya'ni $R_t - R$, bunda R ma'lum vaqt oralig'idagi o'rtacha arifmetik daromadlilikni bildiradi.

E'tibor bering, chetlanishlarning yig'indisi, $\sum (R_t - R)$ har doim nolga teng. Chetlanishlarni hisoblashda matematik xato qilinganligini tekshirishning yaxshi usuli hisoblanadi. Agar chetlanishlar yig'indisi nolga teng bo'lmasa, ya'ni o'rtacha daromadlilikni hisoblashda yoki bir yoki bir qancha chetlanishlarni hisoblashda xatolikka yo'l qo'yilgan bo'ladi. Mana, tezkor misol. Aytaylik, bizda yillik uchta daromad bor: 5, 11 va -4 foiz. O'rtacha daromadlilik $[5\% + 11\% + (-4\%)]/3$ bo'lib, u 4 foizga teng. Uchta chetlanishlar quyidagicha:

$$5\% - 4\% = 1\%$$

$$11\% - 4\% = 7\%$$

$$-4\% - 4\% = -8\%$$

Chetlanishlar yig'indisi, $1\% + 7\% + (-8\%)$, xuddi kerak bo'lganidek, nolga teng.

Agar chetlanishlar yig'indisi har doim nolga teng bo'lsa, riskni o'lchash uchun chetlanishlardan qanday foydalanishimiz mumkin? Ularni kvadratga ko'tarish orqali, ya'ni har bir chetlanishning o'ziga ko'paytiriladi. Bir sonni kvadratik ko'rinishi har doim musbat songa olib keladi: 7^2 , ya'ni 7×7 bo'lib va 49 ga teng. Manfiy sonni kvadratga ko'tarsak: $(-8)^2$ musbat son olamiz – bunda 64 bo'ladi.

σ^2 simvoli bilan ifodalangan dispersiya chetlanishlarni kvadratlari yig'indisini $n - 1$ ga bo'lish orqali hisoblanadi. (oldingi kursda Statistika fanidan eslashingiz mumkin, agar ma'lumotlar majmuidan tanlab olingan ma'lumotlar olingan bo'lsa, uni $n - 1$ kuzatishlarga bo'lish n ga bo'lishdan chetlanish va standart chetlanish xususiyatlarini yanada aniqroq hisoblashni ta'minlaydi). Dispersiya quyidagi formula bilan hisoblanadi:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{(n - 1)}$$

Ushbu formula bir nechta qadamlarni talab qiladi:

1. Tahlil qilinayotgan vaqt mobaynida o'rtacha daromadlilikni, R ni toping. Agar daromadliliklar bizga berilmasa, davriy daromadliliklarni va ularning o'rtacha ko'rsatkichlarini hisoblash uchun 12.1-formuladan foydalanishimiz kerak bo'ladi.

2. Har bir davriy daromadlilikdan o'rtacha daromadlilikni ayirib tashlash orqali chetlanishlarni hisoblash. Chetlanishlar yig'indisi nolga teng ekanligiga ishonch hosil qilish uchun tekshiring.

3. Har bir chetlanishlarni kvadratga ko'taring.

4. Kvadratik chetlanishlarni qo'shing va bu summani $(n - 1)$ kuzatishlar soni minus 1 ga bo'lib, dispersiya hisoblashni yakunlang.

Yuqorida keltirilgan uchta yillik daromadliliklardan chetlanishlar 1, 7 va -8 foizni tashkil etdi. Ularni kvadratga ko'tarsak, bizda 1, 49 va 64. Ularni jamlab, bizda $1 + 49 + 64 = 114$ hosil bo'ladi. Uchta kuzatishga ega bo'lganimiz uchun dispersiyani hisoblash uchun 114 ni $(3 - 1)$ ga bo'lamiz: $114/2 = 57$.

12.1-jadvalda ko'rsatilganidek, so'nggi olti yil ichida Walgreens va Microsoft uchun daromadliliklarining tarixiy dispersiyasini topishimiz mumkin. Natijalar Walgreens uchun $649.9\%^2$ va Microsoft uchun $348.1\%^2$ hisoblangan dispersiya ko'rsatadi. Foiz kvadrat ($\%^2$) birliklar g'alati tuyulishi mumkin, ammo ular chetlanishlar kvadrati bir-biriga qo'shilib, $(n - 1)$ ga bo'linishi hisobi natijasidir.

SUM funksiyasidan foydalanish va boshqa Excel funksiyalari ushbu hisob-kitoblarni kamroq zerikarli qiladi. Maxsus eslatma Excel funksiyasi VAR. Masalan, Walgreensning daromadliliklari B2 dan B7 gacha bo'lgan katakchalarda bo'lsa,

boshqa katakcha yozing = VAR (B2:B7) va Walgreens dispersiyasi hisobi kelib chiqadi.

Standart chetlanish riskning o'lchovi sifatida

Chetlanishlarni kvadratga ko'tarish dispersiyani talqin qilishni qiyinlashtirishi mumkin. Foiz kvadrati yoki dollar kvadrati kabi birliklar investorga aksiya riski haqida nimalarni anglatadi? Ushbu qiyinchilik tufayli tahlilchilar ko'pincha standart chetlanishdan foydalanishni afzal ko'radilar, σ , bu dispersiyaning kvadrat ildizidir:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

12.1-jadval

Microsoft va Walgreens uchun daromadlilik dispersiyasini hisoblash

Microsoft						Walgreens							
Yil	daromadlilik	minus	o'rtacha	chetlanish	Chetlanish kvadratik	Yil	daromadlilik	minus	o'rtacha	chetlanish	Chetlanish kvadratik		
2015	20.5%	-	14.4%	=	6.1%	37.11	2015	13.3%	-	19.8%	= -6.5%	41.97	
2014	28.0%	-	14.4%	=	13.7%	186.46	2014	34.9%	-	19.8%	=	15.1%	228.83
2013	40.5%	-	14.4%	=	26.1%	682.87	2013	57.4%	-	19.8%	=	37.6%	1414.23
2012	8.4%	-	14.4%	=	-6.0%	35.63	2012	15.7%	-	19.8%	=	-4.1%	17.11
2011	-4.6%	-	14.4%	=	-18.9%	357.84	2011	16.9%	-	19.8%	=	-2.9%	8.32
2010	-6.6%	-	14.4%	=	-21.0%	440.73	2010	-19.4%	-	19.8%	=	-39.2%	1539.24
Jami =					1740.63% ²	Jami =					3249.71% ²		
Dispersiya = Sum/(6 - 1)					=	348.1% ²	Dispersiya = Sum/(6 - 1)					=	649.9% ²
Standart chetlanish = SQRT (dispersiya)					=	18.72%	Standart chetlanish = SQRT (dispersiya)					=	25.5%

Standart chetlanish formulasi tanlab olingan davr uchun daromadlilikka mos keladigan o'lchov birliklarini beradi. Walgreens aksiyalari uchun 649,9 dispersiye kvadrat ildizini olish 25,5 foiz standart chetlanishni beradi. Bu Microsoft uchun standart chetlanish 18,7 foiz (ya'ni, 348,1 kvadrat ildiz) bilan taqqoslanadi. Shunday qilib, Walgreens biz o'rgangan davr uchun Walgreens bilan solishtirganda nisbatan yuqori o'rtacha daromadlilikka ega (19,8 foizga nisbatan 14,4 foiz) va yuqori standart chetlanish ko'rsatkichiga ega (25,5 foizga nisbatan 18,7 foiz).

Kvadrat ildizni moliyaviy kalkulyator yordamida quyidagicha topish mumkin:

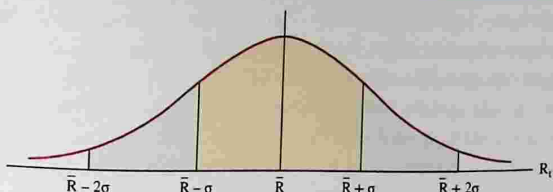
Moliyaviy kalkulyator yechimi:

	Walgreens aksiyalari	Microsoft aksiyalari
Kiritishlar:	649.9	348.1
Bosing:	$\sqrt{\quad}$	$\sqrt{\quad}$
Yechim:	25.5	18.7

Elektron jadvallardan ham foydalanish mumkin. Standart chetlanish dispersiyaning kvadrat ildizi ekanligini bilganimiz uchun Excelning SQRT funksiyasidan = SQRT (dispersiya tarkibidagi katak) da komandasi orqali foydalanish mumkin. Hisoblashni soddalashtirish uchun STDEV funksiyasini qo'llashimiz mumkin. Agar Microsoftning daromadliliklari B2 dan B7 gacha bo'lgan kataklarda bo'lsa, boshqa katakchada = STDEV (B2:B7) yordamida standart chetlanish hisoblanadi.

Ba'zan davriy ma'lumotlardan foydalangan holda hisob-kitoblar shuni ko'rsatishi mumkinki, bir firma boshqa firmaga qaraganda yuqori daromadlilik bo'lgani holda standart chetlanish pastroq bo'lgan. Ikki firma uchun bu natija (kichik tanlov) hech qanday tarzda moliyaning ikkinchi tamoyilini buzmaydi, bu esa ko'proq tavakkal qilganda yuqori daromad kutilishini bildiradi. U faqat yaqin o'tmishda sodir bo'lgan voqealarni ko'rsatadi va cheklangan miqdordagi ma'lumotlarga asoslanadi. Vaqt o'tishi bilan biz ko'plab aktivlar uchun yuqori xavfli aktivlar yuqori o'rtacha daromadga ega bo'lishini kutamiz.

Ushbu aksiyalardagi tarixiy yillik daromadlarga nazar tashlasak, ularning narx oralig'i qanday bo'lganini, ya'ni har bir aksiya narxi qanchalik past va qanchalik yuqori bo'lganini aytib beradi. Agar yaqin kelajak biz o'rgangan davrga o'xshash bo'lishiga ishonish uchun sabablarimiz yetarli bo'lsa, standart chetlanishdan foydalanib, investorga sodir bo'lishi mumkin bo'lgan daromadlarning ehtimoliy doirasini intuitiv his qilishga yordam berishimiz mumkin. 12.2-rasmida ko'rsatilganidek, agar daromadlarning asosiy taqsimoti uzluksiz va nisbatan normal bo'lsa (qo'ng'iroq shaklidagi), u holda haqiqiy davriy daromadlarning 68 foizi o'rtacha daromadlilikning bir standart chetlanish doirasiga tushishini kutishimiz kerak; ya'ni $R \pm 1\sigma$. Kuzatilayotgan daromadliliklarning 95 foiz hollarda o'rtacha ikki standart chetlanish oralig'iga tushadi: $R \pm 2\sigma$. Kuzatilayotgan daromadliliklarning 99 foiz hollarda o'rtacha uch standart chetlanish oralig'iga tushadi: $R \pm 3\sigma$. Shunday qilib, agar o'rtacha va standart chetlanish ma'lum bo'lsa, vaqt o'tishi bilan kutilayotgan daromadliliklar uchun taxminiy diapazonni hisoblash mumkin.



12.2-rasm. Normal taqsimot.

Buni Walgreens va Microsoft uchun ma'lumotlarimizga qo'llasak, agar uzoq vaqt davomida daromadlar taxminan normal taqsimlangan bo'lsa va bizning olti yillik kuzatuvlarimiz uzoq vaqt ichida daromadlarning oqilona namoyishi bo'lsa, 12.2-jadval nisbiy sodir bo'lish ehtimoli bilan birga ehtimoliy natijalar diapazonini ko'rsatadi. So'z bilan aytganda, Walgreens aksiyalari bo'yicha yillik daromadlilikning 95 foizi $-31,2$ foiz va $+70,8$ foiz oralig'ida, kutilayotgan o'rtacha yillik daromad $19,8$ foizni tashkil etadi. Microsoft uchun yillik daromad $-23,0$ foiz va $+51,7$ foiz 95 foiz oralig'ida tushadi, kutilayotgan o'rtacha oylik daromad esa $14,4$ foizni tashkil etadi. Ammo umumiy aksiya bozori yillik daromadlilik o'rtacha 10 foizini tashkil etishini hisobga olsak, Walgreens va Microsoft uchun kelajakdagi daromadlilik taqsimotlari investorlarga bunday yuqori daromadlarni taqdim etishi ehtimoldan yiroq.

12.2-jadval

WAG va MSFT uchun daromadliliklar taqsimoti

Aksiya	Daromadliliklar foizi	Yillik daromadlilik hisoblari		
		Pastki (%)	O'rtacha (%)	Yuqori (%)
Walgreens	68	-5.7%	19.8%	45.3%
	95	-31.2%	19.8%	70.8%
	99	-56.7%	19.8%	96.3%
Microsoft	68	-4.3%	14.4%	33.0%
	95	-23.0%	14.4%	51.7%
	99	-41.6%	14.4%	70.3%

Biz foydalangan vaqt davri 2010–2015-yillardagi aksiya narxlarining keskin o'sib ketishi, Buyuk retsessiya – 2008–2009-yillar davridagi keskin pasayishlardan keyin kuzatildi.

Standart chetlanishdan riskning o'lchovi sifatida foydalanish bilan bog'liq muammolardan biri shundaki, standart chetlanishni ko'rib, qaysi aksiya riskliroq ekanini ayta olmaymiz. Masalan, A aksiyasi o'rtacha yillik daromadi 8 foizni, yillik standart chetlanish esa 16 foizga teng bo'lsa, B aksiyasi o'rtacha daromadi 12 foizni yillik standart chetlanish 20 foizni tashkil etadi, deb hisoblaylik. B aksiyasi yuqori standart chetlanishga ega, biroq u o'rtacha yillik daromad 12 foizga, A aksiyasi uchun esa 8 foizga ega bo'lgan. Qaysi aksiya riskliroq?

Variatsiya koeffitsiyenti (CV – *coefficient of variation*) daromadlilikning har bir birligi uchun risk o'lchovi, ya'ni standart chetlanishni o'rtacha daromadlilikka bo'lish orqali topiladi.

Variatsiya koeffitsiyenti bizga taqqoslash imkonini beradi, chunki u o'rtacha daromadlilik ko'rsatkichini boshqaradi. Variatsiya koeffitsiyenti (CV) daromad birligi uchun xavf o'lchovidir, ya'ni daromadliliklarning standart chetlanishi o'rtacha daromadlilikka bo'linadi. Variatsiya koeffitsiyenti (CV) quyidagicha hisoblanadi:

$$CV = \frac{\sigma}{R}$$

Variatsiyaning yuqori koeffitsiyenti (CV) bir daromadlilik birligi uchun ko'proq riskni ko'rsatadi. Pastroq CV daromadlilik birligi uchun kamroq riskni ko'rsatadi. A aksiyasining CV 16/8 yoki 2,0 ga teng, ya'ni u har bir daromad birligi uchun 2,0 ta risk birligini taklif qiladi. B aksiyasining CV 20/12 yoki daromad birligi uchun 1,67 ta risk birligiga ega. A aksiyasi Biz foydalangan vaqt davri 2010–2015-yillardagi aksiya narxlarining keskin o'sib ketishi, Buyuk retsessiya – 2008–2009-yillar davridagi keskin pasayishlardan keyin kuzatildi.

Standart chetlanishdan riskning o'lchovi sifatida foydalanish bilan bog'liq muammolardan biri shundaki, standart chetlanishni ko'rib, qaysi aksiya riskliroq ekanini ayta olmaymiz. Masalan, A aksiyasi o'rtacha yillik daromadi 8 foizni, yillik standart chetlanish esa 16 foizga teng bo'lsa, B aksiyasi o'rtacha daromadi 12 foizni yillik standart chetlanish 20 foizni tashkil etadi, deb hisoblaylik. B aksiyasi yuqori standart chetlanishga ega, biroq u o'rtacha yillik daromad 12 foizga, A aksiyasi uchun esa 8 foizga ega bo'lgan. Qaysi aksiya riskliroq?

12.3. RISK NIMADAN KELIB CHIQADI?

Biznes riski – sotuvlarning vaqt oralig'ida o'zgarishi, narx-tannarx va yoki o'zgarmas xarajatlar tufayli vaqt o'tishi bilan operatsion daromadning o'zgarishi-ga aytiladi.

Risk ko'rsatkichlarini hisoblashga qodir bo'lish moliyaviy tahlilchi uchun muhimdir, ammo albatta ko'proq muhim bo'lgan narsa risk manbalarini aniqlash va ularning turli investitsiyalarga ta'sirini hisoblash qobiliyatidir. Masalan, kompaniyalarga ko'plab risk manbalari ta'sir ko'rsatadi. 12.3-jadvalda firmaning oddiy daromadlari to'g'risidagi hisobot ko'rsatilgan. Daromad to'g'risidagi hisobotda, 13-bobda batafsilroq muhokama qilar ekanmiz, firmaning bir oy, chorak yoki yil kabi vaqt mobaynida sotish daromadlari va xarajatlari ko'rsatilgan.

Daromad to'g'risidagi hisobotning "yuqori chizig'i" firmaning sotuvidir. Shundan kelib chiqib, xarajatlar ayirib tashlanadi. Bu farqni firmaning operatsion daromadi deb ataymiz. Keyin firmaning qarzlar bo'yicha to'lanadigan foizlar chiqarib olinadi, soliqlardan oldin daromadi qoladi. Biz to'lanishi kerak bo'lgan soliqlarni chiqarib, "pastki chiziq" soliqlardan keyingi daromad yoki sof daromadga ega bo'lamiz.

12.3-jadvalda daromad to'g'risidagi hisobotning tarkibiy qismlariga ta'sir etuvchi risk manbalari keltirilgan. Biznes riski firmaning vaqt o'tishi bilan operatsion daromadining o'zgarishiga olib keladi. Bu sotilgan miqdorning o'zgarishi, firmaning sotish bo'yicha markirovkasidagi o'zgarishlar (narx – tannarx) va o'zgarmas xarajatlar darajasidan kelib chiqmoqda.

Masalan, kirish narxi oshganda, masalan, mehnat xarajatlarning ko'tarilishi, neft narxlari yoki xomashyo xarajatlari, raqobat bosimlar firmaga ko'paygan xarajatlarini qoplash uchun sotish narxlarini oshirishga imkon bermasligi mumkin. Bu narx-tannarxni pasaytiradi va agar hamma narsa doimiy bo'lsa, firmaning operatsion foydasini kamaytiradi. Boshqa tomondan, o'zgarmas xarajatlar vaqt o'tishi bilan operatsion foydaning o'zgarishiga olib kelishi mumkin. o'zgarmas xarajatlar "o'zgarmaydi", chunki ular yuqori yoki pastroq sotish narxlari yoki sotilgan miqdorga qarab o'zgarmaydi. Firma xarajatlarning ko'p qismi shartnoma bo'yicha belgilanganda (mehnat birjasi shartnomalari, ta'minot shartnomalari va ijara shartnomalari misolida bo'lgani kabi), sotish daromadlarining pasayishi xarajatlarning pasayishi bilan mos kelmaydi. Sotuvlarning pasayishi va o'zgarmas xarajatlar saqlanib qolgan holda operatsion foydaning pasayishiga olib keladi.

