

T.S. MALIKOV

MOLIYA



|||
T.S. MALIKOV **MOLIYA**
|||

T.S. MALIKOV

MOLIYA

**O‘ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIV VA O‘RTA MAXSUS TA‘LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI

T.S.MALIKOV

MOLIYA

*O‘zbekiston Respublikasi
Oliy va o‘rta maxsus ta‘lim vazirligining
Muvofiqlashtirish kengashi tomonidan
o‘quv qo‘llanma sifatida tavsiya etilgan*

TOSHKENT
«IQTISOD-MOLIYA»
2018

UO‘K: 336.01(075)

KBK: 65.261

Taqrizchilar:

O.O.Olimjonov –

iqtisod fanlari doktori, professor;

O.K.Iminov –

iqtisod fanlari doktori, professor.

M-48 **Moliya:** O‘quv qo‘llanma / T.S.Malikov; O‘zR Oliy va o‘rta maxsus ta‘lim vazirligi. – T.: “Iqtisod-Moliya”, 2018. – 268 b.

O‘quv qo‘llanma “Moliya” fani dasturiga muvofiq yozilgan bo‘lib, unda zamonaviy moliyaning fundamental (tub) asoslari va eng muhim amaliy jihatlari, moliyaviy qarorlar qabul qilish, moliyaviy tizim va moliyaviy oqimlar, moliyaviy yangiliklar va moliyaviy bozorlar, moliyaviy bozor stavkalari va moliyaviy vositachilar, moliyaviy infratuzilma va moliyaviy tartibga solish, davlat va nodavlat moliyaviy muassasalari, moliyaviy hisobotlar va ulardagi farqlanuvchi holatlar, moliyaviy hisobotlarda moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalanish, moliyaviy hisobotlar va moliyaviy rejalashtirish kabi masalalar o‘zbek iqtisodiy (moliyaviy) ilmida ilk bora zamonaviy talqin qilingan.

Qo‘llanma iqtisodiy yo‘nalishdagi oliy o‘quv yurtlarining talabalari, magistrantlari, ilmiy xodimlari, professor-o‘qituvchilari va zamonaviy moliya masalalari bilan qiziquvchi barcha o‘quvchilarga mo‘ljallangan.

UO‘K: 336.01(075)

KBK: 65.261

ISBN 978-9943-13-000-0

© T.S.Malikov, 2018

© «IQTISOD-MOLIYA», 2018

KIRISH

Zamonamiz – o‘zgaruvchan. Buning ustiga O‘zbekistoni-mizda yangi munosabatlar – bozor munosabatlari qaror topib, tobora mustahkamlanib bormoqda. Hayotimizni bozor iqtisodiyotidan ayro holda tasavvur etishning iloji yo‘q. U turmushimizning barcha sohalariga shiddat bilan kirib borib, o‘z izini qoldirmoqda. Bir vaqtning o‘zida bu iqtisodiyotga xos bo‘lgan munosabatlar ham tobora o‘zgarimoqda: takomillashmoqda; murakkablashmoqda; tobora qaltislik kasb etmoqda; noziklashmoqda; nafislik xarakteriga ega bo‘lmoqda... Xullas, ular uzluksiz rivojlanmoqda. Bu, o‘z navbatida, oliy ta‘lim muassasalarida, jumladan, moliyaviy fanlar o‘quv rejalari-ning ham uzluksiz yangilab borilishini taqozo etadi. Ularda zamonaviy moliya nazariyasi va amaliyotining eng so‘nggi yutuqlari o‘z aksini topmog‘i lozim. Ushbu kitobni yozish jarayonida biz xuddi ana shu yerdan “start” oldik.

E‘tiboringizga havola etilayotgan o‘quv qo‘llanma uch qismdan iborat bo‘lib, u o‘z ichiga 14 bobni qamrab olgan. Kitobning birinchi qismi “Zamonaviy moliyaning fundamen-tal (tub) asoslari” deb nomlangan va bu yerdagi ma‘lumot-lar 3 bobga ajratilgan. Ularda zamonaviy moliyaning maz-mun-mohiyati va uni o‘rganishning obyektiv zarurligi, bozor iqtisodiyotida xo‘jalik subyektlari tomonidan moliyaviy qarorlar qabul qilish va zamonaviy moliyaning fundamental (tub) masalalari kabilar o‘z aksini topgan.

O‘quv qo‘llanmaning “Moliyaviy tizim” deb atalgan ik-kinchi qismi 7 bobdan iborat. Ularning barchasi moli-yaviy tizimning umumiy tavsifiga bag‘ishlangan. Xususan, bu yerda asosiy e‘tibor moliyaviy tizim va moliyaviy oqim-lar, moliyaviy tizim funksiyalari va ularning evolyutsiyasi, moliyaviy yangiliklar va moliyaviy bozorlar, moliyaviy bo-zor stavkalari, moliyaviy vositachilar, moliyaviy infratuzilma va moliyaviy tartibga solish, davlat va nodavlat moliyaviy muassasalari kabilarga qaratilgan.

Iqtisodiy tahlil va bashoratlash uchun korporatsiya'lar moliyaviy hisobotining tarkibiy tuzilmasi va undan foydalanish bilan bog'liq bo'lgan masalalar qo'llanmaning "Moliyaviy hisobotlar" deb nomlangan uchinchi qismida o'z ifodasini topgan. Unda 4 bob mavjud. Bu boblarda moliyaviy hisobot funksiyalari va ularning turlari, moliyaviy hisobotlardagi farqlanuvchi holatlar, moliyaviy hisobotlarda moliyaviy koefitsiyentlardan foydalanish, moliyaviy hisobotlar va moliyaviy rejalashtirish kabi masalalar bayon qilingan.

Bu kitob faqat bo'lg'usi moliyachilarga mo'ljallab yozilmagan. Undan har bir ongli fuqaro zamonaviy moliya olamining sirli masalalarini o'rganish uchun foydalanishi mumkin.

Qo'lingizdagi Zamonaviy moliya g'oyibdan paydo bo'lgani yo'q. U faqat ushbu kitob mualliflari mehnatining natijasini o'zida aks ettirmaydi. Unga aynan shu mualliflar ijodining mahsuli sifatida ham qarash maqsadga muvofiq emas. Ular bu borada Amerikani kashf qilganlari yoki velosipedni qayta ixtiro qilganlari yo'q. Chunki Siz-u, biz havas qiladigan G'arbning taraqqiy etgan mamlakatlarida bu kitobning turli variantlari allaqachonlardan bo'yon mavjud. Ulardan keng o'quvchilar ommasi oziqlanib, bahramand bo'lib kelmoqda. Faqat Siz bilan biz undan bebahra edik, xolos. Shu bois, bu masalada oddiy tomoshabin bo'lib, qo'l qovushtirib o'tirishni o'zimizga ep ko'rmadik. "Biz bo'lmasak, unda kim?",- degan savol ham oldimizda ko'ndalang bo'lib turaverdi. Bu-

¹ "Korporatsiya" lotincha "corporatio" so'zidan olingan bo'lib, o'zbek tilida "birlashma, hamjamiyat" deb tarjima qilinadi va a) kasb yoki tabaqa manfaatlari umumiyligi asosida birlashgan kishilar guruhi, jamiyati, ittifoqi; b) bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda aksiyadorlik jamiyati shakli ma'nolarida ishlatiladi. Qarang: O'zbek tilining izohli lug'ati: 80 000 dan ortiq so'z va so'z birikmasi. J. II. E- M / Tahrir hay'ati: T.Mirzaev (rahbar) va boshq.; O'ZR FA Til va adabiyot in-ti. - T.: "O'zbekiston milliy ensiklopediyasi" Davlat ilmiy nashriyoti, 2006. - B.408.

Ona tilimizda ishlatilayotgan xalqaro atamalarga izoh berish maqsadida ushbu manbaning 2006-2008-yillarda nashr etilgan 5 jildlik to'plamiga yana ko'p marta murojaat qilamiz. Shu bois, kitobimizning keyingi o'rinlarida har safar atamalar izohi aks ettirilgan tegishli ma'lumotlarni qayta-qayta takrorlamaslik uchun uning nechanchi jildi va betini ko'rsatish bilan cheklanamiz, xolos.

ning ustiga, shu onda “Biz hech kimdan kam bo‘lmasligimiz kerak!”, degan hayqiriq qulog‘imiz ostida yana bir marta jarangladi. Uning naqadar to‘g‘ri ekanligini qalbdan yana bir bora his etdik. Va nazarimizda barcha uchun kerakli bo‘lishi mumkin bo‘lgan kitobni yozishga kirishdik.

Ba’zi bir muxoliflarimizning hayron-u, lol qolishlariga yoki hayratlanishlariga qaramasdan, bu jarayonga kirisha turib o‘z oldimizga hozirgi paytda dunyo amaliyotida mavjud bo‘lgan shunga o‘xshash kitoblardan prinsipial jihatdan har tomonlama farq qiladigan yangi kitob yaratishni o‘z oldimizga maqsad qilib qo‘ymadik. Bu borada Ilich singari “Biz boshqa yo‘ldan boramiz!”, - deya, folbinlik ham qilmadik². Shuningdek, bunday tarzda yo‘l tutish xuddi shunday “Yangi algebra”ni yaratish bilan barobar ekanligini ham o‘z vaqtida anglay oldik. Boz ustiga, bunday nozik, qaltis va mas’uliyatli masalada “Behuda urinish – belni sindiradi”, - degan naql ham doimo diqqat-markazimizda turdi.

Uni yozishda avvalo, xorij ilg‘or tajribasiga keng tayanildi. Biroq shunday bo‘lsa-da, bunda ham o‘zbekchilik qilib “Osilsang – baland dorga osil!” maqoliga rioya etdik. Qanchalik murakkab bo‘lmasin, bu borada eng avvalo, xalqaro miqyosda dunyoning eng zamonaviy ilmiy-amaliy markazlari sifatida tan olingan AQShning Garvard universiteti va Massachusetts texnologiya institutida qanday yutuqlarga erishilganiga jiddiy e’tibor qaratdik. Xuddi shunday maqsad bilan Buyuk Britaniyadagi Oksford va Kembrij universitetlarining tajribasiga ham alohida murojaat qildik. Shu mavzuga bevosita daxldor bo‘lgan va turli yillarda nashrdan chiqqan ki-

² Bu o‘rinda xuddi shu tarzda evolyutsion emas, balki revolyutsion yo‘l tutib, millionlab insonlar taqdirini boshqa yo‘lga burib yuborgan, Yer sharining kattagina qismi aholisining taraqqiyotini bir necha o‘n yillar ortga surgan yoki to‘xtatib qo‘ygan, 70 yildan ko‘proq vaqt o‘tgan bo‘lsa-da, shu davrda sarson va sargardon bo‘lib, o‘z yo‘lini topa olmagan va oxir-oqibatda ularni boshi berk ko‘chaga kiritib qo‘ygan V.I.Lenin (1870–1924-yillar) va uning izdoshlari faoliyati nazarda tutilayapti. «Biz boshqa yo‘ldan boramiz!»ning yakuniy natijasi shu bo‘ldiki, bu yo‘ldan borganlar 70 yil (o‘rtacha bir inson umri)dan ko‘proq muddatga kechikib, yana qaytadan, umumiy oqimga – yo‘lga – kiraoldilar, xolos.

tohlarga va boshqa taraqqiy etgan mamlakatlardagi shunga o'xshash bir qancha kitoblarning³ turli variantlari (shu jumladan, ularning asl nusxalari) atroflicha o'rganildi⁴. Shuningdek, bu yo'nalishda Rossiya Federatsiyasida keyingi bir necha yillar davomida e'lon qilingan kitoblar ham e'tiborimizdan chetda qolmadi.

Xullas, o'zbekona Zamonaviy moliyani dunyoga keltirishda xalqaro maydonda mavjud bo'lgan shunday ilmiy-amaliy ishlanmalarning eng "zo'r"lari tanlandi⁵. Bu borada ayniqsa, bugun butun dunyo ilg'or ilm ahli tomonidan zamonaviy moliya nazariyasining Isaak Nyutoni? deb tan olingan, 1997-yilda iqtisodiyot sohasi bo'yicha xalqaro Nobel mukofotiga sazovor bo'lgan R.Merton asarlarini o'rganishga alohida e'tibor qaratildi⁶. Ulardan andoza olindi⁷. Shu bois, kitobimizdagi zamonaviy moliya masalalarini hal qilishga qaratilgan nazariy yondashuvlar o'zbekistonlik o'quvchilarni butun dunyo xalqlari bilan "bir til"da gaplashishga imkon beradi. Shuning uchun ushbu kitobga daxldor bo'lgan eng afzal, eng muhim va eng asosiy belgi uning **baynalmilal** xarakterda ekanligidir. Buni astoydil, chertib-chertib qayd etgimiz keladi.

Bir vaqtning o'zida kitobimizni dunyoga keltirish jarayonida mamlakatimizdagi haqiqiy vaziyat, unda o'rnatilgan tartib-qoidalar, xo'jalik yuritishning o'ziga xos jihatlari va h.k.lar ham e'tiborimizdan chetda qolmadi. Xullas, muammoning milliy tomonlariga ham imkon qadar e'tibor qaratildi. Shunday bo'lsa-da, bu joylarda ham Pifagor teoremasini

³ Ularning ro'yxati kitobimiz nihoyasida keltirilmoqda.

⁴ Bu joylarda kitob mualliflarining ingliz tilini mukammal darajada biladigan shogirdlari xizmatlaridan keng foydalanish ayniqsa, asqotdi. «Nomard»ga muhtoj bo'lmadik.

⁵ Bu o'zbekona zamonaviy moliyaning hosilaviy xarakterga ega ekanligini ko'rsatadi.

⁶ Ularning ro'yxati ham kitobimiz nihoyasida keltirilmoqda.

⁷ Shuni e'tiborga olgan holda, garchi «kitob mualliflari»da bizning ismi-shariflarimiz joy olgan bo'lishiga qaramasdan, aslida biz o'zimizni, juda borganda zamonaviy moliya o'zbekona variantining mualliflari sifatida his qilamiz, xolos.

butun dunyo afgor ommasi tomonidan to'liq va uzil-kesil e'tirof etilgan isbotlovchi yo'llarini nazar-pisand qilmasdan, uni o'ziga xos tarzda, o'zbekona isbotlashga harakat qilmadik. Zero, zamonaviy moliya masalalarida ham Amerika allaqachon kashf etilgan. Uni qayta kashf etishga hojat yo'q.

Albatta, milliylik juda muhim narsa. Lekin u qanchalik muhim bo'lmasin moliyaviy muammolar yechimini izlashda bu borada baynalmilallikdan iborat bo'lgan va hayot sinovlaridan muvaffaqiyatli o'tgan tub asoslardan voz kechib bo'lmaydi. Axir aniq fanlarda butun dunyoda "bir tilda" gaplashiladi-ku! Matematikadagi Bernulli formulasi yoki Nyuton binom⁸i, Kimyodagi "kumush ko'zgu" reaksiyasi, Fizikadagi diffuziya⁹ hodisasi va h.k.lar AQShdagilar, buyuk britaniyaliklar, fransiyaliklar, germaniyaliklar, yaponiyaliklar tomonidan qanday talqin qilinsa, Efiopiyadagi habashlar, kam sonli Shimol xalqlari, jumladan, eskimoslar, Avstraliya aborigenlari va h.k.lar tomonidan ham xuddi shunday talqin qilinmoqda-ku!

Bu o'rinda bizga aslo "Yuqorida Siz sanagan fanlar – aniq fanlar. Bizning fanlarimiz esa ijtimoiy-gumanitar fanlar¹⁰ sirasiga kiradi. Shuning uchun bunday yondashuv

⁸ "Binom" bi + yunoncha "nomen" – nom. Ikki algebraik ifodaning yig'indisi yoki ayirmasi; ikki had. Qarang: o'sha manba. J.III. – B. 267.

⁹ "Diffuziya" lotincha "diffusio" – tarqalish, yoyilib ketish. Fizikada: biror modda (gaz, suyuqlik) zarralarining boshqa modda orasiga sekin-asta o'tib tarqalishi, kirib borishi. Qarang: o'sha manba. J.I. – B.630.

¹⁰ Fikrimizcha, fanimizning ijtimoiy-gumanitar fanlar sirasiga kirishi undagi voqelik yoki hodisalarni turlicha talqin qilinishiga asos bo'la olmaydi. Aniq fanlarda bo'lganidek, bu yerda ham «Unday desak ham bo'laveradi, bunday desak ham bo'laveradi»ni, sira ikkilanmasdan, fanimizning tragediya (fojia)si sifatida qabul qilmoq kerak. Garchi fikrlar xilma-xilligi, munozara va h.k.lar har qanday fan taraqqiyotining asosini tashkil etsa-da, ularga ortiqcha o'rin berish yaxshi oqibatlariga olib kelmaganligini hayotning o'zi uzil-kesil tasdiqlab turibdi. Shu ma'noda zamonaviy moliya masalalarida butun dunyoda «xo'rozlar bir xil tarzda qichqirib turgan»ligini bilib, bilmaslikka olish o'ziga xos tarzda nodonlik alomatidir.

Bizning bu tarzda mulohazalarimizdan mualliflar «yakka (tanho) fikr hukmronligi» tarafdori, yakka (tanho) fikr esa, o'z navbatida, har qanday fan taraqqiyotining kushandasi», degan xulosani chiqarishga shoshilmasliklarin-

noto'g'ri!”, - deya ko'rmang. Chunki biz bu o'rinlarda eng avvalo, fanimizning nihoyatda aniq va bir vaqtning o'zida eng umumiy bo'lishini nazarda tutayapmiz. Axir, aniqlik va umumiylik har qanday fan taraqqiyotining asosi, emasmi?! Zamonaviy moliya ilmida ham bizningcha, shunga intilish lozim. Buning sira ajablanadigan yoki salbiy tomoni yo'q. Boz ustiga Yer sharidagi zamonaviy global¹¹lashuv jarayonlarining o'zi ham biz buni istaymizmi yoki yo'qmi, bundan qat'iy nazar shuni taqozo qiladi¹².

Ma'lumki, har qanday fan eng avvalo, o'zining tub masalalari va prinsiplari bilan go'zal. Shuning uchun ham uning juda yaxshi taraqqiy etgan tarmoqlarida ularni bayon qilishga alohida e'tibor beriladi. Bular esa, o'z navbatida, o'quvchiga bu fanning predmeti nima ekanligini mustaqil ravishda aniqlashga yordam beradi. Shu asosda bu narsa nisbatan tor yo'nalishga ega bo'lgan boshqa maxsus dasturlarni o'rganish uchun o'ziga xos bo'lgan mustahkam poydevor vazifasini bajaradi. Kitobimizni yozish jarayonida ana shunday yondashuvdan ijobiy va ijodiy foydalanishga harakat qildik.

Kitobda turli-tuman moliyaviy qarorlarni qabul qilish jarayonida foydalanilishi mumkin bo'lgan nazariy konsepsiya¹³larni amaliy tushuntirishga xizmat qiluvchi (mo'ljal-

gizni so'radik. Biz himoya qilayotgan pozitsiyaning mazmun-mohiyatini to'g'ri tushunish uchun, masalan, quyidagi vaziyatni tasavvur qilishingizni istardik: mamlakatimizda bir-biridan ma'lum darajada bo'lsa-da, farq qiluvchi O'zbekiston Respublikasi «Byudjet kodeksi»ning ikki varianti qabul qilindi, deylik. Buning oqibati nimalarga olib kelishi mumkinligini tasavvur qila olamiz, shundaymi? Shuning uchun ham hech bir mamlakatda, jumladan, O'zbekistonda ham bir vaqtning o'zida amal qiluvchi ikki variantdagi qonun mavjud emas. Shunday ekan, fanimizning taqdiriga nisbatan chiqarayotgan xulosamiz ham shunga monand bo'lmog'i lozim. Yoki biz nohaqimizmi? Marhamat, argumentlaringizni keltiringchi?!

¹¹ «Global» fransuzcha – «global» - umumiy, lotincha «globus» – shar. 1. Yer yuziga oid, butun yer sharini qamrab oluvchi. 2. Umumbashariy, keng miqyosdagi; jahonshumul, jahon ahamiyatiga molik. Qarang: o'sha manba. J.I. - B. 507.

¹² Bunga “Yo'q!”, - deb ko'ring-chi?! ...

¹³ «Konsepsiya» lotincha «concepcio» so'zidan olingan bo'lib, ona tilimizda “to'plash, birlashtirish”, “tizim”, “ibora” tarzida so'zma-so'z tarjima qilin-

langan) ko'plab misollarga duch kelasiz. Hozir o'rganilgan materialni o'quvchi qanday tushunganligiga yoki o'zlashtirganligiga qat'iy ishonch hosil qilish uchun kitobning eng muhim joylarida ko'rib o'tilayotgan eng asosiy muammolar bo'yicha nazorat savollari keltirilgan. Har bir bobning oxirida esa, ularning javoblari mavjud.

Kitobda shuningdek, asosiy va eng qiziqarli moliyaviy masalalarga doir hayotiy misollar o'z aksini topgan. Ular turli davrlardagi har xil manba (gazeta, jurnal, televidenyie, radio, internet va h.k.)lardan olingan va mualliflar kuza-tuvlariga asoslangan bo'lib, aniq vazifalarni yechishda va turli moliyaviy yangiliklarga baho berishda nazariy bilimlardan faol foydalanishda o'quvchida katta qiziqish o'yg'otishi mumkin. Shuningdek, har bir qismning oxirida mavzu (bob)lar bo'yicha birlashtirilgan va murakkablik darajasiga qarab joylashtirilgan ko'plab savollar va topshiriqlarga duch kelasiz-ki, ularning to'g'ri yechimini topish Sizning zamonaviy moliya borasidagi bilimlaringizni bir umrga, toshga o'yilgandek, muhrlab qo'yishga xizmat qiladi.

Shu o'rinda quyidagilarni alohida qayd etmoqchimiz: agar kitobimiz mazmunini to'liq va to'g'ri tushunmoqchi bo'lsangiz, Sizdan matematikani, hech bo'lmaganda, elementar (oddiy) algebra darajasida bilish taqozo etiladi. Chunki uning matnida tez-tez algebraik model (formula)lar keltirilib, ular asosida turli ko'rinishga ega bo'lgan jadvallar yordamida modellashtirish amalga oshiriladi.

Ma'lumki, har qanday ilm turkumlarga ajratilganda ularning bir qismi – kerakli, ikkinchi qismi esa – keraksiz bilimlarga ajratilmaydi. Umuman, ilmning keraksizi bo'lmaydi. Bu zamonaviy moliya ilmiga ham tegishli. Shunday bo'lsa-da, zamonaviy moliyaga oid ilmlarning barchasini, afsuski, ipidan-ignasigacha, bir kitobga jamlash vazifasini uddalay olmadik¹⁴. Shu sababli kitobimizda har qanday

sa-da, “qarashlar, fikrlar yo'nalishi tizimi; fikr yuritish, dunyoni tushunish, anglash usuli” ma'nosini beradi. Qarang: o'sha manba. J.II. – B. 406.

¹⁴ Uning qolgan qismlarini shunga o'xshash boshqa yana bir necha kitoblarda mujassam etish niyatimiz bor.

kishi hayot “siki¹⁵”i uchun ularning eng zarurlari va eng keraklilarining bir guruhi mujassamlashtirildi, xolos. Boshqacha qilib aytganda, kitobda har birimizning uyda yoki ishda duch kelishimiz mumkin boʻlgan moliyaviy muammo (masala)lar baholi-qudrat, bayon qilingan. Uning amaliy qimmatini ham shu bilan belgilansa, ajab emas.

Uni oʻqish, oʻrganish, oʻzlashtirish yoki u bilan tanishish jarayonida ayrim joylarda “quloq eshitmagan” yoki “tesha tegmagan” gaplarga duch kelayapsiz va yana duch kelasiz. Bundan hech tashvishga tushmang. Ajablanmang ham. Toʻgʻri, bunaqa “gap”larni iqtisodiyot (moliya)ga oid boshqa fanlarni oʻqiyotib, uchratmagansiz. Ularga duch ham kelmagansiz, albatta. Lekin shu oʻrinda yuqoridagi fan (kitob)larni oʻqiyotganda negadir har doim ham “ishtaha”ngiz boʻlmaganligiga eʼtibor berganmisiz?! Har holda ularga “jon-jahdingiz” bilan “yopishmaganingiz” aniq! Shu bois, ularni oʻqiyotib, tezda chetga surib qoʻyganligingiz sabablari ustida bosh qotirganmisiz?! Yoki negadir oʻzingizni oʻzingiz majbur qilib, qiynayotganligingizni sezganmisiz?!...

Istehzo yoki kesatiq oʻrnida qabul qilmang-gu, lekin biz taklif etgan variantdagi kitobimizni qanday oʻqiyapsiz? U Sizni zeriktirib qoʻymayaptimi? Hozirgacha Siz oʻqib kelgan iqtisodiyot (moliya)ga oid kitoblar bilan taqqoslaganda uning jozibadorligi sal boʻlsa-da, yuqoriroqmi? Unga hech boʻlmagan-da boshqacha koʻz bilan qaramayapsizmi? Uni yaxshi kayfiyat bilan qoʻlga olayapsizmi? Har holda uni qoʻlga olganingizda aftingiz burishib, peshonangiz tirishib ketmayotganligiga bizning ishonchimiz komil. Balki uni yana qayta-qayta qoʻlga olish niyatingiz ham bordir?... Bas, shularga rozi boʻlsangiz, biling: gap, jumladan, oʻz oʻrnida ishlatilgan oʻsha “tesha tegmagan” va “quloq eshitmagan” gaplar-da!

Albatta, bu nuqtayi nazardan qaraganda biz kitobimiz A.Qodiriyning “Oʻtgan kunlar” yoki “Mehrobdan chayon”, Oʻ.Hoshimovning “Qalbingga quloq sol”, “Nur bor-ki, soya

¹⁵ “Siki” yunoncha “kuklos” – gardish, aylana, doira. Maʼlum davr ichi-da takrorlanib turadigan ish, hodisa, jarayon va sh.k.ning har bir davrasi. Qarang: oʻsha manba. J.IV. –B. 441.

bor”, “Bahor qaytmaydi”, “Ikki eshik orasi” yoki “Dunyoning ishlari”, O‘Umarbekovning “Odam bo‘lish qiyin” asarlari, A.Oripov, E.Vohidov, M.Yusuf va S.Sayyid she‘rlari kabi sevib o‘qiladigan kitoblar qatoridan joy olishi kerak, degan fikrda emasmiz. Chunki ular badiiy asarlar. Biroq badiiy asarlarning hammasi ham sevib o‘qilmaydi. Yoki sevilib o‘qilish “baxt”ga har qanday badiiy asar ham sazovor bo‘lavermaydi. Bundan biz ham ogohmiz. Shunday bo‘lsa-da, ijtimoiy-gumanitar fanlar u yoqda tursin, hatto aniq fanlarda ham bunday asarlar borligini bilib¹⁶, biz ham o‘z “asar”imizni iqtisodiyot (moliya) fanlari orasida sevib o‘qiladigan kitob bo‘lishiga arzisiz, degan yaxshi niyat bilan yozishga harakat qildik. Xullas, shoir aytganidek, asar sevib o‘qilishi uchun unda qandaydir “dard” bo‘lishi kerak ekan biz ham o‘z “asar”imizda har qanday insonni har onda qiynashi mumkin va uning, asosan, “jigar”i bilan bog‘liq bo‘lgan “moliyaviy dard”ni singdirishga harakat qildik. Buning uddasidan qay darajada chiqa oldik buni o‘quvchilarimiz aytadi, vaqt ko‘rsatadi.

Yana bir fikr. Kitobimizdagi iqtiboslarning haddan ziyod ko‘pligiga nima deysiz? Bu o‘rinda “Shakarning ozi yaxshi” ekanligiga zid ish tutmadikmi? Uni biroz ko‘proq suiiste‘mol qilmadikmi? Chegaradan chiqib ketmadikmi? Bu o‘rinda ham balki Siz haqdirsiz. Shunday bo‘lishiga qaramasdan, baribir shu “original variant”dan ham foydalanishga ahd qildik. Chunki bunday “usul”dan foydalanish, fikrimizcha, kitobimiz taqdiriga (jumladan, undagi bilimlar, ilgari surilayotgan g‘oyalar va h.k.larga) Sizning befarq bo‘lishingizga sira joy qoldirmaydi. U bilan hamnafas bo‘lishga Sizni majbur etadi. Bular ham kitobimizning “o‘qimishli” va jozibador bo‘lishiga o‘zining munosib hissasini

¹⁶ Bizningcha, masalan, matematik K.Muhamedovning “Elementar matematikadan qo‘llanma”si shunday asar hisoblanadi. U bir necha bor qayta nashr qilingan bo‘lishiga qaramasdan, uning navbatdagi yangi nashri har safar o‘z o‘quvchilari (jumladan, abituriyentlar) tomonidan “qarsak” bilan kutib olinadi. Darhol qo‘ldan-qo‘lga o‘tadi. Va tezda “tit-piti” chiqib ketish darajasigacha, tom ma‘noda, “iste‘mol” qilinadi.

qo'shadi, degan umiddamiz. Undan tashqari kitobimizni o'qish jarayonida yo'l-yo'lakay o'sha iqtiboslarda keltirilgan savollarning javoblariga o'zimiz mustaqil ravishda ega bo'lsak, buning nimasi yomon? Aksincha, nur ustiga a'lo nur emasmi?!

Albatta, iqtiboslarning bir qismi boshqa tillar singari Ona tilimizda ham ishlatilishi mumkin bo'lgan ayrim xalqaro atamalarning lug'aviy ma'nosini aks ettirishga qaratilgan. Buning ham bir necha sabablari bor.

Gap shundaki, Ona tilimizga davlat tili maqomi berilishi munosabati bilan uning dastlabki kunlaridanoq ba'zi bir "jonkuyarlar" tomonidan o'zbek tilida hayot taqozosi bilan ishlatilib kelingan ayrim xalqaro atamalarni o'rinsiz, sun'iy ravishda siqib chiqarishga harakat qilindi va hamon qilinmoqda. "Aeroport"ning o'rniga "tayyoragoh", "institut"ning o'rniga "oliygoh", "fakultet"ning o'rniga "kulliyot", "trest"ning o'rniga "naqliyot" va h.k.lar taklif etildi. Bu o'zbek tilini "sof"lashtirish, uning "toza"ligini ta'minlash "bayrog'i" ostida amalga oshirildi. Holbuki, u yoki bu millat tiliga o'zga tillardan qandaydir bir so'zning kirib kelishi yoki chiqib ketishi alohida olingan shaxslarning xohish-istaklariga, ko'rsatmalariga, tavsiyalariga, taqiqlariga va h.k.lariga bog'liq emas. Shuningdek, bu vazifa Ona tilimiz ayrim "bilimdon"lari zimmasiga ham yuklanmagan. Bunday mas'uliyatli va sharaflil vazifani qoyilmaqom qilib uddalovchini HAYoT deydilar. Faqat Hayotgina o'zga tillardan Ona tilimizga qaysi so'zning kirib kelishi va chiqib ketishi masalasini oqilona va odilona hal etishi mumkin. Bunday vakolat undan boshqa hech kimga berilmagan va berilmagay ham¹⁷!

Undan tashqari "O'zbek tilida faqat sof o'zbekcha so'zlar ishlatilishi kerak!" , - degan qoida ham mavjud emas. Shu munosabat bilan shunga intiluvchi ayrim "millatparvar-

¹⁷ Ushbu masalada batafsilroq tasavvurga ega bo'lish uchun o'quvchilarimizga mamlakatimizning "Ma'naviyat va ma'rifat" telekanali orqali namoyish etilayotgan va Ona tilimiz muammolariga bag'ishlangan ko'rsatuvlarda ilgari surilayotgan diqqatga sazovor qarashlardan ogoh bo'lishlarini chin dildan istardik.

lar”ning o‘z ichiga 80 000dan ortiq so‘z va so‘z birikmasini olgan “O‘zbek tilining izohli lug‘ati”ga bir nazar solishlarini istardik. Bir hisob-kitob qilaylik-chi, bu yerda keltirilgan so‘z va so‘z birikmalarining nechitasi sof o‘zbek tilida ekan!? Ishonchimiz komil bo‘lsin, bu ishni amalga oshirsak, qo‘ltig‘imizdan qovunimiz tushishi, popugimiz pasayishi, suvga tushgan mushukdek yumshoq bo‘lib qolishimiz – aniq. Bu turgan gap!

Shunday bo‘lsa-da, zamonaviy moliyada keltirilayotgan xalqaro atamalarning izohi ayrimlar nazarida baribir oddiydek, ortiqchadek yoki keraksizdek tuyuladi. Shuningdek, ular o‘quvchini zeriktirib qo‘yishi ham mumkin. Biroq bizningcha, bunday xulosa chiqarishga hali erta. Chunki ishlatayotgan atamamizning, shu jumladan, har bir xalqaro atamaning asl ma’no-mazmunini oldindan bilib turib, undan so‘ng ularni ishlatish har qanday ilmning kalitidir¹⁸. Bu narsa uning tub asosini tashkil etadi. Yoki Siz bu fikrga qo‘shilmaysizmi?...

Ammo bu yerda navbatma-navbat kelishiga qarab Ona tilimizda ishlatilayotgan barcha xalqaro atamalarga izoh berishni biz o‘z oldimizga vazifa qilib qo‘ymadik. Aksincha, ularning zamonaviy moliyaga u yoki bu darajada daxldor bo‘lganlarinigina aks ettirdik, xolos. Shu bois o‘zbek tilida “yoppasiga ommaviylashib ketgan” ayrim xalqaro atamalarga izoh berishni maqsadga muvofiq, deb topmadik (ayrim hollargina bundan mustasno) va ularni ongli ravishda e’tiborimizdan chetda qoldirdik¹⁹.

¹⁸ Shu munosabat bilan talabalik yillarimizdagi ustozimizning imtihon paytida biz talabalarga nisbatan “Bir yildan bo‘yon “qo‘shimcha qiymat”, “qo‘shimcha qiymat”, - deb uzluksiz ravishda, deyarli har darsda gapirib kelayapmiz-u, lekin hamon uning nima ekanligidan bexabarmiz? Bu yog‘i qandoq bo‘ldi, bolam?”, - degan Namangan shevasida bildirgan o‘rinli e’tirozi hech esimizdan chiqmaydi.

¹⁹ Aslida, “O‘zbek tilining izohli lug‘ati” har bir jildining bor-yo‘g‘i 3000 nusxada nashr qilinganligi, ulardan keng o‘quvchilar ommasi tomonidan emas, balki nisbatan tor doiralardagina foydalanish mumkinligi e’tiborga olinadigan bo‘lsa, masalani aynan shu tarzda hal qilishning maqsadga muvofiqligi ham ma’lum bo‘ladi.

Xullas, u yoki bu xalqaro atamani yozayotganimizda, gapirayotganimizda – ishlatsag-u, uning asl mohiyatidan, ma’no-mazmunidan ogoh bo’lmasak, bunday atamani ishlatishga haqqimiz bormi²⁰?! O’qiyotganimizda shunday atamaga ko’zimiz tushsa-yu, u aslida nimani anglatishi mumkinligidan bexabar bo’lsak-da, o’qishni davom ettirsak, bu o’z ma’nosiga egami?!

Afsuski, ayrim hollarda xuddi shunday tarzda ish tutaypmiz ham. Ularni o’zimizcha “talqin” ham qilaypmiz. O’lchanadigan o’z qarichlari bo’lishiga qaramasdan ularni o’z qarichimiz bilan o’lchaypmiz. Fikrlar xilma-xilligini bu o’rinlarda keragidan ortiqcha, o’rinsiz suiistemol qilaypmiz. Ularga nisbatan “folbinlik qilish” hollari ham kundalik hayotimizda tez-tez uchrab turibdi. Bu boradagi “argument”larimiz, bor-yo’g’i “Menimcha shunday bo’lsa kerak”dan nariga o’ta olmayapti. Bizningcha, har qanday fan rivojining asosi hisoblangan atamalarga nisbatan bunday munosabatda bo’lish ilmiy jinoyat hisoblanib, yuqorida ham qayd etilganidek, fanimiz fojiasidir. Shu bois undan uzoqroq yurishni afzal bildik va kitobimizning dastlabki sahifalaridan boshlaboq navbatma-navbat kelishi va birinchi marta ishlatilish o’rniga qarab ularga izoh berishga harakat qildik. Bunda 2006–2008-yillarda nashr etilgan 5 jildlik “O’zbek tilining izohli lug’ati”dan keng foydalandik.

Kitobimizning ayrim joylarida keltirilgan ko’plab raqamlarning milliy valyuta²¹miz – O’zbekiston so’mi – da emas, balki AQSh dollari, Buyuk Britaniya funt sterlingi yoki Yapo-

²⁰ Shu o’rinda o’zbek kinoijodkorlari tomonidan yaratilgan va undagi bosh rollarning birida O’zbekiston xalq artisti M.Rajabov o’ynagan “Temir xotin” badiiy filmidagi quyidagi epizodni eslaylik: o’zaro suhbatda temir xotin “Alomatxon”ni yaratgan ixtirochi “Olimtoy” tomonidan “progress” so’zi ishlatilganda, uning ma’nosiga tushunmagan Qo’chqorvoy aka “nima gress?” deb savol bergani bekordan-bekorga emas. Bu erda nimaga ishora qilinayotganligini har birimiz tushunamiz, albatta.

²¹ “Valyuta” italyancha “valuta” – qiymat, baho; lotincha «valere» - kuchli bo’lmoq; qadrlanmoq, baholanmoq. 1. Muayyan davlatning pul birligi (so’m, tanga, dollar va b.); 2. Pul tizimining turi (oltin, kumush yoki qog’oz valyuta); 3. Xorijiy davlatlarning pullari, xalqaro hisob-kitoblarda qo’llan-

niya iyenasida keltirilganligidan taajjubga tushmang. Bizni betayinlik, mantiqsizlik yoki “xoin”likda ayblab, go‘rimizga g‘isht qalamang. Shoshilmang: buning ham o‘ziga xos bir necha sabablari bor. Bunday holatda o‘zbekchilikka, millat-parvarlikka alohida urg‘u berilishi kerakligidan biz ham xabardormiz. Shunday bo‘lsa-da, bu o‘rinlarda “so‘m”ning o‘rniga “dollar”, “funt sterling”, “yevro”, “iyena” va h.k.lardan foydalanishni maqsadga muvofiq deb bildik. Nega? Chunki bu valyutalarning o‘ziga xos kuchi borligini, baquvatligini hammamiz bilamiz. Ularni qo‘lga olganda qandaydir boshqacha hissiyot yoki kuch bizni qamrab olganligini shu ondayoq sezamiz²². O‘zimizni sezilarli darajada boshqacha his etamiz. Undan tashqari kitobimizning tegishli joylarida bu valyutalar birliklaridan foydalanilganligi masalaning mohiyatini to‘g‘ri idrok etishimizni yengillashtiradi va unga xizmat qiladi. Ayni shu joyda so‘mdagi ifodadan foydalanish masalasi esa aytishga arzigulik muammo emas. U – oddiy arifmetika xolos. Uni sira qiynalmasdan har birimiz uddalay olamiz. Shunday bo‘lsa-da bu o‘rinda quyidagilarni alohida ta’kidlagimiz keladi: kelajagi buyuk davlatni barpo etishni yaxshi niyat qilgan o‘zbekistonliklarning bugungi kundagi yosh milliy valyutasi ham bir kun kelib jahonning qudratli valyutalari safidan albatta, o‘rin olgay! O‘sha kunlarda o‘zbek so‘miga ham jozibador dollar, yevro, funt sterling va h.k. valyutalar kabi bir ko‘z bilan qaralgay! Va kitoblari-mizda o‘zga mamlakatlarning qudratli valyuta birliklarini ishlatishga hojat qolmagay! Hozircha esa, ... pashshadan fil yasamay turaylik.

Shu o‘rinda ushbu masalaga daxldor yoki yaqinroq bo‘lgan yana bir holatni ham qayd etmoqchimiz. Gap shundaki, kitobimizda ko‘plab formulalar keltirilgan. Ularning hammasi xalqaro amaliyotda qanday ko‘rinishda qo‘llanilib

adigan xorijiy pul birligidagi kredit va to‘lov hujjatlari (veksellar, cheklar va h.k.). Qarang: o‘sha manba. J.I. – B. 439.

²² Jumladan, aslida shuni sezish uchun ham va bu borada hali oldimizda qilinishi lozim bo‘lgan qanchadan-qancha murakkab ishlar turganligini anglash uchun ham atayin shunday qildik.

kelinayotgan bo'lsa, xuddi shu ko'rinishda bu yerda ham o'z ifodasini topdi (faqat ayrim hollargina bundan mustasno, xolos). Formulalarni atayin "milliy"lashtirmadik. Ularning o'zbekcha variantini yaratishni ongli ravishda, o'z oldimizga vazifa qilib qo'ymadik. Buning ham o'ziga xos sabablari bor. Avvalo, formulalarni "o'zbekcha"lashtirish nari borsa voqea-hodisaga boshqacha "to'n kiydirish"dan o'zga narsa emas. Buning fan, nazariya yoki amaliyot uchun sira qizig'i yo'q²³. Shuning uchun bu tarzda ish tutsak, hech qachon osmon uzilib yerga tushmasligi – aniq.

Buning ustiga kitobimizning asl mag'zi – yadrosini tashkil etuvchi asosiy atamalarning xalqaro variantlari (asosan, inglizchasi)ga nisbatan ham xuddi shunday tarzda yondashildi. Asosiy va eng muhim maxsus atamalarning o'zbekchasi bilan bir qatorda, shu yerning o'zida, ularning inglizcha variantlari ham qavs ichida bo'lsa-da keltirildi. Chunki hozirgi zamonamizda mamlakatimizda xorijiy tillarni va ayniqsa, ingliz tilini o'rganishga juda katta e'tibor berilayotgan bir paytda o'zimizni bu jarayondan chetda ko'rishni istamadik. Bunday holatda qo'l qovushtirib, befarq qarab, oddiy tomoshabin bo'lib o'tirish – biz (mualliflar)ga xos xislat emas.

Kitobimizning yana bir xususiyati ustida to'xtalsak: u o'ziga xos uslubda va tilda yozilgan²⁴. Undagi ayrim masalalarni muhokama etishda an'anaviy usullardan foydalanilmadi. Sun'iy ravishda bosiqlik qilinmadi. Tabiiy tarzda yotig'i bilan tushuntirilmadi. Chunki hozirgi sharoitda hayot tajribasining ko'rsatishicha, ba'zi bir obyektiv sabablarga ko'ra, an'anaviy, oddiy, monoton (bir xil, bir sur'atda) bayon etish va tushuntirishlar ilm toliblariga sezilarli ta'sir qilmay qoldi. Bunday "variant"da ish tutish ularning talablariga yetarli darajada javob ham bermayapti. Ularda befarqlik,

²³ Ustiga-ustak, «yangi kiydirilgan to'n»lar formulalarga «mos kelsa»-ku, yaxshi-ya?! Ammo juda ko'p hollarda «yangicha kiydirilgan o'zbekcha to'n»lar formulalarga sira «to'g'ri kelmayapti», ularning «razmer»i emas. Bunday holatlarda, hatto sirdan qaralganda ham o'quvchilar tomonidan dastlabki «reaksiya»ning qanday bo'lishi hammamizga ayon.

²⁴ Buni, allaqachon, sezgan bo'lsangiz kerak-a?

hafsalasizlik kayfiyatini tug'dirayapti, mavjud muammolarni hal etish bo'yicha qiziqishni keskin o'yg'otmayapti, mantiqiy fikrlashga olib kelmayapti (jalb qilmayapti) va h.k.

Aksincha, his-hayajon bilan, ehtirolarga berilib, "provokatsion" yo'llar orqali muammolarni hal etish va maqsadga erishish hamma vaqt ham oqilona yo'l emasligini oldindan bilsak-da, ba'zi-bir obyektiv sabablarga (jumladan, o'quvchilarning e'tiborini o'ziga jalb qilish, ularning "mudrab" o'tirganlarini "o'yg'otish", qiziqish uyg'otish, befarqlik kayfiyatidan xalos etish va b.) ko'ra mualliflar shu yo'lni tanladi. Chunki oqillik chegarasi kesib o'tilmasa yoki me'yorga qat'iy rioya qilinsa, ayrim orator-notiqlarning o'quv-pedagogik amaliyoti bu yo'llarning ham ijobiy samara berishi mumkinligini va ular bizni ko'zlagan maqsadimizga tezroq yetib borishga xolisona xizmat qilishi mumkinligini ko'rsatayapti.

Undan tashqari o'quv qo'llanmada zamonaviy moliyaga bevosita daxldor bo'lgan bir qator muammolar o'quvchilarga oddiy ko'rinishda bildirilib, ongli ravishda va sun'iy tarzda oldindan ochiq qoldirildi. Bundan maqsad xalqona va hayotiy "har kallada – har xayol" prinsipidan ijodiy va ijobiy foydalangan holda tegishli muammolarni hal etish yo'llarini qidirib topishda o'quvchilarning faol ishtirok etishini ta'minlashdir. Hech bo'lmaganda kitobimiz shu maqsadga erishish uchun biroz xizmat qilsa, mualliflar o'z vazifasini bajarilgan, deb hisoblaydilar.

Va nihoyat, hayotimiz mazmuni komillikka intilishdan iboratligini hammamiz bilamiz. Shu bois komil inson bo'lishga hammamiz intilamiz. Buning uchun eng avvalo, ma'naviy jihatdan boy-barkamol bo'lishimiz kerak. Bu – tabiiy, albatta. Biroq bizningcha, birgina ma'naviy jihatdan boy bo'lishning o'zi komillik uchun yetarli emas. Buning uchun yana moddiy (moliyaviy) jihatdan ham boy-baquvat bo'lishimiz kerak. Bugungi kunda hech bo'lmaganda o'z ma'naviy va moddiy (moliyaviy) boyligining vobastaligini ta'minlashga erishgan insonnigina barkamol, komil inson, deb e'tirof etsa bo'ladi.

Darhaqiqat, Fuzuliyning yod bilsag-u, dasturxonida – hech vaqo boʻlmasa; “Qurʻon”ni Karimni ulugʻlagan-u bolalar och-nahor boʻlsa; Naqshbandiya taʼlimotini suv qilib ichib yuborsag-u ustimiz yangi kiyim-bosh koʻrmasa; professor yoki akademik boʻlsak-da odmi yurish qoʻlimizdan kelmasa; miyamiz “vij-vij” aql boʻlsa-yu bittagina yengil mashina olishga qurbimiz yetmasa; har kimga qimmatli “foydali maslahatlar”ni beraversak-da ularning birortasiga rioya etishni oʻzimiz uddalay olmasak; har qanday “kasal”ning diagnozini “aniq” qoʻysak-da, oʻzimiz kasalligimizcha qolaversak; koʻplab muammolarning yechimi, tayyor “retsept”ni bizda boʻlsa-yu oʻzimiz nochor boʻlsak; tinmasdan mehnat qilsag-u, kosamiz bir umr oqarmasa;... xullas, insondek yashash qoʻlimizdan kelmasa, biz ham komil insonlar qatoridamiz, deyishga haqqimiz bormi?!... Shu nuqtayi nazardan, kitobimiz tom maʼnoda, barkamollikka, komillikka erishishning zamonaviy moddiy (moliyaviy) jihatlariga bagʻishlangan, deyishimiz mumkin.

Oʻquv qoʻllanma maʼlum darajada eksperimental xarakterga ham ega. U oʻzbek tilida ilk marta nashr etilmoqda. Uni dastlabki tajriba tarzida nashr etishdan maqsad moliya fanlari oʻqituvchilari va boshqa barcha oʻquvchilarning ushbu kitobga nisbatan fikrlarini yaxshiroq bilishdan iborat. Oʻylaymizki, unga nisbatan befarq munosabatda boʻlmaysiz. Kitobimizning saviyasini yanada yuqori darajaga koʻtarish orqali uning sifatini oshirishga xizmat qiluvchi barcha foydali fikrlaringizni, maslahatlaringizni kutib qolamiz.

I QISM. ZAMONAVIY MOLIYANING FUNDAMENTAL (TUB) ASOSLARI

1-BOB. ZAMONAVIY MOLIYANING MAZMUN- MOHIYATI VA UNI O'RGANISHNING OBYEKTIV ZARURLIGI

1.1. Zamonaviy moliyaning mazmun-mohiyati

Zamonaviy moliya – o'ziga xos ilmiy-amaliy fan. Unda afsuski, hanuzgacha amaliyotimizda yetarli darajada e'tibor berib kelinmayotgan hamda qadriga yetilmayotgan **vaqt**²⁵ va **noaniqlik sharoitida** defitsit²⁶ pul mablag'larining taqsimlanish masalalari o'rganiladi. Bu o'rinda "vaqt" va "noaniqlik sharoitida" deb nomlangan so'z va so'zlar birikmasiga jiddiy e'tibor berishingizni so'raymiz. Zamonaviy moliya ilmida bular shunchaki so'zlar yoki so'z birikmalari emas. Ajablanarlisi shundaki, aynan ular shu ilmning taqdiri va qadr-qimmatini belgilab beradi. Aslida faqat shugina emas, balki har birimizning taqdirimiz va qadr-qimmatimizni belgilab berishda ham vaqt va noaniqlik sharoiti hal qiluvchi ahamiyatga ega.

Shu bois quyidagi savollarga e'tibor bering: faoliyatimiz davomida vaqt va noaniqlik sharoitini hisobga olayapmizmi? Ularning hisobga olinish yoki hisobga olinmaslik darajalari qanday? Tegishli qarorlar, shu jumladan, moliyaviy qarorlar qabul qilayotganimizda ham bu omillarga qay darajada e'tibor berayapmiz? E'tibor berayapmizmi o'zi? Yoki ...?

²⁵ Kitobimizning keyingi qismlarida bu so'zning o'rniga, joyi kelgan holda hech ikkilanmasdan «davr» so'zini ham ishlatamiz va ularni bir xil ma'noda qabul qilishingizni so'raymiz.

²⁶ Bu o'rinda Ona tilimiz sofligiga aslo xiyonat qilayotganimiz yo'q. Va bu so'zning o'rniga "taqchil"ni ishlatmaganligimizga hayron ham bo'lmang. Uning, jumladan, qonunchiligimizda qo'llanilayotganligidan bizning ham xabarimiz bor. Shunday bo'lsa-da, uning bu o'rinda qo'llanilmaganligining boshqa oddiy sababi bor. Chunki "defitsit" ruscha emas, balki xalqaro atama bo'lib, u jumladan, o'zbek tilida ham ishlatiladi. Bu to'g'rida batafsil qarang: o'sha manba. J. I. – B. 602.

Ular diqqat-markazimizda turibdimi? Yuqoridagi holatlarda aynan shu omillarning yetarli darajada hisobga olinmayotganligi qanday natijalarga olib kelmoqda? Ularning oqibati nima bo'lmoqda? Natijada "barmoq tishlab", o'yg'a tolib qolmayapmizmi? Kech bo'lganligini, "poyezd ketib qolgan"ligini sezib, afsus-nadomat chekmayapmizmi? Ayrim holatlarda "oyog'i kuygan tovuq"dek bezovta bo'lmayapmizmi? Boshimizni har toshga urmayapmizmi? Hech narsani o'zgartira olmasa-da, o'z-o'zimizga "Qani endi ...?" degan savolni qayta-qayta bermayapmizmi? Jumladan, ana shunday holatlarga tushmaslik uchun ham (tushishni istamasligimiz – aniq) zamonaviy moliya "sir"laridan ogoh bo'lmoq lozim.

Bizni yuqoridagi vaziyatlardan qutqarishga ko'mak beruvchi Zamonaviy moliya (fani) quyidagi uch analitik "ustun" ustida vujudga keladi:

- vaqt omili (davrlar o'rtasidagi muqobil variantlar tahlili)ni hisobga olgan holda pul mablag'laridan foydalanishni optimallashtirish (oqilonalashtirish);
- aktivlar qiymatini baholash;
- portfel nazariyasini ham o'z ichiga oluvchi riskiy²⁷ boshqaruv.

²⁷ Shu yerga qadar 8 joy (o'rin)da «-iy» yoki «-viy» qo'shimchalari qo'shilgan so'zlarni ishlatdik. Bundan biror marta ham hayratga tushmadik. Afsuski, bu erga kelib, buning uddasidan chiqa olmayapmiz. Xayolimizga negadir boshqa fikrlar kela boshladi. Savollar paydo bo'lmoqda. Nega? Undan tashqari nega bu erda shu jarayon mazmunini ifodalash uchun o'zbek tilida ishlatilayotgan «tavakkalchilik», «qaltislik», «g'ov», «xavf», «xatar» yoki «xavf-xatar» va h.k. so'zlardan foydalanmasdan aynan «risk»ni ishlatmoqdamiz?

«O'zbek tilining izohli lug'ati»da hozircha «risk» so'zi mavjud emas. Biroq shu manbada birgina «r» harfi bilan boshlanuvchi va ona tilimizda ishlatilishi mumkin bo'lgan «radar», «radiaktiv», «radiator», «radiatsiya», «radikal», «radikulit», «radiogramma», «razmer», «razryad», «raketa», «raport», «ratifikatsiya», «raschyot», «raund», «ratsional», «ratsionalizatsiya», «reabilitatsiya», «reaktiv», «revalvatsiya», «revansh» va h.k. so'zlarga o'xshash 400 ga yaqin shunday so'zlar o'rin olgan. Ularga izoh ham berilgan. Butun dunyoda kishilar hayot-faoliyatini «risk»siz tasavvur etib bo'lmaydigan bir paytda bu so'zning yuqoridagi manbadan o'rin olmaganligi biz uchun unchalik tushunarli emas. Siz uchun-chi?

Yuqorida qayd etilganlarni o'ziga xos tarzda, zamonaviy moliyaning mustahkam poydevori, deb ham atash mumkin. Bu har bir asosiy element ("ustun")larning yadrosi qator tub (fundamental) qonunlar va prinsiplardan iboratdirki, ular yuqoridagilarning har birida qo'llaniladi.

Zamonaviy moliya (fani) ning nima ekanligini anglash, uni to'g'ri idrok etish, u xususda yaxlit tasavvur hosil qilish va tegishli bilimlarga ega bo'lish hamda ulardan amaliyotda foydalanish uchun eng avvalo, quyidagi uch savolning aniq javobiga ega bo'lmoq lozim:

1. Zamonaviy moliya (fani)ning ta'rifi (tavsifi) nima(lar) dan iborat?

2. Nima uchun zamonaviy moliya (fani)ni o'rganish kerak?

3. Zamonaviy moliya" (fani) olamida harakatlanuvchi ikki asosiy "shaxs" (kuch)lar kim (nima)lar va ular tomonidan qabul qilinadigan qarorlarning qanday turli ko'rinishlari mavjud?

Yuqorida qayd etilgan har uch savolning aniq javoblariga ega bo'lish quyidagi ketma-ketlikda ish tutishni taqozo etadi:

1. Zamonaviy moliya (fani) ta'rifi (tavsifi) va uni o'rganishning zarurligi.

2. Uy xo'jaliklari va firmalar qabul qiladigan moliyaviy qarorlar.

Bizningcha, «Lug'at»ning keyingi nashrida bu so'z o'zbek tilida eng ko'p ishlatilishi mumkin bo'lgan zamonaviy so'zlar qatoridan albatta, o'rin olajak! Dunyoning barcha xalqlari tilida deyarli bir xil tarzda jaranglayotgan «risk» so'zi o'zbek tilida nega ishlatilmasligi kerak? Uning shunday qilinayotganligi ma'lum ma'noda tilimizning kamsitilayotganligidan dalolat emasmi? Nahotki, Ona tilimizda yuqoridagi o'zbekona so'zlarning mavjudligi xalqaro atama sanalgan «risk»ning o'zbek tilida ishlatilishiga to'siq bo'lsa?!...

Iqtiboslarda keltirilayotgan bu fikrlardan ogoh bo'lib, masalaning bu jihatlarini zamonaviy moliyaga nima aloqasi bor, dersiz? Ha Siz haqsiz. Lekin shu o'rinda juda kerak bo'lib qolgan va iqtiboslarda aks ettirilayotgan «bu jihatlar»ni endi Sizga bizdan boshqa kim ham tushuntirib berardi? Maktabdalik davrimiz o'tib ketgan bo'lsa. O'zgalardan so'rashni o'zimizga ep ko'rmasak... Xullas, Sizga erish tuyulmasin. Ular ham Siz uchun «g'irt» koni-foйда. «Koni-foйда»ning esa zamonaviy moliyaga aloqasi yo'q, degan «mard» hali dunyoga kelmagan. Kelmagay ham.

3. Zamonaviy moliyaning fundamental asos (masala)lari.

Zamonaviy moliya yagona (yaxlit holdagi) “Moliya” fanining bir (tarkibiy) qismi hisoblanadi. Uning bunday nomlanishi ma’lum ma’noda shartli xarakterga ega. Bu joyda ushbu fanning faqat zamonaviy va ayniqsa, uning amaliy jihatlariga maxsus ravishda alohida urg’u yoki e’tibor berilayotgani uchun uni shunday nomlash mumkin²⁸.

Shaxslarning ma’lum *vaqt mobaynida* defitsit pul resurs²⁹lari kirimi (daromadi) va chiqimi (xarajati)ni qanday boshqarishni o’rganishga zamonaviy moliya, deyiladi.

Demak, zamonaviy moliya (...finance) shaxs (odam, kishi)larning ma’lum *vaqt mobaynida* defitsit pul resurslari kirimi (daromadi) va chiqimi (xarajati)ni qanday boshqarishlari to’g’risidagi fan hisoblanadi. Moliyaviy qarorlar shunisi bilan ajralib turadiki, kirim (daromad)lar va chiqim (xarajat)lar: a) vaqt oralig’ida tarqatilgan (bir-biridan farqlanadi, ajratilgan); b) odatda, ularning bo’lajak miqdorini na qaror qabul qiladiganlar va na boshqa biror-bir odam bashorat qila olmaydi. Masalan, o’z restoraningizni ochishni baholar ekansiz, barcha xarajatlarni (xonani jihozlash, oshxona anjomlari, stol va stullar, hatto antiqa ichimliklarni bezash uchun mo’jaz qog’oz shamsiyalar, qisqasi, barcha zarur asbob-uskunalarni sotib olish) va Siz bir necha yildan keyin olishni rejalashtirgan no-

²⁸ Bundan sira tashvishga tushmang. O’rinsiz savollar Sizni quyundek cho’lg’ab (qamrab) olmasin. Hayratlanmang ham. Chunki “Matematika” fani bilan bir qatorda uning tarkibiy qismlaridan biri bo’lgan “Amaliy matematika” ham nisbatan bo’lsa-da, bu fanning mustaqil (alohida) tarmog’iga allaqachon aylanib bo’ldi. “Mexanika” va “Amaliy mexanika” fanlariga nisbatan ham xuddi shunday fikrlarni bildirish mumkin. Umuman, bunday yondashuvni mavjud barcha fanlarga nisbatan ham muvaffaqiyatli ravishda qo’llasa bo’ladi. Muammo bu yerda faqat quyidagilarda: fanning qanday (qaysi) jihatlarini zamonaviy (amaliy) desa bo’ladi? Uni qanday qilib nazariyadan ajratib olib, ayro holda tasavvur etish mumkin? Va uni bir vaqtning o’zida qanday qilib ishlab chiqarish (faoliyatimiz)ga qo’llash hamda shu orqali fan va ishlab chiqarish vobastaligini ta’minlash mumkin? Va h.k.

²⁹ O’zbek tilida ishlatilayotgan “resurs” so’zi frantsuzcha “ressource” so’zidan olingan bo’lib, so’zma-so’z “yordamchi vosita, usul”, “pul mablag’lari” ma’nosini bildiradi. Bu so’z ona tilimizda eng umumiy ma’noda “inson turmush sharoitini yanada yaxshilash uchun zarur bo’lgan narsalarning mavjud zahirasi” ma’nosida ishlatiladi. Qarang: o’sha manba. J. III. – B. 379.

ma'lum daromad (ya'ni, bo'lajak daromadingiz)ni imkon qadar (iloji boricha) aniq hisobga olish kerak.

Biznesmen (tadbirkor yoki ishbilarmon) muayyan (aniq) moliyaviy qarorni qabul qilib, uni moliyaviy tizim yordamida amalga oshiradi (hayotga tatbiq etadi). *Moliyaviy bitimlar tuzish, aktiv³⁰lar va riskni almashishda foydalaniladigan bozorlar va boshqa institutlar majmuyiga moliyaviy tizim* (financial system), *deyiladi*³¹. Bu tizim aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa moliya instrumentlari bozori, moliyaviy vositachilar (bank va sug'urta kompaniyalari kabi), moliyaviy xizmatlar taklif etadigan firmalar (masalan, moliya-maslahat firmalari) va shu kabi barcha muassasalar faoliyatini nazorat qiluvchi organlarni o'z ichiga oladi. Zamonaviy moliya (fani) oldida turgan eng muhim vazifalardan biri – bu moliyaviy tizim evolyutsiyasi qonuniyatlarini o'rganishdir.

Zamonaviy moliya nazariyasi qator konsepsiya³²lardan iborat bo'lib, bu konsepsiyalar talaba (kitobxon)larga **vaqt omilini** hisobga olgan holda pul resurslarini taqsimlash masalalarini o'rganishga tizimlashtirilgan yondashuvni, shuningdek, uning yordamida barcha muqobil variantlar o'rganiladigan va moliyaviy qarorlar qabul qilinib, hayotga tatbiq etiladigan miqdoriy model³³lar to'plamini taklif etadi. Mazkur asosiy konsepsiyalar va miqdoriy modellar moliyaviy qarorlar qabul qilishning barcha bosqichlarida: avto-

³⁰ “Aktiv” lotincha “activus” so'zidan kelib chiqqan bo'lib, o'zbek tilida “faol” yoki “harakatchan” deb so'zma-so'z tarjima qilinsa-da, iqtisodiyotda bu so'z, eng avvalo quyidagi ikki ma'noni anglatish uchun ishlatiladi: a) korxonalar yoki tashkilotning mulki va resurslari (bino, mashina, qimmatli qog'ozlar va b.); b) balansning kirim, daromad qismi; buxgalteriya balansining bir qismi. Qarang: o'sha manba. J. I. – B. 64.

³¹ Bu yerda nima yoki qanday o'zgarish sodir bo'ldi? “Moliya tizimi” deganda oldin ko'z oldingizda nimalar gavdalanar edi-yu, endi nimalar hozir-u, nozir bo'lmoqda? Farqini ko'ra olayapsizmi? Ular nimalardan iborat?

³² «Kontseptsiya» lotincha «concepcio» so'zidan olingan bo'lib, ona tilimizda “to'plash, birlashtirish”; “tizim”; “ibora” tarzida so'zma-so'z tarjima qilinsa-da, “qarashlar, fikrlar yo'nalishi tizimi; fikr yuritish, dunyoni tushunish, anglash usuli” ma'nosini beradi. Qarang: o'sha manba. J. II. – B. 406.

³³ «Model» fransuzcha «modele», lotincha “modulus” so'zlaridan olingan bo'lib, «o'lchov», «me'yor»ni bildiradi. Qarang: o'sha manba. –B. 606.

mobilni sotib (ijaraga) olish yoki o'z biznesini yo'lga qo'yish imkoniyatini baholashda yirik kompaniyaning moliyaviy direktori telekommunikatsiya xizmatlari bozoriga chiqish istiqbollari belgilayotganda, yoki Jahon banki O'zbekistonda gidro yoki issiqlik elektrostansiya qurilishini moliyalashtirish masalasini hal etayotganda qo'llaniladi.

Zamonaviy moliya nazariyasi shunday doktrina³⁴ga asoslanadiki, unga ko'ra moliyaviy tizimning eng asosiy vazifasi insonlar ehtiyojini, shu jumladan, oziq-ovqat, kiyim-kechak va uy-joyga bo'lgan barcha asosiy hayotiy ehtiyojlarni qondirishdan iborat³⁵. Iqtisodiy faoliyatning har qanday subyekt³⁶lari (firmalar ham, barcha darajadagi davlat hokimiyati organlari ham) ushbu asosiy vazifani bajarishga hissa qo'shish uchun tashkil etil(adi) gan³⁷.

1.2. Zamonaviy moliyani o'rganishning obyektiv zarurligi

Zamonaviy moliyani o'rganishga astoydil kirishmoqchimiz? Uning Siz uchun naqadar zarur ekanligini his etishni istaysizmi? Unda hech bo'lmaganda quyidagi hayotiy misol va savollarga bir e'tibor bering:

- Siz pul to'plash (jamg'arish)ni boshladingiz³⁸ va ularni bankda (gi hisob varag'ida) saqlamoqdasiz. O'z mablag'inizni biror-bir o'zaro fond³⁹ga qo'yishingiz (joylashtirishin-

³⁴ "Doktrina" lotincha "doktrina" so'zidan olingan va «ta'limot, o'qimishlilik» deb tarjima qilinib, "ilmiy yoki falsafiy ta'limot, nazariya; asosiy nazariy yoki siyosiy nuqtayi nazar" ma'nosida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J. I. -B. 639.

³⁵ Buni boshqacha variantda talqin qilishga bir urinib ko'ringchi, qanday vaziyatga tushar ekansiz?

³⁶ "Subyekt" lotincha "subjektum" so'zidan olingan bo'lib, "ostida, asosida turuvchi" deb tarjima qilinadi va mantiqda: muhokama qilinayotgan, hukm chiqarilayotgan predmet; mantiqiy ega" ma'nosini bildiradi. Ko'pchilik hollarda "faol ish-harakat qiluvchi, biluvchi, ong va irodaga ega bo'lgan individ yoki ijtimoiy guruh" mazmunida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J. III. -575.

³⁷ Bu tasdiqqa qo'shilmasangiz, o'z argumentlaringizni keltira olasizmi?

³⁸ Buni orzu qilmagan kim bor? Buni kim istamaydi deysiz?

³⁹ Bu o'rinda «jamg'arma» so'zini ishlatmaganimizga xafa bo'lmang. Chunki "fond" so'zi o'zbek tilida ishlatilishi mumkin bo'lgan xalqaro ata-

giz) to'g'ri bo'ladimi? Agar to'g'ri bo'lsa, aynan qaysi fondga qo'yish (joylashtirish) kerak?⁴⁰

- Sizga avtomobil kerak bo'lib qoldi⁴¹. Uni sotib olish kerakmi yoki shunchaki ijaraga olgan yaxshi (ma'qul)mi?⁴².

- O'quv yurtida o'qib yurganingizda Siz mardikorlik (masalan, to'yxona yoki restoranlarda ofitsiantlik) qilib pul topgansiz va o'qishni tugatgach restoran ochishga ahd (qaror) qildingiz⁴³. Sizning shunday qilishingizga bu arziydimi? Umuman, bu to'g'ri bo'ladimi? Buning uchun qancha mablag' talab etiladi? Siz bu mablag'ni qayerdan olishingiz mumkin?⁴⁴

- O'zbekistonda televizor ishlab chiqaruvchi yirik kompaniyaning moliyaviy direktori Sizdan maslahat so'ramoqda. U firmasining faoliyat sohasini kengaytirish arziydimi (maqsadga muvofiqmi) yoki yo'qmi, shuningdek, telekommunikatsiya sohasida biznes bilan shug'ullanmoqchiligi borasida Sizning fikringizni bilmoqchi. Dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra, yangi biznes tashkil etish uchun firma keyingi bir necha yil ichida qariyb 300 mln. so'm sarflashi, keyingi yillarda ko'riladigan iqtisodiy samara esa har yili olinadigan 100 mln. so'mlik foydada mujassam. Siz unga nima(lar)ni maslahat berasiz?

- Siz Jahon banki mutaxassisleri guruhida ishlaysiz⁴⁵. Guruhning vazifasi O'zbekistonning qarz so'rab qilgan murojaatini tahlil qilishdan iborat. Mablag'ni ulkan loyiha, ya'ni gidro yoki issiqlik elektrostansiya qurilishiga sarflash ko'zda tutilgan. Bunday vaziyatda Siz nimalarga asoslanib maslahat berasiz?⁴⁶

malardan biridir. Bu to'g'rida batafsil qarang: o'sha manba. J. IV. – B. 356.

⁴⁰ Bunday savollarga duch kelmaysiz, deb Sizga kim kafolat bera oladi?

⁴¹ Bu kimga kerak emas?

⁴² Yoki bu savollarning aniq javoblari Siz uchun prinsipial ahamiyatga ega emasmi? Nega?

⁴³ Yaxshi niyat – yarim mol.

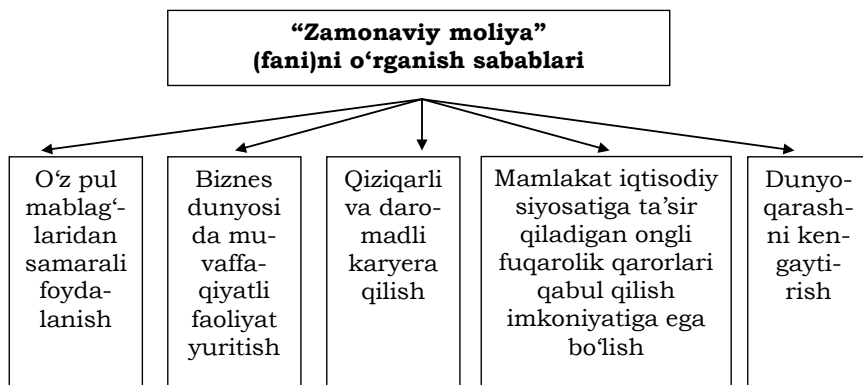
⁴⁴ O'zingizni zarracha hurmat qilsangiz, bu savolga "Mablag'ni otamandan yoki akamdan tekinga olaman", deya ko'rmang.

⁴⁵ Orzuga ayb yo'q! Intilganga tole' yor!

⁴⁶ Hayotda bunday misollarni qamrab oluvchi yuqoridagi ketma-ketlikni cheksiz davom ettirish mumkin. To'g'rimi? Unday bo'lsa, bir urinib ko'ringchi!

Bu savollarning haqqoniy yoki asoslangan javoblarini zamonaviy moliyani o'rganmasdan ham topaolaman, deb o'ylamang.

Zamonaviy moliya⁴⁷ni o'rganish uchun eng kamida beshta o'ta muhim sabab bor. Ularni chizmada quyidagicha ko'rsatish mumkin (1.2.1-chizma).



1.2.1-chizma. Zamonaviy moliyani o'rganish sabablari

Demak, 1.2.1-chizmadan ko'rinib turibdiki, xususan, Zamonaviy moliyani:

- o'z pul mablag'laridan samarali foydalanish;
- biznes dunyosida muvaffaqiyatli faoliyat yuritish;
- qiziqarli va daromadli karyera qilish;
- mamlakat iqtisodiy siyosatiga ta'sir qiladigan ongli fuqarolik qarorlari qabul qilish imkoniyatiga ega bo'lish;
- dunyoqarashni kengaytirish uchun o'rganiladi.

Shunday ekan, yuqoridagilarning qay biri Sizga maqbul emas? Qaysisini men uchun kerak emas, deya olasiz? O'zingizni ozgina bo'lsa-da, hurmat qilsangiz yuqorida qayd etilgan har bir holatlarga nisbatan befarq qarash huquqiga ega emasligingiz ma'lum bo'ladi. Ularning Siz uchun har

⁴⁷ Bu va bundan keyingi o'rinlarda Zamonaviy moliya, Zamonaviy moliya fani, Moliya fani va Moliyalar, ayrim hollarda, teng kuchli so'z va iboralar shakli va mazmunida ishlatilishi mumkin.

doim, butun hayotingiz “siki”ni davomid “beshikdan – tobut-gacha” kerakligini his qilasiz. Bunga bizning ishonchimiz komil.

Endi bu sabablarni batafsil o‘rganib chiqamiz.

Birinchidan, ma’lum moliyaviy prinsiplar va qonunlarni bilish shaxsiy mablag‘dan to‘g‘ri foydalanish imkonini beradi. Shunday ekan, kim bunday imkoniyatlarga ega bo‘lishni istamaydi, deysiz?! Siz biror-bir moliyaviy bilimsiz yashay olasizmi? Balki yashay olarsiz. Ammo odam moliya sohasida butkul omi (savodsiz) bo‘lsa, boshqalarga to‘liq qaram bo‘lib qoladi⁴⁸. Yoki Siz bunga ishonmaysizmi? Bir aqidani eslang-a?: “Axmoq puli bilan tez xayrlashadi!”. Bu bekordan bekorga aytilgan emas. Bu ham hayot sinovlaridan muvaffaqiyatli o‘tgan aksioma. U isbot talab qilmaydi. Va aksincha, “Pul bo‘lsa, changalda sho‘rva”, “Vaqt – bu pul”⁴⁹ degan maqollar bekordan-bekorga kundalik hayotimizga shiddat bilan kirib borib, tobora dolzarbroq ahamiyat kasb etayaptimi?! Ijobiy ma’noda “Hammasini pul hal qiladi”⁵⁰, deb ham bejizga aytilmayapti-ku?! Bunday sharoitda pulingiz bilan tezda xayrlashadigan ahvolda bo‘lsangiz, unda nima qildik?

Hayotda moliyaviy maslahatchiga biror masalada maslahat so‘rab murojaat qilinadigan vaziyat ko‘p va tez-tez bo‘lib turadi⁵¹. Bugungi kunda ko‘plab xususiy maslahatchilar va maslahat firmalari: bank xodimlari, fond va sug‘urta broker⁵²lari, o‘zaro fondlarning qimmatli qog‘ozla-

⁴⁸ Bunday ahvolga tushib qolishni sira istamasligimiz mutlaqo aniq!

⁴⁹ Buning aynan shunday ekanligini to‘liq his etishga qodirmisiz? Unda, shunga mos ravishda qarorlar qabul qilingchi, ahvolingizda qanday o‘zgarishlar sodir bo‘lar ekan?

⁵⁰ Bunga bir necha original yoki kishini hayratga soladigan misollar keltira olasizmi?

⁵¹ Bu masalada mamlakatimizdagi holatga qanday baho berasiz? O‘zingiz biror marta moliyaviy maslahatchiga murojaat qilganmisiz? Natijasi qanday bo‘lgan?

⁵² “Broker” inglizcha “broker” so‘zidan olingan bo‘lib, o‘zbek tilida “o‘rtada turib vositachilik qiluvchi, dallol, ma’nolarini anglatadi. U tovar, valyuta, savdo birjalarida oldi-sotdi bitimlarini tuzishda vositachilik (dallollik) qiladigan ayrim shaxs yoki firma bo‘lishi mumkin. Qarang: o’sha manba. J.I. – B. 357.

rini sotuvchi kompaniya xodimlari va ko'plab shu kabi shaxslar shunday xizmatlarni taklif etadilar. Ko'pincha bunday maslahatlar bepul beriladi, chunki yordam so'rab murojaat qilgan mutaxassis yaqin kunlar (kelajak)da kompaniyaning yoki tegishli mutaxassisning potensial⁵³ (salohiyatli) mijozi(ga) bo'lishi (aylanishi) mumkin. Ammo olingan maslahatning sifatini qanday baholasa bo'ladi? Sizni chuv tushirib ketishmadimikan? Balki, "oltin tog'" va'da qilinib, qo'yingiz puch yong'oqqa to'ldirilgandir? Zamonaviy moliya ni chuqur o'rganibgina shunday obyektiv baholash uchun zarur asosiy me'zonlar bilan tanishish mumkin.

Misol: Siz o'zingiz uchun "Moliyaviy maslahatchining maslahati kerakmi?", degan savolga javob topmoqchisiz. Buning uchun quyidagi **foydali maslahatlardan** ogoh bo'lsangiz, foydadan xoli bo'lmas yoki ayni muddao!

Faraz qilaylik, Siz 50,0 mln. so'mlik moliyaviy aktivlar portfel⁵⁴i (shu jumladan, pensiya (nafaqa) hisob varaqlari) ga, uy-joy, oddiy qarz majburiyatlari va aksiyalar opsion⁵⁵i-ga egasiz. Vaqti kelib Siz bugungi kunda kapital qo'yil-

⁵³ "Potensial" lotincha "potentia" so'zidan kelib chiqqan va u «salohiyat, kuch, quvvat» deb tarjima qilinadi va quyidagi ma'nolarda ishlatilishi mumkin: a) biron-bir jihatdan imkoniyatlar, kuch-qudrat darajasi; foydalanilishi mumkin bo'lgan vositalar, imkoniyatlar majmui; b) foydalanilishi mumkin bo'lgan, ammo ro'yobga chiqmagan. Qarang: o'sha manba. J. III. – B. 301.

⁵⁴ "Portfel" fransuzcha "portefeuille" so'zidan olingan bo'lib, a) kitob, daftar, hujjat kabilar solib olib yuriladigan dastali va qopqoqli maxsus sumka; b) nashriyotlarda, gazeta, jurnal tahririyatlarida navbatdagi nashr uchun to'plangan qo'lyozma materiallar majmuyi ma'nolarida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J. III. –B. 299. Shu munosabat bilan bu yerda "portfel" so'zi, ko'chma ma'noda bo'lsa-da, shunga yaqin ma'noni anlatib, uni "moliyaviy aktivlar majmuini o'zida mujassam etuvchi maxsus sumka" sifatida talqin qilish mumkin.

⁵⁵ O'zbek tilida ishlatilishi mumkin bo'lgan "opsion" so'zi nemischa "option", lotincha "optionis" so'zlaridan kelib chiqqan bo'lib, "tanlash, istak"ni bildiradi. U quyidagi ma'nolarda ishlatilishi mumkin: a) shartnoma shartlariga ko'ra tomonlardan biriga majburiyatlarni bajarish yo'li, shakli, hajmi, texnikasini tanlab olish uchun berilgan huquq; b) sotuvchi yoki xaridorga qimmatli qog'ozlar yoki tovarlarni muayyan muddat davomida belgilangan narxlarda sotib olish yoki sotish huquqini beradigan shartnoma. Qarang: o'sha manba. J. III. – B. 131.

malaringiz qanchalik oqilona ekanini, pensiya (nafaqa) jamg'armangiz yetarlimi yoki yo'qmi va o'z investitsiya⁵⁶laringizning samaradorligini oshirish uchun yana qanday choralar ko'rish (masalan, uzoq muddatli sug'urta polis⁵⁷i olish yoki o'z hayotingizni sug'urta qilish) kerakligini bilishni istadingiz⁵⁸. Xullas, bir qancha reklama broshyuralarini o'qib, katta tajribaga ega mutaxassisni tanladingiz. Mutaxassis o'z mijozlaridan olgan tavsiyanomalarni Sizga taqdim etdi. U yaxshi inson. Xo'sh, endi nima qilish kerak?

Bunday vaziyatda mana nimani kutsa bo'ladi: moliyaviy maslahat-chilarning aksariyati (ko'pchiligi) – yoki brokerlar, yoki sug'urta agent⁵⁹lari bo'ladi. Ularning vazifasi Sizni o'z investitsiyalaringiz tarkibi va yo'nalishini o'zgartirishga ishontirishdan iborat (axir, ana shuning evaziga ular daromad oladilar-da!). Bundan tashqari ba'zi maslahatchilar o'z

⁵⁶ “Investitsiya” nemischa “investition” va lotincha “investire” so'zlaridan olingan bo'lib, so'zma-so'z “kiyintirmoq, sarpo bermoq” deb tarjima qilinsa-da, iqtisodiy nuqtai-nazardan “mamlakat ichkarisida yoki chet elda, foyda ko'rish maqsadida, biror korxonaga, iqtisodiyotning muayyan tarmog'iga kapital qo'yish, kiritish va shunday kapitalning o'zi” ma'nosida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J. II. – B. 206.

⁵⁷ “Polis” frantsuzcha “police” va italyanacha “polizza” so'zlaridan olingan bo'lib, uning so'zma-so'z tarjimasi “tilxat”yoki “patta” bo'lsa-da, o'zbek tilida “sug'urta jamiyati tomonidan sug'urta qilingan shaxs yoki muassasaga beriladigan va sug'urta shartnomasi va uning shartlarini tasdiqlaydigan guvohnoma” ma'nosida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J. III. –B.292.

⁵⁸ Afsuski, shu kecha-kunduzda, bizning sharoitimizda bu muammolar unchalik dolzarb ahamiyat kasb etmayotgandek tuyuladi. Chunki ba'zi bir sabablarga ko'ra masalaning bu jihatlariga unchalik e'tibor bermasdan, hamon xotirjam yashayapmiz. Boshqa tashvishlar bilan ovvoramiz. Bunday holat yana biroz davom etishi ham mumkin. Biroq bozor iqtisodiyotining qonunlari – o'ta shafqatsiz. Bugun bo'lmasa albatta, ertaga ular o'z kuchini ko'rsatadi: Siz bilan bizni yuqoridagi masalalar ustida bosh qotirishimizga majbur etadi. Ulardan o'zimizni ayro holda tasavvur etishimiz mumkin emasligiga ishontiradi. Shu bois, o'z taqdiriga, kelajagiga befarq bo'lmagan har bir fuqaro bu muammolarni oqilona hal etishga intilishi turgan gap.

⁵⁹ Bu so'z ona tilimizga lotin (“agens, agentis”) tilidan kirib kelgan. U so'zma-so'z “harakatdagi” yoki “ish yurituvchi” ma'nolarida tarjima qilinadi. Eng umumiy ko'rinishda, jumladan, “tashkilot, muassasa va shu kabilarning ma'lum vazifalarni bajarish uchun tayinlangan vakili” mazmunida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J. I. – B. 36.

xizmatlarini xuddi yurist⁶⁰ va buxgalter⁶¹lar kabi soatbay baholaydilar. O'zini zamonaviy moliya borasida maslahatchi, deb ataydiganlarning taklifini tushunib olishingiz va to'g'ri qaror qabul qilishingiz uchun bir necha maslahat beramiz. Ularning eng muhimlari quyidagilardan iborat:

1. Yaxshi tavsiyalarga ishonmang. Ehtimoldan xoli emas, bojangiz yoki qadrton bo'lib qolgan o'rtog'ingiz o'z moliyaviy maslahatchisini og'iz ko'pirtirib maqtaydi. Ammo u o'zining muayyan investitsiyalari va haqiqiy daromadlari to'g'risida aniq ma'lumot bermaguncha uning maslahatlari o'z mexanigini unda faqat texnik yordam mashinasi borligi uchungina maqtayotgan kishining gaplaridan ko'ra ishonchli emas. Faqat do'stlaringiz muhokama qilinayotgan masala mohiyatini tushunishlariga ishonch hosil qilgandan keyingina ularning gaplariga ishonib. Axir o'zbeklarda "Chumchuq so'ysa ham qassob so'ysin!", - deb bekorga aytilmagan-ku!;

2. Diplom⁶² va turli guvohnoma-yu, sertifikat⁶³larga doim (ko'p hollarda) ham ishonavermang. Inson moliyaviy maslahatchi lavozimini egallashining o'zi u tegishli litsenziyaga ega ekanini, ko'plab imtihonlar topshirganini va doimiy, masalan, dunyoning nufuzli joylarida (Davos, Sankt-Peterburg va h.k.) o'tkaziladigan konferensiyaga o'xshash ko'plab konferensiyalar ishtirokchisi bo'lganini anglatadi. Undan tashqari hozirgi sharoitda dunyoning

⁶⁰ "Yurist" lotincha "jurista" – huquqshunos. Yuridik ma'lumotga ega bo'lgan shaxs; huquq sohasining amaliy vakili. Qarang: o'sha manba. J.V. – B. 91.

⁶¹ "Buxgalter" nemischa "Buch" – kitob + "halter" – olib yuruvchi, tutib turuvchi, aynan "hisobchi" ma'nosini bildirib, idora, muassasa, korxon va shu kabilarning hisob-kitob ishlarini olib boruvchi mutaxassis; hisobchi mazmunini anglatadi. Qarang: o'sha manba. J. I. –B. 390.

⁶² "Diplom" fransuzcha "diplome", yunoncha «diploma» - ikki buklangan varaq, hujjat. 1. Biror o'quv maskanini bitirganlik yoki biror ilmiy unvon, ilmiy daraja berilganligini tasdiqlovchi rasmiy hujjat; 2. Universitet, institut va shu kabilarni bitirish oldidan, shunday hujjat olish maqsadida yoziladigan ish, taqdqiqot yoki loyiha; 3. Biror huquq yoki mukofot berilganligi tasdiqlovchi guvohnoma. Qarang: o'sha manba. J. I. – B. 623-624.

