

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. Elmirzayev S. Korporativ moliya. Darslik. - T.: “Iqtisod-moliya”, 2019 y. - B. 36
2. Дементьева А.Г. Эволюция корпоративных структур и система корпоративного управления. /7 Менеджмент сегодня, 2008. - № 1. - С.3.
3. В.Тoshmurodova. Korporativ moliyani boshqarishning dolzarb masalalari: Monografiya/ T.: “Iqtisod-moliya”, 2017. B. 188
4. <https://invest.gov.uz/ru/mediacenter/news/15-large-state-owned-enterprises-to-conduct-an-ipo-by-2023/>
5. <https://daryo.uz/en/2023/08/15/uzbekistan-capital-market-reforms-ipo-and-privatization-in-focus-an-exclusive-interview-with-bekhruzbek-ochilov>

**OBLIGATSIYALARNING BOZORDAGI BAHOSIGA TA’SIR
QILUVCHI OMILLAR TAHLILI**

Sindarov Fazliddin Kaxramonovich

TDIU huzuridagi “O‘zbekiston iqtisodiyotini rivojlantirishning ilmiy asoslari va muammolari” ilmiy-tadqiqot markazi stajor tadqiqotchisi

So‘ngi yillarda davlat va yirik kompaniyalar o‘z faoliyatini moliyalashtirish uchun an’anaviy bank kreditlariga alternativ moliyaviy instrument hisoblangan obligatsiyalar vositasida qarz mablag‘larini jalb qilish ustivorlik qilmoqda.

Obligatsiya ma’lum bir muddat uchun tuzuluvchi shartnoma bo‘lib, unga ko‘ra qarz oluvchi obligatsiya egalariga ma’lum vaqt oraliqlarida foizlar va asosiy qarzni to‘lash majburiyatini yuklovchi qimmatli qog‘oz hisoblanadi. Obligatsiya asosan, uzoq muddatli qarz kapitaliga muhtoj bo‘lgan suveren hukumatlar, kompaniyalar va munitsipalitetlar tomonidan turli investitsion loyihalar, infratuzilmalarni rivojlantirish loyihalari va davlat budjeti defitsitini moliyalashtirish uchun emissiya qilinadi.

Obligatsiyalarga investitsiya qilish nisbatan barqaror daromad oqimini ta’minlaydi va investitsiya portfelini diversifikatsiya qilish usuli sifatida xizmat qiladi. Obligatsiyalarni pul oqimlarini tahlil qilish investorlar uchun obligatsiyaning potentsional daromadlarini va riskini baholash shuningdek, bozorda mavjud bo‘lgan boshqa investitsiya variantlarga nisbatan jozibadorligini aniqlash uchun juda muhimdir. Investorlar uchun obligatsiyani jozibadorligini ta’minlovchi eng asosiy jihatlardan birini uning daromadlilikidir.

Obligatsiyaning daromadlilikigi - bu investor har yili so‘ndirish muddati tugaguniga qadar olishni kutalayotgan daromad stavkasi. Obligatsiyani sotib olgan investor uchun obligatsiyaning daromadlilikigi obligatsiya narxiga nisbatan qolgan foiz to‘lovlari va so‘ndirish muddatiga olinadigan obligatsiyaning nominal qiymatini hisobga oladigan umumiy daromadning qisqacha mazmunidir. Obligatsiya emitentlari uchun obligatsiyaning daromadlilikigi yangi obligatsiya chiqarish orqali qarz olishning yillik xarajatlarini aks ettiradi. Misol uchun, O‘zbekistonning 10 yillik obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkasi bugungi kunda 7.125 % tashkil etayotgan bo‘lsa, O‘zbekiston hukumati yangi 10