Foyda o'zgaruvchanligining boshqa manbalari quyidagilardan iborat:

Valyuta kursi riski: AQSH firmasi chet elda tranzaksiya qilganda, u chet el valyutasida to'lovni amalga oshirishi yoki olishi mumkin. Agar u chet el valyutasida to'lovni olsa, dollarning kuchayishiga qarab, vaqt o'tishi bilan AQSH dollari sotish daromadlari pasayadi va ko'tariladi (bir AQSH dollarini sotib olish uchun ko'proq chet el valyutasi birligi kerak) yoki zaiflashadi (bir AQSH dollarini sotib olish uchun chet el valyutasining kamroq birligi kerak).

Firmaning daromadlar to'g'risidagi hisobotida risk manbalarini ta'siri

Firmaning daromad to'g'risidagi hisobotining tarkibiy qismlari	Potensial risk manbalarini
Sotuvdan tushum	Biznes riski: sotuvlar miqdorning o'zgarishi; narx-tan-narx o'zgarishi Valyuta kursi riski: chet eldagi sotuvlardan olingan AQSH dollaridagi tushumlar o'zgarishlari Xarid qobiliyati riski: narxlarni xarajatlar bilan bir xil sur'atlarda ko'tara olmaslik
Kamayish: Xarajatlar	Biznes riski: belgilangan xarajatlar miqdori Valyuta kursi riski: chet eldagi yetkazib beruvchilarga to'lanadigan AQSH dollaridagi o'zgarishlar Xarid qobiliyati riski: inflyatsiya xarajatlarni oshiradi
Tenglik: Operatsion daromad kamayish: Foiz xarajati	Moliyaviy risk: qat'iy moliyaviy xarajatlar miqdori Foiz stavkasi riski: foiz stavkalarini o'zgartirishning o'zgaruvchan qarz yukiga ta'siri
Tenglik. Soliqlardan oldingi daromad Kamayish: Soliqlar	Soliq riski: uyda yoki chet davlatda soliq stavkalari, qonunlar, qo'shimcha to'lovchilarning o'zgarishi
Tenglik: Sof daromad	

Aksincha, agar AQSH firmasi chet eldagi yetkazib beruvchilarga yevro kabi o'z uyi (oltin bo'lmagan) valyutasida to'lashi kerak bo'lsa, AQSH firmasining dollarga asoslangan xarajatlari pasayib yoki ko'tariladi, bu dollar kuchayishi yoki zaiflashishiga bog'liq. Xulosa qilib aytadigan bo'lsak, agar hamma narsa doimiy o'zgarishsiz ushlab turilsa, u holda quyidagilar sodir bo'ladi:

	AQSH dollaridagi daromadlari oshdi agar:	AQSH dollaridagi daromadlari kamaydi agar:	AQSH dollaridagi xarajatlari chet eldagi yetkazib beruvchilarga to'lash uchun oshadi, agar:	AQSH dollari xarajatlari chet eldagi yetkazib beruvchilarga to'lash uchun kamayadi, agar:
AQSH dollari kuchaysa		X		X
AQSH dollari zaiflashsa	X		X	

Xarid qobiliyati riski: Inflyatsiya xarajatlarni oshiradi va agar u oshirilgan xarajatlarni to'lash uchun narxlarni ko'tara olmasa, firmaning rentabelligiga zarar yetkazishi mumkin.

AQSH dollari qiymatining boshqa valyutalarga nisbatan o'zgarishidan kelib chiqadigan daromadlar va xarajatlarga valyuta kursi riski deb ataladi.

Xarid qobiliyati riski inflyatsiyadagi o'zgarishlar, daromadlar, xarajatlar va rentabellikka ta'sir qiladi.

Moliyaviy risk: Belgilangan foiz to'lovlarini talab qiladigan qarz hisoblangan firma belgilangan operatsion xarajatlarga ega bo'lgan firmaga o'xshash vaziyatga duch keladi (bizning biznes risk muhokamamizga qarang, yuqorida). Agar sotuvlar kamayib, operatsion daromad pasaysa, firma amalda qolmoqchi bo'lsa, belgilangan foiz xarajatlari to'lanishi kerak, bu esa soliqlardan oldin foizlarning pasayishiga olib keladi.

Qolaversa, operatsion foyda darajasining ko'tarilishi belgilangan moliyaviy xarajatlarning o'zgarishiga sabab bo'lmaydi, shuning uchun operatsion foydaning ko'payishi soliqlardan oldin daromadning oshishiga aylanishi uchun o'tadi.

Foiz stavkasi riski. Firmaning ayrim qarzi iqtisodiyotdagi foiz stavkalari darajasiga qarab farq qiladigan foiz stavkalariga ega bo'lishi mumkin. Qarz olish narxining bunday o'zgarishi odatda firmaning sotish yoki operatsion foydasining o'zgarishi bilan bog'liq emas. Shunday qilib, foiz stavkalarining o'zgaruvchanligi, savdo tendensiyalaridan qat'i nazar, soliqlardan oldin daromadni oshirishi yoki kamaytirishi mumkin.

Soliq riski: Soliq stavkalari, qonunlar va qo'shimcha to'lovchilarning o'zgarishi, uyda yoki chet elda, firmaning daromadiga yana bir risk va potensial o'zgaruvchanlik qatlamini qo'shadi.

12.4. KUTILAYOTGAN DAROMAD VA RISK O'LCHOVLARI

Tarixiy ma'lumotlardan orqaga qarash uchun foydalanish vaqt o'tishi bilan daromadlar va samaradorlikni tekshirish uchun qimmatlidir, ammo bugungi investitsiya va biznes qarorlari orqaga emas, oldinga qarab qabul qilinishi kerak. Kelajakdagi daromadlar bugungi va kelajakdagi voqealarga bog'liq bo'ladi. Kutilayotgan, ya'ni daromad va risk o'lchovlarini hisoblash yo'lini ishlab chiqishimiz kerak.

Kelajakdagi daromadlarni prognoz qilishning mashhur usuli kelajakdagi tabiat holatlari ssenariylarini ishlab chiqishdir. Tabiat holati iqtisodiy tendensiyalar va biznes ko'rsatkichlari to'plamini o'z ichiga oladi. Investor tabiatning kelajakdagi qanday holatlari ro'y berishini nazorat qila olmaydi yoki oldindan aytib bera olmaydi. Ssenariylarning bir to'plami quyidagilar bo'lishi mumkin:

Iqtisodiyotning keskin o'sib ketishi: Ichki iqtisodiyot o'rtacha ko'rsatkichdan yuqori sur'atlarda o'sadi, inflyatsiya sekin ortadi, foiz stavkasi tendensiyalari biroz yuqoriga ko'tariladi. Kompaniya sotuvlariga sog'lom eksport muhiti yordam beradi.

Normal sharoitlarda: ichki iqtisodiyot uzoq davom etgan o'rtacha ko'rsatkichga yaqin sur'atda o'sadi. Inflyatsiya darajasi va foiz stavkalari ancha barqaror bo'ladi. Eksport bozorlarimizda katta uzilishlar kutilmaydi.

Retsessiya: Ichki iqtisodiyot asta-sekin o'sadi yoki ehtimol qisqaradi. Inflyatsiya eng yuqori cho'qqiga chiqadi va pasaya boshlaydi, qisqa muddatli foiz stavkalari pasayadi. Eksport bozorlarining sekinlashishi chet el sotuvlarining past darajasiga olib keladi.

Yuqoridagi uchta ssenariyning har biri tabiat holatidir. Tabiatning holatlari murakkab yoki soddada, kam yoki ko'p bo'lishi mumkin, ammo umuman olganda, ular kulajakda barcha oqilona (va ehtimol bir nechta mantiqsiz) mumkin bo'lgan muhitni o'z ichiga olishi kerak. Yuqoridagi uchta ssenariyda inflyatsiya, foiz stavkalari va korxonaning eksporti ichki iqtisodiyotdagi umumiy tamoyillar bo'yicha rivojlanishi taxmin qilingan. Bu, albatta, doimiy holat emas. Tabiat holatlarining yanada murakkab to'plamida ichki iqtisodiyot, inflyatsiya, foiz stavkalari, eksport va investitsiya tahlilchisi muhim deb hisoblagan boshqa o'zgaruvchilar uchun alohida ssenariylar kiritilishi mumkin.

Tabiatning mumkin bo'lgan holatlari prognoz qilingandan so'ng, tahlilchi har biriga ehtimollik, ya'ni sodir bo'lish ehtimolini tayinlashi kerak. Yuqoridagi uchta ssenariy uchun, aytaylik, o'sib borayotgan iqtisodiyotning birinchi ssenariysi 0,30 ga ega bo'lgan ehtimollik (p_1); normal sharoitlarning ikkinchi ssenariysi 0,40 ga yaqin ehtimollik (p_2) ga ega; uchinchi ssenariy 0,30 ga yaqin ehtimollikka ega. Aslida, bu ehtimollar tahlilchining tajribasi yoki "ichki tuyg'usi" kombinatsiyasidan kelib chiqib, boshqa tahlilchilarning o'z e'tiqodi, iqtisodiy va sanoat prognozlari, monetar siyosati, shunga o'xshash sharoitlarda ilgari sodir bo'lgan voqealarni ko'rib chiqish bo'yicha kuzatuv o'tkazishdan kelib chiqadi. Tabiatning har bir holati uchun ehtimollarni aniqlash uchun hech qanday formuladan foydalanish mumkin emas. Yagona qoidalar shundan iboratki, tabiatning har bir holati unga tayinlangan manfiy bo'lmagan ehtimolga muhtoj va tabiatning barcha holatlarining ehtimolliklari 1,00 ga teng bo'lishi kerak.

Tahlilchi har bir tabiat holati bo'yicha aksiyaning yil davomidagi daromadini prognoz qilishi kerak. Agar yuqoridagi uchta tabiat holati qo'llanilayotgan bo'lsa, tahlilchilar yaxshi iqtisodiy sharoitlarda 20 foiz, normal davrda 10 foiz va inqiroz sharoitida -5 foiz daromad ko'rinishini prognoz qilishi mumkin. Shunday qilib, bizning tabiatimiz yoki ssenariylarimiz quyidagicha:

Ssenariy nomi	Ssenariy ehtimoli	Ssenariyda kutilgan daromadlilik
Inqirozli iqtisodiyot	0.3	20%
Normal iqtisodiyot	0.4	10%
Retsessiya	0.3	-5%

Endi 12.5-tenglama yordamida kutilgan daromadlilikni topish mumkin:

$$\text{Kutilgan daromad } E(R) = \sum_{i=1}^n p_i R_i$$

p_i = i -nchi ssenariysining ehtimoli va R_i = i -nchi ssenariysida prognoz qilingan daromadlilik.

Birinchidan, tabiatning har bir holati ehtimolini unda kutilayotgan qaytish bilan ko'paytiramiz. Keyin, $\sum$ ramzi "summa" degan ma'noni anglatishini eslab, ushbu birliklarni birgalikda qo'shib kutilgan daromadlilikni topamiz.

Kutilayotgan daromadlilik, $E(R)$ tabiatning har xil holati qaytaradigan og'irlikdagi o'rtacha ko'rsatkich bo'lib, unda og'irliklar tabiatning har bir holati sodir bo'lishi ehtimolidir. Yuqoridagi ehtimollar va prognozlangan daromadliliklar yordamida 12.5-tenglama yordamida kutilayotgan daromadlilik quyidagicha:

$$E(R) = (0,3)(20) + (0,4)(10) + (0,3)(-5) = 8,5 \text{ foiz}$$

Kutilayotgan 8,5 foizli daromad nimani anglatadi? Bu, agar ssenariylar bir xil sharoitlarda ko'p marotaba takrorlanadigan bo'lsa, o'rtacha daromadni anglatadi. Har qanday bir yil ichida, agar tabiat holatlari taxminlari to'g'ri bo'lsa, natija "boom" (20 foizli daromad), "normal" (10 foizli daromad) yoki "tanazzul" (-5 foizli daromad) bo'ladi. Agar sikl ko'p marta takrorlanganida edi, sikllar bo'yicha o'rtacha daromad 8,5 foizni tashkil etgan bo'lar edi.

Demak, kutilayotgan daromad biror-bir aniq holatning kutilayotgan natijasini anglatmaydi. Bu, faqatgina holat ko'p marotaba takrorlansa, uzoq muddatda olinadigan o'rtacha natijani bildiradi. Lekin bu tushuncha tahlilchilarga markaziy moyillikni intuitiv o'lchash imkonini beradi.

Shu bilan birga, bizga daromadning o'zgaruvchanligi yoki riskini o'lchash imkonini ham beradi. Xuddi tarixiy ma'lumotlar kabi, o'rtacha yoki kutilayotgan qiymat topilgandan so'ng, standart chetlanish yoki dispersiyani hisoblash mumkin.

Dispersiya, σ^2 , 12-6 tenglamadan foydalanib topiladi:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n p_i [R_i - E(R)]^2$$

Bu tenglama ba'zi jihatlarida 12.2-bo'limda tarixiy ma'lumotlardan foydalanib dispersiyani hisoblash formulasiga o'xshaydi:

Birinchidan, kutilgan daromad, $E(R)$, o'rtacha daromad R o'zini egallaydi.

Ikkinchidan, har bir tabiat holati uchun hisoblangan farq, $[R_i - E(R)]$, chetlanishlarga o'xshaydi - o'xshashligi shundaki, tabiatning har bir holati uchun ehti-

molliklardan foydalanish bu *ex ante* daromad hisob-kitoblarida farqlar yig'indisini noldan farq qilishi mumkin.

Uchinchidan, biz har bir "chetlanishni" kvadratlaymiz: $[R_i - E(R)]^2$.

To'rtinchidan, biz ssenariylar soniga bo'lish o'rniga, har bir kvadratlangan a'zoni tegishli ehtimollik bilan ko'paytiramiz: $p_i[R_i - E(R)]^2$.

Nihoyat, kutilgan dispersiyani hisoblash uchun ushbu a'zolari tabiatning turli holatlari bo'yicha qo'shamiz.

Tarixiy yoki *ex post* o'lchovlarda bo'lgani kabi, standart chetlanish dispersiyaning kvadrat ildizidir. Variatsiya koeffitsiyenti standart chetlanishni kutilgan daromadga bo'linishidan hosil bo'ladi. *Ex post* yoki tarixiy ma'lumotlar bilan bo'lgani kabi, variatsiya koeffitsiyenti oson tushuntiriladi: bu kutilgan daromad birligi uchun riskni ifodalaydi.

Keling, yuqorida ishlab chiqilgan uchta ssenariydan foydalanib, aksiyalar daromadi uchun dispersiya, standart chetlanish va variatsiya koeffitsiyentini (CV) hisoblaylik. Kutilgan daromad 8.5 foizga teng deb hisoblandi. 12.6-tenglamadan foydalanib, bashoratning dispersiyasi quyidagicha bo'ladi:

$$\begin{aligned}\sigma^2 &= (0,3)(20 - 8,5)^2 + (0,4)(10 - 8,5)^2 + (0,3)(-5 - 8,5)^2 \\ &= 39,675 + 0,90 + 54,675 = 95,25 \text{ kvadratlangan foiz}\end{aligned}$$

CV – bu standart chetlanishni kutilgan daromadga bo'lingani, ya'ni $9.76 / 8.5 = 1.15$.

Tabiat holatlarini rivojlantirish, ularning kutilgan ehtimollarini aniqlash va kutilgan daromad hamda riskni baholash amaliyotga tatbiq etiladimi? Boshqacha qilib aytganda, investorlar bu hisob-kitoblarni amalga oshiradimi? Ssenariy tahlilining amaliy ahamiyati borligini tasdiqlovchi dalillar mavjud. Birinchidan, Federal xazira kengashi (Fed) qisqa muddatli foiz stavkalarini o'zgartirishi kutilganda, bozor kuzatuvchilari va investorlar Fed nima qilishi mumkinligini oldindan taxmin qiladilar. The Wall Street Journal va USA Today kabi davriy nashrlar Fed harakatlari bo'yicha mutaxassislar orasida ularning taxminlari haqida so'rov o'tkazadilar. Bir maqolada Fed tomonidan kutilayotgan foiz stavkasini pasaytirishdan oldin ushbu tahlil keltirilgan:

Ssenariy	Ehtimollik	Kutilayotgan bozor javobi
Foiz stavkasi qisqartirilmaydi	Ehtimoli juda kam	Aksiyalar va obligatsiyalar pasayib ketadi
To'rtidan bir punkt qisqartirish	Mumkin	Aksiyalar va obligatsiyalar pasayib ketdi
Yarim punkt qisqartirish	Ehtimol	Aksiyalar va obligatsiyalar ko'tarilishi mumkin, hech bo'lmaganda dastlab
Uch chorak punktga yoki undan ko'proq pasaytirish	Ehtimol yo'q	Aksiyalar va obligatsiyalar ko'tariladi

Bozor aniq Fed harakatlarini oldindan bilgan edi; o'sha kuni Fed qisqa muddatli foiz stavkalarini yarim foiz punktiga pasaytirishga urinishi haqida e'lon qildi, bu "ehtimol" ssenariy edi. Aksiya bozori deyarli o'zgarmagan holda yopildi; Dow Jones Industrial Average (DJIA) o'sha kuni 4.36 punktga (yoki indeks qiymatining 0.04 foiziga) pasaydi, NASDAQ Composite Index esa 3.66 punktga (0.18 foizga) ko'tarildi.

Boshqa bir misol sifatida, bir necha oy o'tgach, bozor federal fond stavkasining 2.00 foizdan 1.75 foizgacha bir chorak punktga pasayishini kutdi. Fed stavkani 1.75 foizga pasaytirishini e'lon qilganida, DJIA va Standard & Poor's 500 (S&P 500) indeksleri 0.33 foizdan kamroq o'zgardi, bu bozorning ushbu harakatlari oldindan kutganligini aks ettiradi. Ssenariy tahlilining boshqa misollari bosma ommaviy axborot vositalarida va blogosferada ham mavjud.

Ikkinchi tushuncha birinchi bilan bog'liq bo'lib, shuni anglatadiki, har bir individual investor ssenariy tahlilini amalga oshirmasa ham, bozorlar butunlay shunday qilayotgandek harakat qiladi. Kutilayotgan o'zgarishlar, yangiliklar yoki e'lonlar odatda risksizlik narxlariga katta ta'sir ko'rsatmaydi, shuning uchun agar investor umumiy e'tiqodlar to'plamiga rioya qilsa, u risk farqlari uchun tuzatmalar kiritilgandan so'ng, o'rtacha daromaddan yuqori daromad olish qiyin bo'ladi. Keraksiz risklarsiz o'rtacha daromaddan yuqori daromad olish uchun investorlar tahlil o'tkazishi, o'z prognozlarini bozor konsensusiga qarshi farq qiladigan joylarni aniqlashi va shunga muvofiq investitsiya qilishi kerak. Agar investorlarning tahlili to'g'ri bo'lsa, ularning investitsiyalari foyda keltirishi kerak. Yangiliklar "kutilmagan hodisalar"ning dalillari ko'pincha yangiliklar voqeasidan so'ng aksiyalar narxlarining katta o'zgarishlarida ko'rinadi. 2012-yilda Prezident Obamaning qayta saylanishidan so'ng, AQSH aksiyalar bozori (DJIA bilan o'lchanadi) keyingi savdo kunida 313 punktga yoki 2,4 foizga tushib ketdi. Aftidan, bozor boshqa natijani kutayotgan yoki umid qilgan edi.