⁶³ "Sertifikat" fransuzcha "certificat", lotincha "sertum" – aniq, to'g'ri, rost + "facere"- qilmoq. Bu erda "biror narsa, voqea haqidagi rasmiy yozma guvohnoma; diplom". Qarang: o'sha manba. J.III. – B. 488.

juda ko'p mamlakatlarida tegishli shaxslarni tijorat asosida ana shunday hujjatlar bilan ta'minlovchi ko'plab firmalar ham faoliyat ko'rsatmoqda. Shu bois uning diplom va guvohnoma-yu, sertifikatlariga ishonishdan oldin undan moliyaviy maslahatchi bo'lgunga qadar nima ish qilganini so'rang. Ko'pchilik bu faoliyat sohasiga savdo sohasidan keladi. Ammo borgan sari ko'pchilik moliyaviy maslahatchilar buxgalterlik, muhandislik, o'qituvchilik va yuridik tajribaga ega kishilar bo'lib chiqmoqda. Esda tuting: faqat ularning oldingi ixtisoslashuvini inobatga olgan holdagina, Siz ularning professional (kasbiy) bilimlaridan o'z manfaatingiz yo'lida naflari tarzda foydalana olishingiz mumkin⁶⁴. Buning ustiga yuqorida ta'kidlanganidek, bu yerda ham o'zbeklarda "Chumchuq so'ysa ham qassob so'ysin!", deb bekordan-bekorga aytilmagani esingizdan chiqmasin.

3. Qizil bayroqlar. Sizga bozor narxi juda arzon aksiyalarni, soliqni ushlab qolish (to'lamaslik) huquqini (tax lien), turli tangalar, san'at asarlari, uchqur otlarni sotishga intiladigan va qisqa muddat ichida pulingizni bir necha barobar ko'paytirib berishga harakat qilayotgan har qanday maslahatchidan uzoqroq yurganingiz ma'qul⁶⁵. Shuning uchun esingizda tursin: bozorlarni, yoki biror "sir tutiladigan" strategiyadan ogohligini baralla aytayotgan har qanday odam yoki axmoq, yoki firibgardir.

⁶⁴ Bu punktida keltirilgan holatlar mamlakatimiz sharoitida o'ta muhim ahamiyat kasb etadi. Shu ma'noda ushbu holatlar bilan bir qiziqib ko'ringchi, qanday manzaraga guvoh bo'lasiz?

⁶⁵ Qisqa muddat ichida pullarni bir necha barobar ko'paytirib berishga harakat qilgan har qanday maslahatchiga yaqinlashganlarning ahvolidan xabardormisiz? Tevarak-atrofga bir nazar solingchi, nimalarning guvohi bo'lar ekansiz? Hech bo'lmaganda, chinozlik Ahmadboyning "ish"laridan ogoh bo'lsangiz kerak?! Bundaylarning qay ahvolga tushganlarini ko'rsatuvchi ma'lumotlar OAV orqali doimiy ravishda e'lon qilib boriladi. Ulardan ogoh bo'lsangiz, nafasingiz ichingizga tushib ketib, yuragingiz orqaga tortib ketishi turgan gap. Shuningdek, Rossiya Federatsiyasida faoliyat ko'rsatib, xuddi shu tarzda ish yuritgan "MMM", "Чародейка", "Хопёринвест" va hokazolar oddiy xalqning boshiga ne kunlar solganligini bir eslang-a?...

Ikkinchidan, Zamonaviy moliyani o'rganishning sababi shundan iboratki, moliya sohasida asosiy bilimga ega bo'lish har qanday faoliyat sohasi uchun ham zarur. Hatto moliya sohasini o'z ixtisosi sifatida tanlamagan kishi uchun ham moliyachilar foydalanadigan konsepsiya, usul va terminologiyani bilish zarur. Masalan, o'zingiz to'laydigan daromad solig'i yoki mol-mulk solig'i xususida hech bo'lmaganda eng oddiy tasavvurlarga ega bo'lmasangiz, u holda soliqchi yoki soliq organi tomonidan "chalingan har qanday musiqa"ga o'ynashdan o'zga chorangiz qolmaydi. Olayotgan pensiyangizga nisbatan ham xuddi shunday fikrni bildirish mumkin va h.k. "Musiqa" qonuniy chalingan bo'lsa-ku, yaxshi-ya, ammo aksincha bo'lsa-chi? U holda hech bo'lmaganda bu unga shu mutaxassislar bilan bemaolol mu-loqot qilish va o'z muammolarini hal qilish uchun ularni jalb qilish imkonini beradi.

Uchinchidan, ajab emas (ehtimol), Sizni zamonaviy (amaliy) moliya sohasida karyera qilish qiziqtirib qolsa. Sir emas, bu sohada karyera qilish uchun ulkan imkoniyatlar⁶⁶ borki, kelajakda ular o'z samarasini beradi, albatta. Buning uchun inson zamonaviy moliyaning barcha sir-asrorlarini egallashi lozim. Moliyachilarning aksariyat qismi iqtisodiyotning moliya sohasida – banklarda, sug'urta kompaniyalarida yoki investitsiyalarni boshqarish sohasida ishlaydi. Ammo ko'pchilik moliyachi mutaxassislar xoh xususiy bo'lsin, xoh davlat tashkiloti, nomoliya tashkilotlarining moliya bo'yicha boshqaruvchisi sifatida faoliyat yuritadilar. Ba'zilar esa akademik karyerani afzal ko'radilar⁶⁷.

⁶⁶ Masalan, bunday imkoniyatlardan unumli foydalangan birgina milliarder J.Soros nimalarni qilmadi-yu va nimalarga erishmadi? O'tirgan joyining o'zida hech narsaga parvo qilmasdan, kiprik ham qoqmasdan va bir nafas tin ham olmasdan "Mana men!,- deb ko'krak kerayotgan davlatlarning valyuta tizimini butunlay izdan chiqarib yuborishiga oz qoldi-yu?! Sal bo'lmasa, richag (dastak) kuchining qanday ekanligini ko'rsatish maqsadida "Menga tayanch nuqtasini ko'rsating, Yer sharini qimirlataman!,- degan Arximedning orzusi amalga oshardi-ya?!

⁶⁷ Akademik karyerani afzal ko'rganlardan kimlarni bilasiz?

Uy xo'jaliklari, xususiy firmalar va hukumat tashkilotlari doimo moliyaviy maslahatchilar maslahatlariga muhtoj bo'ladilar (ehtiyoj sezadilar). Bundan tashqari moliya sohasida ta'lim olish kelajakda tashkilot rahbari sifatida karyera qilish uchun ishonchli poydevor bo'lishi mumkin va bo'ladi ham. Shu o'rinda, bilib qo'ying: dunyodagi yirik korporatsiyalarning oliy toifadagi rahbarlari o'z mehnat faoliyatini dastlab, aynan moliyachi sifatida boshlaganlar⁶⁸.

To'rtinchidan, moliya tizimi tub asoslari mohiyatini tushunish asoslangan fuqarolik qarorlari qabul qilish uchun zarur. Moliya tizimi iqtisodiy hayoti bozor munosabatlariga asoslangan har qanday jamiyat infratuzilmasining eng muhim qismi hisoblanadi. Keng tarqalgan fikrga ko'ra moliya institutlari ishini to'g'ri tashkil etish mamlakatning iqtisodiy o'sishi va taraqqiyoti uchun puxta zamin yaratadi. Biz fuqaro sifatida ko'pincha, siyosiy qarorlar qabul qilishimizga to'g'ri keladi. Bu qarorlar oxir-oqibat mamlakat moliyaviy tizimi ishiga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Masalan, depozit⁶⁹larning hukumat tomonidan sug'urtalanishiga qarshi chiqayotgan yoki fond bozoridagi bitimlar ustidan qat'iy nazorat o'rnatishga chaqirayotgan siyosatchiga ovoz berish to'g'ri bo'ladimi? Agar shunday qilinsa, buning oqibati nimalarga olib kelishi mumkin?

Beshinchidan, ko'pchilik shunchaki o'z bilim doirasini kengaytirish uchun ham zamonaviy moliyani o'rganadi va shunga qiziqadi. Zamonaviy moliya qonuniyatlarini bilish dunyoqarashni kengaytiradi va tashqi dunyo qaysi qonuniyatlarga asosan rivojlanayotganini bilishga yordam beradi.

Moliya sohasidagi ilmiy izlanishlar uzoq tarixga ega. A. Smitning 1776-yilda chop etilgan "Xalqlar boyligi tabiati va sabablari borasida tadqiqotlar" kitobini ko'pchilik iqtisod

⁶⁸ Bunga hayotdan bir necha misollar keltira olasizmi?

⁶⁹ Bu so'z lotincha "deposium" so'zidan olingan bo'lib, ona tilimizda "saqlashga qo'yilgan buyum, omonat" deb tarjima qilinadi va asosan, "kredit muassasalari (banklar va h.k.lar)ga saqlash va foydalanish uchun vaqtincha qo'yilgan pul yoki qimmatli qog'ozlar" ma'nosini anglatadi. Qarang: o'sha manba. J. I. – B. 598.

fani (ilmi)ning ibtidosi, deb hisoblaydilar. Soʻngi yillarda zamonaviy moliya nazariyasi moliya sohasiga ixtisoslashgan iqtisodchilar tomonidan ishlab chiqilmoqda va takomillashtirilmoqda. Bu 1990 va 1997-yillarda iqtisod sohasida Nobel mukofotiga moliya nazariyasi va amaliyotiga ulkan hissa qoʻshgan olimlar sazovor boʻlganligi bilan ham tasdiqlanadi⁷⁰.

⁷⁰ 1990 yilda iqtisod sohasida Nobel mukofoti Garri Markovits (Harry Markowitz), Merton Miller (Merton Miller) va Vilyam Sharpga (William Sharpe) moliya nazariyasi va amaliyoti rivojiga ulkan taʼsiri boʻlgan ilmiy hissasi uchun berilgan. Quyida ularning ilmiy ishiga qisqacha tavsif beramiz.

G.Markovits riskli investitsiyalar yoʻnalishini tanlashda risk va iqtisodiy manfaatni mutanosiblashtirish usullariga tegishli zamonaviy “portfel nazariyasi”ning otasi hisoblanadi. U oʻzining 1952 yilda Journal of Finance jurnalida chop etilgan “Portfelni tanlash” (Portfolio Selection) dasturiy maqolasi investitorlar berilgan daromadlilik stavkasida oʻz riskini maksimal darajada kamaytirishlari mumkinligini namoyish etadigan matematik modelni ishlab chiqqan. G.Markovits modeli zamonaviy moliya asoslarini tashkil etadi va investitsiya portfellarini boshqarish boʻyicha mutaxassislar tomonidan amalda keng qoʻllaniladi.

V.Sharp esa G.Markovitsning tadqiqotlari natijalaridan tadqiqotlarni davom ettirish uchun zamin sifatida foydalangan va oʻz ilmiy ishlari davomida Markovits modelining moliyaviy aktivlar bahosiga taʼsirini aniqlagan. Moliyaviy aktivlar bahosi har qanday vaqt oʻzgarishi mumkinligi ehtimolidan kelib chiqqan holda har bir riskchan aktivga boʻlgan talab va taklif mutanosibligini taʼminlash uchun u riskchan aktivlarning kutilayotgan daromadlilik oʻziga xos tuzilmaga ega boʻlishi kerakligini koʻrsatib bergan. (“Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk”, *Journal of Finance*, 1964) (“Aktsiyalarni baholash. Risk sharoitida bozor muvozanati nazariyasi”). V.Sharpning nazariy tadqiqotida tuzib chiqilgan aktivlar tuzilmasi hozirgi paytda moliya nazariyasi va amaliyotining koʻplab sohalarida risk darajasini boshqarish uchun asos sifatida keng qoʻllanilmoqda.

M.Millerning “Zamonaviy moliya” faniga qoʻshgan hissasi asosan, korporativ moliya nazariyasini rivojlantirish bilan bogʻliq. Boshqa olimlar, shu jumladan, Franko Modilyani (Franco Modigliani) (u ham iqtisod sohasida Nobel mukofoti laureati) bilan birgalikda M.Miller dividend siyosati va firmalarga qarz berish siyosati bilan shugʻullangan. Olimlar bu muammoga bir qator maqolalarni bagʻishlaganlar. Maqolalardan dastlabkisi “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment” (“Kapital bahosi, korporativ moliya va investitsiyalash nazariyasi”) ilmiy ishi boʻlib, u 1958-yilda American Economic Review jurnalida chop etilgan. Ularning asosiy kashfiyoti shu boʻlganki, ular moliya sohasidagi nazariyotchi va amaliyotchilarga

2-BOB. MOLIVAVIY QARORLAR

2.1. Uy xo‘jaliklari qabul qiladigan moliyaviy qarorlar

Odatda, tarkibi va hajmi (o‘lchami) turlicha bo‘lgan oilalar uy xo‘jaliklari⁷¹ deb ataladi. Bunda qutbning bir tomonida (bir tarafida) bir necha avlod vakillaridan tashkil topgan, bir uyda yashaydigan va ma‘lum iqtisodiy resurslarga birgalikda egalik qiladigan katta oilalar tursa, qutbning ikkinchi tomonida (qarama-qarshi tarafida) bir o‘zi yashaydigan va an’anaviy oila tushunchasiga mos kelmaydigan yakka inson turadi. Ammo Zamonaviy moliyada bunday oila ham uy xo‘jaligi hisoblanadi⁷².

dividend va moliya siyosati qanday qilib umumiy qiymatga ta’sir qilishiga e’tibor berishni tavsiya etganlar. M&M (Modilyani-Miller nazariyasi) nazariyasi, deb atalgan va ularning birgalikdagi ilmiy ishida bayon etilgan nazariya zamonaviy korporativ moliya nazariyasining asosi hisoblanadi.

1997-yilda iqtisod sohasida Nobel mukofoti yana bir bor moliya sohasi mutaxassislariga topshirilgan. Bu safar Robert K. Merton va Mayron Shoulz (Myron Scholes) mukofot laureati bo‘lganlar. Laureatlarni aniqlash bo‘yicha qo‘mita mukofot topshirish uchun yana bir olimni tavsiya etgan. Bu Fisher Blek (Fisher Black) edi. Ammo uning 1995-yilda 57 yoshida bevaqt olamdan ko‘z yumishi bu sharafiga birgalikda sazovor bo‘lishga xalaqit berdi. Bu uch olim opsiyonlar va qimmatli qog‘ozlarning boshqa hosilalari bahosini hisoblab chiqish uchun matematik formulani kashf etganlar. Bu formula Blek-Shoulz formulasi (Black Scholes option pricing formula) nomi bilan tanilgan.

⁷¹ Butun dunyo mamlakatlarida bu narsa xuddi shunday shakl va mazmunda ishlatilib kelinayotgan bo‘lishiga qaramasdan, afsuski, o‘zbek iqtisodiy adabiyotida uni «oila xo‘jaligi» yoki «xonadon xo‘jaligi» tarzida talqin qilish holari ham uchrab turmoqda. «Uy xo‘jaligi» deyilganda ko‘z oldimizda nari borsa, shaxs (oila)ning devor bilan o‘rab olingan alohida hovlisi yoki ko‘p qavatli uylardagi xonadoni va ularda yashovchilarning faoliyati namoyon bo‘lmoqda. Bu bilan «uy», «oila» va «xonadon» so‘zlari o‘rtasida, asossiz ravishda barobarlik belgisi qo‘yilmoqda. Holbuki, bu so‘zlar ma’no va mazmun jihatidan bir-biriga yaqin va ayrim hollarda, hatto sinonim so‘zlar sifatida e’tirof etilishiga qaramasdan ularning farqli jihatlari ham mavjud ekanligi e’tibordan chetda qolmoqda. Bu to‘g‘rida batafsil qarang: o’sha manba. J.III. –B. 97; J.IV. – B.271-272; 411.

⁷² Ana shu bayon qilinganlarga asosanib, «uy xo‘jaligi moliyasi», «oila moliyasi» va «xonadon moliyasi» tushunchalari o‘rtasida barobarlik belgisi qo‘yib ko‘ringchi, buning uddasidan chiqib bo‘larmikan?

Amaliyotda uy xo'jaliklari tomonidan odatda, to'rt xil moliyaviy qarorlar qabul qilinishiga to'g'ri keladi. Ularni quyidagi guruhlariga ajratish mumkin:

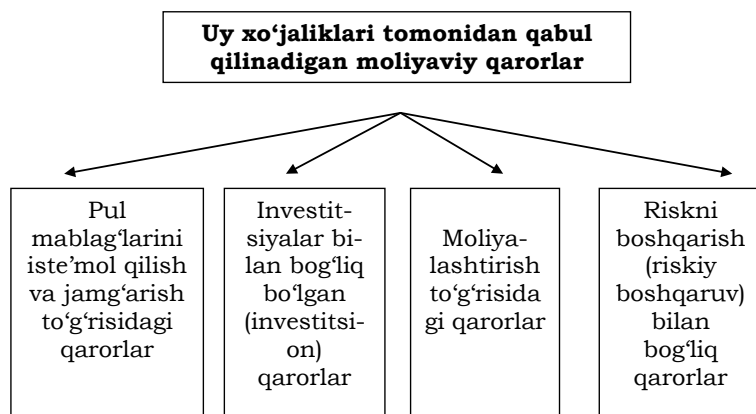
1. Pul mablag'larini iste'mol qilish va jamg'arish to'g'risidagi qarorlar. Oila boyligining qaysi qismini iste'molchilik ehtiyojlariga sarflash mumkin? Joriy daromadning qaysi qismini kelajakda sarflash uchun saqlab qo'yish va jamg'arib borish kerak?

2. Investitsiyalar bilan bog'liq bo'lgan (investitsion) qarorlar. Mavjud jamg'armalarni qaysi (qanday) aktivlarga yo'naltirish (joylashtirish) kerak?

3. Moliyalashtirish to'g'risidagi qarorlar. Uy xo'jaligi o'z iste'molchilik va investitsion rejalarini amalga oshirish uchun qachon va qay tarzda qarz olingan mablag'dan foydalanishi kerak?

4. Riskni boshqarish (riskiy boshqaruv) bilan bog'liq qarorlar. Uy xo'jaliklari qanday qilib va qanday shartlarda moliyaviy vaziyat mavhumligi (noaniqligi) darajasini kamaytirishlari kerak va yo'l qo'yiladigan risk darajasini qachon oshirishlari zarur?

Shunday qilib, uy xo'jaliklari tomonidan qabul qilinadigan moliyaviy qarorlarni chizmada quyidagicha aks ettirish mumkin (2.1.1-chizma).



2.1.1-chizma. Uy xo'jaliklari tomonidan qabul qilinadigan moliyaviy qarorlar

Uy xo'jaliklari o'z daromadlarining ma'lum qismini kelajakda sarflash uchun jamg'arib qo'yishlari natijasida ular umumiy boylik jamg'armasini (pool of wealth) to'plab qo'yadilar. Va ular turli shakllarda saqlanishi mumkin. Kimdir pullarni bankdagi hisob raqamlarida saqlashni afzal ko'rsa, kimdir ko'chmas mulkka yoki biror biznesga tika-di (yo'naltiradi, joylashtiradi). Bu mablag'larning umumiy nomi bor. Ular aktivlar (assets), deb ataladi (*iqtisodiy qiy-matga ega bo'lgan barcha narsalar aktivlar, deyiladi.*)

Uy xo'jaliklarining o'zlari to'plagan mablag'larni sarflash borasida qaror qabul qilish jarayoni **xususiy investitsiyalash** (asset allocation) **yoki pul mablag'larini turli aktivlar turlari o'rtasida taqsimlash**, deb ataladi.

Xususiy uy sotib olish bilan bir qatorda odamlar ko'pincha, o'z mablag'larini moliyaviy aktivlarga, masalan, aksiya yoki obligatsiyalarga tikadi (joylashtiradi, qo'yadi)lar⁷³. Agar odam pul qarz olsa, u o'zida yuzaga kelgan qarz majburiyati (liability) bilan bog'liq ma'lum javobgarlikni o'z zimmasiga oladi. Boshqacha qilib aytganda, unda qarz paydo bo'ladi. Uy xo'jaligi boyligi yoki mulkining **toza (sof) bahosi (qiymati)** (net worth) uning mulki bahosidan uning qarz majburiyatlarini ayirish orqali aniqlanadi.

Masalan, faraz qilaylik, Siz 100 mln. so'm turadigan uy egasisiz va bankdagi hisob raqamingizda 20 mln. so'mingiz bor. Bundan tashqari Siz bankka 80 mln. so'm qarzsiz. Bu summani Siz uy sotib olayotganda bankdan ko'chmas mulkni garovga qo'yish evaziga olgansiz (majburiyat) va 5 mln. so'm miqdorida kredit kartochkasi bo'yicha to'lanmagan xarajatlaringiz bor. Hisob-kitoblar shuni ko'rsatadiki, uy xo'jaligingizdagi mulkning haqiqiy bahosi 35 mln. so'mni tashkil etadi: jami aktivlardan (120 mln. so'm) qarz majburiyatlarini summasi (85 mln. so'm) ayirib tashlanadi. Oxir hisobda (pirovardida) jamiyatning har qanday resurlari uy xo'jaliklariga tegishli. Chunki aynan ular firma egalari

⁷³ Haqiqatdan ham shundaymi? Real vaziyatdan kelib chiqib, bu tasdiqqa qanday baho berasiz? Bu holatning rivojlanishi yoki aksincha, rivojlanmasligi nimalarga bog'liq deb o'ylaysiz?

(yoki to'g'ridan to'g'ri yoki aksiyalarga, hayotni sug'urtalash bo'yicha polislarga egalik qilish yoki pensiya rejalarida ishtirok etish orqali) va soliq to'laydilar. Bu soliqlar esa, davlat tomonidan sarflanadi.

Odamlarning ehtiyoji moliya nazariyasida mavjud narsa sifatida talqin etiladi. Bu ehtiyojlar vaqt o'tib o'zgarishi mumkin. Lekin buning qanday qilib va nima uchun yuz berishi mazkur nazariya chegaralaridan tashqariga chiqadi⁷⁴. Unga ko'ra, odamlarning hatti-harakatini o'z ehtiyojlarini qondirishga intilishlari bilan tushuntirish mumkin bo'lsa, firmalar, davlat korxonalari va tashkilotlari faoliyatini shu faoliyat odamlarning farovonligiga qanday qilib ta'sir qilishi nuqtayi nazaridan baholanadi⁷⁵.

1.1-nazorat uchun savol

Uy xo'jaliklari qabul qilishiga to'g'ri keladigan moliyaviy qarorlarning to'rtta asosiy turi qanday (nimalardan iborat)? Har biriga misol keltiring.

2.2. Firmalar qabul qiladigan moliyaviy qarorlar

*Asosiy vazifasi tovar ishlab chiqarish va xizmat ko'rsatishdan iborat bo'lgan iqtisodiy faoliyat subyekti (boshqacha qilib aytganda, iqtisodiyot subyekti) **firma**, deb ataladi.* Xuddi uy xo'jaliklari kabi firmalar ham turli shakl va hajm (o'lcham)da bo'ladi. Bunda bir taraf (qutb)da bita odamga tegishli yoki oilaviy biznes hisoblangan ustaxonalar, do'konlar va restoranlar tursa, ikkinchi taraf (qutb) da – yuzlab, ba'zida *Mitsubishi* yoki *General Motors*, *Gazprom*, *Rosneft*, "*O'zbekneftegaz*" kabi minglab odamlar ishlaydigan aksiyador sherik egalari bo'lgan ko'plab korporat-

⁷⁴ Nazariya tomonidan tushuntirilmaydigan nazariya elementlari ekzogen elementlar deb ataladi. Va aksincha, nazariya tomonidan tushuntiriladigan nazariya elementlari esa endogen elementlar, deb ataladi. Zamonaviy moliyada odamlarning ehtiyoji ekzogen element, firmalarning asosiy vazifalari esa endogen element, deb talqin etiladi.

⁷⁵ Bu yerda o'zingiz uchun nimani kashf qildingiz?

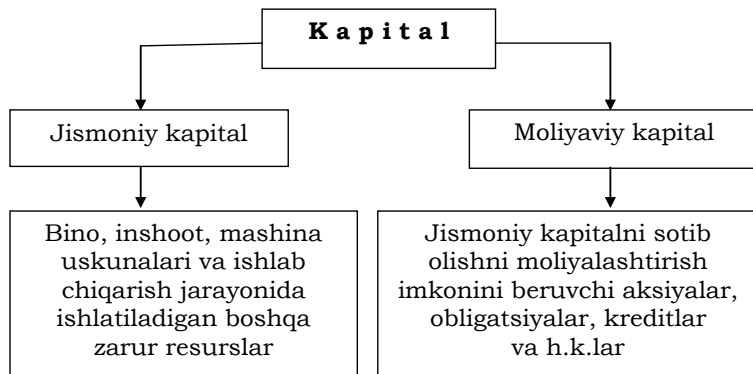
siyalar turadi. *Firmalar darajasida moliyaviy qarorlar qabul qilish masalalari bilan shug'ullanadigan moliya sohasi **korxonalar moliyasi** yoki **korporativ moliya** (business or corporate finance), deb ataladi.*

Tovar ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatish uchun har qanday firma hajmi(o'lchami)dan qat'iy nazar *kapital*⁷⁶ga ega bo'lishi kerak. Bino, inshoot, mashina uskunalari va ishlab chiqarish jarayonida ishlatiladigan boshqa zarur resurslar firmaning **jismoniy kapitali** hisoblanadi. *Firmalarga jismoniy kapitalni sotib olishni moliyalashtirish imkonini beruvchi aksiyalar, obligatsiyalar va kreditlar **moliyaviy kapital**, deyiladi.* Bularni chizmalı ko'rinishda quyidagicha aks ettirsa bo'ladi (2.2.1-chizma).

Birinchi gal (navbat)da har qanday firma aynan qanday biznes bilan shug'ullanishini belgilab olishi kerak va bu jarayon *strategik rejalashtirish*, deb ataladi. Strategik rejalashtirish vaqt omilini inobatga olgan holda xarajat va daromadni baholash bilan bog'liq ekan, ko'p jihatdan uni moliyaviy qarorga kiritish mumkin.

⁷⁶ Ona tilimizga “kapital” so'zi nemischa “kapital” va lotincha “capitalis” so'zlaridan kirib kelgan bo'lib, so'zma-so'z “bosh”, yoki “asosiy” deb tarjima qilinsa-da, iqtisodiy nuqtayi nazardan, eng oddiy tarzda, quyidagi ma'nolarda ishlatilishi mumkin: a) o'zini o'zi ko'paytirish uchun foydalaniladigan, o'z egasiga foyda, daromad keltiradigan boylik (qimmatli qog'ozlar, pul mablag'lari, moddiy mol-mulk va sh.k); b) katta mablag', ko'p pul, boylik; v) kimgadir katta boylik, qadriyat hisoblangan, muhim ahamiyatga ega bo'lgan, ahamiyatga molik narsa. Qarang: o'sha manba. J.II. –B. 316. Shunday bo'lsa-da, ayrim hollarda Ona tilimizda “kapital”ning o'rniga “sarmoya”ni ishlatish “moda” bo'lganligini ham qayd etib o'tish lozim. Shu munosabat bilan quyidagilarni ta'kidlab o'tishni maqsadga muvofiq, deb hisobladik: “sarmoya” so'zi o'zbek tiliga fors tilidan kirib kelgan. U “kapital, pul; boylik; asos, manba, sabab”, deb tarjima qilinadi va asosan, quyidagi ikki ma'noni anglatish uchun ishlatiladi: a) asosiy savdo mablag'i; b) umuman, mablag', pul. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.451.

Endi yuqoridagi har ikki abzatsda keltirilgan holatlarni bir-biriga taqqoslab ko'ringchi, “kapital” bilan “sarmoya” o'rtasida o'xshash jihatlar yoki farqli tomonlar bormikan? U holda ularning o'rniga bir-birini ishlatish hamma vaqt ham maqsadga muvofiqmikan? Esingizdan chiqmasin, Zamonaviy moliyada ham har narsani o'z nomi bilan atash prinsipial ahamiyatga ega.



2.2.1-chizma. **Kapitalning eng umumiy tarkibiy tuzilmasi**

Ko‘pincha, firma o‘zining mahsulot liniyasi (yo‘nalishi) dan kelib chiqqan holda asosiy yo‘nalishga ega bo‘ladi va shu bilan bir qatorda birinchisi bilan o‘zaro bog‘liq boshqa faoliyat bilan ham shug‘ullanadi. Masalan, kompyuter ishlab chiqaradigan firma o‘z faoliyatining ma‘lum bosqichida kompyuterlarga xizmat ko‘rsatish faoliyati bilan ham shug‘ullanishga ahd qilishi mumkin.

Vaqt o‘tishi bilan kompaniyaning strategik maqsadlari o‘zgarishi, o‘zgarganda ham keskin o‘zgarishi mumkin. Ba‘zi korporatsiyalar bir vaqtning o‘zida biznesning bir-biri bilan mutlaqo bog‘liq bo‘lmagan sohalarida ishlashi uchrab turadigan hol. Bundan tashqari shunaqasi ham bo‘ladiki, firma o‘zining dastlabki faoliyati bilan umuman shug‘ullanmay qo‘yadi, natijada firmaning nomi uning bugungi vazifalari va maqsadlariga mutlaqo mos kelmay qoladi.

Masalan, *ITT Corporation (International Telephone and Telegraph)* korporatsiyasini eslaylik. Korporatsiya 1920-yilda telefon va telegraf xizmatlarini va tegishli asbob-uskunalarini taklif etuvchi kompaniya sifatida tashkil etilgan. XX asrning 70-yillarida *ITT* ulkan ko‘p millatli konglomerat⁷⁷ga aylandi. Asosiy faoliyatidan tashqari firmaning faoliyat doirasi-

⁷⁷ “Konglomerant” lotincha “conglomeratus” so‘zidan olingan bo‘lib, so‘zma-so‘z “to‘dalangan, yig‘ilgan, to‘plangan”, deb tarjima qilinib, jumladan, “turli-tuman jins, predmet va qismlarning tasodifiy mexanik qo‘shil-

ga sug'urta, harbiy kiyim-bosh tikish, non mahsulotlari, yog'och-taxta, bog'dorchilik mahsulotlari ishlab chiqarish, shuningdek, tog'-kon ishi va avtomobillarni ijaraga berish kirar edi. O'tgan asrning 80-yillari davomida kompaniya shu faoliyat turlarining ko'pchiligi bilan shug'ullanmay qo'ydi va butun diqqat-e'tiborini mehmonxona va qimor biznesiga qaratdi. 1996-yilga kelib esa, korporatsiya umuman telefon va telegraf uskunalari ishlab chiqarmay qo'ydi va telekommunikatsiya xizmatlari ko'rsatishni to'xtatdi.

Firma qanday faoliyat turi bilan shug'ullanishini uzil-kesil belgi (aniqlab olgach, kompaniya menejerlari fabrika, mashina uskunalari, tadqiqot o'tkaziladigan laboratoriyalar, ko'rgazma zallari, ulgurji omborxonalar va boshqa uzoq muddatli aktivlar qurish va sotib olish rejasini ishlab chiqishlari hamda buning barchasini boshqaradigan xodimlarni o'qitish loyahasini tayyorlashlari kerak bo'ladi. Bu jarayon *investitsiyalarni rejalashtirish (capital budgeting process)*, deb ataladi.

Bunday tahlil birligi *investitsion loyiha (investment project)* hisoblanadi. Investitsiyalarni rejalashtirish har bir yangi investitsion loyiha uchun asosiy niyat (maqsad)larni belgilash, ularga baho berish, eng manfaatli niyat (maqsad)ni tanlash va ularni amalga oshirish usullarini ishlab chiqishdan iborat.

Firma aynan qanday loyihalarni amalga oshirishini belgilab olgandan so'ng shu loyihalar qay tarzda moliyalashtirilishini aniqlashi kerak. Investitsiyalarni rejalashtirish bilan bog'liq qarorlardan farqli o'laroq kapital tuzilmasiga taalluqli qarorlarni qabul qilayotganda tahlil birligi alohida investitsion loyiha emas, balki firmaning butun o'zidir. Kapital tuzilmasini aniqlash jarayoni firma faoliyatining amaliy moliyaviy rejasini ishlab chiqishdan boshlanadi, shundan keyin moliyalashtirishning optimal tuzilmasini ishlab chiqishga kirishish mumkin.

Firmalar turli-tuman moliyaviy instrumentlarni muomalaga chiqarishi mumkin. Bu tashkillashtirilgan bozor-

masidan iborat narsa, qurama" ma'nolarida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J.II. -B. 398.

larda savdo (sotuv)ga chiqariladigan standartlashtirilgan qimmatli qog'ozlar – oddiy va imtiyozli aksiyalar, obligatsiyalar va konvertatsiya⁷⁸ qilinadigan qimmatli qog'ozlar bo'lishi mumkin. Shuningdek, korxonaga qo'yilgan bozordan tashqari (nobozoriy) moliyaviy talablar (claims), ya'ni bank ssudalari, xodimlar uchun opsiolar, ijara shartnomalari va pensiya ta'minoti bo'yicha majburiyatlar ham savdo (sotuv)ga qo'yilishi mumkin.

Korporatsiya kapitali tuzilmasi kapitalning ma'lum qismi egalardan har biri korporatsiya daromadining qancha qismini olishini belgilab beradi. Masalan, obligatsiya egalari odatda, belgilangan (qat'iy) to'lovlar olib turadi, aksiyadorlarga esa daromadga da'vogarlarining barchasi o'z ulushini olgandan keyin qolgan mablag' to'lanadi. Kompaniya ishining qanday nazorat qilinishi qisman kapital tuzilmasiga bog'liq. Odatda, aksiyadorlar firmani direktorlar kengashiga o'z vakillarini saylash huquqidan foydalangan holda boshqaradilar, obligatsiyalar chiqarish va kompaniyaning boshqa kredit kelishuvlariga kirishi, ko'p hollarda, undan ma'lum shartlarni bajarishni taqozo etadi, *ushbu shartlar, o'z navbatida, kreditorlar bilan tuzilgan tegishli shartnomalarda ko'zda tutilgan bo'ladi* (covenans) va boshqaruv xodimlari faoliyatini cheklaydi. Ushbu shartnoma cheklavlari tufayli kreditorlar ma'lum darajada kompaniya menejerlarining ishi (faoliyati)ni nazorat qila oladilar.

Aylanma kapitalni boshqarish sifati firma muvaffaqiyatiga ulkan ta'sir ko'rsatadi. Agar menejerlar kompaniyaning kunlik moliyaviy ishlariga doimiy diqqat qilmasalar (e'tibor bermasalar), eng oqil tuzilgan uzoq muddatli reja ham ko'ngildagidek amalga oshmasligi mumkin. Hatto o'sib ketayotgan muvaffaqiyatli firmada ham kiruvchi va chiquvchi pul oqimlari vaqt jihatidan aniq bir-biriga mos tushmasligi

⁷⁸ “Konvertatsiya” lotincha “convertatio” so'zidan olingan bo'lib, so'zmaso'z “o'zgartirish”, “aylantirish” deb tarjima qilinadi va odatda, “milliy valyutaning amaldagi kursi bo'yicha boshqa xorijiy valyutalarga erkin va cheklanmagan miqdorda almashtirilishi” ma'nosini bildiradi. Qarang: o'sha manba. J.II. –B.398.

mumkin. Menejerlar mijozlar o'z hisoblari bo'yicha to'lovlarini vaqtida amalga oshirishlarini muntazam tekshirib turishlari kerak va hokazo. Boshqacha qilib aytganda, menejerlar firma moliyasi ustidan umumiy boshqaruvni shunday amalga oshirishlari kerakki, pul mablag'larining operatsion defitsiti doimo to'ldirilib turishi, ortiqchasi yaxshi daromad olib keladigan tarzda investitsiya qilinishi kerak⁷⁹.

Firma moliyaviy qarorlar qabul qilishi vaqtidagi har bir qaror, xoh u investitsiyalash, xoh moliyalashtirish yoki aylanma kapitalni boshqarish masalasi bo'lsin muayyan ishlab chiqarish texnologiyasiga, shuningdek, tadbirkorlik faoliyatini boshqarish tizimi, soliq tizimi va firma faoliyat yuritadigan raqobat muhiti kabi omillarga bog'liq. Firma tanlaydigan moliyaviy siyosat variantlari ham bir-biri bilan uzviy bog'liqdir.

1.2-nazorat uchun savol

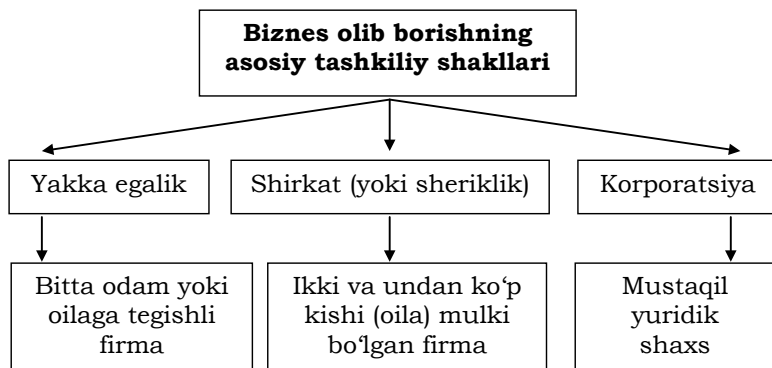
Firmalar qabul qilishiga to'g'ri keladigan moliyaviy qarorlarning to'rtta asosiy turi qanday? Har biriga misol keltiring.

⁷⁹ Amaliyotimizda bunga qay darajada rioya qilinayotir? Uning natijasi qanday bo'layapti? Misollar keltira olasizmi? Unga eng umumiy tarzda qanday baho bergan bo'lur edingiz? Nima uchun?

3-BOB. ZAMONAVIY MOLIYANING FUNDAMENTAL (TUB) MASALALARI

3.1. Biznesning tashkiliy shakllari va ularning moliyaviy qarorlar qabul qilishga ta'siri

Biznes olib borishning uchta asosiy tashkiliy shakli mavjud: yakka egalik, shirkat (yoki sheriklik) va korporatsiya (3.1.1-chizma).



3.1.1-chizma. Biznes olib borishning asosiy tashkiliy shakllari

Yakka egalik (sole proprietorship) bitta odam yoki oilaga tegishli firma bo'lib, unda barcha aktivlar va majburiyatlar bir vaqtning o'zida firma egasining mulki hisoblanadi. Yakka mulkdor firmaning qarzlari va boshqa majburiyatlari bo'yicha *cheklanmagan majburiyatlarga* yoki *cheklanmagan mas'uliyatga* (unlimited liability) ega, ya'ni bu agar firma kompaniya kreditorlarining talablarini qondirish uchun o'z qarz majburiyatlarini bajara olmasa, u holda kompaniya egasining istalgan mulki xatga olinishi mumkin, degan ma'noni bildiradi.

Ko'pchilik firmalar o'z faoliyatini mulkka yakka egalik sifatida boshlaydi. Keyinchalik kengayib, oyoqqa turgan sari o'z tashkiliy shaklini o'zgartiradi. Ammo shunaqasi ham bo'ladiki, biznes – restoran, ko'chmas mulk agentli-

gi yoki kichkina ustaxona butun faoliyat davomida yakka mulkligicha qolishi ham mumkin.

Shirkat (partnership) – bu ikki va undan ko‘p kishi (oila) mulki bo‘lgan firma. Ular sherik deb ataladi va kompaniya kapitaliga birgalikda egalik qiladilar. Sheriklik kelishuvida odatda, qarorlar qanday qabul qilinishi va firmaning daromad va zarari qanday taqsimlanishi belgilab qo‘yiladi. Kelishuvda boshqa shart belgilangan bo‘lmasa, sheriklar xuddi yakka mulkchilikdagi kabi majburiyatlar bo‘yicha cheklanmagan javobgarlikka ega bo‘ladilar.

Ammo sheriklarning majburiyatlarini ma‘lum darajada cheklash ham mumkin. U holda bunday sheriklar *mas‘uliyati cheklangan sheriklar* yoki kommanditlar, deb ataladilar (limited partners). Biroq bunda, sheriklarning hech bo‘lmasa bittasi firmaning qarzlari bo‘yicha cheklanmagan javobgarlikka ega bo‘ladi va u asosiy (bosh) sherik, deb ataladi. Odatda, kommandit sheriklar shirkat faoliyatiga taalluqli kundalik qarorlarni qabul qilishda ishtirok etmaydilar. Bu asosiy (bosh) sherikning vakolatiga kiradi.

Xususiy korxonalar yoki shirkatdan farqli o‘laroq, **korporatsiya** (corporation) – bu mustaqil yuridik shaxs bo‘lib, u o‘z egalaridan alohida faoliyat yuritadi. Korporatsiya mulkka egalik qilish, qarz olish va shartnomalar tuzish huquqiga ega. Ular sudga berishlari va ularni ham sudga berish mumkin. Bundan tashqari korporatsiyalarni va biznes yuritishning ikkita boshqa shaklini soliqqa tortishda ham farq bor.

Korporatsiya ustav hujjatlari asosida boshqariladi. Aksiyadorlar korporatsiya daromadidan amalga oshiriladigan har qanday to‘lovlarda o‘z aksiyalari soniga proporsional⁸⁰ ravishda ulushga ega bo‘lish (masalan, dividendlar ko‘rinishida) huquqiga egadirlar. Aksiyadorlar direktorlar kengashini saylaydi va ular o‘z navbatida, korporatsiya ish-

⁸⁰ “Proporsional” lotincha “proportionalis” – mos, mutanosib; teng. 1. Miqdorlardan biri qancha oshsa yoki kamaysa, boshqasi ham shuncha o‘zgaradigan, mutanosib. 2. Qismlari, o‘lchamlari o‘zaro ma‘lum nisbatda bo‘lgan, bo‘yi eniga mos, mutanosib, uyg‘un, kelishgan. Qarang: o‘sha manba. J.III.–B. 313-314.

larini boshqarish uchun menejerlarni tayinlaydilar. Odatda, aksiyadorlar yig'ilishida bitta aksiya bitta ovozga ega. Ammo turli toifadagi aksiyalar ham bor bo'lib, ular turli ovoz huquqini berishi mumkin.

Korporativ tashkilot (biznesni korporativ tashkil qilish) ning afzal tomoni shundaki, firmaning sog'lom faoliyatiga zarar yetkazmasdan aksiyalar boshqa egalarga berilishi mumkin. Boshqa afzal tomoni aksiyadorlarning mas'uliyati cheklanganligida bo'lib, bu degani agar korporatsiya qar-zlarini to'lashga qodir bo'lmasa, kreditor⁸¹lar aksiyadorlar-ning shaxsiy mulkini emas, balki korporatsiya aktivlarini xatlaydilar. Bu ma'noda korporatsiya xuddi shirkatda aso-siy (bosh) sherik bajargan vazifani bajaradi, aksiyadorlar esa mas'uliyati cheklangan sheriklar kabi ishlaydi (faoliyat ko'rsatadi)lar.

Butun dunyoda yirik firmalarning deyarli barchasi, gar-chi ularga bitta shaxs yoki oila egalik qilsa-da, korporatsiya shaklida faoliyat yuritadi. AQShda aksiyalari tarqoq korpo-ratsiyalar ochiq (public corporations), mulkka egalik huquqi jamlangan (to'plangan) korporatsiyalar esa yopiq yoki xusu-siy korporatsiya (private corporations), deb ataladi.

Turli mamlakatlarda korporatsiyalar faoliyati turlicha qonunlar bilan muvofiqlashtiriladi. Hatto bitta mamlakat ichida bunday firmalar faoliyati turli yurisdiksiyaga tushi-shi ham mumkin. Masalan, AQShda bunday qonunlar davlat darajasida joriy etiladi (va ularning bajarilishi qat'iy nazorat qilinadi).

Kundalik hayotda nomiga qarab firmaning korporat-siya ekanligini quyidagicha aniqlash mumkin: masalan, AQShda firma-korporatsiya nomiga inglizcha incorporat-ed so'zidan olingan qisqartma ink; Fransiyada – SA har-flari (Societe Anonime); Italiyada – SpA (Societa per Azione); Niderlandiyada – NV (Naamloze Vennootdchap); Shvetsiya-da – AB (Aktiebolag)lar qo'shiladi.

⁸¹ "Kreditor" lotincha "creditor" – qarz beruvchi. Mol yoki pulni nasiyaga, qarzga bergan muassasa yoki shaxs. Qarang: o'sha manba. J.II.–B. 415.

Germaniyada ochiq korporatsiyalar Aktiengesellschaften, deb ataladi va bunday korporatsiyani firma nomining oxiridagi AG harflaridan bilsa bo'ladi; xususiy korporatsiyalar Gesellschaften mit beschränkter Haftung, deb ataladi va ularning nomiga GmbH harflari qo'shiladi. Buyuk Britaniyada PLS harflari mas'uliyati cheklangan ochiq kompaniyalar uchun va LTD xususiy kompaniyalar uchun xuddi shunday ma'noga ega. Tarixda nomi qolgan birinchi korporatsiyalar Amsterdam va Londonda XVII asrda tashkil etilgan va o'zbekchada "aksiyadorlik kompaniyasi" (joint stock companies), degan ma'noni anglatgan. Bugungi kunda bunday atamadan deyarli foydalanilmaydi.

1.3-nazorat uchun savol

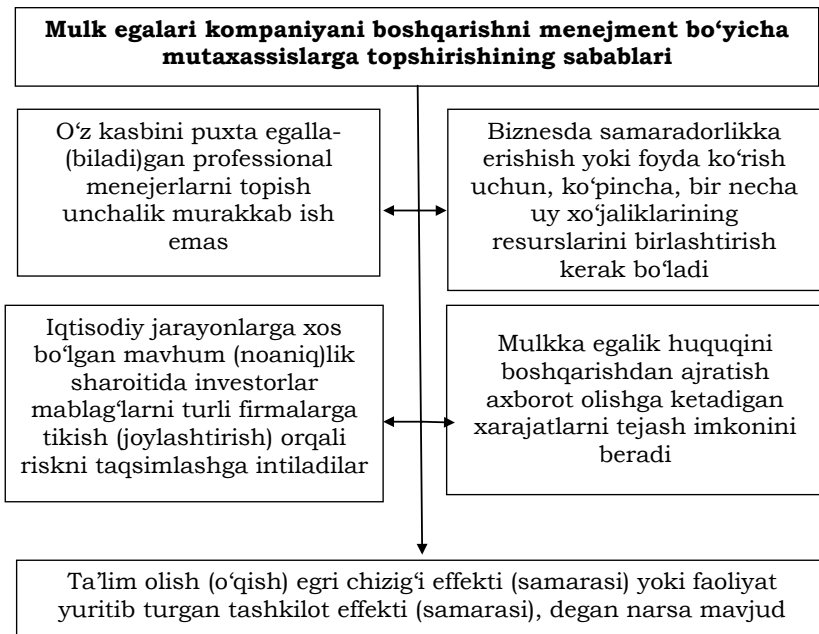
Bitta kishi egalik qiladigan korporatsiya yakka mulk hisoblanmaydi. Nima uchun?

3.2. Mulkka egalik huquqi (mulk)ni boshqaruvdan ajratishning moliyaviy sabablari

Yakka mulk hisoblangan korxonalarda va hatto ko'pgina shirkatlarda ham korxonaga egasi bir vaqtning o'zida menejer⁸² vazifasini ham bajaradi. Ammo boshqa firmalarda ayniqsa, yirik firmalarda mulk egalari biznesni o'zlari boshqarmaydilar. Ular bu vazifa (majburiyat)ni professionallarga (maxsus kasb egalari) topshiradilar. Ko'p hollarda bu professionallar (maxsus kasb egalari) mazkur kompaniyaning aksiyadori ham bo'lmaydilar. Mulk egalari kompaniyani boshqarishni menejment bo'yicha mutaxassislariga topshirishlarining hech bo'lmaganda beshta sababi bor (3.2.1-chizma).

Birinchidan, o'z kasbini puxta egalla (biladi)gan professional menejrlarni topish unchalik murakkab ish emas.

⁸² "Menejer" inglizcha "manager" – boshqaruvchi. Korxonaga yoki kompaniyaga egalari bo'lmagan, maxsus tayyorgarlik ko'rgan malakali yollanma boshqaruvchilar. Qarang: o'sha manba. J.II. –B. 579.



3.2.1-chizma. Mulk egalari kompaniyani boshqarishni menejment bo'yicha mutaxassislariga topshirishining sabablari

Shu bilan birga ular firmani boshqarish uchun korxonaga egalari qaranganda yaxshi tayyorgarlik ko'rgan (ko'pincha shunday bo'ladi ham), ko'proq tajribaga ega bo'lishi va shunchaki, yaxshi insoniy fazilatlar sohibi bo'lishlari ham mumkin. Kompaniyani o'zi boshqaradigan mulk egasi na faqat biznesni yuritish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarga, balki boshqaruvchi iqtidoriga ham ega bo'lishi kerak. Kompaniya mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ayirganda esa tabiatda kam uchraydigan bunaqangi mushtaraklik talab etilmaydi.

Ko'ngilochar biznes misolida shunday vaziyatni o'rganib chiqamiz. Masalan, kinostudiya yoki televidenie tarmog'ini boshqarish borasida yuqori malakaga ega kishilar bu sohada o'z biznesini tashkil etish uchun moliyaviy resurs-

larga va aksincha, buning uchun yetarlicha mablag‘ga ega badavlat kishi esa bu kabi tashkilotni boshqarish uchun zarur qobiliyatga ega bo‘lmasliklari mumkin. Shunday qilib, bunday vaziyatda eng maqbul yo‘l shuki, malakali mutaxassislar filmlar yaratib, ularga prodyuserlik qiladilar va sotadilar, badavlat kishilar esa bu biznesni zarur miqdorda kapital bilan ta‘minlaydilar. **Ikkinchidan**, biznesda samaradorlikka erishish yoki foyda ko‘rish uchun, ko‘pincha, bir necha uy xo‘jaliklarining resurslarini birlashtirish kerak bo‘ladi. Masalan, kam byudjetli bo‘lsa-da, bitta film yaratishga millionlab mablag‘ sarflanadi, to‘liq metrajli film esa bir necha o‘n va hatto yuzlab million so‘mga tushadi. Bunday vaziyatda ishlab chiqarishning iqtisodiy samarali ko‘lami (masshtabi)ni ta‘minlash maqsadida bir necha mulkdorlarni birlashtiradigan tuzilma talab etiladi va qizig‘i shundaki, ularning ko‘pchiligi bunday biznesni boshqarishda bevosita ishtirok etmaydi.

Uchinchidan, iqtisodiy jarayonlarga xos bo‘lgan mavhum (noaniq)lik sharoitida investor⁸³lar mablag‘larni turli firmalarga tikish (joylashtirish) orqali riskni taqsimlashga intiladilar. Mablag‘larni optimal diversifikatsiya⁸⁴ qilish uchun investor portfelida turli qimmatli qog‘ozlar oz-oz miqdorda bo‘lishi kerak. Kompaniya mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ajratmasdan turib bunday taqsimotni amalga oshirish-ning iloji yo‘q.

Faraz qilaylik, investor ko‘ngil ochish sohasidagi ma‘lum firmalar bir necha yil davomida daromad keltirishi mumkin, degan xulosaga keldi va ularning aksiyalariga diversifikatsiyalangan kapital kiritishga ahd qildi. Agar shu

⁸³ “Investor” inglizcha “investor”, lotincha “investire” – kiyintirmoq. Investitsiya faoliyatini amalga oshiruvchi shaxs, tashkilot yoki davlat. Qarang: o‘sha manba. J.II.–B. 207.

⁸⁴ Hozirgi sharoitda “diversifikatsiya” so‘zi iqtisodiy doiralarda emas, balki boshqa juda ko‘p holatlarda ham ishlatiladigan so‘z bo‘lsa-da, u “O‘zbek tilining izohli lug‘ati”da o‘z aksini topmagan. Bu so‘z dunyoning juda ko‘p tillarida aynan shu tarzda ishlatilib, ishlatilish o‘rniga qarab asosan, “har xil, turli xil, xilma-xil, turli-tuman, rang-barang”(lashtirish, lashtirilgan) ma‘nolarida qo‘llaniladi.

bilan birga u aksiyalarini sotib olgan kompaniyalarni o'zi boshqarishga ham qaror qabul qiladigan bo'lsa, u o'z mablag'larini ko'plab kompaniyalar o'rtasida taqsimlay olmaydi. Shunday qilib, aytish mumkinki, biznesni korporatsiya shaklida tashkil etish mulkdor investor o'z mablag'larini diversifikatsiya qilishi uchun ko'proq mos keladi, chunki korporatsiya turli firmalar kapitalida nisbatan katta bo'lmagan ulushga egalik qilish imkonini beradi.

To'rtinchidan, mulkka egalik huquqini boshqarishdan ajratish axborot olishga ketadigan xarajatlarni tejash imkonini beradi. Odatda, menejerlar firmaning ishlab chiqarish texnologiyalari, ishlab chiqarish resurslari bahosi (qiymati) va mahsulotga bo'lgan talab to'g'risida juda aniq va atroflicha ma'lumot to'play oladilar. Kompaniya egalariga esa ishlab chiqarish texnologiyalari, firma faoliyatining samaradorlik darajasi va uning mahsulotiga talabning qandayligi to'g'risida umumiy yoki yuzaki tasavvurga ega bo'lishining o'zi kifoya.

Ko'ngil ochish industriya⁸⁵si bilan bog'liq bo'lgan yana bir misolni ko'rib chiqamiz. Kinofilmlar ishlab chiqarish va ularning prokat⁸⁶i bilan shug'ullanish uchun juda keng ma'lumot to'plash kerak bo'ladi. Avvalo, yangi filmda ishtirok etishga yollanishi mumkin bo'lgan taniqli aktyorlar va rejissyorlar to'g'risida ma'lumotni ortiqcha sarf-xarajatlarsiz qo'lga kiritish mumkin. Ammo kinofilm ishlab chiqarish va uning prokatiga zarur boshqa resurslar to'g'risida so'z boradigan bo'lsa, buning uchun ko'plab mablag' talab etilishi tabiiy. Aktyorlar tanlash bo'yicha mutaxassislar bilan aloqa o'rnatish juda qimmatbaho jarayon va bu vazifani shu kasbga ixtisoslashgan professional ma'murlar hammadan a'lo darajada bajaradilar.

⁸⁵ "Industriya" lotincha "industria" – mehnatsevarlik, tirishqoqlik. Sanoat, milliy xo'jalikning jamiyat iqtisodiy rivojlanishiga hal qiluvchi ta'sir ko'rsatadigan muhim tarmog'i. Qarang: o'sha manba. J.II. –B.209.

⁸⁶ "Prokat" ruscha "prokat" – ijara (kira)ga berish yoki olish. U yoki bu narsani ma'lum miqdordagi haq evaziga vaqtincha foydalanish uchun berib yoki olib turish. Qarang: o'sha manba. J.III. – B.312.

Beshinchidan, ta'lim olish (o'qish) egri chizig'i effekt⁸⁷i (samarasi) yoki faoliyat yuritib turgan tashkilot effekti (samarasi), degan narsa mavjud va u quyidagilarda namoyon bo'ladi: agar kompaniya egasi bir vaqtning o'zida firma menejeri bo'lsa, kompaniyaning yangi egasi yangi biznesni muvaffaqiyatli boshqarish uchun undan ish yuritishni o'rganishiga to'g'ri keladi. Agar kompaniya egasi bir vaqtning o'zida menejer bo'lmasa, biznes sotilgan taqdirda ham tajribali menejer tashkilotda ishlashda davom etadi, faqat endi u boshqa xo'jayinga ishlaydi (xizmat qiladi). Kompaniya birinchi bor o'z aksiyalarini ochiq muomalaga chiqarganda (ya'ni ochiq aksiyadorlik kompaniyasi (jamiyati)ga aylangan-da), uning dastlabki ta'sischisi va egalari bo'lgan menejerlari, garchi endi ular kompaniya aksiyadorlari bo'lmasa-da, ko'pincha, korporatsiyani boshqarishda davom etadilar.

Biznesni tashkil etishning korporativ shakli mulkka egalik huquqi boshqaruvdan ajratilganda ayniqsa samaralidir. Chunki u firmaning sog'lom (normal) faoliyatiga putur yetmagan holda mulkdorlar ro'yxatida tez-tez o'zgarishlar bo'lishiga yo'l qo'yadi (egalik huquqi aksiyalarga o'tishi munosabati bilan). Butun dunyoda turli korporatsiyalarning millionlab aksiyalari qo'ldan qo'lga o'tib turadi va buning firmani boshqarish hamda uning faoliyat yuritishi sifatiga salbiy ta'sir qilgan hollari juda kam.

1.4-nazorat uchun savol

Firmani boshqarishni uning mulkiga egalik huquqidan ajratish uchun asosiy sabablar nimada? Biznesni tashkil etishning korporativ shakli qanday qilib bunday ajratishga yordam beradi?

Ammo hamma narsada bo'lganidek, bunday ajratishning ham o'z salbiy tomonlari bor va boshqarishni mulkka egalik huquqidan ajratish foydasiga gapiradigan barcha omillar bunday ajratish tartibi amalga oshganda mulkdor-

⁸⁷ "Effekt" lotincha "effektus" – harakat, faoliyat; natija. Ish, faoliyat va sh.k.ning natijasi. Qarang: o'sha manba. J.V – B.62.

lar va menejerlar *manfaatlari o'rtasida ziddiyatlar* (of interest) yuzaga kelishiga olib keladi. Korporatsiya egalari odatda, menejerlar ularning manfaatlarini qanchalik samarali himoya qilayotganlari to'g'risida juda cheklangan ma'lumotga ega bo'ladilar. Shu sababli menejerlar o'zlarining aksiyadorlar oldidagi burchlariga beparvo bo'lishlari mumkin. Ba'zi hollarda esa ular aksiyadorlar manfaatlariga zid ishlar qilishlari ham mumkin. Klassik siyosiy iqtisod asoschisi A.Smit bu borada shunday deydi: "Bunday (aksiyadorlik) kompaniyalar direktorlari o'zlarining emas, birovlarining pullarini boshqarar ekanlar, ulardan xuddi xususiy shirkat sheriklari o'z mablag'larini zukkolik va qunt bilan boshqarganlari singari boshqarishlarini kutish aqlli ish bo'lmaydi. Badavlat odamlarning ko'pchilik qullari kabi ular ham mayda-chuyda narsalarga ahamiyat berishni o'zlarga munosib bilmaydilar va osongina o'zlarini bunday vazifadan ozod etadilar. Shunday qilib, kompaniya ishlarini boshqarishda bunday sovuqqonlik va isrofgarchilik u yoki bu darajada kuzatiladi, albatta."⁸⁸

Xulosa qilib shuni aytish joizki, sarf-xarajat oqilona qilinsa, mulkdorlar va menejerlar manfaatlari o'rtasida ziddiyatlar yuzaga kelishi ehtimolining oldini olish mumkin, firma egalari odatda, tashkilotni o'zlari boshqarmaydilar va kompaniyaga egalik qilish odatda, ko'plab mulkdorlar o'rtasida taqsimlanadi. Yana shuni aytish kerakki, mulkdorlar orasidagi o'zgarishlar menejerlar o'zgarishidan ko'ra ko'proq yuz berib turadi.

3.3. Korporativ menejmentning asosiy vazifasi va uning moliyaviy jihatlari

Oxir-oqibat korporatsiyaning boshqaruv xodimlarini aksiyadorlar direktorlar kengashi orqali ish tutib yollar ekanlar, menejerlarning asosiy vazifasi imkon qadar aksiya-

⁸⁸ Adam Smit, *The Wealth of Nations* (Chicago: University of Chicago Press, 1977).

dorlar manfaatlarini ko'zlab qaror qabul qilishdan iborat. Ammo bu korporatsiya menejerlarining yagona vazifasi emas. Jamiyatning har bir a'zosi singari, ular ham qonunlarga rioya qilishlari, odob-axloq qoidalarini hurmat qilishlari va zaruratga ko'ra albatta, agar bu aksiyadorlar tomonidan katta sarf-xarajatlarga olib kelmasa, turli ijtimoiy vazifalar bajarilishiga ko'maklashishlari kerak⁸⁹.

Biroq korporativ menejment maqsadlarini faqat aksiyadorlar manfaatlariga xizmat qilish bilan cheklab qo'yilganda ham unga erishish usullarini aniq belgilashning iloji yo'q. Aslini olganda menejerlar kompaniya egalari bilan har bir masalani, shu jumladan, kompaniya tovarlari va xizmatlari assortiment⁹⁰ini tanlash, kapital jalb qilish bo'yicha sarf-xarajatlarni belgilash masalalarini muhokama qilishlari, ulardan eng maqbul variantlar qaysiligini so'rashlari mumkin. Unday bo'lsa, kompaniya egalari firmani o'zlari boshqarganlarida qanchalik mutasaddi bo'lsalar, biznesni boshqarishga qancha vaqt sarf qilsalar, shuncha darajada mutasaddi bo'lib, shuncha vaqt sarflagan bo'lar edilar va menejerlar mehnatidan foydalanishdan ma'no qolmagan bo'lar edi.

Bundan tashqari bir necha kishi boshqaradigan firma uchun bunday yondashuv mos (mumkin) bo'lsa ham, aksiyadorlari soni juda ko'p firmalarda buning deyarli iloji yo'q. Axir dunyoda millionlab aksiyadorlari jahonning turli mamlakatlarida yashaydigan ulkan xalqaro korporatsiyalar mavjud. Shunday qilib, menejerlar faoliyatini tartibga solish bo'yicha asosiy vazifa yoki qoidani ishlab chiqish juda muhim masala bo'lib, bunday qoida menejerlar firma boshqaruviga taalluqli u yoki bu masala yuzasidan aksiyadorlar o'rtasida doimo so'rov o'tkazishlariga ehtiyoj qoldirmasligi kerak.

⁸⁹ Biz aksiyadorlar boyligini maksimallashtirishdan maqsad jamiyat manfaatlariga mos boshqa ijtimoiy maqsadlarga zid kelishi shart emas, degan farazdan kelib chiqamiz.

⁹⁰ "Assortiment" fransuzcha "assortiment" – terma, yig'ma, to'plam, saralangan. Tovar va xizmatlarning turli xillari, nomlari va navlariga ko'ra to'plami. Qarang: o'sha manba. J.I. –B.110

Avvalambor, mazkur qoida samarali bo'lishi uchun uni bajarish mene-jerlardan aksiyadorlarning riskka moyilligini ham, biznesni boshqarish bo'yicha kundalik amaliyotning boshqa masalalari yuzasidan ularning fikrini bilishlarini ham talab etmasligi kerak. Chunki bu kabi ma'lumotlarni olishning o'zi ilojsiz narsa. Hatto bunday masalalar ma'lum vaqt kelib oshkor bo'lsa ham, bundan katta ma'no yo'q, chunki ular doimo o'zgarib turadi. Aksiyalar doimo qo'ldan qo'lga o'tib turganligi uchun demak, korporatsiya mulkdorlari ham muntazam ravishda o'zgarib turadi. Demak, menejment asosiy qoidasining bajarilishi korporatsiya mulkdori (egasi) kim ekaniga zinhor bog'liq bo'lmasligi kerak.

Rioya qilingan taqdirda menejerlar ham kompaniya egalari kompaniyani o'zlari boshqarganlarida qabul qiladigan investitsion va moliyaviy qarorlarni qabul qilsalargina menejerlar uchun asosiy qoida to'g'ri bo'ladi (ishlaydi). **Aksiyadorlar boyligini maksimallashtirish**⁹¹, ya'ni ular aksiyalarining bozor qiymati (bahosi)ni maksimallashtirish aynan shunday qoida hisoblanadi.

Faraz qilaylik, Siz korporatsiyani boshqarayapsiz va mablag' tikish (joylashtirish)ning ikkita muqobil variantidan bittasini tanlashingiz kerak. Tanlaganda ham juda riskli va deyarli xavfsiz variantdan birini tanlashingiz zarur. Aksiyadorlaringizning ba'zilari, ehtimol, risk darajasini qisqartirishga intilishar. Boshqalari esa, birinchi investitsion loyiha kelajagiga pessimistik ruhda gumon bilan qarashar. Shu bilan birga aksiyadorlarning bir qismi riskka moyil bo'lishi yoki riskli loyihaning istiqboli porloq, deb hisoblashlari mumkin. Aytingchi, bunday sharoitda menejer qanday qilib barcha aksiyadorlarni qoniqtiradigan va ularning ko'ngliga moydek yoqadigan qaror qabul qilsin?

⁹¹ Bu qoida ham barcha narsani qamrab oluvchi boshqa sentensiyalar singari, doim ham to'g'ri bo'lavermaydi. Shuning uchun qoida cheklovlarining ba'zilarini inobatga olish kerak. Birinchidan, u yaxshi rivojlangan va raqobat kuchli kapital bozori bo'lishini taqozo etadi. Ikkinchidan, menejerlarning noqonuniy va odob-axloqqa qarshi xatti-harakatlarini istisno etadi.

Faraz qilaylik, risksiz loyihani tanlagandan ko'ra riskli loyihani afzal ko'rib, Siz firma aksiyalarining bozor qiymati (bahosi)ni ko'proq oshirasiz. Shuning uchun garchi ba'zi aksiyadorlar o'z mablag'lari ishonchli aktivlarga investitsiya qilinishini hamma narsadan ustun qo'ysalar-da, Sizning ikkinchi loyihani tanlashingiz ularning manfaatiga xizmat qilmaydi.

Gap shundaki, samarali faoliyat yuritayotgan kapital bozorlarida aksiyadorlar o'zlarining shaxsiy aksiyalar portfelli risklilik darajasini Sizning firmangiz aksiyalarining bir qismini sotib, undirilgan pulni ishonchli aktivlarga investitsiya qilish orqali kamaytirish imkoniyatiga egalar. Demak, riskli loyiha tanlanadigan bo'lsa, hatto riskni xush ko'rmaydigan aksiyadorlar ham yutadilar. Chunki ular bu gunning o'zida qo'shimcha daromad oladilar. Keyin esa ular olgan daromadlarini yoki reinvestitsiya⁹² qiladilar, yoki o'z ehtiyojlariga sarflaydilar.

Shunday qilib, ko'rib turibmizki, riskli loyihani tanlash ham xususiy aksiyadorlar manfaatiga mos kelishi mumkin. Chunki aynan riskli loyiha ular qo'lidagi aksiyalarning bozor qiymati (bahosi)ni oshirishga qodir. Menejerlar qabul qiladigan qarorga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan yagona risk tanlangan u yoki bu variant firma aksiyalarining bozor qiymati (bahosi)ga qanchalik ta'sir qilishi bilan bog'liq.

Aksiyadorlar boyligini maksimallashtirish vazifasini bajarish firma qo'llaydigan ishlab chiqarish texnologiyalari, bozor foiz stavka⁹³lari, bozor riski uchun mukofot va qimmatli qog'ozlar kotirovka⁹⁴siga bog'liq. Ushbu barcha

⁹² "Reinvestitsiya" (re + investitsiya) – investitsiyalar muomalalari bo'yicha daromadlar shaklida olingan mablag'larni ishlab chiqarishni kengaytirish uchun qayta yo'naltirish, qayta foydalanish. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.372.

⁹³ "Stavka" ruscha so'zdan ona tilimizga kirib kelgan va "turli xil to'lovlar miqdori, me'yori" (masalan, soliq, ish haqi, foiz va boshqalar) ma'nosida ishlatiladi. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.567.

⁹⁴ "Kotirovka" fransuzcha "coter" – raqamlamoq, belgilamoq. Birjada amaldagi vaziyat va qonunchilik me'yorlariga amal qilgan holda xorijiy valyutalar, qimmatli qog'ozlar kursini hamda tovarlar narxini belgilash. Qarang: o'sha manba. J. II. – B. 413.

omillarni inobatga olgan holda menejerlar aksiyadorlar firmani o'zlari boshqarganlarida qanday investitsion qaror qabul qilsalar, xuddi shunday qarorlarni qabul qilishlari mumkin. Shu bilan birga qaror *riskni tan olmaslik darajasiga* yoki *mulkdorlarning boyligi darajasiga* bog'liq emas. Demak, investitsion qarorlarni shular to'g'risida muayyan ma'lumot yig'masdan turib ham qabul qilish mumkin. Ko'rinib turibdiki, aksiyadorlar boyligini maksimallashtirish qoidasi juda to'g'ri qoida va firmani boshqarayotganda har bir menejer ushbu qoidaga rioya qilmog'i darkor. Mazkur qoidaga rioya qilar ekanlar, menejerlar har gal biror qaror qabul qilish talab etilganda aksiyadorlar o'rtasida so'rov o'tkazmasdan turib ham o'z vazifalarini bajara oladilar.

Korporatsiyalar faoliyatini tadqiq qiladigan olimlar ba'zida boshqaruv xodimlarining asosiy vazifasi firma *foydasi*ni maksimallashtirishdan iborat, degan fikrni bildiradilar. Ma'lum sharoitda aksiyadorlarning foydasini ham, boyligini ham imkon qadar ko'paytirishdan maqsad bir xil moliyaviy qarorlarning qabul qilinishini taqozo etadi. Odatda, firma foydasini ko'paytirish uchun mutaxassislar ikkita eng muhim muammoga duch keladilar. Bu muammolarning sababi esa vaqt va ehtimoliy mezonlarning noaniqligidadir:

- agar ishlab chiqarish jarayoni bir necha vaqt oralig'idan iborat bo'lsa, u holda aynan qaysi vaqt oralig'ida foyda maksimallashtirilishi kerak?

- agar daromad va xarajatlar noaniq ko'rsatkichlar bo'lsa, u holda, foydaning o'zi ehtimollik qiymati bo'lgan taqdirda "foydani maksimallashtirish" tushunchasining ma'nosi nimada?

Endi keling, foydani maksimallashtirish mezonlari bilan bog'liq bo'lgan shu ikkala muammoni ko'rib chiqamiz. Birinchi muammo foydani ishlab chiqarish jarayonining davomiyligi bilan bog'lashdan iborat.

Faraz qilaylik, firma ikkita loyihadan birini tanlashi kerak. Ikkala loyihani amalga oshirishni boshlash uchun 100,0 mln. so'm miqdorida xarajat qilish kerak. Ammo ikkinchi loyihaning uzoqroq davom etishi ko'zda tutilgan. "A"

loyihaning bir yildan keyin 105,0 mln soʻm miqdorida daromad keltirishi moʻljallangan va shundan keyin u yopiladi. Shunday qilib, undan koʻriladigan foyda 5,0 mln. soʻmni tashkil etadi (105,0 mln. soʻm – 100,0 mln. soʻm). “B” loyiha esa 2 yil davom etishi kerak va birinchi yili hech qanday daromad keltirmaydi, ikki yil oʻtgach esa loyihadan olingan foyda 10,0 mln. soʻmni tashkil etadi. Shunday qilib, savol tugʻiladi: mazkur vaziyatda foydani maksimallashtirish mezonini qanday qilib qoʻllanilishi mumkin?

Endi foydani maksimallashtirish mezonlaridan noaniq vaziyatda foydalanish murakkabligi nimadan iboratligini koʻrib chiqamiz. Faraz qiling, Siz firma menejerisiz. Firma ikkita investitsion loyihadan bittasini tanlashi lozim. Loyihalarni amalga oshirish uchun 100,0 mln. soʻm miqdorida xarajat talab etiladi va sarflangan kapital (sarmoya) maʼlum vaqt oʻtgach, oʻzini oq (qop)lashi kerak. Xuddi yuqorida keltirilgan misoldagi singari “A” loyiha 105,0 mln. soʻm miqdorida kafolatlangan daromad keltiradi, yaʼni aniq aytish mumkinki, “A” loyiha boʻyicha foyda 5,0 mln. soʻmni (105,0 mln. soʻm – 100,0 mln. soʻm) tashkil etadi.

“V” loyiha boʻyicha foyda miqdori aniq emas – ushbu loyiha boʻyicha olinadigan daromad 120,0 mln. soʻm yoki 90,0 mln. soʻm boʻlishi mumkin va har ikkala variantning amalga oshish ehtimoli 0,5ga teng. Shunday qilib, “V” loyiha firmaga yoki 20,0 mln. soʻm miqdorida foyda keltiradi yoki firma 10,0 mln. soʻm yoʻqotadi. Mazkur kontekst⁹⁵da “foydani maksimal darajada oshiradigan loyiha” degan tavsiya nimani anglatishi mumkin?

Foyda koʻrsatkichlaridan farqli oʻlaroq, aksiyadorlik kapitalining joriy bozor qiymatini aniq hisoblab chiqish mumkin (masalan, IBM korporatsiyasining kelgusi (boʻlajak) daromadi noaniq koʻrsatkich, unga tegishli boʻlgan aksiyalarning joriy bahosi esa bizga maʼlum). Demak, foydani maksimallashtirish qoidasidan farqli oʻlaroq, aksiyadorlar boyligini maksimallashtirish qoidasi firmaning boʻla-

⁹⁵ “Kontekst” lotincha “contextus” – qoʻshilish, ulanish, bogʻlanish. Qarang: oʻsha manba. J.II. - B. 402.

jak xarajatlari va daromadlari noaniqligi sharoitida menejerlarning asosiy vazifalarini aniq belgilab beradi.

1.5-nazorat uchun savol

Nima uchun korporatsiya menejerlari foydani maksimallashtirish qoidasiga emas, balki aksiyadorlar boyligini maksimallashtirish qoidasiga rioya qilishlari kerak?

Albatta, menejerlar oldida turgan masala juda murakkab: o'zlari qabul qiladigan qarorning firma aksiyalari qiymatiga ta'sirini baholash. Masalan, yuqorida keltirilgan misollarda, "A" va "B" yoki "A" va "V" loyihalaridan birini tanlashda menejerlar shu loyihalardan qaysi biri firmaning bozor bahosini eng ko'p darajada oshirishini aniqlashlariga to'g'ri kelgan bo'lardi. Bu oddiy emas, balki juda murakkab vazifadir. Shunday bo'lishiga qaramasdan, bunday qarorni qabul qilish uchun aniq mezon qo'llaniladi.

Shunday qilib, korporativ boshqaruvning asosiy vazifasi firma bahosini aksiyadorlar manfaatiga mos tarzda maksimallashtiradigan qaror qabul qilishdan iborat. Mazkur mezonni amalga oshirishda yuzaga keladigan asosiy muammo qabul qilingan qarorning firma bo'lajak qiymati (bahosi) ga eng yuqori ta'siri ehtimoli qanday bo'lishi mumkinligi to'g'risidagi ma'lumotni olishdan iborat. Agar menejer o'z firmasi va boshqa kompaniyalar aksiyalarining bozor bahosi o'zgarishini kuzatib borish imkoniyatiga ega bo'lsa, uning vazifasi ancha yengillashadi.

Darhaqiqat, bozordagi narx (baho)lar to'g'risida ma'lumotga ega bo'lmay turib, bu mezon umuman qanday qilib amalga oshirilishi mumkinligini tasavvur qilib bo'lmaydi. Albatta, yaxshi menejer o'z firmasidagi ishlab chiqarish jarayonini har kimdan ham ko'proq biladi, deb faraz qilish maqsadga muvofiq bo'lar edi, ammo bunday **ichki** (firma nuqtayi nazaridan) ma'lumot samarali qaror qabul qilish uchun yetarli bo'la olmaydi. Fond bozori bo'lmagan taqdirda menejerlarga **tashqi** (firma uchun) ma'lumotlar, masalan mulkdorlarning boyligi, nimalarni xush ko'rishlari va

boshqa investitsion imkoniyatlari to'g'risida ma'lumot kerak bo'ladi. Bunday ma'lumotni qo'lga kiritish uchun esa katta mablag' sarflanishi mumkin (agar, umuman bunday ma'lumotni sotib olish mumkin bo'lsa).

Shu sababdan fond bozorining borligi (mavjudligi) menejerlarga to'plash nisbatan oson bo'lgan ma'lumotlar, xususan aksiya va obligatsiyalar bahosi to'g'risidagi ma'lumotlar hamda deyarli qo'lga kiritib bo'lmaydigan ma'lumotlar, ya'ni aksiyadorlarning boyligi, ular xush ko'radigan narsalar va boshqa investitsion imkoniyatlari to'g'risida ma'lumotlarni to'plash imkonini beradi. Shunday qilib, yaxshi rivojlangan fond bozorlarining mavjudligi firma mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ajratishni samarali amalga oshirishga yordam beradi.

E'tibor bering, qaysidir ma'noda korporatsiyaning oliy rahbariyati va korporatsiya faoliyatini kuzatib boradigan tashqi moliyaviy tahlilchilar oldida turgan vazifa bitta. Ikkala guruhdagi mutaxassislar oxir-oqibat bitta savolga javob berishlari kerak: qanday qilib boshqaruv xodimlarining qarorlari firma aksiyalarining bozor bahosiga ta'sir qilishi mumkin? Farqi esa shundaki, tahlilchilardan farqli o'laroq, menejerlar bu qarorlarni qabul qiladilar va ularning amalga oshirilishi uchun javob beradi (mas'uldir)lar.

Biror korporatsiya oliy darajadagi boshqaruv xodimlarining asosiy vazifalarini bilib olish uchun boshqaruv aksiyadorlarga taqdim etadigan yillik hisobotga ko'z tashlashning o'zi kifoya. Odatda, bu hujjatga so'zboshi sifatida korporatsiya ijrochi direktorining xati ilova qilinadi. Ushbu xatda boshqaruvning moliyaviy maqsadlari va ushbu maqsadga yetishish (erishish)ning umumiy strategik rejasi bayon etiladi.

Quyida Honeywell Corporation korporatsiyasining 2016-yil yakuni bo'yicha o'z aksiyadorlariga taqdim etgan yillik hisobotidan ko'chirma keltiramiz. Korporatsiya boshqaruvi raisi Maykl R.Bonsinor (Michael R.Bonsignore) aksiyadorlarga quyidagi yozma murojaatni yo'llagan: "Daromadli biznesning o'sishi. Qoniqish hosil qilgan iste'molchilar.

Boshqaruv borasida dunyo miqyosida yetakchilik. Men va dunyoning turli mamlakatlarida Honeywell korporatsiyasida mehnat qiladigan barcha ishchi-xodimlar bizning korporatsiya kelajagini aynan shunday tasavvur qilamiz, ya'ni biz shuni istaymiz. Aynan shu bilan bizning asosiy vazifalarimiz aniqlanadi va kompaniyaning asosiy maqsadiga – kompaniya aksiyadorlarining manfaatlariga mos tarzda uning aksiyalari bozor bahosi o'sishini ta'minlashga erishish yo'llari ko'rsatib beriladi.

Hozirgi paytda kompaniya o'zining birinchi navbatdagi moliyaviy vazifasini bajarishni maqsad qilgan: aksiyadorlar bizning firma bilan taqqoslasa bo'ladigan va shu kompaniyalar ro'yxatining birinchi chorak bo'lagidan o'rin olgan firmalar ko'rsatkichiga teng yillik umumiy daromad olishlarini ta'minlash. Aksiyadorlarimizning umumiy yillik daromadlari aksiyalar kursi⁹⁶ o'sishi va korporatsiya aksiyalariga reinvestitsiya qilingan dividendlar umumiy summasiga teng miqdorda belgilanadi.

Bizning menejerlar ushbu maqsadga erishish uchun belgilangan yo'ldan chetga og'ishmay boradilar. Bizning qisqa muddatli kompensatsiya⁹⁷ dasturimizga muvofiq korporatsiya xodimlari kompaniya daromadida erishilgan yaxshi ko'rsatkichlar uchun mukofotlanadilar. Biz kompleks⁹⁸ moliyaviy reja ishlab chiqdik va ushbu rejada sotuv, foyda, aylanma kapital, kapital qo'yilmalar va soliqlar hajmi o'sishi kabi aksiyador boyligiga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan har bir omildan foydalanish bo'yicha murakkab topshiriqlar belgilab berilgan”.

⁹⁶ “Kurs” lotincha “sursus” so'zidan olingan bo'lib, so'zma-so'z “yugurish, poyga; harakat, yo'l, yo'nalish” deb tarjima qilinsa-da, bu yerda “aksiya, obligatsiya, veksel kabi qimmatli qog'ozlar sotiladigan va xarid qilinadigan baho; narx”. Qarang: o'sha manba. J.II. – B. 435.

⁹⁷ “Kompensatsiya” lotincha “compensatio” – tenglashtirish; o'rnini to'ldirish. Biror narsa badaliga haq to'lash, mukofot berish. Qarang: o'sha manba. – B. 396.

⁹⁸ “Kompleks” lotincha “complexus” – aloqa, bog'lanish; qo'shib, qamrab olish. Bir butunni tashkil qiluvchi narsalar, hodisalar, belgi-xususiyatlar majmuyi, yig'indisi. Qarang: o'sha manba. – B. 435. – B.396.

1.6-nazorat uchun savol

Samarali faoliyat yurituvchi mavjud fond bozori qanday qilib firmaga mulkka egalik huquqini uni boshqarishdan ajratishga yordam beradi?

3.4. Bozor intizomi: kompaniyalarning “yutib yuborilishi” va uning moliyaviy natija (oqibat)lari

Hech o‘ylab ko‘rganmisiz, qanday kuch menejerlarni aksiyadorlar manfaati yo‘lida ishlashga majbur qila oladi? Albatta, aksiyadorlar yig‘ilishda oliy darajadagi menejerga qarshi ovoz berib, uni ishdan bo‘shatib yuborishlari mumkin. Ammo mulkka egalik huquqi va boshqaruv bir-biridan ajratilganligining asosiy afzalligi egalari firma faoliyati masalalariga aralashmasliklari bo‘lganligi sababli ular firma noto‘g‘ri boshqarilayotganini qanday qilib tushunish (bilib qolgan)larining o‘zi tushunarsizdir.

Bundan tashqari firmaga ko‘plab aksiyadorlar birgalikda egalik qilsa, ovoz berish huquqidan biror-bir ishni bajarishga majbur qilish vositasi sifatida foydalanish yana bir muammoni keltirib chiqaradi. Gap shundaki, bunday vaziyatda alohida aksiyadorning kapitalda ishtiroki ulushi shunchalik kam bo‘ladiki, u zarur ma‘lumot olinishi va tarqatilishi haqini to‘lashdan manfaatdor emas. Shunday qilib, ovoz berish huquqi o‘z holicha bu dilemma⁹⁹ni hal etishga qodir emas.

Raqiblik qila oladigan (raqobatli) fond bozori mavjud bo‘lgan taqdirda ikkala taraf – aksiyadorlar va menejerlar amal qiladigan stimul¹⁰⁰larni tartibga solish uchun yana bir

⁹⁹ “Dilemma” - “ di.. + yunoncha “lemma” – asos, dalil bo‘la oladigan hukm. Bir-biriga zid bo‘lgan ikki nomaqbul imkoniyatdan birini tanlashga majbur bo‘lish. Qarang: o‘sha manba. J.I. - B. 614.

¹⁰⁰ “Stimul” lotincha “stimulus” – hayvonlarni haydash uchun belgilangan uchli tayoq. Biror ishga qiziqish tug‘diradigan, rag‘batlantiradigan, **undaydigan** narsa, omil. Qarang: o‘sha manba. J. III. – B. 571. Demak, bundan ko‘rinib turibdiki, “stimul” so‘zi lug‘aviy jihatdan, aslida, “uchli tayoq” ma‘nosida ishlatilishi va shuni anglatishi lozim. Uning “qiziqish tug‘diradi-

juda muhim mexanizm bor. Bu kompaniyalarning **“yutilib**

gan” va “ragʻbatlantiradigan” jihatlaridan koʻra boshqa jihatleri ham bor. “Uchli tayoq” oddiy tayoq emas, balki aynan uchli tayoq boʻlganligi uchun ham uning “qiziqish tugʻdiradigan” va “ragʻbatlantiradigan” jihatlaridan koʻra “undaydigan” yoki “majbur qiladigan” jihatleri ustunroqdir. Harqalay “uchli tayoq”ning “qiziqtirishi” yoki “ragʻbatlantirishi”dan koʻra uning koʻproq “majbur qilish” salohiyatiga ega ekanligiga aminmiz.