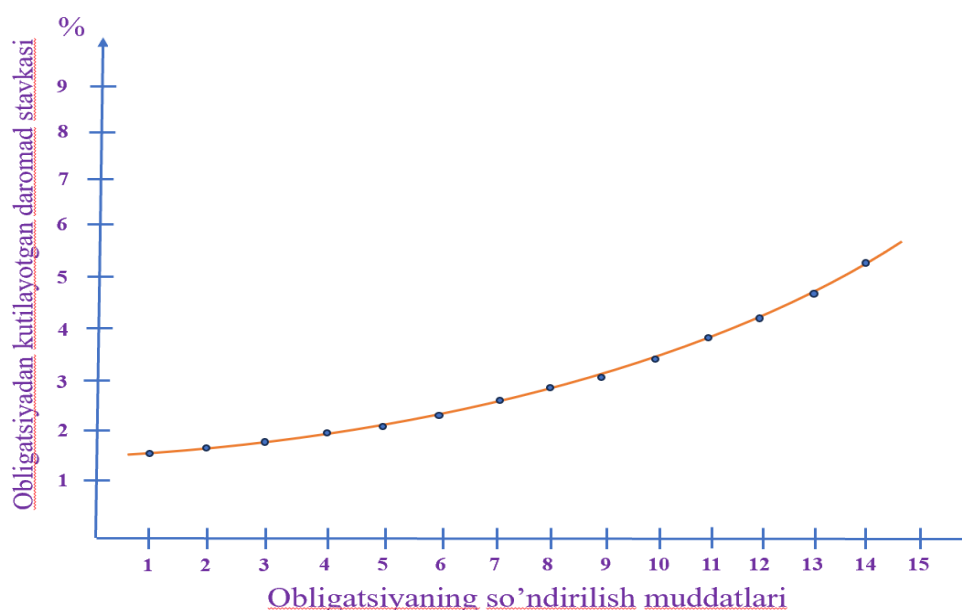
yillik obligatsiyalarni chiqarish orqali qarz jalb qilgan bo’lsa, keyingi 10 yil uchun obligatsiyalarga xizmat ko’rsatish xarajatlari o’rtacha 7.125 % ni tashkil etadi.

Obligatsiya chiqarilganda, investorlar dastlab obligatsiyani “birlamchi bozor” dan sotib oldi. Investor obligatsiyani sotib olish uchun to’laydigan boshlang’ich narx bir qator omillarga, jumladan kupon foiziga, obligatsiyani amal qilish muddatiga, emitentning kredit reytingiga va bozorga chiqarilgan shunga o’xshash obligatsiyalarning narxiga bog’liq. To’plangan ushbu ma’lumotlar asosida obligatsiyadan kutilayotgan daromad darajasini baholanadi. Obligatsiya birlamchi bozorda sotilgandan so’ng, investorlar ushbu obligatsiyani ikkilamchi bozorlarda boshqa investorlarga sotishi mumkin va uning narxi va daromadliligi bozor sharoitlariga qarab o’zgarishi mumkin.

Ikkilamchi bozorda investorlar obligatsiyalarni sotib oladigan va sotadigan narxlar ular olishni kutayotgan daromadga teskari yo’nalishda harakat qiladi.

Obligatsiyalarning bozordagi narxi shakllanishiga ya’ni daromadlilik stavkasining shakllanishiga ko’plab omillar ta’sir qiladi. Bu omillarning ba’zilari barcha turdagi obligatsiyalar uchun umumiy bo’lsa, ba’zilar faqat bitta turdagi obligatsiyalar uchun ta’sir qiladi.

Obligatsiyani amal qilish muddati: Obligatsiyaning amal qilish muddati obligatsiyaning bozordagi daromadlilik stavkasini va qiymatini o’zgarishiga ta’sir qiluvchi muhim omildir. Investorlar uzoq muddatli obligatsiyalar uchun qisqa muddatli obligatsiyalarga nisbatan yuqori daromad kutishadi. Bunda emitent nisbatan qisqa muddatli obligatsiyalariga qaraganda uzoq muddatli obligatsiyalar uchun yuqoriroq foiz to’lovlari to’lashi zarur. Misol uchun O’zbekiston 2019-yil fevral oyida London Fond Birjasiga 5 va 10 yillik obligatsiyalar joylashtirdi. 5 yillik obligatsiyalarni kupon foiz - 4,75%, 10 yillik obligatsiyani bo’lsa 5,375% ga chiqargan edi. Ya’ni bunda uzoq muddatli obligatsiya uchun qisqa muddatliga qaraganda yuqoriroq foiz to’lovlari amalga oshirmoqda.