Uchinchi tushuncha, yanada murakkab qaror tahlili shakli, simulyatsiya deb ataladi. Inflatsiya, iqtisodiy o'sish va shunga o'xshash aniq qiymatlar bilan cheklangan tabiat holatlari o'rniga, simulyatsiya aksiyalar daromadlarini aniqlashga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan muhim o'zgaruvchilarning ko'plab turli kombinatsiyalariga imkon beradi. Tahlilni bir necha ming marta o'tkazgandan so'ng, kompyuter simulyatsiya ishlari natijasida o'rtacha daromad va daromadlarning standart chetlanishini hisoblay oladi. Korxonalar ushbu texnikani noaniq daromadlar yoki xarajatlarni o'z ichiga olgan turli qarorlar uchun qo'llaydilar.

12.5. TURLI XIL AKTIVLARNING TARIXIY DAROMADLILIKLARI VA RISKI

9-bobda biz aktivning qiymati ushbu aktivga egalik qilish orqali kelib chiqadigan kutilgan pul oqimlarining hozirgi qiymati (PV) ekanligini o'rgandik. PVni hisoblash uchun aktivdan kutilayotgan kelajak pul oqimlarining hajmi va vaqtini bilishimiz kerak. Shuningdek, kutilayotgan pul oqimlarini hozirgi qiymatga keltirish uchun tegishli diskont stavkasini yoki talab qilinadigan daromad stavkasini bilishimiz lozim. 8-bobda talab qilinadigan daromad stavkasining uchta komponenti aniqlangan edi: real risksiz daromad stavkasi, inflyatsiya kutilmalari va risk uchun mukofot.

Birinchi ikki komponent barcha investitsiyalar uchun bir xil. Ularning birgalikdagi ta'siri qisqa muddatli G'aznachilik veksellari rentabelligi bilan taxmin qilinadi. Kutilayotgan daromadlar turli risk uchun mukofotlari bilan farqlanadi. Shunday qilib, moliya mutaxassislari risk kutilayotgan daromadni boshqarishini aytadilar, bu moliyaning ikkinchi tamoyiliga mos keladi. Kam riskli investitsiya yuqori riskli investitsiyadan kamroq kutilayotgan daromadga ega bo'ladi. Yuqori riskli investitsiyalar odatda riskdan qochuvchi odamlarni o'z jamg'armalarini risk ostiga qo'yishga ishontirish uchun ularga yuqori kutilayotgan daromadlarni taklif qilishi kerak bo'ladi. Shunday qilib, uzoq muddatli G'aznachilik obligatsiyalari investorlar uchun G'aznachilik veksellari taklif qiladigan daromadga nisbatan yuqori kutilayotgan daromadlarni taklif qilishi kerak. Oddiy aksiyalar, ularning ulushi va kompaniya pul oqimlari va aktivlari bo'yicha past ustuvorligi sababli, o'z riski uchun kompensatsiya sifatida investorlar uchun kattaroq kutilayotgan daromadni taklif qilishi kerak bo'ladi.

Yuqori daromadlar yuqori risk bilan birga kelishi haqidagi dalil 12.4-jadvalda ko'rinadi, bu jadvalda turli investitsiya turlarining o'rtacha yillik daromadlari va standart chetlanishlari ko'rsatilgan. Oddiy aksiyalar bo'yicha daromad taqsimotlari katta standart chetlanishga ega bo'lib, bu obligatsiya investitsiyalariga qaraganda ko'proq riskni anglatadi. Biroq, bunday riskni o'z zimmasiga olgan investorlar uzoq muddatda yuqori mukofotlar oladi, chunki aksiyalar daromadi konservativ obligatsiya investitsiyalariga qaraganda ko'proq daromad keltiradi.

Uzoq muddatli davlat obligatsiyalari bo'yicha daromad va risk o'lchovlari shuni ko'rsatadiki, kamroq risk kamroq daromad keltiradi. G'aznachilik veksellarining o'rtacha yillik daromadi jadvalda eng past ko'rsatkichdir, shuningdek, ularning vaqt bo'yicha daromadlarining standart chetlanishi ham eng past.

Garchi kelajakdagi daromadlar va risklarni o'tmishdagi o'lchovlardan aniq bashorat qilib bo'lmasa-da, 12.4-jadval investorlar turli investitsiya strategiyalarining nisbiy risklari va mukofotlarini ko'rib chiqishda foydali deb topadigan ma'lumotlarni taqdim etadi. Risk investorlar uchun haqiqiy omil hisoblanadi. Katta kompaniyalar aksiyalarining o'rtacha arifmetik daromadi taxminan 11 foizni

tashkil etgani sababli, biz aksiyalar bozori har yili shu miqdorga ko'tariladi deb kutmasligimiz kerak. Yillik daromadlarning standart chetlanishi ko'rsatib turibdi-ki, 11 foiz uzoq vaqt oralig'ida o'rtacha daromaddir, bu vaqt davomida o'rtachadan sezilarli darajada ijobiy va salbiy chetlanishlar bo'lgan. 2000–2002-yillarda (ayniqsa texnologiya sektori) va 2007–2009-yillarda aksiyalar bozorining so'nggi xatti-harakati bizga bozor daromadlari har doim ijobiy emasligini eslatishi kerak. S&P 500 aksiyalar bozori indeksi 2000-yil kalendar yilida 9 foizdan ko'proq, 2001-yilda 12 foizdan ko'proq va 2002-yilda 22 foizdan ko'proq qiymatini yo'qotdi. Texnologiya sektori bu davrda qattiq zarba oldi, chunki bankrotliklar va ortiqcha taklif 2000-yilda ba'zi sektorlarda 60 foiz yoki undan ko'proq qiymat yo'qotishiga olib keldi va yo'qotishlar 2002-yilgacha davom etdi. 2007-yil oktyabrdan 2009-yil martgacha DJIA o'z qiymatining 52 foizidan ko'prog'ini yo'qotdi.

12.4-jadval

1928–2015-yillarda turli aktivlar bo'yicha tarixiy daromadlar va daromadlarning standart chetlanishi

Aktiv	Xazina veksellari	Xazina obligatsiyalari	Umumiy zaxiralar	Inflyatsiya darajasi
O'rtacha yillik daromad	3.58%	5.23%	11.37%	3.07%
Standart chetlanish	3.11%	7.79%	19.83%	3.88%

Manba: <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/> muallif hisob-kitoblari.

12.6. SAMARALI KAPITAL BOZORLARI

Qimmatli qog'ozlar narxlari vaqt o'tishi bilan o'zgaradi. 10-bobda o'rganganimizdek, qimmatli qog'ozlar narxlari kutilayotgan pul oqimlari va diskont stavkasining o'zgarishlari bilan belgilanadi. Shuning uchun, har qanday narx o'zgariishi kutilayotgan pul oqimlarining, diskont stavkasining yoki ikkalasining birgalikdagi o'zgarishini aks ettirishi kerak. Ba'zida, aniqlangan yangiliklar aktivlarning narxlarining o'zgarishiga sabab bo'lishi mumkin. Kutilmagan ijobiy yangiliklar investorlarni aktivni kamroq riskli deb ko'rishga yoki kelajakdagi pul oqimlarining oshishini kutishga olib kelishi mumkin. Ikkala reaksiya ham aktivning narxini oshiradi. Kutilmagan salbiy yangiliklar esa aksincha, aktivni ko'proq riskli deb ko'rishga yoki uning kelajakdagi pul oqimlarining kamayishini kutishga olib kelishi mumkin. Ikkala reaksiya ham aktiv narxining pasayishiga olib keladi.

Samarali bozor (axborot jihatdan samarali bozor) – bu muhim yangiliklar kutilmaganda kelgandan keyin narxlar tez va xolisona tarzda moslashadigan bozor.

Mijozlarning savdolarini tezda amalga oshirish imkonini beradigan tizimlarga ega bo'lgan bozor operatsion jihatdan samarali bozor deb ataladi. Agar bozor muhim yangiliklar kutilmagan hodisalaridan keyin narxlarini tez va xolisona tarzda moslasa, u axborot jihatdan samarali bozor yoki samarali bozor deb ataladi. Agar Microsoft aksiyalari bozori samarali bo'lsa, biz sotuvlar, daromadlar yoki yangi mahsulotlarga ta'sir qiluvchi kutilmagan hodisalar haqida e'lon qilinganidan keyin qisqa vaqt ichida tezda narx o'zgarishini ko'rishimiz kerak. Microsoft kabi aksiyaning narxi tezda o'zgarsa, bu bir necha daqiqadan ko'proq vaqtni olmasligi kerak. Ushbu narxni moslashtirishdan keyin kelajakdagi narx o'zgarishlari tasodifiy ko'rinishda bo'lishi kerak. Ya'ni, yangilikka bo'lgan dastlabki narx reaksiyasi xolis bo'lishi kerak – ya'ni o'rtacha olganda, dastlabki narx o'zgarishi yangilikning ta'sirini to'liq aks ettiradi. Boshqacha qilib aytganda, dastlabki narx reaksiyasidan keyin kompaniyaning aksiyalari narxida doimiy tendensiyani kuzatmasligimiz kerak.

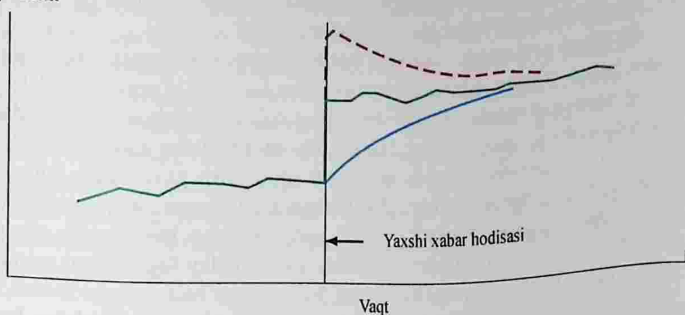
Samarali bozorda, faqat kutilmagan yangiliklar yoki kutilmagan hodisalar narxlarning sezilarli o'sishi yoki tushishiga sabab bo'lishi kerak. Kutilgan hodisalar aktivlar narxiga ta'sir qilmasligi kerak, chunki investorlarning kutishlari ularning savdo odatlarida va aktivning narxida aks ettirilgan bo'ladi.

Masalan, agar investorlar Microsoft kompaniyasining o'tgan yil uchun daromadlari 10 foizga o'sdi deb e'lon qilishini kutishsa, Microsoft ning joriy aksiya narxi bu kutishni aks ettirishi kerak. Agar Microsoft daromadlarning 10 foizga o'sishini e'lon qilsa, Microsoftning aksiya narxi bu ma'lumotni aks ettirgani sababli, hech qanday sezilarli narx o'zgarishi bo'lmasligi kerak. Ammo, agar Microsoft daromadlarning 20 foizga o'sishini (bozorda 10 foiz o'sish kutilganiga qaraganda ijobiy kutilmagan hodisa) yoki daromadlarning 5 foizga pasayishini (bozorda kutilganiga qaraganda salbiy kutilmagan hodisa) e'lon qilsa, bozor Microsoft narxini kutilmagan yangiliklarga mos ravishda o'zgartiradi.

Microsoft aksiyalarining narxi yangi ma'lumotlarga reaksiya sifatida har safar o'zgarganda, narx moslashtirilganidan keyin ko'tarilish yoki tushish tendensiyasi bo'lmasligi kerak. 12.3-rasmda bu grafikdagi qattiq yashil chiziq bilan tasvirlangan. Bozorga yangi, ijobiy ma'lumotlar kirib kelganidan va narx moslashtirilganidan keyin hech qanday barqaror tendensiya davom etmasligi kerak. Ideal holda, narx reaksiyasi pog'ona ko'rinishidagi naqshga o'xshashi kerak.

Narx o'zgarishi bilan bir xil yo'nalishda har qanday izchil tendensiya bozordagi yangiliklarni tez va to'g'ri qayta ishlamaydi va aktiv narxlarini aniqlashga olib keladigan samarasiz bozorning dalili bo'ladi. Bu 12.3-rasmda qalin ko'k chiziq bilan ko'rsatilgan. Bu yaxshi yangiliklarga yetarlicha tez reaksiya qilmaslikning misolidir; yangilik tarqalishi, investorlarning ma'lumotlarning qiymatini tan olishi va aksiya narxining tegishli darajaga ko'tarilishi biroz vaqt oladi.

Aksiya narxi



12.3-rasm. Samarali va samarasiz bozorlarda narx reaksiyasi.

* Samarali bozor (—) va samarasiz bozorlarning kompaniya haqidagi ijobiy yangiliklardan keyingi narx reaksiyalari misollari. Ortiqcha reaksiyaga ega bo'lgan samarasiz bozor (---) bilan ko'rsatilgan; yetarlicha reaksiya qilmagan samarasiz bozor esa (-) bilan ko'rsatilgan.

Agar bozor doimiy ravishda shu tarzda harakat qilganida, yangiliklarni birinchi bo'lib oladigan va/ yoki ularni tezroq qayta ishlay oladigan investorlar o'rtacha daromaddan yuqori foyda olish imkoniyatiga ega bo'lar edi. Ular yaxshi yangiliklardan keyin aksiyani sotib olishlari (yoki yomon yangiliklardan keyin uni sotish yoki qisqa muddatli sotish) va boshqa investorlar hisobidan foyda olishlari mumkin edi. Xuddi shunday, yangilikka dastlabki reaksiyadan keyin narxlarini to'g'rilash yoki qaytarish dalillari bozorda yangiliklarga ortiqcha reaksiyani ko'rsatadi. Bu 12.3-rasmdagi qizil nuqtali chiziqda ko'rsatilgan. Bu yerda bozor yangiliklarning ta'sirini ortiqcha baholaydi va narxlar tezda tegishli darajadan yuqoriga ko'tariladi. Vaqt o'tishi bilan investorlar aksiyaning ortiqcha baholanganini tushunib, sotadilar. Narx vaqt o'tishi bilan tegishli darajaga tushadi. Agar bozor doimiy ravishda shu tarzda harakat qilganida, ushbu andozani tan olgan investorlar yaxshi yangiliklardan keyingi "portlash"dan keyin aksiyani qisqa muddatli sotish orqali (yoki yomon yangiliklardan keyin narx juda pasayganda sotib olish orqali) va vaqt o'tishi bilan narxning to'g'ri darajaga ko'tarilishi hisobidan boshqa investorlar hisobidan o'rtacha daromaddan yuqori foyda olish imkoniyatiga ega bo'lar edi.

Samarali bozorda doimiy ravishda narxlar kelajakdagi kutilayotgan pul oqimlarining hozirgi qiymatlarini adolatli aks ettirmaydigan aksiyalarni topish qiyin. Narxlar yangi ma'lumotlarning kelib chiqishi bu hozirgi qiymatni yuqoriga yoki pastga qayta ko'rib chiqishni o'rinli ekanligini bildirganda o'zgaradi. Ba'zida ortiqcha yoki yetarlicha reaksiya qilmaslik holatlari yuz berishi mumkin; muammo shundaki, bunday vaziyatlarni to'g'ri tanib, risk farqlari uchun tuzatishlar kiritilgandan keyin, umumiy bozordan yuqori daromad olish uchun ularni yetarlicha

tez-tez aniqlash qiyin. Masalan, ortiqcha reaksiyani to'g'ri aniqlash aksiyalar savdosida yuqori daromadga olib kelishi mumkin; ammo noto'g'ri tan olish avvalgi foydali daromatlarni bekor qilishi mumkin.

Bu shuni anglatadiki, samarali bozorda yangi ma'lumotlar bozorga kelganidan keyin amalga oshirilgan savdolardan (aktivlar o'rtasidagi risk farqlari uchun nazorat qilgandan keyin) investorlar doimiy ravishda o'rtacha daromad-dan yuqori foyda ololmaydilar. Narxni moslashtirish shu qadar tez sodir bo'ladi, e'lon qilinganidan keyin qo'yilgan sotib olish yoki sotish buyurtmalari uzoq muddatda bozorning o'rtacha daromadidan yuqori riskka moslashtirilgan daromadni ta'minlay olmaydi. Yaxshi yangiliklardan keyin sotib olish uchun buyurtma katta foyda keltirishi mumkin, lekin bunday foyda faqat tasodifiy sodir bo'ladi, shuningdek, shu bilan teng yo'qotishlar ham yuzaga keladi. Aksiya narxlari tendensiyalari yangi ma'lumotlarga dastlabki moslashishdan keyin har doim tasodifiy tarzda qaytadi.

Samarali bozorlar ko'plab bozor ishtirokchilari o'rtasidagi o'zaro ta'sirdan kelib chiqadi, ular hammasi mavjud ma'lumotlarni tahlil qilishadi. Shuningdek, ularning tahlil qiladigan ma'lumot oqimlari vaqt va mazmun jihatidan tasodifiy bo'lishi kerak. (Samarali bozorda hech kim ertangi yangiliklarni doimiy ravishda oldindan ayta olmaydi). Foyda olish motivi investorlarni yangi ma'lumotlar va uning talqiniga asoslanib, "arzon sotib olib, qimmatga sotishga" undaydi. Iqtisodiyot va individual kompaniyalar haqida barcha mavjud ma'lumotlarni tahlil qiladigan ko'plab investorlar noto'g'ri baholangan aksiyalarni tezda aniqlaydilar. Natijada sodir bo'lgan savdolar bu aksiyalarni o'z to'g'ri darajalariga olib chiqadi. Bu samarali bozordagi narxlarning tasodifiy yurishiga olib keladi, ya'ni narxlar vaqt o'tishi bilan hech qanday izchil yoki aniqlanadigan naqshsiz o'zgaradi, bu qisman bozorga kiradigan yangi ma'lumotlar (yangiliklar)ning oldindan aytib bo'lmaz tabiati bilan bog'liq. Ya'ni qimmatli qog'ozlar savdosidagi narx o'sishi keyingi tranzaksiya narxining o'zgarishiga (ko'tarilish, pasayish yoki o'zgarish yo'qligi) hech qanday oldindan aytib bo'lmaydigan ta'sir ko'rsatmaydi. Biz yangi ma'lumotlar – yangiliklar oldindan aytib bo'lmaz tarzda sodir bo'lsa, qimmatli qog'ozlar narxlari tasodifiy yurish kabi harakat qiladi deb kutamiz.

"Tasodifiy yurish" nazariyasiga ko'ra narxlar vaqt o'tishi bilan izchil yoki ko'zga ko'rinarli naqshsiz o'zgarib turadi, bu qisman bozorda paydo bo'ladigan yangi ma'lumotlarning (yangiliklarning) oldindan aytib bo'lmaz xususiyati bilan bog'liq.

Narxlar qanchalik ko'p ma'lumotni aks ettirishi haqidagi turli taxminlar turli bozor samaradorligi turlarini keltirib chiqaradi. Agar narxlar barcha bilimlarni, shu jumladan o'tgan va hozirgi ommaviy ma'lum bo'lgan va shaxsiy ma'lumotlarni aks ettiradigan bozor bo'lsa, u kuchli shakldagi samarali bozor deb ataladi. Bunday samarali bozorda, hatto korporativ amaldorlar va boshqa insayderlar ham

aksiyalarni sotib olish va sotish orqali riskka moslashtirilgan o'rtacha daromad-dan yuqori daromad ololmaydilar. Kuchli shakldagi gipotezaga ko'ra, ularning batafsil, eksklyuziv ma'lumotlari ham joriy aksiyalar narxlarida aks ettirilgan. Bir necha bozorlar kuchli shakldagi samaradorlik sinovidan o'tishi mumkin va insayderlar boshqalar tomonidan noma'lum bo'lgan ma'lumotlardan foyda olishlari mumkin. Avvalgi bobda muhokama qilinganidek, bu AQSH qonunlari insayder savdosini yoki muhim, ommaviy bo'lmagan ma'lumotlarga asoslangan savdoni taqiqlashining sabablaridan biridir.