Toʻgʻri, ehtimoli kamroq boʻlsa-da, hayvonlarni qiziqtirish va ragʻbatlantirish yoʻli bilan ham haydash mumkin. Lekin shu tarzda ish tutilganda koʻzlangan maqsadga nisbatan kechroq etib bormasligimizga kim kafolat beradi? Bunday sharoitda ularning, maʼlum darajada, “oʻyinqaroq” boʻlishlari – tabiiy. “Yuki engil kelsa – eshak egasini tepadi” yoki “Yuki yengil boʻlsa – tuya(ning) baqiroq (yotogʻi) keladi”,- degan maqollar bekordan-bekorga aytilmagan-ku!? Shuning uchun ham hayvonlarni haydashning boshqa yoʻli bor. Bu majburlash yoʻlidir. Lekin ajablanarlisi shundaki, bu yoʻl ularni haydashning ikkinchi darajali yoʻli emas, balki asosiy yoʻli hisoblanadi. Albatta, biz bu oʻrinda boʻlar-boʻlmasga majburlash yoki doimiy ravishda majburlashni nazarda tutayotganimiz yoʻq. Aksincha, bu joyda oʻrni kelgandagi, maqsadga muvofiq boʻlgandagi majburlashni koʻzda tutayotirmiz, xolos. Koʻzlangan maqsadga tezroq erishishning (hammamiz shuni istaymiz-ku, axir!) taʼsirchan va samarali yoʻllaridan biri shu yoʻl emasmi? Balki koʻzlangan maqsadga erishgunga qadar “uchli tayoq”ning “undaydigan” yoki “majbur qiladigan” jihatlaridan foydalanib, undan soʻng esa uning “qiziqish tugʻdiradigan” va “ragʻbatlantiradigan” tomonlaridan foydalanish kerakdir?

Mamlakatimizda “uchli tayoq” bilan hamma hayvonlar emas, balki, asosan, faqat eshak haydaladi. U “uchli tayoq” bilan emas, balki faqat oddiy tayoq bilan haydalganda ham (esa) koʻzlangan maqsadga oʻz vaqtida yoki tezroq yetib borish – amri-mahol. Buning uchun aynan uchli tayoqdan foydalanish kerak va u ona tilimizda “xalachoʻp” deb ataladi. “Xalachoʻp”ga “Eshak, tuya kabi hayvonlarni niqtab, tezroq yurgizish uchun ishlatiladigan uchli tayoqcha; xala”, deb taʼrif berilgan “Oʻzbek tilining izohli lugʻati”da (4-jild, 379-bet).

Eshakni minganingizda qoʻlingizdagi tayoqning bor-yoʻqligi yoki tayoq uchining oʻtkir-oʻtkirmasligiga eshak “reaktsiya”sining qanday ekanligiga hech eʼtibor berganmisiz? Qoʻlingizda tayoq boʻlmasa – eshakning yurishi oʻzgacha. U oʻz ixtiyoricha yuradi. Ayrim hollarda, oyogʻingiz bilan qanchalik niqtamang, yurish u yoqda tursin, ahyon-ahyonda, yurish davomida oʻtlashni ham oʻziga ep koʻradi. Tayogʻingiz boʻlsa – u boshqacha yuradi. Tayogʻingizning uchi oʻtkir boʻlganda esa, u yanada boshqacharoq, tezroq yuradi. Bordi-yu, tayoqning uchiga Siz maxsus ravishda mix qoqib olganligingizni sezsa (sezadi, albatta), uning fikri-xayoli faqat Sizni tezroq manzilingizga eltib qoʻyishda boʻladi.

“Stimul” soʻzining negizida yashirilib yotgan uning iqtisodiy jihatlariga eʼtibor berayotib, bunday “antiqa” misolni keltirganimizdan, aslo, xafa boʻlmang. Bu oʻrinda mualliflar “ayrimlar”ni nazarda tutayapti yoki ni-

ketilishi (“**yutib yuborilishi**”)dir (takeover).

magadir sha’ma qilayapti, deb xavotirga ham tushmang. Keltirilgan misol nafsoniyatingizga yoki shaxsiyatingizga tegmasin. Undan siyosiy xatoni ham qidirmang. Bu erda “kosaning tagida nim kosa” – yo’q. Yoki “Qizim sen-ga aytayapman – kelinim sen eshit!” qabilida ish tutishdan juda yiroqmiz. Lekin ne qilaylikki, “stimul”ning ma’no-mazmunini “dehqoncha qilib” tushuntirib berishda bundan-da qulayroq, tabiiyroq va tushunarliroq bo’lgan misolni topaolmadik. Eshak haqiqatdan ham XXI asrga allaqachon qadam qo’ygani bo’lishimizga qaramasdan, qishloq joylarida va ayniqsa, tog’li hududlardagi asosiy foydali ishchi hayvon sifatida hamon qolmoqda. Uning qilgan mehnati e’tirof etilib, “go’shti harom bo’lsa ham mehnati (xizmati) halol”, deb baho berilgan bo’lishiga qaramasdan, bir vaqtning o’zida, terisining qalinligi ham qayd etilmoqda. Terining qalinligi esa, o’z navbatida, unga nisbatan ta’sirchanlikni kamaytiradi. Shuning uchun ham eshak harakatini tezlashtirish uchun uchli tayoqdan – xalacho’pdan – foydalanmaslikning iloji yo’q. Shu bois keltirgan misolimizdan tegishli xulosani chiqarib, endi iqtisodiyot subyektlariga nisbatan o’rni kelganda va maqsadga muvofiq bo’lganda “stimul”ning “majburlovchi”, “tezlashtiruvchi”, “yo’naltiruvchi”, “ildamlovchi”, “undovchi” va h.k. jihatlariga e’tibor beraylikchi, vaziyat qanday bo’larkin!?

Yana bir fikr: hatto uchqur otga mingan chavandozni ham qamchisiz tasavvur etib bo’lmaydi. Kasbi-kori mol boqish bo’lgan cho’ponning tayoqsiz kun ko’rishi – ancha murakkab. Ertadan-kechgacha peshona terini to’kayotgan dehqonning dehqonligi ham oxir-oqibatda, uning “ketmon”i bilan belgilanadi. Ayrim hollarda, ko’zlangan maqsadga erishishda, ming-minglab qilingan pandu-nasihatdan ko’z oldida yulduzchalar paydo qiladigan darajada quloqning tagiga yaxshilab tushirilgan bir shapaloq afzal. Manzilga tezroq yetib borishni istaysizmi – mashinangizni ayamasdan, o’z holiga qo’ymasdan majbur qilishingiz, “gaziga tepishingiz” lozim. Toqqa chiqmasangiz – do’lonaga, jon chekmasangiz – jononaga ega bo’laolmaysiz va h.k.

Umuman olganda, bizning fikrimizcha, “stimul” va “rag’bat”, “stimulashtirish” va “rag’batlantirish” so’zlari o’rtasida tenglik belgisini qo’yib bo’lmaydi. Shunday qilinsa, bu masalaga nisbatan bir tomonlama, tor yondoshuvni aks ettiradi. Unda tabiat va jamiyat taraqqiyoti hamda hayot falsafasining eng asosiy qonunlaridan biri bo’lgan qarama-qarshiliklar birligi va kurashi qonunining amal qilishi rad etilgan bo’ladi. Eng oddiy tarzda aytilganda, “stimul” va “stimullashtirish” so’zlari ma’no-mazmun va mohiyat jihatidan “rag’bat” va “rag’batlantirish” so’zlaridan ancha kattaroq, kengroqdir. Shuning uchun ham “stimul” to’g’risida gapira turib faqat “rag’bat” nazarda tutilsa, yoki “stimullashtirish” deyilganda faqat “rag’batlantirish” e’tiborga olinsa bu ma’lum ma’noda noto’g’ri, asossiz va nari borganda chala qarorning qabul qilinishiga olib keladi. Bunday qarorlarning ijrosini ta’minlash esa, o’z navbatida, ko’zlangan natijalarni bermaydi. Ularning yuqorida qayd etilgan jihatlariga e’tibor bermasdan “stimul”ni

Endi “yutilib ketilish” (“yutib yuborilish”) qanday qilib menejerlarni aksiyadorlar manfaatlarini ulkan matonat bilan himoya qilishga majbur qilishini ko‘rib chiqamiz. Faraz qilaylik, biror firma (biz uni “yutib yuboruvchi” firma, deb ataymiz) boshqaruvi noto‘g‘ri ketayotgani yaqqol ko‘zga tashlanayotgan boshqa bir firmani ko‘z ostiga olib qo‘ydi. Bu firmaning menejerlari shunday investitsion qaror qabul qildilarki, buning natijasida aksiyalarning bozor qiymati firma resurslaridan samarali foydalangan taqdirda erishiladigan eng yuqori ko‘rsatkichdan ancha past. Agar “yutib yuboruvchi” firma unga “yutib yuboriladigan” firma ustidan nazorat o‘rnatish uchun yetarli miqdorda aksiyalarni sotib olishga muvaffaq bo‘lsa, u holda “yutib yuboruvchi” firma eski menejerlar o‘rniga firma ishini muvaffaqiyatli (samarali) yo‘lga qo‘yishga qodir menejerlarni ishga yollaydi.

Sotib olingan firmaning investitsion siyosati yo‘naliishi o‘zgartirilganini e‘lon qilgach, “yutib yuboruvchi” firma uning aksiyalarini yangi, bozor bahosidan ancha yuqori bahoda sotadi va darrov daromad oladi. E‘tibor bering, firma daromad olish uchun qo‘shimcha moddiy resurs ishlatishiga to‘g‘ri kelmayotir. Demak, butun ish mobaynida uning barcha xarajatlari boshqaruvi yomon yo‘lga qo‘yilgan firmanni aniqlashga va uning aksiyalarini sotib olishga qilingan xarajatlardan iborat.

Muvaffaqiyatsiz (nosamarali) firmani topishga ketadigan xarajatlar hajmi turlicha bo‘lishi mumkin. Ammo “yutib yuboriluvchi” firma unga mol yetkazib beruvchi mijoz yoki raqib bo‘lsa, bu xarajatlar nisbatan kam ham bo‘lishi mumkin. Chunki bunday holda zarur ma‘lumotlarning katta qismi oldindan to‘plangan bo‘ladi. Shunday qilib, muvaffaqiyatsiz (nosamarali) firmani topishga maxsus mablag‘ sarflanmagan taqdirda ham yutib yuborish mexanizmi ishlashi mumkin.

Boshqaruvi yomon yo‘lga qo‘yilgan firmalarni izlashga maxsus resurslar ajratish xuddi real investitsiyalar-

faqat “rag‘bat”, “stimullashtirish”ni esa faqat “rag‘batlantirish” deb qabul qilganligimiz uchun ham balki bu borada qilayotgan sa‘yi-harakatlarimiz, ma‘lum darajada, besamar ketayotgandir?! Ushbu masalaning qolgan boshqa jihatlariga kitobimizning tegishli joylarida yana to‘xtalamiz.

ning yangi dasturlariga mablag' ajratishdek maqsadga muvofiqdir. Hatto, mana shunaqa dushmanona (boshqaruv xodimlariga nisbatan), g'ayritabiiy ravishda "yutib yuborish"-ga ixtisoslashgan firmalar ham mavjud. Oxir-oqibat "yutilib ketish" xavfi ehtimoli shunaqangi ortadiki, ishdan bo'shatilishi xavfi menejerlar uchun juda samarali turtki bo'ladi. Va ular firma aksiyalarining bozor qiymatini maksimallashtirishga intilib, jon-jahdi bilan aksiyadorlar manfaati yo'lida, shuningdek, o'z manfaatlari yo'lida ham mehnat qilishni boshlaydilar.

Darhaqiqat, aksiyadorlar aniq ko'rsatmalar bermasa-da va samarali boshqarish nazariyasini uncha chuqur bilmasalar-da, menejerlar "o'zini o'zi saqlash" hissiyoti tufayli ham firma bahosi (qiymati)ni imkon qadar (maksimal darajada) oshirishga intiladilar. Bundan tashqari yana shuni ta'kidlash joizki, yuzaga kelgan vaziyatga sabab xoh menejerlar malakasining pastligi bo'lsin, xoh ularning maqsadni noto'g'ri tanlagani bo'lsin, baribir "yutib yuborish" mexanizmi bir xil samaradorlik bilan uni to'g'rilashga qodirdir.

"Yutib yuborish" mexanizmining samaradorligi ba'zida davlat siyosati tufayli pasayadi. Masalan, turli tovar bozorlarida monopoliya¹⁰¹lar yuzaga kelishini oldini olishga intilib, AQSh Adliya vazirligi raqobat kamayishiga olib kelishi mumkin bo'lgan kompaniyalar birlashishi va bir kompaniya ikkinchisini qo'shib olishini cheklashga yo'naltirilgan trestga qarshi qonunchilik doirasida qator tadbirlarni amalga oshirmoqda. "Yutib yuboruvchi" o'rnida ko'pincha samarasiz korxonaga mahsulot yetkazib beruvchi, uning mijozlari yoki raqibi ish ko'rar ekan, bunday davlat siyosati "yutib yuborish" xavfini kamaytirishga qodir.

¹⁰¹ "Monopoliya" mono.. + yunoncha "poleo" – sotaman. 1. Iqtisodiyotning biron-bir sohasida tanho hukmronlik; davlat, korxonalar yoki jismoniy shaxslarning ishlab chiqarish, savdo, hunarmandchilik sohasida faoliyat olib borishi uchun berilgan alohida huquqi; 2. Muayyan ishlab chiqarish yoki uning katta bir qismini, shuningdek, biron-bir tovar sotishni o'z qo'liga olgan yirik xo'jalik birlashmasi (kartel, sindikat, trest, konsern va sh.k. Qarang: o'sha manba. J.II. - B. 614.

1.7-nazorat uchun savol

Nima uchun firmaning “yutib yuborilishi” xavfi uning egalari manfaatlari va menejerlar oʻrtasidagi ziddiyat hal etilishiga turtki boʻladi?

3.5. Korporatsiyada moliyachining tutgan oʻrni

Korporatsiyada qabul qilinadigan qarorlarning deyarli barchasi u yoki bu darajada moliyaviy qaror hisoblanadi. Chunki ular boʻljak daromad va xarajatlarning muqobil variantlarini baholash va tanlash bilan bogʻliq. Shunday qilib, yirik korporatsiyalarda direktorlik daraja (vazifa)sidan tortib, to alohida ishlab chiqarish boʻlimlari, marketing¹⁰² boʻlimlari, tadqiqot laboratoriyalari va boshqa korporatsiya boʻlimlarining boshliqlarigacha boshqaruv uchun masʼul deyarli barcha xodimlar moliya boʻyicha mutaxassislar xizmatidan foydalanadilar.

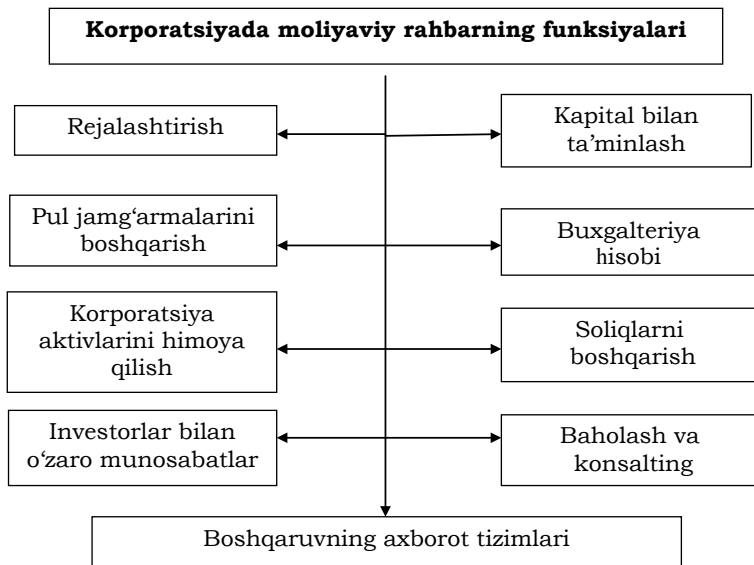
Korporatsiyalarning moliyaviy rahbarlarini birlashtiruvchi koʻngilli tashkilot boʻlgan “Moliyaviy rahbarlar instituti” (Financial Executive Institute) bu kasbga juda keng taʼrif beradi. Unga muvofiq quyida keltirilgan funktsiya (vazifa)lardan (3.5.1-chizma) hech boʻlmasa bittasini bajarish vakolatini oʻz zimmasiga olgan kishi moliyaviy rahbar hisoblanadi.

1. Rejalashtirish

Umumiy boshqaruvning ajralmas qismi hisoblangan moliyaviy operatsiya¹⁰³larni boshqarish rejasini ishlab chi-

¹⁰² “Marketing” inglizcha “marketing”, “market” – bozor; sotish, pullash. 1. Iqtisodiyotning mahsulot ishlab chiqarish va uni sotish (talab va isteʼmol, mahsulotga narx belgilash, ularni targʻib qilish, sotilayotgan tovarlar hajmini koʻpaytirish vositalari kabi) muammolari bilan shugʻullanuvchi sohasi; 2. Bozor ehtiyoji talablaridan kelib chiqqan holda korxonaning yangi xil mahsulotlar ishlanmalarini tayyorlash, tovarlar ishlab chiqarish va sotish yoki turli xil xizmatlar koʻrsatish boʻyicha faoliyatini boshqarish va tashkil etish tizimi. Qarang: oʻsha manba. J.II. - B. 546.

¹⁰³ “Operatsiya” lotincha “operatio” – ish, harakat, faoliyat. Bu oʻrinda moliya bilan bogʻliq vazifalarni bajarishga qaratilgan faoliyat yoki xatti-harakat. Qarang: oʻsha manba. J.III. – B. 129.



3.5.1-chizma. **Korporatsiyada moliyaviy rahbarning funksiyalari**

qish, muvofiqlashtirish va amalga oshirish. Shu kabi reja-ni biznes ehtiyojlaridan kelib chiqqan holda ishlab chiqish quyidagi elementlarni o'z ichiga oladi:

a) uzoq va qisqa muddatli moliyaviy va korporativ rejalarni tuzish; b) kapital qo'yilmalar va/yoki joriy operatsiyalar smeta¹⁰⁴sini tuzish;

v) sotuv hajmini bashorat qilish (prognozlash¹⁰⁵);

g) firma faoliyati samaradorligini baholash;

d) baholarni shakllantirish siyosatini ishlab chiqish;

¹⁰⁴ "Smeta" ruscha "(s)metit" - "mo'ljallamoq", "ko'zlamok". Oldindan tuzilgan chiqim hisobi va shunday hisoblar yozilgan hujjat. Qarang: o'sha manba. -B.536.

¹⁰⁵ «Prognoz» yunoncha «prognosis» - oldindan bilish, ilmiy asoslangan bashorat. Bo'lajak voqea yoki hodisalarning qanday kechishini, rivojlantirishini va oqibatini maxsus izlanishlar, mavjud dalillar va ma'lumotlar-ga asoslanib, oldindan aytib berish; oldindan chiqarilgan xulosa. Prognozlash – prognoz tuzish, tayyorlash. Biror-bir ijtimoiy hodisaning aniq istiqbollarni maxsus ilmiy tadqiq etish. Qarang: o'sha manba, - B.310.

- e) firmaga iqtisodiy baho berish;
- j) boshqa firmalar qanday “yutib yuborilganini” tahlil qilish va o‘z bo‘linmalarini amalga oshirish (realizatsiya qilish).

2. Kapital bilan ta‘minlash

Biznesni muvaffaqiyatli olib borish uchun zarur kapital bilan ta‘minlash dasturini ishlab chiqish va amalga oshirish.

3. Pul fondlarini boshqarish

- a) pul mablag‘larini boshqarish;
- b) zarur bank xizmati bilan ta‘minlash;
- v) kompaniyaning pul mablag‘lari va qimmatli qog‘ozlarini olish, saqlash va sarflash;
- g) kredit va inkassatsiya¹⁰⁶larni boshqarish;
- d) pensiya¹⁰⁷ fondlarini boshqarish;
- e) investitsiyalarni boshqarish;
- j) g‘aznachilik majburiyatlarini bajarish.

4. Buxgalteriya hisobi

- a) buxgalteriya hisobini olib borish (yuritish) siyosatini ishlab chiqish;
- b) firmaning buxgalteriya hisoboti uchun ma‘lumotlar to‘plash va hisobot tuzish;
- v) resurslarni sarflash norma (me‘yor)larini ishlab chiqish;
- g) ichki auditor¹⁰⁸lik tekshiruvlari o‘tkazish;
- d) buxgalteriya tizimlari va tartibini ishlab chiqish;

¹⁰⁶ “Inkassatsiya” italyancha “inkasso” – kassadagi naqd pul. Bank operatsiyasining turi. Bunda bank o‘z mijozlari topshirig‘iga ko‘ra ular o‘rniga turli hujjat (veksel, chek va b.)larga asosan, mijozga tegishli pullarni qabul qiladi va uning hisobiga kiritib (yozib) qo‘yadi. Qarang: o‘sha manba. J.II. – B.211.

¹⁰⁷ “Pensiya” lotincha “pensio” – “to‘lov, to‘lov muddati”. Qarigan, mehnat qobiliyatini yo‘qotgan, uzoq yil xizmat qilgan, boquvchisidan judo bo‘lgan kishilarni moddiy jihatdan ta‘minlash maqsadida ularga davlat tomonidan doimiy berib boriladigan pul; nafaqa. Qarang: o‘sha manba. J.III. - B. 246.

¹⁰⁸ “Auditor” lotincha “auditor” – tinglovchi. Belgilangan tartibda auditorlik faoliyati bilan shug‘ullanish huquqini olgan (vakolatlar berilgan) va

- e) davlat organlariga topshiriladigan hisobotlar;
- j) boshqaruv xodimlariga hisobot berish va moliyaviy operatsiyalar natijalarini tushuntirish;
- z) firma ishi samaradorligining real (haqiqiy) ko'rsatkichlarini joriy moliyaviy rejalar va standartlar ko'rsatkichlari bilan taqqoslash.

5. Korporatsiya aktivlarini himoya qilish

- a) zarur sug'urta shartnomalarini tuzish;
- b) ichki nazorat va audit¹⁰⁹ yordamida ishlab chiqarish aktivlarining himoyalaniishini ta'minlash va firmani zararlardan himoya qilish;

v) ko'chmas mulkni boshqarish;

6. Soliqlarni boshqarish

a) soliq siyosatini ishlab chiqish va amalga oshirish;

b) soliq organlari bilan aloqalar;

v) soliq hisobotlarini tayyorlash;

g) soliqlarni rejalashtirish.

7. Investorlar bilan o'zaro munosabatlar

a) investorlar bilan aloqa o'rnatish va ushlab turish;

b) kompaniya aksiyadorlariga axborot yetkazish tizimini yo'lga qo'yish va ushlab turish;

v) moliyaviy tahlilchilar tavsiyalarini va umumiy tusga ega moliyaviy axborotlarni olish;

8. Baholash va konsalting¹¹⁰

a) moliyaviy siyosat, moliyaviy operatsiyalar masalalari hamda asosiy maqsadlar va ishning qay darajada samara-

auditorlar kasbiy ro'yxatiga kiritilgan shaxs (mutaxassis). Qarang: o'sha manba. J.I. -B.116.

¹⁰⁹ "Audit" lotincha "auditis" – eshitish, tinglash. Auditorlik vakolati bo'lgan shaxslar (auditorlik firmalari) tomonidan xo'jalik subyektlari moliyaviy hisobotining ekspertizasi va tahlili; taftish. Qarang: o'sha manba. -B. 116.

¹¹⁰ "Konsalting" inglizcha "conculting" – maslahat berish, maslahatlashish. Maxsus kompaniyalarning biznesmenlar – ishlab chiqaruvchilar, sotuvchi va xaridorlarga tashkiliy, texnikaviy, moliyaviy, iqtisodiy masalalar bo'yicha maslahatlar, tavsiyalar berishdan iborat faoliyati. Qarang: o'sha manba. J.II.- B. 400.

dorligini aniqlash bo'yicha korporatsiyaning boshqa rahbarlari bilan maslahatlashish va ularning tavsiyalarini olish.

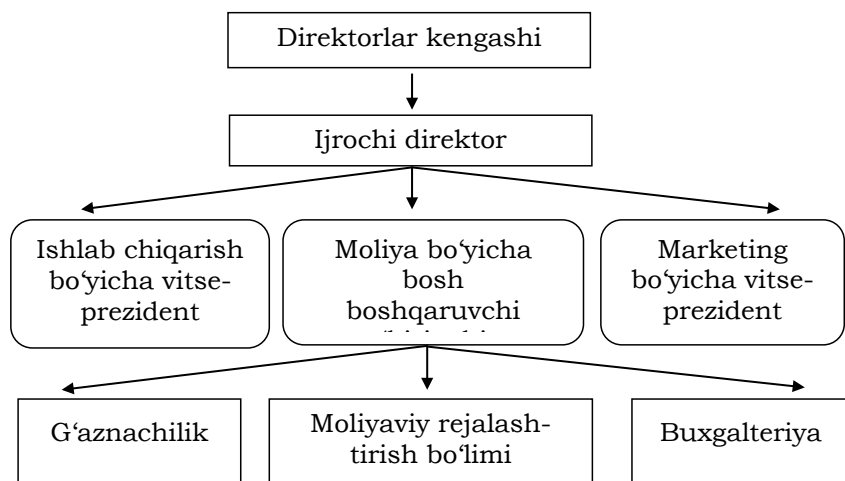
9. Boshqaruvning axborot tizimlari

a) ma'lumotlarni elektron qayta ishlash vositalarini yaratish va ulardan foydalanish;

b) boshqaruvning axborot tizimlarini yaratish va ulardan foydalanish;

v) tegishli tizim va tartiblar yaratish va ulardan foydalanish.

Moliya bo'limining tashkiliy tuzilmasi va firmaning boshqa bo'limlari bilan o'zaro aloqalari turli firmalarda turlicha bo'lishi mumkin. 3.5.2-chizmada zamonaviy yirik korporatsiyaning namunaviy tashkiliy tuzilmasi ko'rsatilgan (keltirilgan).



3.5.2-chizma. **Yirik korporatsiyaning tashkiliy tuzilmasi**

Tuzilmaning eng yuqori darajasida korporatsiyaning ijrochi direktori (chief executive officer (CEO) turadi. U ko'pincha, prezident deb ataladi. Moliya bo'yicha bosh boshqaruvchi (chief financial officer (SFO) katta (birinchi) vitse-prezident, deyiladi. U firmaning butun moliyaviy faoli-

yati uchun mas'ul va bevosita prezidentga hisobot beradi. Shuningdek, ko'p hollarda, firmada yana ikkita vitse-prezident faoliyat yuritishi mumkin. Ular marketing va ishlab chiqarish operatsiyalari uchun mas'uldirlar. Ba'zida yirik firmalar shtat¹¹¹iga rahbar lavozimi kiritiladi. Rahbar kompaniya prezidenti strategiyasi amalga oshishi uchun mas'ul hisoblanadi.

Moliya bo'yicha birinchi vitse-prezidentga uchta bo'lim bo'ysunadi: a) moliyaviy rejalashtirish bo'limi; b) g'aznachilik; v) buxgalteriya. Ularning har biriga vitse-prezident boshchilik qiladi. Moliyaviy rejalashtirish bo'yicha vitse-prezident uzoq muddatli kapital qo'yilmalarning asosiy yo'nalishlarini tahlil qilish uchun mas'ul, shuningdek, firma faoliyat sohasini o'zgartirishi lozimmi, yoki hozirgi biznesni davom ettirishi kerakmi, kabi maqsadlarga baho beradi. Shuningdek, boshqa firmalarni qo'shib olish va sotib olish hamda bosh firmadan yangi firmalar ajralib chiqishi imkoniyatlarini tahlil qilish ham uning vakolat doirasiga kiradi.

G'aznachi (treasurer) joriy moliyaviy faoliyat va firmaning aylanma kapitalini boshqarish uchun mas'ul. Shuningdek, tashqi investorlar bilan munosabatlarni boshqarish, firmaga foiz va valyuta riskining ta'sirini baholash hamda soliq bo'limini boshqarish ham uning vakolat doirasiga kiradi.

Korporatsiyaning bosh hisobchisi (controller) firmada buxgalterlik hisobi va ichki audit, xususan rejadagi va aslidagi xarajatlarni, korporatsiyaning turli xo'jalik birliklari faoliyatidan olingan daromad va foydani taqqoslash uchun xizmat qiladigan ichki hisobotlar uchun mas'ul. Shuningdek, aksiyadorlar, kreditorlar va davlat boshqaruv (tartibga soluvchi) organlariga taqdim etish uchun moliyaviy hisobotlar tayyorlash ham uning vakolati doirasidadir.

¹¹¹ "Shtat" nemischa "Staat" so'zidan olingan bo'lib, korxonalar, muassasalar, tashkilot xodimlarining doimiy, barqaror shaxsiy tarkibi, ularning lavozimlari va maoshlari ko'rsatilgan ro'yxati. Qarang: o'sha manba. J.IV. – B. 602.

REZYUME¹¹²

Zamonaviy moliya – bu odamlarning maʼlum vaqt mobaynida defitsit pul resurslari kirimi (daromadi) va chiqimi (xarajati)ni qanday boshqarishlari toʻgʻrisidagi fan. Moliyaviy qarorlar shunisi bilan ajralib turadiki, kirim (daromad) va chiqim (xarajat); 1) vaqt oraligʻida tarqatilgan; 2) odatda, ularning boʻlajak miqdorini na qaror qabul qiladiganlar va na boshqa biror odam bashorat qila olmaydi.

Zamonaviy moliya nazariyasi shunday doktrinaga asoslanadiki, unga koʻra moliya tizimining eng asosiy vazifasi insonlar ehtiyojini, shu jumladan oziq-ovqat, kiyim-kechak va uy-joyga boʻlgan barcha asosiy hayotiy ehtiyojlarni qondirishdan iborat. Iqtisodiy faoliyatning har qanday subyektlari (firmalar ham, barcha darajadagi davlat hokimiyati organlari ham) ushbu asosiy vazifani bajarishga hissa qoʻshish uchun tashkil etiladi (gan).

Zamonaviy moliyani oʻrganish uchun kamida quyidagi beshta oʻta muhim sabab mavjud:

- oʻz pul mablagʻlaridan samarali foydalanish;
- biznes dunyosida muvaffaqiyatli faoliyat yuritish;
- qiziqarli va daromadli karyera qilish;
- mamlakat iqtisodiy siyosatiga taʼsir qiladigan ongli fuqarolik qarorlari qabul qilish imkoniyatiga ega boʻlish;
- dunyoqarashni kengaytirish.

Zamonaviy moliya nazariyasi doirasida xatti-harakatlari oʻrganiladigan asosiy subyektlar – bu uy xoʻjaliklari, firmalar, moliyaviy vositachilar va hukumat tashkilotlari. Bunda uy

¹¹² Oʻzbek tilidagi “rezyume” soʻzi fransuz tilidagi “rezumer” soʻzidan olingan boʻlib, baʼzi bировlar talqin qilayotganidek aynan “xulosa”ni anglatmasdan, balki yozilgan, aytilgan yoki oʻqilgan matn mazmunining qisqacha bayonini anglatadi. Qarang: oʻsha manba. J.III. – B. 372. “Xulosa” soʻzi esa Ona tilimizga arab tilidan kirib kelgan boʻlib, “saralangan narsa; natija; qisqacha bayon, mazmun; mohiyat” deb tarjima qilinsa-da, asosan, “yuritilgan fikr yoki mulohazaning mantiqiy natijasi, yakun” maʼnosida ishlatiladi. Qarang: oʻsha manba. J.IV. – B.422. Ana shularni inobatga olgan holda har ikki soʻzning oʻxshash va farqli jihatlarini aniqlang-chi?!

xo'jaliklari alohida o'rin tutadi, chunki butun moliya tizimining asosiy vazifasi odamlarning ehtiyojlarini qondirishdan iborat va nazariyada bu ehtiyojlarga mavjud narsa, deb qaraladi. Zamonaviy moliya nazariyasi uy xo'jaliklarining xatti-harakatlarini o'z ehtiyojlarini qondirish, deb baholaydi, har qanday firma esa uning faoliyati aholi farovonligiga qay tarzda ta'sir ko'rsatishi nuqtayi nazaridan baholanadi.

Odatda, tarkibi va hajmi turlicha bo'lgan oilalar uy xo'jaliklari, deb ataladi. Bir taraf (qutb)da bir necha avlod vakillaridan tashkil topgan, bir uyda yashaydigan va ma'lum iqtisodiy resurslarga birgalikda egalik qiladigan katta oilalar tursa, qarama-qarshi taraf (qutb)da bir o'zi yashaydigan va an'anaviy oila tushunchasiga mos kelmaydigan yakka inson turadi. Ammo Zamonaviy moliyada bunday oila ham uy xo'jaligi hisoblanadi.

Odatda, uy xo'jaliklariga to'rt xil moliyaviy qaror qabul qilishga to'g'ri keladi.

- *Pul mablag'larini iste'mol qilish va jamg'arish to'g'risidagi qarorlar.*

Oila boyligining qaysi qismini iste'molchilik ehtiyojlariga sarflash mumkin, joriy daromadning qaysi qismini kelajakda sarflash uchun saqlab qo'yish va jamg'arib borish kerak?

- *Investitsiyalar bilan bog'liq qarorlar yoki investitsion qarorlar.*

Mavjud jamg'armalarni qaysi (qanday) aktivlarga yo'naltirish (joylashtirish) kerak?

- *Moliyalashtirish to'g'risidagi qarorlar.* Uy xo'jaligi o'z iste'molchilik va investitsion rejalarini amalga oshirish uchun qachon va qay tarzda qarz olingan mablag'dan foydalanishi kerak?

- *Riskni boshqarish bilan bog'liq qarorlar.* Uy xo'jaliklari qanday qilib va qanday shartlarda moliyaviy vaziyat mavhumligi darajasini kamaytirishlari kerak va yo'l qo'yiladigan risk darajasini qachon oshirishi zarur?

Biznes sohasida moliyaviy qaror qabul qilishning uchta asosiy doira (soha)si mavjud: a) investitsiyalarni rejalashti-

rish; b) kapital tuzilmasini belgilab olish (aniqlash); v) ay-lanma kapitalni boshqarish.

Kompaniyaning boshqarish samaradorligini oshirish maqsadida kompaniya mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ajratish uchun quyidagi beshta juda jiddiy sabab bor:

- bunday yondashuvdan foydalanganda barcha zaruriy fazilatlariga ega professional (mahoratli) menejrlarni topish mumkin;

- biznesda muvaffaqiyatga erishish uchun ko'pincha bir necha uy xo'ja-liklarining moliyaviy resurslarini birlashtirish zarur bo'ladi;

- iqtisodiy jarayonlarga xos bo'lgan mavhum (noaniq) lik sharoitida investorlar mablag'larni turli firmalarga tikish (joylashtirish) orqali riskni taqsimlash to'g'risida qaror qabul qilishlari mumkin. Kompaniya mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ajratmasdan turib, bunday taqsimotni amalga oshirishning iloji yo'q;

- ma'lumot to'plashga ketadigan mablag'larni tejash uchun;

- ta'lim olish egri chizig'i effekti (samarasi) yoki faoliyat yuritib turgan tashkilot effekti (samarasi)ni amalga oshirish uchun. Faoliyat yuritib turgan tashkilot effekti (samarasi) esa quyidagilarda namoyon bo'ladi: agar kompaniya egasi bir vaqtning o'zida firma menejeri ham bo'lsa, kompaniyaning yangi egasi yangi biznesni muvaffaqiyatli boshqarish uchun undan ish yuritishni o'rganishiga to'g'ri keladi. Aksincha, agar kompaniya egasi bir vaqtning o'zida menejer bo'lmasa, biznes sotilgan taqdirda ham tajribali menejer tashkilotda ishlashda davom etadi. Faqat endi u boshqa xo'jayinga ishlaydi (xizmat qiladi), xolos.

Firmani boshqarish funksiyalari kompaniya mulkiga egalik huquqidan ajratilishiga ko'proq biznesni tashkil etishning korporativ shakli mos. Chunki shunday bo'lsa, kompaniya egalari firmaning kundalik faoliyatiga putur yetkazmagan holda bir necha martalab o'zgarishi mumkin (mulkka egalik huquqi aksiyalarga o'tishi orqali).

Korporativ boshqaruvning asosiy vazifasi aksiyadorlarning boyligini orttirish (maksimallashtirish)dan iborat. Shu mezon qaroqlar qabul qiladilarki, ularning o'rnida bo'lganlarida aksiyadorlar har birining o'zi ham xuddi shunday qaror qabul qilgan bo'lar edilar.

Rivojlangan fond bozorining mavjudligi menejerlarning firma aksiyalarining bozor qiymatini imkon qadar (maksimal ravishda) oshirishdan iborat bo'lgan asosiy vazifalari bajarilishiga yordam beradi.

ASOSIY ATAMALAR

- zamonaviy moliya (modern finance)
- moliyaviy tizim (financial system)
- aktivlar (assets)
- investitsiyalar uchun aktivlar tanlash, (assetsallocation)
- majburiyatlar (liability)
- mulkning sof qiymati, yoki kompaniyaning o'z kapitali (networth)
- yakka egalik qilish (sole proprietorship)
- shirkat (partnership)
- korporatsiya (corporation)

NAZORAT SAVOLLARIGA JAVOBLAR

1.1-nazorat savoli. *Uy xo'jaliklari qabul qilishiga to'g'ri keladigan moliyaviy qarorlarning to'rtta asosiy turi qanday? Har biriga misol keltiring.*

Javob:

- *Mutanosiblik (nisbatlar) borasidagi qarorlar.* Bu qarorga ko'ra mablag'lar iste'mol qilish va jamg'arish uchun yo'naltiriladi, masalan, bolalarning ta'limi uchun yoki pensiya jamg'armasi sifatida qancha mablag' ajratib qo'yish kerak?

- *Investitsiyalarga taalluqli qarorlar:* masalan, aksiya yoki obligatsiyalar sotib olish uchun qancha mablag'ni investitsiyalash kerak?

- *Moliyalashtirish to'g'risidagi qarorlar:* masalan, uy yoki avtomobil sotib olish uchun qanday turdagi qarzdan foydalanish kerak?

- *Riskni boshqarish bilan bog'liq qarorlar:* masalan, mehnatga layoqatsizlik bo'yicha sug'urta olish to'g'ri bo'ladimi?

1.2-nazorat savoli. *Firmalar qabul qilishiga to'g'ri keladigan moliyaviy qarorlarning asosiy turlari qanday? Har biriga misol keltiring.*

Javob:

- *Investitsiyalarni rejalashtirish bilan bog'liq qarorlar:* masalan, yangi mahsulot ishlab chiqarish uchun kompaniyaning yangi zavod qurishi to'g'ri bo'ladimi?

- *Biznesni moliyalashtirish to'g'risidagi qarorlar:* masalan, kapital tuzilmasining qancha qismini qarz majburiyatlari, qancha qismini kompaniyaning o'z kapitali tashkil etishi kerak?

- *Aylanma kapitalni boshqarish bilan bog'liq qarorlar:* masalan, mijozlarga kredit berish kerakmi, yoki to'lovni tovar yetkazib berilishi bilanoq talab qilgan to'g'rimi?

1.3-nazorat savoli. *Bir kishi egalik qiladigan korporatsiya yakka mulk egasi bo'lolmaydi. Nima uchun?*

Javob: Korporatsiyada har bir aksiyadorning javobgarligi faqat korporatsiya aktivlari bilan cheklanadi.

1.4-nazorat savoli. *Firmani boshqarish uning mulkiga egalik qilish huquqidan ajratilishiga asosiy sabablar nimalardan iborat? Biznesni tashkil etishning korporativ shakli qanday qilib bunday bo'linishga yordam beradi?*

Javob: Buning quyidagi beshta sababi bor:

- bunday yondashuvdan foydalanilganda barcha zarur fazilatlarga ega professional (mahoratli) menejerlarni topish mumkin;

- biznesda muvaffaqiyatga erishish uchun ko'pincha bir necha uy xo'jaliklarining moliyaviy resurslarini birlashtirish zarur bo'ladi;

- iqtisodiy jarayonlarga xos bo'lgan mavhum (noaniq)-lik sharoitida investorlar mablag'larni turli firmalarga tikish (joylashtirish) orqali riskni taqsimlash to'g'risida qaror qabul qilishlari mumkin. Kompaniya mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ajratmasdan turib, bunday taqsimotni amalga oshirishning iloji yo'q;

- ma'lumot to'plashga ketadigan mablag'larni tejash uchun;

- ta'lim olish egri chizig'i effekti (samarasi) yoki faoliyat yuritib turgan tashkilot effekti (samarasi)ni amalga oshirish uchun. Faoliyat yuritib turgan tashkilot effekti (samarasi) esa quyidagilarda namoyon bo'ladi: agar kompaniya egasi bir vaqtning o'zida firma menejeri ham bo'lsa, kompaniyaning yangi egasi yangi biznesni muvaffaqiyatli boshqarish uchun undan ish yuritishni o'rganishiga to'g'ri keladi. Aksincha, agar kompaniya egasi bir vaqtning o'zida menejer bo'lmasa, biznes sotilgan taqdirda ham tajribali menejer tashkilotda ishlashda davom etadi. Faqat endi u boshqa xo'jayinga ishlaydi (xizmat qiladi), xolos.

1.5-nazorat savoli. *Nima uchun korporatsiya menejerlari foydani maksimallashtirish prinsipiga emas, balki ak-siyadorlarning davlati (boyligi)ni oshirish prinsipiga rioya qilishlari ma'qul?*

Javob: Foydani maksimallashtirish qoidasini tanlashda ikkita fundamental muammo mavjud bo'lib, ularga sabab vaqt (davriy) va ehtimollik mezonlarining noaniqligidir.

- Agar ishlab chiqarish jarayoni bir necha vaqt (davr) oralig'idan iborat bo'lsa, shu vaqt (davr) oralig'ining aynan qay birida foyda maksimallashtirilishi kerak?

- Agar daromad va xarajatlar – noaniq ko'rsatkichlar bo'lsa, u holda “foydani maksimallashtirish” tushunchasining ma'nosi nimada, qachonki foydaning o'zi ehtimollik o'lchami bo'lsa?

1.6-nazorat savoli. *Muvaffaqiyatli ishlab turgan fond bozorining mavjudligi qanday qilib firma mulkiga egalik huquqini uni boshqarishdan ajratilishiga yordam beradi?*

Javob: Fond bozori bo'lmasa, menejerlar kerakli ma'lumotlarni to'plash uchun katta mablag' sarflashlariga to'g'ri keladi (agar umuman ma'lumotni sotib olish mumkin bo'lsa), masalan, mulk egalarining boyligi, nimani xush ko'rishlari va boshqa investitsion imkoniyatlari to'g'risidagi ma'lumotlar.

1.7-nazorat savoli. *Nima uchun firmaning "yutib" yuborilish xavfi firma egalari va menejerlar manfaatlari o'rtasidagi ziddiyatning bartaraf etilishiga yordam beradi?*

Javob: Menejerlar biladilarki, agar ular firma aksiyalari ko'rsatkichlarining yuqori bo'lishiga erishmasalar, firma "yutib" yuborilish subyektiga aylanadi. Natijada ular ishlarini yo'qotishlari mumkin.

SAVOLLAR VA TOPSHIRIQLAR

1. Sizning hayotdagi asosiy maqsadlaringiz nimalardan iborat? Shu maqsadlarga erishishda moliya qanday o'rin tutadi? Siz qanday asosiy muqobil maqsadlar(ga) bilan to'qnashgansiz (duch kelgansiz)?

2. Sizga tegishli uy xo'jaligi mulkining sof qiymati qancha? Siz o'z aktivlaringiz va majburiyatlaringizga nimalarni kiritdingiz? Mulkning sof qiymatiga qo'shish mumkin bo'lgan nimalarni undan chiqarib tashladingiz?

3. Yolg'iz odam qabul qiladigan moliyaviy qaror maktab yoshidagi bir nechta farzand uchun mas'ul uy xo'jaligi rahbarining qaroridan nimasi bilan farq qiladi? Ularning ixtiyoridagi muqobil yo'llar bir-biridan ajralib turadimi yoki ularni turlicha baholashga to'g'ri keladimi?

4. Faraz qilaylik, ikkita oila bor: "A" va "B". Oilalarning ikkalasi ham ota, ona va maktab yoshidagi ikkita farzanddan iborat. "A" oiladagi er-xotinlar ikkalasi ham ishlashadi

va umumiy miqdorda yiliga 100 000 dollar ishlab topishadi. “B” oilada faqat yer ishlaydi va u ham xuddi shuncha mablag‘ ishlab topadi. Bu ikkala oila qabul qiladigan moliyaviy qarorlar nimasi bilan bir-biridan farq qiladi?

5. Farzand necha yoshda moliyaviy mustaqil bo‘lishini kutsa bo‘ladi?

6. Siz avtomobil sotib olishga qaror qildingiz. Quyidagi savollarni diqqat bilan o‘rganib chiqqan holda o‘z kelajagingizni tahlil qiling:

- mashina sotib olishdan tashqari Sizning harakat vositasiga bo‘lgan ehtiyojigingizni qondirishning boshqa yo‘llari bormi? Variantlar ro‘yxatini tuzing va har birining foydasiga va aksincha, ularga qarshi fikrni bayon eting.

- Siz avtomobil sotib olishni qanday yo‘llar bilan moliyalashtirishingiz mumkin?

- avtomobil sotib olish uchun kredit beradigan kamida uchta tashkilotdan ma‘lumot to‘plang va har biri taklif etayotgan shartlarni o‘rganing.

- qanday mezonlar asosida Siz qaror qabul qilasiz?

7. Siz o‘z biznesingizni ochish imkoniyati ustida bosh qotirmoqdasiz, ammo mablag‘ingiz yo‘q: a) O‘ylab ko‘ring, qarz(ga) olmas (kirmas)dan turib qanday biznes bilan shug‘ullanish mumkin?; b) Endi oddiy foiz stavkalari bilan istalgancha mablag‘ni qarzga olish imkoniyatingiz bo‘lganda qanday biznes bilan shug‘ullangan bo‘lardingiz? Shu to‘g‘rida o‘ylab ko‘ring; v) biznes bilan shug‘ullanib, qanday riskka to‘qnash (duch) kelishingiz mumkin?; g) yangi biznesni moliyalashtirish uchun qayerdan mablag‘ olishingiz mumkin?

8. Firma bo‘lmagan biror tashkilotni tanlang, masalan, assotsiatsiya yoki diniy uyushma, va shu tashkilot qabul qiladigan moliyaviy qarorlarni sanab o‘ting (chiqing). Bunday tashkilot qanday asosiy muqobil maqsadlar bilan to‘qnashishi mumkin? Eng maqbul yo‘lni tanlashda tashkilot a‘zolarining ehtiyojlari qanday o‘rin tutadi? Mazkur tashkilotning moliyaviy menejeri bilan suhbatlashing va u Sizning fikringizga qo‘shiladimi yoki yo‘qmi? Shuni bilib oling.

II QISM. MOLIYAVIY TIZIM

4-BOB. MOLIYAVIY TIZIM VA MOLIYAVIY OQIMLAR

Zamonaviy moliyaning oldingi boblarida Sizga to'g'ri moliyaviy qarorlar qabul qilishga yordam beradigan asosiy holatlarni (shu jumladan, asosiy maqsadni ham) yoritishga harakat qilgan edik. Shuni alohida qayd etish joizki, bu qarorlar doimo o'zining qatnashchilari harakatlarini bir vaqtning o'zida ham osonlashtiradigan, ham qiyinlashtiradigan moliyaviy tizimning umumiy holatini hisobga olgan holda yuzaga keladi. Shunday ekan, qaror samarali bo'lishi uchun eng avvalo, moliyaviy tizim faoliyati (amal qilishi) prinsiplarini uzil-kesil (batafsil) bilish, ularni to'g'ri idrok etmoq va ularga so'zsiz rioya etmoq lozim. Nega? Haqiqatdan ham nega moliyaviy qaror samarali bo'lishi uchun eng avvalo, moliyaviy tizim faoliyati (amal qilishi) prinsiplarini bilish, ularni uzil-kesil (batafsil) to'g'ri idrok etmoq va ularga so'zsiz rioya etmoq lozim? Qarorning samarali bo'lishida bu narsalar (moliyaviy tizim faoliyati (amal qilishi) prinsiplari) shunchalik muhimmi?

Muhim bo'lganda qandoq! Buni to'g'ri tushunish uchun e'tiboringizni quyidagi oddiy misolga qaratmoqchimiz: futbol – millionlar o'yini. Uning chiroyli, qiziqarli va yuqori saviyada bo'lishini kim istamaydi, deysiz? Futbolning shunday bo'lishi eng avvalo, nimaga bog'liq, deb o'ylaysiz? Nima desangiz ham mayli, lekin bu narsa eng avvalo, futbol o'yinining asosiga qo'yilgan prinsip-qoidalarga bog'liq. Ishonmayapsiz-a? Unda quyidagilarga bir e'tibor bering: jarima maydonida raqib o'yinchisi yiqitilganda 11 metrlik jarima to'pi belgilanmasa, to'p darvoza yon chizig'ini kesib o'tganda burchak to'pi tepilmasa, to'p maydondan chetga chiqib ketganda, o'yinga chetdan qo'l bilan kiritilmasa va h.k. bularning barchasi o'yin qoidasi (prinsipi) sifatida e'tirof etilmasa-da, ularga so'zsiz rioya qilinmasa, futbolning futboligi qolarmidi? U millionlar o'yiniga aylanarmidi?...

Umuman olganda, hayot tajribasining ko'rsatishicha, har qanday vaziyatda ham muammolarning oqilona va odilona hal etilishi eng avvalo, uning negiziga qo'yilganlar qanday tartib-qoidalarga, prinsiplarga bog'liq¹¹³. Prinsiplar to'g'ri, o'rinli va asosli belgilangan (tanlangan) bo'lsa, ular muammoning muvaffaqiyatli yoki ijobiy hal etilishiga xizmat qiladi va aksincha. Shuningdek, prinsiplarning qandayligi muammoning qanday hal etilishini, jumladan, qanday moliyaviy qaror qabul qilinishi mumkinligini ham belgilab beradi. Ularning samaradorligini ham prinsiplardan ayro holda tasavvur etib bo'lmaydi. Hatto "taqdir"imizning qanday ekanligi ham aslida o'zimiz uchun qabul qilgan "prinsip"larimizga bog'liq¹¹⁴. Hayotda "omadli" yoki "omadsiz"ligimizni ham shular belgilab beradi. Prinsiplarimiz o'ziga xos tarzda, hayotimiz "oshig'i"ning doimo "olchi" yoki aksincha bo'lishiga xizmat qiladi. "Manglayimizning qaroligi" yoki "peshonamizning yaltiroqligi"ni ta'minlashda ular muhim o'rin tutadi. "Kelajagimizning porloqligi"ni ham o'zimiz uchun qabul qilgan prinsiplarimizdan mustaqil (ajralgan) holda tasavvur etish mumkin emas. Hayotimiz davomida qadam-baqadam "ko'klarga ko'tarilish"imiz yoki ertaroq "qaro yer sari yo'l olish"imiz ham avvalo, prinsiplarimizdan boshlanadi.

¹¹³ Esingizdami, 2008-yilning avgust oyida Janubiy Osetiya masalasida Rossiya va Gruziya o'rtasida nizo kelib chiqqanda, uni hal qilish uchun vositachilik qilgan Frantsiya Prezidenti N.Sarkozi va Rossiya Federatsiyasi Prezidenti D.Medvedev tomonidan birinchi navbatda nima ish qilingan edi? Eng avvalo, vujudga kelgan muammoni hal etishning 6 prinsipi ishlab chiqilgan edi, to'g'rimi? Ularga qat'iy ravishda rioya qilindi. Natijada mintaqada muammo muvaffaqiyatli hal etildi – tinchlik ta'minlandi.

¹¹⁴ Bu fikrga qo'shilmaysizmi? Unda o'z argumentlaringizni keltiringchi?! Nega ayrimlarga nisbatan "Falonchi juda prinsipli odam-da!,- degan gapni eshitsak (bu uning, asosan, ijobiy sifati tarzida qabul qilinadi), aksincha, boshqalarga nisbatan esa "Falonchining tayini yo'q. U betayin, prinsipsiz odam!,- deymiz (bu esa uning salbiy jihati sifatida talqin qilinadi). Nega "prinsipli" odamga yaqinlashishga intilsak, "prinsipsiz"dan uzoqroq yurishni o'zimizga ep ko'ramiz? Xullas, moliyaviy qarorlar qabul qilishda har qanday subyektning "printsipli" yoki "prinsipsiz" ekanligi prinsiplarimizning ahamiyatiga ega ekanligiga shubhangiz bormi?

Faraz qilaylik, masalan, Siz kollej yoki akademik litseyini bitirdingiz va o'qishni davom ettirishni, yangi uy sotib olishni yoki o'z ish (biznes)ingizni yo'lga qo'yishni xoxlaysiz. Aytingchi, buning uchun kerak bo'lgan mablag'larni qayerdan olasiz?¹¹⁵

Bozor iqtisodiyotining umume'tirof etilgan eng oddiy tartib-qoida (prinsip)laridan kelib chiqiladigan bo'lsa, bu savolga sira ham "o'zbekona" qilib "Qayerdan bo'lardi? Albatta, ota-onam, akam, tog'am-amakim yoki amma-xolamdan-da!,- deb javob berib bo'lmaydi. Ushbu savolga obyektiv javob berish eng avvalo, Sizning aynan qanday mamlakatda yashayotganingizga juda bog'liq. Turli mamlakatlarda oila, davlat tashkilotlari va bozor institutlari (masalan, banklar va fond bozorlari) iqtisodiy faoliyatni moliyalashtirish jarayonida har xil funksiyalarni bajaradilar¹¹⁶. Bundan tashqari bu o'rinda ularning roli ham vaqt o'tishi bilan o'zgarishini esda tutmoq zarur.

Zamonaviy moliyaning bu qismida moliyaviy tizim faoliyat ko'rsati-shining mohiyati va uning evolyutsion (tadrijiy) yo'nalishini ifodalovchi tub asoslar bayon qilinadi. Avvalo, moliyaviy bozorlar va vositachilar tomonidan pul oqimi harakatiga ko'maklashishda, riskni boshdan kechirishda va boshqa bir qator muhim moliyaviy vazifalarni bajarishda amalga oshiriladigan eng asosiy (markaziy) rolga sharh beriladi. Keyinchalik moliyaviy bozorlar va institutlar zamonaviy jahon tuzilmalarining umumiy tavsifi bayon qilinadi hamda ularning asosiy vazifalari joy va vaqt (makon va zamon)ning aniq sharoitlariga bog'liqligi ko'rsatiladi. Va nihoyat, bu qismda Siz riskli aktivlarning daromadlilik stavkasi va foiz stavkalarini qanday aniqlashni bilib olasiz. Shuningdek, ularning dinamika¹¹⁷si (o'zgarishi) ham e'tiboringizga havola qilinadi.

¹¹⁵ Ushbu savol ayrim holatlarda, prinsipl ahamiyat kasb etmasligi mumkin. Bu o'rinda nimalar nazarda tutilayapti? Hayotdan misollar keltirib beriladimi?

¹¹⁶ Bunga misollar keltiring-chi?

¹¹⁷ «Dinamika» yunoncha «dinamikos» – kuchga oid; kuchli. Harakat holati; o'sish, rivojlanish; voqea, hodisadagi jo'shqinlik. Qarang: o'sha manba. J.I. - B. 622.

4.1. Moliyaviy tizim: ta’rifi, mazmun-mohiyati

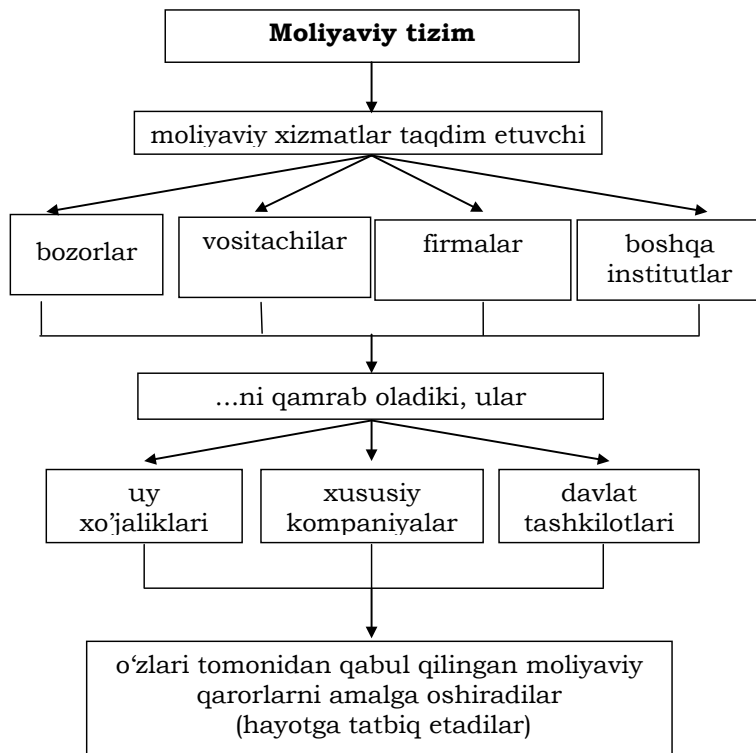
Garchi erta bo’lsa-da, zarur bo’lganligi uchun kitobimizning dastlabki qismida (1.1-§) moliyaviy tizimga, yo’l-yo’lakay, “Moliyaviy bitimlar tuzish, aktivlar va riskni almashishda foydalaniladigan bozorlar va boshqa institutlar majmuyiga **moliyaviy tizim** (financial system), deyiladi” - deb ta’rif bergan edik. O’sha ta’rifimiz bu yerda ham o’z kuchini saqlab qoladi¹¹⁸.

¹¹⁸ Shunday bo’lsa-da, bu yerda “moliyaviy tizim” to’g’risida aniq tasavvurga ega bo’lish uchun eng avvalo, “tizim” deyilganda odatda, nima nazarda tutilishi, uning ma’no-mazmuni nimadan iborat ekanligini aniqlab olish muhim ahamiyatga ega. Shu munosabat bilan ta’kidlash joizki, “tizim” sof o’zbekcha so’z bo’lib, u Ona tilimizda quyidagi 5 ma’noni anglatish uchun ishlatiladi: 1. Ip, sim va sh.k.ga terilgan narsa; shoda; 2. Bir soha, muassasa va sh.k.ga oid yo’nalish, ish-faoliyat kabilar majmui; 3. O’zaro bog’liq va uzviy tartibda bo’lgan narsa, hodisalar birligi, majmui; 4. O’zaro bog’liq qismlardan tashkil topgan tuzilma, ijtimoiy, siyosiy va b. jihatdan tuzilish shakli; 5. Biror ish-faoliyatni tashkil etish, amalga oshirishning shakl va tartib-qoidalari majmuyi. Qarang: o’sha manba. J.IV. – B. 84-85.

O’zbek tilida ayrim hollarda “tizim”ning o’rniga “sistema” so’zi ishlatilsa-da, ularning o’xshash jihatlari bilan bir qatorda farqli tomonlari ham mavjud. Xususan, “sistema” so’zi yunon tilidagi «systema» so’zidan olingan bo’lib, u Ona tilimizda so’zma-so’z “yaxlit” yoki “qismlardan tarkib topgan” deb tarjima qilinadi va quyidagi 10 ma’noni anglatish uchun xizmat qiladi: 1. Ish-harakat, turli jarayon va sh.k.larda qismlarning o’zaro joylashishi va bog’liqligidagi tartibot, tizim; 2. Narsa, hodisa va tushunchalarning tasnifi; 3. Biror ta’limotga asos bo’lgan qoidalar, qarashlar, tamoyillar majmui; 4. Biror ish metodlari, tartib usullari majmui; 5. Qonuniy tartibda joylashgan va o’zaro uzviy bog’langan qismlardan, elementlardan tarkib topgan butunlik; 6. Vazifalariga ko’ra bir xil yoki tashkiliy jihatdan bir butun bo’lib birlashgan tashkilotlar va muassasalar majmuyi; 7. Bir maqsad, ayni bir ish, vazifani bajarish uchun belgilangan moslama, mashina, mexanizm va sh.k.dan tarkib topgan yaxlit texnik qurilma; 8. Biror ishni tashkil etish, uyushtirish yoki amalga oshirish shakli, prinsipi; 9. Ijtimoiy tuzim, ijtimoiy qurilish shakli; 10. Me’yoriy, odatiy, muntazam tusga kirgan, shu tarzda amalga oshadigan ish-harakat, jarayon. Qarang: o’sha manba. J. III. – B. 526.

Endi qolgan barcha narsalarni bir chetga surib qo’yib, faqat birgina “tizim” va “sistema” so’zlarining lug’aviy ma’nosiga jiddiy e’tibor berib, “moliyaviy tizim” yoki “moliyaviy sistema”ni ko’z oldingizga keltiringchi, Sizda qanday fikrlar paydo bo’lar ekan?

Moliyaviy tizim moliyaviy xizmatlar ko'rsatuvchi bozorlar, vositachilar va firmalar hamda uy xo'jaliklari, xususiy kompaniyalar va hukumat tashkilotlari o'zlari tomonidan qabul qilinayotgan moliyaviy qarorlarni ular yordamida amalga oshiradigan boshqa institutlarni o'z ichiga oladi. Ushbuni chizma ko'rinishida quyidagicha tasavvur qilish mumkin (4.1.1-chizma).



4.1.1-chizma. Moliyaviy tizimning eng oddiy tasavvuri

Ayrim hollarda bozor aniq moliyaviy vositalar bilan ishlashi uchun ma'lum bir joyda joylashgan bo'ladi¹¹⁹. Bu

¹¹⁹ Qarang-a?! Bu jihatdan ular, aslida, dehqon bozorlari sanalgan, masalan, Toshkentdagi "Oloy", "Farhod", "Qo'yliq", "Beshyog'och" yoki "Yunusobod" bozorlaridan sira farq qilmas ekan.

masalan, Nyu-York fond birjasiga (New York Stock Exchange) yoki fyuchers¹²⁰ va opsiyalar Osaka birjasiga (Osaka Options and Futures Exchange), shuningdek, “Toshkent” fond birjasiga va boshqalarga tegishli. Bular mos ravishda, Nyu-York (AQShda), Osaka (Yaponiya)da va Toshkent (O‘zbekiston)da joylashgan. Lekin har doim ham bunday bo‘lavermaydi. Masalan, aksiyalar, obligatsiyalar va valyutalarning **birjadan tashqari bozorlari** (over the counter markets) asosan butun dunyo qimmatli qog‘ozlari bilan savdo qiluvchilarni va ularning mijozlarini yagona tarkibiy tuzilmaga birlashtiruvchi global kompyuter va telekommunikatsiya tarmoqlari bilan ifodalangan.

Asosiy ishi moliyaviy xizmatlar taqdim etish va moliyaviy mahsulotlar savdosidan iborat bo‘lgan firmalar **moliyaviy vositachilar**, deb ataladi¹²¹. Ularning tarkibi asosan, banklar, investitsion va sug‘urta kompaniyalaridan iborat. Moliyaviy vositachilarning moliyaviy xizmatlari qatoriga hisobraqamlarni ochish, tijorat qarzlari va ipote-

¹²⁰ Fyuchers (fyuchers shartnomasi) inglizcha “futures” so‘zidan olingan bo‘lib, hosila moliyaviy instrument sanaladi. U bazaviy aktivning oldi-sotdisi bo‘yicha standart muddatli shartnoma bo‘lib, unga ko‘ra tomonlar (sotuvchi va xaridor) baholarning darajasi va mol yetkazib berish muddatlari xususida kelishib oladilar. Aktivning qolgan parametrlari (miqdori, sifati, qadoqlash, markirovka qilish va h.k.lar) birja shartnomasining maxsus qismida oldindan kelishib olingan bo‘ladi. Tomonlar birja oldida fyuchersning ijro etilishiga qadar majburiyatli hisoblanadilar. Manba: <http://ru.wikipedia.org/wiki/Fyuchers>.

¹²¹ Nega ularning aynan “moliyaviy vositachilar” deb atalish sabablarini bilishda “vositachilar”dagi o‘zak so‘z hisoblangan “vosita” so‘zining lug‘aviy ma‘nosini bilish alohida ahamiyatga ega. Shu munosabat bilan ta‘kidlash lozimki, Ona tilimizda ishlatilayotgan “vosita” so‘zi arab tilidan kirib kelgan bo‘lib, u so‘zma-so‘z “chora, tadbir, usul; o‘rta, o‘rtadagi” deb tarjima qilinadi va O‘zbek tilida quyidagi ma‘nolarni anglatish uchun ishlatiladi: 1. Biror maqsadga erishish yoki biror ishni amalga oshirish uchun dastak bo‘lib xizmat qiladigan narsa, qurol; 2. Umuman, biror narsani amalga oshirish uchun xizmat qiladigan, foydalaniladigan narsa, omil; 3. Orqali, tufayli. “Vositachi” deyilganda esa, “biror ishning amalga oshirishida vosita rolini o‘ynovchi kimsa yoki narsa” tushuniladi. Qarang: o‘sha manba. J. I.– B. 468-469.

ka¹²² kreditlarini berish, sugʻurta shartnomalarining keng doirasiga hamda oʻzaro jamgʻarmalarda ishtirok etishga yoʻl ochish kiradi.

Zamonaviy moliyaviy tizim global (dunyo miqyosidagi) xarakterga ega. Moliyaviy bozorlar va vositachilar bir-birlari bilan keng qamrovli xalqaro telekommunikatsiya tarmogʻi orqali oʻzaro bogʻliq boʻlib, toʻlovlarni oʻtkazish va qimmatli qogʻozlar savdosi aslida shu tarmoq tufayli kecha-yu-kunduz amalga oshirilmoqda. Shunday qilib, aytaylik, agar Germaniyada joylashgan yirik uyushma (korporatsiya) yangi loyihani moliyalashtirishga qaror qilmoqchi boʻlsa, unda u sarmoyaga oid har qanday imkoniyatlarni, jumladan, aksiyalarni chiqarish va London yoki Nyu-York fond birja¹²³larida sotish yoki biror-bir yapon pensiya fondidan qarz olish va hokazolarni koʻrib chiqadi. Buning ustiga soʻnggi holatda qarz yevro, shuningdek, yapon iyenasi yoki AQSh dollarida ham taqdim etilishi mumkin¹²⁴.

4.2. Moliyaviy tizimda moliyaviy oqimlarning tutgan oʻrni

Resurslarning moliyaviy resurslari ortiqcha boʻlgan iqtisodiy subyektlardan moliyaviy resurslari defitsit boʻlgan iqtisodiy subyektlarga oqib oʻtishiga **moliyaviy oqim**, deyiladi¹²⁵. Moliyaviy oqimlarsiz moliyaviy tizimni tasavvur etib boʻlmaydi. Ularsiz moliyaviy tizim “boʻsh”ligicha qolaveradi. Moliyaviy

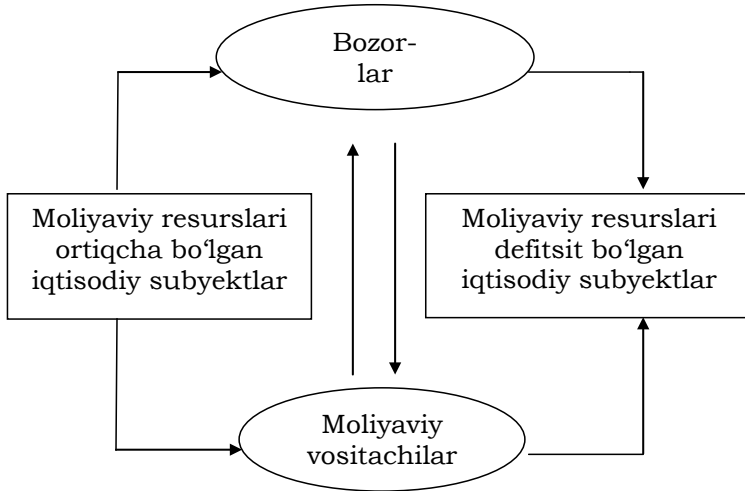
¹²² «Ipoteka» yunoncha «hypotheke» - garov. Koʻchmas mulkni garovga qoʻyish asosida beriladigan uzoq muddatli qarz; ushbu qarzlarni taʼminlashga xizmat qiluvchi garov. Qarang: oʻsha manba. J. II. – B. 233.

¹²³ “Birja” yunoncha “bursa” – hamyon, xalta. Qimmatli qogʻozlar va har xil mollar bilan savdo-sotiq qiladigan yirik savdo muassasasi; bozorni uyushtirishning tashkiliy shakli. Fond birjasi – qimmatli qogʻozlar bilan oldi-sotdi muomalasini olib boradigan birja. Qarang: oʻsha manba. J.I. – B. 273.

¹²⁴ Bu borada mamlakatimizdagi sharoit va imkoniyatlarni qanday baholaysiz?

¹²⁵ Bu yerdagi «oqim» soʻzi maʼlum bir tomonga oqayotgan (yoʻnaltirilgan) jarayonni xarakterlab, u, asosan, moliyaviy (pul) resurslarning maʼlum bir yoʻnalishdagi harakati bilan bogʻliqdir.

oqimlar bo'lmasa, moliyaviy tizimga ham hojat yo'q. Bunday vaziyatda u “bir tiyinga qimmat” narsaga aylanadi-qoladi. Shu bois, 4.2.1-chizmada moliyaviy tizimning asosiy ishtirokchilari o'rtasidagi o'zaro aloqa (oqim)lar ko'rsatilgan.



4.2.1-chizma. **Moliyaviy oqimlar**

Ular moliyaviy oqimlar harakatini eng umumiy tarzda aks ettiradi. Unga ko'ra moliyaviy mablag'lar moliyaviy tizim tuzilmalarining turli elementlari orqali moliyaviy mablag'lari ortiq bo'lgan kompaniyalardan (chizmada chap tomondagi to'g'ri to'rtburchak) mablag' defitsiti kuzatilayotgan kompaniyalarga oqib o'tadi (chizmada o'ng tomondagi to'g'ri to'rtburchak). Masalan, a'zolari o'z joriy daromadlarining bir qismini undan kelajakda pensiya ta'minoti sifatida foydalanish maqsadida to'plagan (jamg'argan) bir oila erkin moliyaviy mablag'larga egalik qiladi. Yangi uy sotib olmoqchi bo'lgan boshqa oila esa, shunday mablag'ga muhtojlik (ehtiyoj) sezadi¹²⁶.

Investitsion loyihalarni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan moliyaviy resurslarda ehtiyojlaridan daromadlari ko'proq firmalarni **ortiq mablag'ga ega bo'lgan subyektlar**,

¹²⁶ Yana shunga o'xshash qanday misollarni keltira olasiz?

deb ataydilar; kelgusidagi sarmoyalar uchun resursi yetishmaydigan firmalar **resurslari defitsit bo'lgan subyektlar** deb ataladi¹²⁷.

4.2.1-chizmadan ko'rinib turibdiki, ayrim moliyaviy oqimlar bir iqtisodiy subyektlardan (ortiq mablag'larga ega) boshqa (defitsit) subyektlarga moliyaviy vositachilar orqali yo'naltirilgan, masalan, banklar orqali (chizmadagi moliyaviy oqimlar harakatining pastki yo'nalishi), bo'ladi. Ayni paytda boshqa moliyaviy oqimlar ushbu vositachilar xizmatidan foydalanmagan holda ham, ya'ni moliyaviy bozorlar orqali ko'chib o'tadi (chizmadagi yuqori yo'nalish).

Moliyaviy oqimlarning (flow of funds) yuqorigi yo'nalish bo'yicha joyini o'zgartirishi prinsipini yaxshiroq tushunish uchun quyidagicha faraz qilaylik: qaysidir bir uy xo'jaligi (erkin mablag'ga ega bo'lgan iqtisodiy subyekt) biror-bir firma (defitsit iqtisodiy subyekt) chiqargan aksiyalarni sotib olmoqda. Alohida hollarda agar masalan, firma dividend¹²⁸larni reinvestitsiya qilish dasturiga ega bo'lgan, uy xo'jaligi esa oldindan mazkur firma aksiyalariga ega bo'lgan holda aksiyalarni sotib olish bevosita firmada amalga oshiriladi. Biroq odatda, moliyaviy oqimlar harakatida uy xo'jaligidan pulni oluvchi va uni aksiyalarning emitent¹²⁹i

¹²⁷ Moliyaviy oqimlar bir oila doirasida yoki bir firmaning turli iqtisodiy birliklari o'rtasida sodir bo'lsa, qoidaga ko'ra ular moliyaviy tizim oqimining bir qismi hisoblanmaydilar.

¹²⁸ «Dividend» lotincha «dividendum» - bo'linishi kerak bo'lgan narsa. Aktsiyadorlik jamiyati foydasidan aksiya egalari ularning aksiyalari miqdoriga muvofiq ravishda belgili vaqtlarda to'lanadigan va ularning daromadiga aylanadigan qismi. Qarang: o'sha manba. J.I. - B.606.

¹²⁹ Emitent inglizcha "issuer", nisbicha "emittent" va lotincha "emittere" so'zlaridan olingan bo'lib, o'z faoliyatini rivojlantirish va moliyalashtirish uchun qimmatli qog'ozlarni chiqargan tashkilotni bildiradi. Bu tashkilot yuridik shaxs, ijroiya hokimiyat organi yoki o'z-o'zini boshqarish organi bo'lishi mumkin. Ularga pul, obligatsiyalar, aksiyalar hamda boshqa qimmatli qog'ozlar va hujjatlar (kredit va plastik kartochkalar, yo'l cheklari va b.) emissiya qilish (muomalaga chiqarish) huquqi o'rnatilgan tartibda va ma'lum shartlarda berilgan bo'lishi kerak. Emitent o'z nomidan pul va qimmatli qog'ozlar egalari oldida ma'lum bir majburiyatlarga ega bo'ladi. Qarang: <http://ru.wikipedia.org/wiki/>.

bo'lgan firmaning hisobraqamiga o'tkazuvchi diler¹³⁰lar yoki brokerlar (qimmatli qog'ozlar savdosi bilan shug'ullanuvchilar) qatnashadilar.

Moliyaviy tizimlar doira (chegara)sida ko'chib yuruvchi (joylarini o'zgartiruvchi) oqimlarning ko'p qismi umuman moliyaviy bozorlar orqali o'tmaydi va shunday qilib, 4.2.1-chizmada keltirilgan yuqorigi yo'nalish izidan bormaydi. Buning o'rniga, chizmaning pastki qismida ko'rsatilganidek, ular moliyaviy vositachilarning yordami bilan bevosita erkin moliyaviy mablag'larga ega bo'lgan iqtisodiy subyektlardan resurslar defitsitligini boshidan kechirayotgan iqtisodiy subyektlarga o'tadi.

Moliyaviy oqimlar bir joydan boshqa joyga oqib o'tishining ushbu usulini yaqqol tasavvur qilish uchun quyidagicha faraz qilaylik: Siz o'z omonatingizni bank hisobraqamiga qo'ydingiz va bank biror-bir firmaga qarz sifatida berish uchun undan foydalandi. Mazkur holatda Siz qarz olgan firmadan o'z pulingizni bevosita talab qila olmaysiz. Sizda pullik talabnoma faqat bankka nisbatan bor. Chunki Siz unda depozit ochgansiz. Bank esa, o'z navbatida, mazkur firmaga ma'lum pul talablarini qo'yadi. Bunda Sizning bank depozitingizning likvid¹³¹lik va risk darajasi bank tomonidan firmaga berilgan qarzning o'xshash xarakteristika¹³²laridan farqlana-

¹³⁰ «Diler» inglizcha «dealer» - birja dalloli. 1. Tovar (mahsulot)lar oldi-sottisi bilan shug'ullanuvchi, o'z nomidan va o'z mablag'i hisobidan harakat qiluvchi jismoniy shaxs yoki firma. 2. Qimmatli qog'ozlar, valyutalar, qimmatbaho metallar oldi-sottisi bilan shug'ullanuvchi, o'z nomidan va o'z mablag'lari hisobidan harakat qiluvchi fond birjasi a'zosi, jismoniy yoki yuridik shaxs. Qarang: o'sha manba. J.I. - B.515.

¹³¹ «Likvid» lotincha «liquidus» - suyuq, oquvchan. Likvid mablag'lar - qarz mablag'larini qoplash uchun foydalanishi mumkin bo'lgan pul hamda tez, oson naqd pulga aylanadigan qimmatdor narsalar (veksellar va b. qimmatli qog'ozlar). Qarang: o'sha manba. J.II. - B.497.

¹³² «Xarakteristika» yunoncha «charakter» - farqlanuvchi xususiyat, belgi. Odam, narsa va hodisalarning o'ziga xos ko'rinishi, xususiyati; boshqalardan ajralib, farq qilib turadigan tomoni. «Xarakteristika» «xarakter» so'zidan olingan bo'lib, Muayyan narsa yoki shaxsning xarakterli, farqlanuvchi sifatleri, belgilarining ta'rifi va tavsifi, tavsifnomasi. Qarang: o'sha manba. J.IV. - B.384.

di. Bu qarz o'z navbatida, shu paytda bankning aktivlaridan biri sifatida qatnashadi. Bankning aktiviga kiruvchi qarzning qoplanmasligi riski ma'lum darajada mavjud bo'lgan bir paytda, Sizning depozitingiz (saqlash maqsadida bankka qo'yilgan pul) to'liq **ishonchli** va **likvidli bo'ladi** (ya'ni Siz istalgan paytda hisobraqamingizdan bor pulingizni yechib olishingiz mumkin¹³³). Bundan tashqari u aksincha, nolikvid bo'lishi ham mumkin. Shunday qilib, ushbu misoldan ko'rinib turibdiki, moliyaviy oqimning bank orqali erkin (bo'sh) moliyaviy mablag'ga ega bo'lgan iqtisodiy subyektdan shunday mablag'lar defitsit bo'lgan subyektga oqib o'tishida, yaratilayotgan moliyaviy vositalarning risklilik va likvidlik darajasi kuchli o'zgarishi mumkin. Ko'rinib turibdiki, bunda ushbu jaryon ishtirokchilarining biri – bank egalari yoki mazkur bank qo'yilmalarini sug'urta qiluvchi davlat tashkiloti – o'ziga qarz bo'yicha riskni qabul qilishiga to'g'ri keladi.

4.2.1-chizmadagi “Moliyaviy vositachilar”dan yuqoriga, ya'ni “Bozorlar”ga olib boruvchi chiziqko'rsatkich vositachilar ko'pincha moliyaviy oqimlarni moliyaviy bozorlarga yo'naltirishini ko'rsatmoqda. Masalan, o'rta yoshdagi er-xotin ma'lum bir summani kelgusidagi pensiya ta'minoti (erkin moliyaviy mablag'larga ega bo'lgan iqtisodiy birlik) uchun jamg'argan holda, uni sug'urta jamiyati (vositachi) hisobraqamiga qo'yishi mumkin. Bunda sug'urta jamiyati, o'z navbatida, uni (bozorda) biror-bir aksiya va obligatsiyaga investitsiya qiladi. Shunday qilib, bu er-xotinlar bilvosita, sug'urta kompaniyasi orqali ushbu aksiya va obligatsiyalarni muomalaga chiqargan firma (moliyaviy resurslari defitsit bo'lgan iqtisodiy subyekt)ni moliyaviy resurs (mablag') bilan ta'minlaydi.

“Bozorlar”dan pastga - “Moliyaviy vositachilar”ga yo'naltirilgan chiziq –ko'rsatkich moliyaviy mablag'lar moliyaviy bozorlarga yo'naltirilishi mumkinligini anglatibgina

¹³³ Bu borada bizning amaliyotimizda qanday muammolar mavjud? Ular bo'lishi kerakmi o'zi? Mavjud bo'lgan muammolarning vujudga kelish sabablari nimalardan iborat? Ularni hal qilish uchun nimalar qilish kerak?

qolmay, balki ayrim vositachilar ularni moliyaviy bozorlardan olishlarini ham bildiradi. Masalan, uy xo'jaligiga qarz beruvchi moliyaviy kompaniya, qimmatli qog'ozlar bozori-ning tegishli segment¹³⁴larida sotish uchun aksiya va obligatsiyalarni chiqarib, zarur bo'lgan summani yig'ib olishi mumkin.

2.1-nazorat uchun savol

Bir omonatchi bank hisob raqamiga 5,0 mln. so'm qo'ydi. Siz esa ushbu bankdan xuddi shu summaga talabalikka oid qarz olayapsiz. 2.2.1-chizmada keltirilganlar yordamida moliyaviy oqimlarning hosil qilgan harakat yo'nalishini kuzating (aniqlang).

¹³⁴ "Segment" lotincha "segmentum" – bo'lak, laxtak; kesma. "Seco" – kesaman. Matematikada doiraning yoy va vatar bilan chegaralangan qismi; sharning kesuvchi tekislik bilan ajratilgan qismi. Anatomiya ko'p bo'g'inli jonivorlar tanasidagi har bir bo'g'in yoki umurtqa pog'onasi-ning har bir qismi. Qarang: o'sha manba. J.IV. - B.471. Matematika va anatomiya "segment" so'zi ana shunday ma'nolarda ishlatilgan ekan, undan andoza olgan holda bir harakat qilib ko'ringchi, iqtisodiyotda yoki zamonaviy moliyada u qanday ma'nolarda ishlatilishi mumkin ekan?

5-BOB. MOLIVAVIY TIZIM FUNKSIYALARI VA ULARNING EVOLYUTSIYASI

Turli mamlakatlar moliyaviy institut (muassasa)lari bir-biridan farqlanishining bir qator sabablari mavjud. Ular qatoriga har xil o'lchamlar, texnologiyalarning murakkablik yoki oddiylik darajasi, shuningdek, davlatlarning siyosiy, madaniy va tarixiy rivojlanishidagi farqlar kiradi. Bundan tashqari moliyaviy institut (muassasa)lar vaqtning o'tishi bilan bir holatdan boshqa holatga o'tib turadi. Ularning bajaradigan funksiyalari, muassasaning nomi o'zgarmasdan oldingiday qolishiga qaramasdan juda kuchli o'zgarishi mumkin.

AQShdagi zamonaviy banklar ushbu mamlakatda 1928 yoki 1958-yillarda bo'lgan banklardan katta farq qiladi va shuningdek, Germaniya yoki Buyuk Britaniyada banklar, deb nomlanadigan institutlardan ham juda ko'p farqlanadi. Sho'rolar davrida O'zbekistonda mavjud bo'lgan banklar bilan undagi hozirgi banklar o'rtasida ham juda katta farqlar mavjud.

Mazkur bo'limda biz turli mamlakatlarning moliyaviy institut (muassasa)lari nimaga va qanday bir-biridan farq qilishini hamda vaqt o'tishi bilan o'zgarishini Sizlarning yaxshiroq tushunishingizga imkon beradigan ko'p narsani o'z ichiga olgan konseptual tuzilma (yondashuv)ni ishlab chiqishga harakat qilamiz.

Foydalanilayotgan yondashuvning asosi shuki, mo'ljal sifatida moliyaviy institut (muassasa)larning o'z-o'zlari emas, balki ularning funksiyalari olingan. Tahlilning bunday uslubini biz funksional¹³⁵ yondashuv, deb atadik (*functional perspective*). U quyidagi dastlabki ikki shartga asoslangan:

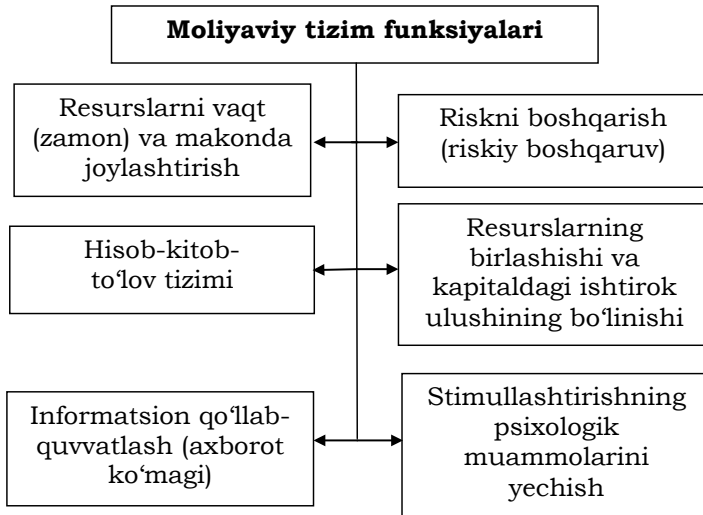
- moliyaviy tizim funksiyalari uning institut (muassasa)lariga qaraganda ko'proq barqarorlik xarakteriga ega. Bu funksiyalar vaqtning oqimi (o'tishi)ga bog'liq ravishda kam-

¹³⁵ Funksional – funksiyaga oid, vazifaga aloqador; vazifaviy. Qarang: J. IV. – B. 367.

roq darajada o'zgaradi va mamlakatdan mamlakatga uncha katta farqlanmaydi¹³⁶.

- moliyaviy institut (muassasa)lar shakli mantiqan ularning funksiyalaridan kelib chiqadi¹³⁷. Moliya sohasidagi innovatsiya¹³⁸ va institutlar o'rtasidagi raqobat oxir-oqibat moliyaviy tizim faoliyati samaradorligining oshishiga olib keladi.

Moliyaviy resurslarning samarali taqsimlanishidan iborat moliyaviy tizim bosh funksiyasi tahliliga asosan, tahlilning ko'proq umumiy darajasida bu tizimning quyidagi oltita bazaviy (tub) yoki muhim funksiyalari to'g'risida gapirish mumkin (5.1-chizma).



5.1-chizma. **Moliyaviy tizim funksiyalari**

Ularni yanada aniqroq tarzda quyidagicha ifodalasa bo'ladi:

¹³⁶ Buni misollar keltirib, izohlab berishga harakat qilingchi?!

¹³⁷ Buni isbotlay olasizmi?

¹³⁸ "Innovatsiya" inglizcha "innovation" – kiritilgan yangilik, ixtiro. Iqtisodiy nuqtayi nazardan: 1) texnika va texnologiyaning yangi turlari (avlodlari)ni joriy etish maqsadida iqtisodiyotga sarflarngan mablag'lar. 2. Ilg'or texnika va texnologiya, boshqarish va boshqa sohalardagi yangiliklar va ularning turli sohalarda qo'llanilishi. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.212.

- *iqtisodiy resurslarning* vaqt (davr) bo'ylab (bo'yicha), davlat chegarasi orqali va iqtisodiyotning bir tarmog'idan *boshqasiga o'tish (joyini o'zgartirish)* usulini ta'minlash;
- *riskni boshqarish (riskiy boshqaruv)*¹³⁹ usullarini ta'minlash;
- savdoga imkon yaratadigan *hisob-kitobni amalga oshirish va kliring*¹⁴⁰ usullarini ta'minlash;
- *moliyaviy resurslarni birlashtirish* va turli korxonalar-da *egalikning bo'linishi* mexanizmini ta'minlash;
- iqtisodiyotning turli tarmoqlarida qaror qabul qilishning markazlashtirilmagan jarayonini muvofiqlashtirish imkonini beradigan *narx-navo (baho) axboroti* bilan ta'minlash;
- *stimullashtirish*¹⁴¹ muammolarini hal qilish usullarini ta'minlash.

¹³⁹ Ingliz tilidagi "risk managment" iborasi rus tiliga "upravlenie riskom" deb tarjima qilingan bo'lsa, u Ona tilimizda qanday tarjima qilinmog'i lozim? "Riskni boshqarish" debmi yoki "riskiy boshqaruv"? Bularning qay birini to'g'ri yoki muvaffaqiyatli tarjima, deb hisoblash mumkin? Va nima uchun? "Riskni boshqarish"ning ruscha varianti "upravlenie riska" emasmi? "Riskni boshqarish" bilan "riskiy boshqaruv" o'rtasida farq bormi? Bor bo'lsa, ular nimalardan iborat? O'zbekcha taklif qilingan har ikki variantdan qaysi biri jarayonning mazmun-mohiyatini o'zida to'liqroq va to'g'riroq mujassam etadi deb o'ylaysiz? Bu boradagi argumentlaringizni keltiring-chi?!

¹⁴⁰ "Kliring" inglizcha "clearing" – hisob-kitob qilish. Mamlakatlar, kompaniyalar, korxonalar o'rtasidagi o'zaro talab va majburiyatlar asosida naqd pulsiz hisob-kitoblar tizimi. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.383

¹⁴¹ Ushbu so'z Ona tilimizda ilk bor ana shu shaklda ishlatilmoqda. Shu bois uning "g'alati" eshitalishi, quloqni "arralashi" turgan gap. Bu – tabiiy, albatta. Shu bois, bu so'zning Ona tilimizda yashab ketishi yoki ketmasligini vaqt ko'rsatadi. Shunday bo'lsa-da, zamonaviy o'zbek tilida "elektrlashtirish", "avtomatlashtirish", "gazlashtirish" va h.k. shunga o'xshash yuzlab so'zlar muvaffaqiyatli ishlatilayotgan va ularga hech kim shubha bilan qaramayotgan bir paytda bu so'zning Ona tilimizda o'z o'rnini topishiga biz qat'iy ishonamiz. Chunki, biz bu o'rinda, aslida, qaytadan "Amerikani kashf etgan"imiz yo'q. Bor-yo'g'i o'zbek tilida ishlatilishi mumkin bo'lgan "stimul" so'ziga "lashtirish" qo'shimchasini qo'shib ishlatdik, xolos.

Albatta, "stimullashtirish" so'zining o'ziga xos tarzda "qorishma", "aralashma", "omuxta" yoki "vnigret" so'z ekanligi ba'zi-birovlarni tashvishga solishi mumkin. Shunday bo'lsa-da, bizningcha, bunday atama ilmiy va amaliy aylanma (muomala)ga kiritilishining o'ziga xos sababi bor. Chunki, mualliflar fikricha, bu so'zning o'rniga hozirgi paytda iqtisodiy adabiyot-

Bu muammolar bitim ishtirokchilaridan biri boshqasi bilmagan axborotga egalik qilganda yoki ishtirokchilaridan biri ikkinchisi nomidan agent (komissioner) sifatida ish ko'radigan vaziyatlarda yuzaga keladi.

Ushbu bobning keyingi o'rinlarida yuqorida sanab o'tilgan moliyaviy tizim barcha funksiyalarining to'liqroq tushunchasini berishga va ularning xarakteri vaqt (davr, zamon) o'zgarishi bilan qay tartibda o'zgarib borishini ko'rsatishga harakat qilamiz.

5.1. Moliyaviy tizim yordamida resurslarning vaqt (zamon) va makonda aylanib yurishi

Moliyaviy tizim iqtisodiy resurslarning vaqt (davr, zamon) bo'ylab (bo'yicha), geografik hududning biridan boshqasiga, shuningdek, iqtisodiyotning bir tarmog'idan boshqasiga (o'tish) joyini o'zgartirish usulini ta'minlaydi.

Ko'p hollarda moliyaviy oqimlar harakati (4.2.1-chizma) jismoniy yoki yuridik shaxs bugungi kunda o'zining mablag'ini boshqa shaxsga kelgusida boshqa mablag'ni o'rniga o'rin olish uchun, va aksincha, berishiga asoslangan. Talabalarga qarzlari, uy sotib olish qarzlari, jamg'arilgan pensiya va ishlab chiqarish quvvatiga kapital qo'yilmalar – ushbu barcha operatsiyalar resurslarni vaqt (davr, zamon)ning bir nuqtasidan boshqasiga o'tishi (joylashuvi)ga olib keladi. Bu kabi *vaqt (davr, zamon)lararo* resurslarning joylashuvi¹⁴²

larda ishlatilayotgan “rag'batlantirish” so'zi bu yerda nazarda tutilayotgan holat (hodisa, voqelik, jarayon va h.k.lar)ning asl mazmun-mohiyatini ifodalash uchun yetarli emas. Buning boisi shundaki, “rag'batlantirish” “stimul” so'zining asl mazmun-mohiyatidan kelib chiqiladigan bo'lsa, u bu jarayonning faqat bir qismi (tomoni)nigina ifodalaydi, xolos. “Stimul” so'zi o'zining lug'aviy ma'nosiga ko'ra “rag'batlantirish”dan tashqari yana “majburlash”, “tezlashtirish”, “faollashtirish”, “undash”, “yo'naltirish”ni ham anglatadi. Shuning uchun ham “stimullashtirish” va “rag'batlantirish” so'zlari o'rtasida tenglik ishorasini qo'yish o'z ma'nosiga ega emas. Ushbu muammoning boshqa jihatlariga biz kitobimizning oldingi qismlarida ham qisman bo'lsa-da, to'xtalib o'tgan edik.

¹⁴² Bu o'rinda “*intertemporal*” so'zining so'zma-so'z tarjimasida “vaqtlar orasida” degan ma'noni bildiradi.

uchun shart-sharoitlarning ta'minlanishi moliyaviy tizim funksiyalaridan biri hisoblanadi.

Masalan, agar talabalarga oid qarz¹⁴³ mavjud bo'lmaganda edi, ko'pchilik yoshlar, ularning oilalarida keyingi ta'lim olishiga mablag' yo'q bo'lganligi bois, oliy ma'lumotli bo'lishdan bosh tortishlariga to'g'ri kelar edi. Xuddi shuningdek, ko'plab tadbirkorlar, agar aksionerlardan yangi odatda, riskning yuqori darajasi bilan xarakterlanadigan kompaniyalar tuzish uchun pul olish imkoniyatiga ega bo'lmaganlarida o'zlarining bizneslari bilan shug'ullana olmagan bo'lar edilar¹⁴⁴.

Moliyaviy tizim resurslarni vaqt (davr, zamon) bo'ylab joylashuviga yordam berishdan tashqari resurslarning makonda joylashishida ham juda muhim rol o'ynaydi. Ba'zida u yoki bu biznes-loyihani amalga oshirish uchun zarur bo'lgan kapital undan yuqori samaradorlik bilan foydalanish mumkin bo'lgan joydan juda uzoqlikda joylashgan bo'ladi. Masalan, Germaniyada uy xo'jaliklari O'zbekistonning biron-bir joyida yuqori samara bilan ishlatish mumkin bo'lgan kapitalni pul mablag'larini jamg'arib borish yo'li bilan yig'a oladilar. Moliyaviy tizim ham pul resurslarini Germaniyadan O'zbekistonga ko'chib o'tishiga yordam beradigan bir qator mexanizmlarni taqdim etadi. Ulardan ikkitasini keltirsak yetarli: birinchidan, nemis fuqarolari O'zbekiston kompaniyalari chiqargan qimmatli qog'ozlarni sotib olishlari mumkin; ikkinchidan, Germaniya banklari O'zbekiston firmalariga qarz berishlari mumkin¹⁴⁵.

¹⁴³ Aslida bunday qarzning mavjudligini ayrim yoshlarimiz hamon yetarli darajada his qilayotganlari yo'q. Holbuki, bu ota-onalarimizning xizmatlari natijasi ekanligini ular har qadamda idrok etmoqlari lozim. Va bu narsa ota-onalar oldida farzandlarning bir umrga qarzidor ekanliklarini yana bir marta tasdiqlovchi dalillardan biridir.

¹⁴⁴ Mamlakatimizda ushbu abzatsda bayon etilgan imkoniyatlardan foydalanish darajasi qanday? Agar u sog'lom darajada bo'lmasa, buning sabablari nimalardan iborat? Shu nuqtai-nazardan moliyaviy tizim 1-funksiyasining amal qilish holatini qanday baholaysiz. Bunga kim (yoki nima) aybdor (sababchi)?

¹⁴⁵ Bir mulohaza yuritingchi, mamlakatimiz taraqqiyoti va aholisining turmush sharoitini yaxshilash nuqtayi nazaridan bu yerda qanday za-

Amaliyotning ko'rsatishicha, iqtisodiyotning rivojlanib va murakkablashib borgani sari moliyaviy tizim uning subyektlarini pul resurslarini vaqt bo'ylab va makonda ko'chirib o'tkazish (o'tish, joyini o'zgartirish)ning samarali usullari bilan ta'minlashda tobora muhim rol o'ynamoqda. Bugungi kunda mavjud bo'lgan bozorlar va moliyaviy tizim vositachilarining o'ta murakkab tarmog'i yapon ishchisining pensiyaga oid jamg'armasini amerikalik yosh oilalarga uy sotib olishlarini moliyalashtirish uchun ishlatilishiga imkoniyat yaratmoqda. Shuningdek, turli xil innova-tsiyalar ham iqtisodiyot samaradorligini oshirishga katta imkoniyatlarni vujudga keltirmoqda. Ular tufayli defitsitli pul resurslari vaqt (zamon) va makon bo'ylab ko'chirib o'tkaziladi. Pul resurslari yuqori daromad keltirmaydigan joydan oqib keladi va katta foyda keltiradigan joyda ishlatiladi¹⁴⁶. Masalan, faraz qilaylik, barcha oilalar o'z jamg'armalarini uyidan tashqariga chiqmasdan investitsiya qilishga majburlar¹⁴⁷. Bunda "A" oila jamg'armasi bo'yicha yillik daromadlilik stavkasi bor-yo'g'i 2%ni tashkil etadi, "B" oila esa o'zining jamg'armasidan yiliga 20% daromad olish imkoniyatiga ega. "A" oilaning jamg'armasini jalb qilib, "B" oilaga qarzga beruvchi investitsion kompaniya tuzish yo'li bilan ikkala jamg'armaning samaradorligini oshirish mumkin.

2.2-nazorat uchun savol

Moliyaviy tizim orqali vaqt bo'yicha (bo'ylab, orasida) pul resurslarini ko'chirib o'tkazishga misollar keltiring. Ushbu resurslarni ko'chirishning samaraliroq usuli mavjudmi?

ralar mavjud? Bu imkoniyatlardan qanday foydalanayapmiz?

¹⁴⁶ Ushbu oddiy haqiqatni yoki aksiomani akademiya (o'sha paytdagi O'zbekiston Respublikasi Prezidenti huzuridagi Davlat va jamiyat qurilishi – hozirgi Davlat boshqaruvi – akademiyasi nazarda tutilayapti) tinglovchilariga tushuntirib bergan kitob mualliflaridan biriga bag'ishlab, atoqli shoirimiz quyidagi mazmundagi hazil she'rini yozgan edi:

“Tanga aylana ekan, qo'ying, mayli, aylansin.

Kimga pul kerak bo'lsa, “Ippodrom”ga shaylansin.

Sizlarga bor savolim, hamma-hamma o'ylanar,

Nega pul bankdamas, “Ippodrom”da aylanar?”

¹⁴⁷ Bunga Siz qanday qaraysiz?

5.2. Moliyaviy tizim orqali risklarni boshqarish (riskiy boshqaruv)

Moliyaviy tizim risklarni boshqarish (riskiy boshqaruv) uchun imko-niyatlarni vujudga keltiradi. Pul resurslarini moliyaviy tizim yordamida ko'chirib o'tkazishga o'xshab, risk ham ko'chirib o'tkaziladi. Moliyaviy tizimda vositachilar, masalan, riskni ko'chirish bilan bog'liq faoliyatga ixtisoslashtirilgan sug'urta kompaniyalari mavjud. Bu kompaniyalar o'zlarining risklilik darajasini kamaytirishni xoxlovchi mijozlardan maxsus sug'urta pullarini undiradilar va ularni ma'lum bir mukofot evaziga sug'urta talablarini to'lashga va riskni bo'yniga olishga rozilik beradigan investorlarga beradilar.

Ko'pincha kapital va risk birgalikda (o'zaro) bog'liq bo'lib, bir vaqtning o'zida moliyaviy tizim yordamida o'tkaziladi (ko'chiriladi). Buning natijasida 4.2.1-chizmada ko'rsatilgan moliyaviy oqim risk oqimini ham tavsiflaydi. Keling buni korxonalar moliyasi va ularning riskni o'tkazishi (ko'chirishi) misolida ko'rib chiqamiz.

Faraz qiling, Siz biznes bilan shug'ullanmoqchi bo'ldingiz va buning uchun Sizga 100,0 mln so'mlik kapital kerak. Modomiki, Sizda shaxsiy jamg'armalar yo'q ekan, Siz **defitsit** iqtisodiy birlik hisoblanasiz. Endi faraz qilamiz, Siz biror-bir xususiy investorni (**erkin mablag'larga** ega bo'lgan iqtisodiy birlik) aksiyalaringizni sotib olish hisobiga Sizga 70,0 mln. so'mlik kapital ajratishiga ko'ndirishga muvaffaq bo'ldingiz. Buning uchun Siz unga korxonaga foydasining, aytaylik, 75%ini to'lash majburiyatini olasiz. Bundan tashqari Siz bankdan yillik 6% ustama haq bilan 30,0 mln. so'mlik kredit olishga erishdingiz. 4.2.1-chizmada ushbu 100,0 mln. so'm miqdoridagi umumiy oqim boshqa manbalardan Siz tomonga kelayotgan moliyaviy oqim sifatida tasvirlangan.

Lekin Sizning korxonangiz muvaffaqiyatsizlikka uchragan paytda riskni kim o'z zimmasi (bo'yni)ga oladi?¹⁴⁸. Axir hayot

¹⁴⁸ Biznesni tashkil qilayotgan paytda buni har doim ham inobatga olayapmizmi? Uning oqibati nimalarga olib kelayapti?

tasodiflarga boy. Uning bundan xoli bo'lishiga hech kim kafolat bera olmaydi. Shuningdek, "Korxonangiz o'z faoliyati davomida faqat muvaffaqiyatga erishadi. Uning peshonasiga muvaffaqiyatsizlik yozilmagan. Bunga men kafilman!", - deydigan "mard" hayotda uchramaydi. Unday "mard"ni kunduzi chiroq yoqib qidirsangiz ham topa olmaysiz.

Shu sababli, ushbu misolda asosiy riskni Sizning aksiyadoringiz o'z bo'yniga oladi. Zero, korxonada inqirozga yuz tutsa, u o'zining 70,0 mln. so'mini qaytarib olmaydi. Biroq bankning harakatlarida ham ma'lum bir risklilik darajasi (riskiy daraja) mavjud bo'lishi mumkin. Bu quyidagicha izohlanadi: Siz inqirozga yuz tutgan holda bank ham qarzni asosiy summasi va uning foizini to'lig'icha o'lmasligi mumkin. Masalan, faraz qilaylik, yilning oxirida biznesingizning jami bahosi 20,0 mln. so'mni tashkil etdi. Bu holatda investor o'zi investitsiya qilgan hamma summani yo'qotadi. Bank esa Sizga qarzga bergan 30,0 mln. so'mdan 10,0 mln. so'mini yo'qotadi. Shuning uchun kreditorlar aksiyadorlar bilan bir qatorda xususiy firma faoliyati riskining ma'lum bir qismini o'z zimmasiga oladi.

Garchi kapital va risk ko'pincha birlashib ketsa-da, ular bo'linishi ham mumkin. Biznes qilish uchun 30,0 mln. so'm miqdoridagi qarz olish misolida shunday vaziyatni ko'rib chiqamiz. Faraz qiling, bank Sizdan ushbu qarzni Siz tomondan qaytarilishiga kafolat bera oladigan yaqin qarindoshlaringizdan birini olib kelishingizni talab qilyapti. Ushbu talabni taklif etgan holda bank Siz tomondan kredit shartnomasi shartlarining bajarilmay qolishi bilan bog'liq bo'lgan o'zining riskini oilangiz a'zosiga o'tkazadi. Bu holda bank Sizga 30,0 mln. so'm miqdoridagi kreditni o'zi uchun eng kam risk bilan taqdim etadi. Qarz bo'yicha asosiy risk esa Sizning qarindoshingizga o'tadi¹⁴⁹.

Tobora ishonch hosil qila borganimizdek, moliya olamidagi ko'plab moliyaviy shartnomalar pul resurslarini

¹⁴⁹ Bunga hayotdan haqiqiy misollar keltira olasizmi? Amaliyotimizda moliyaviy tizim taqdim etishi mumkin bo'lgan bunday imkoniyatlardan foydalanish darajasi pastligining sabablari nimada?

ko'chirmasdan turib riskni ko'chirishni nazarda tutadi¹⁵⁰. Bu masalan, aksariyat sug'urta shartnomalari va kafolatlarga tegishlidir. Shuningdek, bularga fyuchers, opsiya va svoplar kabi hosila instrumentlar ham kiradi.

2.3-nazorat uchun savol

Moliyaviy tizim yordamida riskni ko'chirishga misol keltiring.

5.3. Moliyaviy tizim yordamida hisob-kitob-to'lovlarni amalga oshirish

Moliyaviy tizim kliring operatsiyalarini amalga oshirish hamda tovarlar, xizmatlar va aktivlar almashinuvini rag'batlantiruvchi usullar bilan to'lovlarni amalga oshirishga imkon (yordam) beradi.

Moliyaviy tizimning eng muhim funksiyalaridan biri odamlar va firmalarni tovar va xizmatlarni sotib olish jarayonida to'lovlarni amalga oshirishning samarali usuli bilan ta'minlanishini o'z ichiga oladi. Faraz qilaylik, Siz AQShda yashaysiz¹⁵¹. Dunyo bo'ylab turistik sayohatni rejalashtiryapsiz va bunda barcha turistik xarajatlarni qoplash uchun 5000 dollar yetarli bo'ladi, deb hisoblayapsiz. Pulni o'zingiz bilan qaysi shaklda olishingiz lozim? Siz boshqa mamlakatlarda tovarlar va xizmatlarga to'lovni qay tarzda amalga oshirasiz?

Ko'pgina xorijiy mehmonxonalar, yoshlar yotoqxonalari va restoranlar (lekin hammasi ham emas), to'lov vositasi sifatida AQSh dollarini qabul qiladilar. Bu o'rinda albatta, kredit kartochkasidan foydalanish mumkin. Biroq jahondagi Siz borib ko'ringiz kelgan ayrim mamlakatlarda ular-

¹⁵⁰ Nega? Bu yerda "Sutdan og'zi kuygan qatiqni ham "puf"lab ichadi", - degan o'zbekona maqol o'z kuchini ko'rsatmayaptimi?

¹⁵¹ Vaziyatni yanada chigallashtirmaslik uchun shunday misolni keltiraypmiz. Bu o'rinda AQShning o'rniga O'zbekiston olinadigan bo'lsa, muhokama etilayotgan muammoning mazmun-mohiyatini to'g'ri idrok etish yanada murakkablashadi.

ni qabul qilishmaydi¹⁵². Sizga yoʻl chek¹⁵³larini sotib olish kerakmi? Agar kerak boʻlsa, unda qaysi valyutada? Ushbu barcha savollarga javob berishga uringan holda Siz balki, barcha mamlakatlardagi hamma sotuvchilar bir xil toʻlov vositalaridan foydalanganlarida juda qulay boʻlishini qayta-qayta oʻylashingiz (istashingiz), tabiiy.

Endi yuqorida tasvirlangan vaziyatning oʻrniga quyidagilarni tasavvur qiling: Siz hukumati oʻzining fuqarolariga xorijiy valyuta operatsiyalarini cheklab qoʻyuvchi davlatda yashovchi boy odamsiz va Siz ham dunyo boʻylab sayohat qilishga qaror qildingiz. Bunda Siz oʻz mamlakatingizda milliy valyutadan foydalangan holda xohlagan narsangizni sotib olishingiz mumkin. Biroq uning tashqarisida uni (Sizning milliy valyutangizni) toʻlov vositasi sifatida hech kim qabul qilmaydi. Sizning davlatingizdagi xorijiy valyutaning defitsit ekanligi hukumatni oʻzining fuqarolariga xorijiy valyutani sotib olish yoki xorijdan qarz olishini taqiqlab qoʻyishiga majbur qiladi¹⁵⁴. Bunday vaziyatda Siz nima qilgan boʻlardingiz?

Bunday vaziyatda qoʻllanilishi lozim boʻlgan imkoniyatlardan biri, u qanchalik noqulay boʻlmasin, quyidagicha: vataningizda qimmatbaho va tashishga qulay boʻlgan

¹⁵² Hatto jahondagi asosiy zahira valyuta hisoblangan AQSh dollariga nisbatan munosabat shunday boʻlib turgan bir paytda, bunday vaziyatda endigina “atak-chechak” qilib yurib kelayotgan yosh oʻzbek valyutasiga nisbatan munosabatning qanday boʻlishi mumkinligini har birimiz toʻgʻri idrok qila olamiz, albatta.

¹⁵³ “Chek” inglizcha “check” – pul muomalasiga doir hujjat, shartnoma; veksels. 1. Maʼlum yuridik shaxsning joriy hisob raqamidan muayyan miqdordagi pulni berish yoki oʻtkazish haqidagi yozma farmoyishdan iborat maxsus hujjat. 2. Kassa tomonidan beriladigan, tovar uchun toʻlangan summa koʻrsatilgan talon, shuningdek, toʻlanishi lozim boʻlgan summa koʻrsatilgan va kassaga taqdim etiladigan kvitantsiya. Qarang: oʻsha manba. J.IV. - B.473.

¹⁵⁴ Nega xorijiy valyutaning defitsit ekanligi hukumatni oʻzining fuqarolariga xorijiy valyutani sotib olish yoki xorijdan qarz olishini taqiqlab qoʻyishga majbur qiladi? Buni oʻz mulohazalaringiz asosida tushuntirib bering-chi?!

tovarlar sotib oling¹⁵⁵. Ularni o'rab-chirmab, o'zingiz bilan olib chiqib keting¹⁵⁶ va xorijda ovqat sotib olish va yashash uchun ishlatishga harakat qiling¹⁵⁷. Boshqacha qilib aytganda *barter*¹⁵⁸, ya'ni pul mablag'laridan foydalanmagan holda tovar ayirboshlashdan foydalaning. Bu o'rinda dunyoni ko'rish uchun bu eng qulay usul emasligini aytishning hojati ham yo'q. Zero, Siz o'zingiz bilan katta bagaj olib yurishga hamda bor vaqtingiz va kuchingizni muzey va teatrlarni tomosha qilishga emas, balki mehmonxona yoki tushlik uchun to'lov sifatida Siz tomoningizdan taqdim etiladigan ayrim qimmatbaho narsalarni qabul qilishga rozi bo'ladigan restoran yoki mehmonxonani qidirishga sarflashingiz aniq.

Ushbu misoldan ko'rinib turibdiki, moliyaviy tizimning muhim funksiyalaridan biri uy xo'jaligi va firmalarga u yoki bu tovar va xizmatlarni sotib olishga ortiqcha ko'p vaqt sarflashga yo'l qo'ymaydigan samarali to'lov tizimi faoliyatini ta'minlash hisoblanadi. To'lov vositasi bo'lgan oltinni qog'oz pullarga almashtirish to'lov tizimi samaradorligini oshirish misollaridan biri bo'lib xizmat qilishi mumkin. Bizning davrda oltin tibbiyotda va zargarlik ishlarida foydalaniladigan defitsit resurs bo'lib, qog'oz pullar esa asosiy to'lov vositasi hisoblanadi. Oltinga nisbatan qog'oz pulning haqiqiylikini tekshirish oson (ularni soxtalashtirish qiyinroq) va ulardan turmushda foydalanish, masalan, cho'ntak-

¹⁵⁵ Shunday bo'lsa-da, hozirgi real sharoitda buning ham ma'lum darajada cheklanganlik xarakteriga ega ekanligi esingizdan chiqmasin.

¹⁵⁶ "Olib chiqib ketish", afsuski, faqat istak va imkoniyatlarning yetarli ekanligiga bog'liq emas. Bu yerda ham o'rnatilgan o'ziga xos tartib-qoidalar hukm suradi. Ularni hurmat qilmoq va ularga qat'iy rioya etmoq lozim. Aks holda, ...

¹⁵⁷ Buning qanchalik noqulay va mashaqqatli ekanligini hammamiz ham tasavvur qila olamiz-a? Ibtidoiy jamoa tuzumida emas, balki XXI asrda yashayotganligimiz hisobga olinadigan bo'lsa, uning qanchalik "yovvoyi" yoki tasavvur etilishi qiyin bo'lgan xarakterga ega ekanligi ochiq-oydin ma'lum bo'ladi.

¹⁵⁸ "Barter" inglizcha "barter" – tovar ayirboshlash. Pul mablag'lari ishtirokisiz bevosita tovarga tovar ayir-boshlash va shu haqdagi shartnoma. Qarang: o'sha manba. J.I. - B.172.

da olib yurish ancha qulay. Bundan tashqari pulni bosmadan chiqarish (nashr etish) – bu qazib olish, qayta eritish va oltin tangani zarb qilishdan anchagina arzon jara-yon. To'lovlarni amalga oshirishning alternativ¹⁵⁹ vositalari: cheklar, kredit yoki plastik kartochkalari va elektron to'lov tizimlari paydo bo'lishi natijasida hisob-kitobni amalga oshirishning samaradorligi yanada oshdi.

2.4-nazorat uchun savol

Siz sotilgan tovar yoki ko'rsatilgan xizmat uchun to'lov sifatida «Men Sizga shuncha summa qarzman» (I owe you) shaklidagi eng oddiy qarz tilxatini qabul qilarmidingiz? Sizning javobingizga qanday omillar ta'sir ko'rsatadi?

5.4. Moliyaviy tizim tufayli resurslarning birlashishi va kapitaldagi ishtirok ulushining bo'linishi

Moliyaviy tizim katta ko'lamdagi korxonani tashkil etish yoki yirik korxonalar kapitalini ko'p sonli mulkdorlar o'rtasida bo'lish uchun moliyaviy mablag'larning birlashish mexanizmini ta'minlaydi.

Zamonaviy iqtisodiyotda to'laqonli biznesni yurgizish uchun zarur bo'lgan investitsiyalarning minimal hajmi ko'pincha, alohida odamning va hatto eng katta oilaning pul mablag'laridan oshiq bo'ladi¹⁶⁰. Moliyaviy tizim uy xo'jaliklari mablag'larini, keyinchalik unga muhtoj bo'lgan firmalar foydalanadigan yirik kapitalga birlashtirish yoki yiriklashtirish uchun imkoniyat yaratadi (masalan, fond bozorlari yoki banklar yordamida).

Moliyaviy tizim tufayli individual uy xo'jaliklari katta miqdordagi pul talab qilinadigan investitsiyalarda resurslar-

¹⁵⁹ “Alternativ” – mumkin bo'lgan ikki yoki bir necha imkoniyatdan birini tanlashga asoslangan; muqobil. “Alternativa” fransuzcha “alternative”, lotincha “alter” – ikkitadan bittasi. 1. Bir-birini inkor etuvchi imkoniyatlardan birini tanlash; muqobillik. 2. Shu imkoniyatlardan biri. Qarang: o'sha manba. J.I. – B.75.

¹⁶⁰ Bunga misollar keltiringchi?!

ning birlashishi va umumiy investitsiyalarda ulushlarning keyingi bo'linishi yo'li bilan qatnashish imkoniyatiga ega bo'ladilar. Masalan, faraz qilaylik, Siz 10,0 mln. so'mlik ulochi otni sotib olish uchun mablag' kiritishga qaror qildingiz. Lekin Sizda hammasi bo'lib 1,0 mln. so'm bor. Agarda otni o'nta qismga bo'lishning jismoniy imkoniyati bo'lganda, Siz uning o'ndan birini sotib olishingiz mumkin edi. Biroq biz bu yerda hamma qismlarning summasidan ko'ra butuni shubhasiz ancha-muncha qimmat bo'ladigan vaziyat-lardan birini ko'ryapmiz. Shunday qilib, otni jismoniy bo'lish muammoni hal qilmaydi. Va bu yerda hayvonni unga zarar keltirmasdan "bo'lish" imkonini beradigan moliyaviy tizim yordamga keladi. Investitsion pul (moliyaviy resurslarning birlashishi)ni yaratib va investorlar o'rtasidagi ulushni taqsimlab, 10,0 mln. so'mlik investitsiyani, otni bo'laklamagan holda, 1,0 mln. so'mdan iqtisodiy «qism»larga bo'lish mumkin. Bundan keyin ko'pkari (uloq)dan topilayotgan pul, otni mashq qildirishga va boqishga ketgan xarajatlarni chiqarib tashlab, barcha ulushi borlar o'rtasida taqsimlanadi¹⁶¹.

Yana bir misol sifatida pul bozorida amalda bo'lgan investitsion fondlar operatsiyasini ko'rib chiqamiz. Tasavvur qilaylik, Siz ko'proq ishonchli va likvidli dollarlik aktiv – AQSh G'aznachiligi veksel¹⁶²iga kapital qo'yishga qaror qabul qildingiz. Taklif qilinayotgan veksellarning eng arzoni milliy valyutamizda 10,0 mln. so'm turadi. Siz esa bor-yo'g'i 1,0 mln. so'mlik investitsiya qilmoqchisiz. Ushbu holatda bu kabi veksellarga ham Sizning moliyaviy resurslaringizni boshqa investorlarning resurslari bilan birlashtirish yo'li bi-

¹⁶¹ "Ko'pkari" yoki "uloq" o'zbekistonliklarning milliy o'yinlaridan yoki sport turlaridan biri ekan, o'tkir ulochi otlardan yanada samarali foydalanishning katta zahiralari shu erda emasmikan? Undan chavandozlarimiz-u, muxlislar qanday foydalanishayapti? Foydalanishayaptimi o'zi yoki...? Misollar keltira olasizmi?

¹⁶² "Veksel" nemischa "Wechsel" – o'zgarish; almashtirish. Qonun bilan qat'iy belgilangan shakldagi yozma qarz majburiyati; qarz oluvchi tomondan kreditorga berilib, kreditorga belgilangan muddatdan so'ng qarzdordan vekselga ko'rsatilgan pul summasini to'lashni talab qilish huquqini beradi. Qarang: o'sha manba. J.I. – B.454.

langina mablag' qo'yish mumkin. O'tgan asrning 70-yillarida shunday jarayonni rag'batlantirish uchun investorlarga g'aznachilik vekselarini qo'lga kiritish imkonini beradigan o'zaro jamg'armalar tuzilgan.

O'zaro jamg'armada investorlarning mablag'lari vaqtinchalik birlashtiriladi va ularga mazkur jamg'arma kapitalidagi ularning ulushi ko'rsatilgan hisobraqamlar ochiladi. Jamg'arma vaqti-vaqti bilan mijozlarga o'zlarining aksiyalari kursi to'g'risidagi axborotni taqdim qiladi va ularga amalda istalgan vaqtda o'zining hisobraqamiga istalgan qo'shimcha summani kiritish yoki pulni qaytarib olish imkonini beradi. Shunday qilib, agar jamg'arma aksiyasining joriy kursi 11 000 so'mni tashkil etsa, Siz esa 1,0 mln. so'm qo'yayotgan bo'lsangiz, unda Sizning jamg'armadagi hisobingizda 90,91 aksiya bo'ladi (1 000 000 : 11 000). Bu g'aznachilik vekselariga investitsiya qiluvchi o'zaro jamg'armalar moliyaviy tizimning to'rtinchi funksiyasi bajarilishiga yordamlashayotganidan dalolat beradi. Zero, ular tufayli katta qadr-qimmatga ega bo'lgan vekselar amaliy jihatdan benihoya (cheksiz) bo'linuvchi qimmatli qog'ozlarga aylanadi.

2.5-nazorat uchun savol

Ko'pchilik uy xo'jaliklarining moliyaviy resurslarini birlashtirish usuli mavjud bo'lmaganda amalga oshirish mumkin bo'lmagan investitsiyani misol qilib keltiring.

5.5. Moliyaviy tizim tomonidan informatsion qo'llab-quvvatlash (axborot ko'magi)

Moliyaviy tizim iqtisodiyotning turli jabha (sektor)larida qabul qilinuvchi mustaqil qarorlarni muvofiqlashtirishga yordam beradigan narx (baho) axborotini taqdim etadi.

Gazetalar, radio va televideniye qimmatli qog'ozlar kursi va foiz stavkalari to'g'risidagi axborotni har kuni xabar qiladilar¹⁶³. Ushbu ma'lumotlarni olayotgan millionlab odam-

¹⁶³ Bunga misollar keltiring-chi?!

lar ichidan deyarli kam odam professional darajada qimmatli qog'ozlar savdosi bilan shug'ullanadi. Biroq ko'pincha, fond bozorida ancha yiroq bo'lgan odamlar qimmatli qog'ozlar birjasiga asoslangan axborotni moliyaviy qarorlar qabul qilish uchun jalb qilishlari (foydalanishlari) lozim. Masalan, uy xo'jaliklari bu ma'lumotlardan joriy daromadning qancha qismini kelajakka saqlab qo'yishni va jamg'arilgan mablag'larni qaysi aktivlarga investitsiya qilish foydaliroqligini hal qilish uchun foydalanishlari kerak¹⁶⁴.

Bozor foiz stavkalarini bilish, hattoki, bir oila doirasida pullarni ko'chirgan taqdirda qanday yordam berishi bo'yicha yaxshiroq tasavvurga ega bo'lish uchun quyidagi misolni ko'rib chiqamiz. Tasavvur qiling, Ciz 25 yoshdasiz. Endigina uylandingiz. Alohida va erkin yashashni istab, 100,0 mln. so'mga uy sotib olmoqchisiz. Mahalliy bank Sizga yillik 8% ustama haq bilan 80,0 mln. so'm (ya'ni, uy narxining 80%) ipoteka krediti ajratishga rozi¹⁶⁵. Lekin Siz yana 20% (ya'ni, yana 20,0 mln. so'm) mablag' topishingiz lozim. Sizning 40 yoshli opangizning bankdagi hisobraqamida Sizga kerakli bo'lgan summa mavjud. U ushbu pullarni o'zining pensiya ta'minoti sifatida yillik 6% ustama haqi hisobiga ajratib qo'ymoqda. Biroq uning pensiya yoshiga yetishiga hali ancha vaqt bor. Shuning uchun Siz bu pullarni undan qarzga so'rab turishingiz mumkin. Agar opangiz o'zining pensiyasi uchun jamg'arib borayotgan pullarini Sizga uy sotib olishingiz uchun qarzga berib turishga rozi bo'lsa, unda Siz ushbu summa bo'yicha qancha foiz stavkasi "adolatli" bo'lishini qanday qilib aniqlashingiz mumkin?

Ko'rinib turibdiki, buning uchun joriy bozor stavkalarini bilish foydadan xoli bo'lmaydi. Faraz qilaylik, opangiz o'zining jamg'arma hisobraqami bo'yicha yillik 6% ustama haq olayotganligi Sizga aniq ma'lum va mahalliy bank Sizdan

¹⁶⁴ Jalb qilayapmizmi? Foydalanayapmizmi?

¹⁶⁵ Bu va bundan keyingi o'rinlarda keltirilayotgan foiz stavkalarining u yoki bu mamlakatlar amaliyotidagi real darajadan pastligidan yoki yuqoriligidan tashvishga tushmang. Bular shartli misollar, xolos.

ipoteka krediti bo'yicha yillik 8% ustama haq olmoqchi¹⁶⁶. Bu ma'lumotlar Sizga qarorlar qabul qilishda yordam beradi.

Xuddi shuningdek, oila doirasida moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida aktivlarning bozor narxi (bahosi)ni bilish ham kerak bo'lishi mumkin. Masalan, faraz qilaylik, Siz singlingiz bilan uyni yoki oilaviy biznesni meros qilib oldingiz va u ikkalangizning o'rtangizda teng, baravar bo'linishi kerak. Biroq Siz uni sotgingiz kelmayapti. Boisi, qaysidir biringiz shu uyda yashamoqchi yoki oilaviy biznes bilan shug'ullanishni davom ettirmoqchisiz. Bunda oilaning

¹⁶⁶ Bu o'rinda "qarindoshlikka oid qarzar" xususida ham aniq tasavvurga ega bo'lish muhim ahamiyat kasb etadi. Buning uchun quyidagilarni keltirib o'tish maqsadga muvofiq. Tasavvur qiling: Sizda qoplash muddati yaqin orada keladigan depozit sertifikatlari mavjud. Mablag'larni depozit sertifikatlariga so'nggi olib qo'yish (roll over) natijasida Sizning daromadiging hammasi bo'lib atigi yillik 3% atrofni tashkil etadi. Shu vaqtda Sizning farzandlaringiz uy sotib olishga qaror qilishdi va buning uchun ularga ipoteka krediti zarur. Agar Siz yaxshilab fikr yuritsangiz va yaxshi advokat bilan maslahatlashsangiz, ushbu ikki holatni qarindoshlik qarzigga aylantirish mumkin. Bunda operatsiyaning har ikki tomoni undan foyda ko'radi.

Demak, agar Siz farzandlaringizga bevosita qarzga pul bersangiz, unda bitimdan moliyaviy vositachini chiqarib tashlaysiz. Bu farzandlaringiz ipoteka kreditini qo'shimcha komission yig'imlarni to'lamasdan va kredit olishga ariza berish uchun pul to'lamasdan olishini bildiradi. Bunda qarz tezroq rasmiylash-tiriladi va foiz stavkasi, masalan, 6,75% dan, ya'ni, odatda 30 yil muddatga (bunday tartib dunyoning rivojlangan deyarli barcha mamlakatlarida mavjud) qayd qilingan foiz stavkasi bilan taqdim qilinadigan ipoteka krediti stavkasidan kamroq bo'ladi. Shu bilan birga Siz qo'yilgan kapitalingizga o'zingizni foydangizni anchagina oshirasiz. Depozit sertifikati bo'yicha 3% olish o'rniga va hattoki, AQSh G'aznachiligining 30 yillik obligatsiyalari bo'yicha olishingiz mumkin bo'lgan 6% o'rniga, Siz 6,5% olishingiz va bunda yana farzandlaringizga yordam berishingiz mumkin. Biroq bunday qarindoshlikka oid moliyalashtirish usuli ham-maga ham to'g'ri kelavermaydi. Ayrim farzandlarga Siz ularni qanchalik kuchli yaxshi ko'rsangiz ham qarzga pul berish juda ham xavfli. Shunday vaziyatlar uchraydiki, ota-onalar ma'lum bir summani o'zining farzandiga qarzga berib, ularni qaytarib olish qiyinchiligiga duchor bo'ladi. Shu sababli moliyaviy masalalar bo'yicha maslahatchilar ko'pincha bir-biridan qarzga pul oluvchi yoki beruvchi oila a'zolari o'rtasiga uchinchi xolis tomonni kiritishni tavsiya qilishadi. Ish bitimlarini amalga oshirish paytida bu maslahatlarga bee'tibor bo'lmang va Sizdan qarzga pulni qarindoshingiz olayotgan bo'lsa ham to'g'ridan to'g'ri qarz bermang.

boshqa aʼzosi qancha olishi kerak? Koʻrinib turibdiki, merosni toʻgʻri baholash uchun shunga oʻxshash aktivlarning bozor narxlarini bilish lozim¹⁶⁷.

Bundan tashqari aktivlarning narx (baho)lari va foiz stavkalari menejerlar uchun ular tomonidan investitsion loyihalarni tanlashda va moliyaviy shartnomalarni tuzishda tayanch signal boʻlib xizmat qiladi. Majburiyatlari boʻyicha moliyaviy bozorlarda doimo bitimlar tuzish bilan shugʻullanmaydigan menejerlar odatda, boshqa sohalarida toʻgʻri qarorlar qabul qilish kerak boʻlganda, zarur axborotlarni olish uchun har holda bu bozorlardan foydalanadilar.

Tasavvur qilaylik: masalan, qaysidir bir firma 100,0 mln. soʻm miqdorida foyda oldi va u olingan summani qanday sarflashni: uni biznesga qayta investitsiya qilish, aksionerlarga dividendlar toʻlash yoki pullarni oʻz aksiyalarini qaytarib olishga sarflash muammosini hal qilmoqchi. Ushbu masalani hal qilishda, shubhasiz, mazkur firma va boshqa kompaniyalarning aksiyalari kursini, shuningdek, bozor foiz stavkalarini bilishi juda asqotadi. Bunday sharoitda ayrim hollarda boʻlganidek, “Baxtash – tavakkal”, “Yo – ustidan, yo – ostidan”, “Shuni ham oʻylab oʻtiramizmi?” yoki “Oʻychi oʻyini oʻylaguncha, tavakkalchi ishini bitiradi” tarzida ish tutib boʻlmaydi. Shunday qilinsa, hatto “ogʻzimizdagi tayyor oshimiz”dan ham ajralib qolishimiz hech gap emas.

Har bir yangi moliyaviy instrumentning paydo boʻlishi bilan axborot olishning yangi imkoniyatlari yuzaga keladi. Masalan, 1973-yildan birjalarda opsionlarga standartlashtirilgan savdo shartnomalari qoʻllanilishi boshlangandan soʻng son jihatidan axborotning hajmi turli moliyaviy va iqtisodiy operatsiyalarning risklilik darajasiga nisbatan keskin oshib ketdi. Bunday maʼlumotlar riskni boshqarish bilan bogʻliq boʻlgan qarorlarni qabul qilishda juda muhim.

2.6-nazorat uchun savol

Operatsiyada ishtirok etmagan tomonlarni muhim axborot bilan taʼminlaydigan moliyaviy bitimga misol keltiring.

¹⁶⁷ Buning oilalar tinchligi va qarindoshlar oʻzaro totuvligini taʼminlash nuqtayi nazaridan qanchalik muhimligini his eta olayapmizmi!?

5.6. Moliyaviy tizim yordamida stimullashtirishning psixologik muammolarini hal etish

Agar moliyaviy operatsiyaning bir tomoni bitim bo'yicha boshqa hamkor bilmaydigan axborotga egalik qilganda yoki bir tomon boshqasi uchun qaror qiluvchi agent hisoblanganda paydo bo'ladigan stimullashtirishning psixologik muammolari moliyaviy tizim yordamida hal qilinadi.

Yuqorida ta'kidlaganimizdek, moliyaviy bozorlar va vositachilar risk va pul resurslarining samarali taqsimlanishiga yordam beruvchi bir necha funksiyalarni bajaradilar. Biroq stimullashtirish psixologiyasiga tegishli bo'lgan, vositachilarning ko'rsatilgan funksiyalarni bajarish layoqatini cheklaydigan muammolar mavjud. Stimullashtirishning psixologik muammolari shartnoma tomonlari ko'pincha bir-birini kuzatish va biri ikkinchisini nazorat qilish imkoniyatiga ega bo'lmaganlari uchun yuzaga keladi.

Stimullar bilan bog'liq bo'lgan muammolar odatda, uch turga bo'linadi va ular xalqaro amaliyotda quyidagicha nom olgan:

1. "Ma'naviy risk" muammosi.
2. "Noqulay tanlov" muammosi.
3. "Komitent¹⁶⁸-komissioner"¹⁶⁹ muammosi.

Ma'naviy risk yoki **mas'uliyatsizlik** (moral hazard) muammosi, masalan, qachonki sug'urta polisiga egalik qilish sug'urtalangan tomon katta riskka yo'l qo'yganda yoki yo'qotishga yetaklovchi hodisaning oldini olishga kam harakat qilganda yuzaga keladi. Aynan mas'uliyatsizlik ko'pincha sug'urta kompaniyalari tomonidan riskning ayrim turlarini sug'urta qilishni xohlamasliklarining sababiga aylana-

¹⁶⁸ "Komitent" lotincha "committens", "committentis" – topshiruvchi, topshiriq beruvchi Komissionerga o'zining, ya'ni komitent hisobidan, lekin komissioner nomidan savdo bitimini tuzish haqida topshiriq beruvchi tomon (shaxs yoki tashkilot). Qarang: o'sha manba. J.II. - B.394.

¹⁶⁹ «Komissioner» frantsuzcha «commissionnaire», lotincha «commissio» - topshirish; topshiriq. Komitent hisobidan va uning foydasiga, lekin o'z nomidan bitimlar tuzadigan shaxs yoki tashkilot – savdo-sotiq ishidagi vositachi. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.394.

di. Masalan, agar ulgurji ombor mulkdori yong'in hodisasi-ga sug'urta polisini sotib olganda, uning uchun yong'inga qarshi tadbirlarga pul sarflash stimuli kamayadi. Bu holat, uning omborida yong'in bo'lish ehtimoli sug'urta shartnoma-si tuzilgunga qadar bo'lgan holatdagidan yuqori bo'ladi. Agar sug'urta summasi omborning bozor bahosidan yuqori bo'lsa, unda ayrim ekstremal vaziyatlarda ombor egasi nafsga berilishi va pul olish uchun uni yoqib yuborishi ham mumkin. Potensial ma'naviy risk tufayli sug'urta kompaniyalari sug'urta summasini qisqartiradilar yoki ma'lum bir holatlarda ayrim turdagi sug'urta polislarini sotishdan umuman bosh tortadilar¹⁷⁰.

Mijoz ishga bo'nak (avans) to'lasa va odam (yoki firma) ish qanchalik yaxshi yoki yomon bajarilishiga qaramay, bir xil summani oladigan vaziyat shartnoma tuzish sohasidagi mas'uliyatsizlikka misol bo'lib xizmat qilishi mumkin. Agar to'lov faqat ish bajarilgandan so'ng amalga oshirilganda edi, unda pudratchida shubhasiz, to'lovning avans shakliga qaraganda yaxshiroq harakat qilib ishlashiga stimul ko'proq bo'lar edi¹⁷¹.

Biznesni moliyalashtirishda yuzaga keladigan muammo ma'naviy riskning nisbatan kamroq misoli bo'lib hisoblana-di. Faraz qilaylik, Sizda yangi korxonaga tuzish g'oyasi tug'ildi va Sizga ish boshlash uchun boshlang'ich mablag' zarur. Siz uni qayerdan olishingiz mumkin? Olishingiz ehtimoli ko'proq bo'lgan manba bu – qarindoshlar va o'rtoqlarin-giz. Nima uchun? Negaki, Siz ularga ishonasiz. Ular esa Sizni bilishadi va Sizga ishonishadi. Bundan tashqari ular Sizning tijoriy rejangizni, jumladan, tijoriy siringizni ham boshqa odamlarga ochmasliklari Sizga ma'lum. Qarindosh-lar va o'rtoqlar esa o'z navbatida, Sizning ularga yuz beri-shi mumkin bo'lgan hech qanday muammo va asoratlar-ni berkitmasdan, bo'lajak biznes to'g'risida to'liq axborot

¹⁷⁰ "Stimul"ning faqat "rag'bat"dan iborat emasligini tasdiqlovchi yana bir misol.

¹⁷¹ "Stimul"ning faqat "rag'bat"dan iborat emasligini tasdiqlovchi navbatdagi misol.

taqdim qilishingizga ishonadilar. Bundan tashqari hatto ish boshidan muvafaqqiyatli bo'lmagan va Sizda qiyinchiliklar tug'ilgan holatda ham Sizning yaqinlaringiz Siz ularning manfaatlarini himoya qilish uchun bor imkoniyatingizni ishga solishingizni bilishadi.

Endi agar Siz bankdan qarz olishga qaror qilganingizda kelib chiqadigan vaziyatni ko'rib chiqamiz. Ehtimol, Sizga mutlaqo notanish bo'lgan bank xizmatchisi bilan biznes rejangizni batafsil muhokama qilishni xohlamassiz. Yoki xohlaysizmi? Axir bu variantda Sizga raqib bo'ladigan boshqa mijozga bu to'g'rida aytib berishi mumkinligi istisno qilinmagan. Hattoki, Siz ushbu masalani hal etishga muvaffaq bo'lsangiz ham yana yangisi yuzaga kelishi mumkin va buning vujudga kelmasligiga hech kim kafolat bera olmaydi.

Qarzlarni taqdim qilish qarorini qabul qiluvchi bank xizmatchilari esa, mijozlarda bo'lajak biznesning barcha mumkin bo'lgan qiyinchiliklari to'g'risida ochiqchasiga gapirib berish uchun asos mavjud emasligi bois ko'pincha qarzni taqdim qilishga shunchaki rozi bo'lmaydilar¹⁷². Shuni ayonki, buni har qanday odam eng noiloj vaziyatdagina oshkora qilishi mumkin. Axir buni "Hayot!" deyдилar!!!

Shunday qilib, axborot almashinishda ish imkoniyatlariga nisbatan ma'lum bir tengsizliklar yoki nomutanosiblik yuzaga keladi: mijoz o'zining bo'lajak biznesi to'g'risida bank xizmatchisidan ko'ra ancha ko'p biladi. Buning ustiga, Siz bankka qarz uchun kelganingizda, bank xizmatchisiga o'zining Siz uchun mutlaqo notanish odamligi, bank esa biror-bir mas'uliyatsiz muassasadan ortiq emasligi aniq ma'lum. Demak, ishingizning borishi yomonlashsa, Siz unga yaqinlaringiz mablag'lari sarflanganida qanday yo'l tutganingiz kabi harakat qilmas, ya'ni holatni to'g'rilash uchun barcha imkoniyatlarni ishga solmas edingiz. Hatto, buning ustiga, Siz bu biznesdan chiqish to'g'risida qaror qabul qilishingiz va qarzni to'lamasligingiz ham mumkin. Shunday

¹⁷² "Bu misol ham "stimul"ning faqat "rag'bat"dan iborat emasligini yana bir karra tasdiqlaydi.

qilib, butun kuch bilan ishlash motivatsiyasi (stimuli) korxonaning bir qism boyligi qarz oluvchini qiziqtirmaydigan tashkilotga (masalan, bank yoki sug'urta kompaniyasiga) ko'chirilishi natijasida pasayib ketadigan vaziyat ma'naviy risk yoki mas'uliyatsizlik bilan bog'liq bo'lgan muammolarga misol bo'lishi mumkin¹⁷³.

2.7-nazorat uchun savol

Ma'naviy risk muammosi Sizga rejalashtirilgan biznesloyihangizni amalga oshirish uchun mablag' olishingizga xalaqit berishi mumkin bo'lgan vaziyatni misol keltiring. Ushbu muammoni bartaraf etish usullari qanday?

Bitim tomonlarida axborotning bab-baravar bo'linmagan hajmi natijasida ham yuzaga keladigan yana bitta muammo mavjud. Bu **nomuvofiq (noqulay)** tanlov muammosidir (adverse selection). Bu shu bilan xarakterlanadiki, unga ko'ra riskning u yoki bu shaklidan sug'urtani sotib oluvchi odamlar odatda, ushbu riskka butun boshli aholiga qaraganda ancha kuchliroq duchor bo'ladilar.

Bu vaziyatni **umrbod renta**¹⁷⁴ (life annuities) misolida ko'rib chiqamiz. Umrbod renta¹⁷⁵ sug'urtalangan odamga

¹⁷³ O'zbek tilida ayrim o'rinlarda ishlatilayotgan "rag'bat" va "rag'batlantirish"ning o'rniga "stimul" va "stimullashtirish"ning ishlatilish afzalligi, maqsadga muvofiqligi va uning to'g'ri ekanligini anglash uchun kitobimizning ushbu qismida va uning keyingi o'rinlarida bayon etilganlarni qayta-qayta diqqat bilan o'qib chiqishingizni va uqib olishingizni so'rdik. Aks holda, "rag'bat" bilan "stimul" va "rag'batlantirish" bilan "stimullashtirish" o'rtasidagi farqni ko'rolmasdan, hamon o'zligimizcha qolaveramiz.

¹⁷⁴ "Renta" nemischa "Rente", fransuzcha "rente", lotincha "reddita" – qaytarib berilgan (narsa). 1. Mulk egalari bilan tadbirkorlik faoliyati bilan shug'ullanmasdan yer yoki mol-mulkdan foiz shaklida muntazam oladigan daromadi. 2. Ayrim mamlakatlarda davlat zayomlari obligatsiyalari bo'yicha foiz yoki yutuq shaklida to'lanadigan daromad. Qarang: o'sha manba. J.III. - B.376.

¹⁷⁵ Xalqaro amaliyotda "life annuities", ruschada "pojjiznennaya renta" deb nomlanib kelinayotgan moliyaviy mahsulotning o'ziga xos bu turini "umrbod renta" deb biz to'g'ri nomladikmi? U Sizga g'alati tuyulmayaptimi (eshitilmayaptimi)? Balki uni "hayotiy renta", deb atash maqsadga

uning pensiyaga chiqishidan boshlab umrining oxirigacha qayd qilingan summani oyma-oy to'lashni ko'zda tutgan shartnomani ifodalaydi. Bunday rentalarni sotuvchi firma ularni sotib oluvchi odamlar butun aholiday kutilayotgan uzoq umr ko'rishlari taxminidan kelib chiqa olmaydi.

Masalan, tasavvur qilaylik, qandaydir bir firma pensiyaga chiqayotgan (ya'ni masalan, 55-60 yoshdagi) odamlarga umrbod rentalarni sotmoqda. Odatda, butun aholi o'rtasida bunday odamlarni uchta guruhga bo'lishadi (yana har bir guruhdagilarning soni taxminan bir xil): "A" guruh umrining davomiyligi 10 yilni, "B" guruhniki 15 yil, "V" guruhniki esa 20 yilni tashkil etadi. 60 yoshga to'lgan odamlar yana o'rtacha 15 yil yashaydilar. Biroq agar firma, ushbu umr davomiyligining prognoz (bashorat) ko'rsatkichlariga muvofiq polis narxini o'zgartirsa, u rentani sotib olayotgan odamlar ko'proq "A" yoki "V" shakliga tegishli ekanligiga ishonch hosil qiladi. Birinchi guruhga kiruvchi pensionerlar uchun bu kabi bitim foydasizdir va ular bunday polisni sotib olmaydilar.

Agar umrbod rentani sotuvchi firma u yoki bu mijoz qaysi guruhga ("A", "B", yoki "V") tegishli ekanligini bilganda va har bir odam umrining kutilayotgan davomiyligidan kelib chiqib narxni o'zgartira olganda edi, unda hech qanday nomuvofiq (noqulay) tanlov muammosi mavjud bo'lmagan bo'lar edi. Biroq bu firmalar o'z mijozlari umrining kutilayotgan davomiyligi to'g'risida axborotlar sonini oxirgilari egalik qilganidek yig'a olmaydilar.

Modomiki, sug'urtachi har bir mijoz umrining kutilayotgan davomiyligini aniq aks ettiruvchi narxni belgilashga qodir emas ekan, unda ko'p sonli rentalar nomutanosib ravishda hali ancha uzoq yashashni rejalashtirayotgan

muvofiqdir? Nima dedingiz? Balki bu to'g'rida bir o'ylab ko'rarsiz?! O'z an'analarimizga sodiq qolgan holda, har na qilsa ham shu onga qadar har narsani o'z nomi bilan atashga harakat qilayapmiz. Bu o'rinda ham shu vazifaning to'liq uddasidan chiqishni juda-juda istardik. Shu bois yordamingizga muhtojmiz. Marhamat: o'z variantlaringizni taklif qilishga bir urinib ko'ring-chi?!

sogʻlom odamlar tomonidan sotib olinadi. Bizning misolda oʻrtacha bashorat qilinayotgan umrning davomiyligi 17,5 yilni tashkil etadi. Bu mazkur koʻrsatkichning butun aholi uchun belgilanganidan 2,5 yilga koʻproqdir.

Shunday qilib, agar renta sotuvchi firma narxni butun aholi uchun umrning kutilayotgan davomiyligi koʻrsatkichlari asosida belgilagan boʻlsa va nomuvofiq (noqulay) tanlov muammolarini tartibga solish maqsadida narxni oshirmagan boʻlsa, ziyonga uchraydi. Shu sababli firmalar umrbod rentalarga umrning kutilayotgan oʻrtacha davomiyligi boʻlgan odamlarni oʻziga jalb qilmaydigan narxlarni belgilaydilar. Bu shunga olib keladiki, ushbu moliyaviy mahsulot sotiladigan bozor, agar nomuvofiq (noqulay) tanlov muammosi mavjud boʻlmaganda, mumkin boʻladigan holatdan ancha kamroq boʻladi¹⁷⁶.

2.8-nazorat uchun savol

Tasavvur qilaylik, qandaydir bir bank potensial mijozlarga ularning qarzni toʻlay olish layoqatini tekshirmasdan qarz berishni vaʼda qiladi. Ushbu tasavvur qilingan holatga qarz oluvchilarning qaysi toifalari jalb qilinadi? Bunday bankning qarz boʻyicha foiz stavkasi qarz oluvchining kredit tarixini tekshiradigan bankning stavkasidan farqlanadimi?

Stimul bilan bogʻliq boʻlgan muammoning yana bir turi koʻproq riskka asoslangan topshiriqlarni bajarish boʻyicha vakolatning boshqa shaxslarga berilishida yuzaga keladi. Masalan, korporatsiya aksiyadorlari firmaning ishini yuritish uchun menejerlarga vakolatni beradilar. Oʻzaro jamgʻarmalar investorlari esa, mablagʻlarini qimmatli qogʻozlarga investitsiya qilish tuzilmasini ishlab chiqish boʻyicha vakolatni jamgʻarmalarning qimmatli qogʻozlar portfellarini boshqarish boʻyicha menejerlariga taqdim etadilar. Bu qaror qabul qilish bilan bogʻliq boʻlgan risk uchun javobgarlik olib boradigan

¹⁷⁶ “Stimul” va “ragʻbat” hamda “stimullashtirish” va “ragʻbatlantirish”ning turlicha ekanligini tasdiqlovchi misollardan yana biri.

odam yoki tashkilot, ushbu qarorlarni qabul qilish bo'yicha o'z vakolatini boshqa bir tashkilot yoki shaxsga berishini bildiradi. Shunday risk uchun javobgarlikni topshiradigan shaxslar (yoki tashkilotlar) *komitentlar*, deb ushbu vakolatni qabul qiluvchilar esa *komissionerlar*, deb ataladi.

Komitentning komissioner bilan munosabati muammosi (principal-agent problem) shundaki, komissioner ko'pincha komitent agar komissioner bilgan barcha bilimlarga egalik qilganida qabul qilgan qarorlaridan va o'zi mustaqil qabul qilishi mumkin bo'lgan qarorlaridan farqlanuvchi qarorlarni qabul qiladi. Buning natijasida komissionerlar va komitentlarning manfaatlari o'rtasida ko'pincha ziddiyatlar kelib chiqadi. Nostandart (noandozaviy) vaziyatlarda komissionerlar hattoki, o'zlarining komitentlari manfaatlarga qaramasdan harakat qilishlari mumkin. Bunday holat masalan, fond brokeri «sutdan yog' olish» deb nomlanadigan ish bilan shug'ullansa, ya'ni mijozga hech qanday foyda olib kelmaydigan, lekin brokerning komissioner summasini oshiradigan ko'psonli bitimlarni mijozning hisobidan amalga oshirganida kelib chiqadi.

Buning yanada tushunarli bo'lishi uchun e'tiboringizni quyidagi “qo'lbola”, “jaydari” o'zbekona misolga qaratmoqchimiz: ma'lumki, ko'pkariga (uloqqa) yaraydigan kuchli otga hamma chavandoz ham ega bo'lavermaydi. Xuddi shuningdek, shunday kuchli otga ega bo'lganlarning hammasi ham chavandoz bo'lmasligi mumkin. Bunday sharoitda otning egasi o'z otini kuchli chavandozga “chopish uchun” taqdim etishi, tabiiy. Shunga o'xshash, chavandozning ham o'zganing kuchli otidan ko'pkari (uloq) davomida “chopishidan” o'zga chorasi qolmaydi. Shu munosabat bilan ko'pkari (uloq) da qo'lga kiritilgan yutuq (solim)lar chavandoz va otning egasi o'rtasida odatda, qanday taqsimlanishini bilasizmi? Hech joyda yozma ravishda qayd etilgan bo'lishiga qaramasdan, azal-azaldan, bu narsa (yutuq)ni taqsimlashda quyidagiga rioya qilinadi: pulli yutuqlar – chavandozniki, natural ko'rinishdagi yutuqlar (uloq, gilam, tuya, ho'kiz, mashina va h.k.lar) esa – otning egasini. Bunday sharoitda cha-

vandoz bilan otning egasi o'rtasidagi munosabatlarning qanchalik uzoq vaqt davom etishi yoki uning doimiy xarakterga ega bo'lishi boshqa sharoitlar teng bo'lgan taqdirda, chavandozning xolisona xatti-harakatiga bog'liq. Agar chavandoz har safar ko'pkari (uloq)da o'zaro manfaatlar mushtarakligiga intilib harakat qilsa nur ustiga, a'lo nur – o'zaro munosabatlar davom etadi. Aksincha, ko'pkari (uloq) davomida pulli solim e'lon qilinganda har safar o'zini o'tga ursa-yu, natural ko'rinishdagi solim e'lon qilinganda esa – to'dadan chetga chiqib, oddiy tomoshabinga aylanib, ayyorlik qilsa – o'sha zahotiyoyq yoki navbatdagi ko'pkari (uloq)da kuchli otdan umid qilmasa ham bo'laveradi. Chunki bu yerda otning egasi va chavandoz manfaatlari o'rtasida ziddiyatning kelib chiqqanligi shuni taqozo etadi.

Agar moliyaviy tizim to'g'ri faoliyat ko'rsatsa, unda yuqorida qayd qilingan stimullashtirish muammolarini hal qilishga yordam beradi. Bu esa moliyaviy resurslarni birlashtirish imkoniyati, riskni taqsimlash va ixtisoslashtirish kabi ushbu tizimning afzalliklaridan yanada samaraliroq foydalanish imkoniyatini taqdim etadi. Jumladan, masalan, kredit faoliyati bilan bog'liq bo'lgan stimullashtirish muammolarini kamaytirish uchun qarz oluvchi o'zining majburiyatlarini bajarmaganda, qarz beruvchiga uning ish aktivlarini xatga olish (arest) huquqi berilishini o'z ichiga oluvchi **qarzni ta'minlash** (collateralization) prinsipidan keng foydalaniladi. Shunday yondashuv tufayli kreditorning qarz oluvchining faoliyati ustidan nazorat bo'yicha xarajatlari sezilarli darajada kamayadi. Bu holatda unga faqat qarzni ta'minlash sifatida taqdim qilingan aktiv-larning bozor qiymati qarzning asosiy summasi va uning foizini to'lashga yetarli bo'lishining tashvishini qilish qoladi, xolos.

Texnologiyalar rivojlanib borgan sari qarzning ta'minlanishi uchun xizmat qiladigan turli xil ish aktivlari (masalan, qarz oluvchining tovar-moddiy zahirasiga kiruvchi tovarlar)ni baholashga, shuningdek, ular ustidan nazoratga ketadigan xarajatlar doimiy ravishda kamayib bormoqda.

Buning natijasida bu kabi kelishuvlardan foydalanish sohasi kengaymoqda.

Yo'lga qo'yilgan moliyaviy tizim tufayli komitent va komissioner o'rtasidagi muammolarni ham yumshatish mumkin. Jumladan, agar personal¹⁷⁷ni boshqarish ishi uchun mukofotlash firma aksiyalarining bozor bahosi ko'rsatkichiga bog'liq bo'lsa, menejerlar va aksionerlar manfaatlarini aniqroq muvofiqlikka keltirish mumkin. Shuningdek, masalan, kredit shartnomasiga kreditorning huquqini qo'shimcha sug'urtalovchi ("equity kicker") alohida bandni kiritish imkoniyatini ham ko'rib chiqamiz. Bu esa korporatsiya aksiyadorlari va kreditorlari manfaatlari o'rtasida ziddiyatlar kelib chiqishi riskini kamaytirish imkonini beradi. Bu maqsadga erishishga kreditorga aksiyadorlar o'rtasida taqsimlash uchun hisoblanadigan foydalarda ishtirok etishiga yo'l beradigan kredit kelishuvining har qanday tartibi (alohida band) yordam beradi. Mazkur turdagi kengroq qo'llaniladigan uslublardan biri qarz to'lanmagan holatda kreditorlar o'rtasida foydadan ma'lum bir foizning taqsimlanishini o'z ichiga oladi; boshqasi – kreditor o'zining qarz summasini korporatsiya aksiyalarining oldindan kelishib olingan soniga konvertatsiya qilish huquqiga egaligidir.

Boshqaruv personalni firmaning aksiyadorlari tomonidan saylanishini hisobga olish kerak. Bu shunga olib keladiki, aksiyadorlar va kreditorlar manfaatlarining ziddiyatlari yuzaga kelgan holatda menejerlar odatda, aksiyadorlar manfaatlarini qondirish uchun mumkin bo'lguncha harakat qiladilar, va ko'pincha buni firma kreditorlari hisobidan amalga oshiradilar. Bunday holatlarda yuzaga keladigan ma'naviy risk muammosi boshqa sharoitlarda ikki tomonlama foyda keltiradigan qarz kelishuvining tuzilishiga xalaqit berishi mumkin. Kelishuvga qo'shimcha qilib "equity kicker" bandini kiritib, bu muammoni yumshatish yoki hatto, butkul hal qilish mumkin. Buning natijasida firmaning aksiyadorlari ham,

¹⁷⁷ "Personal" lotincha "personalis" – shaxsiy. Korxonalar, muassasalar xodimlari yoki ularning ixtisosiga ko'ra bir guruhi. Qarang: o'sha manba. J.III. - B.247.

uning kreditorlari ham yutadilar, xolos. Axir o'zbeklarda "Qars" ikki qo'ldan chiqadi", "Sizdan – ugina, bizdan – bugina", "Six ham kuymasin, kabob ham", deb bekordan bekor-ga aytilmagan.

2.9-nazorat uchun savol

Agar Siz o'z sug'urta agentingizdan moliyangizni rejalashtirish bo'yicha maslahat so'rashga qaror qilgan bo'lsangiz, bu holda komitent-komissio-nerning muammosi yuzaga keladimi? Uni qanday hal etsa bo'ladi?

6-BOB. MOLIYAVIY YANGILIKLAR VA MOLIYAVIY BOZORLAR

6.1. Moliyaviy yangiliklar va bozorning “ko‘rinmas qo‘li”

Moliyaviy yangiliklar qaysidir markazlashtirilgan organlar tomonidan rejalashtirilmaydi, balki ayrim tadbirkorlar va firmalarning xarakatlari natijasida yuzaga keladi¹⁷⁸. Moliyaviy sohada innovatsiyalarning yuzaga kelishiga turtki bo‘ladigan asosiy iqtisodiy manfaatlar, to‘g‘risini aytganda, inson faoliyatining boshqa har qanday sohasida harakat qiluvchi manfaatlardan hech qanday farq qilmaydi. A.Smit qayd qilganidek, “Har bir individ o‘zining kapitalini eng ko‘p foyda keltirishi uchun ishlatishga harakat qiladi. Uning niyatiga qoidaga ko‘ra, umumiy manfaatlarga xizmat qilish kirmaydi, va u odatda, ularni qondirishga qanchalik yordam berayotganini bilmaydi. Uni faqat o‘zining xavfsizligi va foyda tashvishiga soladi. Biroq mutlaq o‘zining foydasi uchun harakat qilayotgan individ, uning maqsadiga kirmaydigan natijaga **ko‘rinmas qo‘l** (invisible hand) tomonidan yo‘llanadi. O‘z manfaatlarini izidan borib, u ko‘pincha jamiyatning rivojlanishiga haqiqatda qilmoqchi bo‘lganidan ko‘ra ko‘proq, samaraliroq yordam beradi”¹⁷⁹.

Bu holatni misollar bilan izohlash uchun yosh yigit 1965-yilda xorijga sayohatga ketayotib tushib qolgan vaziyatidagi masalalarni hozirgi kunda zamonaviy yosh yigit qanday hal qilishi kerakligi bilan solishtiring. Bir necha o‘n yillar oldin xorijdagi sayohatchiga hech kim uning tilida gapirmaydigan bu joyda pul tugab qolishi mumkinligi to‘g‘risida doimo xavotirga tushishiga to‘g‘ri kelgan. Bu holatda uyga telegramma yuborishga va o‘z mamlakatidagi bankdan mahalliy bankka telegraf orqali pul jo‘natmasini tash-

¹⁷⁸ Bu fikrga qanday qaraysiz? Uni qo‘llab-quvvatlaysizmi yoki rad etasiz? Nega?

¹⁷⁹ Adam Smith, *The Wealth of Nations* (Chicago: University of Chicago Press, 1977), - B. 408.

killashtirishga urinishiga to'g'ri kelgan. Bu jarayon qanchalik uzundan-uzoq va qimmat bo'lganligini tushuntirishning zaruriyati yo'q. Xorijiy banklar bilan kredit liniya¹⁸⁰larini ochish to'g'risida oldindan kelishuvlar faqatgina eng boy sayohatchilar uchun mumkin bo'lgan.

Bizning davrda amalda xorijda xoxlagan xaridni kredit kartochkasi yordamida to'lash mumkin. *VISA*, *MasterCard* i *American Express* kabi bunday kartochkalar yer sharining deyarli istalgan nuqtasida qabul qilinadi. Masalan, mehmonxonona nomeriga haq to'lash uchun Siz shunchaki o'z kartochkangizni xizmatchiga berasiz va u telefon liniyasiga ulangan maxsus apparatga uni qo'yadi. Sanoqli soniyalarda Sizning qarzni to'lay olish qobiliyatingiz (ya'ni, Sizga ushbu kartochkani bergan bank to'lovni kafolatlashi holati) tekshiriladi. Shundan so'ng Sizga kvitansiyaga imzo qo'yish va yana sayohatni davom ettirish qoladi, xolos.

Bundan tashqari bu tizimda pulni yo'qotish yoki uni o'g'irlatish to'g'risida xavotir olmasangiz ham bo'ladi. Agar Siz kredit kartochkangizni topolmayotgan bo'lsangiz, yo'qolgan kartochkani beruvchi bank bilan ulangan, yaqinroqda joylashgan istalgan bankka yo'l olasiz. Bank uni bekor qiladi (undan boshqa odam foydalana olmasligi uchun) va yangisini beradi. Ko'p banklarda bu holatda hatto kredit olishingiz ham mumkin.

Xalqaro sayohatlar kredit kartochkalarining joriy qilinishi tufayli ancha qulay va arzon bo'lib qolganligiga hech kimda shubha yo'q. Ularni kashf qilish va tarqatish millionlab odamlarga foyda keltirdi va moliyani «demokratlashtirish»ga imkon tug'dirdi. Lekin bu qanday ro'y berdi? Quyida Sizlarga kredit kartochkalari misolida moliyaviy innovatsiyalarning rivojlanishiga ta'sir qiluvchi asosiy omillarni ko'rib chiqishni taklif etamiz.

¹⁸⁰ «Liniya» lotincha «linea» - kanop ipi; shoqul; yo'l, chiziq. Biror narsani muayyan masofa (joy)ga uzatishga mo'ljallangan qurilma (moslama) lar sistemasi. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.499. Demak, bundan ko'rinib turibdiki, bu o'rinda foydalanilgan "kredit liniyasi" "kredit yo'li" yoki "kredit chizig'i" ma'nolarini anglatib, ulardagi bu so'zlar ko'chma ma'noda ishlatilayotir.

Shuni alohida qayd etish joizki, bu jarayonda texnologiya¹⁸¹ eng muhim omil hisoblanadi. Kredit kartochkalarining qo'llanilishi faqatgina telefon va kompyuter tarmoqlari, shuningdek, boshqa o'ta murakkab telekommunikatsiya tizimlari, axborotga ishlov berish uchun dasturiy ta'minot yaratilishi natijasida amalga oshdi. Biroq kredit kartochkalari zamonaviy moliyaviy tizimning muhim qismiga aylanishi uchun foyda olish maqsadida yangi imkoniyatlarning doimiy qidiruvida bo'lgan va moliyaviy xizmatlarni taklif qiluvchi firmalar, ushbu ilgarilab ketgan texnologiyadan foydalanishga tayyor bo'lishlari lozim edi. Bu narsa, o'z navbatida, ikkinchi tomondan uy xo'jaligi va boshqa firmalarga ushbu kartochkalarni sotib olishga tayyor bo'lishlarini taqozo etar edi.

Innovatsiyalar tarixida (moliyaviy va boshqa istalgan sohalarida) biror-bir potensial iqtisodiy foydali g'oyani ishlab chiqishda ko'pincha birinchi bo'lgan firma bundan katta foyda olmasligi holati takrorlanib turadi. Bu kredit kartochkalariga nisbatan ham adolatli (tegishli)dir. Xalqaro sayohatlarga kredit kartochkasini ishlatishni taklif qilgan birinchi kompaniya Ikkinchi jahon urushi tugashidan so'ng darhol asos solingan *Diners Club* bo'lgan. Ushbu firmaning muvaffaqiyati boshqa ikki kompaniyani – *American Express* va *Carte Blanche*ni kredit kartochkalaridan foydalanishning o'xshash dasturlarini taklif qilishga undadi.

Kredit kartochkalaridan foydalanish bo'yicha xizmatlarni taklif qiluvchi firmalar, kartochkalarni qo'llagan holda tovarlar sotishni amalda qo'llayotgan chakana savdogarlar to'layotgan komission shaklida (qoidaga ko'ra, xarid narxidan ma'lum bir foiz), shuningdek, bu kartochka egalari-ga kreditdan foydalanganlik uchun to'lanadigan foiz shak-

¹⁸¹ «Texnologiya» yunoncha «techne» - mahorat, san'at + logos – ta'limot.

1. Ishlab chiqarishning biror sohasida xomashyo, material, yarimfabrikat va sh.k.larga ishlov berish yoki qayta ishlash, ularning holati, xossalari va shaklini o'zgartirishda qo'llanadigan usullar (metodlar) majmui. 2. Xomashyo va materiallarga tegishli ishlab chiqarish qurollari yordamida ishlov berish usul va yo'llari haqidagi fan. Qarang: o'sha manba. J.IV. - B.81.

lida foyda oladilar (hisobdagi qoldiq bo'yicha). Bunday firmalarning katta xarajatini operatsiyalarning o'tkazilishiga sarflangan xarajatlar, kartochkalarining o'g'irlanishi va ularning egalari o'z majburiyatlarini qoplash qobiliyatiga ega emasliklari natijasida ko'rilgan ziyonlar tashkil etadi.

O'tgan asrning 50-yillarida tijorat banklari birinchi bo'lib kredit kartochkalari bilan ishlashni sinab ko'rishgan. O'shanda ular o'zlarining juda yuqori ekspluatatsion¹⁸² xarajatlari sababli shu kabi xizmatlarni ko'rsatadigan firmalar bilan raqobatlasha olmasliklari aniqlandi. Biroq 60-yillar oxirida kompyuter texnologiyalarining rivojlanishi tufayli ushbu xarajatlar ancha kamaydi va banklar endi bunday firmalar bilan jiddiy raqobatlasha oladigan bo'ldi. Bizning kunlarda kredit kartochkalaridan foydalanish xizmat bozorida ikkita yirik bank tizimi: *VISA* va *Master Card* kompaniyalari yetakchilardan hisoblanadi: *Diners Club* va *Carte Blanche* firmalarining ulushi esa sezilarli darajada qisqardi. Shu o'rinda, Bank Americard banki qanday qilib o'zining monopoliyasini yo'qotganligini ham eslab o'tish foydadan xoli emas¹⁸³.

Tarixdan ma'lumki, 1958-yildan 1966-yilga qadar, ya'ni 8 yil davomida *Bank of America* Kaliforniya shtatining kredit kartochkalari bozorida yakka o'zi hukmronlik qilgan edi. 1964-yildan 1966 yilga qadar bu biznes unga juda katta foyda olib kelgan. Biroq bu umrbod davom etishi mumkin emasdi¹⁸⁴. 1966-yil boshlarida *Bank of Ameri-*

¹⁸² «Ekspluatatsiya» fransuzcha «exploitation» - ishlatish, foydalani-shi; foyda olish, lotincha «explicitare» – foydalanmoq, ishlatmoq. 1. Ishlab chiqarish vositalari egalarning o'zgarar mehnati mahsulini o'zlashtirib olishi. 2. Tabiiy boyliklarni qazib olib, ulardan foydalani; yer, sanoat korxonalari, transport vositalari, binolar va sh.k.lardan foydalanish, ularni ishlatish. Qarang: o'sha manba. J.V. - B.27.

¹⁸³ Bu holatni AQShdagi bank misolida ko'rib chiqilayotganidan tashvishga tushmang. Uni O'zbekistondagi bank misolida ko'rib chiqish prinsipial ahamiyatga ega emas. Buning ustiga mamlakatimizda hali bunday shov-shuvga sabab bo'lgan hodisa (voqelik)lar sodir bo'lganicha yo'q.

¹⁸⁴ Nega bunday xulosa chiqarilmoqda? Buning sabablari nimalardan iborat ekanligini bilasizmi?

caning kredit kartochkalari bilan ishlash bo'yicha boshqaruv personali ularning raqobatchilari: Kaliforniyaning 4 ta yirik banki hamkorlikda bu biznesga kirish niyatida ekanliklari to'g'risida tez-tez eshitadigan bo'ldi. O'zlarining umumiy dasturini ular *Master Charge* deb nomlamoqchi bo'lishdi. Bungacha *Nyu-york banki: First National City Bank of New-York* (bizning kunlarda *Citibank* nomi bilan mashhur) transport xarajatlarini va ko'ngil ochish sohasidagi xarajatlarni to'lash uchun foydalaniladigan kartochkalarining savdosi bilan shug'ullanadigan *Carte Blanche* firmasini sotib olish to'g'risida kelishuv olib borayotganligi haqidagi keskin xabarlar ham tarqalgan edi. Bu bitim *First National Cityga* ko'p sonli savdogarlar va mijozlarni olib kelishi kerak edi. Buning natijasida esa bank umumdavlat miqyosida ishlashni boshlar edi (shu kungacha biror-bir bank bu bilan maqtana olmagan) va shunday qilib, *Bank of Americaning* yana bir jiddiy raqobatchisiga aylanishi mumkin edi. Ayni paytda boshqa banklar *Bank of Americaning* o'z dasturini Kaliforniyaning tashqarisiga ham kengaytirmoqchi ekanligi to'g'risida tez-tez eshitadigan bo'lishdi. Bir necha yillik nisbatan jim-jitlikdan so'ng bank sanoati bo'lish ehtimoli bo'lgan hujumlar va potensial ishtirokchilar, kredit kartochkalari to'g'risidagi turli xil shov-shuvlar bilan portladi. Buyuk Depressiyadan so'ng amalda birinchi bo'lib banklar bir-birlari bilan ochiqdan-ochiq raqobatlashish mumkinligi to'g'risida o'ylay boshlashdi.

Bu mish-mishlar o'z navbatida, 60-yillar oxirida butun mamlakatni qamrab olgan kredit kartalarni jo'natishning buyuk to'loqiniga sabab bo'ldi. Sarosima va hasadga tushgan bankirlar, amalda u haqda hech narsa bilmasdan va mutlaqo tayyorlanmasdan turib biznesga «boshlari bilan sho'ng'ishdi». Iste'mol ssudalarini taqdim etadigan va taqdim etmaydigan barcha yirik va mayda banklar, bank konsorsium¹⁸⁵lari va ayrim banklar yagona shiddat bilan

¹⁸⁵ «Korsortsium» lotincha «concoertium» - sheriklik, birga ishtirok etish. Bir necha banklar yoki sanoat korxonalarining qarzlarni birgalikda joylashtirish, yirik moliyaviy yoki tijoriy ishlarni, investitsion loyihalarni

Everything Cards, Town & Country Cards, Midwest Bank Cards, Interbank Cards kabi va boshqa o'nlab unutilib ketgan nomlarni eslagan holda kredit kartochkalarini berishni boshladilar. 1966-yildan 1970-yilga qadar bo'lgan davrda bankirlar mamlakatni kredit kartochkalari bilan deyarli to'ldirib tashladilar. Shu davrga qadar AQSh bu kabi holatni ko'rmagan edi.

Ushbu harakat faxriylarining ko'pchiligi hozir o'tgan asr 60-yillarining oxiri haqida banklar katta miqdorda ziyon ko'rgan, jamiyatda sarosima va federal¹⁸⁶ qonunchilikda chalkashliklar avjiga chiqqan axmoqona bir davr bo'lganligini gapirishadi. Shu bilan birga ularning hammasi bu aqldan ozishning zaruriyat bo'lganligi to'g'risida bir xilda fikrlashar edi. O'sha yillarning tartibsizligidan elektron kredit kartochkalarining zamonaviy tizimi vujudga keldi. Usiz bank kredit kartochkalari bugundagiday: pul sohasidagi inqilobning plastik ramzi sifatida hech qachon mavjud bo'lmasligi mumkin edi.

Shunday qilib, kredit kartochkalarining yirik firma-emitentlari o'rtasidagi raqobat tufayli mijozlarga xizmat ko'rsatish bo'yicha xarajatlar deyarli katta emas. Hozirgi davrda sayohat qilishga jo'nayotgan ko'pchilik odamlar uchun kredit kartochkalaridan foydalanish nafaqat qulay, balki yo'l cheklariga qaraganda foydaliroqdir.