Kuchli shakldagi samarali bozor – bu narxlar barcha ma'lumotlarni, jumla-dan o'tmishdagi va hozirgi ommaviy ma'lum bo'lgan va shaxsiy ma'lumotlarni aks ettiradigan bozor.

12.5-jadval

Benchmark indeksini bajarayotgan investitsiya fondlarining ulushi, turli yillar

Benchmark indeks		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	O'racha
Barcha yirik mablag'lar	S&P 500	36.9	57.6	61.0	64.6	61.6	44.5	69.1	44.8	54.34	59.75	61.83	61.28	63.25	55.8	86.44	66.11	58.59
		2013– 2011– 2006– 2015 2015 2015																
		75.81	84.15	82.14														

Manba: Aye Soc, EPW/FE US Scorecard, 2015 yil yakuni. S&P Dow Jones indeksini

Yarim kuchli samarali bozor shunday bozorki, unda barcha ommaviy ma'lumotlar, o'tmishdagi va hozirgi ma'lumotlar ham aktivlar narxida aks ettirilgan bo'ladi. AQSH aksiyalar bozori yarim kuchli samarali bozor uchun juda yaxshi misol bo'lib tuyuladi. Iqtisodiyot yoki alohida kompaniyalar haqidagi yangiliklar aksiyalar narxlarining tez o'zgarishiga olib keladi, keyinchalik esa tendensiyalar yoki narxlarning qaytarilishi kuzatilmaydi.

Kuchsiz samarali bozor esa barcha o'tgan bozor ma'lumotlarini, masalan, o'tgan narxlar, narx tendensiyalari va savdo hajmini aks ettiradigan bozor. Ba'zi investorlar, grafikchilar (texniklar) deb ataladi, o'tgan narx harakatlari, sotib olingan va sotilgan aksiyalar soni va boshqa raqamlarni kelajakdagi narx harakatlarini bashorat qilish uchun tahlil qiladilar.

Kuchsiz samarali bozor shuni anglatadiki, bunday investorlar o'z vaqtlarini behuda sarf qilmoqdalar; ular bozor o'zgaruvchilaridagi o'tgan tendensiyalarni prognoz qilish orqali riskka moslashtirilgan o'rtacha daromaddan yuqori daromad olishlari mumkin emas.

Bozor samaradorligi bir necha muhim amaliy oqibatlariga ega. Birinchidan, investorlar uchun samarali bozorlar risk farqlarini hisobga olgandan keyin doi-

miy ravishda "bozorni yengish" va o'rta daromaddan yuqori daromad olishni qiyinlashtiradi. Shuning uchun, vaqt o'tishi bilan ko'proq individual va institutsional investorlar "indeks qilishni" tanladilar; ya'ni aniq aksiyalar yoki obligatsiyalarni tanlash o'rniga, bozor indekslarini (masalan, S&P500 indeksi yoki Merrill Lynchning korporativ obligatsiyalar indeksini) tashkil etuvchi qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilish. Indeksatsiyalovchilar tanlangan indeksdagi ulushi bilan bir xil miqdorda qimmatli qog'ozlarga mablag' sarflash orqali bozor natijalariga mos kelishni xohlaydilar. Deyarli har qanday 10 yildan 15 yilgacha bo'lgan davrda AQSHda professional ravishda boshqariladigan diversifikatsiyalangan aksiyalar o'zaro fondlarining uchdan ikki qismidan uchdan birigacha keng aksiyalar bozoridan past daromad olgan. 12.5-jadvalda ko'rsatilganidek, 2000-yildan buyon uch yil (2000, 2005 va 2007)dan tashqari professional o'zaro fond menejrlari odatda S&P500 aksiyalar bozoridan past daromad olganlar. Bu samarali bozor gipotezasini qo'llab-quvvatlaydigan dalildir. Jadvalning pastki qatorida uzoqroq vaqt oralig'ida (3 va 5 yil) aksiyalar o'zaro fondlarining umumiy natijalari yomonlashishini ko'rsatadi. Uzoq muddatlarda katta kapitalizatsiyali fondlarning taxminan 80 foizi S&P500 indeksidan past daromad olgan. Ikkinchidan, korporativ moliyaviy menejerlar uchun kompaniya tomonidan dividendlar o'zgarishi, birlashishlar va strategiyalar e'lonlariga aksiyalar narxlarining reaksiyasi bozorning menejmentning harakatlariga qanday munosabatda ekanligini ko'rsatadi. E'lon qilinganidan keyin aksiyalar narxining pasayishi bozor qarori kelajakdagi pul oqimlariga zarar yetkazishi yoki kompaniya riskliligini oshirishi mumkinligiga ishonishini bildiradi. E'lon qilinganidan keyin aksiyalar narxining ko'tarilishi esa investorlarning kelajakdagi pul oqimlari oshishi yoki risk kamayishi mumkinligini his qilishlarini ko'rsatadi. Bozorni kuzatib, menejerlar investorlarning ularning harakatlarini qanday qabul qilishlarini ko'rishlari mumkin.

Endi biz riskka moslashtirilgan "bozor" daromadlaridan yuqori daromad olish qanchalik qiyin ekanligini muhokama qilganimizdan so'ng, investorlar nima qilishlari kerak? Birinchidan, investorlar qabul qilishlari mumkin bo'lgan moliyaviy risk miqdorini belgilashlari va keyin shunga mos darajada riskni ko'rsatgan investitsiyalarni topishlari mumkin. Ikkinchidan, investorlar umumiy riskning "tizimsiz" deb ataladigan qismini, ya'ni iqtisodiyot va umumiy bozor harakatlardan ajratilgan qismini diversifikatsiyalashlari mumkin. Keyingi bo'limda biz kutilayotgan daromad va risk o'rtasidagi almashinuv va tizimli va tizimsiz riskning roliga yaqindan nazar tashlaymiz.

Semi-strong-form efficient market: Yarim kuchli samarali bozor – barcha ommaviy ma'lumotlar, o'tmishdagi va hozirgi ma'lumotlar aktivlar narxida aks ettiriladigan bozor.

Weak-form efficient market: Kuchsiz samarali bozor – o'tgan narxlar, narx tendensiyalari va savdo hajmi kabi o'tgan bozor ma'lumotlarini aks ettiradigan bozor.

Chartists (technicians): Grafikchilar (texniklar) – o‘tgan narx harakatlari, sotib olingan va sotilgan aksiyalar soni va boshqa raqamlarni kelajakdagi narx harakatlarini bashorat qilish uchun tahlil qiladigan odamlar.

12.7. PORTFEL DAROMADLARI

Keling, Walgreens va Microsoft aksiyalari haqidagi avvalgi muhokamaga qaytaylik. Esingizda bo‘lsa, Padric Walgreens aksiyalarida 19,8 foizlik tarixiy arifmetik o‘rtacha yillik daromad olish bilan birga, olti yil davomida 25,5 foizlik standart chetlanishga ega bo‘lgan edi. Serinca esa xuddi shu olti yillik davrda Microsoft aksiyalariga sarmoya kiritish orqali 14,4 foizlik o‘rtacha daromad va 18,7 foizlik riskka ega bo‘lgan edi.

Portfel – har qanday moliyaviy aktivlar yoki investitsiyalar kombinatsiyasi.

Mary umumiy aksiyalarga sarmoya kiritishni o‘ylamoqda va Microsoft va Walgreens aksiyalarini sotib olishni rejalashtirmoqda. Bu oxirgi tanlov portfelni yaratish yoki shakllantirishning bir misoli bo‘ladi. Portfel har qanday moliyaviy aktivlar yoki investitsiyalar kombinatsiyasidir. Ko‘pchilik “investitsiyalar”ni aksiyalar, obligatsiyalar va CD kabi moliyaviy aktivlar deb hisoblasa-da, ular, shuningdek, qishloq xo‘jaligi yerlari, ko‘p qavatli binolar, oltin, olmos va san‘at asarlari kabi real aktivlarni ham o‘z ichiga olishi mumkin.

Mary bu ikki aksiyaning kelajakdagi daromadlari va risklari yaqinda o‘tmishdagidan farq qilishi mumkinligini tushunadi. U Walgreens va Microsoft uchun quyidagilarni taxmin qilmoqda:

	Walgreens	Microsoft
Kutilgan daromadlilik	7%	12%
Standart chetlanish prognozi	11%	20%

PORTFELDA KUTILGAN DAROMAD

Portfeldagi kutilayotgan daromad stavkasi, $E(R_p)$ – bu portfeldagi alohida aktivlarning kutilgan daromadlarining tortilgan o‘rtacha ko‘rsatkichlari:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n w_i E(R_i)$$

Qiyamat w_i – bu i aktivining og'irligi, ya'ni o'sha aktivga investitsiya qilingan portfelning ulushi. Bu og'irliklarning yig'indisi 1,0 ga teng bo'lishi kerak.

Faraz qilaylik, Mary mavjud mablag'larining 50 foizini Walgreensga, 50 foizini esa Microsoftga investitsiya kiritishga rozi. Walgreens uchun kutilgan yillik daromadlar 7,0 foizni, Microsoft uchun esa 12,0 foizni tashkil etadi, deb hisoblangan holda, uning kutilayotgan portfel daromadini hisoblash uchun 12.7-formuladan foydalanishimiz mumkin. Agar ularni kutilgan daromadlar deb hisoblasak, bizda quyidagicha bo'ladi:

$$E(R_p) = 0,50(7,0\%) + 0,50(12,0\%) = 3,5\% + 6,0\% = 9,5\%$$

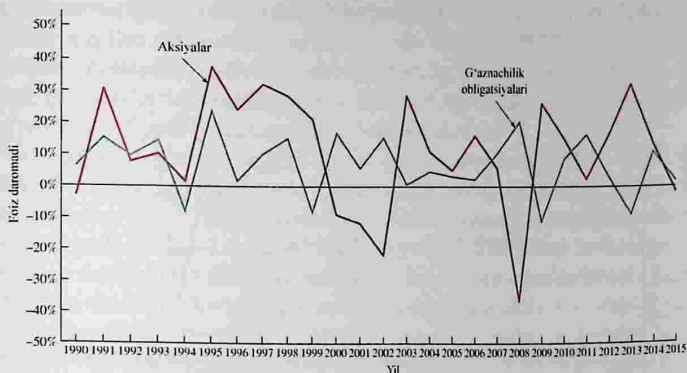
Endi, faraz qilaylik, Ramon kutilgan daromadning yuqoriligi uchun savdo-sotiq sifatida Maryga nisbatan portfel daromadlarida biroz o'zgaruvchanlikni qabul qilishga rozi. Shu sababli Ramon mavjud mablag'larining 25 foizini Walgreensga, 75 foizini Microsoft ga investitsiya kiritishga qaror qilgan. Har bir aksiya uchun kutilayotgan yillik daromadlardan foydalanib, uning portfeli bo'yicha kutilayotgan o'rtacha yillik daromad quyidagilar bo'ladi:

$$E(R_p) = 0,25(7,0\%) + 0,75(12,0\%) = 1,75\% + 9,0\% = 10,75\%$$

12.8. PORTFEL DAROMADLILIGINING DISPERSIYASI VA STANDART CHETLANISHI

Portfelning umumiy riski uning dispersiyasi yoki daromadlarining standart chetlanishi bilan o'lchanishi mumkin. Portfelning kutilayotgan daromadi tushunchasini kengaytirib, portfel dispersiyasi aktivlar dispersiyalarining og'irlikli o'rtachasi yoki portfelning standart chetlanishi aktivlar standart chetlanishlarining og'irlikli o'rtachasi deb o'ylash mumkin.

Afsuski, bu birinchi taxmin noto'g'ri va biz portfelning kutilayotgan dispersiyasi yoki standart chetlanishini hisoblash uchun 12.7-tenglama kabi tenglamadan foydalana olmaymiz. Nima uchun shunday ekanligini tushunish uchun 12.4-rasm-dan tasvirlangan daromadlarning vaqt qatorini ko'rib chiqing.

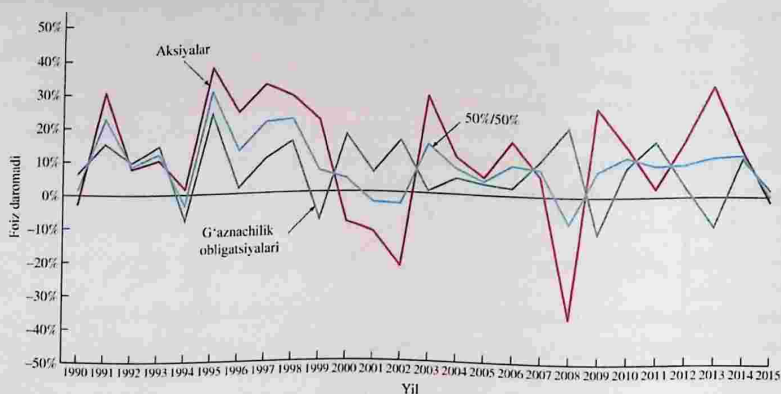


12.4 a-rasm. 1990–2015-yillari aksiya va G'aznachilik obligatsiyalari uchun daromadlilik.

Aksiyalar va G'aznachilik obligatsiyalari o'rtasidagi munosabatni ko'rib chiqing. Aksiyalar narxlari asosan kelajakdagi iqtisodiy o'sish kutilmalari bilan bog'liq bo'lsa, G'aznachilik obligatsiyalari narxlari asosan foiz stavkalari darajasidagi o'zgarishlar bilan ta'sirlanadi. Ba'zida aksiyalar va obligatsiyalar daromadlari birgalikda, ba'zida esa qarama-qarshi yo'nalishda harakat qiladi.

12-4a-rasm ushbu umumiy sharoitni ko'rsatadi. Unda aksiya indeksi va obligatsiya indeksining daromadlari ko'rsatilgan. 1990–2015-yillar davomida obligatsiyalar daromadlari, odatda, aksiyalar daromadlariga qaraganda kamroq o'zgaruvchan bo'lgan.

Lekin faraz qilaylik, investorlar 50 foiz aksiyalar va 50 foiz obligatsiyalarni o'z ichiga olgan portfel tuzmoqdalar. 12.4 b-rasmdagi portfelning birlashtirilgan daromadi kamroq riskni ko'rsatadi. Nima uchun portfel daromadlari bunchalik kam o'zgaradi?



12.4 b-rasm. 1990–2015-yillarda aksiyalar, G'aznachilik obligatsiyalari daromadliligi va 50/50 aksiyalar / obligatsiyalar portfeli bo'yicha daromadlar.

Portfel o'zgaruvchanligining pasayishi diversifikatsiya afzalliklari bilan bog'liq. Diversifikatsiya biz faqat bitta aktivga emas, balki bir nechta turli aktivlarga sarmoya kiritganimizda yuzaga keladi. Diversifikatsiyaning eng katta foydalari, 12.4a-rasmda ko'rganimizdek, aktivlarning daromadlari o'zaro salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lganda namoyon bo'ladi; ya'ni ular qarama-qarshi yo'nalishda harakat qilish tendensiyasiga ega, masalan, 1999-yildan 2004-yilgacha bo'lgan davrda. Agar ikki ma'lumot to'plami birgalikda harakat qilsa, ular ijobiy korrelyatsiyaga ega deb aytiladi, masalan, 1991–1999-yillarda obligatsiyalar va aksiyalar daromadlari kabi.

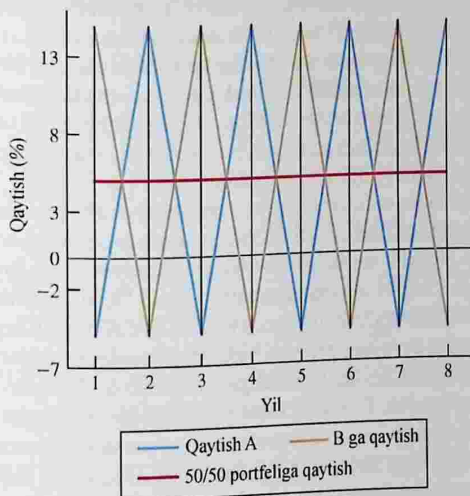
Garchi bu o'lchovni hisoblash ushbu matnning doirasidan tashqarida bo'lsa-da, korrelyatsiya statistik tushuncha bo'lib, bir to'plam daromadlarining vaqt o'tishi bilan boshqa to'plamdagi harakatlariga bog'liq. Korrelyatsiya -1 dan $+1$ gacha o'zgaradi. Korrelyatsiya qanchalik salbiy bo'lsa (ya'ni, korrelyatsiya -1 ga yaqinroq bo'lsa), portfelga aktivlarni birlashtirish natijasida risk kamayishi shunchalik katta bo'ladi. Korrelyatsiya $+1$ ga qanchalik yaqin bo'lsa, diversifikatsiyadan olingan foyda shunchalik kam bo'ladi, ya'ni portfelga aktivlarni birlashtirish natijasida risk kamayishi deyarli bo'lmaydi.

Ko'plab investorlarning strategiyasining bir qismi portfelidagi investitsiyalarni bir-biri bilan yuqori ijobiy korrelyatsiyaga ega bo'lmaslik uchun tanlashdir. Real investitsiya dunyosida kuchli salbiy korrelyatsiyaga ega aktivlarni topish qiyin. Masalan, 1990–2015-yillar davomida 12.4-rasmda ko'rsatilgan aksiyalar va obligatsiyalar daromadlari o'rtasidagi korrelyatsiya -0.27 edi. Korrelyatsiya qan-

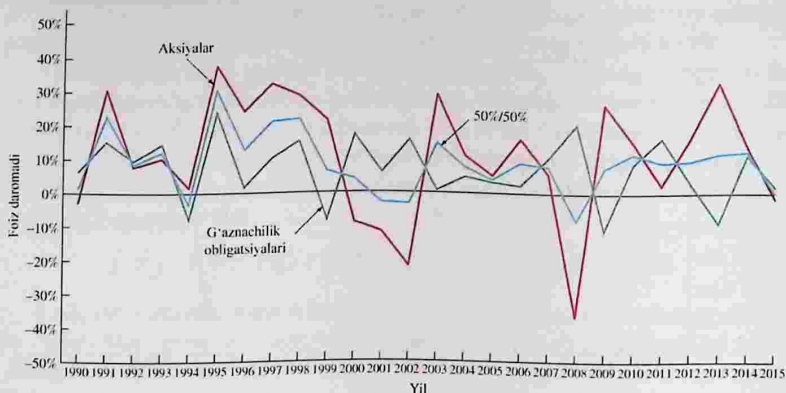
chalik kamroq ijobiy yoki qanchalik ko'proq salbiy bo'lsa, turli aktivlarga diversifikatsiya qilish natijasida riskni kamaytirish foydalari shunchalik katta bo'ladi. Bu shuni anglatadiki, individual aktivlar riskli bo'lishi mumkin bo'lsa-da, ularni portfelga birlashtirish portfelning risk darajasini har qanday tarkibiy aktivlarnikidan pastroq darajada bo'lishga olib kelishi mumkin.