Oxirgi mulohaza bizni moliyaviy innovatsiyalarga nisbatan yana bir fikrga olib keladi. Odamlar ehtiyojining va moliyaviy xizmatlar ko'rsatadigan tashkilotlar o'rtasidagi ta'sirning tahlili, moliyaviy tizimda kelgusidagi o'zgarishlar to'g'risida bashorat qilishga imkon beradi. Masalan, to'lovning kredit kartochkalaridan foydalanish kabi usulining ulkan afzalliklarini hisobga olgan holda, yo'l cheklari kelajagi to'g'risida o'ylab ko'rish kerakmikan? Bu cheklarni ham kalkulyator kashf qilingandan so'ng logarifmik liney-kaga kelgani kabi taqdir kutmayotganmikan?

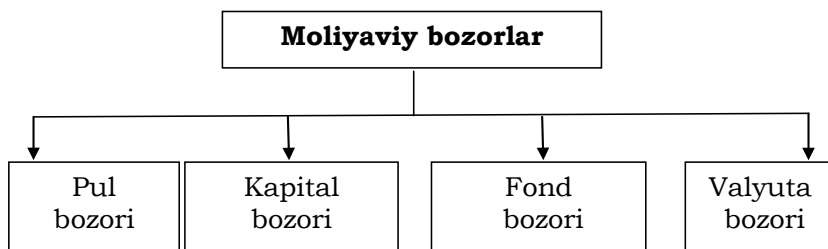
amalga oshirish uchun tuzilgan vaqtinchalik bitim. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.401.

¹⁸⁶ «Federal» lotincha «federalis» - ittifoq, uyushmaga oid. Qarang: o'sha manba. J. IV. -B.338.

Kredit kartochkalari – bu shunchaki oxirgi 40-50 yil ichida ishlab chiqilgan, iqtisod sohasida odamlarning faoliyat xarakterini tubdan o'zgartirgan ko'plab moliyaviy mahsulotlar misollaridan biridir, xolos. Barcha ushbu innovatsiyalar jami bo'lib, risk va daromadlilik o'rtasidagi samarali balans (muvozanat)ni topish, shaxsiy investitsiyalarni to'g'ri sarflash, shuningdek, mehnatga layoqatli davrda mablag'larni yig'ish va ularni pensiyaga chiqqanda ishlatishni qo'shgan holda, butun hayoti davomida o'zining individual ehtiyojlariga tuzatish kiritish imkoniyatlarini oshirdi(lar).

6.2. Moliyaviy bozorlar

Zamonaviy moliyaviy bozorning eng umumiy ko'rinishini quyidagi tarkibiy qismlar birligi sifatida tasavvur qilish mumkin¹⁸⁷ (6.2.1-chizma).



6.2.1-chizma. **Zamonaviy moliyaviy bozorning eng umumiy ko'rinishi**

Eng sodda tarzda aytiladigan bo'lsa, moliyaviy bozorda moliyaviy aktivlar sotiladi va sotib olinadi. O'z navbatida, *qarz majburiyatlari (debt)*, *aksiyalar (equity)* va *hosila qimmat-*

¹⁸⁷ Moliyaviy bozor tarkibiy tuzilmasining bunday ko'rinishda taqdim etilishi qanday e'tirozlarga sabab bo'lishi mumkin? O'ylab ko'ringchi, bu chizma moliyaviy bozor xususida qanday munozaralarga olib keladi? Nega "valyuta bozori" "pul bozori"ning tarkibiga kiritilmagan? Chizmaga nisbatan vujudga keluvchi savollar printsiptial ahamiyatga egami yoki yo'qmi? Nima uchun? Moliyaviy bozor tarkibiy tuzilmasining bunday ko'rinishda taqdim etilishidan asosiy maqsad nimadan iborat?

li qog'ozlar (derivatives) moliyaviy aktivlarning asosiy tur-laridan bo'lib hisoblanadi. Qarz instrumentlari pulni qarzga oluvchi hamma – firmalar, hukumatlar va uy xo'jaliklari tomonidan chiqariladi¹⁸⁸. Tegishli ravishda qarz majburiyat-lari bozorida korporativ va davlat obligatsiyalari, uy-joy va tijorat garovlari, shuningdek, iste'mol qarzlari kabi aktivlar bilan savdo qilinadi. Qarz instrumentlarini, shuningdek, **qayd qilingan daromad instrumenti** (fixed-income instru-mens), deb ham atashadi. Zero, ular bo'yicha kelgusida qayd qilingan summani to'lash va'da qilinadi. Ularni **qattiq foizli qimmatli qog'ozlar**, deb atash ham mumkin.

Qarz instrumentlari, shuningdek, *qarzni uzish muddati (maturity)* asosida ham klassifikatsiyalanadi. Qisqa mud-datli (qarz uzish muddati bir yildan kam bo'lgan) qarz maj-buriyatlari bozori **pul bozori** (money market) nomiga ega. Uzoq muddatli qarz majburiyatlari va aksiyalar bozori esa **kapital bozori** (capital market), deb nomlanadi.

Pul bozorida asosan, yo xususiy sektorning ishonch-li qarz oluvchilari tomonidan (veksellar va yirik korxona-larning boshqa tijorat qog'ozlari) yoki davlat tomonidan (masalan, g'aznachilik vekseli) chiqarilgan foizli qimmatli qog'ozlar kabi instrumentlar aylanadi.

Zamonaviy pul bozorlari uchun global integratsiya¹⁸⁹ va **likvidlik** (liquidity) o'ziga xos xarakterga ega. Aktivning likvidlik darajasi uni pulga konvertatsiya qilinish jara-yonining oddiyligi, xarajatlari va tezligiga bog'liq holda aniqlanadi.

Aksiya – bu firma *mulkdorlari* tomonidan uning aktivlari qismiga qo'yiladigan talabdir. Korporatsiya kapitali ulushi-ga egalik qilishdan dalolat beradigan qimmatli qog'ozlar AQShda *oddiy aksiyalar* (common stocks), Buyuk Britani-

¹⁸⁸ Bunga misollar keltiring-chi?!

¹⁸⁹ «Integratsiya» lotincha «integratio» - tiklash, qaytadan boshlash, to'ldi-rish. 1. Ayrim qismlarning, elementlarning bog'liqlik holatini, ularni qo'shib birlashtirishni ifodalovchi tushuncha. 2. Yaqinlashish va o'zaro bog'lanish jarayoni. 3. Ikki yoki undan ortiq davlatlarning iqtisodiyotini o'zaro mu-vofiqlashtirish va birlashtirish. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.216.

yada *aksiyalar* (shares), deb ataladi. Aksiyani sotib olish va sotish *fond bozorida* (*stock market*) amalga oshiriladi. Har bir oddiy aksiya boshqa aksiyadorlar bilan firmaning mulkidagi qismda (yoki ulushda) baravarligini bildiradi.

Oddiy vaziyatlarda har bir aksiyaga bir xil miqdordagi foyda va korporatsiyani boshqarish masalalari bo'yicha qaror qabul qilish uchun bitta ovoz berish huquqi to'g'ri keladi. Biroq ayrim korporatsiyalar muomalaga oddiy aksiyalarning ikki toifasini chiqaradilar. Ulardan biri aksiyadorga ovoz berish huquqini beradi, boshqasi esa bermaydi.

Oddiy aksiyalar korporatsiya aktivlariga **qoldiq ta-lablarni** (residual claim) ifodalaydi. Bunday aksiya egalari firmaning u tomonidan barcha qolgan moliyaviy majburiyatlarni bajarganidan so'ng qolgan istalgan aktivlariga huquqi bor. Masalan, agar firma biznesni to'xtatishga qaror qilsa va o'zining barcha aktivlarini sotayotgan bo'lsa, u holda oddiy aksiyalarga egalik qiluvchi barcha aksiyadorlar, barcha kreditorlarga tegishli bo'lgan summalar to'lab bo'lingandan keyin nima qolsa (yoki nimadir qolsa) hammasini o'zaro bo'lishib oladilar.

Oddiy aksiyalar unga egalik qiluvchining **cheklangan mas'uliyati** (limited liability) bilan tavsiflanadi. Bu, agar firma yopilayotgan bo'lsa va uning aktivlarini sotishdan tushgan daromad uning hamma qarzlarini yopishga etmayotgan bo'lsa, unda kreditorlar aksionerlardan qarz majburiyatlari bilan to'liq hisob-kitob qilish uchun qo'shimcha mablag' talab qilish huquqiga ega emasliklarini anglatadi. Bu yerda kreditorlarning korporatsiyaga talablari uning aktivlariga bo'lgan talablari bilan cheklanib qoladi.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar, deb bahosi boshqa aktivlar, masalan, aksiyalar, qayd qilingan daromadga ega qimmatli qog'ozlar, xorijiy valyuta yoki qandaydir mahsulotlar bahosiga bog'liq bo'lgan moliyaviy vositalarga aytiladi. Ularning asosiy funksiyasi ular hosila hisoblangan aktivlarga qo'yilmalarning risk darajasini boshqarish uchun vosita sifatida xizmat qilishdan iborat.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning kengroq tarqalgan turlari *opsionlar* va *forvard kontrakt*¹⁹⁰lari hisoblanadi. **Sotib olishga opsion**, yoki «**koll**» **opsion** (call option) – bu egasiga ma'lum bir miqdordagi aktivlarni belgilangan narxda opsion amal qilish muddatining o'tib ketishi yoki tugaguniga qadar istalgan paytda *sotib olish* huquqini beradigan vositadir. **Sotishga opsion**, yoki «**put**»**opsion** (put option) – bu egasiga opsion amal qilish muddatining o'tib ketishi yoki tugaguniga qadar xohlagan paytda kontrakt bo'yicha o'rnatilgan narxda ma'lum bir miqdordagi aktivlarni sotish huquqini beradigan vositadir. Aktiv egasi ushbu aktivni sotish uchun opsion sotib olar ekan, o'zini uning narxi kontraktida ko'rsatilganidan kamayib ketish xavfidan samarali sug'urta qiladi.

Forvard kontraktlar (forward contracts), deb kontrakt-da ko'rsatilgan narx va vaqt bo'yicha ma'lum bir aktivlarni bir tomon sotib olish majburiyatini, ikkinchi tomon esa sotish majburiyatini oluvchi vositalarga aytiladi. Bu xil kontraktlar sotuvchiga va xarid qiluvchiga ushbu aktivlarning kelgusida sotiladigan narxining noaniqligiga bog'lanib qolmaslik imkonini beradi.

2.10-nazorat uchun savol

Qarz majburiyatlari, aksiyalar va hosilaviy qimmatli qog'ozlarning asosiy xarakteristikalarini qanday?

¹⁹⁰ «Kontrakt» lotincha «contractus» - bay, bitim, kelishuv. Tomonlarning huquq va majburiyatlari ko'rsatilgan holda tuzilgan ikki yoki ko'p tomonlama shartnoma, bitim. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.403.

7-BOB. MOLIVAVIY BOZOR STAVKALARI

Har kuni gazetalar, radio, televideniye va Internet ham-mamizni barcha mumkin bo'lgan bozor ko'rsatkichlari: foiz stavkalari, valyuta kotirovkasi va fond indeks¹⁹¹lari to'g'risi-dagi ma'lumotlar bilan ko'mib tashlaydi. Chunki hayo-timizni bozor ko'rsatkichlaridan ajralgan holda tasavvur etish mumkin emas¹⁹². Shu bois, bu bobda biz ular har bi-rining ahamiyatini tushuntirib o'tamiz.

7.1. Foiz stavkalari

Olin(ayot)gan mablag'lar bo'yicha va'da qilin(ayot)gan (promised) daromadlik stavkasiga (yoki daromad stavka-si) foiz stavkasi, deb ataladi. Olin(ayot)gan mablag'larning turiga qarab turli xil foiz stavkalari mavjud. Masalan, uy sotib olish uchun qarz oluvchi kishi ushbu qarni **garov bo'yicha foiz stavkasi** (mortgage rate), deb nomlanuvchi foiz stavkasi bo'yicha to'laydi. Bank tomonidan firmalar-dan undiriladigan stavka esa **tijorat krediti bo'yicha foiz stavkasi** (commercial loan rate), deb ataladi.

Kreditning har qanday turi yoki qayd qilingan daro-madga ega vosita bo'yicha foiz stavkasi miqdori bir qator omillarga bog'liq. Bularndan eng muhimlari **hisob-kitob pul birligi** (unit of account), **to'lov muddati** (maturity) va **kredit kelishuvi shartlarining qarz oluvchi tomonidan ba-**

¹⁹¹ «Indeks» lotincha «index» - ko'rsatkich; sarlavha. 1. Biror narsaning nom, baho va sh.k. ko'rsatkichi, ro'yxati. 2. Iqtisodiy hodisalarning tadri-jiy o'zgarishlarini foizlar hisobida ifodalovchi raqam ko'rsatkichlari. Qa-rang: o'sha manba. J.II. - B.208.

¹⁹² Shunday bo'lsa-da, bozor sari yo'l olganimizga chorak asr bo'lib qolayot-ganligiga qaramasdan, afsuski, hamon bularga jiddiy e'tibor berayotganimiz yo'q. Televizorda bu ma'lumotlar taqdim etilayotganda - boshqa "kanal"ni burashga shoshilamiz; gazetada ularga ko'zimiz tushsa navbatdagi sahifani ochishga oshiqamiz; ular muhokama etilayotgan davralarga kirishni o'zimiz-ga ep ko'rmaymiz; shu maqsadlar uchun internet sahifalariga tez-tez muro-jaat qilish esa hayotiy ehtiyojimizga aylanmagan. Holbuki, ...

jarilmaslik riski, yoki **defolt riskidir** (default risk). Ushbu omillarning har birini batafsilroq ko'rib chiqamiz.

- *Hisob-kitob pul birligi* to'lovlar amalga oshiriluvchi pul birligini o'z ichiga oladi. Hisob-kitob birligi bo'lib, qoidaga ko'ra u yoki bu mamlakatning valyutasi hisoblanadi: dollar, yevro, frank, funt, rubl, so'm, peso va hokazolar. Ba'zida birlik sifatida qandaydir bir tovar qo'llaniladi, masalan, oltin, kumush yoki tovar va xizmatlarning standart «savati». Foiz stavkasi hisob-kitob pul birligiga bog'liq holda o'zgaradi.

- Qayd qilingan daromadga ega bo'lgan vosita bo'yicha *to'lov muddati* – bu davomiyligida jami olingan summani to'lash lozim bo'lgan vaqt. Qisqa muddatli instrument (vosita)lar bo'yicha foiz stavkasi uzoq muddatlarining foiz stavkasidan yuqori, past yoki teng bo'lishi mumkin.

- *To'lanmaslik riski* qayd qilingan daromadga ega instrument (vosita) bo'yicha qarzning asosiy summasi yoki foizning qandaydir bir qismi qarz oluvchi tomonidan to'lanmaslik ehtimolini o'z ichiga oladi. Bu riskning darajasi qanchalik baland bo'lsa, qarz oluvchi o'z investorlariga uning qimmatli qog'ozlarini sotib olishga rozilik bildirishlari uchun shunchalik yuqori foiz stavkasini va'da qilishi lozim.

Endi ushbu uch omil amalda qanday qilib foiz stavkasi darajasi (o'lchami)ga ta'sir etishini ko'rib chiqamiz.

Foiz stavkasiga hisob-kitob pul birligining ta'siri.

Qayd qilingan daromadga ega bo'lgan instrument (vosita) faqatgina aniq hisob-kitob pul birligiga muvofiq risksiz, ishonchli hisoblanadi. Uning o'zgarishi bilan foiz stavkasi ham nihoyatda jiddiy ravishda o'zgarib ketishi mumkin. Bu hodisani aniqroq tushuntirish uchun nominallari turli xil valyutalarda ko'rsatilgan obligatsiyalarni ko'rib chiqamiz.

Faraz qilaylik, Britaniya Qo'shma Qirolliklarining davlat obligatsiyalari bo'yicha foiz stavkalari Yaponiyaning davlat obligatsiyalariga qaraganda ancha yuqori va ular taxminan bir xil qoplash muddatiga ega. Mazkur toifa obligatsiyalari to'lanmay qolish riskidan ozod ekanligi inobatga olingan holda, mazkur shartlar barcha investorlar Qo'shma Qirol-

liklarning obligatsiyalarini afzalroq ko'rishiga olib kelmaydimi?

Mazkur holatda javob salbiy bo'ladi. Chunki ushbu obligatsiyalarning nominallari turli valyutalarda: Qo'shma Qirollik obligatsiyalari – funt sterlingda, Yaponiyaniki esa – iyenda aks ettirilgan. *Ikki mamlakatning mazkur toifa (klass) obligatsiyalari ishonchli daromadlilik stavkasini ushbu mamlakatlar valyutasida taklif etishiga qaramasdan, daromadlilik stavkasi har qanday boshqa valyutada noaniq bo'ladi, chunki u kelajakda to'lovni olish paytida ushbu ikki valyutaning almashish kursiga bog'liqdir.*

Keling, bu fikrga aniq misol keltiramiz. Faraz qiling, Siz ma'lum bir mablag'ni bir yil muddatga investitsiya qilishga qaror qildingiz. Yaponiya davlat obligatsiyalari bo'yicha yillik foiz stavkasi 3%ni, Qo'shma Qirollik obligatsiyalari bo'yicha esa 9%ni tashkil etadi. Boshqa valyutaga nisbatan bir valyutaning bahosini o'z ichiga olgan **valyuta kursi** (exchange rate), 1 funt sterling 150 iyenaga teng.

Endi, tasavvur qiling, Siz o'z kapitalingizni iyenda qaysidir ishonchli aktivga investitsiya qilmoqchi bo'lgan yapon investori hisoblanasiz. Yapon obligatsiyalarini sotib olib, Siz o'zingizga 3%lik daromadni kafolatlaysiz. Agar Britaniyaning davlat obligatsiyalari sotib olinsa, iyenada daromadlilik stavkasi bir yil o'tgandan keyin iyena va funt sterlingning almashuv kursi qanday bo'lishiga bog'liq bo'ladi.

Faraz qilaylik, Siz 100 funt sterlingga Birlashgan Qirollikning obligatsiyalarini sotib olishga qaror qildingiz. Buni qilish uchun Siz 15000 iyenni funt sterlingga konvertatsiya qilishingiz lozim bo'ladi, ya'ni Sizing dastlabki sarflaydigan mablag'ingiz 15 000 iyenni tashkil etadi. Birlashgan Qirollik obligatsiyalarining foiz stavkasi 9% teng bo'lganligi uchun bir yildan so'ng Siz 109 funt sterlingni olasiz. Biroq bu pul miqdorining iyenga o'girilgan narxini oldindan bilish imkoniyati yo'q. Sababi: kelajakda valyuta kursining qanday bo'lishini hech kim bilmaydi.

Shunday qilib, mazkur operatsiya natijasida olingan real daromadlilik stavkasi quyidagicha bo'ladi:

$D_{s(ien)} = (109 \text{ funt sterling} \times \text{iyendagi kelajak funt sterling kursi} - 15\,000 \text{ iyen}) : 15\,000 \text{ iyen}$

Bu yerda: $D_{s(ien)}$ - daromadlilik stavkasi (iyen)

Tasavvur qilaylik, bir yilda funt sterling kursi tushib ketdi va bir funt 140 iyenni tashkil etdi. Bunday holatda Birlashgan Qirollik obligatsiyalari bo'yicha iyendagi daromadlilik stavkasi qanday bo'ladi? Yangi ma'lumotlarni yuqoridagi tenglamaga qo'yib, quyidagilarni olamiz:

$D_{s(ien)} = (109 \text{ funt sterling} \times 140 \text{ iyen/funt sterling} - 15\,000 \text{ iyen}) : 15\,000 \text{ iyen} = 0,017333.$

Bu yerda: $D_{s(ien)}$ - daromadlilik stavkasi (iyen)

Shunday qilib, Sizning real daromad stavkangiz 1,73%-ni tashkil etadi. Bu esa Siz aynan shunday qaytarish muddati bilan yapon obliga-tsiyalarini sotib olish orqali olishingiz mumkin bo'lgan 3%dan kamroqdir.

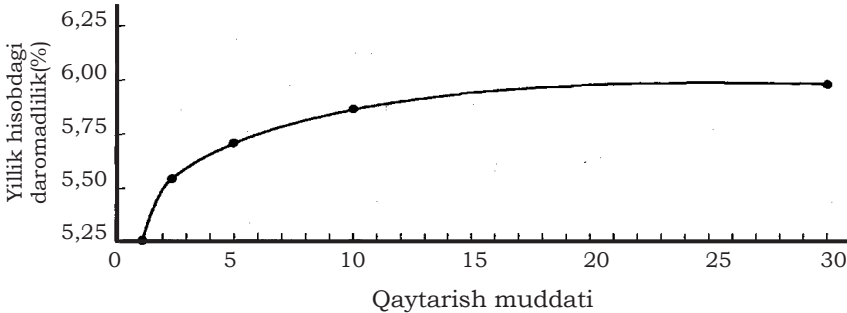
2.11-nazorat uchun savol

Yuqoridagi keltirilgan misol asosida, yaponiyalik investor Birlashgan Qirollik obligatsiyalariga iyenda kapital qo'yish orqali yillik 3% ishlashi uchun valyuta kursi bir yildan so'ng qanday o'zgarishi kerakligini tushuntirib bering.

Foiz stavkasiga to'lov muddatining ta'siri. Foiz stavkasiga to'lov muddatining ta'sirini yaqqol ko'rish uchun 7.1.1-grafikka diqqat bilan qarang. Unda AQSh G'aznachilik veksellarining 20xx yil x iyun holatiga **daromadlilik egri chizig'i** (yield curve) tasvirlangan. Daromadlilik egri chizig'i AQSh G'aznachiligi tomonidan muomalaga chiqarilgan veksellarning belgilangan daromad bo'yicha foiz stavkalari miqdorlari (daromadlilik) va ularni qaytarish muddatlarining o'zaro nisbatini aks ettiradi.

7.1.1-grafikda biz bir yillik g'aznachilik majburiyatlarning daromadi hisobi yiliga 5,25%ni tashkil etganini, bu ko'rsatkich qaytarish muddati o'sgan sari ortib borishini va qaytarish muddati 30 yil bo'lganda 6%ni tashkil etganini ko'ramiz.

7.1.1-grafikda bu yaqqol ko‘rinmasa ham daromaddorlik egri chizig‘ining *shakli va darajasi* vaqt o‘tishi bilan juda o‘zgaradi. O‘tmishda qisqa muddatli foizli stavkalar uzoq muddatlinikidan yuqori bo‘lgan, shuning uchun daromaddorlik egri chizig‘i pastdan yuqoriga emas, balki yuqoridan pastga tushgan.



7.1.1-grafik. **AQSh G‘aznachilik qimmatli qog‘ozlari daromadlilik egri chizig‘i**

2.12-nazorat uchun savol

Oxirgi gazetalarning moliyaviy axborotlar chop etilgan betlarini ko‘ring. Bugungi kunda AQSh G‘aznachiligi qimmatli qog‘ozlarining daromaddorlik egri chizig‘i qanday darajada va shaklda ekanligini tekshiring. Ularni Yaponiya G‘aznachiligi qimmatli qog‘ozlarining daromaddorlik egri chizig‘i bilan solishtiring.

Foiz stavkasiga to‘lanmaslik riskining ta‘siri. Belgilangan daromadli instrument (vosita)lar bo‘yicha to‘lanmaslik riski qanchalik yuqori bo‘lsa (hatto boshqa barcha ko‘rsatkichlar o‘zgarishsiz qolganda ham) ushbu instrument (vosita)larning foiz stavkasi shuncha yuqori bo‘ladi. 7.1.1-jadvalda qarz oluvchilar tomonidan chiqarilgan va o‘z qarzlari bo‘yicha noto‘lovlarning turli darajadagi risklari bilan xarakterlanuvchi dollar nominalidagi xilma-xil foiz stavkalari keltirilgan.

Qimmatli qog'ozlar daromadliligi solishtirmasi (%)

Qaytarish muddati 1 yildan dan 10 yilgacha bo'lgan AQSh G'aznachiligi obligatsiyalari	5,70
Qaytarish muddati 10 yildan yuqori bo'lgan AQSh G'aznachiligi obligatsiyalari	6,21
Qaytarish muddati 1 yildan 10 yilgacha bo'lgan korporativ obligatsiyalar	
Yuqori sifatdagi	6,45
O'rtacha sifatdagi	6,94
Qaytarish muddat 10 yildan yuqori bo'lgan korporativ obligatsiyalar	
Yuqori sifatdagi	7,09
O'rtacha sifatdagi	7,56

Bu yerda AQSh G'aznachiligi uzoq muddatli obligatsiyalari shunday riskning eng past ko'rsatkichiga ega. Undan keyingi o'rinlarni yuqori va o'rta sifatli korporativ obligatsiyalar egallamoqda.

Ushbu berilgan holatdagi **turli xil qimmatli qog'ozlar daromaddorligi ko'rsatkichlari farqiga** (yield spread) e'tiboringizni qarating: qaytarish muddati 10 yildan yuqori bo'lgan AQSh G'aznachiligi obligatsiyalari, ularning yillik daromaddorligi 6,21%ni tashkil etadi va xuddi shunday qaytarish muddatidagi o'rtacha sifatdagi korporativ obligatsiyalarning yillik daromaddorlik ko'rsatkichi esa 7,56% ga teng. O'rtadagi daromaddorlik farqi yiliga 1,35%ni tashkil etadi.

2.13-nazorat uchun savol

Oxirgi gazetalarning moliyaviy axborotlar chop etilgan sahifalarini ko'ring. Bugungi kundagi AQSh G'aznachiligi obligatsiyalari va korporativ obligatsiyalar daromadliligi farqi qanday ekanligini tekshiring.

7.2. Riskli aktivlarning daromadlilik stavkasi

Foiz stavkalari qimmatli qog'ozlar egasi oldida emitentning shartnomaviy javobgarligi hisoblanib, belgilangan daromadli instrument (vosita)lar bo'yicha *va'da qilingan* daromadlilik

stavkasini ifodalaydi. Biroq hamma aktivlarga ham ma'lum bir daromadlilik stavkasi xos emas. Misol uchun, agar Siz ko'chmas mulkka, aksiyalar va san'at asarlariga kapitalni investitsiya qilayotgan bo'lsangiz, kelajakda Sizga hech qanday to'lovlar kafolatlanmaydi. Endi shu turdagi riskli aktivlar bo'yicha daromadlilik stavkasi qanday o'lchanishini ko'rib chiqaylik.

Agar Siz qandaydir ulushbay qimmatli qog'ozlarga, misol uchun oddiy aksiyalarga mablag'ingizni investitsiya qilgan bo'lsangiz, Sizning qo'ygan kapitalingizga *daromad* (return) ikki manbadan tushadi. Birinchisi – mazkur qimmatli qog'ozlar emitent-firmasi aksionerlarga pul ko'rinishida to'laydigan dividendlar. Mazkur dividend to'lovlari shartnomada keltirilmaydi va shunga ko'ra ularni foizli to'lovlar, deb bo'lmaydi. Dividendlar firma direktorlar kengashining ixtiyoriga ko'ra to'lanadi.

Aksiyador aksiyalarga egalik qilgan vaqt mobaynida aksiya bozor kursining o'sishi aksiya egasi tomonidan kiritilgan kapitalning ikkinchi daromad manbayi hisoblanadi. Mazkur turdagi daromadni **kapitalning o'sishi**, deb aytiladi (capital gain). Agar aksiya egasi kursning tushishi tufayli zarar ko'rayotgan bo'lsa, bu narsa **kapitalning yo'qotilishi** (capital loss), deyiladi. Qo'yilgan kapital daromadini aniqlash uchun aksiyalarga egalik qilish davomiyligi bir kundan bir necha o'n yillikkacha bo'lishi mumkin.

Investitsiya qilingan kapitalning daromadlilik darajasini hisoblab ko'rish uchun faraz qilaylik, Siz aksiyalarni (bir donasini 10,0 ming so'mdan) sotib oldingiz. Bir kundan keyin mazkur aksiyalarning kursi 10,1 ming so'mga o'sdi va Siz ularni sotdingiz. Bir kunda Sizning qo'yilgan kapital *daromadlilik stavkangiz* 1%ni tashkil etadi – bir dona aksiyaga kapitalning o'sish ko'rsatkichi (100 so'm)ning sotib olingan aksiya narxiga (10,0 ming so'm) nisbati.

Endi tasavvur qiling, Siz sotib olingan aksiyalarga bir yil davomida egalik qilmoqdasiz. Yil oxirida aksiyalar bo'yicha bir aksiyaga 500 so'm miqdoridagi dividend to'landi va aksiyaning bahosi 10,5 ming so'm bo'ldi. Shunday qilib, bir yillik qo'yilgan kapital daromadliliigi (K_d), quyidagini tashkil etdi:

$$K_d = (AB_{do} - AB_b + PD) : AB_b.$$

Bu yerda: K_d – bir yillik qo‘yilgan kapital daromadliligi;
 AB_{do} – davr oxiridagi aksiya bahosi;
 AB_b – aksiyaning boshlang‘ich narxi;
 PD – pulli dividendlar.

Ushbu misolda biz quyidagi daromadlilikka ega bo‘lamiz:

$$K_d = (10,5 \text{ ming so‘m} - 10,0 \text{ ming so‘m} + 0,5 \text{ ming so‘m}) : 10,0 \text{ ming so‘m} = 0,10 = 10\%.$$

E‘tibor bering, qo‘yilgan kapital umumiy daromadini quyidagi komponent¹⁹³lar yig‘indisi sifatida ko‘rish mumkin: dividend ko‘rinishidagi daromad va aksiyalar bahosining o‘zgarishi:

$$K_d = (PD : AB_b) + (AB_{do} - AB_b) : AB_b.$$
$$K_d = DD_k + BO'_k.$$

Bu yerda: DD_k - dividend daromadi komponenti;
 BO'_k - baholar o‘zgarishi komponenti.

$$K_d = 5\% + 5\% = 10\%.$$

Agar Siz o‘z aksiyalaringizni sotmaslikka qaror qilsangiz, qanday qilib daromad stavkasini baholashingiz mumkin?

Javobni quyidagicha berish mumkin: *qimmatli qog‘ozlarga qilingan investitsiyaning daromad stavkasi (yoki qimmatli qog‘oz daromadlilik stavkasi) ularni sotib yuborasizmi yoki yo‘qmi, bundan qat‘iy nazar bir usul bilan aniqlanadi.* Aksiya kursining 500 so‘mga oshishi 500 so‘m dividend singari kiritgan kapitalingizning daromad qismi hisoblanadi. Sizning aksiyalarni sotmasdan o‘zingizda qoldirish to‘g‘risidagi qaroringiz, yil yakunlanganidan so‘ng ularni haqiqatdan 10,5 ming so‘mdan sotishingiz mumkinligi faktini hech qanday o‘zgartirolmaydi. Shu bois, Siz qimmatli qog‘ozlarni sotish orqali o‘z daromadingizni kapitalingizni oshirish ko‘rinishida amalga oshirishga qaror qilishingiz

¹⁹³ «Komponent» lotincha «komponens», «komponentis» – tashkil etuvchi; tarkibiy qism. Biror narsaning tarkibiy qismi. Qarang: o‘sha manba. J. II. – B.397.

yoki sotmasdan reinvestitsiya qilishingizdan qat'iy nazar daromadlilik stavkasi 10%ni tashkil etadi¹⁹⁴.

2.14-nazorat uchun savol

Siz 50 dollarga aksiya xarid qildingiz. Yil davomida unga 1 dollar miqdoridagi dividend puli hisoblanmoqda va Siz yil oxiriga mazkur qimmatli qog'ozlarning kursi 60 dollarni tashkil etishini rejalashtirmoqdasiz. Siz qanday daromadlilik stavkasini olishni mo'ljallayapsiz? Agar qimmatli qog'ozlarning kursi aslida 40 dollarni tashkil etsa, Sizning haqiqatdagi daromadlilik stavkangiz qanday bo'ladi?

7.3. Bozor indeksleri va indekslash strategiyasi

Qimmatli qog'ozlar kursini umumlashtirib ko'rsatishga imkon beruvchi mezonning mavjudligi qo'l keladigan ko'plab holatlar mavjud. Misol uchun, aksiyadorlarga investitsiyalarining joriy narxini baholab beradigan indikator¹⁹⁵ yoki o'z investitsiyalari rentabelligini baholash imkoniyatini beradigan qandaydir etalon¹⁹⁶iy kriteriy¹⁹⁷ kerak bo'ladi. 7.3.1-jadvalda eng muhim milliy fond birjalarida muomalada bo'lgan, qimmatli qog'ozlar uchun foydalaniladigan odatda, moliyaviy nashrlarda birinchi navbatda e'lon qilinadigan asosiy fond indeksleri ro'yxati keltirilgan.

¹⁹⁴ Bu soliqlar to'langunga qadar daromadlilik stavkasiga nisbatan o'rinli (adolatli)dir. Chunki aksiyalarni sotish natijalari soliqqa tortiladigan daromadning o'lchamiga ta'sir etishi mumkinligi uchun soliqlar to'lagandan keyin daromadlilik stavkasi o'zgarishi mumkin.

¹⁹⁵ "Indikator" lotincha "indicator"- ko'rsatkich. Tekshirish (kuzatish) obyekt bo'lgan narsani yoki biror jarayonning borishini nazorat qiluvchi, kuzatib (qarab) boruvchi asbob, moslama. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.209

¹⁹⁶ "Etalon" fransuzcha "etalon" – namuna. Biror narsaning ideal namunasi, o'lchovi yoki turi; o'lchov birliklarini hozirgi kundagi fan va texnika erishgan eng yuqori aniqlik bilan qayd etish, saqlash va tarqatish uchun xizmat qiladi. . Qarang: o'sha manba. J.V. - B.60.

¹⁹⁷ "Kriteriy" yunoncha "criterion" – fikrlash, yechish vositasi. Biror narsani baholash, ta'riflash yoki tasniflash uchun asos bo'la oladigan belgi; baholash mezon. Qarang: o'sha manba. J. II. – B. 417.

Dunyodagi asosiy fond indeksleri

Mamlakatlar	Indekslar
AQSh	Dow Jones Index, Standard & Poor's 500
Yaponiya	Nikkei, Topix
Buyuk Britaniya	FT-30, FT-100
Germaniya	DAX
Fransiya	CAC 40
Shveysariya	CreditSuisse
Yevropa, Avstraliya, Uzoq Sharq	MSCI, EAFE

Investitsiya qilingan kapital daromadlilik dinamikasini ma'lum bir birja (fond) indeksiga bog'lash maqsadiga asoslangan investitsiya strategiyasiga *indeksatsiyalash*, deyiladi. Uning asosida quyidagi oddiy haqiqat yotadi: birgalashib o'z kapitalini qimmatli qog'ozlarga qo'ygan barcha investorlar butun fond birjasi daromadlilikidan ko'proq rentabellikka erisha olmaydilar.

Indeksatsiyalash strategiyasini qo'llagan holda, menejer o'z investitsiya fondida investitsiya tarkibiy tuzilmasini qayta tashkil etishga urinadi. Bu tarkibiy tuzilma asosida mo'ljal sifatida tanlangan indeks olinadi. U o'z fondining aksiyalari paket¹⁹⁸ga barcha qimmatli qog'ozlarni mazkur indeks hisoblanadigan narxlar asosida, mazkur indekslar bazasi juda yuqori bo'lganda esa, faqat representativ tanlab olinganlarinigina qo'shadi. Bunday hollarda pul mablag'larini "aktiv" boshqarish usulini ishlatishga yoxud indeks-mo'ljaldan "o'zib ketish"ga intilib, alohida qimmatli qog'ozlarga yoki iqtisodiyot sohalariga umid qilishga urinishlar qilinmaydi. Shunga ko'ra indeksatsiyalash – bu keng diversifikatsiyaga va qimmatli qog'ozlar portfeli sust savdo aktivligiga tayangan passiv¹⁹⁹ investitsiya strategiyasidir.

¹⁹⁸ "Paket" fransuzcha "paguet" – tuguncha, bo'g'cha; xalta. Qarang: o'sha manba. J. III. – B.206.

¹⁹⁹ "Passiv" lotincha "passivus" – harakatsiz. 1. Korxonalar va tashkilotlarning barcha qarzlari va majburiyatlari. 2. Buxgalteriya balansining o'ng

Albatta, indeksatsiyalash strategiyasi bilan boshqariladigan fondlarnikiga qaraganda yuqoriroq ko'rsatkichlarga ega aktiv boshqariladigan fondlar har doim mavjud bo'ladilar. Bu ehtimol, masalan, omad kelish natijasi bo'lishi ham mumkin. Ayrim investitsiya portfelini boshqaruvchilar shunchaki tasodif tufayli qo'yg'an kapitalidan faqat yuqori foydani va hattoki, davomli "omad kelishi" davrida investitsiyaning yuqori rentabelligini ta'minlashga erishadilar. Bundan tashqari shunday menejerlar borki, ular mislsiz qobiliyat va ko'nikmalarga ega bo'lib, shu tufayli investitsiya qilingan kapitallar ma'lum vaqt mobaynida yuqori foyda keltiradi²⁰⁰.

Investorning rahbarligi aktiv boshqarish strategiyasiga asoslangan fondlarni tanlashdagi muammo shundaki, ular qay biri uzoq vaqt davomida yetakchi bo'lib qolishini oldindan aniqlab bo'lmaydi.

Investorning xarajatlar darajasi nuqtayi nazaridan indekslashtirish strategiyasining ustunligi (afzalligi). 1926-yildan buyon AQSh fond bozori investorlar uchun investitsiya qilingan kapitalga yillik o'rtacha daromadlilikni 12% miqdorida ta'minlab kelmoqda. Biroq bu raqamlar quyidagi ko'rinishda namoyon bo'ladigan xarajatlarni hisobga olmaydi:

- fond xarajatlari (fond boshqaruvchisiga to'lov, fond to'g'risida axborot tarqatish uchun yig'imlar va joriy xarajatlar);

tomoni: korxonalar va tashkilotlarning mansubligi va maqsadiga ko'ra guruhlangan mablag'larining (o'z zahiralari, boshqa muassasalardan olingan qarzarlar) hosil bo'lish manbalarini ifodalaydi. "Passiv" lotincha "passivus" – sust, sustkash: loqayd, irodasiz; majhul. Atrofdagi narsa va hodisalarga, kishilarga nisbatan befarq, loqayd qaraydigan; g'ayratsiz, faoliyatsiz, shijoatsiz. Qarang: o'sha yerda. – B.233. Shunday bo'lsa-da, bu erda "passiv" so'zi, asosan, "sust" ma'nosida ishlatilayotganligini qayd etib o'tish joiz.

²⁰⁰ Masalan, shunday menejerlar qatoriga "Apple" korporatsiyasining rahbari Stiv Jobs, "Microsoft" kompaniyasining rahbari Bill Geyts, moliyaviy magnat Jorj Soros va boshqalarni kiritish mumkin. Esingizdami, birgina S.Jobsning korporatsiya rahbarligini salomatligiga ko'ra o'z ixtiyori bilan tark etishi "Apple" aksiyalar kursiga qanday ta'sir ko'rsatgan edi? Bu ro'yxatni davom ettiraolasizmi? Bir urinib ko'ring-chi?!

- qimmatli qog'ozlar portfeli bilan operatsiyalar bo'yicha xarajatlar (amalga oshirilgan bitim uchun broker xizmatlari to'lovi va boshqa tijoriy xarajatlar).

Keng tarqalgan aksiyalarga mablag'larni qo'ygan fond-da fond xarajatliligining o'rtacha yillik koeffitsenti (fond xarajatlarning investitsiyalar umumiy summasiga nisbati ko'rsatkichi) 1,4%ga teng. Shuningdek, mazkur an'anaviy birgalikdagi fondlarning menejerlari odatda, portfelni boshqarishda yuqori darajadagi aktivliklari bilan tavsiflanadilar. *Upper Analytical Services, Inc.* ma'lumotlariga ko'ra aktivlarning o'rtacha aylanuvchanlik (aylanib turish) koeffitsiyenti yillik 76%ni tashkil etadi. Bunday aylanuvchanlik (aylanib turish)da savdo xarajatlari fond xarajatlariga yillik 0,5%dan 1%gacha qo'shishi mumkin. Umumlashtirgan holda fond xarajatlari va savdo xarajatlari oddiy fond-da investor daromadining sezilarli qismini oladi. Savdo operatsiyalaridan komission to'lovlarni oladigan fondlar ham foydani yanada kamaytiradi.

Aynan kam xarajatlar indekslashtirish strategiyasiga asoslangan fondlarning asosiy afzalliklaridan biri hisoblanadi. Bunday fondlarda boshqaruv uchun minimal komission to'lovlar olinadi. Joriy xarajatlar unchalik katta bo'lmay, portfel operatsiyalari bo'yicha xarajatlar minimal bo'lishi mumkin. Bundan tashqari aktiv boshqaruvli fondlardagiga qaraganda indekslashtirish strategiyali fond portfelida aksiyalar aylanishi ancha-muncha sustroq bo'lganligi bois, shunday kuchli tendensiya (ammo aslo kafolat emas) mavjudki, bunday fondlar kapital o'sishidan juda kam daromadni aksiyadorlar o'rtasida taqsimlab o'tkazadilar (agar umuman shunday qilsalar). Bu o'tkazmalar soliqqa tortilishi sababli shu kabi to'lovlarni o'tkazishning uzoq muddatga kechiktirilishi berilgan vaziyatda indekslashtirilgan fondlarning aniq ustunligi hisoblanadi.

Vaqt o'tishi bilan ma'lum bir birja indeksleri asosan keng tarqalgan aksiyalar bilan ishlaydigan fond ko'rsatkichlarini quvib o'tdilar. 7.3.2-jadvalda Wilshire 5000 indeksi yordami-

da o'lgangan umumiy daromadlilik va asosan keng tarqalgan aksiyalar bilan ishlaydigan va aktiv investitsiya strategiyasiga asoslangan fondlarning ko'rsatkichlari solishtirilgan.

7.3.2-jadval

Wilshire 5000 indeksi yordamida o'lgangan umumiy daromadlilik va asosan keng tarqalgan aksiyalar bilan ishlaydigan hamda aktiv investitsiya strategiyasiga asoslangan fondlarning ko'rsatkichlari

	Yakuniy ko'rsatkich	O'rtacha yillik ko'rsatkich
Wilshire 5000 indeksi	+272,52%	+14,06%
Asosan keng tarqalgan aksiyalar bilan ishlaydigan o'rtacha statistik fondlar	+237,63%	+12,94%

7.3.3-jadvalda esa dunyo bo'yicha har xil daraja (toifa) dagi aktivlar bo'yicha daromadlilik stavkalari keltirilgan. Bu yerda ko'rsatkichlarning har biri tegishli davlatning valyutasida hisoblangan.

Misol uchun, 7.3.3-jadvalda 2015-yildan 2016-yilgacha AQSh aksiyalari kursi o'rtacha 19,6%ga ko'tarilgan, Yaponiyada esa 2,1%ga tushgan. Ushbu davlatlar ko'rsatkichlarining samaradorligini solishtirish uchun ular bir pul birligiga o'tkazilishi kerak.

Iyenda dollar kursi shu davr mobaynida 9,2%ga pasaygan. Shunga ko'ra aksiyaga hisoblanadigan pul ko'rinishidagi dividendlarni hisobga olmasdan, 2015-yil martda qiymati 1 mln. dollar bo'lgan amerika aksiyalarining bahosi 2016-yil martda 1,196 mln. dollarga ko'tarilgan. Qimmatli qog'ozlar portfeli 2015-yil martda – 141,128 mln. iyen bo'lgan (1,196 mln. dollar x 118 iyen/dollar). Shunga ko'ra AQSh fond bozorining iyendagi kapitallashtirilishi atigi 8,56% o'sgan. Shunday qilib, iyenga nisbatan dollar kursining pasayishi Yaponiya va Amerika fond bozorlarini turli samaradorligini qisman qoplaydi.

**Mamlakatlarda har xil daraja (toifa)dagi aktivlar
bo'yicha daromadlilik stavkalari²⁰¹**

Mamlakatlar	Fond bozo- rining bir yilda o'zgarishi, %	Foiz stavkalari		Valyuta kurslari		
		Qisqa muddati	Uzoq muddati	1 dollar uchun		Bir yilda o'zgarishi, %da
				Oxirgi sana	Bir yil oldin	
Avstraliya	+7,5	4,80	5,38	1,59	1,50	+6,0
Buyuk Britaniya	+4,0	5,31	4,53	0,61	0,60	1,7
Kanada	-11,2	4,88	5,22	1,52	1,42	+7,0
Daniya	-21,3	3,32	4,29	6,75	6,96	-3,0
Yaponiya	-2,1	0,07	1,81	118,00	130,00	-9,2
Shvetsiya	-3,3	3,17	4,39	8,16	7,95	+2,6
Shveysariya	+1,4	1,29	2,54	1,45	1,49	-2,7
AQSh	+19,6	4,81	5,10	-	-	
11 Yevropa mamlakatlari	+6,2	3,04	3,89	0,91	0,93	-2,2
Dunyo	+13,6					

Jadvalning oxirgi qatorida turli mamlakatlar aksiyala-
rining umumiy *dollardagi* bahosi (qiymati)ni aks ettiruvchi
jahon fond indeksi o'zgarishining foizi ko'rsatilgan.

7.4. Inflyatsiya²⁰² va real²⁰³ foiz stavkalari

Umum qabul qilingan tartibga ko'ra turli davrdagi iqtisodiy ko'rsatkichlarni solishtirish uchun tovarlar, xizmat-

²⁰¹ Manba: *The Economist*, 2016 yil 17 mart, 111-bet © 2016 The Economist Newspaper Group, Inc.

²⁰² "Inflyatsiya" lotincha "inflatio"- shishish, ko'tarilish; shish, bo'rtiq. Muomaladagi qog'oz pullar massasining taklif qilinayotgan real tovarlar hajmiga nisbatan haddan tashqari ortib ketishi va pulning qadrsizlanishi va buning natijasida tovar va xizmatlar bahosining ko'tarilishi, pulning xarid qilish quvvatining pasayishi. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.220.

²⁰³ Real" lotincha "realis" – moddiy; haqiqiy. 1. Haqiqatan ham mavjud bo'lgan; haqiqiy, chin, voqeiy. 2. Amaliy; amalga oshishi aniq bo'lgan, bajarilishi mumkin bo'lgan. Qarang: o'sha manba. J.III. - B. 365.

lar va aktivlar narx (baho)lari inflyatsiya darajasini hisobga olgan holda to'g'rilanishi yoki o'zgartirilishi (korrektirovka qilinishi) lozim. Shu bois, iqtisodchilar **nominal**²⁰⁴ **narx (baho)** (nominal prices) nomini, ya'ni tovar va xizmatlarning Price listda ko'rsatilgan narxi (bahosi)ni va pulning sotib olish qobiliyatini aks ettiruvchi **real narx (baho)** (real prices)larni alohida farqlashadi (ajratishadi).

Real va nominal narx (baho)lar farqlangani kabi, real va nominal foiz stavkalari ham farqlanadi. Obligatsiya bo'yicha **nominal foiz stavkasi** (nominal interest rate) qarz oluvchi tomonidan va'da qilingan va Siz bergan pulingiz evaziga olinadigan summadir. **Real daromadlilik stavkasi** (real rate of return) – bu kreditor tomonidan ishlab topilgan hamda pulning sotib olish qobiliyati o'zgarishi hisobga olingan holda to'g'rilangan yoki o'zgartirilgan (korrektirovka qilingan) nominal foiz stavkasidir. Misol uchun, agar hisoblangan nominal foiz stavkasi yillik 8%ni tashkil etsa-yu, inflyatsiya darajasi ham 8%ga teng bo'lsa, bu holda daromadlilikning real stavkasi nolga teng bo'ladi.

Daromadlilikning real stavkasini hisoblash uchun mablag' sifatida ma'lum standart²⁰⁵lashtirilgan iste'mol savati ishlatiladi. Shunga ko'ra daromadlilikning real stavkasi ushbu savatning tarkibiga bog'liq. Milliy iste'mol narxlar indeksi (INI)ni (CPI – consumer price index) hisoblashda taqqoslanishi mumkin bo'lgan iste'mol tovarlari savati ishlatiladi.

²⁰⁴ “Nominal” lotincha “nominalis” – nomi yozilgan. 1. Qog'oz va tanga pullar, qimmatli qog'ozlar, mol va sh.k.ning belgilangan, ustiga yozilgan bahosi. 2. Belgilangan, yozib ko'rsatilgan (narx, baho, o'lcham va sh.k. haqida. Qarang: o'sha manba. J.III. – B.55.

²⁰⁵ “Standart” inglizcha “standard” – me'yor, namuna, o'lcham. 1. O'ziga o'xshash boshqa obyektlarni taqqoslash uchun asos qilib olingan namuna, andoza, etalon. 2. Standartlashtirilayotgan obyektga nisbatan qo'llanadigan me'yorlar, qoidalar, talablar majmuini belgilovchi rasmiy me'yoriy-texnik hujjat. 3. Standartga muvofiq, mos bo'lgan, standart talablariga javob beradigan. Standartlash – fan, texnika va amaliy tajribalarning umumlashtirilgan yutuqlariga tayangan holda standartlar belgilash va ularni tarmoqlarda qo'llash jarayoni. Qarang: o'sha manba. J.III. -B.568.

Agar nominal foiz stavkasi yillik 8%ni tashkil etsa, iste'mol narx (baho)lari indeksi o'zgarishiga proporsional tarzda o'zgaruvchi inflyatsiya darajasi esa yillik 5% bo'lsa, daromadlilikning real stavkasi qanday bo'ladi? Ichki hissiyotga suyangan holda daromadlilikning real stavkasi bu – nominal foiz stavkasi va inflyatsiya o'rtasidagi farq, deb taxmin qilishimiz mumkin bo'lib, bizning misolimizda bu ko'rsatkich 3%ga teng bo'lar edi. Umuman olganda, bu ham to'g'ri bo'ladi. Lekin shunday bo'lsa-da, bu yerda ayrim holatlarni inobatga olmoq lozim.

Bunga amin bo'lish uchun daromadlilikning real stavkasini aniq hisoblab chiqamiz. Yuqoridagi misolga ko'ra Siz tomondan kiritilgan har 100 so'mga bir yildan so'ng 108 so'm olasiz. Biroq bir yil avval 100 so'mni tashkil etgan iste'mol savati bu davr mobaynida 105 so'm ga teng bo'ldi. Joriy davrda sotib olish mumkin bo'lgan iste'mol savati tovarlariga qo'llagan holda Sizning 108 so'mingiz qanday real qiymatga ega bo'ladi? Bu savolga javob berish uchun 108 so'mni kelgusidagi iste'mol savati narxiga bo'lish kerak bo'ladi, ya'ni $108 \text{ so'm} : 105 \text{ so'm} = 1,02857 \text{ so'm}$. Shunday qilib, xarid qilinmagan har bir iste'mol savati o'rniga o'zingiz investitsiya qilgan kapitalingiz uchun bir yildan so'ng 1,02857 ekvivalentdagi savatni olasiz. Shunga ko'ra daromadlilikning real stavkasi yillik 2,857% (bugungi bir savatga to'g'ri keluvchi kelgusidagi savatlar soni)ni tashkil etadi.

Daromadlilikning real stavkasi, nominal foiz stavkasi va inflyatsiya darajasining nisbati aks etgan umumiy formula quyidagi ko'rinishga ega:

$$1 + D_{rs} = (1 + N_{fs}) : (1 + I_d).$$

yoki, mos ravishda,

$$D_{rs} = (N_{fs} - I_d) : (1 + I_d).$$

Bu yerda: D_{rs} – daromadlilikning real stavkasi;
 N_{fs} – nominal foiz stavkasi;
 I_d - inflyatsiya darajasi.

Ikkinchi formulaga bizning misolimizdagi ko'rsatkichlarni qo'yib, yana bir marotaba yillik real stavka 2,857%ni tashkil etishini tasdiqlashimiz mumkin:

$$D_{rs} = (0,08 - 0,05) : 1,05 = 0,02857 = 2,857.$$

E'tibor bering nominal ko'rinishda ishonchli bo'lgan, belgilangan daromadi bo'lgan instrument (vosita) real ko'rinishda ma'lum darajada risk tashiydi. Misol uchun, faraz qilaylik, bank omonatchilarga risksiz dollarli yillik 8%li foiz stavkasini taklif qilmoqda. Ayni vaqtda kelajakdagi inflyatsiya darajasi avvaldan noma'lumligi sababli, real ko'rinishda pulni ushbu bank hisob raqamiga qo'yish riskli bo'ladi.

Agar taxmin qilinayotgan inflyatsiya darajasi yillik 5%ni tashkil etsa, daromadlilikning kutilayotgan real stavkasi yillik 2,857% bo'ladi. Agarda inflyatsiya darajasi 5%dan yuqori bo'lsa, daromadlilikning real stavkasi yillik 2,857%dan kam bo'ladi.

2.15-nazorat uchun savol

Faraz qilaylik, risksiz yillik nominal foiz stavkasi g'aznachilik veksellari bo'yicha 6%ni, bashorat qilinayotgan inflyatsiya darajasi yillik 3%ni tashkil etadi. Bunday g'aznachilik veksellari bo'yicha kutilayotgan daromadlilikning real stavkasi qanday bo'ladi? Nima uchun real ko'rinishda ular riskli hisoblanadi?

Qo'yilgan (joylashtirilgan) mablag'larni qadrsizlanish riskidan himoya qilish uchun foiz stavkalarini real tovar va xizmatlar yordamida ko'rsatish mumkin. Masalan, belgilangan daromadli qaysidir bir vosita uchun hisoblanadigan birlik sifatida biror-bir tovarni ko'rsatish mumkin. Buyuk Britaniya hukumati indeksatsiyalangan obligatsiyalarni (index-linked bonds) 1981-yildan, AQSh G'aznachiligi esa 1997-yil yanvar oyidan muomalaga chiqardi. Oxirgilari TIPS (Treasury Inflation Protected Securities – inflyatsiyadan himoyalangan g'aznachilik qimmatli qog'ozlari), deb nom olgan. Bu obligatsiyalar bo'yicha foiz stavkasi risk-

siz real stavkadir. 1998-yilning sentabr oyida esa AQSh G'aznachiligi tomonidan *Series I Saving Bond*, yoki *I Bond*, deb nomlangan inflyatsiyadan himoyalangan yangi turdagi qo'shimcha jamg'arma obligatsiyalari emissiya²⁰⁶ qilindi.

I Bond – yangi turdagi obligatsiyalar bo'lib, o'z investitsiyalarining real xarid qobiliyatini himoya qilishga va daromadlilikning kafolatli real stavkasini olishga harakat qiluvchi investorlar uchun ishlab chiqarilgan. *I Bond* – daromadlilik hisob-kitobi o'stirish prinsipiga asoslangan qimmatli qog'ozlardir. Bu – obligatsiyalar bo'yicha foizlar oyma-oy hisoblab boriladi, deganidir. I Bond obligatsiyalari nominal bahoda muomalaga chiqariladi, ya'ni sotib oluvchi 50 dollarlik obligatsiyaga 50 dollar to'laydi va 30 yil davomida ularning bahosi foizlarni indeksatsiyalash hisobiga oshib boradi.

AQSh G'aznachiligi tomonidan I Bond obligatsiyalarini chiqarishning qanday sababi bor?

AQSh G'aznachiligi amerikaliklarning kelajak uchun omonat (jamg'arma) qilishlarini rag'batlantirish uchun yangi turdagi obligatsiyalarni chiqardi. G'aznachilik investorlarga har yarim yilda narxlar o'sishini hisobga olgan holda to'g'rilanadigan belgilangan foiz stavkali obligatsiyalarni taklif qiladi. Bu esa qo'yilgan mablag'larning xarid qobiliyatini himoya qiladi.

I Bond obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik stavkasi qanday belgilanadi?

I Bond obligatsiyalari bo'yicha daromadlilik stavkasi ikki alohida stavkalarining: belgilangan daromadlilik stavkasi va yarim yillik inflyatsiyaga teng o'zgaruvchi stavka kombinatsiyasidan iborat. Belgilangan stavka obligatsiyaning muomalada bo'lgan davrida o'zgarishsiz bo'ladi. Inflyatsiya darajasiga bog'langan o'zgaruvchan stavka esa har 6 oyda o'zgarishi mumkin. 6 oylik inflyatsiya darajasi hamda I Bond bo'yicha belgilangan stavkaning yig'indisi ushbu obligatsiyalar bo'yicha daromadlilik stavkasi keyingi 6 oy davomida qanday bo'lishini ko'rsatadi.

²⁰⁶ "Emissiya" lotincha "emissio" – chiqarish. Pul va qimmatli qog'ozlarni muomalaga chiqarish. Qarang: o'sha manba. J.V. - B.37.

I Bond obligatsiyalarining boshqa o'ziga xos xususiyatlari qanday?

- *I Bond* obligatsiyalari omonat o'lchamining juda keng doirasiga ega; Siz ularga jami 50 dollar yoki yiliga 30 000 dollar investitsiya qilishingiz mumkin;

- *I Bond* obligatsiyalari ishonchlidir, zero, ular G'aznachilikning qimmatli qog'ozlari hisoblanib, AQSh hukumati tomonidan qo'llab-quvvatlanadi va kafolatlanadi;

- *I Bond* obligatsiyalari soliq afzalliklariga ega. Siz o'z daromadlaringizdan soliq to'lash muhlatini 30 yilga uzaytirishingiz mumkin, va bundan tashqari bu obligatsiyalar ma'muriy hudud (shtat)lar va mahalliy daromad solig'ini to'lashdan ozod etilgan;

- *I Bond* obligatsiyalarining bahosi, to'g'risini aytganda har oy oshib boradi, foizlari esa har yarim yillikda hisoblanadi;

- *I Bonds* obligatsiyalari likvidli hisoblanadi. Ularni sotib yuborish va olti oy o'tganidan so'ng xohlagan paytda naqdga aylantirish mumkin.

Endi inflyatsiya sur'atini hisobga olgan holda indekslangan (*TIPS*) obligatsiyalar qanday faoliyat ko'rsatayotganligini yaxshiroq tushunish uchun qoplash muddati 1 yillik bo'lgan qimmatli qog'ozlarni ko'rib chiqamiz.

Faraz qilaylik, ular bo'yicha real kafolatlangan yillik 3%lik foiz stavkasi taklif qilinmoqda. Daromadlilikning dollarli nominal stavkasini, u inflyatsiya sur'atiga bog'liq bo'lganligi sababli oldindan aniq aytib berishning iloji yo'q. Agar inflyatsiya darajasi atigi 2% bo'lsa, unda daromadlilikning yakuniy dollarli nominal stavkasi 5% atrofni tashkil etadi; 10%lik inflyatsiya darajasida esa daromadlilikning dollarli nominal stavkasi 13%gacha oshadi.

Yuqorida aytilganlarni jamlagan holda foiz stavkasi va'da qilingan daromadlilik stavkasi hisoblanishini eslatib o'tamiz. Ko'pchilik obligatsiyalar u yoki bu valyutada ifodalangan foiz stavkasini taklif qilishlari sababli ularning iste'mol tovarlari narxlarining dinamikasini hisobga olgan holdagi real daromadlilik stavkasi noaniq ko'rsatkich bo'la-

di. Agar inflyatsiyani hisobga olgan holda indeksatsiyalana-digan obligatsiyalar haqida gapiradigan bo'lsak, mazkur holatda foiz stavkasi iste'mol savatiga kiruvchi aniq tovarlar narxini hisobga olgan holda hisoblab chiqariladi. Ushbu savatni hisobga olgan holda foiz stavkasi risksiz, kafolatlangan real stavka hisoblanadi.

2.16-nazorat uchun savol

Faraz qilaylik, *TIPS* bo'yicha real yillik foiz stavkasi 3,5%ni, AQShdagi kutilayotgan inflyatsiya darajasi esa yiliga 4%ni tashkil etadi. Unda ushbu obligatsiyalar bo'yicha kutilayotgan daromadlilikning nominal stavkasi qanday bo'ladi?

7.5. Foizli stavkalarni tenglashtirish

Moliyaviy bozordagi raqobat ekvivalent²⁰⁷ aktivlarga kiritilgan mablag'lar bo'yicha *foiz stavkalari* bir xil bo'lishiga olib keladi. Faraz qilaylik, misol uchun bir yillik AQSh G'aznachilik veksellari bo'yicha bugungi kunda 4% to'lamoqdalar. Boshqa ilg'or moliya tashkilotlarining, misol uchun Jahon banki (World bank)ning dollarli qarz majburiyatlari bo'yicha yillik foiz stavkalari (ushbu holatda ham to'lolmaslik riski mutlaqo yo'qligini hisobga olgan holda) qanaqa bo'lishi mumkin?

Buning javobi quyidagicha bo'lishi kerak: taxminan yillik 4%.

Endi bunday javob qanday olinganini ko'rib chiqamiz. Faraz qilaylik, Jahon banki jalb qilinayotgan mablag'lar bo'yicha 4%dan pastroq stavkani taklif qilmoqda. Ma'lumotlardan boxabar investorlar bunday stavka evaziga uning qimmatli qog'ozlarini olmaydi, balki AQSh G'aznachiligining bir yillik vekselarini sotib oladi. Agar Jahon banki o'z ob-

²⁰⁷ “Ekvivalent” lotincha “aequivalens” “aequivalentis” – teng kuchli, teng qiymatli. Biror narsaga teng yoki biror jihatdan mos keladigan va uning o'rnini bosa oladigan boshqa narsa. Teng, teng bo'lgan; mos keladigan, o'rnini bosa oladigan. Qarang: o'sha manba. J.V. - B.24.

ligatsiyalarini astoydil sotish niyatida bo'lsa, kamida AQSh G'aznachiligining stavkasini taklif qilishi kerak bo'ladi.

Jahon Banki 4%dan ancha yuqori bo'lgan stavkani taklif etarmikan? Agar moliya-kredit muassasasi qarzlar bo'yicha xarajatlarni imkon qadar kamaytirishni istasa (aslida moliya-kredit muassasalari barchasining maqsadi shu), u haqiqatda investorlarni jalb qilish uchun zarur bo'lgan narsani taklif etadi. Demak, to'lamaslik riskidan xoli bo'lgan, muddati bir yillik har qanday dollarli ssudalar va qarzlar ana o'sha 4%ga, ya'ni bir yillik g'aznachilik veksellari daromadligi stavkasiga yaqinlashish tendensiyasiga ega.

Agar tashkilotlar teng sharoitda har xil foizli stavkalar-da pul olish yoki qarz berishga qodir bo'lsalar, unda ular foizli arbitraj²⁰⁸ (interest-rate arbitrage) bilan shug'ullanishlari ma'lum bo'ladi. Boshqacha aytganda, ular pulni pastroq foizli stavkada olib, yuqoriroq foizli stavkada qarzga beradilar. Tabiiyki, bunday harakatlar masshtabining kengayishi yana foizli stavkalarining tenglashishiga olib keladi.

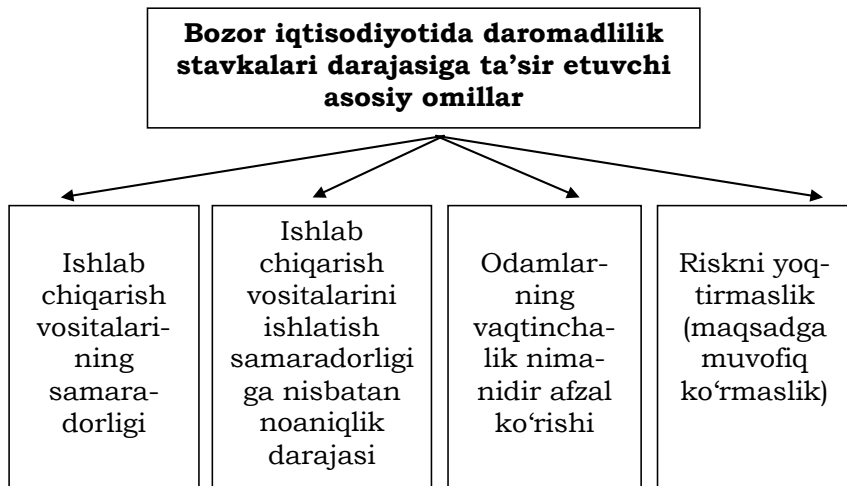
2.17-nazorat uchun savol

Faraz qilaylik, Sizning bank hisobraqamingizda 10,0 mln. so'm yillik 3% stavkasida saqlanmoqda. Shu bilan birga ayni shu vaqtda kredit kartochkasi bo'yicha 5,0 mln. so'm qarzingiz bo'lib, bu qarz yuzasidan Siz yillik 17% to'lamoqdasiz. Sizning foizli arbitraj sifatidagi imkoniyatlaringiz qanday?

7.6. Daromadlilik stavkalari darajasiga ta'sir etuvchi asosiy omillar

Bozor iqtisodiyotida daromadlilik stavkalari darajasiga ta'sir etuvchi asosiy omillarni chizmalı tarzda quyidagicha ko'rsatish mumkin (7.6.1-chizma):

²⁰⁸ "Arbitraj" frantsuzcha "arbitrage" – hakamlik sudi. 1. Nizoli masalalarni hal qilish uchun maxsus tashkil etilgan va doimo faoliyat ko'rsatuvchi sud organi, hakamlik. 2. Foyda olish maqsadida bir valyuta bozorida sotib olingan xorijiy valyutalarni kursdagi farqiga qarab ikkinchi valyuta bozorida sotish. Qarang: o'sha manba. J.I. – B. 94.



7.6.1-chizma. **Bozor iqtisodiyotida daromadlilik stavkalari darajasiga ta'sir etuvchi asosiy omillar**

Demak, 7.6.1-chizmadan ko'rinib turibdiki, bozor iqtisodiyotida daromadlilik stavkalari darajasiga ta'sir etuvchi quyidagi asosiy to'rtta omil mavjud:

- *ishlab chiqarish vositalarining samaradorligi* - shaxta, to'g'on, yo'l, ko'priq, zavod, mashinalar va tovar-moddiy zahiralarga qo'yilgan mablag'lardan kutilayotgan daromadlilik stavkasi;
- *ishlab chiqarish vositalarini ishlatish samaradorligiga nisbatan noaniqlik darajasi*;
- *odamlarning vaqtinchalik afzal ko'rishi* - odamlar qanchalik darajada tovar va xizmatlarni iste'mol qilishni ertaga emas bugun xohlaydilar;
- *riskni yoqtirmaslik* - investitsiya bo'yicha riskni qisqartirish maqsadida yuqori daromadlilikdan voz kechishga rozi odamlar soni.

Quyida Sizning e'tiboringizga har bir omilning qisqacha tavsifi havola etiladi.

Ishlab chiqarish vositalaridan kutilayotgan samaradorlik. Investor tomonidan kutilayotgan daromadlilik stavkasi

miqdoriga ta'sir qiluvchi birinchi omil ishlab chiqarish vositalari samaradorligi (productivity of capital goods) hisoblanadi. Ma'lumki, boshqa narsalarni ishlab chiqarishda foydalaniladigan narsalar *ishlab chiqarish vositalari* hisoblanadi. Shaxtalar, yo'llar, kanallar, to'g'onlar, elektrostansiyalar, zavodlar, mashinalar va tovar-moddiy zaxiralarni ishlab chiqarish vositalariga misol sifatida keltirishimiz mumkin. Kapitalning ushbu fizik (moddiy) aspekt²⁰⁹i (jihati)dan tashqari "kapital" tushunchasiga unumdorlikni oshirishga yordam beruvchi patent²¹⁰lar, shartnomalar, formulalar, firma nomlari, shuningdek, ishlab chiqarish va ta'minot struktura²¹¹si kiradi. Bunday ushlab bo'lmaz narsalar (nomoddiy kapital) ko'pincha ilmiy-tadqiqot va tajriba-konstruktor²¹²lik ishlanmalari va reklama²¹³ga ketgan xarajatlar natijasi hisoblanadi.

Bir yilda kapitaldan foydalanish samaradorligini kiritilgan kapitalning daromadlilik stavkasi (rate of return on

²⁰⁹ "Aspekt" lotincha "aspectus" – nuqtayi nazar; ko'rinish. Narsa-hodisa, tushuncha va sh.k.ning o'rganilishiga asos bo'ladigan nuqtai nazar. Qarang: o'sha manba. J.I.– B.109.

²¹⁰ "Patent" lotincha "patens", "patentis" – aniq, ochiq. 1. Ixtirochiga davlat patent idorasi tomonidan beriladigan, uning o'z ixtirosiga muallifligi va mutlaq huquqini tasdiqlovchi hujjat. 2. Savdo-sotiq yoki biror kasb-hunar bilan shug'ullanish uchun ruxsat berilganligi haqidagi hujjat. Qarang: o'sha manba. J.III. – B. 237.

²¹¹ "Struktura" lotincha "struktura" – tuzilish, bog'lanish. Muayyan narsalarning tuzilishi, qurilishi; tarkibiy qismlarning o'zaro bog'liqligi. Qarang: o'sha manba.– B.573-574.

²¹² "Konstruksiya" – lotincha "constructio" – to'plash, yig'ish; tuzilish, qurilish. Inshoot, mexanizm, asar va sh.k.ning tuzilishi, qismlarining o'zaro joylashuvi; murakkab tuzilishli inshoot, mexanizm va sh.k.ning o'zi. Konstruktor – mashina, mexanizm, inshoot va ularning ayrim qismlari konstruksiyasini, loyihasini tuzuvchi mutaxassis, injener. Qarang: o'sha manba. J.II. – B.401.

²¹³ "Reklama" fransuzcha "reclame", lotincha "reclamare" – qattiq qich-qirmoq. 1. Muayyan tovar yoki ko'rsatiladigan xizmat turlari haqida xaridorlarni xabardor qilish, ularga nisbatan talab, ehtiyojni yuzaga keltirish yoki kuchaytirish maqsadida ana shu tovar va xizmatlar to'g'risida berilgan ma'lumot. 2. Biror shaxs, tashkilot, narsani ommalashtirish maqsadida ular haqida ma'lumotlar tarqatish. 3. Shu maqsadda chiqarilgan e'lon, plakat. Qarang: o'sha manba. J.III. – B.373-374.

capital), deb nomlanuvchi foizli ko'rsatkich sifatida ta'riflash mumkin. Aynan shu daromad firmalar tomonidan chiqarilgan aksiya, obligatsiya va boshqa moliyaviy instrument (vosita)lar egalariga dividend va foizlar to'lab berish manbai hisoblanadi. Ushbu hamma instrument (vosita)lar kapitaldan foydalanish orqali keladigan daromad qismiga talabni bildiradi. Qo'yilgan kapitalning kutilayotgan daromadlilik stavkasi investitsiya vaqti va joyiga, iqtisodiyotning holatiga, boshqa ishlab chiqarish omillarining, ya'ni tabiiy resurslar va ishchi kuchining yetarlilik darajasiga, ushbu kapitaldan foydalanib ishlab chiqarilishi mumkin bo'lgan tovarlar va xizmatlarning talab darajasiga bog'liq. *Qo'yilgan (joylashtirilgan, kiritilgan) kapitalning kutilayotgan daromadlilik darajasi qanchalik yuqori bo'lsa, iqtisodiyotdagi foiz stavkalarining darajasi shunchalik baland bo'ladi.*

Ishlab chiqarish vositalaridan foydalanish samaradorligiga nisbatan noaniqlik darajasi. Qo'yilgan kapital bo'yicha daromadlilik stavkasining noaniqlik darajasi yuqoriligini ko'rsatuvchi juda ko'p sabablar mavjud. Masalan, hosilga oldindan bilib bo'lmaydigan ob-havo sharoiti ta'siri; shaxta va quduqlarning taxmin qilinganidek resurslarga boy bo'lmasligi; mashinalarning vaqt-vaqti bilan eskirishi va buzilishi; mahsulotga talabning iste'molchilar ta'bi yoki alternativ tovarlarning paydo bo'lishi tufayli kutilmaganda o'zgarishi; yana ustiga-ustak, yangi bilimlarning rivojlanishi oqibati sifatidagi texnik taraqqiyotni o'z tabiatiga ko'ra mutlaqo oldindan bilib bo'lmaydi. Hatto tovar-moddiy zaxiralardagi tovarlarni kelajakda ulardan foydalanish uchun saqlashning oddiy jarayonini ham ma'lum risk darajasidan xolis, deb hisoblab bo'lmaydi. Sababi: vaqt o'tishi bilan qancha miqdordagi tovar eskirib yoki buzilib qolishini oldindan aniq aytish qiyin.

Aksiyalar – bu ishlab chiqarish vositalaridan foydalanishdan olingan daromadga nisbatan talabdir. *Ishlab chiqarish vositalaridan foydalanish samaradorligi borasida noaniqlik darajasi qanchalik yuqori bo'lsa, qo'yilgan aksiyalar bo'yicha risk uchun mukofot shuncha yuqori bo'ladi.*

Odamlarning vaqtinchalik nimanidir afzal ko'rishini (nimagadir ustuvorlik berishi). Daromadlilik stavkalari darajasiga ta'sir qiluvchi keyingi omil inson psixologiya²¹⁴-sidir. Odamlar odatda, hayotning hamma ne'matlaridan ertaga emas, aynan bugun foydalanishni afzal ko'radilar. Iqtisodchilar ko'pincha mablag'larni kiritish mumkin bo'lgan ishlab chiqarish vositalari bo'lmagan taqdirda ham foiz stavkasi ijobiy bo'ladi, shuningdek, odamlarning pul berish va qarz olishlari uchun yagona sabab ularning umri davomida xohish-istaklarining doimo o'zgarib turishidir, degan taxmindan kelib chiqib ish ko'radilar. Umuman olganda, odamlar tovar va xizmatlarni ertaga qoldirmasdan bugun iste'mol qilishni qanchalik ko'p afzal ko'rsa, iqtisodiyotda foiz stavkasi shuncha yuqori bo'ladi.

Odamlar odatda, hayotning hamma ne'matlaridan ertaga emas, bugun foydalanishni afzal ko'rishlarining sabablaridan biri ular qachon o'lishining noma'lumligidir. Inson hozir tirikligini biladi va u bugunning o'zida imkoni boricha o'zining barcha ehtiyojlarini qondirib, hayotning ne'matlaridan rohat olmoqchi. Kelajakka kelsak, doimo bu ishni keyin ham qila olishi bo'yicha qandaydir darajada mavhumlik mavjud bo'ladi.

Riskni yoqtirmaslik (xush ko'rmaslik, qabul qilmaslik, tan olmaslik). Yuqorida aytib o'tganimizdek, tikilgan (joylashtirilgan, kiritilgan) kapitalning daromadlilik stavkasi doim risk bilan bog'liq bo'ladi. Shu munosabat bilan quyidagi savolning tug'ilishi tabiiy: bozor iqtisodiyoti sharoitida kafolatlangan foiz stavkasini olish imkoniyati bormi va uni nima belgilaydi?

Bu savolning javobi quyidagicha: moliya tizimi riskdan xoli aktivlar²¹⁵ga pul tikishni istagan kishilarga ma'lum im-

²¹⁴ "Psixologiya" psixo + yunoncha "logos" – fan, ta'limot. 1. Inson faoliyati va hayvonlar xatti-harakatida borliqning aks etishini, ruhiy jarayonlar, hodisalar va xislatlarni o'rganuvchi fan. 2. Biror faoliyat bilan bog'liq bo'lgan psixik jarayonlar majmui. 3. Kishining ichki dunyosi, kechinmalari, xarakter xususiyatlari, ruhiy holati. Qarang: o'sha manba. J.III.– B.318.

²¹⁵ "Riskdan xoli aktivlar" iborasini to'g'ri ishlatayotibmizmi? Haqiqatdan ham amaliyotda shunday aktivlar bo'lishi mumkinmi? Agar mumkin

koniyatlar yaratib beradi. Buning uchun ular tikilgan (joylashtirilgan, kiritilgan) kapitaldan kutilgan daromadning ma'lum qismidan voz kechishlari zarur. Riskdan uncha qo'rqmaydigan kishilar²¹⁶ riskka toqati yo'q kishilar²¹⁷ga kafolatlangan foiz stavkasi olish imkoniyatini beradilar. Biroq bu stavka risk darajasi yuqori bo'lgan aktivlar bo'yicha kutilgan o'rtacha daromadlilik stavkasidan past bo'ladi. Aholi orasida riskni tan olmaslik darajasi qanchalik yuqori bo'lsa, risk uchun mukofot shunchalik yuqori va risksiz foiz stavkasi miqdori shuncha past bo'ladi.

2.18-nazorat uchun savol

Iqtisodiyotda daromadlilik stavkasi darajasini belgilovchi asosiy omillar nimalardan iborat?

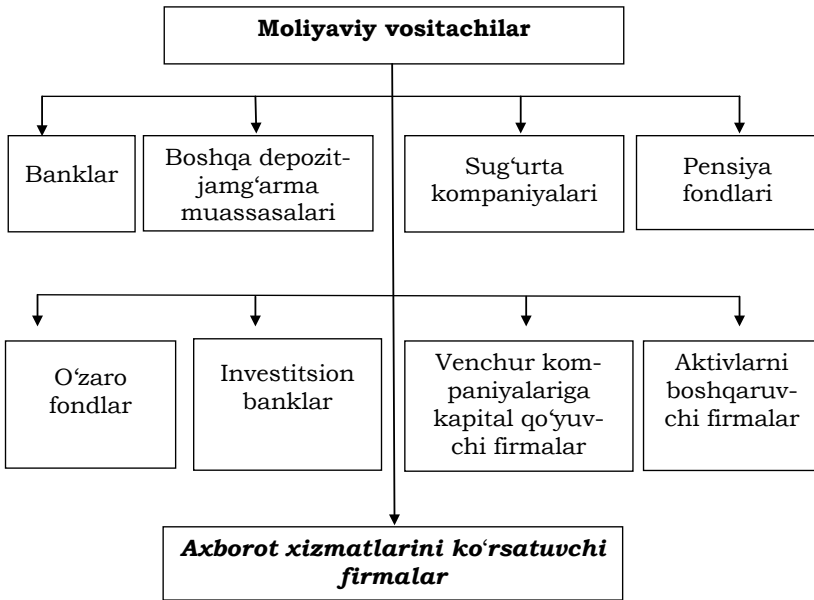
bo'lsa, ularga misollar keltiraolasizmi? Balki ishlatayotgan iboramiz yoki shu ibora ostida nazarda tutayotgan aktivlarimiz mavjud emasdir? Unda qanday iborani qo'llasak, to'g'riroq bo'lishi mumkin?

²¹⁶ Bunday kishilar toifasiga kimlarni kiritisa bo'ladi? Ularning shu toifaga kiritilishiga nimalar asos bo'lishi mumkin?

²¹⁷ "Riskka toqati yo'q kishilar" – ular kimlardan iborat? Nega ular shunday deb nomlanadi? Ularning bunday nomni olishlariga nimalar sabab bo'lgan?

8-BOB. MOLIVAVIY VOSITACHILAR

Moliyaviy vositachilar shunday firmalarki, ularning asosiy vazifasi moliya bozoridagi mijozlarni shaxsan ular ishtirokidagi operatsiyalaridan ko'ra yuqoriroq samara beradigan moliyaviy mahsulot va xizmatlar bilan ta'minlashdan iborat. Eng umumiy ko'rinishda ularning tarkibini quyidagicha tasavvur etish mumkin (8.1-chizma).



8.1-chizma. **Moliyaviy vositachilarning eng umumiy tarkibi**²¹⁸

Moliyaviy vositachilarning asosiylari sifatida banklar, investitsiya va sug'urta kompaniyalarini ko'rsatish mumkin. Ularning moliyaviy mahsulotlariga, boshqalar qatorida chek hisobvaraqlari, kreditlar, ipotekalar, o'zaro fondlar-

²¹⁸ Moliyaviy vositachilar eng umumiy tarkibiy qismlariga kiruvchi ayrim subyektlarning ba'zi bir sabablarga ko'ra mamlakatimiz amaliyotida mavjud emasligi ularning shunday tarkibiy qismlardan iborat ekanligiga rahna sola olmaydi.

ning qimmatli qog'ozlari va keng ko'lamli sug'urta shartnomalari kiradi. Moliyaviy vositachiga eng oddiy misol sifatida o'zaro fondni olishimiz mumkin. U ko'pchilik mayda investorlarning moliyaviy resurslarini birlashtiradi va yig'ilgan mablag'larni qimmatli qog'ozlarga qo'yadi (joylashtiradi)²¹⁹. Bunday fondlar o'z operatsiyalari masshtabining kengligi tufayli qimmatli qog'ozlar hisobi va savdosida sezilarli darajada tejamkorlikka erishadi va tabiiyki, mijozlarga mablag'larni qimmatli qog'ozlarga investitsiya qilishning bevosita fond bozoridagi qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisidan ko'ra samaraliroq usullarini taklif qiladi.

8.1. Banklar

Hozirgi kunda banklar eng yirik (aktivlari nuqtayi nazaridan) va qadimiy moliyaviy vositachilar hisoblanadi. Birinchi banklar bundan yuzlab yillar avval Uyg'onish davrida Italiya shaharlarida paydo bo'lgan. Ularning asosiy funksiyasi hisob va kliring operatsiyalarini amalga oshirish uchun to'lov mexanizmlarini taklif qilish bo'lib, bu o'sha paytda keskin o'sish davrini boshdan kechirayotgan savdo-sotiqning tovar va xizmatlar bilan rivojlanishiga yordam bergan. Birinchi banklarni ayirboshlovchi (almashtiruvchi) lar ochgan²²⁰. Aytish joizki, "bank" so'zi «banca» (italyanchadan tarjima qilganda – suyanchiqli uzun kursi) so'zidan ke-

²¹⁹ Bu jarayonning mamlakatimizdagi holati nimalar bilan xarakterlanadi? Haqiqiy hayotga nazar solib, ushbuni tahlil qilishga va tegishli xulosalar chiqarishga bir urinib ko'ring-chi, manzara qanday bo'larkin? Agar o'zaro fondlarni tashkil etish va ularning xizmatlaridan foydalanish bilan bog'liq bo'lgan masala unchalik durust bo'lmayotgan bo'lsa, uning sabablari nimalardan iborat? Mamlakat iqtisodiyotini yanada rivojlantirish va aholi turmush darajasini yuqori pag'onaga ko'tarishning ma'lum bir zahiralari shu yerda emasmikin?!

²²⁰ Tarixchilarning bank ishi rivojlanish tarixi bo'yicha juda qiziqarli tadqiqot natijalarini quyidagi xorijiy nashrdan bilib olish mumkin: Raymond de Roover, "New interpretations of History of Banking", Business, Banking and Economic Thought in the Late Medieval and Early Modern Europe nomli 5-bobida (Chicago: University of Chicago Press, 1974).

lib chiqqan. Sababi ayirboshlovchi (almashtiruvchi)lar pul-larni suyanchiqli uzun kursida o'tirib almashtirganlar.

Bizning kunlarda bank, deb nomlanuvchi ko'pchilik fir-malar²²¹ kamida ikkita: omonatlarni qabul qilish va qarz berish funksiyalarini bajaradi. AQShda bu turdagi muassa-salar **tijorat banklari** (commercial banks), deb nomlanadi.

Ayrim mamlakatlarda banklar deyarli har qanday moli-yaviy funksiyalarni bajaruvchi moliyaviy vositachilar hi-soblanadi. Ular mijozlarga faqat pullarni o'tkazish va qarz berish bo'yicha turli operatsiyalarni bajarishga oid xiz-matlarni taklif etibgina qolmay, balki o'zaro fondlar va sug'urta kompaniyalari funksiyalarini ham bajaradilar. Masalan, Germaniyada *universal banklar*, deb nomlanuv-chi banklar ko'proq ixtisoslashgan moliyaviy vositachilarga xos bo'lgan deyarli barcha moliyaviy funksiyalarni bajaradi-lar²²².

Oxirgi vaqtlarda har xil turdagi moliyaviy institutlar o'rtasida ular qaysi moliyaviy xizmat turlarini taklif qilayot-ganligi asosida chegara tortish borgan sari qiyinchilik tug'dirmoqda. Masalan, Deutsche Bank garchi klassifika-tsiya²²³ bo'yicha universal²²⁴ bank hisoblansa-da, uning funksiyalari odatda, qimmatli qog'ozlar bilan broker-diler-lik operatsiyalariga ixtisoslashgan banklar sirasiga kiruvchi Merrill Lynch Bank funksiyalaridan biroz farq qiladi, xolos.

²²¹ Bu o'rinda «bank» va «firma» o'rtasida tenglik ishorasini qo'yimoqda-miz. Ma'lum bir xatolikka yo'l qo'ymayapmizmi? Nega shunday qilayap-miz?

²²² Shu nuqtayi nazardan banklarga tegishli bo'lgan funksiyalarning, ayrim hollarda, cheklanishi yoki cheklanmasligini maqsadga muvofiq, deb hisoblaysizmi? Nima uchun?

²²³ «Klassifikatsiya» lotincha «classis» - daraja, razryad + «facere» - qil-moq. Tasnif - tanlab olish; turlarga ajratish. Narsa va hodisalarni ularning o'ziga xos belgi, xususiyatlariga qarab, tur, turkum va sh.k.ga ajratish. Qarang: o'sha manba. J.II. - B.382. O'sha manba. J. IV. -B.11.

²²⁴ «Universal» lotincha «universalis» - umumiy, keng qamrovli, ko'p tomonlama. 1. Ko'p yoki hamma narsani o'z ichiga qamrab olgan; har taraflama. 2. Bir necha xil ishni bajarishga moslashgan. Qarang: o'sha manba. J. IV. -B.289.

8.2. Boshqa depozit-jamg'arma muassasalari

Depozit-jamg'arma yoki *ssuda-jamg'arma muassasalari* (depository savings institutions, thrift institutions) terminlari jamg'arma banklari, ssuda-jamg'arma assotsiatsiyalari (S&Ls) va kredit uyushmalarini umumiy nomlash uchun qo'llaniladi. Dunyoning taraqqiy etgan mamlakatlarida, shu jumladan, AQShda ular tijorat banklari bilan omonat operatsiyalari sohasida ham, qarz berish sohasida ham raqobatdoshlik qiladi. AQShda shu turdagi tashkilotlar uy sotib olish uchun ipoteka zayomlari va iste'mol zayomlari bo'yicha ixtisoslashgan. Boshqa davlatlarda ham funksiyalari AQShdagi ssuda-jamg'arma tashkilotlari va kredit uyushmalari funksiyalariga o'xshaydigan ixtisoslashtirilgan turli xil jamg'arma institutlari mavjud²²⁵.

8.3. Sug'urta kompaniyalari

Sug'urta kompaniyalari – bu moliyaviy vositachilar bo'lib, ularning asosiy funksiyasi uy xo'jaliklari va firmalarga alohida turdagi shartnomani sotib olish orqali risk darajasini kamaytirish imkoniyatini taqdim etishdir. Bunday shartnoma sug'urta polisi, deb nomlanadi va unga muvofiq unda keltirilgan konkret holatlar yuzaga kelganda mijozlarga ma'lum summa to'lanadi. Predmeti baxtsiz hodisadan, o'g'irlik yoki yong'indan sug'urtalash bo'lgan polislar *kutilmagan hodisalardan keladigan zararni sug'urtalash* va *mulkiy sug'urtalash* sohasiga kiradi. Sog'liq bilan bog'liq muammolar bo'yicha to'lovlarni nazarda tutuvchi polislar *kasallik bo'yicha va mehnatga layoqatsizlik sug'urtasiga*, mijoz vafot etgan taqdirda pul to'lanishi nazarda tutiladigan polislar *hayotni sug'urtalashga* kiradi.

²²⁵ Mamlakatimizda “boshqa depozit-jamg'arma muassasalari” toifasiga kiruvchi qanday moliyaviy vositachilar faoliyat ko'rsatmoqda? Nega ularning qolgan ko'rinishlari mavjud emas? Bularning sabablarini nimalardan iborat deb o'ylaysiz? Ssuda-jamg'arma tashkilotlari va kredit uyushmalari o'rtasida qanday farqlar bor?

Sug'urta polisleri ularni sotib oluvchi uy xo'jaliklari va firmalarning aktivi hisoblanadi. Bir vaqtning o'zida ular sug'urta kompaniyalarining qarzдорlik majburiyatlari sifatida amalda bo'ladi. Xizmat ko'rsatilgani uchun mijoz tomonidan to'lanadigan pullar *sug'urta mukofoti*, deyiladi. Mijozlar sug'urta mukofotini xizmat ko'rsatilishdan avval to'laganlari sababli sug'urta kompaniyalari ushbu pul mablag'larini ma'lum vaqt mobaynida ishlatadilar. Bu muddat bir yildan kam bo'lishi ham mumkin. Shuningdek, bir necha o'n yillarga cho'zilishi ham mumkin. Sug'urta kompaniyalari mijozlardan olgan sug'urta mukofotlarini turli xil moliyaviy aktivlarga: aksiyalar, obligatsiyalar va ko'chmas mulkka qo'yadilar²²⁶.

8.4. Pensiya fondlari

Pensiyani rejalashtirish dastur (pensiya reja)larida ishtirok etish fuqaroning shaxsiy jamg'armasi va mamlakatda ijtimoiy ta'minot dasturida ko'zda tutilgan pensiya imtiyozlari bilan bir qatorda pensiyaga chiqqan odamga pensiyaga chiqishdan oldingi daromadlarni o'rnini bosadigan yangi daromad manbayi bo'lib xizmat qiladi. Pensiyani rejalashtirish dasturlari ish beruvchi, kasaba uyushmasi yoki xodimning o'zi tomonidan moliyalashtiriladi.

Pensiya dasturlari ikki turga bo'linadi: belgilangan baddallarga asoslangan pensiya dasturi yoki jamg'arma (jam-

²²⁶ Ushbu masalaga doir mamlakatimizdagi holatni tahlil qiling-chi, nimalarga duch kelar ekansiz? Mavjud sug'urta kompaniyalari yil davomida qancha miqdordagi sug'urta mukofotlariga ega bo'libdilar-u, ularning qancha qismini moliyaviy aktivlarga joylashtiribdilar (aylantiribdilar)? Ularning samaradorlik darajasi qanday? Mustaqillik yillarida ancha yutuqlarga erishilgan bo'lishiga qaramasdan mamlakatimizda sug'urta munosabatlari ning yetarli darajada durust rivojlanmayotganligining sabablari nimalardan iborat? Nega subyektlarda sug'urtalanishga nisbatan "ishtaha" unchalik "karnay" emas? Mamlakatimiz sug'urta bozoridagi umumiy ahvolni "5 ballik sistema bo'yicha" qanday baholagan bo'lur edingiz? Nega aynan shunday baholadingiz? Bunga qanday asoslaringiz yoki argumentlaringiz bor?

g'ariladigan, jamg'arish) pensiya dasturi (defined-contribution pension plan) va belgilangan imtiyozlarga asoslangan pensiya dasturlari yoki rag'batlantirish pensiya dasturi (defined-benefit pension plan). Jamg'arma (jamg'ariladigan, jamg'arish). Pensiya dasturi bo'yicha xodim hisob raqamiga ega bo'lib, shu hisob raqamiga xodimning ish beruvchisi va odatda, xodimning o'zi muntazam ravishda badal to'lab boradilar. Pensiyaga chiqqandan keyin xodim o'z pensiya jamg'armasida to'plagan mablag'iga teng summaga ega bo'ladi.

Rag'batlantirish pensiya dasturi xodimning pensiya imtiyozlari muayyan formula asosida hamda ishlagan yillari sonini, shuningdek, ko'p hollarda uning ish haqi yoki mao-shini inobatga olgan holda belgilanadi. Eng odatiy formulaga ko'ra xodim ishlagan har bir yil uchun u pensiyaga chiqqan davridagi o'rtacha ish haqidan 1% hisoblanishi ko'zda tutilgan.

Belgilangan imtiyozlar asosida pensiya dasturini moliyalashtiradigan tashkilot (pensiya dasturi homiysi), yoki tashkilot yollagan sug'urta kompaniyasi o'zini sug'urta qilgan kishiga bo'lajak to'lovlarni kafolatlaydi va shu tariqa investitsion riskni butunlay istisno qiladi. Ba'zi mamlakatlarda, masalan Germaniya, Yaponiya va AQShda homiylarning qarilik nafaqasi to'lanishi borasidagi kafolatlari ma'lum darajada davlat va yarim davlat tashkilotlari tomonidan qo'llab-quvvatlanadi²²⁷.

8.5. O'zaro fondlar

Bir guruh investorlar tomonidan sotib olinadigan va professional investitsiya kompaniyasi yoki boshqa biror moliya muassasasi tomonidan boshqariladigan aksiyalar,

²²⁷ Pensiya ta'minoti borasida mamlakatimizda qanday muammolar bor? Ular qanday sabablarga ko'ra vujudga kelmoqda? Bu borada mavjud muammolarni, Sizning fikringizcha, qanday qilib hal qilish mumkin? Nega aynan shunday xulosaga keldingiz? Pensiya fondi daromadlari va xarajatlarining ko'lami to'g'risida tasavvurga egamisiz? Hamma vaqt ham uning daromadlari xarajatlarini qoplashga yetarli bo'layaptimi?

obligatsiyalar va boshqa aktivlarning (birgalikda ular “investitsiya portfeli”, deb ataladigan aktivni tashkil etadilar) tashkiliy shakllantirilgan to‘plami o‘zaro fond (mutual fund), deb ataladi. Bunda har bir mijoz fonddagi har qanday daromad taqsimotida o‘zidagi qimmatli qog‘ozlar miqdoriga proporsional ravishda ma’lum ulushga ega bo‘lish huquqini qo‘lga kiritadi va o‘z ulushini istagan vaqtda bozor bahosida sotishi mumkin.

Bunday fondni boshqaradigan kompaniyahar bir investor ixtiyorida qancha miqdorda qimmatli qog‘oz borligini va u fond qoidalari muvofiq olingan daromadning qancha qismini qayta investitsiya qilishini nazorat qiladi. O‘zaro fondlar kapital bo‘linishini, hisob olib borilishini va daromad qayta investitsiya qilinishini, shuningdek, mablag‘lar va risklar diversifikatsiya qilinishi uchun samarali mablag‘larni ta’minlaydi.

O‘zaro fondlarning ikkita asosiy turi mavjud: ochiq va yopiq. Ochiq turdagi o‘zaro fondlar o‘zlari emissiya qilgan aksiyalarni bir aksiya hisobidan sof aktivlar bahosi (NAV – net asset value) bo‘yicha sotish va sotib olish majburiyatini o‘z zimmlariga oladilar. NAV ko‘rsatkichini hisoblab chiqish uchun fond portfelidagi barcha qimmatli qog‘ozlarning bozor qiymati ular muomalaga chiqargan barcha aksiyalar soniga bo‘linadi. Oxirgi ko‘rsatkich ochiq turdagi fondlarda uning ishtirokchilari fondning yangi aksiyalarini sotib olishlari va eskilarini sotishlari sayin har kuni o‘zgarib turadi.

Yopiq turdagi fondlar bir aksiya hisobidan sof aktivlar bahosi bo‘yicha o‘z aksiyalarini sotmaydilar va emissiya qilmaydilar. Bunday fondlarning aksiyalari boshqa oddiy aksiyalar singari brokerlar orqali sotiladi va ularning bahosi bir aksiya hisobidan sof aktivlar bahosidan farq qiladi²²⁸.

²²⁸ Bayon qilinganlardan kelib chiqqan holda bozor iqtisodiyoti sharoitida moliyaviy vositachilarning bir ko‘rinishi sifatida “O‘zaro fondlar”ning mamlakatimizdagi ahvoriga baho bering. Ularning ko‘lami qanday? “O‘zaro fond” nomiga munosib bo‘lgan va mamlakatimizda muvaffaqiyatli tarzda faoliyat ko‘rsatayotgan qanday fondlarni bilasiz? O‘zaro fondlar kapital bo‘linishini, hisob olib borilishini va daromad qayta investitsiya qilinishini,

8.6. Investitsion banklar

Investitsion banklar (investment banks) – bu shunday firmalarki, ularning asosiy vazifasi xususiy kompaniyalar, hukumat va boshqa tashkilotlarga o‘z faoliyatini moliyalashtirish uchun zarur mablag‘larni jalb qilishda yordam berishdan iborat. Shu maqsadda investitsion banklar o‘z mijozlarining qimmatli qog‘ozlari chiqarilishini tashkil etadilar. Bundan tashqari ular ba’zida hatto firmalar qo‘shilishiga yoki bitta firma boshqasi tomonidan “yutib yuborilishi”ga ta’sir ko‘rsatadilar (imkoniyat yaratadilar).

Investitsion banklar ko‘pincha *anderraying* yoki o‘zlari bozorda joylashtiradigan *qimmatli qog‘ozlarga obuna* bilan shug‘ullanadilar. *Anderraying* mohiyatan emitent uchun o‘ziga xos sug‘urta hisoblanadi, chunki investitsion bank emitentning chiqarilgan qimmatli qog‘ozlarini kafolatli joylashtirish majburiyatini o‘z zimmasiga oladi. Agar qimmatli qog‘ozlar tashqi investor tomonidan sotib olinmasa, u holda investitsion bank shu qimmatli qog‘ozlarni emitentdan oldindan belgilangan narxda, ya’ni kafolatlangan narxda sotib oladi²²⁹.

Ko‘p mamlakatlarda universal banklar Amerika investitsion banklari vazifalarini bajaradilar, ammo AQShda 1933-yilda qabul qilingan Glass-Stigal (Glass Steagall Act) qonuniga muvofiq tijorat banklariga *anderrayingga* taalluqli bo‘lgan ko‘pgina faoliyat turlari bilan shug‘ullanish man etilgan. Biroq so‘nggi yillarda AQShning bu banklariga bu kabi xizmatlar ko‘rsatishga ruxsat etildi²³⁰.

shuningdek, mablag‘lar va risklar diversifikatsiya qilinishi uchun samarali mablag‘larni ta’minlar ekan, nega bunday imkoniyatdan foydalanish darajasi mamlakatimizda ko‘ngildagidek emas? Bu erda vaziyatni keskin yaxshilash uchun nimalarni qilish kerak?

²²⁹ Xo‘sh, agar shunday bo‘ladigan bo‘lsa, pirovardida, buning oqibati nima bilan tugaydi? Bu yaxshimi yoki yomonmi? Nima uchun?

²³⁰ O‘zbekistonda sof tarzda “Investitsion bank” nomini olgan bank bormi? Bor bo‘lsa, uning nomi nima deb ataladi va u nima bilan shug‘ullanadi?

8.7. Venchur kompaniyalariga kapital qo'yuvchi firmalar

Venchur kompaniyalariga kapital qo'yuvchi firmalar (venturecapital firms) investitsiya banklariga o'xshash, lekin bitta farqi ularning mijozlari yirik korporatsiyalar emas, balki o'z faoliyatini endi boshlagan firmalardir. Bunday yosh kompaniyalarning boshqaruvchilari tajribasiz bo'lib, ular nafaqat moliyaviy yordamga, balki biznesni olib borish borasida maslahatga ham muhtoj bo'ladilar. Mazkur bo'limda o'rganiladigan firmalar aynan shunday xizmatlar ko'rsatadilar.

“Venchur kapitalistlari” (ya'ni “venchurli” kapital qo'yilmalari bilan shug'ullanadigan kompaniya yoki bank) yangi biznesga pul tikadi (qo'yadi) va boshqaruv xodimlariga firmanni “ommaga chiqishga tayyor” bo'ladigan holatga ko'tarishga, boshqacha qilib aytganda, o'z aksiyalarini keng doiradagi investorlarga sotishni boshlashga yordam beradi. Bu darajaga ko'tarilgach, “venchur kapitalisti” odatda, kapitaldagi o'z ulushini sotadi va yangi venchur kompaniyasi bilan shug'ullanishni boshlaydi.

8.8. Aktivlarni boshqaruvchi firmalar

Bu kabi firmalar, ko'pincha, *investitsiyalarni ishonchli (ishonch bo'yicha) boshqaruvchi kompaniya*, deb ataladi. Ular maslahat beradilar va ko'p hollarda o'zaro va pensiya fondlarini hamda boshqa aktivlar birlashmalarini alohida shaxs, firma va davlat tashkilotlari manfaatlarini yo'lida boshqaradilar. Ular mustaqil firma bo'lishi yoki boshqa kompaniya tarkibiga uning bo'limi sifatida kirishlari, masalan, trust kompaniyasi bankning, sug'urta kompaniyasining yoki brokerlik firmasining bir bo'lagi bo'lishi mumkin²³¹.

²³¹ Mamlakatimizda aktivlarni boshqaruvchi kompaniyalar bormi? Ularning faoliyati xususida qanday ma'lumotlarga egasiz?

8.9. Axborot xizmatlarini ko'rsatuvchi firmalar

Moliyaviy xizmatlarni ko'rsatuvchi ko'pgina firmalar, qo'shimcha faoliyat sifatida xilma-xil moliyaviy axborotlarni yig'ish va tarqatish bilan shug'ullanishadi²³². Biroq faoliyatning aynan ushbu sohasiga ixtisoslashgan kompaniyalar mavjud. Reyting²³³ agentliklari axborot xizmatlarini ko'rsatuvchi eski kompaniyalardan hisoblanadi. Masalan, *Moody's* va *Standard & Poor's* reyting agentliklari qimmatli qog'oz emitentlarining kredit reytingini, *Best's* firmasi esa – sug'urta sohasidagi kredit reytingini aniqlashga ixtisoslashgan. So'nggi yillarda turli xizmatlar taklif etuvchi kompaniyalar doirasida moliyaviy ko'rsatkichlar tahlilini o'tkazish bo'yicha (masalan, *Bloomberg* va *Reuters*) yoki turli xil o'zaro fondlarning faoliyati natijalari to'g'risida statistik ma'lumotlar taqdim etish bo'yicha (masalan, *Upper*, *Momingstar* va *SEI*) firma va bo'limlar tobora ko'paymoqda. O'zbekistonda, jumladan, ko'proq tijorat banklarining faoliyatini xarakterlaydigan ma'lumotlarni taqdim etuvchi bunday firmalardan biri "Axborreyting"dir.

²³² Bu tasdiqqa ishonasizmi va amaliyotimizdan misollar keltira olasizmi?

²³³ «Reyting» inglizcha «rating» - baho, daraja. 1. Nazorat qilish va baholash usuli va tizimi. 2. Erishilgan yutuqlarning samaradorligi va nufuzini baholashda raqamlar bilan ifodalanadigan ko'rsatkich. 3. Jamoatchilik fikrini o'rganish yo'li bilan aniqlanadigan mashhurlik darajasi. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.373.

9-BOB. MOLIVAVIY INFRATUZILMA VA MOLIVAVIY TIZIMNI TARTIBGA SOLISH

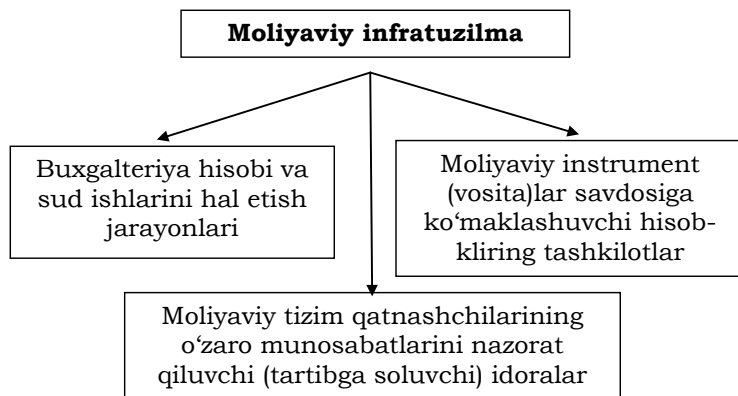
9.1. Moliyaviy infratuzilma tarkibi

Har qanday ijtimoiy ahamiyatga molik faoliyat muayyan qoida va qo'llanmalar to'plamiga rioya qilish zaruriyati bilan cheklanadi. Qonun status²³⁴i (maqomi)ga ega bo'lgan va iqtisodiy faoliyatning har qanday sohasida yuz bergani kabi moliyaviy tizim harakatlanishidagi ma'lum aspektlarni cheklash uchun xizmat qiluvchi qoidalar mavjud. Ular orasida eng muhimlari har qanday turdagi tovlamachilikdan yuridik hamda jismoniy shaxslarni himoya qiluvchi va shartnoma majburiyatlariga rioya qilinishini ta'minlovchi qonunlardir. Bu qonunlar nafaqat davlatdan davlatga farq qiladi, balki vaqt o'tishi bilan o'zgarishga ham moyildir. Ular jamiyat yuridik tizimining bir qismi hisoblanadi va odatda, garchi bu qonunlarning o'zgarishi ko'pincha insonlarning ushbu tizim funksiyalariga qo'yilgan talabining o'zgarishi natijasida ro'y bersa-da, moliyaviy tizimning chegarasidan chiquvchilardek izohlanadi.

Moliyaviy infratuzilma buxgalterlik hisobi va sud ishlarini hal etish jarayonlarini; moliyaviy instrument (vosita)lar savdosiga ko'maklashuvchi hisob-kliring tashkilotlarini; moliyaviy tizim qatnashchilarining o'zaro munosabatlarini nazorat qiluvchi, tartibga soluvchi idoralarni o'z ichiga oladi (9.1.1-chizma).

Bir necha asrlar davomida jamiyatning tarixiy rivojlanish tadqiqoti bilan shug'ullanuvchi olimlarning aniqlashlariga ko'ra, moliyaviy tizim infratuzilmasining evolyutsiyasi mamlakatlarning iqtisodiy rivojlanish mexanizmini tushunish uchun asosiy mezon bo'lib hisoblanadi. Moliyaviy tizimni tartibga soluvchi ba'zi funksiyalar xususiy kompaniyalarni birlashtiruvchi tashkilotlar tomonidan, boshqalari esa davlat tashkilotlari tomonidan amalga oshiriladi.

²³⁴ «Status» lotincha «status» - ahvol, hol, holat. Maqom – vaziyat, mavqe; o'rin, joy; daraja, martaba. Qarang: o'sha manba. J.III. – B.569.



9.1.1-chizma. **Moliyaviy infratuzilma tarkibi**

Yuridik jihatdan davlat muassasalarining vakolatiga kiruvchi bu kabi alohida vazifalarni bajarish, ko'pincha, xususiy sektor²³⁵ tashkilotlariga topshiriladi. Bunday tartib AQShda va shu kabi dunyoning boshqa davlatlarida qabul qilingan. Ba'zan bunday xususiy sektor tashkilotlari sifatida professional tor ixtisoslashgan assotsiatsiya²³⁶lar, masalan, AQShdagi Moliya hisobi standartlari bo'yicha kengash (FASB – Financial Accounting Standard Board); boshqa holatlarda – fond birjalari, uchinchidan – Xalqaro svop sotuvchilari assotsiatsiyasi (ISDA – International Swap Dealers Association)ga o'xshagan savdo assotsiatsiyalari maydonga chiqadi.

Davlat iqtisodiyotning har qanday boshqa sohasidagi kabi moliyaviy sohada ham ijobiy rol o'ynashi va mamlakat iqtisodiy faoliyati samaradorligining ortishiga imkon yara-

²³⁵ "Sektor" lotincha "sektor" – qirquvchi, qirqib ajratuvchi. 1. Doiraning yoy va ikki radius bilan cheklangan qismi va shu shakldagi narsa. 2. Yaxlit bir hududning ma'lum radius va chegaralar bilan cheklangan qismi, alohida ajratilgan hudud. 3. Ba'zi idora va muassasalarining muayyan faoliyatga ixtisoslashgan bo'limi. 4. Xalq xo'jaligining muayyan iqtisodiy va ijtimoiy belgilar bilan ajralib turadigan qismi, sohasi. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.475.

²³⁶ «Assotsiatsiya» lotincha «associatio» - qo'shilma, birlashma. Umumiy maqsadga erishish uchun tuzilgan uyushma, ittifoq. Qarang: o'sha manba. J.I.–B.110.

tishi mumkin. Biroq muvaffaqiyatli davlat siyosati asosan, davlatning moliyaviy masalalarga qay darajada aralashi-shi va uning qaysi chegaradan o'tmasligi zarurligini to'g'ri aniqlash bilan bog'liq.

9.2. Qimmatli qog'ozlar savdosi qoidalari

Qimmatli qog'ozlar savdosi qoidalari odatda, uyushgan birjalar tomonidan o'rnatiladi. Shundan so'ng u tegishli qonun bilan tasdiqlanadi. Bu qoidalar savdo operatsiyala-rini o'tkazishda xarajatlarni minimumgacha kamaytirish maqsadida savdo tartibi (protsedurasi)ni standartlashga mo'ljallangan. Ideal²³⁷ holatda shu kabi qoidalar sinchkov-lik bilan o'ylab chiqilishi hamda savdoni eng kam xara-jatlari bilan rag'batlantirishi zarur edi. Lekin amalda ular ko'pincha yetarlicha erkin xarakterga ega. Shunga qara-masdan, tan olish kerakki, bu kabi qoidalarning butunlay yo'qligidan ko'ra mavjudligi afzalroqdir.

9.3. Buxgalteriya hisobi tizimlari

Moliyaviy ma'lumotdan samarali foydalanish uchun u ma'lum bir standart shaklida taqdim etilgan bo'lishi lozim. Moliyaviy hisobotlar tizimini o'rganuvchi predmet yoki fan *buxgalteriya hisobi*, deyiladi. Buxgalteriya hisobi tizimlari umumiy moliyaviy tizim infratuzilmasining eng muhim qismi hisoblanadi. Ma'lumki, dastlab buxgalteriya hisobi tizimlari moliyaviy bitimlar tuzish jarayonlari evolyutsiya-si bilan birga parallel²³⁸ ravishda rivojlangan. Arxeologlar

²³⁷ «Ideal» fransuzcha «ideal», yunoncha «idea» – g'oya, tushuncha, tasavvur; obraz, timsol. 1. Jamiyatning, shaxsning eng oliy maqsadi, eng yuksak orzu va tilak. 2. Har jihatdan barqamol, mukammal, xayolan orzu qilinadigan, lekin hali hayotda mavjud bo'lmagan narsa, hodisa. 3. Olija-nob, namuna bo'ladigan, orzu, maqsadga mos, muvofiq keluvchi. Qarang: o'sha manba. J. II. – B.173.

²³⁸ «Parallel» yunoncha «parallelos» - yonma-yon boruvchi. 1. *Matemati-kada*: bir tekislikda yotgan va har ikki tomonga davom ettirilganda hech

eramizdan avvalgi 2000-yillarga tegishli qadimgi Vavilonda tuzilgan moliyaviy operatsiyalar bo'yicha murakkab va batafsil hisobotlarni topishgan. Hozirgi kungacha buxgalteriya hisobi tizimining rivojlanishida asosiy "sakrash" bo'lgan ikki tomonlama yozish uslubidagi buxgalteriya hisobiga o'tish – Italiyada – Uyg'onish davrida sodir bo'ldi. Mazkur uslubning yuzaga kelishida savdo va bank ishlari sohasidagi murakkab moliyaviy operatsiyalarni kuzatib borishga bo'lgan talab rag'batlantiruvchi omil bo'lib xizmat qildi.

qachon o'zaro kesishmaydigan; muvoziy, yondosh. 2. Bir tomonga qarab yo'nalgan va bir-biridan deyarli teng uzoqlikda yonma-yon joylashgan. 3. *Ko'chma*: Ayni bir vaqtda mavjud bo'lgan yoki davom etadigan voqea-hodisa (bir-biriga nisbatan). 4. Bir xildagi, turdagi. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.217.

10-BOB. DAVLAT VA NODAVLAT MOLIVAVIY TASHKILOTLARI

Modomiki, davlat qonun yaratuvchi va ularning bajarilishini nazorat qiluvchi organ hisoblanar ekan, u moliyaviy tizimni tartibga solish bo'yicha to'liq javobgardir. Dunyoning eng taraqqiy etgan mamlakatlaridan biri bo'lgan AQShda ham, boshqa davlatlarda ham moliyaviy tizimni tartibga solish bo'yicha ba'zi masalalarni bajarish ma'lum bir moliyaviy sektor qatnashchilari assotsiatsiyasi yoki fond birjalariga o'xshash xususiy sektor muassasalarining vakolatiga o'tkaziladi.

Jumladan, AQShda qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiya (SEC – Securities Exchange Commission) tashkil etilgan. Xuddi shunday Komissiya, xususan, O'zbekistonda ham mavjud. Uning asosiy vazifasi har bir yangi qimmatli qog'ozlarni ommaviy chiqarishda firmalar tomonidan taqdim etilishi lozim bo'lgan ular faoliyati to'g'risidagi ma'lumot hajmiga bo'lgan aniq talablarni ishlab chiqishdan iborat. Boshqa davlatlarda ham shu kabi tartibga soluvchi organlar mavjud.

Biroq davlat moliyaviy tizimni tartibga soluvchi organ rolini o'ynagani bilan bir qatorda, u mazkur tizimdan o'z siyosatining boshqa maqsadlariga erishish uchun foydalanadi. Misol tariqasida hukumatning pul-kredit siyosatini iqtisodiy o'sish yoki bandlik sohasidagi turli umummilliy vazifalarning bajarilishi uchun foydalanishini keltirish mumkin. Keyingi o'rinlarda biz u yoki bu moliyaviy tizim sohasini tartibga soluvchi yoxud boshqa iqtisodiy maqsadlarga etishish uchun ushbu tizimni asosiy instrument (vosita) tariqasida ishlatadigan ba'zi davlat tashkilotlari to'g'risida so'z yuritamiz.

10.1. Markaziy banklar

Markaziy banklar – bu asosiy funksiyasi moliyaviy bozorning ma'lum parametr²³⁹lariga, masalan, muomaladagi

²³⁹ «Parametr» yunoncha «parametron» - o'lchab ajratuvchi. 1. Matematika formulada qo'llanadigan va o'zining ma'lum qiymatida shu tenglama bi-

pul miqdoriga ta'sir etish orqali davlat siyosati vazifalarini amalga oshirishga ko'maklashishdan iborat bo'lgan moliyaviy vositachilardir. Markaziy banklar faoliyati ba'zi davlatlarda davlat ijroiya organlarining bevosita nazorati ostida bo'lsa, boshqa davlatlarda ular ma'lum darajada avtonomlik (mustaqillik)ka egadirlar²⁴⁰.

Bank ma'lum bir davlatning markaziy banki ekanligini ko'pincha uning nomiga qarab bilib olish mumkin: *Bank of England*, *Bank of Japan*, *Bank Rossii* va hokazo. Biroq masalan, markaziy bank AQShda *Federal Reserve System* (Federal zahira tizimi), Germaniyada esa *Bundesbank* deb ataladi.

Markaziy bank odatda, davlat to'lov tizimining yuragi hisoblanadi. U davlatni milliy valyuta bilan ta'minlaydi va banklararo hisob-kitoblar tizimi uning boshqaruvida bo'ladi. To'lov tizimi samarali bo'lishi uchun inflyatsiya darajasi kamida o'rtacha bo'lishi²⁴¹ va buni markaziy banklar o'zlarining asosiy vazifasi deb ko'rishlari shart.

Biroq ko'p davlatlarda ulardan aholining to'liq bandligini hamda davlat iqtisodiy o'sishini ta'minlash kabi maqsadlarga erishishga yo'naltirilgan harakatlarni kutishadi. Bunday davlatlarda markaziy banklarga ko'pincha bir-biri bilan nizoli maqsadlarni balans (muvozanat)ga keltirish: narxlar barqarorligini va aholining to'liq bandligini ta'minlash yuzasidan barcha choralarni ko'rishiga to'g'ri keladi²⁴².

lan ifodalangan munosabatlardan muayyan biriga olib keladigan miqdor. 2. Biror texnologik jarayon, hodisa, tizim, texnik qurilma va b.ning asosiy xususiyatlaridan birini ifodalaydigan miqdor. 3. Biror voqea-hodisani tavsiflash va baholash uchun zarur bo'lgan belgi, mezon. Qarang: o'sha manba. J.III. –B.217-218.

²⁴⁰ AQSh Markaziy banki (*Federal Reserve System* – Federal zahira tizimi) davlatga nisbatan yuqori darajadagi mustaqillikka ega. Uning tarkibiga 7 a'zodan iborat bo'lgan va Kolumbiya shtatidagi Vashington shahrida joylashgan boshqaruvchilar kengashidan tarkib topgan 12ta mintaqaviy bank kiradi. Biroq shuni ham qayd etish joizki, boshqaruvchilar kengashining barcha 7 a'zolari AQSh Prezidenti tomonidan tayinlanadi va mamlakatning Senati tomonidan tasdiqlanadi.

²⁴¹ “Inflyatsiya darajasi kamida o'rtacha bo'lishi shart” deganda nima nazarda tutilayapti? Ana shu so'zlar birikmasiga nisbatan mulohazalariniz nimalardan iborat?

²⁴² Markaziy banklar zimmasiga ularning asosiy vazifasidan tashqari jumladan, bunday vazifalarning ham yuklatilishi mumkinligini biz qanday

10.2. Ixtisoslashgan moliyaviy vositachilar

Bu guruh tashkilotlar iqtisodiy faoliyatning o'ziga xos turlarini rag'batlantirish maqsadida tuzilgan kompaniyalarni o'z ichiga oladi. Ushbu kompaniyalar faoliyati moliyalashtirish jarayonini yengillashtiradi yoki ular muayyan guruhdagi mijozlarga har xil turdagi qarzga oid instrument (vosita)larni taqdim etadilar. Bunga misol tariqasida fermerlar, talabalar, kichik korxonalar, yangi uylarni sotib oluvchilar va boshqalarga qarz beruvchi yoki qarzni kafolatlovchi davlat agentliklarini ko'rsatish mumkin.

Davlat tashkilotlarining boshqa guruhi bank omonatlarining sug'urtasi uchun tashkil etilgan agentliklar sifatida namoyon bo'ladi. Ularning asosiy funksiyasi moliyaviy tizimning barcha qismida yoxud uning qaysidir bir qismida iqtisodiy inqirozlarning oldini olish orqali iqtisodiy barqarorlikka ko'maklashishdan iborat.

Bu rejada eng yomon ssenariy bank sarosimasi hisoblanadi. Omonat-chilar, agar pullarining ishonchli joyda turganligi va istagan paytda ularni qaytarib olishlariga ishonishsa, o'z omonatlarini banklarda saqlashga rozi bo'ladilar. Shu bilan birga banklarda nolikvid va riskli aktivlar mavjudligi va bu aktivlar bankning omonatchilar oldidagi majburiyatlarini ta'minlash uchun xizmat qilishi ham ularga ma'lum. Agar omonatchilar qaysidir paytda o'z omonatlarini to'liq miqdorda qaytarib olishlariga ishonishmasa, ular sarosimaga tushib, bankka qarab yugurishadi va birinchi bo'lib navbatga turishga va imkon qadar tezroq o'z pullarini qaytarib olishga urinishadi.

Bu kabi holat bankni o'z riskli aktivlarining bir qismini pulga sotishga majbur qiladi. Agar omonatlarni ta'minlovchi aktivlar nolikvid bo'lsa, ularni tezroq sotish zaruriyati

talqin qilayapmiz? Hamma vaqt ham unga tayyor turibmizmi va uni sog'lom holat sifatida qabul qilayapmizmi? Ilmiy tadqiqotlarimizni amalga oshira borib Markaziy banklar faoliyatini takomillashtirishga bag'ishlangan tavsiyalarimizga muammoning bu jihatlariga e'tibor berayapmizmi? "Taklif-tavsiya"larimiz, ayrim hollarda, teskari yo'nalishga ega emasmi? Va h.k.

bankka bu aktivlarni o'z narxidan past narxlarda sotishga to'g'ri kelishini bildiradi. Agar qaysidir bankda omonatchilar bilan hisob-kitob qilish uchun mablag' yetishmasa, "yuqtirish riski" paydo bo'ladi va yuqorida keltirilgan holat boshqa muassasalarda ham takrorlanishi mumkin. Biroq "yuqtirish" muammosi "naqdga yopishish" deb ataladigan holatda, ya'ni odamlar hech bir bankda omonatlarini qoldirmasdan, ularni naqd pul ko'rinishida ushlab turishga harakat qilishgan taqdirda umumiy moliyaviy tizimga xavf solishi mumkin.

10.3. Mintaqaviy va butundunyoviy moliyaviy tashkilotlar

Bugungi kunda ko'plab xalqaro moliyaviy tashkilotlar mavjud. Ularning vakolati turli davlat hukumatlari moliyaviy siyosatini muvofiqlashtirishdan iborat. Bunday xalqaro moliyaviy tashkilotlar ichida eng muhimi Bazelda (Shveytsariya) joylashgan Xalqaro hisob-kitoblar banki (BIS – Bank for International Settlements) hisoblanadi. Uning vazifasi barcha mamlakatlardagi bank qoidalarining maksimal o'xshashligini ta'minlashdan iborat. Undan tashqari xalqaro moliya bozorida yana ikki xalqaro moliyaviy tashkilot faoliyat yuritadi. Ularning maqsadi – savdo va moliya faoliyatini rag'batlantirishdan iborat. Bular: Xalqaro valyuta fondi (XVF) (IMF – International Monetary Fund) va Xalqaro taraqqiyot va tiklanish banki yoki Dunyo banki (International Bank for Reconstruction and Development, World Bank). XVF unga a'zo bo'lgan davlatlar iqtisodiy va moliyaviy sharoitlarining o'zgarishini kuzatadi, texnik yordam ko'rsatadi, xalqaro savdo va moliya operatsiyalari qoidalarini ishlab chiqadi, xalqaro iqtisodiyotning turli masalalari bo'yicha maslahat beradi, ayrim a'zo davlatlar to'lov balansini to'g'rilab olishlari uchun resurslar taqdim qiladi va h.k.

Dunyo banki rivojlanayotgan davlatlarda turli investitsion loyihalarni moliyalashtiradi. U rivojlangan davlatlarda obligatsiyalar sotuvi orqali kapitalni jalb etadi va shundan

so'ng uni muayyan mezonlarga javob beruvchi va biror-bir davlatning iqtisodiyotini rivojlantirishga yo'naltirilgan loyihalarni amalga oshirish uchun qarzga beradi.

REZYUME

Moliyaviy tizim moliyaviy xizmatlar ko'rsatuvchi bozorlar, vositachilar, firmalar va boshqa institutlarni o'z ichiga oladi. Ular yordamida uy xo'jaliklari, xususiy kompaniya va hukumat tashkilotlari o'zlari qabul qilgan moliyaviy qarorlarini amalga oshiradilar. Moliyaviy tizim tarkibiga aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa qimmatli qog'ozlar sotiluvchi bozorlar, shuningdek, banklar va sug'urta kompaniyalari kabi moliyaviy vositachilar kiradi.

Pul mablag'lari moliyaviy tizim tuzilmasining turli elementlari orqali ortiqcha moliyaviy mablag'larga ega bo'lgan kompaniyalardan mablag' yetishmaydigan kompaniyalarga oqib o'tadi. Ko'pgina hollarda moliyaviy oqim moliyaviy vositachilar orqali o'tadi.

Moliyaviy tizim olti asosiy funksiyani bajaradi:

- *iqtisodiy resurslarni vaqt oraliq'ida, davlat chegaralari orqali va iqtisodiyotning bir sohasidan boshqasiga ko'chirish;*
- *riskni boshqarish;*
- *savdoga imkon beruvchi kliring va hisob-kitoblarni amalga oshirish;*
- *turli korxonalaridagi egaliklarni bo'lish va moliyaviy resurslarni qo'shish;*
- *iqtisodiyotning turli sohalarida markazlashtirilmagan qaror qabul qilish jarayonini muvofiqlashtirishga imkon beruvchi narx (baho) ma'lumoti bilan ta'minlash;*
- *stimullashtirish muammolarini hal etish usullarini ta'minlash.*

Bu muammolar bitim ishtirokchilaridan biri ega bo'lgan ma'lumotga boshqasi ega bo'lmaganda yoki qatnashchilardan biri ikkinchisining nomidan agent sifatida harakat qilgan hollarda yuzaga keladi.

Yuqorida sanalgan moliyaviy funksiyalarni bajarish usullarining takomillashuviga olib keladigan raqobat mo-

liya sohasida har qanday innovatsiyaning yuzaga kelishi uchun asosiy turtki beruvchi omil bo'lib xizmat qiladi.

Fond bozorlarida quyidagi moliyaviy aktivlarning asosiy turlari bilan savdo qilinadi: *qarz majburiyatlari, aksiyalar va hosilaviy qimmatli qog'ozlar.*

- Qarz vositalari pulni qarzga oluvchi barcha firmalar, hukumat va uy xo'jaliklari tomonidan chiqariladi. Aksiyalar – bu firma egalarining uning aktivlarining bir qismiga egaligi to'g'risidagi talabidir.

- Hosilaviy qimmatli qog'ozlar – bu qiymati boshqa aktivlar narxlarini bilan bog'liq ravishda o'rnatiladigan opsionlar va fyuchers shartnomalari kabi moliyaviy instrumentlardir.

Foiz stavkasi, deb qarzga olingan mablag'lar bo'yicha va'da qilingan daromadlilik stavkasiga aytiladi. Qarzlarning turi qancha bo'lsa, foiz stavkalarining turlari ham shuncha bo'ladi. Foiz stavkasining miqdori hisob-kitob pul birligi, to'lov qatori (navbati) va kredit instrumenti (defolt riski) bo'yicha bitim shartlarining bajarilmasligi ehtimoliga bog'liq. Nominal foiz stavkasi aniq pul birliklarida ifodalanadi; daromadlilikning real stavkasini aniqlash uchun vosita sifatida ma'lum bir standartlashtirilgan iste'mol savatidan foydalaniladi.

Muayyan (qayd qilingan) nominal foiz stavkalari bo'yicha taklif etiladigan obligatsiyalar daromadlilik real stavkasining noaniq ko'rsatkichiga ega. Inflyatsiyani hisobga olgan holda indekslangan hamda muayyan real stavkalarini taklif etuvchi obligatsiyalar daromadlilik nominal stavkasining noaniq ko'rsatkichi bilan tavsiflanadi.

Bozor iqtisodiyotida daromadlilik stavkasi darajasiga to'rt asosiy omil ta'sir etadi:

- *ishlab chiqarish vositalari samaradorligi* – shaxta, to'g'on, yo'l, ko'prik, zavod, mashina va tovar-material zahiralarga sarflangan mablag'dan kutilayotgan daromadlilik stavkalari;

- *ishlab chiqarish vositalari samaradorligiga nisbatan noaniqlik darajasi;*

- *insonlarning vaqtinchalik afzal ko'rishlari* – insonlarning kelajakda emas, aynan bugun tovarlar va xizmatlarni iste'mol qilishni qanchalik afzal ko'rishlari;

- riskni yoqtirmaslik – investitsiya riskini qisqartirish maqsadida daromadlilikni oshirishdan voz kechishga rozi insonlar soni.

Indekslash, deb investitsiya stretegiyasini atashadi, uning maqsadi investitsiya kapitalining daromadliliği o'zgarishini mo'ljal sifatida tanlangan birja indeksiga bog'lab qo'yishdir.

Asosiy funksiyasi mijozlarni ular moliya bozorida bevosita opera-tsiyalaridan olishlari mumkin bo'lgan moliyaviy mahsulotlar va xizmatlarga nisbatan yuqori samarali moliyaviy mahsulotlar va xizmatlar bilan ta'minlashdan iborat firmalarga moliyaviy vositachilar, deyiladi. Moliyaviy vositachilarning asosiy turlari ichida banklar, investitsiya va sug'urta kompaniyalarini keltirish mumkin. Ularning moliyaviy mahsulotlari: chek hisobvaraqlari, kreditlar, ipotekalar, o'zaro jamg'armalarning qimmatli qog'ozlari va sug'urta shartnomalarining keng diapazoni kabilarni o'z ichiga oladi.

ASOSIY ATAMALAR

- birjadan tashqari bozor (over-the-counter market)
- moliyaviy oqimlar (flow of funds)
- axloqiy risk (moral hazard)
- yoqimsiz (noqulay) tanlov (adverse selection)
- umrbod (hayotiy) renta (life annuities)
- "komitent-komissioner" muammosi (principal-agent problem)
- qarzlarni ta'minlash prinsipi (uslubi) (collateralization)
- qayd qilingan daromadli vositalar (fixed-income instruments)
- pul bozori (money market)
- kapital bozori (capital market)
- likvidlik (liquidity)
- qoldiq talab (residual claim)

- cheklangan javobgarlik (limited liabilities)
- hosila (yasama) qimmatli qog'ozlar (derivatives)
- xarid qilish opsiyasi, "koll" opsiyasi (call option)
- sotish opsiyasi, «put» opsiyasi (put option)
- forward shartnomalar (forward contract)
- garov bo'yicha foiz stavkasi (mortgage rate)
- tijorat krediti stavkasi (commercial loan rate)
- hisob-kitobli pul birligi (unit of account)
- to'lov muddati (maturity)
- defolt riski (default risk)
- valyuta kursi (exchange rate)
- daromadlilik egri chizig'i (yield curve)
- har xil turdagi qimmatli qog'ozlar daromadliliigi ko'rsatkichlari farqi (yield spread)
- kapitalning o'sishi (capital gain)
- kapital yo'qotilishi (capital loss)
- nominal narxlar (nominal prices)
- haqiqiy (real) narx (baho)lar (real prices)
- nominal foiz stavkasi (nominal interest rate)
- haqiqiy daromadlilik stavkasi (real rate of return)
- indekslashtirilgan obligatsiyalar (index-linked bonds)
- foizli arbitraj (interest-rate arbitrage)
- ishlab chiqarish vositalari samaradorligi (productivity of capita goods)
- qo'yilgan (joylashtirilgan) kapital daromadliliigi stavkasi (rate of return on capital)
- tijorat banklari (commercial banks)
- belgilangan (o'rnatilgan) badallar asosida jamg'ariladigan pensiya dasturi (defined-contribution pension plan)
- belgilangan (o'rnatilgan) imtiyozlar asosida rag'batlantiriladigan pensiya dasturi (defined-benefit pension plan)
- o'zaro fond (mutual fund)
- investitsion bank (investment bank)
- komponentlari aksiyalarning bozor qiymati (bahosi) asosida o'lchanadigan fond indekslari (market-weighted stok indexes)

NAZORAT SAVOLLARINING JAVOBLARI

2.1-nazorat savoli. *Bir omonatchi bank hisob raqamiga 5,0 mln. so'm qo'ydi. Siz esa ushbu bankdan xuddi shu summaga talabalikka oid qarz olayapsiz. 2.2.1-chizmada keltirilganlar yordamida moliyaviy oqimlarning hosil qilgan harakat yo'nalishini kuzating (aniqlang).*

Javob: Mablag'lar omonatchi (ortiqcha moliyaviy resursga ega bo'lgan subyekt)dan moliyaviy vositachiga va undan esa Siz (resursi defitsit bo'lgan subyekt subyekt)ga tomon harakat qiladi.

2.2-nazorat savoli. *Moliyaviy tizim orqali vaqt bo'yicha (bo'ylab, orasida) pul resurslarini ko'chirib o'tkazishga misollar keltiring. Ushbu resurslarni ko'chirishning samaraliroq usuli mavjudmi?*

Javob: O'zining kelajakdagi pensiya ta'minoti uchun mablag'ni jamg'arayotgan va uni bankdagi hisobvarag'ida saqlayotgan kishini misol sifatida keltirish mumkin. Bu maqsadlar uchun yanada samaraliroq tarzda mablag'larini jamg'arish usuli sug'urta polisini sotib olish yoki mablag'larni yagona funksiyasi bo'lg'usi pensionerlarni daromadlar bilan ta'minlash bo'lgan ixtisoslashtirilgan o'zaro fondlarga joylashtirish (qo'yish) bo'lishi mumkin.

2.3-nazorat savoli. *Moliyaviy tizim yordamida riskni ko'chirishga misol keltiring.*

Javob: Har qanday sug'urta polisi sotib olinganda riskni ko'chirish sodir bo'ladi.

2.4-nazorat savoli. *Siz sotilgan tovar yoki ko'rsatilgan xizmat uchun to'lov sifatida «Men Sizga shuncha summa qarzman» (IOU - I owe you) shaklidagi eng oddiy qarz tilxatini qabul qilarmidingiz? Sizning javobingizga qanday omillar ta'sir ko'rsatadi?*

Javob: Javob bitim hajmi va Sizning IOUgiz tabiatiga bog'liq. Agar bitim uncha katta bo'lmagan summaga so-

dir bo'layotgan bo'lsa, Sizning IOUgizning risklilik darajasi meni unchalik tashvishga solmaydi. Agar Siz katta summani so'rayotgan bo'lsangiz, u holda men Sizning IOUgiz to'lanishini qandaydir moliyaviy institutdan kafolatlanishini istardim. Men to'lovni kredit kartochkasi bilan qabul qilgan bo'lardim. Chunki bu holda menda Sizga kredit kartochkasini bergan bankdan o'z pulimni olishimga ishonch paydo bo'lar edi. Biroq Siz bilan uzoq muddatli va ishonchli xizmat munosabatlariga ega bo'lmasam yoki Siz mening doimiy mijozim bo'lmasangiz Siz tomondan imzolangan chekni qabul qilishni rad etgan bo'lur edim.

2.5-nazorat savoli. *Ko'pchilik uy xo'jaliklarining moliyaviy resurslarini birlashtirish usuli mavjud bo'lmaganda amalga oshirish mumkin bo'lmagan investitsiyani misol qilib keltiring.*

Javob: Amalga oshirilishi uchun yirik mablag'lar zarur bo'lgan har qanday investitsiyalar. Masalan, ko'prik yoki to'g'on qurish.

2.6-nazorat savoli. *Ushbu operatsiyada ishtirok etmagan tomonlarni muhim ma'lumot bilan ta'minlovchi moliyaviy bitimga misol keltiring.*

Javob: Rivojlangan fond bozorida aksiyalar sotilgan yoki sotib olingan har qanday holatda, ushbu qimmatli qog'ozlarni qancha investor ma'qul topgani va sotib olgani to'g'risida aniqlab olishi mumkin bo'lishi uchun ma'lumot barcha xohlovchilar orasida tarqatiladi.

2.7- nazorat savoli. *Qachon axloqiy risk muammosi mo'ljallangan biznes-loyihani amalga oshirish uchun mablag' olishda Sizga xalaqit berishga qodirligi holatiga misol keltiring. Ushbu muammoni yengishning qanday usullari mavjud?*

Javob: Agar Siz bankdan yangi venchurlik korxonasini tashkil etish uchun pulga bo'lgan talabingizni 100%ga qanoatlantiradigan qarz berishini so'rasangiz, u Sizga kreditni qaytarmaslik riski katta bo'lganligi uchun rad javobini be-

radi. Bunday muammoni yechishning bir usuli quyidagicha: bankka kreditni qo'shimcha ta'minlashni, masalan, Sizning biror shaxsiy aktivlaringizni taklif etish mumkin, yoki kimdir Siz qarzni qaytarishingizni kafolatlashi lozim.

2.8-nazorat savoli. *Faraz qilaylik, qaysidir bank potensial mijozlarga ularning qarzni to'lay olish layoqatini tekshirmasdan qarz berishni va'da qiladi. Qaysi toifa qarz oluvchilar bunday taklifga jalb etiladi? Bunday bankning qarz bo'yicha foiz stavkasi qarz oluvchining kredit tarixini tekshiradigan bank stavkasidan farq qiladimi?*

Javob: Qarzni to'lay olish layoqatini tekshirmaydigan bank, to'lamaslik riski darajasi yuqori bo'lgan qarz oluvchilarni jalb etadi. Yashovchanligini saqlab qolishi uchun bunday bank foiz stavkalarini ancha yuqori o'rnatishi lozim.

2.9-nazorat savoli. *Agar Siz moliyangiz xususida o'zingizning sug'urta agentingiz maslahatidan foydalanishga qaror qilsangiz, bunda komitent-komissioner muammosi yuzaga keladimi? Uni qanday yechish mumkin?*

Javob: Har bir sug'urta agenti uning mijozi sug'urta polisini, garchi ushbu polis uning mijoziga kerak bo'lmasa ham sotib olishiga intiladi. Chunki agent undan komission mablag' oladi. Sizlarning qiziqishlaringiz orasidagi kelishmovchilikdan qochish uchun Siz xizmat to'lovi qandaydir moliyaviy mahsulotni sotishga emas, balki maslahat sifatiga bog'liq bo'lgan malakali maslahatchi maslahatidan foydalaningiz ma'qul.

2.10-nazorat savoli. *Qarzga oid majburiyat, aksiya va hosilaviy (yasama) qimmatli qog'ozlarning asosiy tavsiflari qanday?*

Javob: Qarzga oid instrumentlar pul qarzga oluvchi har qanday xo'jalik subyektlari tomonidan muomalaga chiqariladi. Aksiyalar – bu firma egalaringning uning aktivlari bir qismiga egaligi to'g'risidagi talabini ifodalaydi. Hosilaviy (yasama)

qimmatli qog'ozlar – bu qiymati boshqa aktivlar, ya'ni aksiyalar, daromadi qayd etilgan stavkali qimmatli qog'ozlar, xorij valyutasi va tovarlar kabilarning narx (baho)lari bilan bog'liq ravishda aniqlanadigan moliyaviy instrumentlardir.

2.11-nazorat savoli. *Yapon investori Birlashgan Qirollik obligatsiyalariga iyenda kapital qo'yib yillik 3% ishlab topishi uchun, bir yildan so'ng valyuta kursi qanday o'zgarishi lozimligini yuqorida ko'rsatilgan misol orqali tushuntiring.*

Javob: 109 funt sterling X funt sterlingning kelajakdagi kursi – [15 000 iyen] : 15 000 iyen = 0,03

Funt sterlingning kelajakdagi kursi 141,74 iyenni tashkil etishi lozim.

2.12-nazorat savoli. *Moliyaviy ma'lumotlar chop etilgan oxirgi gazetalarni qarang. Unda AQSh G'aznachiligi qimmatli qog'ozlarining hozirgi kundagi daromadlilik darajasi va egri chizig'i shakli qanday? Uni Yaponiya G'aznachiligi qimmatli qog'ozlarining daromadlilik egri chizig'i shakli bilan solishtiring.*

Javob: Javob ma'lumot olish bilan bog'liq.

2.13-nazorat savoli. *Moliyaviy ma'lumotlar chop etilgan oxirgi gazetalarni qarab, tekshiring: bugungi kunda korporativ obligatsiyalar va AQSh G'aznachiligi obligatsiyalari daromadlilikining farqi qanday?*

Javob - Javob ma'lumot olish bilan bog'liq.

2.14-nazorat savoli. *Siz 50 dollarga aksiya sotib oldingiz. Unga yil davomida 1 dollar miqdorida pul shaklida dividend hisoblanadi va Siz bu qimmatli qog'ozlarning kursi yil oxirida 60 dollar bo'lishini rejalashtirasiz. Siz qanday daromadlilik stavkasi olishni kutyapsiz? Agar yil oxirida qimmatli qog'ozlarning haqiqiy kursi 40 dollarni tashkil etsa, Sizning real daromadlilik stavkangiz qanday bo'ladi?*

Javob:

Kutilayotgan daromadlilik stavkasi = $(1\$ + 60\$ - 50\$) : 50\$ = 0,22$ yoki 22%;

Daromadlilikning haqiqiy stavkasi = $(1\$ + 40\$ - 50\$):50$
 = -0,18 yoki -18%.

2.15-nazorat savoli. Faraz qilaylik, g'aznachilik veksel-lari bo'yicha risksiz nominal yillik foiz stavkasi 6%ni tashkil qiladi. Prognoz (bashorat) qilinayotgan inflyatsiya darajasi yiliga 3%. Bunday qimmatli qog'ozlar bo'yicha kutilayotgan daromadlilikning real stavkasi qanday bo'ladi? Ular real ifo-dada nega riskli hisoblanadi?

Javob: Real foiz stavkasi = 2,913%.

Modomiki, nominal daromadlilik stavkasini o'rnatish-da haqiqiy inflyatsiya darajasi noma'lum ekan, investorlar o'zlarining kapital qo'yilmasidan real daromadlilik qanday bo'lishini hech qachon aniq bilishmaydi (u haqiqiy inflyatsiya darajasiga bog'liq bo'ladi).

2.16-nazorat savoli. Faraz qilaylik, TIPS bo'yicha real yillik foiz stavkasi 3,5%, AQShda kutilayotgan yillik inflyatsiya darajasi 4%. Bunday obligatsiyalarning kutilayotgan nominal daromadlilik stavkasi qanday bo'ladi?

Javob: $(1 + \text{nominal stavka}) = (1 + \text{real stavka}) \times (1 \pm \text{inflyatsii darajasi})$. Shunday qilib, nominal stavka = $1,035 \times 1,04 - 1 = 0,0764$, yoki 7,64%.

2.17-nazorat savoli. Faraz qilaylik, bank hisobraqamingizda yillik 3% bo'yicha qo'yilgan 10 000 dollar saqlanmoqda. Shu bilan birga Sizda kredit kartochkasi orqali yillik 17% to'lanadigan 5000 dollar miqdoridagi to'lanmagan qarz mavjud. Sizning foizli arbitraj imkoniyatlaringiz qanday?

Javob: Siz bank hisob raqamingizdan 5000 dollar olib, kredit kartochka bo'yicha qarzdorlikni to'lashingiz mumkin edi. Bunday holatda Siz yillik 3% (yillik 150 dollar) yo'qotib, lekin kredit kartochka bo'yicha 17% (yillik 850 dollar) iqtisod qilgan bo'lardingiz. Shunday qilib, Sizga foizli arbitraj 700 dollar keltirishi mumkin.

2.18-nazorat savoli. *Qaysi asosiy omillar iqtisodiyotda daromadlilik stavkasi darajasini aniqlaydi?*

Javob:

- *ishlab chiqarish vositalari samaradorligi* – shaxta, to‘g‘on, yo‘l, ko‘p-rik, zavod, mashina va tovar-material zahiralarga sarflangan mablag‘dan kutilayotgan daromadlilik;
- *ishlab chiqarish vositalari samaradorligiga nisbatan noaniqlik darajasi;*
 - *insonlarning vaqtinchalik afzal ko‘rishlari* – kelajakda emas, aynan bugun insonlar tovarlar va xizmatlarni iste‘mol qilishni qanchalik afzal ko‘rishi;
 - *riskni yoqtirmaslik* – investitsiya riskini qisqartirish maqsadida daromadlilikni oshirishdan voz kechishga rozi insonlar soni.

SAVOL VA TOPSHIRIQLAR

1. Adam Smitning jamiyatning iqtisodiy taraqqiyoti uchun hukumatga nisbatan bozorning “ko‘rinmas qo‘l” usuliga ko‘proq rioya etish joiz, degan nuqtayi nazariga rozimisiz?

2. Moliyaviy tizim qanday qilib iqtisodiyot ishonchliliigi va jamiyatning taraqqiyotiga ko‘maklashadi?

3. Adam Smit (1776-y.) davri bilan solishtirganda, moliyaviy tizimning olti funksiyasidan har birini amalga oshirishda samaradorlik qanday oshganligi bo‘yicha misol keltiring.

4. Rivojlangan fond bozori qanday qilib Adam Smit tomonidan ta‘riflangan natijalarni ta‘minlaydi? Fond bozorini tartibga solish zarurmi? Agar zarur bo‘lsa, unda nega zarur va u qanday amalga oshiriladi?

5. Agar qaytari (uzi)lishini hech kim kafolatlay olmasa, Siz talabalik qarzini olishning uddasidan chiqarmidingiz?

6. Agar riskni sug‘urtalash imkoniyati mavjud bo‘lmaganda, tashqi moliyalashtirish ololmaydigan yangi ish boshlanmalariga misollar keltiring.

7. Tasavvur qilingki, Siz ko'chmas mulkka kapital sarflayapsiz. Sizning umumiy sarmoyangiz 100 000 dollarni tashkil etadi. Siz bu ishga 20 000 dollar o'z mablag'ingizni sarfladingiz, bankdan 80 000 dollar qarz oldingiz. Ushbu venchur korxonaga bo'yicha kim risk qiladi va nima uchun?

8. Siz AQShda yashaysiz va bugun Germaniyaga yarim yilga sayohatga jo'namoqchisiz. Hozirgi paytda Siz yevroning qayd qilingan kursi bo'yicha 1 yevro uchun 0,75 dollardan 6 oydan so'ng sotib olish uchun opsiya olishingiz mumkin. Bunday opsiya nimasi bilan sug'urta polisini eslatadi?

9. Axloqiy risk muammosi biror loyihani moliyalashtirish uchun mablag' olishga qanday xalaqit berishi mumkinligi bo'yicha misol keltiring. Bu muammoni yechish usuli bormi?

10. Noqulay tanlov muammosi biror loyihani moliyalashtirish uchun mablag' olishga qanday xalaqit berishi mumkinligi bo'yicha misol keltiring. Bu muammoni yechish usuli bormi?

11. Komitent-komissioner muammosi biror loyihani moliyalashtirish uchun mablag' olishga qanday xalaqit berishi mumkinligi bo'yicha misol keltiring. Bu muammoni yechish usuli bormi?

12. Nega biror davlatning pochta markalari qog'oz pullar singari samarali to'lov vositalari kabi xizmat qila olmaydi?

13. Agar men qalbaki dollar bosib chiqarsam va biror qimmatbaho tovar yoki xizmat uchun to'lasam, kim zarar ko'radi?

14. Ba'zi olimlar fikriga ko'ra kelgusida to'lov vositasi bo'lib xizmat qiladigan narsa to'g'risidagi prognoz (bashorat) tuzish uchun ishlatilishi mumkin bo'lgan yagona mezon bo'lib, ushbu to'lov vositasini ishlab chiqarish va uning haqiqiylikini tekshirish uchun sarflanadigan real resurs xarajatlari hisoblanadi. Ushbu fikrga qo'shilsak, Sizningcha, nima kelajak pullari bo'ladi?

15. Hamma hukumatlar o'z yurtidagi narx (baho) darajasiga muvofiq indekslangan obligatsiyalarni emissiya qilishi lozimmi? Agar davlatning qarzi milliy valyuta birligida qayd etilgan bo'lsa, davlat fuqarolari uchun ularning davlat oliy xizmatchilariga nisbatan axloqiy risk muammosi mavjudmi?

16. Sizning davlatingizdagi oliy ta'limni moliyalashtirish tizimini tushuntirib bering. Bu jarayonda uy xo'jaliklari, ko'ngilli notijorat tashkilotlari, shaxsiy firmalar va hukumat qanday rol o'ynaydi?

17. Sizning davlatingizdagi uy-joy qurilishini moliyalashtirish tizimini tushuntirib bering. Bu jarayonda uy xo'jaliklari, xususiy firmalar va hukumat qanday rol o'ynaydi?

18. Sizning davlatingizdagi tadbirkorlikni moliyalashtirish tizimini tushuntirib bering. Bu jarayonda uy xo'jaliklari, xususiy firmalar va hukumat qanday rol o'ynaydi?

19. Sizning davlatingizdagi tibbiy izlanishlarni moliyalashtirish tizimini tushuntirib bering. Bu jarayonda ko'ngilli notijorat tashkilotlar, xususiy firmalar va hukumat qanday rol o'ynaydi?

20. Faraz qiling, fond bozorida faqat ikki turdagi aksiya sotilmoqda va Siz barcha aksiyalar muomalasi o'zgarishlarini aks ettiruvchi indeks ishlab chiqarmoqchisiz. Aytaylik, davr boshida birinchi kompaniya aksiyalari 1 aksiyaga 20 dollardan sotilayotgan edi va 100 mln. aksiya muomalaga chiqarildi. Ikkinchi kompaniya aksiyalari 1 aksiyaga 10 dollardan sotila-yotgan edi va muomalaga 50 mln. aksiya chiqarildi. Bir yildan so'ng birinchi kompaniya aksiyalari narxi 1 aksiyaga 30 dollarga ko'tarilgan, ikkinchi kompaniya aksiyalari narxi 1 aksiyaga 2 dollargacha tushgan. Ushbu bobda tushuntirilgan ikki xil uslubdan foydalanib, fond bozorida kotirovka qanday o'zgarganligini ko'rsatuvchi fond indeksini hisoblang. Bu ikki uslubdan qaysi biri Sizga ko'roq yoqdi va nima uchun (A ilovaga qarang)?

III QISM. MOLIVAVIY HISOBOTLAR

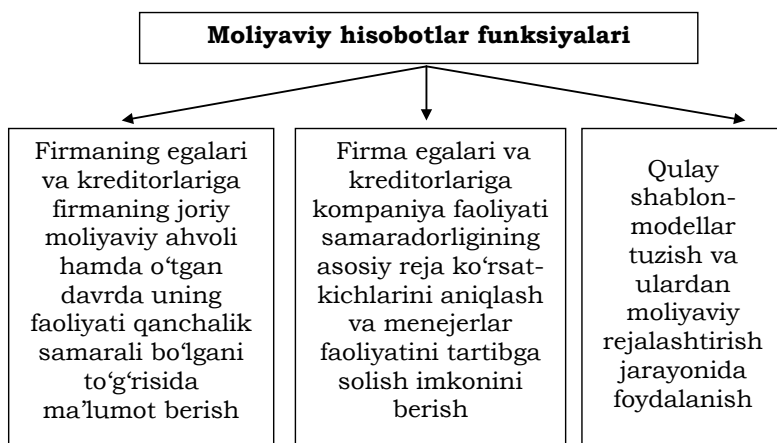
Aksariyat hollardagidek, barcha qarorlarni qabul qilishdagi kabi zamonaviy moliyaga daxldor qarorlarni qabul qilishda ham mas'uliyat, oxir-oqibatda ma'lum bir mas'ul shaxslar zimmasiga yuklanadi. Xo'sh, bunda ular birinchi navbatda, nimalarga tayanib ish ko'rishlari kerak? Albatta eng avvalo ma'lumotlar yoki dalillarga. O'z navbatida, bularni qayerdan olish mumkin? Shu munosabat bilan ta'kidlash joizki, zamonaviy moliya bo'yicha moliyaviy qarorlar qabul qilish uchun mas'ul shaxslar turli kompaniyalarning iqtisodiy faoliyati natijalari to'g'risidagi o'zlarini qiziqtiradigan ma'lumotlarning aksariyat qismini aksiyadorlarga taqdim etiladigan yillik va choraklik hisobotlar tarkibida chop etiladigan standart moliyaviy hisobotlardan oladilar. Bu moliyaviy hisobotlar – balanslar, moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotlar va pul oqimlari to'g'risidagi hisobotlar belgilangan tartib-qoidalarga muvofiq tuziladi va ularni bilish moliya sohasidagi har qanday mutaxassis uchun nihoyatda muhim hisoblanadi. Ammo moliyaviy tahlilchilar buxgalterlar asosiy moliyaviy ko'rsatkichlarni hisoblayotganda asoslanadigan mezonlarni ko'r-ko'rona qabul qilmaydilar va aksincha, ularga qarshilik ko'rsatadilar. Eng katta qarshilik aktivlar va majburiyatlar qiymatini baholash mezonlari borasida bildiriladi.

O'quv qo'llanmamizning ushbu qismida biz dastlab, moliyaviy hisobot-larning asosiy turlarini ko'rib chiqamiz va moliyaviy rejalashtirish jarayonida ulardan namuna sifatida foydalanish imkoniyatlarini ko'rsatib beramiz. Tushuntirishni buxgalteriya hisobi bo'yicha zamonaviy qoida va norma (me'yor)larga umumiy sharh berishdan boshlaymiz. So'ng aktivlar va daromadlarning buxgalteriya bahosi bilan samarali moliyaviy qarorlar qabul qilish uchun zarur asosiy iqtisodiy konsepsiyalar o'rtasida qanchalik katta farq borligini ko'rsatamiz. Undan keyin (oddiy) ishlab chiqarish kompaniyasining so'nggi bir necha yil davomidagi hisobotlaridan foydalangan holda shu korxonaga uchun moliyaviy model tuzamiz. Nihoyat, qisqa muddatli rejalashtirish va aylanma kapitalni boshqarish masalalarini ko'rib chiqamiz.

11-BOB. MOLIVAVIY HISOBOT FUNKSIYALARI VA ULARNING TURLARI

11.1. Moliyaviy hisobot funksiyalari

Moliyaviy hisobotlar tomonidan bajarilishi lozim bo'lgan funksiyalarni chizmada quyidagicha aks ettirish mumkin (11.1.1-chizma).



11.1.1-chizma. Moliyaviy hisobotlar funksiyalari

Demak, 11.1.1-chizmadan ko'rinib turibdiki, eng umumiy tarzda qayd etiladigan bo'lsa, moliyaviy hisobotlar uchta muhim iqtisodiy funksiyani bajaradi. Ularning birinchisi shundan iboratki, unga ko'ra *moliyaviy hisobotlar firmaning egalari va kreditorlariga firmaning joriy moliya viy ahvoli hamda o'tgan davrda uning faoliyati qanchalik samarali bo'lgani to'g'risida ma'lumot beradi.*

Shunday bo'lsa-da, bu o'rinda shuni qayd etish joizki, firmaning moliyaviy hisobotlarida kamdan kam hollarda uning faoliyati qanchalik samarali bo'lganini to'liq baholash uchun zarur ma'lumot bo'lishi mumkin. Ammo hisobotlar manfaatdor shaxslarni kompaniya faoliyatining qaysi jihatlarini, ayniqsa, o'ta sinchkovlik bilan tahlil qi-

lish kerakligi to'g'risida muhim ma'lumot bilan ta'minlashi mumkin. Moliyaviy hisobotlarni batafsil o'rganib, firmani boshqarishda qo'lga kiritilgan yutuqlar va yo'l qo'yilgan xatolarni ko'rish, ba'zida esa firibgarliklarni aniqlash mumkin. Ularning naqadar muhim ekanligini anglash uchun Hisob Palatasi, Moliya vazirligi, Soliq qo'mitasi, tarmoq yoki soha vazirliklari qoshidagi Nazorat-taftish boshqarmalari, auditorlik xizmatlari va hokazolar tomonidan taqdim etiladigan materiallarga ko'z tashlashning o'zi yetarli. Xuddi shunday maqsad bilan OAV tomonidan e'lon qilinayotgan ma'lumotlarga e'tibor berishning o'zi ham juda ko'p narsani ko'rsatishi mumkin.

11.1.1-chizmada ko'rsatilishicha, moliyaviy hisobotlarning ikkinchi funksiyasi *firma egalari va kreditorlariga kompaniya faoliyati samaradorligining asosiy reja ko'rsatkichlarini aniqlash va menejerlar faoliyatini tartibga solish imkonini berish hisoblanadi.*

Direktorlar kengashi moliyaviy hisobotlardan kompaniya samaradorligining rejadagi ko'rsatkichlari borasida muayyan maqsadni belgilash uchun foydalanadi. Masalan, ular balans daromadlilik yoki kapital daromadlilik koeffitsiyenti (ROE) uchun aniq o'sish sur'atini belgilagan holda, muayyan maqsad qo'yishi mumkin. Shuningdek, kreditorlar firma boshqaruvchilari oldiga joriy aktivlar va joriy majburiyatlar nisbati koeffitsiyenti kabi kutilgan ko'rsatkichni maqsad qilib qo'yg'an holda, ularning xatti-harakatlarini cheklab qo'yishlari ham mumkin.

Moliyaviy hisobotlarning navbatdagi funksiyasi 11.1.1-chizmada ko'rsatilganidek, *qulay shablon-modellar tuzish va ularidan moliyaviy rejalashtirish jarayonida foydalanishdir.*

O'z kompaniyalari uchun ma'lum davr bo'yicha moliyaviy natijalar to'g'risida dastlabki hisobotlar, balans va pul oqimlari to'g'risida hisobotlarni tayyorlar ekanlar, menejerlar alohida rejalar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni nazorat qilishlari va firmaning moliyaviy mablag'larga bo'lgan umumiy ehtiyojini aniqlashlari kerak. Rejalashtirish jarayonida ushbu standart moliyaviy hisobotlar boshqa shablon-

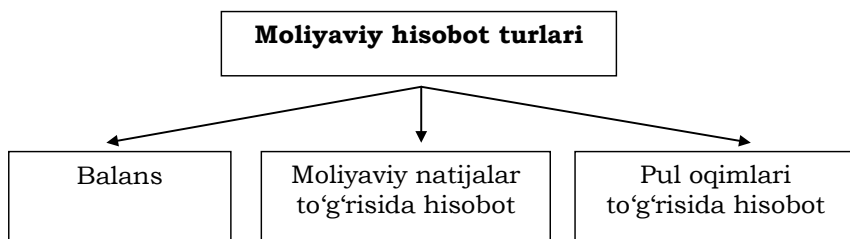
larga almashtirilishi mumkin. Ammo standart hujjatlar – moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobot va balansning asosiy afzalligi shundaki, ular bilan ishlaydiganlar odatda, professional tayyorgarligi va maxsus ma‘lumotga ega bo‘lganliklari tufayli mazkur hujjatlar bilan yaxshi tanish bo‘ladilar.

3.1-nazorat uchun savol

Moliyaviy hisobotlarning uch asosiy funksiyalari nimalardan iborat?

11.2. Moliyaviy hisobot turlari

Moliyaviy hisobotlarning asosan, quyidagi uchta turi mavjud (11.2.1-chizma).



11.2.1-chizma. Moliyaviy hisobot turlari

Moliyaviy hisobotlarning uchta turi nimadan iboratligini aniq tushuntirib berish uchun misol tariqasida, “XYZ” kompaniyasiga tegishli bo‘lgan ma‘lumotlardan foydalanamiz. Aytaylik, “XYZ” - bu 10 yil avval tashkil etilgan kompaniya. U kundalik ehtiyoj mollari ishlab chiqarish va ularni sotish bilan shug‘ullanadi.

Kitobimizning keyingi o‘rinlarida navbatma-navbat keltirilgan 11.2.1-, 11.2.2- va 11.2.3-jadvallarda “XYZ” kompaniyasining balansi (balance), bu kompaniya faoliyatining moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisoboti²⁴³ (income statement) va uning pul oqimlari to‘g‘risidagi hisoboti (cash flow

²⁴³ Uni shuningdek, chet el amaliyotida foyda va zararlar to‘g‘risida hisobot, deb ham ataydilar.

statement) keltirilgan. Ular dunyo taraqqiy etgan mamlakatlarining har qanday ishlab chiqarish kompaniyasi uchun xos. Quyida moliyaviy hisobotlarning har bir turi bilan batafsilroq tanishib chiqishni taklif etamiz.

Balans (balance sheet). Firma balansini uning muayyan vaqt oralig'idagi aktivlarini (ya'ni, firma nimaga egalik qilsa, shularni) va majburiyatlarini (ya'ni, barcha qarzlarini) aks ettiradi. Aktivlar (assets) va majburiyatlar (liabilities) o'rtasidagi farq kompaniyaning sof qiymatini (net worth) tashkil etadi. Uni, shuningdek, o'z (xususiy) kapitali (owners' equity), deb ham ataydilar. Korporatsiyalarda sof qiymat aksiyadorlik kapitali qiymati (yoki netto-qiymat) deb ataladi.

Mamlakatimizdagi Buxgalteriya hisobi milliy standartlari (BHMS), AQShda esa qabul qilingan va buxgalteriya hisobi bo'yicha xalqaro standartlarni aks ettiradigan Buxgalteriya hisobi yuritishning umumiy prinsiplari va qoidalariga (GAAP – generally accepted accounting principles) muvofiq kompaniya balansida aks etilgan aktivlar, majburiyatlar va xususiy kapital qiymati o'zining boshlang'ich qiymatiga (historical value) ko'ra baholanishi kerak (ya'ni, dastlab sotib olingan narxi bo'yicha). Bu qoidalar Moliyaviy hisob Stanlartlari bo'yicha Kengash (AQSh) (Financial Accounting Standard Board) tomonidan vaqti-vaqti bilan qayta ko'rib chiqiladi va o'zgartirishlar kiritiladi. Aksiyalari AQSh fond birjasida rasmiy sotuvga qo'yilishini istagan har qanday xorijiy va Amerika kompaniyasi hisobotlarni mazkur buxgalteriya hisobi standartlari asosida olib borishi va Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha komissiyaga (SEC) moliyaviy hisobot taqdim etgan holda, o'z faoliyati yuzasidan muntazam hisobot berishi kerak.

11.2.1-jadvalda "XYZ" korporatsiyasining turli davrlar misol uchun, 20x0 yil oxiriga va 20x1 yil oxiriga balansini keltirilgan. Keling, avval 20x0 yil 31-dekabr holatiga, ya'ni 20x1 yil boshiga tuzilgan balans (uning soddalashtirilgan shakli) ni ko'rib chiqamiz.

**Yillarning 31-dekabr holatiga “XYZ”
korporatsiyasi balansi**

(mln soʻmda)

Aktivlar	20x0	20x1	Oʻzgarish
Aylanma (joriy) aktivlar			
Pul mablagʻlari va bozor (qisqa muddatli) qimmatli qogʻozlari	100,0	120,0	20,0
Debitorlik qarzlari	50,0	60,0	10,0
Tovar-moddiy xazinalar	150,0	180,0	30,0
Jami aylanma aktivlar	300,0	360,0	60,0
Asosiy vositalar	400,0	490,0	90,0
Hisoblangan eskirish	100,0	130,0	30,0
Asosiy vositalarning qoldiq qiymati	300,0	360,0	60,0
Jami aktivlar	600,0	710,0	120,0
Majburiyatlar va xususiy kapital			
Qisqa muddatli majburiyatlar			
Kreditorlik qarzlari	60,0	72,0	12,0
Banklarning qisqa muddatli kreditlari	90,0	184,6	94,6
Jami qisqa muddatli majburiyatlar	150,0	256,6	106,6
Uzoq muddatli majburiyatlar (toʻlash muddati 20x7-yilga belgilangan 8%li obligatsiyalar)	150,0	150,0	0,0
Aksiyadorlik kapitali (muomaladagi 1 mln. aksiya)	300,0	313,4	13,4
Kapitalning toʻlangan qismi	200,0	200,0	0,0
Taqsimlanmagan daromad	100,0	113,4	13,4
Maʼlumot uchun: Oddiy aksiyalarning bozor kursi, soʻmda	200,0	187,2	-12,8

Balansning birinchi qismida firma aktivlari, uning joriy aktivlaridan (aylanma mablagʻlar, aylanma aktivlar) boshlab balansning qolgan barcha moddalari, yaʼni kompaniyaning pul mablagʻlari va balansning yil davomida pulga aylantirish moʻljallangan boshqa moddalari summasi sanab oʻtilgan. Bizning misolda kompaniya pullari (kassa va bank hisob-kitob raqamidagi) va qisqa muddatli (yaʼni, oson soti-

ladigan) qimmatli qog'ozlari 100,0 mln. so'mga baholangan (qiyamatiga ega). Boshqa aylanma aktivlar debitorlik qarzlari 50,0 mln. so'mdan (ya'ni, "XYZ" mahsuloti xaridorlari korporatsiyaga to'lashi kerak bo'lgan mablag'lar) hamda 150,0 mln. so'mlik tovar-moddiy boyliklardan iborat mablag'lardan tashkil topgan. Tovar-moddiy boyliklar zaxirasi ko'rsatkichi, o'z navbatida, xomashyo, tugatilmagan ishlab chiqarish va tayyor mahsulotlar qiymati (bahosi)ni o'z ichiga oladi.

Keyingi o'rinda aylanma bo'lmagan aktivlar, ya'ni kompaniyaning asosiy vositalari keladi. Bu guruhga, shuningdek, yer, zavod binolari va asbob-uskunalari kabi modda (qism)lar kiradi²⁴⁴. Biz tahlil qilayotgan balansga ko'ra bino va asbob-uskunalarining amortizatsiyani chegirib tashlagandagi qiymati 300,0 mln. so'mni tashkil etadi. Shunday qilib, korporatsiyaning jami aktivlari 600,0 mln. so'mga teng.

Bundan keyin balansda "XYZ" korporatsiyasining majburiyatlari aks ettiriladi. To'lovini bir yil ichida amalga oshirishi kerak bo'lgan majburiyatlar qisqa muddatli majburiyatlar, deb ataladi. Ba'zida ularni qisqa muddatli qarz, deb atashadi. "XYZ" korporatsiyasi uchun bu ko'rsatkich to'lanishi kerak bo'lgan hisoblar (ya'ni, korporatsiya o'z mahsulot (mol) yetkazib beruvchilariga to'lashi kerak bo'lgan summa – 60,0 mln. so'm, shuningdek, ular kreditorlik qarzlari, deb ataladi) va kompaniyaning qisqa muddatli kreditlar bo'yicha qarzi (90,0 mln. so'm) summasidan iborat.

Aylanma aktivlar va qisqa muddatli majburiyatlar o'rtasidagi farq sof aylanma kapital deb ataladi. Balansda bu ko'rsatkich alohida aks ettirilmaydi. Ammo uni hisoblash juda oson. Demak, sof aylanma kapital summasi 20x0 yil oxiriga 150,0 mln. so'mni tashkil etgan. Buning uchun biz joriy aktivlar ko'rsatkichidan (300,0 mln. so'm) joriy majburiyatlarni (150,0 mln. so'm) ayirdik.

So'ng "XYZ" korporatsiyasi balansining majburiyatlar guruhida uzoq muddatli qarzar yoki uzoq muddatli maj-

²⁴⁴ Mamlakatimizda qabul qilingan hisobot shakllarida dastlab uzoq muddatli, keyin esa joriy aktivlar keltiriladi.

buriyatlar ko'rsatilgan. Bular nominal qiymati 150,0 mln. so'm va to'lash muddati 20x7-yil deb belgilangan obligatsiyalardir. Ushbu majburiyatlar bo'yicha korporatsiya belgilangan yillik 8% stavkasini to'laydi. Bu degani "XYZ" korporatsiyasining obligatsiyalarga doir foizlarni to'lash bo'yicha har yillik xarajat 12,0 mln. so'mni tashkil etadi, demakdir. Bu xarajatlar "XYZ" korporatsiyasi faoliyatining moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotida aks ettiriladi.

Korporatsiya balansidagi aks ettirishi lozim bo'lgan ma'lumot-larning eng oxirgi kategoriyasi uning xususiy (aksiyadorlik) kapitalidir. Unga ko'ra kapitalning to'langan qismi, ya'ni o'tmishda oddiy aksiyalarni muomalaga chiqarish natijasida olingan summa 200,0 mln. so'mni tashkil etgan. Kompaniya biznesini rivojlantirishga yo'naltirilgan taqsimlanmagan (ushlab qolingan) daromad, ya'ni olingan foydaning jami ko'rsatkichi esa – 100,0 mln. so'mga teng bo'lgan.

Endi 20x0 31-dekabrda 20x1 yil 31-dekabrgacha "XYZ" korporatsiyasi balansida yuz bergan o'zgarishlarni ko'rib chiqamiz. 11.2.1-jadvaldagi ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, mazkur davr oralig'ida jami aktivlar 20%ga oshgan. Shuningdek, to'lanishi kerak bo'lgan hisobvaraqlari bo'yicha qarzdorlik ham ortgan. Bir vaqtning o'zida, qisqa muddatli qarzlilar bo'yicha qarzdorlik 94,6 mln. so'mga oshgan bo'lsa, uzoq muddatli qarz majburiyatlari summasi oldingidek, ya'ni 150,0 mln. so'm miqdorida qolgan. Shu davr mobaynida aksiyadorlik kapitali ham 13,4 mln. so'mga, ya'ni kompaniya biznesni rivojlantirish uchun qoldirgan taqsimlanmagan so'f foyda summasiga teng miqdorda ortgan. Bu davrda yangi aksiyalar chiqarilmagan. Shuning uchun kapitalning to'langan qismi ko'rsatkichi o'zgarishsiz qolgan.

3.2-nazorat uchun savol

Agar yil davomida "XYZ" korporatsiyasi qo'shimcha 50,0 mln. so'mlik uzoq muddatli obligatsiyalarni muomalaga chiqarib, olingan mablag'ni o'z aktivlarining tegishli qismiga – pullar va bозor qimmatli qog'ozlariga – kiritganida, korporatsiyaning balansi yil oxiriga kelib qanday o'zgargan bo'lar edi?

Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot. Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotda ma'lum vaqt oralig'ida firma samaradorligiga umumiy baho beriladi. Biz o'rganayotgan misolda bu davr 1 yilga teng. Buning uchun foyda (income, profit, earnings), deb ataladigan asosiy moliyaviy ko'rsatkichdan foydalaniladi. Foyda – bu kompaniyaning daromadi va xarajatlari o'rtasidagi farq. 11.2.2-jadvalda keltirilgan hisobotda 20x1-yilda “XYZ” korporatsiyasi tovarlarini sotishdan kelgan tushum (daromad) 200,0 mln. so'mni, sof foyda – 23,4 mln. so'mni tashkil etgani ko'rsatilgan.