Mana bu o'ziga xos bo'lgan va haqiqatdan uzoq misolning illyustratsiyasi. Lekin bu portfeldagi riskni kamaytirishda salbiy korrelyatsiyaning ta'sirini ko'rsatishga yordam beradi. 12.5-rasmda mukammal salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lgan (ya'ni, korrelyatsiya -1 bo'lgan) ikkita aktivning daromadlari ko'rsatilgan. Bir aktivning daromadi 15 foizga ko'tarilganida, boshqa aktivning daromadi -5 foizga tushadi va aksincha. Ko'rsatilgan sakkiz yil davomida, aktiv A va aktiv B uchun o'rtacha daromad 5 foizni tashkil etadi. Aktivlar daromadlari bir-birining "teskari aks etishi" bo'lgani uchun, ularning korrelyatsiyasi -1 va 50/50 portfelning daromadlari doimiy ravishda 5 foiz bo'ladi. Shunday qilib, mukammal salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lgan ikkita aktiv daromadlarini birlashtirish nol riskli portfelni hosil qiladi!

Diversifikatsiya: Diversifikatsiya biz faqat bitta aktivga emas, balki bir nechta turli aktivlarga sarmoya kiritganimizda yuzaga keladi:



12.5-rasm. Mukammal salbiy korrelyatsiyaning portfel riskiga potentsial ta'siri.



12.4 b-rasm. 1990–2015-yillarda aksiyalar, G'aznachilik obligatsiyalari daromadliligi va 50/50 aksiyalar / obligatsiyalar portfeli bo'yicha daromadlar.

Portfel o'zgaruvchanligining pasayishi diversifikatsiya afzalliklari bilan bog'liq. Diversifikatsiya biz faqat bitta aktivga emas, balki bir nechta turli aktivlarga sarmoya kiritganimizda yuzaga keladi. Diversifikatsiyaning eng katta foydalari, 12.4a-rasmda ko'rganimizdek, aktivlarning daromadlari o'zaro salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lganda namoyon bo'ladi; ya'ni ular qarama-qarshi yo'nalishda harakat qilish tendensiyasiga ega, masalan, 1999-yildan 2004-yilgacha bo'lgan davrda. Agar ikki ma'lumot to'plami birgalikda harakat qilsa, ular ijobiy korrelyatsiyaga ega deb aytiladi, masalan, 1991–1999-yillarda obligatsiyalar va aksiyalar daromadlari kabi.

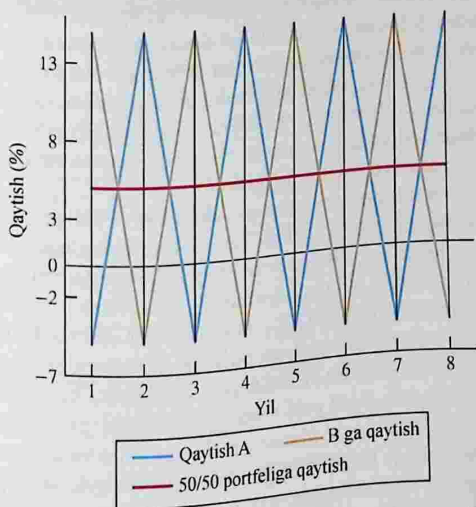
Garchi bu o'lchovni hisoblash ushbu matnning doirasidan tashqarida bo'lsa-da, korrelyatsiya statistik tushuncha bo'lib, bir to'plam daromadlarining vaqt o'tishi bilan boshqa to'plamdagi harakatlariga bog'liq. Korrelyatsiya -1 dan $+1$ gacha o'zgaradi. Korrelyatsiya qanchalik salbiy bo'lsa (ya'ni, korrelyatsiya -1 ga yaqinroq bo'lsa), portfelga aktivlarni birlashtirish natijasida risk kamayishi shunchalik katta bo'ladi. Korrelyatsiya $+1$ ga qanchalik yaqin bo'lsa, diversifikatsiyadan olingan foyda shunchalik kam bo'ladi, ya'ni portfelga aktivlarni birlashtirish natijasida risk kamayishi deyarli bo'lmaydi.

Ko'plab investorlarning strategiyasining bir qismi portfelidagi investitsiyalarni bir-biri bilan yuqori ijobiy korrelyatsiyaga ega bo'lmalik uchun tanlashdir. Real investitsiya dunyosida kuchli salbiy korrelyatsiyaga ega aktivlarni topish qiyin. Masalan, 1990–2015-yillar davomida 12.4-rasmda ko'rsatilgan aksiyalar va obligatsiyalar daromadlari o'rtasidagi korrelyatsiya -0.27 edi. Korrelyatsiya qan-

chalik kamroq ijobiy yoki qanchalik ko'proq salbiy bo'lsa, turli aktivlarga diversifikatsiya qilish natijasida riskni kamaytirish foydalari shunchalik katta bo'ladi. Bu shuni anglatadiki, individual aktivlar riskli bo'lishi mumkin bo'lsa-da, ularni portfelga birlashtirish portfelning risk darajasini har qanday tarkibiy aktivlarnikidan pastroq darajada bo'lishiga olib kelishi mumkin.

Mana bu o'ziga xos bo'lgan va haqiqatdan uzoq misolning illyustratsiyasi. Lekin bu portfeldagi riskni kamaytirishda salbiy korrelyatsiyaning ta'sirini ko'rsatishga yordam beradi. 12.5-rasmda mukammal salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lgan (ya'ni, korrelyatsiya -1 bo'lgan) ikkita aktivning daromadlari ko'rsatilgan. Bir aktivning daromadi 15 foizga ko'tarilganida, boshqa aktivning daromadi -5 foizga tushadi va aksincha. Ko'rsatilgan sakkiz yil davomida, aktiv A va aktiv B uchun o'rtacha daromad 5 foizni tashkil etadi. Aktivlar daromadlari bir-birining "teskari aks etishi" bo'lgani uchun, ularning korrelyatsiyasi -1 va 50/50 portfelning daromadlari doimiy ravishda 5 foiz bo'ladi. Shunday qilib, mukammal salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lgan ikkita aktiv daromadlarini birlashtirish nol riskli portfelni hosil qiladi!

Diversifikatsiya: Diversifikatsiya biz faqat bitta aktivga emas, balki bir nechta turli aktivlarga sarmoya kiritganimizda yuzaga keladi:



12.5-rasm. Mukammal salbiy korrelyatsiyaning portfel riskiga potentsial ta'siri.

Salbiy korrelyatsiya: Salbiy korrelyatsiya aktivlarning daromadlari qarama-qarshi yo'nalishda harakat qilganda yuzaga keladi.

Ijobiy korrelyatsiya aktivlarning daromadlari vaqt o'tishi bilan birgalikda harakat qilganda yuzaga keladi.

Korrelyatsiya – bu statistik tushuncha bo'lib, bir to'plam daromadlarining harakatini boshqa to'plam daromadlarining harakatiga bog'laydi.

DIVERSIFIKATSIYA QILISH YOKI QILMASLIK

Diversifikatsiyaning orqasidagi g'oya shundaki, ba'zida ba'zi investitsiyalar yaxshi natija beradi, ba'zilari esa yomon ishlaydi va aksincha. Samarali bozorlarni bashorat qilish yoki "vaqtni to'g'ri aniqlash" qiyin bo'lgani sababli, biz o'z mablag'larimizni bir nechta turli investitsiyalar orasida taqsimlashimiz kerak, shunda biror bir investitsiyaga katta ta'sir qilishimizning oldini olamiz. Diversifikatsiya afzalliklariga misol 12.6-jadvalda keltirilgan.

Bizning vaqt oralig'imiz 25 yil; ushbu vaqt davomida 7 foizlik o'rtacha yillik daromad bilan investitsiya qilingan \$10,000 hisobimizda \$54,274.33 bo'ladi. Ammo, agar biz \$10,000 dastlabki investitsiyamizni beshta kichik hisobga bo'lib, har biriga \$2,000 sarmoya kiritsak nima bo'ladi? Faraz qilaylik, investitsiyalardan biri to'liq muvaffaqiyatsizlikka uchraydi va biz investitsiya qilingan barcha \$2,000 ni yo'qotamiz. Ikkinchi investitsiya hech qanday daromad keltirmaydi; 25 yil o'tgach, biz hali ham o'sha hisobda \$2,000 ga egamiz. Uchinchi kichik hisob 25 yil davomida 5 foizlik o'rtacha yillik daromadni qozonadi. To'rtinchi va beshinchi kichik hisoblar yaxshiroq natijalar ko'rsatadi, ulardan biri 10 foiz, ikkinchisi esa 12 foiz yillik o'rtacha daromadni qo'lga kiritadi. Garchi ba'zi hisoblar yomon ishlasa ham, ushbu beshta kichik hisobning har biriga \$2,000 sarmoya kiritish 25 yil ichida \$64,442.25 ga o'sadi, bu bizning yagona strategiyamiz bo'yicha qozongan 7 foizdan \$10,000 ko'proq daromaddir.

Investorlar aktiv toifalari (masalan, aksiyalar va obligatsiyalar), sanoat tarmoqlari va mamlakat chegaralari bo'ylab investitsiya qilishni o'ylab ko'rishlari kerak, chunki global investitsiya bozorida imkoniyatlardan foydalanish imkoniyati mavjud. "AQSH avtomobil sanoati" ilgari "Katta uchlik" deb tanilgan: Ford Motor Company, General Motors va Chrysler. Ammo, Chrysler va Germaniyaning Daimler Benz kompaniyasi birlashib, Daimler Chrysler tashkil qilgandan keyin, Daimler Chrysler Germaniya yoki Amerika kompaniyasi deb hisoblanadimi? Shuningdek, Ford yoki Coca-Cola kabi kompaniyalar bosh qarorgohi AQSHda bo'lishiga qaramay, ularning mahsulot sotish va daromad oqimlarining ko'p qismi AQSHdan tashqarida va ular global miqyosda raqobatlashmoqda. Investorlar global iqtisodiyotda yaxshi investitsiyalarni qayerda bo'lishidan qat'i nazar izlashlari kerak. Ba'zi tadqiqotlar shuni ko'rsatdiki, kompaniyaning sanoat sektori uning aksiyalar bozori natijalariga "mamlakat" ta'siridan ko'ra ko'proq ta'sir ko'rsatadi.

Investorlar global investitsiya bozoridagi imkoniyatlardan manfaatdor bo'lish uchun mol-mulk sinflari (masalan, stavkalar va obligatsiyalar), sanoat va mamlakat chegaralari bo'ylab qisqartirish yo'li bilan investitsiya kiritishni o'ylab ko'rishlari kerak. "O'zbekiston avtosanoati" ilgari Katta uchlik: Ford Motor Company, General Motors va Chrysler nomi bilan tanilgan. Ammo Chrysler va Germaniyaning Daimler Benz kompaniyasi o'rtasida Daimler Chryslerni tuzish uchun birlashtirishdan so'ng Daimler Chrysler nemismi yoki Amerika kompaniyasimi, deb o'ylab ko'ring? Bundan tashqari, Ford yoki Coca-Cola kabi firmalar AQSHda joylashgan bo'lishi mumkin bo'lsa-da, ularning mahsulot sotish va daromad oqimlarining ko'p qismi AQSH chegaralaridan tashqarida bo'lib, ular butun dunyo bo'ylab raqobatlashadi. Investorlar global iqtisodiyotda qayerda bo'lishidan qat'i nazar, yaxshi investitsiyalar izlashlari kerak. Ba'zi tadqiqotlar shuni ko'rsatdiki, firmaning sanoat sektori "mamlakat" ta'siridan ko'ra, aksiya bozoridagi faoliyati bilan ko'proq bog'liq.

12.6-jadval

**Diversifikatsiya illyustratsiyasi 25 yil ichida
10 ming dollar investitsiya**

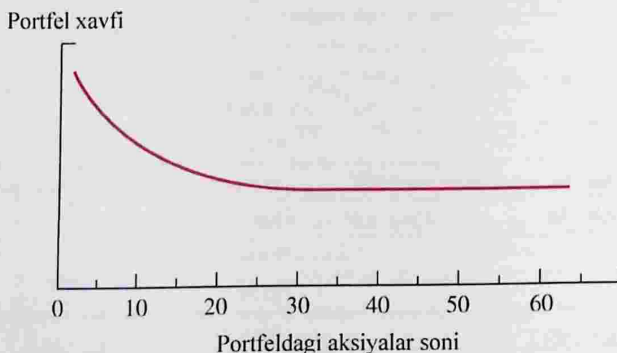
Investitsiya strategiyasi 1: Bir aktivdagi barcha mablag'lar		Investitsiya strategiyasi 2: 5 xil aktivga teng investitsiya	
Aksiyalar soni =	1	Aktivlar soni	5
Boshlang'ich investitsiya	10 000 dollar	Har bir aktiv uchun investitsiya qilingan mablag' =	2000 dollar
Yillar soni =	25	Yillar soni =	25
		5 aktivlarning daromadlari (yillik)	
Yillik aktivlarni qaytarish =	7%	Mol-mulk 1 qaytish	-100%
		Mol-mulk 2 qaytarish	0%
		Aktiv 3 qaytish	5%
		Aktiv 4 qaytish	10%
		Mol-mulk 5 qaytish	12%
Vaqt oralig'i oxirida umumiy to'planish:		Vaqt oralig'i oxirida umumiy to'planish:	
Jami mablag'lar =	\$54,274,33	Aktiv 1	\$0.00
		Aktiv 2	2000.00\$
		Aktiv 3	\$6 772,71
		Aktiv 4	\$21 669,41
		Aktiv 5	\$34,000,13
		Jami mablag'lar =	\$64,442,25

12.9. PORTFEL RISKI VA PORTFELDAGI AKTIVLAR SONI

Portfelga ko'proq aktivlar qo'shilganda portfel riski nima bo'ladi? Bir aktivli portfelga ikkinchi aktiv qo'shish portfel riskini kamaytirishi mumkin. Agar portfelni diversifikatsiya qilishni davom ettirib, uchinchi, o'ninchi yoki elliginchi aktivni qo'shsak, portfel riski kamayishda davom etadimi?

Javob – yo'q. Portfel riskini kamaytirishning eng katta foydalari salbiy korrelyatsiyaga ega bo'lgan aktivlarni birlashtirishdan kelib chiqadi. Har bir yangi aktiv portfel daromadlarining o'zgaruvchanligini kamaytirar ekan, portfel bilan past korrelyatsiyaga ega bo'lgan qo'shimcha aktivlarni topish qiyinlashadi, chunki barcha aktivlar umumiy muhitga ega. AQSH bozorlarida ko'pchilik aktivlarning daromadlari biznes siklining ko'tarilishlari va pasayishlariga qandaydir tarzda ta'sir qiladi. Portfelga ma'lum miqdorda aktivlar kiritilgandan so'ng, milliy iqtisodiy va moliyaviy bozor tendensiyalarining keng tarqalgan ta'siri yanada diversifikatsiyadan sezilarli foyda olish ehtimolini kamaytiradi.

Biz milliy chegaralarimizdan tashqariga qarashimiz va portfelga AQSHdan tashqari aktivlarni qo'shishimiz mumkin, chunki dunyo iqtisodiyoti va moliyaviy bozorlar bir xil sur'atda harakat qilmaydi. Garchi global mahsulot va moliyaviy bozorlar tobora ko'proq integratsiyalashayotgan bo'lsa-da, qolgan farqlar shuni ko'rsatadiki, yaxshi diversifikatsiyalangan global aktivlar portfeli yaxshi diversifikatsiyalangan AQSH aktivlari portfeliga qaraganda umumiy riskini kamroq qiladi. Biroq, global aktivlar tanlash bilan ham, diversifikatsiyadan olinadigan foydalar cheklangan. Dunyodagi iqtisodiyotlar bir xil sur'atda harakat qilmaydi, lekin ular ham katta salbiy korrelyatsiyaga ega emas. Oxir-oqibat, diversifikatsiyaning qo'shimcha foydalari yo'qoladi.



12.6-rasm. Risk va portfelni diversifikatsiya qilish.

AQSH aksiyalar bozor ma'lumotlari ushbu kutilgan naqshni tasdiqlaydi. Tadqiqotchilar bir qator namuna portfellarni tuzib, bir aksiyali, ikki aksiyali, uch aksiyali va hokazo portfellarda qo'shimcha qimmatli qog'ozlar qo'shilganda o'rtacha portfel riski kamayishini aniqladilar, bu 12.6-rasmda ko'rsatilgan. Portfelga 20 dan 30 tagacha aksiyalar kiritilgandan so'ng, qo'shimcha aksiyalarni qo'shishning riskni kamaytirish ta'siri deyarli yo'q bo'lib ketadi. Yaxshi diversifikatsiyalangan AQSH aksiyalari portfelining umumiy riski o'rtacha bir aksiyali portfel riskining taxminan yarmi bo'lib ko'rinadi. Boshqacha aytganda, taxminan 20 ta aksiyadan iborat yaxshi diversifikatsiyalangan portfelni tuzish umumiy portfel riskini yarmiga kamaytirishi mumkin.

Portfel riskini yanada kamaytirish xalqaro qimmatli qog'ozlar tahliliga kiritilganda hujjatlarda o'z aksini topgan. Xalqaro aksiyalar diversifikatsiyasining risk kamaytiruvchi afzalliklarini to'liq ishlatish uchun faqat taxminan 15 ta xalqaro aksiyalar kerak bo'ladi. Xalqaro aksiyalarning yaxshi diversifikatsiyalangan portfelining umumiy riski o'rtacha bir aksiyali portfel riskining uchdan biriga teng; ya'ni yaxshi diversifikatsiyalangan xalqaro portfelda portfel riskining uchdan ikki qismini yo'q qilish mumkin!

Tizimli va tizimsiz risk

12.6-rasm individual aktivlar va aktivlar portfellariga ta'sir qiluvchi ikki turdagi riskni ko'rsatish uchun ishlatilishi mumkin: diversifikatsiya orqali bartaraf etilishi mumkin bo'lgan risk va diversifikatsiya orqali bartaraf etilishi mumkin bo'lmagan risk.

12.7-rasm 12.6-rasmga o'xshaydi va ushbu risk turlari uchun belgilar mavjud. Portfelga aktivlar qo'shilganda diversifikatsiya qilinadigan risk firma va sanoatga xos risk yoki "mikroiqtisodiy" riskdir. Bu tizimsiz risk deb nomlanadi. 12.7-jadvalda ushbu risk manbalari keltirilgan.

Bir firma uchun salbiy oqibatlariga ega bo'lgan ma'lumotlar boshqa firma uchun yaxshi yangilik bo'lishi mumkin. Masalan, neft narxlarining oshishi haqidagi yangilik aviakompaniyalar uchun yomon yangilik bo'lishi mumkin, ammo neft kompaniyalari uchun yaxshi yangilikdir.

Hurmatli bosh direktorning iste'foga chiqishi haqidagi e'lon kompaniya uchun yomon bo'lishi mumkin, lekin raqobatchilar uchun yaxshi bo'lishi mumkin. Bir firmaning texnologik jihatdan ilg'or zavod qurish niyati haqidagi e'lon uning raqobatchilari uchun yomon yangilik bo'lishi mumkin. Turli sanoatlardan bo'lgan firmalarning yaxshi diversifikatsiyalangan portfelida bir firma uchun yaxshi yangiliklarning ta'siri boshqa firma uchun yomon yangiliklarni bartaraf qilishi mumkin. Bunday yangiliklarning portfel daromadlariga umumiy ta'siri nolgacha yaqinlashishi kerak. Shu tarzda, diversifikatsiya tizimsiz riskni samarali ravishda yo'q qilishi mumkin. Yaxshi diversifikatsiyalangan portfel, portfel daromadlariga firmaga xos yoki sanoatga xos hodisalar – masalan, ish tashlashlar, texnologik

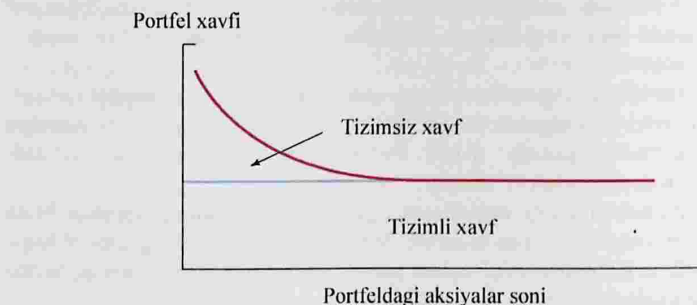
yutuqlar va raqobatchilarning kirib kelishi yoki chiqib ketishi kabi ta'sirlarni nola kamaytirishi mumkin.

Tizimsiz risk – portfelga aktivlar qo'shilganda diversifikatsiya orqali bartaraf etilishi mumkin bo'lgan risk; shuningdek, firmaga xos yoki sanoatga xos risk deb ham ataladi.

12.7-jadval

Risklarga misollar

Farqlanadigan risk (shuningdek, tizimsiz risk yoki qat'iy risk yoki mikrorisk deb nomlanadi)	O'zgarmas risk (tizimli risk, bozor riski yoki makro risk deb ham ataladi)
Biznes riski	Bozor riski
Moliyaviy risk	Foiz stavkasi riski
Hodisa riski	Quvvat riskini sotib olish
Soliq riski	Valyuta kursi riski
Likvidlik riski	



12.7-rasm. Risk va portfelni diversifikatsiya qilish.

Diversifikatsiya makroiqtisodiyotda mavjud bo'lgan riskni bartaraf eta olmaydi. Ushbu diversifikatsiyalanmaydigan riskka tizimli risk yoki bozor riski deyiladi. Umumiy moliyaviy bozor tendensiyalari ko'pgina kompaniyalarga o'xshash tarzda ta'sir qiladi. Makroiqtisodiy hodisalar (masalan, yalpi ichki mahsulot (YIM) o'zgarishi, urush, yirik siyosiy hodisalar, investorlar orasidagi ko'tarilayotgan optimizm yoki pessimizm, soliqlar oshishi yoki kamayishi yoki dollarning

kuchayishi yoki zaiflashishi) mahsulot va moliyaviy bozorlar uchun keng ta'sirga ega. Hatto yaxshi diversifikatsiyalangan portfel ham ushbu ta'sirlardan qochib qutulolmaydi. 12.7-jadvalda tizimli riskning bir necha manbalari keltirilgan.

Tizimli risk (bozor riski) – makroiqtisodiyotga xos bo'lgan va diversifikatsiya orqali bartaraf etib bo'lmaydigan risk.

Shunday qilib, aktivning umumiy riski ikkita komponentdan iborat: notizimli yoki firmaga xos risk va tizimli yoki bozor riski:

Umumiy risk (portfel dispersiyasi) = Tizimli risk + Tizimsiz risk

Amalda va nazariy jihatdan, kamdan kam hollarda investorlar faqat bitta aktivga ega bo'ladi; aksincha, ular aktivlar portfeliga ega. Yaxshi diversifikatsiyalangan portfelida aktivning umumiy riskining notizimli, mikroiktisodiy komponenti yo'qoladi. 12.6 va 12.7-rasmlarda ko'rganimizdek, portfelga qo'shimcha aktivlar qo'shilgan sayin notizimli risk darajasi nolgacha kamayadi.

Yaxshi diversifikatsiyalangan portfelida yagona qoladigan risk bu tizimli risk (ya'ni, aktiv daromadlarining makroiqtisodiy hodisalarga nisbatan sezgirligi). Bu shuni anglatadiki, moliyaviy bozorlar uchun ahamiyatli bo'lgan yagona risk bu tizimli riskdir. Moliyaviy bozorlar risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi muvozanatni baholaganda, ular tizimli risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi muvozanatga e'tibor qaratadilar. Ushbu asosiy tushunchani keyingi bo'limda ko'rib chiqamiz.

12.10. KAPITAL AKTIVLARNI BAHOLASH MODELI

Agar bozorlar samarali bo'lsa, risk va kutilayotgan daromad o'rtasida hali ham muvozanat mavjudmi? Agar shunday bo'lsa, bu muvozanat qanday ko'rinishda bo'ladi? Oldingi bo'limdan bilamizki, tizimli yoki bozor riski barcha aksiyalarga (va umuman olganda, barcha qimmatli qog'ozlarga) ta'sir qiladi. AQSH iqtisodiyotining iqtisodiy tendensiyalari, foiz stavkalaridagi o'zgarishlar, AQSH dollari almashuv kursi, Federal xazira tizimi (Fed) siyosati va hokazolar keng tarqalgan bo'lib, ko'pgina qimmatli qog'ozlarning daromadlari va riskiga ta'sir qiladi. Barcha qimmatli qog'ozlar makroiqtisodiy va boshqa milliy hodisalardan ta'sirlanadi, shuning uchun hatto yaxshi diversifikatsiyalangan portfel ham ushbu tizimli yoki butun bozorga oid risklarga duch keladi. Tizimli riskni diversifikatsiya qilib bo'lmaydi.

Tizimli riskni diversifikatsiya qilish orqali bartaraf etib bo'lmaydi. Tizimsiz risk esa aktivga xos yoki kompaniyaga xos riskdir. Bir kompaniya uchun yaxshi yangilik (masalan, yangi mahsulot yoki patent e'lon qilish) boshqa raqobatchi uchun yomon yangilik bo'lishi mumkin. Yoki iqtisodiyotning bir sektori uchun yaxshi yangilik (masalan, neft ishlab chiqaruvchilar uchun neft narxlarining oshishi) boshqa sektorga (masalan, neft va benzin bilan bog'liq bo'lgan, misol

uchun, transport sohasiga) yomon yangilik bo'lishi mumkin. Ammo portfelga ko'proq qimmatli qog'ozlar qo'shilsa, notizimli riskning ta'sirlari diversifikatsiya orqali bartaraf qilinadi, chunki turli kompaniya va sektorlar uchun ijobiy va salbiy ta'sirlar bir-birini bartaraf qiladi va faqat keng tizimli risk ta'siri qoladi.

Bu kutilayotgan daromad va risk o'rtasidagi muvozanat uchun muhim xulosani bildiradi. "Risk" nimani anglatadi? Biz ko'rib chiqqanimizdek, faqat tizimli risk ahamiyatli bo'lishi kerak, chunki ehtiyotkor investorlar o'z portfellarini diversifikatsiya qilish orqali notizimli riskni yo'q qilishlari mumkin va lozim. Shu sababli faqat tizimli risk aktivning daromadlariga vaqt o'tishi bilan ta'sir qilishi kerak.

Ularning umumiy riski (yoki daromadlarning standart chetlanishi) qanday bo'lishidan qat'i nazar, yuqori darajadagi tizimli riskka ega aktivlar yuqori kutilayotgan daromadlarga ega bo'lishi kerak; past darajadagi tizimli riskka ega aktivlar esa past kutilayotgan daromadlarga ega bo'lishi kerak. Ushbu nuqtayi nazardan, biz aktivning umumiy riski muhim emasligini ko'ramiz. Muhim bo'lgan narsa, aktivning umumiy portfel riskiga qanday ta'sir qilishi.

Masalan, qisqa muddatli G'aznachilik vekselarining (T-bills) tizimli riski qanday? T-bill sotib olish qisqa muddatli daromadni "kafoolatlaydi", chunki u AQSH hukumati tomonidan kafoolatlangan. Investor ushbu qimmatli qog'ozga ega bo'lganida, daromad iqtisodiy hodisalardan ta'sirlanmaydi. Boshqacha qilib aytganda, T-bill investitsiyasining tizimli riski nolga teng yoki dunyodagi imkoniyatlar doirasida nolga yaqin. Agar investor portfelga T-billarni qo'shsa, umumiy portfelning tizimli riski pasayadi. Riskli aktivlarni nol riskli aktiv bilan birlashtirish portfelning umumiy tizimli riskini pasaytiradi.

Yana bir misol, tadqiqotchilar shuni aniqladiki, o'zi bilan, oltin riskli investitsiyadir. U hech qanday daromad oqimini ta'minlamaydi va uning narxi o'zgarib turadi, ba'zida katta o'zgaruvchanlik bilan. Ammo, agar u umumiy aksiyalar bilan birgalikda portfelga kiritilsa, oltin investitsiyasi portfelning umumiy riskini kamaytirishi mumkin. Buning sababi shundaki, oddiy aksiyalar odatda investorlar inflyatsiyadan qo'rqqanlarida yomon natija beradi, oltin narxi esa inflyatsiyaning o'sishi kutilganda ko'tariladi. Shunday qilib, aksiyalar portfeliga oltin qo'shish riskka salbiy ta'sir qilishi mumkin; ya'ni, portfelni kamroq riskli qilishi mumkin. Oltin ba'zan salbiy tizimli riskka ega bo'lishi mumkin.

Moliyaviy bozorlar nuqtayi nazaridan, bozor portfeli barcha riskli aktivlarni – barcha aksiyalar, obligatsiyalar, ko'chmas mulk va hokazolarni o'z ichiga olgan portfelidir. U barcha riskli aktivlarni o'z ichiga olganligi sababli, bozor portfelida notizimli risk bo'lmaydi. Bozor portfelida faqat tizimli risk mavjud. Bu shuni anglatadiki, bozor portfelining qiymati vaqt o'tishi bilan o'zgarib turar ekan, tizimli riskning sof ta'siri kuzatiladi. Bozor portfeli barcha riskli aktivlarni o'z ichiga olganligi sababli, makroiqtisodiy o'zgaruvchilarga, masalan, foiz stavkalari yoki YIM o'zgarishlariga sezgir bo'lgan ayrim aktivlar umumiy bozor portfeliga nisbatan yuqori tizimli risk ta'siriga ega bo'ladi. Masalan, biznes

sikliga juda ta'sir qiladigan savdolarga ega kompaniyalar – masalan, avtomobil ishlab chiqaruvchilar (Ford yoki GM) yoki og'ir uskunalar ishlab chiqaruvchi firmalar (Caterpillar) o'rtacha darajadan yuqori tizimli risk darajasiga ega bo'lishi kutiladi.

Boshqa tomondan, ba'zi aktivlarning daromadlari ushbu ta'sirlarga kamroq sezgir bo'ladi va ular kamroq tizimli riskka ega bo'ladi. Yaxshi iqtisodiy sharoitda ham, yomon iqtisodiy sharoitda ham iste'molchilar hali ham Walmart kabi chakana savdo do'konlariga borishadi va General Mills kabi kompaniyalar tomonidan ishlab chiqarilgan nonushta yormalarini sotib olishadi, shuning uchun ushbu firmalarning aksiyalari o'rtacha darajadan pastroq tizimli riskka ega bo'lishi kutiladi.

Aksiya tizimli riski qanday o'lchanadi? Bu uning daromadlarini vaqt o'tishi bilan bozor portfeli daromadlari bilan solishtirish orqali aniqlanadi. Daromadlari odatda umumiy bozor bilan birga ko'tarilib, pasayadigan aktivlar bozor portfeli bilan bir xil tizimli risk ta'siriga ega bo'ladi (12.8a-rasmni ko'ring). Daromadlari ko'proq o'zgaruvchan (ular odatda bozor portfeliga qaraganda yuqoriroq ko'tarilib, pastroq tushadi) bo'lgan aktivlar bozor portfeliga qaraganda yuqori tizimli risk ta'siriga ega bo'ladi (12.8b-rasm). Daromadlari kamroq o'zgaruvchan (ularning daromadlari bozor portfeli darajasidan yuqori ko'tarilmaydi yoki pastga tushmaydi) bo'lgan aktivlar bozor portfeliga qaraganda kamroq tizimli risk ta'siriga ega bo'ladi (12.8c-rasm).

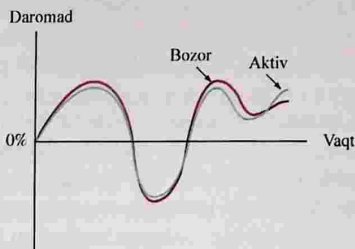
Bu tushunchaning aktivning kutilayotgan daromadlari uchun ma'nosi bor. Mana ba'zi misollar:

- Nol tizimli riskka ega aktiv. Bu shuni anglatadiki, bozor ko'tarilganda va pasayganda uning daromadlari o'zgarmaydi. Bunday aktivning kutilayotgan daromadi iqtisodiyotdagi risksiz daromad foiziga teng bo'ladi. AQSH uchun bu kutilayotgan daromad G'aznachilik vekselining daromadiga teng bo'ladi.

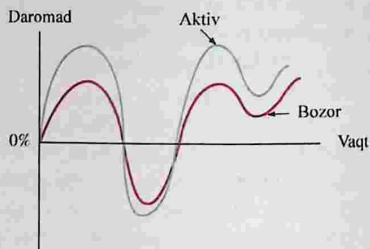
- Tizimli riski bozor portfeliga mos keladigan aktiv, masalan, 12.8a-rasmdagi kabi. Ya'ni, agar bozor, aytaylik, 5 foizga ko'tarilsa (yoki pasaysa), bu aktivning daromadlari o'rtacha 5 foizga ko'tariladi (yoki pasayadi). Uning kutilayotgan daromadi bozor umumiy kutilayotgan daromadiga teng bo'ladi, chunki uning tizimli riski bozor bilan bir xil.

- Tizimli riski bozor riskidan yuqori bo'lgan aktiv, masalan, 12.8b-rasmdagi kabi. Ya'ni, agar bozor, aytaylik, 5 foizga ko'tarilsa (yoki pasaysa), bu aktivning daromadlari o'rtacha 5 foizdan ko'proqqa ko'tariladi (yoki pasayadi). Uning kutilayotgan daromadi bozor kutilayotgan daromadidan yuqori bo'ladi, chunki uning tizimli riski umumiy bozor riskidan yuqori.

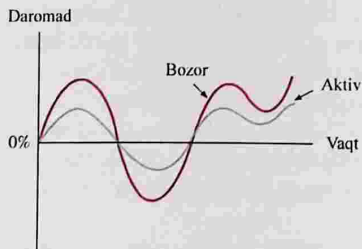
- Tizimli riski bozor riskidan past bo'lgan aktiv, masalan, 12.8c-rasmdagi kabi. Ya'ni, agar bozor, aytaylik, 5 foizga ko'tarilsa (yoki pasaysa), bu aktivning daromadlari o'rtacha 5 foizdan kamroq ko'tariladi (yoki pasayadi). Uning kutilayotgan daromadi bozor kutilayotgan daromadidan pastroq bo'ladi, chunki uning tizimli riski umumiy bozor riskidan past.



a: Bozor portfel bilan bir xil tizimli risk



b: Bozor portfelidan baland tizimli risk



c: Bozor portfelidan past tizimli risk

12.8-rasm. Aktiv daromadliligi va bozor portfel daromadliligini vaqt orolig'idagi solishtirish.

Ushbu “portfel nuqtayi nazaridan” aktivning riski umumiy risk bilan (yoki dispersiya yoki standart chetlanish bilan) emas, balki o'lchanadi. Muhim bo'lgan risk o'lchovi bu uning tizimli riski, ya'ni uning umumiy bozor portfeliga ta'siri qanday bo'lishidir. Yuqori tizimli riskka ega bo'lgan aktivlar joylashgan portfel-larning tizimli riskini (va kutilayotgan daromadini) oshirishga moyildirlar. Past darajadagi tizimli riskka ega bo'lgan aktivlar esa joylashgan portfel-larning tizimli riskini (va kutilayotgan daromadini) pasaytirishga moyildirlar.

Ushbu tushunchalar Kapital aktivlarni baholash modeli (CAPM) uchun asos-dir. CAPM shuni ko'rsatadiki, aktivning kutilayotgan daromadi uning tizimli risk darajasiga bog'liq. Aktivning tizimli riski bozor portfeliga nisbatan o'lchanadi. Boshqacha qilib aytganda, aktivning nisbiy riski bu aktivning yaxshi diversifikat-siyalangan portfel riskiga qo'shadigan hissasi hisoblanadi.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) – moliya nazariyasida kutilayotgan daromadning aktivning tizimli risk darajasiga bog‘liqligini bildiradigan nazariyaga berilgan nom.

Beta – aktivning tizimli riskini o‘lchovchi ko‘rsatkich.

CAPM nazariyasiga ko‘ra, beta (β) aktivning tizimli riskini o‘lchovchi ko‘rsatkichdir. Muhimi, beta nisbiy riskni o‘lchaydi va u standart chetlanish kabi mutlaq yoki umumiy risk o‘lchovi emas. Umumiy risk o‘lchovi risk va ehtimoliy daromadlar oralig‘i o‘rtasidagi taqqoslashni amalga oshirish imkonini beradi. Esingizda bo‘lsa, normal taqsimot (12.2-rasm) va 12.2-jadvalda ko‘rsatilgan daromad taqsimotlari mavjud edi. Agar biz o‘rtacha daromad va standart chetlanishni bilsak, ehtimolliklarga asoslangan daromadlar oralig‘ini taxmin qilishimiz mumkin. Beta yordamida biz faqat aktivning bozorga nisbatan riskini bilamiz; biz aktiv daromadlarining riskini mutlaq ma’noda o‘lchay olmaymiz. Masalan, 0.8 betaga ega bo‘lish bizga 12.2-jadvalda ko‘rsatilganidek turli ehtimollik darajalarida daromadlar oralig‘ini yaratish imkonini bermaydi.

Beta aktivning bozor portfeli bilan bog‘liq daromadlarining o‘zgaruvchanligini yoki o‘zgarishini o‘lchaydi. Masalan, agar aktivning daromadlari bozor portfeli daromadlariga qaraganda yarmigacha o‘zgaruvchan bo‘lsa, uning betasi 0.5 bo‘ladi. Bu shuni anglatadiki, agar bozor portfelinin qiyamati 10 foizga o‘zgarsa, o‘rtacha olganda aktivning qiyamati 0.5 ga, ya’ni 5 foizga o‘zgaradi. Agar aktivning betasi 1.4 ga teng bo‘lsa, unda aktivning daromadlari bozorga qaraganda 40 foizga ko‘proq o‘zgaruvchan bo‘ladi. Bozor qiyamati 10 foizga o‘zgarganda, aktivning qiyamati o‘rtacha olganda, 10 foizni 1.4 ga ko‘paytirib, 14 foizga o‘zgaradi. Ushbu beta ta’rif bilan bozor portfelinin betasi, β_{MKT} , 1.0 ga teng. Ta’rifga ko‘ra, bozor o‘zi bilan aynan bir xil o‘zgaruvchanlikka ega.