11.2.2-jadval

“XYZ” korporatsiyasi faoliyatining 20x1-yildagi moliyaviy natijalari to'g'risida hisoboti (soddalashtirilgan shakli)

(mln. so'mda)

Sotishdan olingan daromad (tushgan tushum)	200,0
Sotilgan (realizatsiya qilingan) mahsulot tannarxi	(110,0) ¹
Yalpi foyda	90,0
Umumiy xarajatlar, mahsulot sotish xarajatlari va ma'muriy xarajatlar (GS&A) (davri xarajatlari)	(30,0)
Asosiy faoliyatdan olingan foyda	60,0
Obligatsiyalar bo'yicha foizlarni to'lash xarajatlari	(21,0)
Soliqqa tortiladigan foyda	39,0
Foyda solig'i	(15,6)
Sof foyda	23,4
Bir aksiyaga hisoblaganda sof foyda (muomalada 1 mln. aksiya)	23,4
Sof foydaning taqsimlanishi:	
To'langan dividendlar	10,0
Taqsimlanmagan foydaning o'zgarishi	13,4

11.2.2-jadvalda keltirilgan ma'lumotlardan ko'rinib turibdiki, “XYZ” korporatsiyasining xarajat moddalari to'rtta asosiy kategoriyaga bo'lingan. Birinchi guruhga 110,0 mln. so'mni tashkil etgan sotilgan (realizatsiya qilingan) mahsulot tannarxi kiritilgan. Bu korporatsiyaning joriy yilda sotil-

gan tovarlarni ishlab chiqarish jarayonida ketgan xarajatlari bo'lib, ular, asosan, materiallar sotib olishga ketgan xarajatlar, ishchi-xodimlarga to'langan mehnat haqi va boshqa shunga o'xshash xarajatlarni o'z ichiga oladi. Sotishdan olingan (ko'rilgan) daromad va sotilgan mahsulot tannarxi o'rtasidagi farq yalpi foyda, deb ataladi. Yuqoridagi jadval ma'lumotlaridan ko'rinishicha, "XYZ" korporatsiyasining bu ko'rsatkichi 20x1 yilda 90,0 mln. so'mni tashkil etgan.

Keyingi xarajatlar kategoriyasida umumiy, ma'muriy va mahsulot sotishga ketgan xarajatlar (GS&A) (davr xarajatlari) aks ettirilgan. Bu yerda firmaning boshqaruv xarajatlari (masalan, menejerlarning mehnat haqi), shuningdek, marketing va hisobot yilida kompaniya ishlab chiqargan tovarlarni sotish bo'yicha xarajatlar inobatga olingan. Yalpi foyda va GS&A xarajatlari o'rtasidagi farq operatsion foyda yoki asosiy, ishlab chiqarish faoliyatidan olingan foyda, deb yuritiladi. "XYZ" korporatsiyasining ma'muriy chiqimlari va mahsulot sotishga ketgan xarajatlari (GS&A) 20x1-yilda 30,0 mln. so'mni tashkil etgan ekan, uning ishlab chiqarish foydasi 60,0 mln. so'mga tengdir.

Uchinchi xarajatlar kategoriyasiga "XYZ" korporatsiyasining qarz majburiyatlari bo'yicha foizlarni to'lashga ketgan xarajatlari kiradi va bu xarajatlar o'rganilayotgan davr oxirida 21,0 mln. so'mni tashkil etgan. Ularni ishlab chiqarish foydasi summasidan ayirib, soliqqa tortiladigan foyda summasini olamiz. Bu 39,0 mln. so'mga tengdir.

Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotning to'rtinchi, oxirgi kategoriyasida korporatsiya tomonidan to'langan soliq summalari aks ettirilgan. 20x1-yilda "XYZ" korporatsiyasi soliqqa tortiladigan foyda summasidan o'rtacha 40% miqdorida soliq to'lagan. Shunga muvofiq ravishda korporatsiya foydasidan olingan soliqning summasi 15,6 mln. so'mga teng bo'lgan. Bundan ko'rinish turibdiki, "XYZ" korporatsiyasining soliqlar to'langanidan keyingi sof foydasi 23,4 mln. so'mni tashkil etgan. Demak, korporatsiyaning 1 mln. aksiyasi muomalada (ya'ni, aksiyadorlar qo'lida) bo'lgan ekan, uning bitta aksiyasiga hisoblangan sof foyda 23,40 so'mga tengdir.

Biz tahlil qilayotgan hisobotda, shuningdek, 20x1-yilda korporatsiya aksiyadorlariga dividend tariqasida pul shaklida umumiy miqdorda 10,0 mln. so‘m to‘langani ko‘rsatilgan. Demak, bu to‘lovlardan keyin sof foyda summasidan qolgan 13,4 mln. so‘m firma tomonidan o‘z biznesini rivojlantirishga yo‘naltirilgan. E‘tibor bering: bu summa, ya‘ni 13,4 mln. so‘m korporatsiya balansida 20x1-yilning oxirida aksiyadorlik kapitalining o‘sgan ko‘rsatkichi sifatida aks ettiriladi. Yana shunga alohida e‘tibor berish kerakki, sof foyda va firma hisobvarag‘iga kelib tushayotgan pullar bu bitta narsa emas. Shuning uchun bu oxirgi raqam (13,4 mln. so‘m) firmaning pul balansiga qo‘shilmaydi.

3.3-nazorat uchun savol

Agar korporatsiya 10,0 mln. so‘m miqdorida dividend to‘lamasdan, ushbu olingan sof foyda summasini biznesni rivojlantirishga yo‘naltirgan bo‘lganda “XYZ” korporatsiyasining yil oxiriga tuzilgan moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisoboti qanday o‘zgargan bo‘lar edi?

Pul oqimlari to‘g‘risida hisobot. Pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobotda ma‘lum davr ichida firmaning pul oqimlari kirimi va chiqimi aks ettiriladi. Aynan shu bilan u kompaniyaning barcha daromadlari va xarajatlari aks ettiriladigan moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobotdan farq qiladi.

Pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobot korxonada faoliyatining moliyaviy natijalari to‘g‘risidagi hisobotiga o‘ziga xos tarzda yoki ma‘noda, juda foydali qo‘shimcha ekaniga ikkita asosiy sabab bor. Avvalo, unda butun e‘tibor ma‘lum vaqt oralig‘ida firmaning pul resurslari hajmi qanday o‘zgarishiga qaratiladi. Hatto eng gullab-yashnayotgan kompaniya ham pul resurslar zaxirasi tugab, juda og‘ir moliyaviy ahvolda qolishi mumkin. Agar kompaniya boshqaruvchilari va boshqa manfaatdor kishilar pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobotga diqqat bilan qarasarlar, pul qanday qilib to‘planishi va sarflanishi to‘g‘risida to‘liq tasavvurga ega bo‘lishlari va kechayotgan jarayonlarni to‘g‘ri baholashlari mumkin. Masalan,

ko'pincha, tez o'sib kelayotgan va yuqori samarali firmalarga pul resurslari yetishmaydi. Demak, ularda o'zlarining moliyaviy majburiyatlarini bajarish bilan bog'liq muammolar kelib chiqishi mumkin.

Bundan tashqari pul oqimlari to'g'risidagi hisobot daromad va xarajatlarni faqat moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotga kiritilgan ko'rsatkichlar asosida baholashga yo'l qo'ymaydi. Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot "hisoblash usuli" deb ataladigan buxgalteriya prinsipi asosida tuziladiki, unga ko'ra har qanaqa daromadni pul mablag'lari tushumi, deb bo'lmaydi va har qanday xarajat ham – pulni sarflash hisoblanmaydi²⁴⁵. Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotda aks ettirilgan sof foyda summasi, ko'p jihatdan kompaniyada shu ko'rsatkichni baholash uchun qabul qilingan yondashuvga masalan, tovar-moddiy zaxiralarni baholash usullariga yoki firmaning moddiy va nomoddiy aktivlarga amortizatsiya hisoblashning normativ (me'yoriy) muddatlariga bog'liq.

Pul oqimlari to'g'risidagi hisobotda esa, unda ko'rsatilgan ma'lumotlar firmada qabul qilingan hisob siyosatiga bog'liq emas. Shunday qilib, ushbu ikki hisobot o'rtasidagi farqni o'rganar ekan, tahlilchi firmada qabul qilingan hisob siyosati firmaning moliyaviy ko'rsatkichlariga qay darajada ta'sir qilishini aniqlashi mumkin.

Buni 11.2.3-jadvalda keltirilgan "XYZ" korporatsiyasining 20x1 yilgi pul oqimlari to'g'risidagi hisoboti misolida ko'rib chiqamiz.

11.2.3-jadval ma'lumotlarining ko'rsatishicha, hisobotda pul oqimlari uchta bo'linga ajratib ko'rsatilgan. Bu bo'limlar a) operatsion (ishlab chiqarish) faoliyat, b) investitsion faoliyat va v) moliyaviy faoliyatdan olinadigan pul mablag'lari kirimi va chiqimini ko'rsatadi. Keling, endi shu uchta bo'limning har birini batafsil o'rganib chiqishga harakat qilaylik.

Operatsion (asosiy) faoliyat pul oqimlari eng avvalo, firma o'z mahsulotini sotishdan tushgan pul tushumini ham-

²⁴⁵ "Hisoblash usuli"da daromadlar va xarajatlari kelib tushgan yoki mablag' to'langan sanadan qat'iy nazar yuzaga kelgan vaqtdagina aks ettiriladi. – Mualliflar eslatmasi.

da materiallarga va mehnat haqini to'lashga ketgan xarajatlarni aks ettiradi. E'tibor bering, "XYZ" korporatsiyasi-ning 20x1-yilda operatsion faoliyatdan olgan yakuniy pul tushumlari 25,4 mln. so'mni tashkil etgan. Bir vaqtning o'zida esa, sof foyda 23,4 mln. so'mga teng bo'lgan. Bu o'rinda quyidagi savolning tug'ilishi tabiiy: bu farq qayerdan keldi?

11.2.3-jadval

"XYZ" korporatsiyasining 20x1-yilgi pul oqimlari to'g'risidagi hisoboti (soddalashtirilgan shakli)

Xo'jalik faoliyatidan pul mablag'larining sof kirimi (chiqimi)	
Sof foyda	23,4
Amortizatsiya (+)	+30,0
Olinishi kerak bo'lgan hisobvaraqlardagi summa (debitorlik qarzlari)ning o'zgarishi (-)	-10,0
Tovar-moddiy zaxiralar qiymatining o'zgarishi (-)	-30,0
To'lanishi kerak bo'lgan hisobvaraqlardagi summa (kreditorlik qarzlari)ning o'zgarishi (+)	+12,0
Ishlab chiqarish faoliyatidan olingan pul mablag'larining yakuniy harakati	25,4
Investitsion faoliyat natijasidagi sof pul oqimlarining kirimi (chiqimi)	
Asosiy vositalarga kapital qo'yilmalar summasi o'zgarishi (-)	-90,0
Moliyaviy faoliyatdan sof pul oqimlarining kirimi (chiqimi)	
To'langan dividendlar (-)	-10,0
Qisqa muddatli qarz summalarining o'zgarishi (+)	+94,6
Pul mablag'lari va bozor qimmatli qog'ozlari summasining o'zgarishi	20,0

Pul oqimlari to'g'risidagi hisobotda korporatsiyaning sof foyda ko'rsatkichi va uning asosiy faoliyati natijasida kelib tushgan pul mablag'lari o'rtasida nima uchun farq borligini ko'rsatib beradigan to'rtta modda (bo'lim) bor. Ular quyidagilardan iborat:

1. Amortizatsiya xarajat (ajratma)lari.
2. Olinishi kerak bo'lgan (debitorlik) hisobvaraqlardagi summalarning o'zgarishi.
3. To'lanishi kerak bo'lgan (kreditorlik) hisobvaraqlardagi summalarning o'zgarishi.
4. Tovar-moddiy boyliklar qiymatining o'zgarishi.

Endi "XYZ" korporatsiyasi hisobotining ushbu qismlarini batafsilroq o'rganib chiqamiz.

Birinchidan, 20x1-bo'yicha amortizatsiya ajratmalari summasi 30,0 mln. so'mni tashkil etdi va 20x1-yil bo'yicha sof foyda hisoblab chiqilayotganda bu xarajatlar miqdori, garchi ular pul shaklida amalga oshirilmagan bo'lsa-da, kompaniya daromadlari summasidan chiqarib tashlangan edi. Buning sababi shundaki, ekspluatatsiya jarayonida amortizatsiya ajratmalari hisoblanadigan asosiy vositalar (zavod binolari va asbob-uskunalar)ni sotib olishga ketgan pul mablag'lari chiqimi ushbu aktivlar dastlab sotib olinganda hisobga olinadi. Ammo bunda amortizatsiya ajratmalari xarajat hisoblanadi va firma ushbu bino va asbob-uskunalarni ekspluatatsiya qiladigan keyingi yillarda shu xarajatlarni hisobga oladi. Demak, sof foyda ko'rsatkichidan kelib chiqqan holda ishlab chiqarish faoliyatidan olingan tushum ko'rsatkichini aniqlash (olish) uchun birinchi navbatda, birinchi songa amortizatsiya ajratmalarini qo'shish kerak.

Keyin, biz tahlil qilayotgan hisobotda 10,0 mln. so'm miqdorida olinishi kerak bo'lgan debitorlik qarzlari summasining ortishi aks ettirilgan. Bu ko'rsatkich yil davomida firma ko'rgan foyda summasi va firma amalda xaridorlardan olgan pul miqdori o'rtasidagi farqni ko'rsatadi. Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotdan olingan ma'lumotlarga ko'ra "XYZ" korporatsiyasi 20x1-yilda jami 200,0 mln. so'm miqdorida tovar ishlab chiqarib, jo'natgan va xizmat ko'rsatgan hamda bu to'lovlarni talab qilgan. Ammo amalda firma xaridorlardan faqat 190,0 mln. so'm. olgan. Demak, sof foyda ko'rsatkichi asosida ishlab chiqarish faoliyatidan olingan tushum ko'rsatkichiga ega bo'lish uchun birinchi

ko'rsatkichdan 10,0 mln. so'm (debitorlik qarzining ortishi) ni ayirib tashlash kerak.

Bundan tashqari hisobotda tovar-moddiy zaxiralar qiymatining 30,0 mln. so'm miqdorida ortgani qayd etilgan. Bu tovar-moddiy zaxiralarning yil oxiridagi qiymati shu davrning yil boshidagi qiymatidan 30,0 mln. so'mga ko'p, deganidir. Demak, xomashyo sotib olish va (yoki) tovar-moddiy zaxiralarga kiritilgan tovar ishlab chiqarishga 30,0 mln. so'm sarflangan va bu xarajatlar sof foyda hisoblanayotganda inobatga olinmagan. Shunday qilib, sof foyda ko'rsatkichi asosida operatsion faoliyatdan olingan tushum ko'rsatkichiga ega bo'lish uchun birinchi ko'rsatkichdan 30,0 mln. so'm (ya'ni, 20x1-yilda tovar-moddiy boyliklar qiymati oshishi)ni ayirib tashlash kerak.

Hisobotning to'rtinchi moddasi (bo'limi)da to'lanishi kerak bo'lgan summa (kreditorlik qarzi)ning 12,0 mln. so'mga oshgani aks ettirilgan. Bu son "XYZ" korporatsiyasining hisobot yilida sotilgan tovarlari tannarxi (110,0 mln. so'm) va unga mahsulot (mol) yetkazib beruvchilar va xodimlarga to'langan pul miqdori (hajmi) o'rtasidagi farqni o'zida mujassam etadi. Sof foyda hisoblanayotganda 110,0 mln. so'm to'liqligicha chiqarib tashlanadi. O'z navbatida, operatsion faoliyatdan kelgan pul oqimlari hisoblanayotganda esa firma haqiqatda to'lagan faqat 98,0 mln. so'm chiqarib tashlanadi. Shunday qilib, sof foyda ko'rsatkichi asosida ishlab chiqarish faoliyatidan olingan tushum ko'rsatkichiga ega bo'lish uchun sof foyda summasiga 12,0 mln. so'mni qo'shish kerak.

Shunday qilib, amin bo'ldikki, ishlab chiqarish faoliyatidan olinadigan pul tushumlari ko'rsatkichi bilan kompaniyaning sof foydasi mos keladi, deb ta'kidlash uchun bizda hech bir asos yo'q. Ularni bir-biriga moslashtirish uchun sof foydani, biz yuqorida muhokama etgan hisobotning to'rtta moddasi (qismi)ni hisobga olgan holda to'g'rilash kerak.

Pul oqimlari to'g'risidagi hisobot "hisoblash metodi" asosida turli hisob yuritish standartlari qo'llaniladigan turli mamlakatlarda o'z sof foydasi yuzasidan hisobot beradi-

gan kompaniyalarning iqtisodiy ko'rsatkichlarini taqqoslash uchun juda muhim²⁴⁶.

²⁴⁶ Shu munosabat bilan bu o'rinda buxgalteriya hisobi xalqaro qoidalarini standartlashtirish masalalariga xususida, biroq bo'lsa-da, to'xtalib o'tish zarur. Gap shundaki, Londonda joylashgan Buxgalteriya hisobi xalqaro standartlar qo'mitasi (International Accounting Standards Committee) yagona, unifikatsiya qilingan buxgalteriya hisobi xalqaro qoidalarini ishlab chiqish bilan shug'ullanadi. Dunyoning istalgan nuqtasidagi korporatsiyalar o'z qimmatli qog'ozlari bilan dunyoning barcha fond bozorlarida savdo qilishga ruxsat olish uchun ushbu qoidalardan foydalanishlari kerak. Bir vaqtning o'zida, butun dunyodagi tartibga soluvchi organlar, shu jumladan, AQShning Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha komissiyasi (SEC), chet el kompaniyalari ularning fond bozorlarida listing o'tish uchun shu xalqaro qoidalardan foydalanishlariga yo'l qo'yadilarmi, yo'qmi buni ularning o'zlari hal etishlari lozim.

Xalqaro hisob qoidalarini standartlashtirish foydasiga aytilayotgan iqtisodiy dalillarni inkor qilib bo'lmaydi. Bugungi kunda AQShda chet el kompaniyalariga mazkur mamlakatning fond bozorlarida listing jarayonini o'tish uchun ularning o'z hisob qoidalaridan foydalanish man etilgan. Har qanday chet el kompaniyasi Amerika fond bozorida o'z aksiyalarini sotuvga qo'yish uchun o'z daromadlari va xarajatlari yuzasidan AQShda qabul qilingan hisob qoidalari bo'yicha hisobot berishlari kerak. Bundan ko'rinib turibdiki, yagona xalqaro qoidalarning qabul qilinishi kapitalning umumjahon ko'lamida bema'lol harakatlanishini ta'minlashga muayyan sharoit yaratadi.

Bundan tashqari shak-shubhasizki, investorlarga son-sanoqsiz hisobga olish qoidalari atrofidagi statistik "tuman"lar o'rtasidan yorib o'tishga ham yordam berish kerak. Bu qoidalar mamlakatdan mamlakatga o'zgaradi va chet el kompaniyalarining haqiqiy samaradorligini baholash muammosini "xashak g'arami orasida igna qidirish misoli" qiyinlashtiradi. Masalan, muayyan yilda Buyuk Britaniyaning farmatsevtika giganti *Smith-Kline Beecham PLC* hisobotiga ko'ra Britaniya standartlari bilan hisoblaganda kompaniya daromadi 1,5 mlrd. AQSh dollarini tashkil etgan. Ammo amerika standartlari bo'yicha kompaniya 1,2 mlrd. AQSh dollari miqdorida daromad yuzasidan hisobot topshirishi kerak bo'lgan. Sababi, Virjiniya shtatining Sharlotsvill shahrida joylashgan Investitsion menejment va tadqiqotlar assotsiatsiyasining (Association for Investment Management & Research, Charlottesville) qoidalariga ko'ra Buyuk Britaniya va AQShda ikki yoki undan ortiq kompaniyalar qo'shilishi yohud bitta firma ikkinchisini sotib olishi natijasida tashkil topgan kompaniyalar uchun hisob normalari turlichadir. Ushbu Virjiniya guruhi (Virginia group) qoidalariga muvofiq xuddi shu yili *British Airlines* kompaniyasi AQSh hisob standartlariga rioya qilgan holda 353,0 mln. AQSh dollari miqdorida daromadni aks ettirib, hisobot berishi kerak edi. Buning o'rniga kompaniya o'z

Investitsion faoliyat munosabati bilan pul oqimlari aks ettirilgan 11.2.3-jadvalning ikkinchi bo'limida ko'ramizki, 20x1-yil-davomida "XYZ" kompaniyasi yangi zavod binolari va asbob-uskunalar sotib olishga 90,0 mln. so'm sarflagan²⁴⁷. Hisobotning uchinchi bo'limida – moliyaviy faoliyat natijasida pul oqimlari harakatida korporatsiya o'z aksiyadorlariga dividend tariqasida pul shaklida 10,0 mln. so'm to'lagan va 94,6 mln. so'm miqdorida qarz olgan va o'zining qisqa muddatli qarzini ko'paytirgan²⁴⁸.

Yuqorida bayon etilganlarga yakun yasab aytish mumkin-ki, "XYZ" korporatsiyasining ishlab chiqarish, investitsion va moliyaviy faoliyati uning ixtiyoridagi pul mablag'lariga (pullar va bozor qimmatli qog'ozlari) ta'sir ko'rsatishi natijasida ularning hajmi 20x1-yil oxiriga kelib, 20,0 mln. so'mga oshgan. Bu summaga quyidagi tarzda erishilgan: ishlab chiqar-

mamlakatlari standartlariga muvofiq 535,0 mln. AQSh dollari miqdorida daromad ko'rsatgan. Bu safar to'lanishi kerak bo'lgan soliqlarni hisobga olishga bo'lgan turlicha yondashuv ana shunday tavofutga sabab bo'lgan.

Hisob standartlari AQShnikiga nisbatan qat'iy bo'lmagan Xitoy, Avstraliya va yana dunyoning 50 dan ortiq mamlakatlari buxgalteriya hisobi bo'yicha xalqaro standartlar joriy etilishining tarafdoridirlar. Albatta, bunda uzoq kutishga to'g'ri kelish ehtimoldan xoli emas. Hatto butun dunyo yangi qoidalarni qabul qilsa ham, Vashington bunga tayyor bo'lmasligi mumkin. Chunki buning oqibatida jiddiy siyosiy muammolar yuzaga kelmasligiga hech kim kafolat bera olmaydi.

Moliyaviy hisob qoidalari bo'yicha mutaxassislarining fikrlariga ko'ra, AQShda yagona standartlar qabul qilinishi investorlarga sifatliroq va mantiqan izchil axborot olish imkonini beradi. Agar Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiya chet el firmalariga xalqaro standartlar asosida AQSh fond birjalarida ro'yxatdan o'tishiga yo'l qo'yadigan bo'lsa, shubha yo'qki, o'z mamlakatining qat'iy qoidalariga rioya qiladigan AQSh kompaniyalari e'tiroz bildiradilar. Lekin shunga qaramay, AQShda ham, chet elda ham Qimmatli qog'ozlar va birjalar bo'yicha Komissiyaga xalqaro hisob standartlarini qabul qilishga undash yo'lida bosim o'tkazish borgan sari kuchaymoqda. Chet el kompaniyalarini listingga kiritishdan daromad olishga intilayotgan Nyu-York fond birjasi bu talablarni qo'llab-quvvatlamogda.

²⁴⁷ Investitsion faoliyat pul mablag'lari ekvivalenti bo'lmagan uzoq muddatli aktivlar va boshqa investitsiya obyektlarini sotib olish va sotishni aks ettiradi. - Mualliflar eslatmasi.

²⁴⁸ Moliyaviy faoliyat o'z kapitali va qarzga olingan kapital hajmi va tuzilmasining o'zgarishiga olib keladi. - Mualliflar eslatmasi.

ish operatsiyalari natijasida “XYZ” kompaniyasi 25,4 mln. so‘m miqdorida daromad olgan va bundan tashqari 94,6 mln. so‘m miqdorida qo‘shimcha qarz (zayom) olgan. Jami bu 120,0 mln. so‘m miqdorida tushumni hosil qiladi. Bu summadan 90,0 mln. so‘m yangi asosiy vositalar sotib olishga, 10,0 mln. so‘m esa aksiyadorlarga dividend to‘lashga sarflangan.

3.4-nazorat uchun savol

Agar “XYZ” korporatsiyasi aksiyadorlarga 10,0 mln. so‘m miqdorida dividend to‘lamasdan, shu sof foyda summasini biznesni yanada rivojlantirishga yo‘naltirganda pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobot qanday o‘zgargan bo‘lar edi?

11.2.4-jadvalda yuqorida ko‘rib chiqilgan moliyaviy hisobotning uchta asosiy turi o‘zlarining qanday jihatlari bilan bir-birlaridan ajralib turishi ko‘rsatilgan.

11.2.4-jadval

Moliyaviy hisobotlarning qisqacha tavsifi

Balans	
Aktivlar = Majburiyatlar + aksiyadorlik Xususiy kapitali	Aniq vaqtga firmaning aktivlari va majburiyat-lari qiymatini aks ettiradi.
	Uzoq muddatli aktivlar boshlang‘ich qiymati (sotib olish qiymati) bo‘yicha o‘tgan davr uchun amortizatsiyani hisobga olgan holda aks ettiriladi.
Moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobot	
Sof foyda = Jami daromadlar – Jami xarajatlar	Ma‘lum davr uchun tushumlarni va ular bilan bog‘liq xarajatlarni qayd etadi.
	Hisob prinsiplaridan foydalanilgan holda yig‘ib (to‘plab) borish prinsipi bo‘yicha sof foyda odatda, sof pul mablag‘lari oqimi bilan bir xil bo‘lmaydi.

Pul oqimlari to'g'risidagi hisobot

Pul oqimlari summasi = Xo'jalik faoliyatidan pul mablag'larining sof kirimi (chiqimi) + Investitsiya faoliyatidagi sof pul oqimla-rining	Pul oqimlari to'g'risidagi hisobotda ma'lum bir davr uchun firmaning pul mablag'lari kirimi va chiqimi qayd etiladi.
kirimi (chiqimi) + Moliyaviy faoliyatdan sof pul oqimlarining kirimi (chiqimi)	Pul mablag'larining har bir kirim va chiqimi hisobotning uch bo'limidan birida aks ettiriladi.

Moliyaviy hisobotga tushuntirish (hisobotni izohlash). Biror-bir korporatsiya o'z moliyaviy hisobotini chop etar ekan, unga albatta tushuntirish xatini ilova qiladi. Bu tushuntirish xatida u qo'llagan usullar va o'zining moliyaviy ahvoli to'g'risida qo'shimcha ma'lumotlar o'z ifodasini topadi. Ba'zida esa, bu tushuntirish xatida kompaniyaning haqiqiy moliyaviy ahvoli to'g'risida ma'lumotlar hisobotdagiga nisbatan ko'proq va kengroq bo'ladi. Ularda odatda, quyidagi ma'lumotlar keltiriladi:

1. *Kompaniyaning qanday hisob usullaridan foydalan-gani ko'rsatiladi.* Modomiki, firmalarga ba'zi xarajat turlari²⁴⁹ bo'yicha hisobotlarni tuzishda ma'lum erkinlik berilgan ekan, u holda hisobotlarga ilova qilinadigan tushuntirishda ushbu usullardan qaysi biridan foydalanilgani ko'rsatiladi. Bundan tashqari hisob standartlari doimo o'zgarib turishga moyil ekan, kompaniya tushuntirish xatlarida hisobot yili-dan oldingi yilning asosiy natijalari bo'yicha yangi standart-larga rioya qilgan holda hisob beradi.

2. *Ba'zi aktivlar va majburiyatlarga batafsil tavsif beri-ladi.* Tushuntirish xatida uzoq muddatli va qisqa muddat-li qarzdorliklar, ijara haqi va shu kabi to'lovlarni to'lash shartlari va muddatlari batafsil bayon etiladi.

²⁴⁹ Masalan, ular eskirish hisoblashda chiziqli yoki tezashtirilgan tar-tibda hisoblash usulidan yoki tovar-moddiy boyliklarni baholash uchun quyidagi usullardan foydalanishlari mumkin: LIFO, FIFO va b.

3. *Firma aksiyadorlik kapitali tuzilmasi to'g'risida ma'lumot.* Tushuntirish xatida aksiyalarga egalik qilish shartlari bayon etiladi. Mazkur firma boshqa kompaniya tomonidan "yutib yuborilishi" xavfini baholashda mazkur ma'lumot ayniqsa, foydali hisoblanadi.

4. *Asosiy operatsiyalar to'g'risida ma'lumotlar.* Agar kompaniya boshqa kompaniyani sotib oladigan bo'lsa (yoki sotib olinsa), yoki unga oldin qo'shilgan firmani ajratib chiqarsa (yoki o'zi ajratilsa), uning moliyaviy ahvoli keskin o'zgaradi. Moliyaviy hisobotga tushuntirish xatida bunday operatsiya oqibatlari batafsil bayon etiladi.

5. *Balansdan tashqari hisobvaraqlar.* Tushuntirish xatida ko'pincha firma imzolagan, lekin balansda aks ettirilma-gan, ammo kompaniyaning moliyaviy holatiga katta ta'sir ko'rsatadigan moliyaviy shartnomalar bayon etiladi. Masalan, hosilaviy instrumentlar bo'yicha shartnomalar, xususan forvard shartnomalar, svoplar va opsiyonlar ana shular jumlasidandir. Ular odatda, turli moliyaviy shartnomalar bo'yicha risk darajasini kamaytirishga xizmat qiladi.

3.5-nazorat uchun savol

Kompaniyaning moliyaviy hisobotlariga ilova qilinadigan tushuntirish xatlari va eslatmalardan kompaniya to'g'risidagi qanday foydali ma'lumotlarni olish mumkin?

12-BOB. MOLIYAVIY HISOBOTLARDAGI FARQLANUVCHI HOLATLAR

12.1. Bozor va balans bahosi (qiymati) o'rtasidagi farq

Buxgalteriya hisobi qoidalariga muvofiq ko'rsatilgan kompaniya aktivlari va aksiyadorlik kapitali qiymati **balans (bahosi) qiymati** (book value), deb ataladi. Kompaniya bitta aksiyasining balans qiymati bu firmaning rasmiy balansida aks ettirilgan aksiyadorlik kapitali umumiy summasini (so'mda) muomaladagi oddiy aksiyalar soniga bo'lish natijasida olingan qiymatdir²⁵⁰.

O'quv qo'llanmaning oldingi bobida keltirilgan 11.2.1-jadvaldan ko'rinib turibdiki, "XYZ" korporatsiyasi aksiyalarining 20x1 yil oxiri holatiga balans qiymati (bahosi) 313,40 so'mni tashkil etgan. Ammo xuddi shu vaqtga ularning bozor qiymati (bahosi) atigi 187,20 so'mga teng bo'lgan. Investorlar "XYZ" korporatsiyasining bitta aksiyasi uchun to'lashga tayyor bo'lgan summa aynan shu summa hisoblanadi. Ammo bu qiymat kompaniyaning rasmiy balansida aks ettirilmaydi.

Bu yerda quyidagi savollarning tug'ilishi tabiiy – nima sababdan aksiyalarning bozor va balans qiymati (bahosi) ko'rsatkichlari bir-biridan farq qiladi? Va mas'uliyatli moliyaviy qaror qabul qilishi lozim bo'lgan shaxs uchun bu qiymat (baho)lardan qaysi biri muhimroq?

Ushbu masalalar juda muhim bo'lganligi uchun ularni batafsil o'rganamiz.

Dastlab shuni qayd etish lozimki, aksiyalarning bozor qiymati (bahosi) doim ham ularning balans qiymati (bahosi) ga mos kelmasligiga quyidagi ikkita asosiy sabab bor:

- Balans qiymati firmaning barcha aktivlari va majburiyatlarini o'z ichiga olmaydi;

²⁵⁰ E'tibor bering, muomaladagi aksiyalar kompaniya portfelidagi o'z aksiyalarini, ya'ni korporatsiya chiqargan va shu korporatsiyaning o'zi tomonidan qayta sotib olingan aksiyalarni o'z ichiga olmaydi.

- Firmaning rasmiy balansiga kiritilgan aktivlar va majburiyatlar ko'p hollarda joriy bozor qiymati bo'yicha emas, balki dastlabki qiymati bilan baholanib, ulardan amortizatsiya chiqarib tashlanadi.

Endi asosiy e'tiborimizni ana shu ikkala sababni batafsil ko'rib chiqishga qaratamiz.

Birinchidan, buxgalteriya balanslarida ko'pincha, muhim iqtisodiy ahamiyatga ega bo'lgan aktivlar qayd etilmaydi. Xususan, kompaniya ishlab chiqaradigan tovarlar sifati va ishonchligi orqasida kompaniya orttirgan obro' ularda aks ettirilmaydi. Shuningdek, agar firma ilmiy-texnik taraqqiyotga katta mablag' sarflab, ma'lum ilmiy baza yaratishga erishgan bo'lsa, bu ham balansda o'z ifodasini topmaydi. Yuqorida tilga olingan aktivlar **nomoddiy aktivlar** (intangible assets), deb ataladi va ayonki, ular firmaning bozor qiymati (bahosi) oshishiga ko'p jihatdan ta'sir qiladi va ular moliyaviy qaror qabul qilishda e'tiborga olinishi kerak.

Buxgalterlar o'z firmasi balansiga ba'zi nomoddiy aktivlarni kiritadilar. Ammo bu narsa ularning bozor qiymati (bahosi) bo'yicha amalga oshirilmaydi. Masalan, firma boshqa firmadan patent sotib olsa, patent qiymati (bahosi) balans aktivining tegishli qismida aks ettiriladi va unga amortizatsiya ajratmalari (chegirmalari) hisoblanadi. Bundan tashqari kompaniya boshqa kompaniyani uning balans qiymati (bahosi)dan qimmat (yuqori) bahoda sotib olsa, buxgalter sotib oluvchi firma balansiga nomoddiy aktivni qo'shadi. Bu aktiv **gudvil** yoki **firmaning ishbilarmon sifatida obro'si** (goodwill), deb ataladi. Firmaning ishbilarmon sifatida obro'si – bu u sotib olingan bozor qiymati (bahosi) va uning balans qiymati (bahosi) o'rtasidagi farqdan iboratdir. Ammo yuqorida tilga olingan, buxgalteriya balansida aks ettiriladigan nomoddiy aktivlardan farqli o'laroq, ko'plab boshqa aktivlar borki, ular buxgalteriya balansida qayd etilmaydi.

Bundan tashqari buxgalteriya balanslarida firma uchun iqtisodiy ahamiyatga ega bo'lgan uning ko'plab majburiyatlari aks ettirilmaydi. Masalan, balansda firma sud jarayonida javobgar sifatida qatnashayotgani o'z ifodasini topmaydi.

Bunday shartli majburiyatlarning mavjudligi va ularning hajmi nari borsa, moliyaviy hisobotga ilovada ko'rsatiladi.

Keling, endi moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida baho (qiymat)larning qaysi biri inobatga olinishi kerakligini ko'rib chiqamiz – bozor bahosi (qiymati)mi yoki balans bahosi (qiymati)? Deyarli barcha hollarda bozor bahosi (qiymati) hisobga olinadi. Masalan, faraz qilaylik, “Alfa” kompaniyasi bundan uch yil avval 39,0 mln. so'mga kompyuterlar uchun sistema bloki korpuslari ishlab chiqaradigan uskuna sotib oldi va bugungi kunga kelib, ushbu uskunaning balansi qiymati (bahosi) uch yillik amortizatsiyani inobatga olganda 26,0 mln. so'mga teng. Ammo zamonaviy ishlab chiqarish jarayonida yuz berayotgan kompyuter korpuslari ishlab chiqarish texnologiyasidagi o'zgarishlar sababli ushbu uskunaning bozor qiymati (bahosi) 12,0 mln. so'mdan oshmaydi.

Endi faraz qiling, Siz eski uskunani zamonaviy uskunaga almashtirish to'g'risida qaror qabul qilishingiz kerak. Xo'sh, bunda taqqoslash uchun qaysi qiymat (baho)ni inobatga olish kerak? Agar soliq to'lash masalasini hisobga olmasak, bizga iqtisodiy nazariyaning asosiy prinsiplaridan ma'lumki, aktivlarning haqiqiy qiymati (bahosi)ni ulardan foydalanishning eng yaxshi muqobil varianti ko'rsatib beradi. Ayonki, ushbu muqobil qiymat (baho) balansda ko'rsatilgan qiymat (baho)ga nisbatan uskunaning bozor qiymati (bahosi)ga (12,0 mln. so'm.) eng yaqin qiymat (baho)dir.

Boshqa bir misol. Bu safar pech ishlab chiqarish uchun mis tovar-moddiy zaxiralari bilan bog'liq vaziyatni ko'rib chiqamiz. Aytaylik, yil boshida Siz mis uchun 29,0 mln. so'm to'ladingiz. Ammo bugungi kunga kelib, uning bozor qiymati (bahosi) 60,0 mln. so'mgacha ko'tarildi. Navbatdagi ishlab chiqarish qarorini qabul qilishda ushbu ko'rsatkichlarning qaysi biriga asoslanish to'g'ri bo'ladi? Bu holda ham dastlabki narx (29,0 mln. so'm) e'tiborga olinmaydi. Bu paytga kelib Siz misni sotib yuborgan bo'lishingiz mumkin. Yangi partiyani esa faqat 60,0 mln. so'mga sotib olsangiz bo'ladi. Shunday qilib, sotib olingan metallni ishlatar

ekansiz, aslida Siz ishlab chiqarishda haqiqiy bahosi 60,0 mln. so‘m bo‘lgan resursni sarflaysiz.

Vaziyatga qarab bozor qiymati (bahosi) va balans qiymati (bahosi) o‘rtasidagi farq juda katta bo‘lishi mumkin. Masalan, agar so‘z pul mablag‘lari to‘g‘risida ketsa, farq deyarli bo‘lmaydi. Asosiy vositalar, ya‘ni zavod inshootlari va uskunalari to‘g‘risida ketganda esa, farq juda katta bo‘lishi mumkin. Aslida shunday bo‘ladi ham. Demak, aktivlarning bozor va balans qiymati (bahosi) o‘rtasidagi farq to‘g‘ridan to‘g‘ri aktivlar turiga bog‘liq va moliyaviy qaror qabul qilish jarayonida mumkin bo‘lsa, ularning aynan bozor qiymati (bahosi)ni inobatga olish kerak.

Shuni alohida qayd etish kerakki, so‘nggi yillarda buxgalterlar hisobotlarni ko‘proq aktivlar va majburiyatlarning bozor qiymati (bahosi) asosida olib bormoqdalar. Bu esa buxgalteriya ma‘lumotlaridan moliyaviy qaror qabul qilishda foydalanish mumkinligidan dalolat beradi. Shu nuqtayi nazardan korporatsiyalarning pensiya fondlariga kirgan aktivlari bugungi kunda balanslarda dastlabki sotib olingan qiymati (bahosi) bo‘yicha emas, balki o‘zining bozor qiymati (bahosi) bo‘yicha aks ettirilishini aytishning o‘zi kifoya. Amaliyotda bozor narxlarining joriy o‘zgarishini qayd qilish va ular asosida hisobot tuzish uchun firmaning aktivlari va majburiyatlarini har kuni qayta baholash jarayoni **joriy narxlar asosiyda qayta baholash**, deb nom olgan (*marking to market*).

3.6-nazorat uchun savol

Kompaniya aksiyalarining bozor bahosi odatda, ularning balans qiymati (bahosi)dan farq qilishining sabablari nimada?

12.2. Foydaning buxgalteriya va iqtisodiy mezonlari

Bozor va balans bahosi (qiymati) o‘rtasidagi farq foyda to‘g‘risidagi tasavvurga ham o‘z ta‘sirini ko‘rsatadi. Umumqabul qilingan ma‘noda foyda – bu Siz ma‘lum vaqt

oralig'ida sarflashingiz mumkin bo'lgan summa bo'lib, shu bilan birga mazkur vaqt boshidagi boyligingiz darajasi saqlab qolinadi. Boshqacha qilib aytganda, foyda – bu kelib tushgan va Siz sarflashingiz mumkin bo'lgan pul mablag'i hajmi bo'lib, natijada muayyan davr oxiriga kelib, shu davr boshida qancha pulingiz bo'lgan bo'lsa, ixtiyoringizda shuncha pul qoladi²⁵¹. Keng ma'noda iqtisodiyot bo'yicha Nobel mukofoti laureati, taniqli ingliz iqtisodchisi *Jon R. Xiks (John R. Hicks)* o'zining mazkur muammoga bag'ishlangan klassik asari “Qiymat va kapital”da (*Value and Capital*) aynan shu ta'rifdan foydalangan va zamonaviy iqtisodchilar ham aynan shu ta'rifdan foydalanib kelmoqdalar²⁵². Bu o'rinda shuni ham qayd etish lozimki, yuqoridagi tarzda buxgalteriya hisobida qabul qilingan foydaga berilgan ta'rif (*income, earnings, profits*) aksiyalarning bozor kursi oshishi yoki pasayishi yoki ma'lum vaqt (davr)da mulk bahosi o'zgarishi sababli olinmagan foyda yoki ko'rilgan zararlarni e'tiborga olmaydi.

Misol tariqasida quyidagi vaziyatni ko'rib chiqishni taklif etamiz. Faraz qilaylik, Sizning yil mobaynida olgan sof mehnat haqingizning umumiy summasi 10,0 mln. so'mni tashkil etadi va Siz bu summani oilangizni boqishga sarfladingiz. Ammo shu bilan birga aktivlaringizning umumiy qiymati 6,0 mln. so'mga pasayib ketdi, deylik. Umuman olganda hech bir buxgalter bu pasayishni e'tiborga olmagan bo'lar edi. Chunki bu zarar potensial xarakterga ega. Sababi, Sizning aktivlaringiz sotilmagan edi. Bir vaqtning o'zida har qanday iqtisodchi Sizga qiymat kamayishini foydangiz hisoblanayotganida inobatga olinishi kerakligi aytgan bo'lur edi. Chunki u oilangizning iste'mol imkoniyatlariga ta'sir qiladi. Axir endi bu imkoniyat yil boshidagiga nisbatan 6,0 mln. so'mga qisqardi-ku! Demak, iqtisodchining nuqtayi

²⁵¹ Bu “jaydari” fikrlarga munosabatingiz qanday? Ular o'zlarining nimalari bilan foydaga nisbatan biz berib kelgan va ko'nikib qolgan boshqa ta'riflardan farq qiladi?

²⁵² J.R.Hicks, *Value and Capital*, 2-nashr (New York: Oxford University Press, 1946), 172-b.

nazaridan qaraganda Sizning sof foydangiz hammasi bo'lib 4,0 mln. so'mni tashkil etgan.

Bundan tashqari buxgalteriyada foyda hisoblanayotganda garchi soliqqa tortish maqsadida foydadan chegirib qolish sifatida qarz olingan kapital bo'yicha foizlarni to'lash bilan bog'liq xarajatlarni hisobga olish mumkin bo'lsa-da, shu bilan birga xususiyatiga ko'ra xuddi shunday xarajat – sarflangan o'z kapitalini hisobga olish mumkin emas. Masalan, firma 20,0 mln. so'm miqdorida foyda oldi, ammo shu bilan birga u o'z faoliyatini moliyalashtirish maqsadida 500,0 mln. so'mlik aksiyadorlik kapitalidan foydalanganligi uchun 10% ga teng daromadlilik stavkasidan kelib chiqqan holda xarajat qildi, deylik. Bu holda iqtisodiy nuqtayi nazardan u 30,0 mln. so'm miqdorida zarar ko'rgan (ya'ni 20,0 mln. so'm – 500,0 mln. so'm x 0,10 = - 30,0 mln. so'm). Bu buxgalteriya nuqtayi nazaridan foyda ijobiy bo'lgan holda, firma o'zining asosiy xarajatlarini, shu jumladan, o'z aksiyadorlik kapitalidan foydalanish bo'yicha xarajatlarni qoplashga qodir bo'lmagan vaziyatga yaqqol misol bo'la oladi²⁵³.

²⁵³ Nisbatan yaqinda AQShning bir necha korporatsiyalari tomonidan kompaniya faoliyati samaradorligini baholash uchun yangi mezon qabul qilindi. U *iqtisodiy qo'shilgan qiymat* (EVA – economic value added) deb nomlandi. Ushbu mezon Stern Stewart & Co kompaniyasi tomonidan ishlab chiqilgan. Uning asosiy afzalligi shundaki, mazkur ko'rsatkich aniqlanayotganda kompaniyaning o'z kapitalidan foydalanishdagi vaqt xarajatlari hisobga olinadi. Aniqroq qilib aytganda, EVA bu sof foyda (aslida unday emas) (soliqlar to'langandan keyingi ishlab chiqarish foydasi) bilan uni olish uchun foydalanilgan kompaniyaning o'z kapitali qiymati o'rtasidagi farqdir. Kapitaldan foydalanish qiymati firma investorlari, ya'ni ham kreditorlar, ham aksiyadorlar bilan hisob-kitob qilish uchun zarur bo'lgan minimal daromadlilik stavkasi asosida aniqlanadi. O'z kapitalidan foydalanish qiymatini aniq belgilab, uni aniqroq taqsimlash va kompaniyaning iqtisodiy bo'linmalari orasida qay biri foyda bilan ishlayotgan filiallar hisobidan mablag' bilan ta'minlanayotgan norentabel bo'linma ekanini aniqlash mumkin. Mazkur ko'rsatkich kompaniya menejerlariga qiymat aynan qayerda hosil bo'layotganini (yaratilayotganligini) aniqlash imkonini beradi. Bu esa mablag'larni yanada samarali boshqarishni ta'minlaydi. EVA va *bozor qo'shilgan qiymati* (MVA – market value added) deb atalgan yana bir mezondan yangi firmalarni sotib olish, oldin sotib olingan kom-

12.3. Aksiyadorlik daromadliligi va aksiyadorlik kapitali daromadliligi o'rtasidagi farq

Muayyan vaqt (chorak, yil, bir necha yil) oralig'ida aksiyadorlarni eng umumiy tarzda yoki eng avvalo, nima qiziqtiradi, deb o'ylaysiz? Ha, balli, to'g'ri topdingiz: ularni eng avvalo, shu davr oralig'ida kompaniya faoliyati qanchalik muvaffaqiyatli bo'lganligi qiziqtiradi. Shu bilan birga bu jarayonda ular nimani istaydilar, degan navbatdagi savolga nima deb javob bergan bo'lur edingiz? Qoyil, bu savolning javobini ham to'g'ri topa oldingiz: haqiqatdan ham ular eng avvalo, bitta narsani, ya'ni shaxsiy boyliklari shu davrda qancha ko'payganini bilishni istaydilar. Bu savolga, o'z navbatida, endi qanday javob beramiz? Ya'ni muayyan davrda aksiyadorlar boyliklarining qanchaga ko'payganligini qanday qilib aniqlash mumkin? Bu savol oldingi savollarimizga nisbatan biroz bo'lsa-da, murakkabroq savol-a? Shu bois, Sizni hadeb qiynayvermasdan, unga o'zimiz javob berib qo'ya qolaylik. Mana uning javobi: buning uchun ma'lum vaqt oralig'ida ular investitsiya qilgan kapital bo'yicha daromadli-

paniyalarni ajratish, bozorga yangi turdagi tovarni chiqarish va shu kabi qarorlar qabul qilinayotganda foydalaniladi.

Ko'plab kompaniyalar, shu jumladan *AT&T*, *Quarker Oats*, *Briggs&Stratton* va *Coca-Cola* bugungi kunda boshqaruv samaradorligini baholash uchun EVA ko'rsatkichidan foydalanmoqdalar. Masalan, kapitalining katta qismi lokomotivlar, treylerlar, vagonlar, yuk mashinalari parkini saqlash va begona yurt bo'yicha harakatlanish huquqini sotib olishga sarflanadigan CSX Corporation transport kompaniyasi mazkur aksiyalarga kapital qo'yilmalarni moliyalashtirish ma'lum xarajatlarni keltirib chiqarishini tan olishga majbur bo'ldi va iqtisodiy qarorlar qabul qilishda buni albatta, inobatga olish zarur. Mazkur xarajatlar EVAni inobatga olgan holda ko'rilishi tufayli korporatsiya ma'lum aksiyalarni sotish borasida samarali qaror qabul qilishga qodir bo'ldi, bu kompaniya samaradorligining sezilarli darajada ortishiga olib keldi va kompaniya aksiyalari bahosi ortdi, deb ma'lum qiladi CSX. Har aktsiya ustidan sof foyda o'sishi sur'ati (EPS) va kapital daromadligiga (ROE) nisbatan EVA shubhasiz rentabellikni baholashning ancha samaraliroq mezonidir. Ammo shunday ekanligiga qaramay, iqtisodiy qo'shilgan qiymatdan foydalanish mohiyatan birmuncha o'zgargan buxgalteriya hisobi metodining o'zginasi ekanini tan olish kerak.

lik stavkasini hisoblab chiqish (topish) kerak. Bu maqsadga erishish uchun biz quyidagi tenglamadan foydalanishimiz mumkin:

$$r = \frac{\text{Davr oxiriga aksiyaning narxi} - \text{Davr boshiga aksiyaning narxi} + \text{Pul ko'rinishida to'langan dividendlar}}{\text{Davr boshiga aksiyaning narxi}}$$

Bu ko'rsatkich **umumiy (jami) aksiyadorlik daromadliligi**, deb ataladi (*total shareholder returns*).

Endi biz e'tiborimizni yana o'zimiz tahlil qilayotgan **"XYZ"** korporatsiyasiga qarataylik. Fond bozori bo'yicha ma'lumotlarni tekshirib, ko'ramizki, 20x1-yil boshida korporatsiya aksiyalarining bozor kursi bitta aksiyaga 20,0 ming so'mni tashkil etgan, yil oxirida dividendlar to'langandan keyin esa 18 720 so'mgacha pasaygan. Bu davrda pul shaklida to'langan dividendlar summasi 1,0 ming so'mni tashkil etgan. Demak, **"XYZ"** korporatsiyasiga tikilgan (qo'yilgan, joylashtirilgan) kapitalga daromadlilik stavkasi 11,4%ni tashkil etgan. Bu ko'rsatkich (qiymat) quyidagi hisob-kitoblar asosida olingan:

$$\begin{array}{l} \text{Umumiy (jami)} \\ \text{aksiyadorlik} \\ \text{daromadliligi} \end{array} = \frac{18720 \text{ so'm} - 20000 \text{ so'm} + 1000 \text{ so'm}}{20000 \text{ so'm}} = -0,114 \text{ yoki } -1,4\%$$

Ammo odatda, korporatsiyalar faoliyati samaradorligi yana bir ko'rsatkichdan foydalangan holda hisoblab chiqariladi. Bu *aksiyadorlik kapitali daromadliligi normasi* yoki *ko'effitsiyenti* (ROE – return on equity)dir. ROE kompaniya sof foydasi summasi (qiymati)ni aksiyadorlik kapitalining balans qiymatiga bo'lish orqali aniqlanadi:

$$ROE = \frac{\text{Sof foyda}}{\text{Aksiyadorlik kapitali}} = \frac{23,4 \text{ mln. so'm}}{300 \text{ mln. so'm}} = 0,078 \text{ yoki } 7,8\%$$

Shunday qilib, ko'rib turibmizki, ROE yillik koeffitsiyenti aksiyadorlar o'z mablag'ini kompaniyaning qimmatli qog'ozlariga investitsiya qilishlari oqibatida olgan umumiy daromadlilik stavkasiga mos kelishi shart emas.

3.7-nazorat uchun savol

“Z” Corporation korporatsiyasining 20xx-yil uchun taqdim etilgan hisobotiga muvofiq sof foyda ko'rsatkichi bitta aksiyaga 5 000,0 so'mni tashkil etgan va u aksiyadorlarga har bir aksiya uchun 3 000,0 so'm miqdorida dividend to'lagan. Yil boshida aksiyaning balans qiymati 30 000,0 so'm, bozor qiymati esa 40 000,0 so'm bo'lgan. Yil oxiriga kelib, bu ko'rsatkichlar, mos ravishda, 32 000,0 va 35 000,0 so'mga teng bo'ldi. ROE koeffitsiyenti hamda umumiy (jami) aksiyadorlik daromadliliigi ko'rsatkichini *TSR (total shareholder returns)* solishtiring.

13-BOB. MOLIVAVIY HISOBOTLARDAN MOLIVAVIY KOEFFITSIYENTLARDAN FOYDALANISH

Moliyaviy hisob va buxgalteriya hisobining asosiy prinsiplari va amaliy normalari o'rtasidagi mavjud farqqa qaramay, firmaning moliyaviy hisobotlarida uning moliyaviy ahvoli, o'tmishdagi xo'jalik faoliyati samaradorligi to'g'risida ma'lumotlar bo'ladi va ular rahbarlarga kompaniyaning bo'lajak ishini tahlil qilish va istiqbollari belgilashda albatta, asqotadi. Kompaniyaning moliyaviy hisobotlari asosida kompaniya faoliyatining moliyaviy natijalarini tahlil qilishda bir qator maxsus koeffitsiyentlardan foydalaniladi va bu koeffitsiyentlar yordamida turli kompaniyalar ko'rsatkichlarini yoki bitta kompaniyaning turli yillardagi ko'rsatkichlarini taqqoslash mumkin.

Mazkur koeffitsiyentlardan foydalanib, firma faoliyati samaradorligining quyidagi beshta asosiy jihatlarini tahlil ilish mumkin:

1. Rentabellik (profitability).
2. Aktivlarning aylanuvchanligi (asset turnover).
3. O'z mablag'i yoki qarz olingan mablag'lardan moliyashtirish yoki moliyaviy "dastak" (moliyaviy leverij) (financial leverage).
4. Likvidlik (liquidity).
5. Bozor qiymati (bahosi) (market value).

13.1-jadvalda (navbatdagi betga qarang) ushbu koeffitsiyentlarning barchasi va "XYZ" korporatsiyasi uchun ularni hisoblab chiqarish misollari ko'rsatilgan.²⁵⁴

Jadvalda birinchi bo'lib, *rentabellik* (yoki *daromadlilik*) koeffitsiyenti keltirilgan. Tahlil davomida firma sotish rentabelligi koeffitsiyentini (return on sales), uning aktivlari rentabelligi (return on assets) yoki kapital daromadlilikini (return on equity) aniqlash mumkin. Birinchi va ikkin-

²⁵⁴ Mazkur bobda qator hollarda ba'zi terminlarni ifodalashda sinonimlardan foydalanamiz. Bu o'quvchiga terminlarning turli variantlarini ko'rsatish uchun qilinadi. – Mualliflar eslatmasi.

chi holatda foyda ko'rsatkichi sifatida foizlar va soliqlarni to'lashdan oldingi korporatsiya foydasi olinadi (EBIT – earnings before interest and taxes), oxirgi holatda esa – sof foyda olinadi. Bundan tashqari agar moliyaviy koeffitsiyentni hisoblab chiqish uchun asos bo'ladigan bitta ko'rsatkich kompaniya faoliyatining moliyaviy natijalari to'g'risidagi hisobotdan olingan bo'lsa, demak ma'lum davrni ifodalaydi. Ikkinchi komponent esa balansdan olinadi va kompaniyaning ma'lum vaqtdagi moliyaviy ahvolini aks ettirsa, u holda odatda, yil oxiri va yil boshidagi balans ko'rsatkichlarining o'rtacha arifmetik soni (qiymati) hisoblab chiqariladi va bu son maxraj sifatida ishlatiladi.

Bundan keyin jadvalda *aktivlar aylanuvchanligi* koeffitsiyenti keladi. Ular yordamida firma daromad olish maqsadida o'z aktivlaridan qanchalik samarali foydalanayotganini aniqlash mumkin. Aktivlar aylanuvchanligi – bu umumiy mezon. Debitorlik qarzi aylanuvchanligi va tovar-moddiy zaxiralar aylanuvchanligi esa tegishli toifadagi aktivlarni baholash uchun qo'llaniladigan maxsus mezonlardir.

Shuningdek, jadvalda *moliyaviy "dastak"* koeffitsiyentlari sanab o'tilgan bo'lib, ular firma kapitali tuzilmasini va firmaning kreditorlar oldida qarzdorligi darajasini aks ettiradi. Qarzdorlik koeffitsiyenti kapital tuzilmasini o'lchashga xizmat qiladi. Foizlarni qoplash koeffitsiyenti yordamida esa firmaning foiz to'lovlari bo'yicha xarajatlarni ko'tara olish qobiliyatini o'lchash mumkin.

13.1-jadvaldagi to'rtinchi guruh koeffitsiyentlari *likvidlik* koeffitsiyentlaridan tashkil topgan. Bu koeffitsiyentlar firma o'zining qisqa muddatli majburiyatlari bilan bog'liq xarajatlarni qoplashga yoki o'z hisob varaqlari bo'yicha to'lashga va shundan keyin to'lovga qodir bo'lib qolishini baholash uchun ishlatiladi. Likvidlik darajasini baholashga xizmat qiladigan asosiy koeffitsiyentlar – bu joriy likvidlik koeffitsiyenti va ancha aniqroq hisoblanadigan kritik baholash koeffitsiyentlari (yoki lakmus qog'oz koeffitsiyenti) bo'lib, ular yordamida eng yuqori likvidlikka ega aylanma aktivlar: pul mablag'lari va bozor qimmatli qog'ozlari baholanadi.

Moliyaviy koeffitsiyentlar klassifikatsiyasi

(koeffitsiyentlar nomlanishini qayta ko'rib chiqishimiz lozim)

Koeffitsiyentlar	Formula	Inglizcha ekvivalent	“XYZ” uchun hisob-kitoblar
Rentabellik (daromadlilik, samaradorlik) ko'rsatkichlari			
Sotuvlar daromadliliigi koeffitsiyenti (ROS)	EBIT Sotish hajmi	EBIT Sales	60 mln. so'm=30% 200 mln. so'm
Aktivlar daromadliliigi koeffitsiyenti (ROA)	EBIT Jami aktivlar o'rtacha qiymati	EBIT Total Average Assets	60 mln. so'm=9,1% (600 mln. so'm + 720 mln. so'm) / 2
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital) daromadliliigi koeffitsiyenti (ROE)	Sof foyda Aksiyadorlik kapitali	Net Income Stockholders' Equity	23,4 mln. so'm=7,6% (300 mln. so'm + 313,4 mln. so'm) / 2
Aktivlar aylanuvchanligi ko'rsatkichlari			
Debitorlik qarzlarning aylanuvchanligi koeffitsiyenti	Sotish hajmi Debitorlik qarzlarning o'rtacha qiymati	Sales Average Receivables	200 mln. so'm=3,6 marta (50 mln. so'm + 60 mln. so'm) / 2
Tovar-moddiy zaxiralarning aylanuvchanligi koeffitsiyenti	Sotilgan mahsulot qiymati Tovar-moddiy zaxiralarning o'rtacha qiymati	Cost of Goods Sold Average Inventory	110 mln. so'm=0,7 (150 mln. so'm + 180 mln. so'm) / 2
Aktivlarning aylanuvchanligi koeffitsiyenti	Sotish hajmi Jami aktivlar o'rtacha qiymati	Sales Average Total Assets	200 mln. so'm=0,3 (600 mln. so'm + 720 mln. so'm) / 2
Moliyaviy leverij ko'rsatkichlari			
Qarzlarning koeffitsiyenti	Jami qarzlarning Jami aktivlar	Total Debt Total Assets	406 mln. so'm=57% 720 mln. so'm
Foizlarni qoplash koeffitsiyenti	EBIT Foiz to'lovlari xarajatlari	EBIT Interest Expense	60 mln. so'm=2,9 21 mln. so'm

Likvidlik ko'rsatkichlari			
Joriy likvidlik koeffitsiyenti	Aylanma aktivlar Qisqa muddatli majburiyatlar	Current Assets Current Liabilities	360 mln. so'm=1,4 256,6 mln. so'm
Kritik baholash (lakmus qog'ozi) koeffitsiyenti	Pul mablag'lari + Debitorlik qarzlari Qisqa muddatli majburiyatlar	Cash + Receivables Current Liabilities	180 mln. so'm=0,7 256,6 mln. so'm
Bozor qiymati (bahosi) ko'rsatkichlari			
Aksiya bahosi (narxi) va uning foydasi nisbati koeffitsiyenti	Bitta aksiya bahosi Bitta aksiyaga to'g'ri keladigan sof foyda summasi	Price per Share Earnings per Share	187,2 mln. so'm =8,0% 23,4 mln. so'm
Aksiyaning bozor va balans qiymati nisbati koeffitsiyenti	Bitta aksiya bahosi Bitta aksiyaning balans bahosi	Price per Share Book Value per Share	187,2 mln. so'm=0,6 313,4 mln. so'm

Jadvalning so'nggi bo'limida bozor qiymati koeffitsiyentlari sanab o'tilgan bo'lib, ular yordamida firmaning buxgalteriya hisobidagi ma'lu-motlar uning bozor qiymatiga qanchalik to'g'ri kelishi baholanadi. Bu guruhdan eng ko'p qo'llaniladigani – bu aksiya bahosi va sof foyda nisbati koeffitsiyenti (R/E – price to earnings) va aksiyalarning bozor va balans qiymati nisbati koeffitsiyentidir (M/V – market to book)²⁵⁵.

Firmaning moliyaviy koeffitsiyentlarini tahlil qilishda avvalambor, quyidagi ikki jihatni inobatga olish zarur:

²⁵⁵ Bozor va balans qiymati nisbati koeffitsiyentiga o'xshash yana bir ko'rsatkich bor. Bu Tobin koeffitsiyenti Q bo'lib, u taniqli amerikalik iqtisodchi, iqtisodiyot bo'yicha Nobel mukofoti laureati Jeyms Tobin sharafiga atalgan. Bu koeffitsiyent quyidagicha aniqlanadi:

$$Q = \frac{\text{Bozor bahosi (qiymati)}}{\text{Tiklash bahosi (qiymati)}}$$

Maxrajdagi tiklash qiymati, inflyatsiyani hisobga olgan holda aktivlarning dastlabki qiymati o'zgarishiga to'g'rilashni o'z ichiga oladi.

– vaziyat kimning nuqtayi nazaridan baholanadi: aksiyadorlarning nuqtayi nazaridanmi yoki kreditorlarningmi?

– ko‘rsatkichlarni taqqoslash uchun mezon sifatida nima foydalaniladi?

Mezoniy etalonlar quyidagilar bo‘lishi mumkin:

– xuddi shu davr bo‘yicha boshqa kompaniyalarning moliyaviy koeffitsiyentlari;

– o‘rganilayotgan kompaniyaning turli davr bo‘yicha moliyaviy koeffitsiyentlari;

– moliyaviy bozorlardan olish mumkin bo‘lgan ma‘lumotlar, masalan, aktivlar bahosi yoki foiz stavkalari.

Hozirgi paytda turli (jumladan, sanoat) sohalar(i) bo‘yicha moliyaviy koeffitsiyentlar to‘g‘risidagi ma‘lumotlarni olish mumkin bo‘lgan ko‘plab manbalar mavjud. *Dan & Bradstreet*, (2) Robert Morris byurosining yillik hisobotlar bo‘yicha tadqiqotlari (*Annual Statement Studies by Robert Morris Associates*), (3) Savdo palatasining har chorakdagi moliyaviy hisobotlari (the Commerce Department’s Quarterly Financial Report) va (4) turli tijorat assotsiatsiyalari ana shular jumlasidandir. Bundan tashqari bu ma‘lumotlar endilikda kompakt-disklarda va Internet orqali tarqatilmoqda.

3.8-nazorat uchun savol

Kompaniya faoliyati tahlili uchun qanday asosiy moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalaniladi?

13.1. Moliyaviy koeffitsiyentlar o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqliklar

Tahlil chog‘ida ko‘pincha aktivlar daromadlilik normasi (me‘yori)ni (ROA) boshqa ikki koeffitsiyentlar ifodasi sifatida tasavvur qilish foydali hisoblanadi:

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{EBIT}}{\text{Sotish hajmi}} \times \frac{\text{Sotish hajmi}}{\text{Aktivlar bahosi (qiymati)}} = \\ &= \text{Sotish rentabelligi} \times \text{Aktivlar aylanuvchanligi} = \\ &= \text{ROS} \times \text{ATO} \end{aligned}$$

ROA koeffitsiyentining ROS va ATO koeffitsiyentlari orqali ifodalanishi mumkinligi quyidagi dalil bilan tasdiqlanadi: turli sohada faoliyat yuritadigan firmalarning sotuvlar rentabelligi va aktivlar aylanuvchanligi koeffitsiyentlari mutlaqo har xil bo'lishi va shu bilan birga aktivlar daromadliligi ko'rsatkichlari bir xil bo'lishi mumkin. Masalan, odatda, supermarketlarning sotuvdan rentabellik ko'rsatkichlari past, aktivlar aylanuvchanligi ko'rsatkichlari yuqori bo'ladi. Qimmat zargarlik buyumlari do'koniga esa buning aksi xos. Ammo ikkala do'konning aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti bir xil bo'lishi mumkin.

Aytilganlarni misolda ko'rish uchun aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti bir xil, ya'ni 10,0%ga teng ikkita firmani ko'rib chiqamiz. Birinchi firma – bu supermarketlar tarmog'i, ikkinchisi esa – kommunal xizmatlar ko'rsatishga ixtisoslashgan firma bo'lsin. 13.1.1-jadvaldan ko'rinib turganidek, supermarketlar tarmog'ining sotuvdan daromadlilik koeffitsiyenti “past” (2,0%) va u o'z aktivlarini yiliga besh marta aylantiribgina aktivlar daromadliligi ko'rsatkichini 10,0% li ko'rsatkichga olib chiqadi. Ko'p kapital talab qiladigan kommunal xizmatlar sohasiga kelsak, bu sohada ishlaydigan firmaning aktivlar aylanuvchanligi koeffitsiyenti (ATO) yiliga atigi 0,5 martaga teng bo'lsa-da, sotish rentabelligi yuqori, ya'ni 20,0% bo'lgani uchun u ham 10,0%lik aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA)ga ega.

13.1.1-jadval

Moliyaviy koeffitsiyentlar o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklar

Korxonalar turlari	ROS ×	ATO =	ROA
Supermarketlar tarmog'i	0,02	5,0	0,10
Kommunal xizmatlar korxonasi	0,20	0,5	0,10

Yuqorida bayon etilganlardan asosiy ma'no (xulosa) shuki, sotuvlar daromadliligi yoki aktivlar aylanib turishi koeffitsiyentining pastligi albatta, firmaning moliyaviy muammolari

bor, degani emas. Bu koeffitsiyentlarning ikkalasini kompaniyaning faoliyat sohasini inobatga olgan holda o'rganish kerak. Bundan tashqari bir faoliyat sohasi doirasida ham doimiy farqlar bor. Masalan, *Rolls Royce* dilerlik tarmog'i va Chevrolet tarmog'ining aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA) ko'pincha bir xil bo'lsa-da, *Rolls Royce* dilerlik tarmog'ining joriy rentabellik ko'rsatkichlari yuqoriroqligi va aktivlar aylanib turishi koeffitsiyenti pastroqligi bilan ajralib turadi.

3.9-nazorat uchun savol

Agar "A" firmaning aktivlar daromadliligi (ROA) "B" firmanikiga nisbatan yuqoriroq bo'lsa va ikkala kompaniyaning aktivlar aylanib turishi ko'rsatkichi (ATO) bir xil bo'lsa, "A" firmaning sotuvlar rentabelligi koeffitsiyenti (ROS) qanday bo'lishi kerak?

13.2. Moliyaviy "dastak" samarasi

Moliyaviy "dastak" yoki moliyaviy leverij kompaniya faoliyatida qarz olingan pul mablag'laridan foydalanish bo'lib, shu mablag'lar yordamida kompaniya rahbariyati ishlab chiqarish faoliyatini moliyalashtirish bilan bog'liq muammolarni hal etadi. Atamani ("dastak") tanlash fizika qonunlari, ya'ni biron dastak yordamida sarflanayotgan kuchni ko'paytirish mumkinligi qonuni bilan bog'liq. Moliyaviy "dastak" samarasi yordamida kompaniya aksiyadorlari o'z kapitalidan foydalanish daromadliligi koeffitsiyentini (ROE) oshiradilar. Biroq bunda mazkur koeffitsiyentning firmaning ishlab chiqarish faoliyatidagi samaradorlik tebranishiga sezuvchanligi oshadi. O'z navbatida, firmaning ishlab chiqarish faoliyati samaradorligi aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA) tufayli o'zgaradi. Boshqacha qilib aytganda, moliyaviy "dastak" samarasidan foydalanar ekanlar, firma aksiyadorlari ham moliyaviy va ham ishlab chiqarish (operatsion) riski bilan to'qnashadilar.

Aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA) qarz olingan mablag' bo'yicha foiz stavkasidan yuqori bo'lsa moliyaviy "dastak" koeffitsiyenti oshganda kapital daromadliligi koeffitsiyenti (ROE) ham oshadi. Bu – tushunarli albatta chunki: agar aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti qarz olingan mablag' bo'yicha foiz stavkasidan yuqori bo'ladigan bo'lsa, firma investitsiya qilgan kapitaldan foyda oladi va foyda summasi firma o'z kreditorlariga to'lashi kerak bo'lgan summadan yuqori bo'ladi. Shu tufayli ortiqcha mablag' hosil bo'ladi va bu mablag' firma aksiyadorlari o'rtasida taqsimlanadi. Demak, kapital daromadliligi koeffitsiyenti ortadi. Agar aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti qarz olingan mablag' bo'yicha foiz stavkasidan past bo'ladigan bo'lsa, u holda aksiyadorlar bunday mablag'ni yollamaslikni afzal ko'radilar.

Masalan, faraz qilaylik, "A" kompaniyasi moliyaviy "dastak"dan foydalanadi. Aksincha, "B" kompaniyasi esa undan foydalanmaydi. Kompaniyalar kapitalining daromadlilik koeffitsiyentini (ROE) ikki xil vaziyatda, ya'ni foiz stavkasi (1) 10,0% va (2) 15,0% bo'lganda solishtiramiz. Natijalar 13.2.1-jadvalda aks ettirilgan.

13.2.1-jadval

Foiz stavkasining ROEga ta'siri

Ko'rsatkichlar	Kompaniyalar	
	"A"	"B"
Jami aktivlar	1000000	1000000
Aksiyadorlik kapitali (Xususiy kapital)	1000000	500000
Qarzlar (Qarz majburiyatlari)	0	500000
Foizlar va soliqlar to'lashdan oldingi foyda (EBIT)	120000	120000
Aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA) (EBIT/Aktivlar)	12,0%	12,0%
1-vaziyat: yiliga 10% stavkali qarz		
Foizlar va soliqlar to'lashdan oldingi foyda (EBIT)	120000	120000
Foiz to'lovlari (shaklidagi) xarajatlar(i)	0	50000
Soliqqa tortiladigan foyda	120000	70000
Soliqlar (40%)	48000	28000
Sof foyda	72000	42000

Aksiyadorlik kapitali (Xususiy kapital)	1000000	500000
Kapital daromadliligi koeffitsiyenti (ROE)	7,2%	8,4%
2-vaziyat: yiliga 15% stavkali qarz		
Foizlar va soliqlar to'lashdan oldingi foyda (EBIT)	120000	120000
Foiz to'lovlari (shaklidagi) xarajatlar(i)	0	75000
Soliqqa tortiladigan foyda	120000	45000
Soliqlar (40%)	48000	18000
Sof foyda	72000	27000
Aksiyadorlik kapitali (Xususiy kapital)	1000000	500000
Kapital daromadliligi koeffitsiyenti (ROE)	7,2%	5,4%

Moliyaviy leverij ortganda ish sikli davomidagi ROE o'zgaruvchanligi darajasi, shuningdek, kompaniyaning bankrot bo'lishi ehtimoli ortadi. 13.2.2-jadvalda uchta turli ssenariyda aktivlar daromadliligi koeffitsiyentlari va kapital daromadliligi koeffitsiyentlari qanday o'zgarishi ko'rsatilgan bo'lib, ssenariylarning har biri ish siklining turli fazasini ifodalaydi. Biz keltirgan misolda "A" kompaniyasining qarz olingan kapital bo'yicha foiz stavkasi yiliga 10,0%ni tashkil etadi, degan taxmindan kelib chiqqanmiz.

13.2.2-jadval

Faoliyat siklining ROEga ta'siri

ROE			
Iqtisodiy sharoit (vaziyat)lar	ROA	"A"	"B"
Omadsiz yil	1,0%	0,6%	- 4,8%
Normal (Odatiy) yil	12,0	7,2	8,4
Omaddi yil	30,0	18,0	30,0

Kapital daromadliligi, aktivlar daromadliligi koeffitsiyentlari va moliyaviy leverij orasidagi bog'liqlik quyidagi tenglama orqali ifodalanishi mumkin:

$$ROE = 1 - \text{Soliq stavkasi} \times ROA \times \frac{\text{Qarzlilar (Qarz majburiyatlari)}}{\text{Kapital} \times (ROA - \text{Foiz stavkasi})}$$

Bu tenglamaning mazmuni quyidagidan iborat. Agar firmaning aktivlari daromadliligi koeffitsiyenti mazkur fir-

ma kreditorlarga to'laydigan foiz stavkasidan yuqori bo'lsa, uning kapitali daromadliligi koeffitsiyenti (ROE) aktivlar daromadliligi koeffitsiyentidan (ROA) (1 – soliq stavkasi) marta ko'p bo'ladi, hamda firmaning qarzlari va o'z kapitali nisbati koeffitsiyenti qanchalik yuqori bo'lsa, bu farq ham shunchalik katta bo'ladi.

Kreditor nuqtayi nazaridan qaraganda firma qarzdorligi koeffitsiyentining oshishi odatda, salbiy hodisa hisoblanadi. Agar kompaniyaning mazkur ko'rsatkichi keskin oshib ket-sa, u holda *Moody's* va *Standard & Poors Corporation* kabi obligatsiyalar reytingini baholash bo'yicha maxsus agentliklar odatda, bunday firmaning qimmatli qog'ozlarini eng quyi kategoriyaga tushiradi. Ammo aksiyadorlar nuqtayi nazaridan qaraganda firma qarzdorligi koeffitsiyentining oshishi ijobiy hodisa ham bo'lishi mumkin.

3.10-nazorat uchun savol

Agar kompaniya obligatsiyalarining foiz daromadliligi aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA)ga teng bo'lsa, uning moliyaviy leveriji o'zgarishi kapital daromadliligi (ROE) ga qanday ta'sir etadi?

13.3. Moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalanib o'tkaziladigan tahlildagi cheklashlar

Moliyaviy faoliyat samaradorligini tahlil qilish uchun moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalanganda qator cheklashlarni inobatga olish zarur. Asosiy muammo shundaki, koeffitsiyent juda yuqori yoki juda pastligini baholash uchun absolyut standart yo'q. Bundan tashqari koeffitsiyentlar sonli ko'rsatkichlarni o'z ichiga oladilar va ular ko'pincha ixtiyoriy tarzda hisoblab chiqiladi. Undan keyin taqqoslash mumkin bo'lgan firmalar guruhini aniqlash juda qiyin, chunki hatto bitta sohada ishlaydigan kompaniyalar ham juda ko'p hollarda o'zlarining iqtisodiy ko'rsatkichlari bilan bir-biridan jiddiy farq qiladilar. Masalan, ularning

diversifikatsiyasi darajasi, hajmi, faoliyat yuritish muddati, xorijiy bozorni egallaganlik darajasi, tovar-moddiy zaxiralarni va amortizatsiyani hisoblash usullari farq qilishi mumkin. Shunday qilib, koeffitsiyentlardan foydalangan holda tahlil qilish faqat umumiy ko'rsatma bo'lib xizmat qilishi mumkin va moliyaviy qarorlar qabul qilish jarayonida ularga to'liq suyanib bo'lmaydi.

14-BOB. MOLIVAVIY HISOBOTLAR VA MOLIVAVIY REJALASHTIRISH

14.1. Moliyaviy rejalashtirish

Moliyaviy rejalashtirish quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi: reja tuzish, uni amalga oshirish va erishilgan natijalarni inobatga olgan holda tuzatish kiritish. Moliyaviy rejani ishlab chiqishda firmaning strategik rejasi asosiy tayanch hisoblanadi. Aynan shu reja moliyaviy rejalashtirishning asosiy yo'nalishini, biznesni rivojlantirish bo'yicha umumiy vazifalarni va kompaniya o'sishi ko'rsatkichlarini belgilaydi. Boshqacha qilib aytganda, firma o'z biznesining qaysi yo'nalishini kengaytirishni, qaysilarini qisqartirishni istashi strategik rejaga muvofiq hal etiladi va tegishli chora-tadbirlarni amalga oshirish muddatlari tayinlanadi.

Moliyaviy rejalashtirishning yana bir muhim elementi *rejalashtirish davrining* davomiyligidir. Odatda, bu davr qanchalik uzoq bo'lsa, moliyaviy reja shunchalik batafsil bo'lmaydi. Besh yillik moliyaviy rejalar odatda, faqat asosiy bashorat qilinadigan aktivlar va majburiyatlar, tafsilotlarni o'z ichiga olmagan moliyaviy natija to'g'risida hisobotlar va balans shakllarini o'z ichiga oladi. Boshqa tarafdin, bir oyga tuzilgan moliyaviy rejaga odatda, muayyan mahsulot liniyalari bo'yicha daromadlar va xarajatlar bashorati va bo'lajak pul tushumlari hamda to'lovlarning batafsil istiqbolli baholanishi kiritiladi. Aksariyat hollarda, ko'p yillik rejalar har yili, bir yilga tuzilgan reja esa har chorakda qayta ko'rib chiqiladi.

Moliyaviy rejalashtirish sikli (jarayoni) bir necha bosqichdan iborat bo'lib, u quyidagilarni o'z ichiga oladi:

1. Boshqaruv xodimlari firma mahsulotiga talab darajasini va uning bo'lajak ishlab chiqarish xarajatlari darajasini belgilovchi asosiy tashqi omillar dinamikasi prognozini tuzadi. Tashqi iqtisodiy omillarga kompaniya o'z mahsulotlarini sotadigan bozorlardagi ishbilarmonlik faolligi darajasi, inflyatsiya darajasi, valyuta kurslari, foiz stavkalari da-

rajasi, shuningdek, asosiy raqib firmalarning ishlab chiqarish hajmlari va tovarlarining bahosi kiradi.

2. Ushbu tashqi omillar va bo'lajak investitsiya xarajatlari, ishlab chiqarish hajmi, marketing va ilmiy tadqiqotlar hamda dividend to'lash bo'yicha xarajatlar borasidagi o'zlarining dastlabki qarorlari asosida menejerlar firmaning daromadlari va xarajatlari hamda pul mablag'lari oqimlari bo'yicha prognozini tuzadilar. Shuningdek, ular kompaniyaning tashqi moliyalashtirish manbalaridan mablag' olishga bo'lgan ehtimoldagi ehtiyojini ham belgilaydilar. Ular firma faoliyatining bo'lajak moliyaviy ko'rsatkichlari aksiyadorlar daromad olishini nazarda tutib tuzilgan dastlabki strategik rejaga nechog'lik mosligini, firmada ushbu rejani amalga oshirish uchun moliyaviy mablag' olish imkoniyatini bor yoki yo'qligini tekshiradilar. Agar shu ish jarayonida biror-bir nomutanosiblik aniqlansa, menejerlar qabul qilingan qarorni u haqiqiy amalga oshirilayotgan rejaga mos kelmaguncha qayta ko'rib chiqadilar va shu oxirgi reja yil davomida firmaning joriy qarorlari uchun dasturga aylanadi. Bundan tashqari amaliyotda biror prognoz noto'g'ri bo'lib chiqishi mumkinligini oldindan o'ylab, qo'shimcha rejalar tuzib qo'yish tartibi ham keng tarqalgan.

3. Tuzilgan umumiy reja asosida oliy bo'g'in rahbarlari o'zlari va o'z qo'l ostidagilari uchun kelajakda firma samaradorligining muayyan ko'rsatkichlarini belgilab qo'yadilar.

4. Amalda erishilgan firma samaradorligi darajasi muntazam baholab boriladi (har oyda yoki har chorakda), rejada belgilab qo'yilgan maqsadlar bilan solishtiriladi va zarur bo'lsa to'g'rilash choralari ko'riladi. Yil davomida amaldagi ko'rsatkichlar rejalashtirilgan ko'rsatkichlardan ancha og'ishsa (farq qilsa), boshqaruv xodimlari rejaning o'zini ham butunlay o'zgartirish (to'g'rilash)lari mumkin.

5. Yil oxirida xodimlar rag'batlantiriladi (mukofot yoki ish haqi oshirilishi) va rejalashtirish sikli (jarayoni) boshidan qayta boshlanadi.

14.2. Moliyaviy rejalashtirish modelini yaratish

Moliyaviy rejalar odatda, miqdoriy modellarda aks etiriladi. Bu modellar qisman yoki to'liqligicha firmaning moliyaviy hisobotlaridagi ma'lumotlar asosida yaratiladi. Misolda ko'rsatish uchun bundan oldin biz moliyaviy rejalarini tahlil qilgan xuddi o'sha gipotetik kompaniya, ya'ni "XYZ" korporatsiyasi uchun yillik moliyaviy reja tuzishni taklif etamiz. Aytaylik, "XYZ" bu 10 yil avval tashkil etilgan kompaniya bo'lib, u iste'mol mollari ishlab chiqarish va sotish bilan shug'ullanadi. 14.2.1-jadvalda kompaniyaning 3 yillik moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobotlari va balanslari keltirilgan.

Endi faraz qilaylik, moliyaviy hisobot – bu kompaniya to'g'risida Sizning ixtiyoringizda bo'lgan yagona ma'lumot manbayi. Shunday qilib, keyingi yilga reja ishlab chiqish kerak. Eng oson usul quyidagilardan iborat: keyingi yilga sotuv hajmi bo'yicha prognoz tuzish va moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot va balansdagi qismlarning ko'pchiligidagi qiymatlar o'tgan yil darajasida qolishini taxmin qilish kerak. Bunday usul **sotuvdan foizlar usuli** (percent-of-sales-method), deb ataladi. Keling, bu usuldan qanday foydalanishni "XYZ" korporatsiyasi misolida ko'rsatib beramiz.

Dastlab o'tgan yillar ma'lumotlarni sinchkovlik bilan tahlil qilib, sotuvlar hajmi (yalpi tushum)ga nisbatan o'zgarishsiz qolgan moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot va balansning elementlarini aniqlab olishimiz zarur. Bu bizga qaysi moddalarni oldindan ko'zlangan kelgusi sotuvlar hajmi (yalpi tushum) asosida maksimal darajadagi aniqlik bilan prognozlashtirish, qaysilarini esa boshqa ko'rsatkich asosida bashorat qilish mumkinligini bilib olish imkoniyatini yaratadi. Ko'rib chiqilayotgan kompaniyaning hisobotlaridan ko'rinib turibdiki, quyidagi moddalar sotuvlar hajmi (yalpi tushum)ga nisbatan o'zgarishsiz qolgan: sotilgan mahsulot tannarxi, foizlar va soliqlar to'lashdan oldingi foyda (EBIT) (asosiy faoliyatdan olingan daromad) va aktivlar. Foiz to'lovlari (shaklidagi) xarajatlari, soliqlar, sof foyda va

majburiyatlarning asosiy qismi (to'lovlar uchun hisobva-raqlardan tashqari) nisbati esa o'zgargan. Buni 14.2.2-jadvaldan ko'rishimiz mumkin.