Bozorga qaraganda ko‘proq o‘zgaruvchan aktivlar, ya’ni, bozorga qaraganda ko‘proq tizimli riskka ega bo‘lgan aktivlar, 1.0 dan katta betaga ega. Bozor daromadi qanday bo‘lishidan qat’i nazar, ushbu aktivlarning o‘rtacha daromadlari mutlaq qiymatda kattaroq bo‘ladi. Bozorga qaraganda kamroq o‘zgaruvchan (ya’ni, kamroq tizimli riskka ega) aktivlar 1.0 dan kichik betaga ega. Ushbu aktivlarning o‘rtacha daromadlari mutlaq qiymatda bozorga qaraganda kamroq bo‘ladi. 12.8-jadvalda ba’zi aksiyalarning tarixiy betalari keltirilgan.

Amalda, haqiqiy “bozor” portfelinin aniqlash mumkin emas, chunki bunday portfelning daromadlarini o‘lchash uchun juda ko‘p aktivlar, jumladan tabiiy resurslar va inson kapitali (o‘qitish, ta’lim berish va rivojlantirishga sarmoya kiritish) mavjud. Investitsiya mutaxassislari haqiqiy bozor portfeli uchun proksi yoki o‘rni bosuvchi o‘lchovdan foydalanadilar. Bozor portfelinin mashhur o‘lchovi keng ko‘lamli aksiyalar bozor indeksi, masalan, Standard & Poor’s 500 (S&P500) indeksi yoki Nyu York fond birjasi (NYSE) indeksidir. Odatda, aktivning betasi taxmin qilinganda, u S&P500 aksiyalar bozor indeksi bilan solishtiriladi.

Aksiya betalariga misollar

Firma nomi	Tikuvchilik ramzi	Beta
Sanoat firmalari		
AT&T	T	0.35
Caterpillar	CAT	1.23
Coka-Cola	KO	0.82
Disney	DIS	1.44
DuPont	DD	1.82
General Electric	GE	1.28
Ford	F	1.26
McDonald's	MCD	0.62
Transport firmalari		
Alaska Air	ALK	0.87
CSX	CSX	1.17
Delta Airlines	DAL	1.11
FDX	FDX	1.51
J. B. Hunt	JBHT	0.93
Norfolk Southern	NSC	1.27
Utilitalar		
First Energy	FE	0.29
Ameren	AEE	0.39
American Electric Power	AEP	0.32
Consolidated Edison	ED	0.12
DTE energy	DTE	0.27
Chesapeake Utilities	CPK	0.30

Manba: <http://finance.yahoo.com>; 2016-y. iyun

XULOSALAR

Moliyaviy risk va daromad tushunchalari moliyani yangi o'rgangan talaba uchun eng matematik va chalkash tushunchalar qatoriga kiradi, ammo ular moliyaviy bozorlar, institutlar va boshqaruvni tushunish uchun juda muhimdir. Zamo-

naviy investitsiya tahlili, portfelni boshqarish va korporativ moliya ko'p jihatdan ushbu bobda kiritilgan mavzularga asoslanadi.

12.1 Tarixiy daromadlar o'tgan daromad pul oqimlari va narx o'zgarishlaridan hisoblanadi. Biz vaqt davrlari bo'yicha o'lgan daromadlardan o'rta daromadni hisoblash uchun foydalanishimiz mumkin.

12.2 O'rta daromadni aniqlaganimizdan so'ng, risk o'lchovlarini, masalan, dispersiya, standart chetlanish va variatsiya koeffitsiyenti kabi o'lchovlarni hisoblashimiz mumkin.

12.3 Firma riskining aniq manbalarini, jumladan, biznes riski, almashuv kursi riski, xarid quvvati riski, moliyaviy risk, foiz stavkasi riski va soliq riskini ko'rsatish uchun umumiy daromad bayonoti komponentlaridan foydalandik.

12.4 Ssenariy tahlili kutilayotgan daromad va riskni baholash uchun keng qo'llaniladigan vositadir. Tahlilchilar har bir ssenariy yoki tabiat holati uchun ehtimollikni va uning kutilayotgan daromadini baholashlari va kutilayotgan daromadni, dispersiyani va standart chetlanishni hisoblashlari mumkin.

12.5 Tarixiy daromad ma'lumotlari uzoq vaqt davomida risk/daromad muvozanatini ko'rsatishda foydali bo'ladi. Aksiyalar G'aznachilik obligatsiyalariga qaraganda yuqoriroq o'rta daromadlarni va yuqoriroq standart chetlanishlarni taqdim etdi. G'aznachilik obligatsiyalari esa o'z navbatida G'aznachilik veksellariga qaraganda yuqoriroq o'rta daromadlarni, yuqoriroq risk bilan taqdim etdi.

12.6 Bozor samaradorligi moliyada asosiy tushuncha hisoblanadi. Samarali bozorlar yangi ma'lumotlarga nisbatan tez va xolisona (doimiy ravishda ortiqcha yoki kam qiymatlamasdan) moslashadi. Shu sababli, risk farqlarini hisobga olgandan so'ng, umumiy bozor daromadlaridan yuqori daromadlarni qo'lga kiritish qiyin. Ushbu bo'limda bozor samaradorligining uchta shakli ko'rib chiqiladi: kuchsiz shakl (hozirgi narxlar barcha o'tgan bozor ma'lumotlarini, jumladan, o'tgan narxlar va savdo hajmini aks ettiradi); yarim kuchli shakl (hozirgi narxlar barcha jamoatchilikka mavjud bo'lgan hozirgi va o'tgan ma'lumotlarni aks ettiradi); kuchli shakl (hozirgi narxlar barcha jamoatchilik va shaxsiy ma'lumotlarni aks ettiradi).

12.7 Portfel bu moliyaviy aktivlar yoki investitsiyalar kombinatsiyasidir. Portfelning kutilayotgan daromadi portfel tarkibidagi har bir aktivning kutilayotgan daromadlarining og'irlikli o'rtachasi hisoblanadi.

12.8 Aktivlar portfelga birlashtirilganda, diversifikatsiya ta'sirlari har bir individual aktivning riskini kamaytirishi mumkin. Ba'zi aktivlarning daromadlari yomon bo'lsa, boshqalari yaxshi natija ko'rsatishi mumkin. Aktivlarning daromadlari o'rtasidagi korrelyatsiya diversifikatsiyaning kalitidir. Ikkita daromad to'plami o'rtasidagi korrelyatsiya har doim -1 va $+1$ orasida bo'ladi. Diversifikatsiya orqali riskni kamaytirish ta'sirlari daromadlar o'rtasidagi korrelyatsiya qanchalik past bo'lsa, shunchalik katta bo'ladi.

12.9 Portfelga aktivlarni qo'shish portfel riskini kamaytirishga yordam berishi mumkin, lekin ma'lum bir nuqtadan so'ng barcha tizimsiz risk diversifikatsiya qilingan va faqat tizimli (yoki bozor) riski qoladi.

12.10 Kapital Aktivlarni Baholash Modeli tizimli risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'liqlikni tushuntiradi. Tizimli risk beta orqali o'lchanadi – aktivning daromadlarining bozor portfeliga nisbatan o'zgaruvchanligi. Nazariy jihatdan, bozor portfeli barcha riskli aktivlarni o'z ichiga oladi. Amalda, barcha riskli aktivlarning (jumladan, real aktivlarga investitsiya qilish va ta'lim va o'qitishga sarmoya kiritish) daromadlarini o'lchash mumkin emasligi sababli, bozor daromadlarini o'lchash va betani hisoblash uchun aksiyalar bozorining proksi yoki o'rnini bosuvchi foydalaniladi.

ASOSIY TERMINLAR

Beta, biznes riski, Kapital aktivlarni baholash modeli (CAPM), Variatsiya koeffitsiyenti (CV), korrelyatsiya, diagramistlar(texniklari), chetlanishlar, diversifikatsiya, samarali bozor (axborot jihatdan samarali bozor), ex ante, valyuta kursi riski, moliyaviy risk, foiz stavkasi risk, bozori portfeli, manfiy korrelyatsiya, portfel, ijobiy korrelyatsiya, sotib olish quvvati risk, tasodifiy yurish, yarim kuchli shakldagi samarali bozor, standart chetlanish, kuchli shakldagi samarali bozor, tizimli risk (bozor riski), soliq riski, tizimsiz risklar, o'zgarishi zaif shakldagi samarali bozor.

MASHG'ULOTLAR

1. (12.1) Foizli daromad qanday hisoblanishini tushuntiring va o'rtacha arifmetik daromad hisoblanishini tavsiflang.
2. (12.2) Dispersiya va standart chetlanish qanday hisoblanishini tushuntiring va ularning risk o'lchovi sifatida qanday ishlatilishini ko'rsating.
3. (12.2) Variatsiya koeffitsiyenti nima? U risk o'lchovi sifatida qanday ishlatiladi?
4. (12.3) Biznes riski uchta mumkin bo'lgan manbaga qanday?
5. (12.3) Firma qanday risk manbalariga duch keladi va ushbu manbalarining qaysi biri firma daromad bayonotida aks ettiriladi?
6. (12.3) Faraz qiling, o'tgan yilda AQSH dollari boshqa valyutalarga nisbatan kuchaygan. Bu global miqyosda AQSHda joylashgan kompaniya uchun AQSH dollari daromadlari va xarajatlariga qanday ta'sir qiladi?
7. (12.4) Tabiat holati tushunchasini tavsiflang va bu tushuncha kutilayotgan daromad va risk o'lchovlarini ta'minlash uchun qanday ishlatilishini tushuntiring.

8. (12.5) Oddiy aksiyalar va korporativ obligatsiyalar uchun tarixiy daromad va risk o'rtasidagi munosabatni tushuntiring.
9. (12.6) Bozor samaradorligini tushuntiring. Samarali bozorning qanday xususiyatlari bor?
10. (12.6) Samarali bozor gipotezasi kuchsiz, yarim kuchli va kuchli shakllarining farqlarini tushuntiring.
11. (12.6) Quyidagi bayonotlardan qaysi biri – hech qanday, bozor samaradorligini, kuchsiz, yarim kuchli yoki kuchli samaradorlikni aks ettiradi?
- a. Men aksiyalar narxлари o'tgan ikki hafta ichida qanday o'zgarganini ko'rib, qaysi aksiyalar qiymatini oshirishini bilaman.
 - b. Kompaniya rahbarlari o'z kompaniyalari aksiyalarini sotib olishdan olgan daromadlari boshqa investorlarnikidan yuqori emas.
 - c. Agar bir firma kutilganidan pastroq daromadlarni e'n qilsa, narx bir necha kun ichida tushishini bilasiz.
 - d. Men dividend oshirilishi haqidagi yangilikni eshitganimda, aksiyalar narxi allaqachon sezilarli darajada oshgan edi.
 - e. Aksiya bozori yanvarda nima qilsa, yil davomida shu yo'nalishda harakat qilishda davom etadi.
 - f. Federal xazira raisi Kongressda kelajakdagi monetar siyosat haqida ma'lumot bergan zahoti, foiz stavkalari oshdi va aksiyalar narxi tushib ketdi.
12. (12.6) Ushbu bayonotga qo'shilasizmi yoki qo'shilmayapsizmi: "Birlashish e'lon qilingandan so'ng, aksiyalar narxi sezilarli darajada oshdi. Keyin 1–2 kun davomida pasayib, nisbatan barqaror bo'ldi. Bu samarali bozor gipotezasiga qarshi dalildir."
13. (12.6) O'zaro fond daromad ma'lumotlari samarali bozorlar uchun yoki ularga qarshi qanday dalillar keltiradi? Tushuntiring.
14. (12.7) Portfelni ta'riflang va portfelning kutilayotgan daromadi qanday hisoblanishini tushuntiring.
15. (12.8) Diversifikatsiya va korrelyatsiya atamalarini portfelni shakllantirish kontekstida tushuntiring.
16. (12.8) Quyidagi bayonotning noto'g'riligini tushuntiring: "Men pulimni diversifikatsiyalangan investitsiyalar portfeliga emas, yagona yuqori daromadli aktivga kiritishni afzal ko'raman; yagona aktiv bilan ko'proq pul topaman".
17. (12.9) Portfelga ko'proq aktivlar qo'shilganda portfel riski qanday bo'ladi? Xalqaro diversifikatsiyaning afzalliklari bormi?
18. (12.9) Tizimli risk tizimsiz riskdan qanday farq qiladi?

19. (12.9) Quyidagi holatlarning har birini tizimli yoki tizimsiz risk misoli sifatida tasniflang:

- a. Caterpillar Inc. da ishchi kasaba uyushmalari kecha ish tashlash e'lon qildi.
- b. So'rov natijalariga zid ravishda, prezident qayta saylandi.

c. Inflyatsiya siyosati bo'yicha kelishmovchilik dollar nisbatan yevroning pasayishiga olib keladi.

d. Kompyuter sanoati yangi shaxsiy kompyuterlar uchun tajovuzkor narx strategiyalari tufayli past daromadlar ko'rmoqda.

e. Har bir Rojdestvo savdo mavsumida ko'plab ota-onalar farzandlari uchun sotib olishga harakat qiladigan "mashhur" o'yinchoq bor.

20. (12.10) Kapital aktivlarni baholash modeli nima? U kutilayotgan daromad va risk bilan qanday bog'liq?

21. (12.10) Beta tushunchasini ta'riflang va u nima o'lchashini tushuntiring.

22. (12.10) Bozor portfeli nima? Biz bunday portfelga sarmoya kiritishimiz mumkinmi?

MUAMMOLI MASALALAR

Quyidagi ma'lumotlardan foydalangan holda har bir aktiv uchun o'rtacha yillik daromad, dispersiya, standart chetlanish va variatsiya koeffitsiyentini hisoblang.

Aktiv	Yillik daromadlar
A	5%, 10%, 15%, 4%
B	-6%, 20%, 2%, -5%, 10%
C	12%, 15%, 17%
D	10%, -10%, 20%, -15%, 8%, -7%

2. 1-savolga javoblaringiz asosida, standart chetlanish bo'yicha qaysi aktiv eng riskli ko'rinadi? Variatsiya koeffitsiyenti bo'yicha qaysi aktiv riskliroq?

3. 9-bobda keltirilgan risk mukofotlari ta'riflarini eslab va 12.4-jadvalda keltirilgan G'aznachilik vekseline daromadini nominal risksiz daromad foiziga teng deb hisoblab, 12.4-jadvalda keltirilgan boshqa aktivlar sinflariga investitsiya qilishdan qanday risk mukofoti olinadi?

4. 12.4-jadvalda keltirilgan aktivlar sinflarining har biri uchun real yoki inflyatsiyadan keyingi daromad nima?

5. RCMP Inc. aksiyalari o'tgan yili 10 foizga oshgan, inflyatsiya darajasi esa 3.5 foiz bo'lgan. Ushbu aksiya uchun real daromad qanday bo'lgan? Agar investor aksiyani bir yildan keyin sotib, investitsiya uchun 15 foiz soliq to'lagan bo'lsa, investitsiyaning real, soliqlardan keyingi daromadi qancha bo'ladi?

6. Quyidagi investitsiyalar bo'yicha haqiqiy daromadni toping:

Aksiya	Nominal daromadlilik	Inflyatsiya
A	10%	3%
B	15%	8%
C	-5%	2%

7. Quyidagi haqiqiy daromadni, nominal soliqlardan keyingi deklaratsiyani va soliqlardan keyingi real daromadni toping:

Aksiya	Nominal daromadlilik	Inflyatsiya	Soliq stavkasi
X	13.5%	5%	15%
Y	8.7%	4.7%	25%
Z	5.2%	2.5%	28%

Stabilato aktivi	O'rtacha daromadlilik	Standart chetlanish
Zaxiralar	8%	3%
Bojlar	5%	2%
Qisqa muddatli davlat qarzi	3%	1%

8. Stabilato va Variato davlatlarida aksiyalar, obligatsiyalar va qisqa muddatli davlat qimmatli qog'ozlari uchun o'rtacha daromadlar va standart chetlanishlar quyidagicha. Agar siz Stabilato qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilsangiz, har bir aktiv sinfi uchun daromadlarning 95 foiz oralig'ida qanday daromad kutishingiz mumkin? Agar Variato qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilsangiz, qanday daromad kutishingiz mumkin?

Variato aktivi	O'rtacha daromadlilik	Standart chetlanish
Zaxiralar	15%	13%
Bojlar	10%	8%
Qisqa muddatli davlat qarzi	6%	3%

9. Quyidagi ma'lumotlardan foydalanib, quyidagi qimmatli qog'ozlar uchun foizli daromatlarni hisoblash:

Qimmatli qog'oz	Bugungi narx	Bir yil oldin	Dividend narx	Olingan foizlar
RoadRunner aksiyalari	\$20.05	\$18.67	\$0.50	
Wiley Coyote aksiyasi	\$33.42	\$45.79	\$1.10	
Acme uzoq muddatli obligatsiyalar	\$1,015,38	\$991,78		\$100.00
Acme qisqa muddatli obligatsiyalar	\$996,63	\$991,78		\$45.75
Xlingshot aksiyalari	\$5.43	\$3.45	\$0.02	

10. Joriy iqtisodiy sharoitlarni baholagan holda, Ima Nutt 20 foiz ehtimol bilan retsessiya, 50 foiz ehtimol bilan davom etayotgan barqaror o'sish va 30 foiz ehtimol bilan inflyatsion o'sish bo'lishiga ishonadi. Har bir imkoniyat uchun Ima uzoq muddatli G'aznachilik obligatsiyalari foiz stavkalari uchun quyidagi prognozni ishlab chiqdi:

Iqtisodiy prognoz	Foiz stavkasi prognozi
Retsessiya	6 foiz
Doimiy o'sish	9 foiz
Inflyatsiya	14 foiz

- Ima prognoziga ko'ra kutilayotgan foiz stavkasi qancha?
- Ima prognozining dispersiyasi va standart chetlanishi qanday?
- Ima prognozining variatsiya koeffitsiyenti qanday?
- Agar hozirgi uzoq muddatli G'aznachilik obligatsiyalarining foiz stavkasi 8 foiz bo'lsa, Ima G'aznachilik obligatsiyasini sotib olishni ko'rib chiqishi kerakmi?

11. Ima Walnut Company aksiyalarini sotib olishni ko'rib chiqmoqda. 10-masalada keltirilgan bir xil ssenariylar va ehtimolliklardan foydalangan holda, u Wall-nut ning daromadi retsessiyada –5 foiz, barqaror o'sishda 20 foiz va inflyatsiyada 10 foiz bo'lishini taxmin qilmoqda.

a. Ima uchun Walnut aksiyalari bo'yicha kutilayotgan daromad prognozi qanday?

b. Ushbu prognozning standart chetlanishi qancha?

c. Agar Walnut ning hozirgi narxi bir aksiyaga \$20 bo'lsa va Walnut kelgusi yilda bir aksiyaga \$0.80 dividend to'lashi kutilsa, Ima Wallnutning bir yil ichida qanday narxda sotilishini kutadi? Imaning singlisi Uma iqtisodiyot va Wallnut ning hissasi bo'yicha o'z tahlilini yakunladi. Uma retsessiya, doimiy o'sish va inflyatsiya ssenariylaridan foydalandi, ammo turli ehtimollar va kutilgan.

12. Imaning singlisi Uma o'z iqtisodiyot va Walnut aksiyalari tahlilini yakunladi. Uma retsessiya, barqaror o'sish va inflyatsiya ssenariylaridan foydalangan, lekin turli ehtimolliklar va kutilayotgan aksiyalar daromadlari bilan. Uma retses-siya ehtimoli 60 foiz ekanligiga ishonadi va retsessiyada Walnut aksiyalari daro-madi –20 foiz bo'ladi deb hisoblaydi. Uma barqaror o'sish va inflyatsiya ssenariy-larini bir xil ehtimollikda deb hisoblaydi va barqaror o'sish ssenariysida Wallnut ning daromadi 15 foiz, inflyatsiya ssenariysida esa 10 foiz bo'lishini taxmin qiladi.

a. Uma uchun Walnut aksiyalari bo'yicha kutilayotgan daromad prognozi qanday?

b. Ushbu prognozning standart chetlanishi qancha?

c. Agar Wallnut ning hozirgi narxi bir aksiyaga \$20.00 bo'lsa va Wallnut kel-gusi yilda bir aksiyaga \$0.80 dividend to'lashi kutilsa, Uma Wallnut ning bir yil ichida qanday narxda sotilishini kutadi?

13. Ssenariy tahlili xavfsizlik daromadlarini prognoz qilish uchun ishlatilishi-dan tashqari, ko'plab amaliy qo'llanmalarga ega. Ushbu masalada, ssenariy tahlili almashuv kursini prognoz qilish uchun ishlatiladi. Jim Danday yevro/dollar al-mashuv kursi prognozini AQSH Federal zaxirasi va Yevropa markaziy bankchilari o'z mamlakatlarining pul massasiga (PM) nima qilishlariga bog'liq deb hisoblay-di. Jim quyidagi ssenariylar va almashuv kursi prognozlarini ko'rib chiqmoqda:

Markaziy bank xatti-harakati	Xulq-atvor prognozi ehtimoli	Jimning prognoz valyuta kursi
Yevro banklari PM o'sishini oshiradi; AQSH bunday qilmaydi	0.20	1.15 €/£
Yevro banklari, AQSH PM doimiy o'sishini saqlab qoladi	0.30	1.05 €/£

AQSH PM o'sishini oshiradi; Yevro banklari bunday qilmaydi	0.35	0,95 €/§
AQSH, Yevro banklari PM o'sishini oshirdi	0.15	0,85 €/§

- a. Jimning kutilayotgan almashuv kursi prognozi qanday?
- b. Jimning almashuv kursi prognozining dispersiyasi qanday?
- c. Jimning almashuv kursi prognozining variatsiya koeffitsiyenti qanday?

14. 12.4-jadvaldagi ma'lumotlardan foydalangan holda, har bir aktiv sinfi uchun variatsiya koeffitsiyentini hisoblang va talqin qiling.

15. Quyida Hollenbeck Corp. va Luzzi Edit Inc. kompaniyalarining yillik aksiyalar daromadlari ma'lumotlari keltirilgan.

Yil	Hollenbeck	Luzzi Edit
2010	10%	-3%
2011	15%	0%
2012	-10%	15%
2013	5%	10%

- a. Har bir aksiya uchun o'rtacha daromad, dispersiya va standart chetlanish qanday?
- b. Quyidagi portfollarning kutilayotgan daromadi qanday?
 - i) 25% Hollenbeck va 75% Luzzi Editdan tashkil topgan portfel uchun?
 - ii) 50% Hollenbeck va 50% Luzzi Editdan tashkil topgan portfel uchun?
 - iii) 75% Hollenbeck va 25% Luzzi Editdan tashkil topgan portfel uchun?
- c. Hisob-kitob qilmasdan, siz Hollenbeck Corp. va Luzzi Edit aksiyalari daromadlari o'rtasida korrelyatsiya ijobiy, salbiy yoki nol bo'lishini kutgan bo'larmidingiz? Nega?

16. Quyida AAB Company va YYZ Inc. kompaniyalarining yillik aksiyalar daromadlari ma'lumotlari keltirilgan.

Yil	AAB	YYZ
2009	0%	5%
2010	5%	10%
2011	10%	15%

2012	15%	20%
2013	-10%	-20%

a. Har bir aksiya uchun o'rtacha daromad, dispersiya va standart chetlanish qanday?

b. Agar kelajakdagi sharoitlar o'tgan yillardagi sharoitlarga o'xshash bo'lishi kutilsa, quyidagi portfellarning kutilayotgan daromadi qanday?

i) 25% AAB va 75% YYZdan tashkil topgan portfel uchun?

ii) 50% AAB va 50% YYZdan tashkil topgan portfel uchun?

iii) 75% AAB va 25% YYZdan tashkil topgan portfel uchun?

c. Hisob-kitob qilmasdan, siz AAB va YYZ aksiyalari daromadlari o'rtasida korrelyatsiya ijobiy, salbiy yoki nol bo'lishini kutgan bo'larmidingiz? Nima uchun?

17. Quyidagi portfellarning aktivlari uchun og'irliklarni (w_i) hisoblang, portfel tarkibi haqida quyidagi ma'lumotlar berilgan:

Portfel		Narx	Qimmatli qog'ozlar soni
A	A aksiya	25 dollar	200
	B aksiya	53 dollar	100
	C aksiya	119 dollar	100
			10
B	A obligatsiya	975 dollar	20
	B obligatsiya	1 020 dollar	10
	C obligatsiya	888 dollar	10
	D obligatsiya	1150 dollar	1,000
C	A aksiya	25 dollar	500
	C aksiya	119 dollar	20
	D obligatsiya	1150 dollar	1,000
D	B aksiya	53 dollar	100
	C aksiya	119 dollar	20
	A obligatsiya	975 dollar	10
	B obligatsiya	1 020 dollar	

18. Timning portfeli ikkita aksiyadan iborat: Lightco va Shineco. O'tgan yili uning portfeli 14 foiz daromad keltirdi. Lightconing daromadi 5 foiz, Shineconiki esa 20 foiz edi. Timning portfelidagi har bir aksiya uchun og'irliklar qanday?

Keyingi yili Tim uchinchi aksiya – Brightconi qo'shadi va mablag'larini uchta aksiya o'rtasida qayta taqsimlaydi. Lightco va Shineco portfelda bir xil og'irlikka ega, Brightco esa Lightco ning og'irligining yarmiga ega. Yil davomida Lightco 10 foiz daromad keltiradi, Shineco 12 foiz daromad keltiradi va Brightco 5 foiz zarar keltiradi. Uning portfelining daromadi qanday bo'lgan?

19. Excel jadvallari statistikalarini hisoblashda foydali: o'rtachalar, standart chetlanish, dispersiya va korrelyatsiya ichki funksiyalar sifatida kiritilgan. Quyida ExxonMobil (XOM) va Microsoft (MSFT) uchun so'nggi oylik aksiyalar daromadlari ma'lumotlari keltirilgan. Elektron jadval va uning funksiyalaridan foydalanib, ushbu aksiyalarning o'rtacha daromadi, dispersiyasi, standart chetlanishi va daromadlar orasidagi korrelyatsiyani hisoblang. Daromadlar orasidagi korrelyatsiya ushbu aksiyalarni o'z ichiga olgan portfel uchun nimani anglatadi?

Oy	XOM daromadlilik	MSFT daromadlilik
Noyabr	-4.6%	10.4%
Oktyabr	0.1%	13.6%
Sentyabr	-1.9%	-10.3%
Avgust	-3.3%	-13.8%
Iyul	-4.4%	-9.3%
Iyun	-1.6%	5.5%
May	0.7%	2.1%
Aprel	9.4%	23.9%
Mart	-0.1%	-7.3%
Fevral	-3.2%	-3.4%

20. Agar kelajakdagi sharoitlar o'tgan sharoitlarga o'xshash bo'lishi kutilsa, quyidagi portfellarning kutilayotgan daromadi va standart chetlanishi qanday bo'ladi?

- 25% XOM va 75% MSFT?
- 50% XOM va 50% MSFT?
- 75% XOM va 25% MSFT?

21. 12.6-jadval tahlilini takrorlash uchun Excel elektron jadval yarating. Ya'ni, 10,000 dollar bitta aktivga investitsiya qilinadi va u har yili 7 foiz daromad keltiradi, 25 yil davomida va 2,000 dollar beshta turli investitsiyaga joylashtiriladi, ular 20 yillik vaqt davomida mos ravishda -100 foiz, 0 foiz, 5 foiz, 10 foiz va

12 foiz daromad keltiradi. Quyidagi savollar uchun 12.6-jadvalda keltirilgan asl ssenariydan boshlang.

a. Beshinchi aktivning daromadini o'rganing. Diversifikatsiyalangan portfel yagona aktiv portfelidan yuqori daromad keltirishi uchun daromad qanchalik past bo'lishi mumkin?

b. Agar birinchi ikkita investitsiya to'liq yo'qotilgan bo'lsa, diversifikatsiyalangan portfelning qiymati qanday bo'ladi?

c. Faraz qilaylik, yagona aktiv portfeli har yili 8 foiz daromad keltiradi. Yagona aktiv portfelining daromadi besh aktivli portfel bilan qanday taqqoslanadi? Agar yagona aktiv portfeli yillik 6 foiz daromad keltirsa, bu qanday taqqoslanadi?

d. Diversifikatsiyalangan portfelning birinchi aktivining qiymati (-100 foiz daromad) to'liq yo'qotilgan va ikkinchi aktiv hech qanday daromad keltirmaydi, deb faraz qiling. Qolgan uchta aktivning daromadi 1 foizga o'zgarganda portfel daromadlari qanday sezgir ekanligini ko'rsatuvchi jadval tuzing. Ya'ni uchinchi aktivning daromadi 4 foiz yoki 6 foiz bo'lsa, diversifikatsiyalangan portfel qiymatiga qanday ta'sir qiladi? Agar to'rtinchi aktivning daromadi 9 foiz yoki 11 foiz bo'lsa-chi? Agar beshinchi aktivning daromadi 11 foiz bo'lsa-chi? 13 foiz bo'lsa-chi? Har uchta aktivning daromadi 12.6-jadvaldagi ko'rsatkichlardan 1 foizga pastroq bo'lsa, umumiy portfel qiymati qanday o'zgaradi? Agar ular 1 foizga yuqori bo'lsa-chi?

e. (c) va (d) sezgirlik tahlilidan foydalanib, ikki portfelning aktivlaridagi turli daromadlarga sezgirligi qanday farq qilishini tushuntiring. Yagona aktiv portfeli va diversifikatsiyalangan portfel o'rtasida tanlov qilishda buning qanday oqibatlari bor?

MUNDARIJA

I QISM. MOLIYA INSTITUTLARI VA MOLIYA BOZORLARI

Kirish	3
--------------	---

1-BOB. MOLIYAVIY MUHIT

1.1. Moliya nima?	6
1.2. Nima uchun moliyani o'rganish kerak?	9
1.3. Moliyaning oltita tamoyili	11
1.4. Moliyaviy tizimning umumiy ko'rinishi	17
1.5. Faoliyat bozorlari: xususiyatlari va turlari	21
1.6. Moliya sohasida ish faoliyati	24

2-BOB. PUL VA PUL TIZIMI

2.1. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz	29
2.2. Jamg'armalarni investitsiyalarga yo'naltirish jarayoni	31
2.3. Pul tizimi haqida umumiy ma'lumot	34
2.4. Pulning ahamiyati va funksiyalari	36
2.5. Qo'shma Shtatlarda pulning rivojlanishi	38
2.6. Pul bozori instrumentlari	47
2.7. AQSH pul massasi ko'rsatkichlari	50
2.8. Pul massasi va iqtisodiy faollik	53
2.9. Xalqaro pul tizimi	56

3-BOB. BANKLAR VA BOSHQA MOLIYA INSTITUTLARI

3.1. Moliya inqirozi davomida moliya institutlarining muammolari	63
3.2. Moliya muassasalarining turlari va rollari	65
3.3. Bank tizimining umumiy ko'rinishi	71
3.4. Bank va bank tizimining funksiyalari	73
3.5. Bank tizimi nizomi	78
3.6. Bank tuzilmasi	85
3.7. Bank balans hisoboti	88
3.8. Bank boshqaruvi	95
3.9. Xalqaro va xorijiy bank tizimlari	102

4-BOB. FEDERAL ZAXIRA TIZIMI

4.1. AQSH Markaziy bankining moliyaviy inqiroz va buyuk turg'unlikka munosabati	114
4.2. Federal zaxiradan oldingi AQSH bank tizimi	116
4.3. Federal zaxira tizimining tuzilishi	119

4.4. Pul-kredit siyosatining funksiyalari va vositalari	127
4.5. Fedning nazorat va tartibga solish funksiyalari	138
4.6. Fedning funksiyalari	140
4.7. Boshqa mamlakatlardagi markaziy banklar	143

5-BOB. IQTISODIY-MOLIYAVIY SIYOSAT VA PUL TAKLIFI

5.1. Milliy iqtisodiy siyosatning maqsadlari	147
5.2. To'rtta siyosat guruhi	150
5.3. Hukumatning iqtisodiyotga ta'siri	152
5.4. G'aznachilikning kassa va umumiy operatsiyalarni boshqarishdagi mas'uliyati	156
5.5. G'aznachilik taqchilligini moliyalashtirish va qarzlarini boshqarish bo'yicha mas'uliyat	161
5.6. Pul ta'minoti o'zgarishi	164
5.7. Bank zaxiralarga ta'sir qiluvchi omillar	173
5.8. Monetar asos va pul ko'paytirgichi	178

6-BOB. XALQARO MOLIYA VA SAVDO

6.1. Xalqaro valyuta tizimi	183
6.2. Yevropa birlashuvi	186
6.3. Valyuta bozorlari va kurslari	188
6.4. Valyuta kursiga ta'sir etuvchi omillar	192
6.5. Xalqaro miqyosda biznes yuritish	197
6.6. Xalqaro savdoni moliyalashtirish	201
6.7. AQSH xalqaro tranzaksiyalaridagi o'zgarishlar	210

II QISM. INVESTITSİYALAR

Kirish	218
--------------	-----

7-BOB. JAMG'ARMA VA INVESTITSIYA JARAYONLARI

7.1. Yalpi ichki mahsulot va kapitalni shakllantirish	221
7.2. Federal hukumatning tushumlari va xarajatlari	227
7.3. Jamg'armaning roli va asosiy manbalari	231
7.4. Jamg'armaga ta'sir etuvchi omillar	239
7.5. Kapital bozori qimmatli qog'ozlari	244
7.6. Ipoteka bozorlari	247
7.7. 2007–2008-yillardagi moliyaviy inqiroz davrida shaxsning roli	250

8-BOB. FOIZ STAVKALARI

8.1. Qarz oluvchi fondlarga talab va taklif	256
8.2. Bozor foiz stavkalarining tarkibiy qismlari	265

8.3. Standart risksiz qimmatli qog'ozlar: AQSH g'aznachilik qarz vositalari	266
8.4. Foiz stavkalarining muddatlar yoki davrlar bo'yicha tuzilishi	274
8.5. Inflyatsiya mukofotlari va narxlar harakati	280
8.6. Standart risk mukofotlari	287

9-BOB. PULNING VAQT QIYMATI

9.1. Vaqt qiymatining asosiy tushunchalari	294
9.2. Kelajakdagi qiymatlarni aniqlash uchun murakkab foizda ko'paytirib borish	296
9.3. Joriy qiymatni aniqlashda diskontlash usuli	303
9.4. Foiz stavka va davrlarni aniqlash	309
9.5. Annuitetning kelajakdagi qiymati	313
9.6. Annuitetning joriy qiymati	316
9.7. Annuitetlarda foiz stavkasini va davrlarni aniqlash	320
9.8. Annuitetning davriy to'lovini aniqlash	323
9.9. Tez-tez takrorlanuvchi vaqt oraliqlari va iste'mol kreditining qiymati	326

10-BOB. OBLIGATSIYALAR VA AKSIYALAR: ULARNING XUSUSIYATLARI VA BAHOLANISHI

10.1. Kompaniyalar uchun uzoq muddatli tashqi moliyalashtirish manbalari	340
10.2. Obligatsiyalar	343
10.3. Obligatsiyalarning turlari	352
10.4. Korporativ kapital	358
10.5. Dividendlar va aksiyalarni qayta sotib olish	366
10.6. Qimmatli qog'ozlar baholanishi	372
10.7. Obligatsiyalarning baholanishi	375
10.8. Aksiyalarni baholash	386

11-BOB. QIMMATLI QOG'OZLAR VA BOZORLAR

11.1. Qimmatli qog'ozlarni chiqarish: birlamchi qimmatli qog'ozlar bozorlari	401
11.2. Facebook iposi	407
11.3. Emitent firmalarga yordam ko'rsatishning boshqa usullari	411
11.4. Ommaga chiqarish xarajatlari	415
11.5. Investitsiya banki firmalari: boshqa funksiyalar, innovatsiyalar, tartibga solish	420
11.6. Qimmatli qog'ozlar savdosi – qimmatli qog'ozlarning ikkilamchi bozorlari	422

11.7. Qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalar	427
11.8. Birjadan tashqari bozor	433
11.9. Yaxshi bozor qanday bo'ladi?	435
11.10. Qimmatli qog'ozlar bozori indekslari va xorijiy qimmatli qog'ozlar savdosi	438
11.11. Ichki ma'lumotlar va boshqa axloqiy masalalar	442

12-BOB. MOLIYAVIY DAROMAD VA RISK KONSEPSIYASI

12.1. Yagona moliyaviy aktiv uchun tarixiy daromad	450
12.2. Yagona moliyaviy aktiv uchun tarixiy risk ko'rsatkichlari	453
12.3. Risk nimadan kelib chiqadi?	458
12.4. Kutilayotgan daromad va risk o'leholvlari	461
12.5. Turli xil aktivlarning tarixiy daromadliliklari va riski	466
12.6. Samarali kapital bozorlari	467
12.7. Portfel daromadlari	473
12.8. Portfel daromadliligining dispersiyasi va standart chetlanishi	474
12.9. Portfel riski va portfeldagi aktivlar soni	480
12.10. Kapital aktivlarni baholash modeli	483

Ushbu xorijiy o'quv adabiyoti o'zbek tiliga ilk marotaba tarjima qilinganligi munosabati bilan nashriyot va tarjimonlar tomonidan ayrim kamchilik va xatoliklarga yo'l qo'yilgan bo'lishi mumkin. Kamchiliklarni bartaraf etish maqsadida fikr-mulohazalaringizni quyidagi manzil va telefon raqamlari orqali qabul qilamiz.

Manzil: Toshkent shahar, Navoiy ko'chasi, 30-uy.
Telefon raqami 71-244-15-53.

RONALD MELICHER, EDGAR NORTON

MOLIYAGA KIRISH

1-jild

Muharrir *T. Mirzayev*
Badiiy muharrir *D. Mulla-Axunov*
Texnik muharrir *R. Ahmedov*
Sahifalovchi *G. Ahmedova*

Noshirlik faoliyati to'g'risidagi xabarnoma
6.11.2023-yil qabul qilingan, tasdiqnoma № 156149.
Bosishga 2025-yil 28-iyunda ruxsat etildi.
Bichimi 70x100 $\frac{1}{16}$. Bosma tabog'i 31,5.
Adadi 50. Buyurtma № 039/O-25.

“Donishmand ziyosi” MChJ nashriyotida nashrga tayyorlandi.
Toshkent shahar, Navoiy ko'chasi, 30-uy.

“Kamalak-PRESS” MChJ bosmaxonasida chop etildi.
Toshkent shahar, Navoiy ko'chasi, 30-uy.

«DONISHMAND ZIYOSI»

ISBN 978-9910-715-95-2



9 789910 715952