14.2.1-jadval

“XYZ” kompaniyasining 20x1–20x3-yillardagi moliyaviy hisoboti

(mln. so'mda)

Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot	20x1-y.	20x2-y.	20x3-y.	
Sotuvlar hajmi (yalpi tushum)	200,00	240,00	288,00	
Sotilgan mahsulot tannarxi	110,00	132,00	158,00	
Yalpi daromad	90,00	108,00	129,00	
Umumiy xarajatlar, mahsulot sotish xarajatlari va ma'muriy xarajatlar (davr xarajatlari)	30,00	36,00	43,00	
Foizlar va soliqlar to'lashdan oldingi foyda (EBIT) (asosiy faoliyatdan olingan foyda)	60,00	72,00	86,40	
Foiz to'lovlari (shaklidagi) xarajatlari	30,00	45,21	64,04	
Soliqlar	12,00	10,72	8,94	
Sof foyda	18,00	16,07	13,41	
Dividendlar	5,40	4,82	4,02	
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital) o'zgarishi	12,60	11,25	9,39	
Balans	20x0-y.	20x1-y.	20x2-y.	20x3-y.
Aktivlar	600,00	720,00	864,00	1036,80
sh.j., Pul va pul ekvivalentlari	10,00	12,00	14,40	17,28
Olinadigan schyotlar (debitorlik qarzlari)	40,00	48,00	57,60	69,12
Tovar-moddiy zaxiralar	50,00	60,00	72,00	86,40
Asosiy vositalar	500,00	600,00	720,00	864,00
Majburiyatlar	300,00	407,40	540,15	703,56
sh.j., to'lovlar uchun schyotlar (kreditorlik qarzlari)	30,00	36,00	43,20	51,84
Qisqa muddatli majburiyatlar	120,00	221,40	346,95	501,72
Uzoq muddatli majburiyatlar	150,00	150,00	150,00	150,00
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital)	300,00	312,00	323,85	333,24

Navbatdagi ikkinchi bosqich bo'ljak sotuv hajmlarini prognoz qilishdan iborat. Prognozni iloji boricha aniq tuzish juda muhim. Chunki ushbu ko'rsatkich bilan juda ko'p qismlar bog'liq. So'ng tuzilgan rejaning kelajakda sotuv hajmi o'zgarishiga nisbatan sezuvchanligini aniqlash kerak. Faraz qilamiz, "XYZ" korporatsiyasining sotuvlari hajmi kelajakda o'sish da davom etadi va keyingi yilda 20%ga ortadi. Demak, bizning prognozga muvofiq 20x4-yilda sotuv hajmi 345,6 mln. so'mni tashkil etadi.

14.2.2-jadval

**"XYZ" kompaniyasining 20x1–20x3 yillarda
moliyaviy hisobot moddolari**

(sotuvlar hajmi (yalpi tushum)ga nisbatan)

Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot	20x1y.	20x2y.	20x3y.
Sotuvlar hajmi (yalpi tushum)	100%	100%	100%
Sotilgan mahsulot tannarxi	55,0	55,0	55,0
Yalpi foyda	45,0	45,0	45,0
Umumiy xarajatlar, mahsulot sotish xarajatlari, va ma'muriy xarajatlar (davr xarajatlari)	15,0	15,0	15,0
Foizlar va soliqlar to'lashdan oldingi foyda (EBIT) (asosiy faoliyatdan olingan foyda)	30,0	30,0	43,0
Foiz to'lovlari (shaklidagi) xarajatlar(i)	15,0	18,8	22,2
Soliqlar	6,0	4,5	3,1
Sof foyda	9,0	6,7	4,7
Dividendlar	2,7	2,0	1,4
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital) o'zgarishi	6,3	4,7	3,3
Balans	20x1y.	20x2y.	20x3y.
Aktivlar	360%	360%	360%
sh.j., pul va pul ekvivalentlari	6,0	6,0	6,0
Olinadigan hisob varaqlari (debitorlik qarzlari)	24,0	24,0	24,0
Tovar-moddiy zahiralari	30,0	30,0	30,0
Asosiy vositalar	300,0	300,0	300,0
Majburiyatlar	203,7	225,1	244,3
sh.j., to'lovlari uchun hisob varaqlari (kreditorlik qarzlari)	18,0	18,0	18,0
Qisqa muddatli majburiyatlar	110,7	144,6	174,2
Uzoq muddatli majburiyatlar	75,0	62,5	52,1
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital)	156,3	134,9	115,7

Keyingi uchinchi bosqichda moliyaviy hisobotlar va balansning sotuv hajmiga nisbatni foiz hisobida o'zgaraydigan qismlari bo'yicha prognoz tuzamiz. So'nggi bir necha yil davomida tayyor mahsulot tannarxi sotuv hajmining 55,0% ini tashkil etgan. Shunday ekan, dastlabki hisob-kitoblarga ko'ra 20x4-yilda tayyor mahsulot tannarxi 190,8 mln. so'mni ($0,55 \times 345$ mln. so'm) tashkil etadi. Yil oxiriga jami aktivlar so'nggi uch yil mobaynida o'rtacha yillik sotuv hajmi ko'rsatkichlaridan uch barobar yuqori bo'lgan. Shunday ekan, 20x4-yil oxiriga prognoz qilingan jami aktivlar qiymati 1224,16 mln. so'mni tashkil etadi.

Nihoyat, moliyaviy rejalashtirishning so'nggi bosqichida qolgan ko'rsatkichlar (ya'ni, moliyaviy hisobotning sotuv hajmiga nisbatan foiz hisobida o'zgaradigan qismlari bo'yicha ma'lumotlar)ni aniqlaymiz. Uzoq muddatli majburiyatlar bo'yicha yillik foiz stavkasi 8,0%ni, qisqa muddatli majburiyatlar bo'yicha 15,0%ni tashkil etadi, deb faraz qilaylik. Demak, foiz to'lovlari bo'yicha xarajatlarning dastlabki umumiy summasi uzoq muddatli majburiyatlar summasining 8,0%ini va shunga qo'shimcha, yil boshiga (ya'ni 20x3-yil oxiriga) to'lanmagan qisqa muddatli majburiyatlar summasining 15,0%ini tashkil etadi. 20x4-yilda prognoz qilingan foizlarni to'lash bo'yicha umumiy xarajat 87,26 mln. so'mni tashkil etadi. Shuningdek, taxmin qilamizki, soliq summasi foizlar to'langandan keyingi daromadning 40,0%ini, yoki 6,57 mln. so'mni tashkil etadi. Shunday qilib, soliqlar to'langandan keyingi sof foyda 9,85 mln. so'mga teng bo'ladi. Ushbu hisob-kitoblar natijasida biz 20x4-yilga moliyaviy natijalar bo'yicha prognozga ega bo'lamiz. Ushbu prognoz 14.2.3-jadvalning oxirgi ustunida aks ettirilgan.

Endi kompaniyaning 20x4-yil oxiridagi balansini tahlil qilamiz. Aytaylik, "XYZ" o'z sof foydasining 30,0%ini dividendlar sifatida to'lashni rejalashtirmoqda. Shunday ekan, aksiyadorlik kapitali 6,9 mln. so'mga oshadi (333,2 dan 340,1 mln. so'mga). Jami aktivlar 207,0 mln. so'mni, to'lanishi kerak bo'lgan mablag'lar esa 10,4 mln. so'mni tashkil etishi kerak.

14.2.3-jadval

**20x4-yil uchun “XYZ” korporatsiyasi balansi
va xo‘jalik faoliyati moliyaviy natijalari to‘g‘risidagi
hisoboti prognozi**

(mln so‘mda)

Moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobot	20x1-y.	20x2-y.	20x3-y.	20x4-y.	
Sotuvlar hajmi (yalpi tushum)	200,0	240,0	288,0	345,6	
Sotilgan mahsulot tannarxi	110,0	132,0	158,0	190,1	
Yalpi foyda	90,0	108,0	129,0	155,5	
Umumiy xarajatlar, mahsulot sotish xarajatlari, va ma‘muriy xarajatlar (davr xarajatlari)	30,0	36,0	43,0	51,8	
Foizlar va soliqlar to‘lashdan oldingi foyda (EBIT) (asosiy faoliyatdan olingan daromad)	60,0	72,0	86,4	103,7	
Foiz to‘lovlari (shaklidagi) xarajatlar(i)	30,0	45,2	64,0	87,3	
Soliqlar	12,0	10,7	8,9	6,6	
Sof foyda	18,0	16,1	13,4	9,9	
Dividendlar	5,4	4,8	4,0	3,0	
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital) o‘zgarishi	12,6	11,3	9,4	6,9	
Balans	20x0 y.	20x1 y.	20x2 y.	20x3 y.	20x4 y.
Aktivlar	600,0	720,0	864,0	1036,8	1244,2
sh.j., - pul va pul ekvivalentlari	10,0	12,0	14,4	17,3	20,7
- olinadigan hisob varaqlari (debitorlik qarzlari)	40,0	48,0	57,6	69,1	82,9
- tovar-moddiy zahiralar	50,0	60,0	72,0	86,4	103,7
- asosiy vositalar	500,0	600,0	720,0	864,0	1036,8
Majburiyatlar	300,0	407,4	540,2	703,6	904,0
sh.j., to‘lovlar uchun hisob varaqlar (kreditorlik qarzlari)	30,0	36,0	43,2	51,8	62,2
- qisqa muddatli majburiyatlar	120,0	221,4	346,9	501,7	691,8
- uzoq muddatli majburiyatlar	150,0	150,0	150,0	150,0	150,0
Aksiyadorlik kapitali (xususiy kapital)	300,0	312,0	323,9	333,2	340,1

Keyingi davrda kompaniyaga moliyalashtirish uchun qancha mablag' kerak bo'lishini aniqlab olish uchun (ushbu mablag'larni aksiyalar emissiyasi yoki qarzlar hajmini ko'paytirish orqali jamlash mumkin) aktivlar o'sish hajmidan taqsimlanmagan foyda o'sishi summasi va kreditorlik qarzi o'sishi summasini ayirib tashlash kerak, ya'ni:

$$\begin{array}{rclclcl}
 & & \text{Kerakli qo'shimcha moliyalashtirish summasi} & = & & \\
 = & \text{Aktivlar ortishi} & - & \text{Taqsimlan-} & - & \text{Kreditorlik} \\
 & & & \text{ganman} & & \text{qarzlari} \\
 & & & \text{foydaning ortishi} & & \text{summasi} \\
 = & 207,36 & - & 6,98 & - & 10,37 & = & 190,09
 \end{array}$$

Shunday qilib, prognoz qilinayotgan yilda kompaniyaga qo'shimcha 190,1 mln. so'm kerak bo'ladi va bu summani kompaniya biror tashqi moliyalashtirish manbayidan olishi mumkinligini aniqlab oldik. 14.1.3-jadvalda keltirilgan ma'lumotlarga ko'ra bu summa to'liqligicha firmaning qisqa muddatli qarzini oshirish orqali olinadi. Natijada qisqa muddatli qarz jami miqdori 501,7 mln. so'mdan 691,8 mln. so'mgacha oshadi.

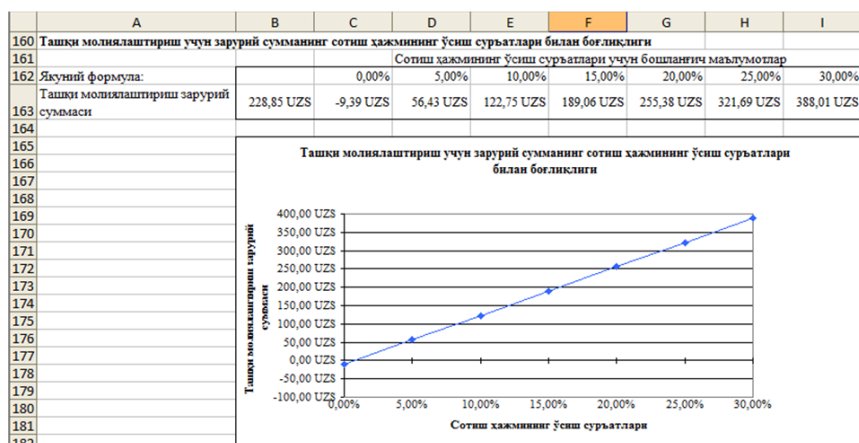
14.3. O'sib kelayotgan biznes: tashqi moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoj

Endi bizga ma'lumki, agar 20x4-yilda "XYZ" korporat-siyasining sotuvlari hajmi 20%ga ohsa, kompaniya biror tashqi manbalardan yana 190,1 mln. so'm miqdorida qo'shimcha mablag' qidirishiga to'g'ri keladi. Amalda bu muammoni hal etishning quyidagi uchta yo'li bor:

1. Firmaning qisqa muddatli qarzlarini oshirish (14.2.3-jadvaldagi ma'lumotlarga asoslangan vaziyat).
2. Firmaning uzoq muddatli qarzlarini oshirish.
3. Yangi aksiyalar emissiyasi orqali.

Endi tashqi manbalardan qo'shimcha moliyalashtirish summasi sotuvlar hajmi oshishi sur'atiga qanchalik bog'liq ekanligini ko'rib chiqamiz.

Bunday bog‘liq (sezuvchan, ta’sirchan)likni tahlil qilish usullaridan biri oldingi bo‘limda bayon etilgan tartib (jaryon) sotuv hajmlari o‘shishi sur‘atlarining turli ko‘rsatkichlaridan foydalangan holda takrorlanishidir. Bu vazifani bajarish juda oson. Buning uchun maxsus kompyuter dasturida elektron jadval modeli tuziladi. Namunani “Prentice-Hall”²⁵⁶ nashriyotining ma’lumotlar Web-saytida topish mumkin. Bog‘liq (sezuvchan, ta’sirchan)likning tahlil qilish natijalarini 14.3.1-rasmda ko‘rish mumkin.



14.3.1-rasm. Tashqi moliyalashtirishning sotish hajmining o‘shish sur‘atlari bilan bog‘liqligi

14.4. Firmaning barqaror o‘shishi koeffitsiyenti

14.3.1-rasm mo‘ljallangan sotish hajmiga erishish uchun tashqi moliyalashtirish summasi qanchalik ko‘payishi kerakligini yaqqol ifoda etadi. Biroq bizda qarama-qarshi savol ham vujudga kelishi mumkin: tashqi manbalardan faqatgina chegaralangan summani olishi mumkin bo‘lgan sharoitda firmaning sotish hajmi qanchalik tez o‘shishi mumkin?

²⁵⁶ Qarang: www.prenhall.com/bodie

Ushbu savolga javob berish uchun kompaniyaning tashqi moliyalashtirish imkoniyatlari quyidagilar bilan cheklanadi, deb faraz qilamiz:

– Firma yangi aksiyalarni muomalaga chiqarishni rejalashtirmayapti. Demak, firmaning aksiyadorlik kapitali taqsimlanmagan daromadni ko'paytirish natijasidagina oshishi mumkin.

– Firma o'z kapitali va qarz olingan kapital nisbati koefitsiyentini oshirishni istamaydi. Demak, taqsimlanmagan daromad o'sishi natijasida kompaniyaning o'z kapitali qanday sur'atda oshsa, tashqi qarz summasi ham xuddi shu sur'atda oshadi.

Bunday sharoitda firmaning o'z kapitali qancha tez ko'paysa, firmaning o'zi ham shuncha tezlikda rivojlanadi. Firmaning rivojlanishi undan-da tezroq bo'la olmaydi. O'z kapitali o'sishi koefitsiyenti **barqaror o'sish koefitsiyenti**, deb ataladi (sustainable growth rate). Barqaror o'sish koefitsiyenti quyidagi formula bo'yicha hisoblanadi:

$$\text{Barqaror o'sish koefitsiyenti} = \text{Foydani ushlab turish koefitsiyenti} \times \text{Kapital daromadliligi koefitsiyenti (ROE)}$$

Barqaror o'sish tenglamasini keltirib chiqarish

Barqaror o'sish koefitsiyenti = Aksiyadorlik kapitali o'sishi sur'atlari

Agar firma yangi aksiyalar chiqarmasa, uning aksiyadorlik kapitali o'sishi sur'atlari yil boshidagi aksiyadorlik kapitali miqdoriga bo'lingan taqsimlanmagan daromad o'sishi sur'atlariga teng bo'ladi:

$$\text{Aksiyadorlik kapitali o'sishi sur'atlari} = \frac{\text{Taqsimlanmagan foydaning o'sishi}}{\text{Yil boshidagi aksiyadorlik kapitali}}$$

Lekin:

$$\text{Taqsimlanmagan foydaning o'sishi} = \text{Foydani ushlab turish koefitsiyenti} \times \text{Sof foyda}$$

Foydani ushlab turish koefitsiyenti – bu firma sof foydasining aksiyadorlarga dividend sifatida to'lanmagan yoki kompaniyaning muomaladagi aksiyalarini sotib olishga

sarflangan qismi. Ta'rifga ko'ra bu ko'rsatkich quyidagicha aniqlanadi:

$$\text{Daromadni ushlab turish koeffitsiyenti} = 1 - \frac{\text{Dividendlarni to'lash koeffitsiyenti}}{\text{Aksiyalarni qayta sotib olish koeffitsiyenti}}$$

Binobarin, o'rniga qo'yish usulidan foydalanib quyidagini olamiz:

$$\text{Aksiyadorlik kapitalining o'sishi sur'ati} = \frac{\text{Foydani ushlab turish koeffitsiyenti} \times \text{Sof foyda}}{\text{Aksiyadorlik kapitali}}$$

yoki boshqacha qilib aytganda:

$$\text{Aksiyadorlik kapitalining o'sishi sur'ati} = \frac{\text{Foydani ushlab turish koeffitsiyenti}}{\text{ROE}}$$

Va, shu tariqa, biz yana barqaror o'sish koeffitsiyentiga ega bo'lamiz:

$$\text{Barqaror o'sish koeffitsiyenti} = \frac{\text{Foydani ushlab turish koeffitsiyenti}}{\text{ROE}}$$

Barqaror o'sish tenglamasi qiymati ahamiyati

Firmaning barqaror o'sish maksimal koeffitsiyenti uning kapitali daromadlilik koeffitsiyentiga (ROE) teng va faqat dividendlar to'lash koeffitsiyenti "0"ga teng bo'lganda, ya'ni kompaniyaning sof foydasi to'liqligicha ushlab qolinib, biznesga reinvestitsiya qilingandagina bunday ko'rsatkichga erishish mumkin. Agar firma o'z o'sish sur'ati o'zining barqaror o'sish koeffitsiyentidan yuqori bo'lishini istasa, yangi aksiyalarni emissiya qilishi yoki kreditorlar oldidagi qarz koeffitsiyentini oshirishi kerak bo'ladi.

Barqaror o'sishga misol:

"A" kompaniyasi quyidagi belgilangan koeffitsiyentlarga ega deylik:

Aktivlar aylanuvchanligi koeffitsiyenti = bir yilda 0,5 marta;

Qarz olingan kapitalning o'z kapitaliga nisbati koeffitsiyenti = 1,0;

Dividendlar to'lash koeffitsiyenti = 0,4;

Kapital daromadliligi koeffitsiyenti (ROE) = 20%.

So'nggi yillarda kompaniyaning sotuvlari hajmi 1,0 mln. so'mni tashkil etdi. Demak, aktivlar summasi 2,0 mln. so'mga, qarz olingan va aksiyadorlik kapitali qiymatlarining har biri esa 1,0 mln. so'mga teng. Kapital daromadliligi (ROE) 20,0%ni tashkil etgan, shunga muvofiq ravishda sof foyda 200 000 so'm bo'lishi kerak. Shundan 80 000 so'm dividend sifatida to'langan, 120 000 so'm esa yangi aksiyadorlik kapitali sifatida reinvestitsiya qilingan. Kompaniya qarz kapitalining o'z kapitaliga nisbati koeffitsiyenti 1,0 ga teng bo'lganligi uchun "A" o'z aktivlarini 240 000 so'mga va sotuv hajmini esa 120 000 so'mga oshirish imkoniyatiga ega bo'ladi.

Shunday qilib, sotuvlar hajmi barqaror o'sishi koeffitsiyenti quyidagicha bo'ladi:

$$g = \frac{120000}{1000000} = 0,12 = 12\%.$$

Agar hisob-kitob uchun quyidagi formuladan foydalan-sak, xuddi shu natijani olamiz:

$$g = \text{ROE} \times (1 - \text{Dividendlarni to'lash koeffitsiyenti}) = \\ = 20\% \times (1 - 0,4) = 12\%$$

"A" kompaniyasining uch yillik barqaror o'sish davridagi moliyaviy hisobotlari 14.4.1-jadvalda aks ettirilgan:

14.4.1-jadval

**"A" kompaniyasining 20x1–20x3-yillardagi
moliyaviy hisoboti**

(mln so'mda)

Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot		20x1-y.	20x2-y.	20x3-y.
Sotuvlar hajmi		1000000	1120000	1254400
Sof foyda		200000	224000	250880
Dividendlar		80000	89600	100352
Taqsimlanmagan foydaning o'sishi		120000	134400	150528
Balans	20x0-y.	20x1-y.	20x2-y.	20x3-y.
Aktivlar	2000000	2240000	2508800	2809856
Majburiyatlar	1000000	1120000	1254400	1404928
Kapital	1000000	1120000	1254400	1404928

3.12-nazorat uchun savol

Firma o‘sishi sur‘ati uning barqaror o‘sishi koeffitsiyentidan past bo‘lgandagi vaziyat tashqi moliyalashtirish summasiga qanday ta‘sir qiladi?

14.4.Aylanma kapitalni boshqarish

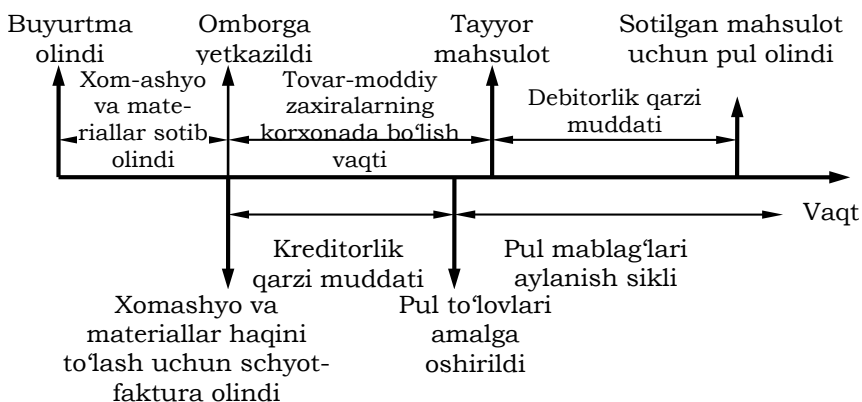
Aksariyat kompaniyalarning ishlab chiqarilgan mahsulot yoki tovarlarni sotishdan biror-bir daromad (foyda) olishlridan oldin amalga oshirilgan xarajatlarni qoplash uchun ma‘lum miqdorda pul mablag‘lari sarflashlariga to‘g‘ri keladi. Buning natijasida firma aktivlarining ma‘lum qismlari, masalan, tovar-moddiy zahiralalar va olinishi kerak bo‘lgan hisoblar (debitorlik qarzlari) odatda, uning majburiyatlaridan, ya‘ni to‘lanishi kerak bo‘lgan hisoblar (kreditorlik qarzlari) va to‘planib qolgan qarzlardan oshadi. Kompaniyaning aylanma aktivlari bilan joriy majburiyatlari o‘rtasidagi farq **aylanma kapital** (working capital), deb ataladi. Agar kompaniyaning aylanma kapitalga ehtiyoji mavsumiy emas, balki doimiy xususiyatga ega bo‘lsa odatda, kompaniya uzoq muddatli moliyalashtirishni olishga harakat qiladi. Mavsumiy ehtiyojlar qisqa muddatli qarzlardan, masalan, bank kreditlari hisobiga moliyalashtiriladi.

Firma aylanma kapitalini boshqarishning asosiy prinsipi daromadsiz aktivlar, masalan, debitorlik qarzlari va tovar-moddiy zahiralarga sarflangan mablag‘larni imkon qadar kamaytirishdan, va “foizsiz” kreditlardan, ya‘ni a) mijozlar oldindan to‘lagan mablag‘, b) hisoblangan, ammo to‘lanmagan mehnat haqi va v) kreditorlik qarzlariidan maksimal darajada foydalanishdan iborat. Pul mablag‘larining bu uchta manbayi firma uchun bepul hisoblanadi. Chunki odatda, ularga aniq (ochiq) foiz stavkasi hisoblanmaydi²⁵⁷.

²⁵⁷ Agarda firma to‘lovlarni bo‘nak (avans) tarzida amalga oshiruvchi xaridorlarga chegirmalarni taklif etsa, u holda bunday chegirmalar miqdori noaniq foizli to‘lov hisoblanadi. Agar firma mahsulot (mol) yetkazib beruvchi tomonidan taklif etilgan chegirmadan voz kechib, bu orqali

Ma'lum chora-tadbirlar va tartiblar kompaniya o'z mahsulotini sotgan payt bilan pul hisob raqamiga kelib tushgan payt oralig'idagi vaqtni qisqartirish imkonini beradi. Aynan shu tadbirlarni amalga oshirish orqali firmaning aylanma kapitalga bo'lgan ehtiyojini kamaytirish mumkin. Ideal holatda, har bir firma yetkazib beriladigan tovar uchun mijozlardan avans olishga intilishi kerak. Bundan tashqari o'ziga zarur resursni sotib olish va haqini to'lash o'rtasidagi vaqtni uzaytirish orqali aylanma kapitalga bo'lgan ehtiyojini qisqartirishi mumkin.

To'lov vaqti va amalga oshirilayotgan xo'jalik operatsiyalari o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni yaxshilab tushunish uchun 14.4.1-rasmni diqqat bilan o'rganing.



14.4.1-rasm. **Pul mablag'lari aylanishi sikli**

Pul mablag'lari aylanishi siklining davomiyligi (cash cycle life) – bu firma o'z mahsulot yetkazib beruvchilariga to'lashni boshlashi kerak bo'lgan sana va o'z iste'molchilaridan pul olishni boshlaydigan kun oralig'idagi vaqt. 14.4.1-rasmda ko'rinib turibdiki, pul mablag'lari aylanishi siklining davomiyligi tovar-moddiy zaxiralarning korxonadaliqi vaqti bilan debitorlik qarzlari muddatidan iborat

hisoblar bo'yicha to'lovlari muddatini uzaytirs, bunday chegirma ham noaniq foizni namoyon etadi.

bo'lib, bu muddatdan kreditorlik qarzi muddati olib tashlanadi, ya'ni:

$$\begin{array}{ccccccc} \text{Pul mablag'lari} & & \text{Tovar-moddiy} & & \text{Debitorlik} & & \text{Kreditorlik} \\ \text{aylanishi sikli} & = & \text{zaxiralarning} & + & \text{qarzi} & - & \text{qarzi} \\ \text{davomiyligi} & & \text{korxonada} & & \text{muddati} & & \text{muddati} \\ & & \text{bo'lish vaqti} & & & & \end{array}$$

Zaruriy aylanma kapital hajmi pul mablag'lari aylanishi sikli davomiyligiga to'g'ridan to'g'ri bog'liq. Agar kreditorlik qarzi muddati yetarlicha davomli bo'lib, tovar-moddiy zaxiralarining korxonadaligi vaqti bilan debitorlik qarzlari muddatini o'z ichiga olsa, firmaga aylanma kapitalning umuman keragi bo'lmaydi.

Qanday amal (harakat)lar kompaniyalarning aylanma kapitaliga bo'lgan ehtiyojini qisqartirish imkonini beradi? Pul mablag'lari aylanishi sikli davomiyligini hisoblash tenglamasidan ko'ramizki, firma o'zining aylanma kapitalga bo'lgan ehtiyoji darajasini quyidagi tarzda kamaytirishi mumkin:

- *Zahiralalar omborda saqlanadigan vaqtni qisqartirish.* Bunga erishish uchun tovar-moddiy boyliklar harakatini boshqarish jarayonini takomillashtirish yoki mahsulotni faqat ishlab chiqarish jarayonida unga ehtiyoj tug'ilgan vaqtda aniq yetkazib bera oladigan mahsulot yetkazib beruvchilar bilan shartnoma tuzish kerak.

- *Debitorlik qarzlarni tezroq pulga aylantirish.* Bunga bir necha yo'l bilan erishish mumkin. Masalan, qarzlarni undirish jarayoni samaradorligini oshirish, tezroq to'laydigan mijozlarga chegirmalar taklif etish, shuningdek, to'lash muddati kechiktirilgan hisoblarga foiz yozish orqali.

- *O'z kreditorlik qarzlarni to'lash muddatini cho'zish orqali.*

3.13-nazorat uchun savol

Firmaning aylanma kapitalga bo'lgan ehtiyojini qanday usullar bilan qisqartirish mumkin?

14.5. Likvidlik va kassa rejasini bajarish

Milliarder Xovard Xyuzning (Howard Hughes) naqd pul va kredit kartochkalarisiz uni hech kim tanimaydigan shaharda qolib ketgani to'g'risida afsona bor. Ovqat, boshpana va yo'lkiraga puli bo'lmaganligidan uning sovuq va ochlikdan o'lishiga biroz fursat qolgan, xolos. Har qanday korporatsiya xuddi shunday ahvolga tushib qolishi mumkin. Iqtisodiy ko'rsatkichlari va obro'si baland firmalar ham jiddiy moliyaviy muammolarga duch kelishi va hatto bir kun kelib to'satdan puli tugab qolsa yoki kreditni qaytara olmasa bankrotlikka (kasodga) uchrashi mumkin. Kamdan kam hollarda faqat qisqa muddatli daromad va xarajatlarni samarali boshqarish evazigagina katta muvaffaqiyatga erishish mumkin. Ammo ular noto'g'ri boshqarilsa firma bankrotlikka yuz tutishi aniq.

Xovard Xyuzning muammosi shunda ediki, u nolikvidlik vaziyatiga tushib qolgan edi. Jismoniy yoki yuridik shaxs ma'lum xarid uchun zudlik bilan to'lash yoki o'z qarzini belgilangan muddatda to'lash uchun zarur mablag'ga egaligi holati **likvidlik** (liquidity), deyiladi. Aks vaziyat nolikvidlikni anglatadi, ya'ni inson yoki firma ma'lum xarid uchun zudlik bilan to'lash yoki o'z qarzini belgilangan muddatda to'lash uchun zarur mablag'ga ega, ammo buni zudlik bilan amalga oshirolmaydi²⁵⁸.

Aktivlarining nolikvidligi oqibatida biror-bir muammo kelib chiqishiga yo'l qo'ymaslik uchun firma bo'lajak daromad va xarajatlar bo'yicha prognozlarni imkon qadar aniq tuzishi kerak. Ushbu barcha prognozlar aks ettiriladigan reja kassa rejasini (cash budget), deb ataladi.

²⁵⁸ Aktivlar likvidligi ularni qanchalik tez va bezarar pulga aylantirish mumkinligi bilan belgilanadi. Likvidlik darajasining samarali mezonini bu ular sotib olingan narx va ularni zudlik bilan qayta sotish narxi o'rtasidagi farqdir. Shunday qilib, Siz sotib olingan yangi avtomobil likvidligi uning uchun to'langan narx va shu zahoti boshqa odamga sotishingiz mumkin bo'lgan narx o'rtasidagi farq bilan belgilanadi. Birja bozorida savdoga qo'yiladigan aktivlar likvidligi talab va taklif o'rtasidagi farq bilan belgilanadi. Pul mablag'lari aslida "0" spredli aktiv hisoblanadi.

3.14-nazorat uchun savol

Nima uchun har qanday firma o'z aktivlari likvidligiga rioya qilishi kerak?

REZYUME

Moliyaviy hisobot uchta muhim iqtisodiy funktsiya (vazifa)ni bajaradi.

- *Firma egalari va kreditorlariga firmaning joriy moliyaviy ahvoli va o'tgan davrda uning faoliyati samaradorligi to'g'risida ma'lumot beradi;*
- *Firma egalari va kreditorlariga kompaniya samaradorligining asosiy reja ko'rsatkichlarini mo'ljallash va menejerlar faoliyatini tartibga solishning qulay usulini ko'rsatadi;*
- *Ular asosida moliyaviy rejalashtirishda ishlatiladigan qulay shablon-modellar tuziladi.*

Mazkur qismda biz korporatsiyalarning asosiy moliyaviy hisobotlarini ko'rib chiqdik, bular: kompaniya faoliyatining moliyaviy natijalari to'g'risida hisobot, balans va pul oqimlari to'g'risidagi hisobot. *Moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisobot* ma'lum davrda firma faoliyati yakunlarini qayd etadi va kompaniyaning sof foydasi uning xarajatlari (shu jumladan, amortizatsiya chegirmalari va soliq to'lash) ayirib tashlangan daromadiga tengligini ko'rsatadi. *Balans* bir tomondan aktivlarni (ham qisqa muddatli yoki aylanma aktivlar, ham uzoq muddatli yoki doimiy aktivlar), boshqa tomondan kreditorlar va kompaniya egalari tomonidan shu aktivlarga qo'yiladigan talablarni (kompaniya majburiyatlari va aksiyadorlik kapitali kabi) o'z ichiga oladi. *Pul oqimlari to'g'risidagi hisobot* ma'lum vaqt oralig'ida kompaniyaning operatsion, investitsion va moliyaviy faoliyati natijasida barcha pul mablag'lari harakatlarini qayd etadi.

Firmaning buxgalteriya hisob(ot)lari iqtisodiy hisob(ot)lardan quyidagi ikki sababga ko'ra farq qiladi:

- unda muhim iqtisodiy ahamiyatga ega ba'zi aktivlar va majburiyatlar o'z ifodasini topmaydi;
- aktivlar va majburiyatlar unda joriy bozor qiymati bo'yicha aks ettirilmaydi.

Kompaniya faoliyatining kuchli va zaif tomonlari nimadan iboratligini, uning faoliyati qanchalik samaraliligini aniqlash, shuningdek, uning rivojlanish istiqbollarini baholash uchun tahlilchilar turli moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalanadilar. Bu koeffitsiyentlar ish xususiyati o'xshash boshqa kompaniyalarning koeffitsiyentlari yoki shu kompaniyaning o'tgan davrlardagi koeffitsiyentlari bilan taqqoslanadi. Bunday koeffitsiyentlarning beshta turi mavjud: rentabellik koeffitsiyenti, aylanuvchanlik koeffitsiyenti, moliyaviy "dastak" koeffitsiyenti, likvidlik koeffitsiyenti va bozor qiymati koeffitsiyenti. Va, nihoyat, ushbu koeffitsiyentlar tahlili ular o'rtasidagi mantiqiy bog'liqlik, shuningdek, firmaning asosiy, ishlab chiqarish faoliyatiga bog'liqligi aniq ko'zga tashlanadigan tarzda tashkil etilgan bo'lsa, bu yanada ko'proq qulaylik yaratadi.

Moliyaviy rejalashtirishdan ko'zlangan maqsad firmaning turli bo'lim va bo'linmalari rejalarini birlashtirish, firma samaradorligining muayyan ko'rsatkichlarini aniqlash va asosiy vazifalarni bajarganlik uchun rag'batlashtirish tizimini ishlab chiqishdan iborat. Moliyaviy hisobotlarning prognoz shakllari to'plami moliyaviy rejalashtirishning natijasini tashkil etadi. Rejalashtirish davri qanchalik uzoq davomiy bo'lsa, moliyaviy reja shunchalik batafsil bo'lmaydi.

Qisqa muddatli rejalashtirish nuqtayi nazaridan moliyaviy rejalashtirish birinchi navbatda aylanma kapitalni boshqarish masalalarini o'z ichiga oladi. Aylanma kapitalga ehtiyoj tug'ilishiga sabab shuki, ko'pchilik firmalarda mahsulot ishlab chiqarish va sotish uchun zarur pul mablag'lari firma faoliyatidan keladigan pul oqimlari boshlanishidan oldin sarflab yuboriladi. Vaqttdagi bu uzilish (pul mablag'lari aylanishi sikli davromiyligi) qanchalik katta bo'lsa, kompaniyaga shuncha katta hajmda aylanma kapital kerak bo'ladi.

Firmaning aylanma kapitalga bo'lgan ehtiyojini aniqlash uchun pul mablag'lari va ularning ekvivalentlari, firmaning avans to'lovlari, debitorlik qarzlari va tovar-moddiy boyliklar qo'shiladi, olingan summadan mijozlarning avans

to'lovlari, kreditorlik qarzlari va akkumulyatsiya bo'lgan (to'plangan) xarajatlar chegirib (olib) tashlanadi. Aylanma kapitalni samarali boshqarishning asosiy prinsipi debitorlik qarzlari va tovar-moddiy zahiralari kabi past daromadli aktivlar hajmini imkon qadar kamaytirishdan hamda joriy majburiyatlar qismidagi mijozlarning avans to'lovlari va kreditorlik qarzlari kabi kam xarajatli moliyalashtirish manbalaridan imkon qadar samarali foydalanishdan iborat.

Firmani boshqarishda pul mablag'larini boshqarish juda muhim jihat hisoblanadi. Chunki u nolikvid bo'lib qolsa, hatto gullab-yashnayotgan firma ham jiddiy moliyaviy muammolarga uchrashi mumkin.

ASOSIY ATAMALAR

- balans qiymati (book value)
- nomoddiy aktivlar (intangible assets)
- gudvil, yoki firmaning ishbilarmon sifatida obro'si (goodwill)
- joriy narxlar asosida qayta baholash (marking to market)
- umumiy aksiyadorlik daromadliligi (total shareholder returns)
 - sotuvdan foiz usuli (percent-of-sales method)
 - barqaror o'sish koeffitsiyenti (sustainable growth rate)
 - aylanma kapital (working capital)
 - pul oqimlari aylanishi sikli davomiyligi (cash cycle time)
- likvidlik (liquidity)
- kassa rejasi (cash budget)

NAZORAT SAVOLLARIGA JAVOBLAR

3.1-nazorat uchun savol. *Moliyaviy hisobotlarning uchta asosiy vazifasi nimalardan iborat?*

Javob:

- Firmaning moliyaviy hisoboti firma egalari va kreditorlariga firmaning joriy moliyaviy ahvoli va o'tgan davrdagi faoliyati samaradorligi to'g'risida ma'lumot beradi.

- Firmaning moliyaviy hisoboti firma egalari va kreditorlariga kompaniya faoliyati samaradorligining asosiy reja ko'rsatkichlarini aniqlash va menejerlar faoliyatini tartibga solish imkonini beradi.

- Moliyaviy hisobot asosida qulay shablon-modellar tuziladi va ulardan moliyaviy rejalashtirish jarayonida foydalaniladi.

3.2-nazorat uchun savol. *Agar yil davomida "XYZ" korporatsiyasi qo'shimcha 50,0 mln. so'mlik uzoq muddatli obligatsiyalarni muomalaga chiqarib, olingan mablag'ni o'z aktivlarining tegishli qismi – pullar va bozor qimmatli qog'ozlariga kiritgan bo'lganda, korporatsiyaning balansi yil oxiriga kelib qanday o'zgargan bo'lar edi?*

Javob: Aksiyadorlik kapitali qiymati o'zgarmay qolardi. Uzoq muddatli qarzlari (majburiyatlar bo'limi) va pul mablag'lari, bozor qimmatli qog'ozlari (aktivlar bo'limi) esa 50,0 mln. so'mga ortgan bo'lar edi.

3.3-nazorat uchun savol. *Agar kompaniya 10,0 mln. so'm miqdorida dividend to'lamasdan, olingan sof foyda summani to'liqligicha biznesni rivojlantirishga yo'naltirgan bo'lganda yil oxiriga "XYZ" korporatsiyasining moliyaviy natijalar to'g'risidagi hisoboti va balansi qanchalik o'zgargan bo'lar edi?*

Javob: Sof foyda hajmi o'zgarmasdan qolardi. Ammo balansda yil oxirida balansning pul mablag'lari va aksiyadorlik kapitali qismlari 10,0 mln. so'mga oshganligi aks ettirilgan bo'lar edi.

3.4-nazorat uchun savol. *Agar kompaniya 10,0 mln. so'm miqdorida dividend to'lamasdan, olingan sof foyda summasini to'liqligicha biznesni rivojlantirishga yo'naltirgan bo'lganda yil*

oxiriga “XYZ” korporatsiyasining pul oqimlari to‘g‘risidagi hisoboti va balansi qanchalik o‘zgargan bo‘lar edi?

Javob: Agar korporatsiya 10,0 mln. so‘m miqdorida dividend to‘lamaganda, qarz olingan mablag‘lar summasini 10,0 mln. so‘mga kamaytirgan bo‘lar edi. Natijada, pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobotda to‘langan dividendlar aks ettirilmas, umumiy qarzlarning summasi esa 94,0 mln. so‘mni emas, balki 84,6 mln. so‘mni tashkil etgan bo‘lar edi.

3.5-nazorat uchun savol. *Moliyaviy hisobotlarga eslatma va tushuntirish xatlaridan qanday foydali ma‘lumotlarni olish mumkin?*

Javob:

- kompaniya qo‘laydigan hisob usullari to‘g‘risida ma‘lumotlar;
- firmaning ba‘zi aktivlari qismlari va majburiyatlari tavsifi;
- kompaniyaning aksiyadorlik kapitali tuzilmasi to‘g‘risida ma‘lumot;
- kompaniyaning asosiy operatsiyalari to‘g‘risida ma‘lumotlar.
- balansdan tashqari modda (qism)lar.

3.6-nazorat uchun savol. *Odatda, kompaniya aksiyalarining bozor qiymati balans qiymatidan farq qilishining sababi nimada?*

Javob: Balans qiymati kompaniya aktivlari va majburiyatlarining hammasini o‘z ichiga olmaydi. Bundan tashqari rasmiy balansda aks ettiriladigan firma aktivlari va majburiyatlari bozor bahosi o‘zgarishi natijasida qayta baholanmaydi.

3.7-nazorat uchun savol. *VGI Corporation korporatsiyasining hisobotlariga ko‘ra 20x7-yilda kompaniyaning bitta aksiya hisobidan olgan sof foydasi 5,0 so‘mni tashkil etdi va u aksiyadorlarga bitta aksiya uchun 3,0 so‘m hisobidan dividend to‘ladi. Yil boshiga aksiyaning balans qiymati 30,0*

soʻm, bozor qiymati 40,0 soʻm edi. Yil oxiriga kelib, koʻrsatkichlar 32,0 va 35,0 soʻmni tashkil etdi. ROE koeffitsiyenti va umumiy aksiyadorlik daromadliligi koʻrsatkichini TSR (total shareholder returns) taqqoslang.

Javob:

$$\text{ROE} = 5/30 = 16,67\%,$$

$$\text{TSR} = (3 + 35 - 40) / 40 = - 5\%.$$

3.8-nazorat uchun savol. *Kompaniya faoliyatini tahlil qilish uchun qanday asosiy moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalaniladi?*

Javob: Moliyaviy koeffitsiyentlarning beshta asosiy turi bor: rentabellik, aktivlar aylanuvchanligi, moliyaviy “dastak”, likvidlik va bozor qiymati koeffitsiyentlari.

3.9-nazorat uchun savol. *Agar “A” firmasining aktivlari daromadliligi (ROA) “B” firmasidan koʻp va ikkala kompaniyaning aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA) teng boʻlsa, “A” firmasining sotuvlar rentabelligi koeffitsiyenti (ROS) qanday boʻlishi kerak?*

Javob: “A” firmasining ROS koeffitsiyenti “B” firmasining xuddi shu koeffitsiyentidan yuqori boʻlishi kerak.

3.10-nazorat uchun savol. *Agar kompaniya obligatsiyalarining foiz daromdlari aktivlar daromadliligi koeffitsiyentiga teng boʻlsa, kompaniyaning moliyaviy “dastagi” ortishi uning kapitali daromadliligiga (ROE) qanday taʼsir qiladi?*

Javob: ROE oʻzgarishsiz qoladi (oʻzgarmaydi).

3.11-nazorat uchun savol. *Agar 20x4-yilga prognoz qilingan sotuvlar hajmi yuqorida keltirilgan misolda koʻrsatilganidek 345,0 mln. soʻmni emas, balki 360,0 mln. soʻmni tashkil etsa, korporatsiyaning tashqi manbalardan qoʻshimcha moliyalashtirishga boʻlgan ehtiyoji qancha boʻladi?*

Javob: 20x4-yil oxiriga jami aktivlarning prognoz qilingan koʻrsatkichi $3,6 \times 360,0$ mln. soʻm, yaʼni 1296,0 mln. soʻmni tashkil etadi. Demak, yil davomida aktivlar summasi

quyidagi tarzda o'zgaradi: 1296,0 mln. so'm - 1036,8 mln. so'm = 259,20 mln. so'm. Aktivlar ko'payishini kompaniya qisman korxonada qolgan daromad o'sishi va kreditorlik qarzi o'sishi hisobidan moliyalashtiradi. Ammo qolgan mablag'ni tashqi manbalardan olishga to'g'ri kelishi mumkin. Firmaning kreditorlik qarzi oshgan sotuvlar hajmining 18,0% miqdorida oshadi (kreditorlik qarzlarning sotuvlar hajmiga nisbati), ya'ni $0,18 \times 72,0 \text{ mln. so'm} = 12,96 \text{ mln. so'm}$. Endi kompaniyaning sof foydasi prognozini tuzamiz. $\text{EBIT} = 0,3 \times 360,0 \text{ mln. so'm}$, ya'ni 108,0 mln. so'm. Foiz to'lashga ketadigan umumiy xarajatlar o'zgarmagan, ular avvalgidek 87,26 mln. so'mni tashkil etadi. Soliqlar summasi qarz majburiyatlari bo'yicha foizlarni to'lashdan keyin qolgan daromadning 40,0% ini tashkil etadi: soliqlar = $0,4 \times (108,0 - 87,26) = 8,296 \text{ mln. so'm}$. Demak, soliqlar to'langandan keyingi sof foyda $0,6 \times (108,0 - 87,26) = 12,444 \text{ mln. so'm}$ ga teng bo'ladi. "XYZ" korporatsiyasi sof foydasining 30,0% ini aksiyadorlarga dividend tariqasida to'lomoqchi. Shunday ekan, taqsimlanmagan daromad o'sishi $0,7 \times 12,444 \text{ mln. so'm} = 8,711 \text{ mln. so'm}$ ni tashkil etadi.

Qo'shimcha moliyalashtirish summasi

Aktivlar ortishi	-	Taqsimlanmagan foydaning ortishi	-	Kreditorlik qarzlari summasi ortishi	=	237,529 mln. so'm
= 259,2 mln. so'm	-	8,711 mln. so'm	-	12,96 mln. so'm	=	237,529 mln. so'm

3.12-nazorat uchun savol. *Firmaning o'sish sur'ati uning barqaror o'sish koeffitsiyentidan past bo'lgan vaziyat tashqi moliyalashtirish summasiga qanday ta'sir qiladi?*

Javob: Firma o'zining kreditorlar oldidagi qarzi koeffitsiyentini pasaytirishi va o'z aksiyalarini qayta sotib olishi mumkin bo'ladi.

3.13-nazorat uchun savol. *Firmaning aylanma kapitalga bo'lgan ehtiyojini qanday qilib qisqartirish mumkin?*

Javob: Tovar-moddiy zahiralarni qisqartirish, kreditorlik qarzlarning to'lash muddatlarini qisqartirish yoki o'z hisob varaqlari bo'yicha to'lovlarni kechiktirish orqali bu maqsadga erishish mumkin.

3.14-nazorat uchun savol. *Nima uchun o'z aktivlari likvidligiga rioya qilish firma uchun juda muhim?*

Javob: Uzoq kelajakda to'lovga qodir firma ixtiyorida qisqa muddatli operatsiyalar uchun zarur pul resurslari bo'lmasa, u holda jiddiy muammolarga duch kelishi, hatto bankrotlikka uchrashi ham mumkin.

SAVOLLAR VA TOPSHIRIQLAR

1. **5.1 dan 5.8 gacha bo'lgan topshiriqlar quyidagi ma'lumotlarga asoslangan.** "B" kompaniyasining 20x7-yil oxiri holatiga balansi shunday ko'rinishga ega bo'lgan (mln so'm):

Aktivlar	
Pul mablag'lari	27,3
Debitorlik qarzlari	35,0
Tovar-moddiy zahiralari	57000
Jami aylanma aktivlar	119,3
Binolar, inshootlar va asbob-uskunalar (asosiy vositalar)	
Asbob-uskunalar	25,0
Asbob-uskunalar amortizatsiyasi	(2,5)
Asbob-uskunalarining qoldiq qiymati	22,5
Mebel	16,0
Mebel amortizatsiyasi	(2,0)
Mebelning qoldiq qiymati	14,0
Jami asosiy vositalar	36,5
Jami aktivlar	155,8

Majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali	
Kreditorlik qarzlari	
To'lanishi kerak bo'lgan hisob varaqlari	65,0
Yozilgan (hisoblangan) mehnat haqi	3,0
Kommunal xizmatlar uchun to'lovlar	1,5
Qarzlilar (uzoq muddatli majburiyatlar)	25,0
Jami majburiyatlar	94,5
Oddiy aksiyalar	45,0
Taqsimlanmagan foyda	16,3
Jami aksiyadorlik kapitali	61,3
Jami majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali	155,8

2. “B” hisobotlariga ko‘ra 20x8-yil davomida kompaniya quyidagi operatsiyalarni bajargan:

2.1. Yil boshida yumshoq o‘yinchoqlarni to‘ldirish uchun 12,0 mln. so‘mga yangi uskuna sotib olingan. Uskuna uchun pul bilan 9,0 mln. so‘m to‘langan. Qolgan sumмага kompaniya qo‘shimcha ravishda uch yil muddatga veksel yozib bergan.

2.2. Tovarlar sotilgan. Ular uchun pul bilan 115,0 mln. so‘m to‘langan, 316,0 mln. so‘m esa kredit bo‘yicha to‘landi.

2.3. Tovar-moddiy zaxiralar va xomashyo yetkazib beruvchilardan 207,0 mln. so‘mlik mahsulot sotib olingan.

2.4. Tovar-moddiy zaxiralar va xomashyo yetkazib beruvchilarga mahsulot uchun 225,0 mln. so‘m to‘langan.

2.5. Xona ijarasi bo‘yicha xarajatlar 43,0 mln. so‘m miqdorida to‘langan.

2.6. Sug‘urta polisi uchun 23,0 mln. so‘m to‘langan.

2.7. Kommunal xizmatlar uchun jami 7,5 mln. so‘m to‘langan. Shundan 1,5 mln. so‘mi esa 20x7-yilgi hisob bo‘yicha to‘langan.

2.8. Jami 79,0 mln. so‘m miqdorida mehnat haqi to‘langan. Shundan 3,0 mln. so‘mi esa 20x7-yilgi hisob bo‘yicha to‘langan.

2.9. 4,0 mln. soʻm miqdorida qolgan ekspluatatsiya xarajatlari toʻlangan.

2.10. Tovarni kreditga olgan mijozlardan 270,0 mln. soʻm olingan.

2.11. Kompaniya toʻlaydigan qarz boʻyicha foiz stavkasi 10,0%ni tashkil etgan. Foizlar 31.12.20x8-yilda toʻlangan.

4. Boshqa maʼlumotlar:

4.1. Kompaniya asbob-uskunalarining moʻljallangan xizmat qilish davri 20 yilni tashkil etadi. Qoldiq qiymat yoʻq. Ikki yillik amortizatsiya 20x7-yil oxiriga hisoblangan.

4.2. Kompaniyada mavjud mebelning moʻljallangan xizmat qilish davri 8 yilga teng. Qoldiq qiymat yoʻq. Ikki yillik amortizatsiya 20x7-yil oxiriga hisoblangan.

4.3. Yumshoq oʻyinchoqlarni toʻldirish uchun yangi uskunaning moʻljallangan xizmat qilish davri 7 yilni tashkil etadi va u ham qoldiq qiymatga ega boʻlmaydi, chogʻi.

4.4. Kompaniya daromadini soliqqa tortish stavkasi 35,0%ni tashkil etadi. Taxmin qilinishicha, soliqlar 31.12.20x8-yilda toʻlangan.

4.5. Dividendlar boʻyicha toʻlovlar sof foydaning 10,0%ni tashkil etishi kerak.

4.6. Yil davomida sotilgan mahsulot tannarxi 250,0 mln. soʻmni tashkil etdi;

4.7. Yil oxiriga olinishi kerak boʻlgan hisoblar boʻyicha balans = yil boshiga balans + kreditdan foydalangan xaridorlardan olingan pul mablagʻlari – kreditga sotish hajmi.

4.8. Yil oxiriga toʻlanishi kerak boʻlgan hisoblar boʻyicha balans = yil boshiga balans + xaridlar tannarxi – pul shaklida mahsulot yetkazib beruvchilarga toʻlovlar summasi.

4.9. Yil oxiriga tovar-moddiy zaxiralar boʻyicha balans = yil boshiga balans + sotib olingan xomashyo qiymati – sotilgan mahsulot tannarxi.

4.10. 31.12. 20x8-yilda fond bozori yopilayotganda kompaniya aksiyalari kursi $4 \frac{5}{8}$ ni tashkil etdi. Muomaladagi aksiyalar soni esa – 20000 donaga teng.

5. Topshiriqlar:

5.1. “B” kompaniyasining 31.12.20x8-yil holatiga balansini tuzing.

5.2. “B” kompaniyasining 20x8-yil uchun moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobotini tuzing.

5.3. “B” kompaniyasining 20x8-yil uchun pul oqimlari to‘g‘risidagi hisobotini tuzing.

5.4. Kompaniyaning quyidagi rentabellik koeffitsiyentlarini hisoblab chiqing: sotish rentabelligi koeffitsiyenti (ROS), aktivlar daromadliligi koeffitsiyenti (ROA) va kapital daromadliligi koeffitsiyenti (ROE).

5.5. Kompaniya aktivlari aylanuvchanligining quyidagi koeffitsiyentlarini hisoblab chiqing: debitorlik qarzlari aylanuvchanligi koeffitsiyenti, tovar-moddiy zaxiralar aylanuvchanligi koeffitsiyenti va aktivlar aylanuvchanligi koeffitsiyenti.

5.6. Quyidagi moliyaviy “dastak” va likvidlik koeffitsiyentlarini hisoblab chiqing: kreditorlarga qarzdorlik koeffitsiyenti va foizlarni qoplash koeffitsiyenti, shuningdek, joriy likvidlik va kritik baholash (lakmus qog‘oz) koeffitsiyentlari.

5.7. 20x8-yil oxiriga kompaniyaning bitta aksiyasi balans qiymati qancha bo‘ladi?

5.8. Kompaniya aksiyalarining R/E koeffitsiyentini va aksiyaning bozor va balans qiymati nisbati koeffitsiyentini hisoblab chiqing.

6. Ixtiyorimizda 20xx-yil uchun “V” va “G” kompaniyalarining moliyaviy hisobotlaridan olingan quyidagi ma’lumotlar bor :

	“V”	“G”
Sof foyda, mln. so‘m	153,7	239,0
Dividendlar to‘lash koeffitsiyenti	40,0%	30,0%
Foizlar va soliqlarni to‘lashdan oldingi foyda, mln. so‘m mln. so‘m mln. so‘m daromad (EBIT)	317,6	403,1
Foizlarni to‘lash xarajatlari, mln. so‘m	54,7	4,8
Aktivlar (o‘rtacha yillik ko‘rsatkich), mln. so‘m	2457,9	3459,7
Sotuvlar hajmi, mln. so‘m	3379,3	4537,0

Aksiyadorlik kapitali (o'rtacha yillik ko'rsatkich), mln. so'm	1113,3	2347,3
Oddiy aksiyalarning bozor kursi (ming so'm); yil boshiga	15,0	38,0
yil oxiriga	12,0	40,0
Muomaladagi oddiy aksiyalar soni	200,0 mln.	100,0 mln.

Topshiriq: mazkur qismda biz yuqorida muhokama qilgan koeffitsiyentlardan foydalangan holda shu ikki kompaniyaning samaradorligini taqqoslang.

7. Quyidagi moliyaviy hisobotlar bilan tanishib chiqing (mln so'mda):

Moliyaviy natijalar to'g'risida hisobot	20x6-y.	20x7-y.	20x8-y.
Sotish hajmi (yalpi tushum)	120,0	150,0	
Sotilgan mahsulot tannarxi	750,0	937,5	
Yalpi foyda	450,0	562,5	
Operatsion (joriy) xarajatlar			
Reklama xarajatlari	50,0	62,5	
Ijara haqi	72,0	90,0	
Savdo xodimlariga vositachilik haqini to'lash bo'yicha xarajatlar	48,0	60,0	
Kommunal xizmatlarni to'lash bo'yicha xarajatlar	15,0	18,7	
Foizlar va soliqlarni to'lashdan oldingi foyda (EBIT)	265,0	33,1	
Foizlarni to'lash xarajatlari	106,0	113,0	
Soliqqa tortiladigan foyda	159,0	218,2	
Soliqlar (stavka 35,0%)	55,6	76,4	
Sof foyda	103,4	141,9	
Dividendlar (40,0% miqdorida)	41,3	56,7	
Taqsimlanmagan foyda summasining o'zgarishi	62,0	85,1	
Balans	20x6 y.	20x7 y. 20x6 g.	

Aktivlar			
Pul mablagʻlari	300,0	375,0	
Debitorlik qarzlari	200,0	250,0	
Tovar-moddiy zaxiralar	700,0	875,0	
Asosiy vositalar	180,0	225,0	
Jami aktivlar	300,0	375,0	
Majburiyatlar va aksiyadorlik kapitali			
Majburiyatlar			
Kreditorlik qarzlari	300,0	375,0	
Qisqa muddatli majburiyatlar (foiz stavkasi 10,0%)	500,0	989,4	
Uzoq muddatli majburiyatlar (foiz stavkasi 7,0%)	800,0	900,0	
Aksiyadorlik kapitali			
Oddiy aksiyalar	100,0	110,0	
Taqsimlanmagan foyda	300,0	375,1	
Jami majburiyatlar va kapital	300,0	375,0	

Topshirqlar:

7.1. 20x7-yilda 20x6-yilga nisbatan moliyaviy hisobotning qaysi qismlari sotuvlar hajmiga proporsional ravishda o'zgariganini aniqlang.

7.2. 20x7-yilda 20x6-yilga nisbatan sotuvlar hajmi o'sishi sur'ati ko'rsatkichi qanday o'zgarishini aniqlang.

7.3. 20x7-yilda firmaning ROE ko'rsatkichi qanday bo'lgan?

7.4. 20x7-yil uchun tashqi manbalardan qo'shimcha moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoj qancha miqdorda belgilangan? Bu summa qaysi manbalardan olingan?

7.5. Quyidagi taxminlarga asoslangan holda 20x8-yil uchun moliyaviy hisobotlarning (moliyaviy hisobot va balans) *dastlabki shakllarini* tuzing.

- sotuvlar hajmi 15,0% ga oshadi;
- 01.01.20x8-yilda firma o'zining qisqa muddatli majburiyatlari bo'yicha 100,0 mln. so'm to'lashni rejalashtirgan;

- firma to'lagan qarzlari (qisqa muddatli va uzoq muddatli) bo'yicha foiz stavkalari 20x8-yil boshiga tuzilgan balansda ko'rsatilgan stavkalariga mos. Firma 01.01.20x8-yilda qisqa muddatli qarzlarning bir qismini to'lamoqchi;

- 20x8-yilda dividendlarni to'lash koeffitsiyenti 30,0% ga qisqaradi.

1.1.1. 20x8-yilda firmaning prognoz qilingan ROE koeffitsiyenti qanday bo'ladi?

1.1.2. 20x8-yilda firmaning qo'shimcha moliyalashtirishga ehtiyoji qanday bo'ladi?

1.1.3. Firma talab qilinayotgan qo'shimcha summaning 40,0% ini muomalaga yangi aksiyalar chiqarish orqali qoplaydi. Bundan tashqari u uzoq muddatli qarzdin 100,0 mln. so'm sarflaydi, qolgan summa qisqa muddatli qarzdin olinadi. 20x8-yilga dastlabki balans tuzing.

7.6. Faraz qilaylik, firma rahbariyati korporatsiyalar uchun soliq stavkasi 38,0% gacha oshishini oldindan bi-lyapti. Agar bu yuz bersa, kerak bo'ladigan qo'shimcha moliyalashtirish summasini aniqlang.

8. Endi 7-topshiriqni bajarish jarayonida tuzilgan *dastlabki* hisobot shakllarini oling va quyidagi vazifani bajar-ning (foyda solig'i stavkasi 35,0% ga teng bo'lishini taxmin qilgan holda):

8.1. 20x8-yilda sotuvlar hajmi 20x7-yilga nisbatan 10,0%ga o'sishini taxmin qilib, ularga tuzatish kiriting. Bunday ssenariyda firmaning qo'shimcha moliyalashtirish-ga ehtiyoji qanday bo'ladi?

8.2. Endi 20x9-yilga dastlabki hisobot shakllari-ni tuzing. Faraz qilingki, 20x9-yilda sotuvlar hajmi o'sishi oldingi 20x8-yilga nisbatan 20,0%ni tashkil etdi. U holda 20x9-yilda firmaning qo'shimcha moliyalashtirishga ehtiyoji qanday bo'ladi? Firma qisqa muddatli qarzning butun sum-masini qoplash uchun qisqa muddatli qarzdin foydalanish-ni rejalashtirmoqda.

9. Faraz qilaylik, kompaniyaning 20x8-yildagi faoliyati natijalari tahlil qilinib, 20x9-yil uchun dastlabki moliyaviy hisobot tayyorlangandan keyin "D" kompaniyasi jami ak-

tivlar 50,0 mln. soʻmga, taqsimlanmagan foyda 25,0 mln. soʻmga va kreditorlik qarzlari 40,0 mln. soʻm miqdorida koʻpayishini prognoz qilmoqda. Shuningdek, kreditorlik qarzidan tashqari firmaning majburiyatlari qisqa muddatli va uzoq muddatli qarzlarni ham oʻz ichiga oladi. Uning kapitali esa oddiy aksiyalar va taqsimlanmagan daromaddan iborat.

9.1. Bu firmaga 20x9-yilda tashqi manbalardan moliyalashtirish talab etilishi mumkin. Moliyaviy direktor ushbu moliyalashtirish summasini aniqlashni soʻradi. Siz bu rahbarga qanday javob berasiz?

9.2. Siz koʻrsatgan summani olish uchun “D” kompaniyasi qanday choralar koʻrishi mumkin?

10. Quyida keltirilgan tadbirlarni ular moliyaviy rejalashtirish mantigʻiga koʻra qanday tartibda kelishi kerak boʻlsa, shu tartibda raqamlab chiqing.

– rejalashtirilgan tadbirlarni amalga oshirish uchun zarur summani oldindan baholash (belgilash);

– firma koʻlamida yakuniy reja va smetani ishlab chiqishni yakunlash.

– ijrochi direktor va boshqa oliy boʻgʻin rahbarlari tomonidan firma strategik maqsadlarining belgilab olinishi (masalan, bozor ulushini 10,0%dan 12,0%gacha oshirish);

– sexlar va boshqa boʻlinmalar boshliqlari tomonidan firmaning asosiy strategik vazifalarini bajarishga qaratilgan tadbirlar rejasi amalga oshirilishi;

– firma sexlari va boʻlinmalarining strategik reja va moliyaviy rejalarini menejerlarning resurslarga (pul va inson resurslariga) boʻlgan muayyan ehtiyojlar borasidagi fikrlarini inobatga olgan holda qayta koʻrib chiqish;

– firma tashqi moliyalashtirishning qanday manbalari-dan foydalanishi borasida qaror qabul qilish.

– ijrochi direktor va boshqa oliy boʻgʻin rahbarlari tomonidan boʻlinmalarining moliyaviy rejaları asosida firmaning umumiy dastlabki moliyaviy rejasi tuzilishi;

– firma tashqi manbalardan olishi kerak boʻlgan summani belgilash;

– muayyan takliflarni ko‘rib chiqqan va rejalashtirilgan vazifa-larning qaysi biri muhimroq ekanini aniqlagan holda sexlar va boshqa bo‘linmalar boshliqlari tomonidan taktik reja va smetalar qayta ko‘rib chiqilishi;

– sexlar va boshqa bo‘linmalar boshliqlari o‘zlarining qo‘l ostidagilari bilan asosiy strategik vazifalarni ko‘rib chiqishlari.

11. Faraz qilaylik, muzqaymoqlar chakana savdosiga ixtisoslashgan “E” kompaniyasining haqiqiy moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisoboti va 20x8-yilga balansi hamda 20x9-yilga moliyaviy hisobotlarning dastlabki shakllari quyidagi ko‘rinishga ega (mln so‘mda):

Moliyaviy natijalar to‘g‘risida hisobot	20x8-y.	20x9-y.
Foizlar va soliqlarni to‘lashdan oldingi foyda (EBIT)		100
Foizlarni to‘lash bo‘yicha xarajatlar		25
Soliqqa tortiladigan foyda		75
Sof foyda (33,0% miqdorida soliqlarni to‘lagandan keyin)		50
Dividendlar		20
Taqsimlanmagan foyda summasining o‘zgarishi		30
Balans		
Aktivlar	800	1000
Majburiyatlar		
Kreditorlik qarzlari	80	100
Uzoq muddatli majburiyatlar	300	450
Aksiyadorlik kapitali	420	450

Foizlarni to‘lash bo‘yicha 25,0 mln. so‘m miqdorida prognoz qilingan xarajatlar 20x8-yil oxiriga 300,0 mln. so‘m miqdorida qolgan qarzga yozilgan 8,33% miqdorida foiz stavkasini inobatga olgan holda belgilangan. Firmaning qarzi 300,0 mln. so‘mdan 450,0 mln. so‘mgacha ortadi. Chunki yetishmaydigan moliyaviy mablag‘larni qoplash uchun firma tashqi manbalardan quyidagi nisbatda mablag‘ olgan:

Qo'shimcha moliyalashtirish summasi

$$= \text{Aktivlar ortishi} - \text{Taqsimlanmagan foydaning ortishi} - \text{Kreditorlik qarzlari summasi ortishi}$$

Yuqorida bayon qilinganlarga asoslanib quyidagi savollarga javob bering:

a) agar firma tashqi manbalardan olinadigan qo'shimcha moliyalashtirishga kelajakda yuzaga keladigan ehtiyojlarini aniqlash uchun Siz tuzgan prognozlardan foydalansa, firma uchun qanday muammolar tug'ilishi mumkin? Kompaniyaning moliyaviy mablag'ga bo'lgan ehtiyojini qoplashga sarflanadigan qarz summasini firma mazkur hisobotlarda ko'zda tutilgandek 20x9-yilning oxirida emas, balki boshida olish taxmin qilinadi.

b) nima deb o'ylaysiz, ushbu muammo qanchalik jiddiy bo'lishi mumkin? Javobingizni tushuntirib bering.

12. Faraz qilaylik, 20x9-yilda firmaning sof foydasi 20,0 mln. so'mni tashkil etadi, 20x8-yil oxiriga jami aktivlar esa 450,0 mln. so'mga teng edi. Yana faraz qilamiz, firma qarznig kapitalga nisbati koeffitsiyentini 0,8 miqdorida ushlab turishi kerak va kompaniya menejerlariga qo'shimcha qarz olish va muomalaga yangi aksiyalar chiqarish ruxsat etilmagan. Bunday vaziyatda:

a) firmaning maksimal barqaror o'sish koeffitsiyenti qanday bo'ladi?

b) agar firma dividend tariqasida o'z sof foydasidan 6,0 mln. so'm to'lasa va bu nisbatni kelajakda saqlab qolishni rejalashtirgan bo'lsa, firmaning maksimal barqaror o'sish koeffitsiyenti qanday bo'ladi?

v) agar sof foyda summasidan (20,0 mln. so'm) 12,0 mln. so'mni o'z muomaladagi aksiyalarining bir qismini sotib olishga sarflasa, firmaning maksimal barqaror o'sish koeffitsiyenti qanday bo'ladi?

g) agar yuqoridagi ikkita bandeda bayon etilgan operatsiyalarni barobar bajarsa, firmaning maksimal barqaror o'sish koeffitsiyenti qanday bo'ladi?

13. Aylanma kapitalni boshqarish bo'yicha savollar:

a) Faraz qiling, bilyard stollari ishlab chiqaradigan firma rahbarisiz. O'ttiz kun avval moliyaviy maslahatchi yolladingiz. Uning vazifasi kompaniyangizning faoliyatini tahlil qilish va uning samaradorligini oshirish usullarini taklif qilish. Moliyaviy maslahatchi bergan tavsiyalar bajarilgan taqdirda mahsulotlaringiz sotilishi va haqi olinishi o'rtasidagi vaqtni 20 kunga qisqartirish, materiallar sotib olish va mahsulotni sotish o'rtasidagi vaqtni uzaytirish (atigi 5 kunga) va materiallar sotib olish va ularning haqini to'lash o'rtasidagi davrni 15 kunga qisqartirish imkonini beradi. Maslahatchi bergan tavsiyalarni bajarasizmi? Tushuntirib bering-chi, nima uchun?

b) Pul mablag'lari aylanishi sikli davomiyligini boshqarishning asosiy prinsiplariga ko'ra har qanday firma debitorlik qarzlarini qoplash uchun zarur vaqtni imkon qadar qisqartirishga, shu bilan birga o'z hisoblarini to'lash muddatini imkon qadar uzaytirishga harakat qiladi. Tushuntirib bering-chi, agar firma o'z iste'molchilariga to'lov talabnomasi bo'yicha erta to'lagan mahsulot yetkazib beruvchilarga chegirmalar taklif etib, o'zi mahsulot yetkazib beruvchilari to'lov muddatini uzaytirish uchun taklif etayotgan chegir-malardan voz kechsa, aylanma kapitalni boshqarish borasida qanday tanlov muammosiga duch keladi?

v) Faraz qilaylik, bugun 13.03.20x5-yil va Siz endigina o'z kredit kartochkangizda bor mablag'lar to'g'risida har oylik hisobotni oldingiz. Qarzingiz 2,0 mln. so'mni tashkil etadi. To'lov muddati 05.04.20x5-yilda tugaydi. Ammo rafiqangiz (yoki eringiz) hisobotni ko'rib, tahlikaga tushadi va qarzni zudlik bilan to'lashingizni talab qiladi. Pul mablag'lari aylanishi sikli davomiyligini boshqarishning asosiy prinsiplariga ko'ra ish tutishingizni inobatga oladigan bo'lsangiz, to'lovni qachon amalga oshirasiz? Nima uchun? Bunday strategiyaning xavfli tomoni nimada?

g) Mebel ishlab chiqarish bilan shug'ullanuvchi ba'zi firmalar keng miqyosda reklama qilingan mahsulotlarini sotib bitirdilar. Bunda mijozlar naqd pul (yoki kredit kartoch-

kasi) orqali to'lovni amalga oshirayotganda chegirmalardan foydalanishi yoki kompaniya tomonidan ochilgan kredit bo'yicha to'lovlarni bir yilgacha amalga oshirishi sharti bilan to'lov muddatini uzaytirishi mumkin edi. Pullar bahosi (qiymati)ning vaqt davomida o'zgarishini hisobga olmasak, pul mablag'lari aylanishi sikli davomiyligini boshqarishning asosiy prinsiplarini esda tutgan holda, quyidagi savollarga javob bering: (1) Nima uchun bu kompaniyalar chegirmalar taklif etdilar? (2) Agar mijoz pul shaklidagi to'lovlarni bir yilga cho'zishni tanlasa, kompaniyalar nima sababdan rozi bo'lmasliklari mumkin? Kompaniya to'lov muddatini uzaytirganda qanday risk bilan to'qnashadi-yu va nima sababdan chegirma berganda bunday risk bilan to'qnashmaydi?

d) Sizning fikringizcha firma o'z aylanma kapitali o'zgarishini kuzatishi va potensial muammolarni hal qilishi mumkin bo'lgan chastotani bo'lajak sotuvlar hajmiga tuza-tish kiritish va qo'shimcha moliyaviy mablag'larga ehtiyojni aniqlash chastotasi bilan solishtiring.

e) O'z aylanma kapitali bilan bog'liq vaziyatni doim va aniq kuzatib keladigan firma qanday muammolardan xoli bo'lishi mumkin?

14. Quyidagi aktivlar va majburiyatlar o'z egalarining balanslarida qanday aks ettiriladi?

a) lotereya biletlari;

b) xit qo'shiq;

v) muvaffaqiyatsizlikka uchragan film?

15. Shaxsiy moliya(viy mablag'lar) buxgalteriya hisobi

Quyidagi hodisa va operatsiyalar Sizning shaxsiy daromadlaringiz va xarajatlaringiz to'g'risidagi hisobotda, balansda va pul oqimlari to'g'risidagi hisobotda qanday aks ettirilishi kerakligini ko'rsating:

a) 20xx-yilning 1-iyul kuni institutni tugatishingiz munosabati bilan Siz 20,0 mln. so'm miqdorida sovg'a oldingiz va talabalik qarzingiz uchun 10,0 mln. so'm to'ladingiz;

b) 20xx-yilning 1-avgustida siz "Yo" korporatsiyasiga moliyaviy masalalar bo'yicha kichik maslahatchi lavozimiga

ishga kirdingiz. Sizga va'da qilingan oylik maosh oyiga 4,0 mln. so'mni tashkil etadi va har oyning oxirgi kuni to'lanadi;

v) 31 avgust kuni Siz o'z oylik maoshingiz va boshqa rag'batlantirish pullari to'g'risida birinchi hisobotni oldingiz va u quyidagi ko'rinishga ega:

Jami mehnat haqi	4,0
Daromad solig'i	1,4
Majburiy ijtimoiy va tibbiy ta'minot bo'yicha soliq (ajratma)	0,5
Tibbiy sug'urta polisi bo'yicha to'lov	0,15
Pensiya jamg'armasiga badal	0,2
Ijtimoiy sug'urta dasturiga muvofiq xizmatchidan ushlab qolinadigan soliq (ajr.)	0,3
Xodimning pensiya jamg'armasiga badali	0,2
Xodimning tibbiy sug'urta bo'yicha badali	0,15
Xodimning GFS bankidagi joriy hisob raqamiga kirim	1,75
Xodimning jami qo'shimcha rag'batlantirish pullari	0,65

g) 1 sentabrda Siz 20,0 mln. so'm turadigan yangi avtomobil sotib oldingiz, 5,0 mln. so'm miqdorida birinchi to'lovni amalga oshirdingiz, qolgan 15,0 mln. so'mni GFS bankidan oyiga 1 foizga oldingiz. Endi Siz 36 oy davomida mashina uchun 498,2 ming so'm to'lab borishingiz kerak.

d) Alohida inson yoki oila o'zining shaxsiy mablag'lari balansini tuzish to'g'risida qaror qabul qilishi sababini ayting. Bunday balansni qanchada qayta ko'rib chiqish kerak? Narxlar o'zgarishini inobatga olgan holda aktivlar va majburiyatlarni qayta baholash kerakmi yoki ularni dastlabki narx bo'yicha baholashni davom ettirish kerakmi?

16. Buxgalteriya ma'lumotlaridan foydalanish

Siz ikki oydan keyin boshlanishi kerak bo'lgan bahorgi ta'tilingiz chog'ida Antaliyaga borib kelish imkoniyati ustida o'ylayapsiz. Excite Web-portalining *Preview Travel* bepul xizmatidan foydalangan holda Toshkentdan Antaliyaga borish uchun eng arzon yo'nalishni tanladingiz. Olingan

ma'lumotlarga ko'ra *AirTran* aviakompaniyasining xizmatlaridan foydalanish eng arzon bo'ladi. Ammo avval Siz bu kompaniya to'g'risida hech eshitmagansiz va Sizda savol tug'iladi: Siz ikki oydan keyin o'z biletingizdan foydalanib ulgurmasingizdan oldin kompaniya o'z faoliyatini to'xtatib qo'ymaydimi? *AirTran* aviakompaniyasining biletlarini sotib olib qanchalik tavakkal qilayotganingizni bilib olish uchun Internetdan (masalan, www.quicken.com adresi bo'yicha) olingan ma'lumotlardan qanday foydalanish mumkin? Bunday tadqiqot uchun etalon sifatida qanday firmalarning ko'rsatkichlarini olish lozim?

1. Qavs ichidagi sonlar xarajatlarga kirishini va uni yuqoridagi katakda ko'rsatilgan daromad ko'rsatkichidan ayirish kerakligini ko'rsatadi. – Mualliflar eslatmasi.

ФҲЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР

1. Боди З., Мертон Р. Финансы / Пер. с англ. М.: Вильямс, 2005. 592 с.
2. Ван Хорн Д., Вахович Д. Основы финансового менеджмента. 11-е изд. М.: Вильямс, 2010. 496 с.
3. Герасименко А. Финансовый менеджмент – это просто: Базовый курс для руководителей и начинающих специалистов. М.: Альпина Паблишер, 2013. 532 с.
4. Джозеф Пайн Б., Джеймс Х.Гилмор. Экономика впечатлений. Работа – это театр, а каждый бизнес – сцена. М.: Вильямс, 2012. 488 с.
5. Malikov T.S., Jalilov Sh.Q. Moliyaviy tizim: zamonaviy talqin: O'quv-uslubiy qo'llanma. T.: "Iqtisod-moliya", 2016. 114 b.
6. Malikov T.S., Jalilov P.T., Abduraupov R.R. Amaliy moliya asoslari: O'quv qo'llanma. T.: Yangi asr avlodi, 2015. 96 b.
7. Никки Росс. Уроки Уолл-стрит: советы от Уоррена Баффета, Бенджамены Грехема, Фила Фишера, Роя Прайса и Джорджа Темпелтона. Как разбогатеть на финансовом рынке. М.: Вильямс, 2012. 572 с.
8. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 2-е изд., испр. М.: ИНФРА-М, 1999. 480 с.
9. Терминологический словарь банковских и финансовых терминов. М.: ИНФРА-М, 2011. 362 с.
10. Allen F. and D. Gale Financial innovation and Risk Sharing. Cambridge: MIT Press, 1994.
11. Bodie Z. and D. Crane The Transformation of Barring: A Funktional Perspektive. Harvard Business Review, March-April, 1996.
12. Crane D., Froot K., Mason S., Merton R., Perold A., Bodie Z., Sirre E. and Tufano P. The Global Financial System:

A Funktional Perspektive. Boston: Harvard Business School Press, 1995.

13. Ibbotson R.G. and Brinson G.R. Global investing: The Professionals Guide to the World Capital Markets. New York: McGraw-Hill, 1993.

14. Logue D.E. The WG & L Handbook of Financial Markets. Cincinnati: Warren, Gorham & Lamont, 1995.

15. Mason S.C., Merton R.S., Tufano P. Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial innovation. Upper Saddle River, N.J.: Prentice-Hall, 1995.

16. Merton R.S. A Funktional Perspektive of Financial Intermediation, Financial Management 24, Summer.1995.

17. Viller M. Financial innovation & Market Volatility. Cambridge: Blackwell, 1991.

МУНДАРИЖА

I QISM. ZAMONAVIY MOLIYANING FUNDAMENTAL (TUB) ASOSLARI	19
1-bob. Zamonaviy moliyaning mazmun-mohiyati va uni o'rganishning obyektiv zarurligi	19
1.1. Zamonaviy moliyaning mazmun-mohiyati	19
1.2. Zamonaviy moliyani o'rganishning obyektiv zarurligi	24
2-bob. Moliyaviy qarorlar	35
2.1. Uy xo'jaliklari qabul qiladigan moliyaviy qarorlar	35
2.2. Firmalar qabul qiladigan moliyaviy qarorlar	38
3-bob. Zamonaviy moliyaning fundamental (tub) masalalari	44
3.1. Biznesning tashkiliy shakllari va ularning moliyaviy qarorlar qabul qilishga ta'siri	44
3.2. Mulkka egalik huquqi (mulk)ni boshqaruvdan ajratishning moliyaviy sabablari	47
3.3. Korporativ menejmentning asosiy vazifasi va uning moliyaviy jihatlari	52
3.4. Bozor intizomi: kompaniyalarning "yutib yuborilishi" va uning moliyaviy natija (oqibat)lari	61
3.5. Korporatsiyada moliyachining tutgan o'rni	66
II QISM. MOLIYAVIY TIZIM	80
4-bob. Moliyaviy tizim va moliyaviy oqimlar	80
4.1. Moliyaviy tizim: ta'rif, mazmun-mohiyati	83
4.2. Moliyaviy tizimda moliyaviy oqimlarning tutgan o'rni	86
5-bob. Moliyaviy tizim funksiyalari va ularning evolyutsiyasi	92
5.1. Moliyaviy tizim yordamida resurslarning vaqt (zamon) va makonda aylanib yurishi	95
5.2. Moliyaviy tizim orqali risklarni boshqarish (riskiy boshqaruv)	98
5.3. Moliyaviy tizim yordamida hisob-kitob-to'lovlarni amalga oshirish	100

5.4. Moliyaviy tizim tufayli resurslarning birlashishi va kapitaldagi ishtirok ulushining bo'linishi.....	103
5.5. Moliyaviy tizim tomonidan informatsion qo'llab-quvvatlash (axborot ko'magi)	105
5.6. Moliyaviy tizim yordamida stimullashtirishning psixologik muammolarini hal etish	109
6-bob. Moliyaviy yangiliklar va moliyaviy bozorlar	119
6.1. Moliyaviy yangiliklar va bozorning "ko'rinmas qo'li"	119
6.2. Moliyaviy bozorlar.....	125
7-bob. Moliyaviy bozor stavkalari.....	129
7.1. Foiz stavkalari	129
7.2. Riskli aktivlarning daromadlilik stavkasi	134
7.3. Bozor indeksleri va indekslash strategiyasi.....	137
7.4. Inflyatsiya va real foiz stavkalari.....	142
7.5. Foizli stavkalarni tenglashtirish.....	148
7.6. Daromadlilik stavkalari darajasiga ta'sir etuvchi asosiy omillar	149
8-bob. Moliyaviy vositachilar	155
8.1. Banklar	156
8.2. Boshqa depozit-jamg'arma muassasalari	158
8.3. Sug'urta kompaniyalari	158
8.4. Pensiya fondlari.....	159
8.5. O'zaro fondlar	160
8.6. Investitsion banklar.....	162
8.7. Venchur kompaniyalariga kapital qo'yuvchi firmalar	163
8.8. Aktivlarni boshqaruvchi firmalar	163
8.9. Axborot xizmatlarini ko'rsatuvchi firmalar	164
9-bob. Moliyaviy infratuzilma va moliyaviy tizimni tartibga solish.....	165
9.1. Moliyaviy infratuzilma tarkibi	165
9.2. Qimmatli qog'ozlar savdosi qoidalari	167
9.3. Buxgalteriya hisobi tizimlari	167
10-bob. Davlat va nodavlat moliyaviy tashkilotlari	169
10.1. Markaziy banklar	169
10.2. Ixtisoslashgan moliyaviy vositachilar	171
10.3. Mintaqaviy va butundunyoviy moliyaviy tashkilotlar	172

III QISM. MOLIYAVIY HISOBOTLAR	185
11-bob. Moliyaviy hisobot funksiyalari va ularning turlari.....	186
11.1. Moliyaviy hisobot funksiyalari	186
11.2. Moliyaviy hisobot turlari	188
12-bob. Moliyaviy hisobotlardagi farqlanuvchi holatlar	205
12.1. Bozor va balans bahosi (qiymati) o'rtasidagi farq	205
12.2. Foydaning buxgalteriya va iqtisodiy mezonlari	208
12.3. Aksiyadorlik daromadliligi va aksiyadorlik kapitali daromadliligi o'rtasidagi farq	211
13-bob. Moliyaviy hisobotlarda moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalanish.....	214
13.1. Moliyaviy koeffitsiyentlar o'rtasidagi o'zaro bog'liqliklar	219
13.2. Moliyaviy "dastak" samarasi	221
13.3. Moliyaviy koeffitsiyentlardan foydalanib o'tkaziladigan tahlildagi cheklashlar	224
14-bob. Moliyaviy hisobotlar va moliyaviy rejalashtirish	225
14.1. Moliyaviy rejalashtirish	225
14.2. Moliyaviy rejalashtirish modelini yaratish	227
14.3. O'sib kelayotgan biznes: tashqi moliyalashtirishga bo'lgan ehtiyoj	232
14.4. Firmaning barqaror o'sishi koeffitsiyenti	233
14.4. Aylanma kapitalni boshqarish	237
14.5. Likvidlik va kassa rejasini bajarish	240
Asosiy atamalar	243
Nazorat savollariga javoblar	243
Savollar va topshiriqlar.....	248
Foydalanilgan adabiyotlar	262

Toxir Sattorovich Malikov

MOLIYA

O'quv qo'llanma

Muharrir N.Artikova

Badiiy muharrir M.Odilov

Kompyuterda sahifalovchi O.Fozilova

Nashr. lits. AI № 305. 22.06.2017.

Bosishga ruxsat 15.01.2018-yilda berildi.

Bichimi 60x84 1/16. Ofset qog'ozi №2.

«Bookman Old Style» garniturasini.

Shartli b.t. 15,4. Nashr hisob t. 16,0.

Adadi 500 dona. 1-buyurtma.

“IQTISOD-MOLIYA” nashriyoti.

100000, Toshkent, Amir Temur, 60 «A».

“HUMOYUNBEK-ISTIQLOL MO‘JIZASI”
bosmaxonasida chop etildi.
100000, Toshkent, Amir Temur 60 «A».