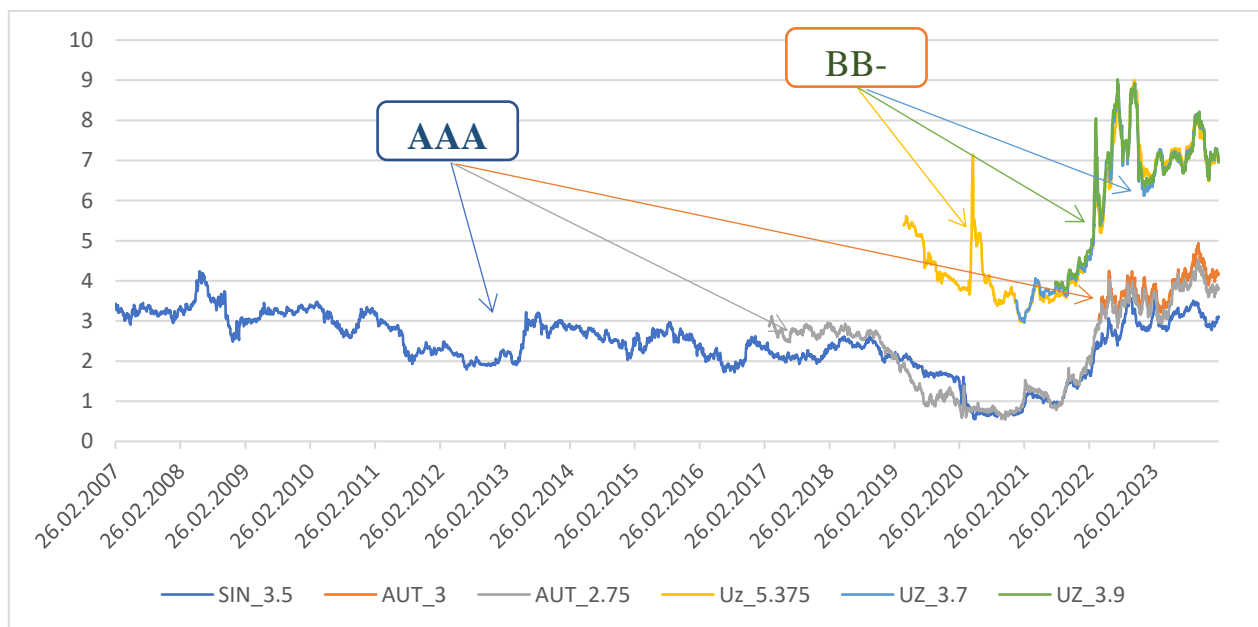


Daromadlilik egri chizig‘i – obligatsiyalarning so‘ndirish muddatigacha bo‘lgan turli vaqt oraliqlaridagi obligatsiyalar bo‘yicha daromadlilikni ifodalovchi grafik ko‘rinishidagi chiziqdir. Daromadlilik egri chizig‘i grafigini hosil qilish uchun obligatsiyani so‘ndirish muddatigacha bo‘lgan turli muddatlardagi daromadlilik stavkalari birlashtirib chiqiladi. Ya‘ni koordinatalar tekisligidagi x o‘qida obligatsiyaning so‘ndirish muddatigacha bo‘lgan turli vaqt oraliqlari, y o‘qida obligatsiyaning daromadlilik stavkasi joylashtirib chiqiladi.

Davlat obligatsiyalarining daromadlilik egri chizig‘i “risksiz daromad egri chizigi” deb ham ataladi.

Yuqoridagi grafikdan ko‘rinib turibdiki, obligatsiyaning so‘ndirilish muddati qancha uzoq muddatni o‘z ichiga olsa, uning daromadlilik stavkasini baland bo‘lishini talab etadi. So‘ndirilish muddati qancha qisqa bo‘lsa, shunga mos ravishda daromadlilik stavkasi ham past bo‘ladi.

Emitentning kredit reytingi: Kredit reytinglari obligatsiyalar bozor daromadlilikini belgilovchi asosiy omil hisoblanadi. Obligatsiyaning kredit reytingi emitentning kreditga layoqatlilik qobiliyatini, ya‘ni emitent o‘z kreditorlari oldidagi moliyaviy majburiyatlarini bajarish ehtimolini o‘zida aks ettiradi. Kredit reytinglar **Standard & Poor's (S&P)**, **Moody's Investors Service** va **Fitch Ratings** kabi mustaqil kredit reyting agentliklari tomonidan emitentning moliyaviy holati, qarz majburiyatlarini bajarish qobiliyati va boshqa bir qator omillarni baholash asosida beriladi.

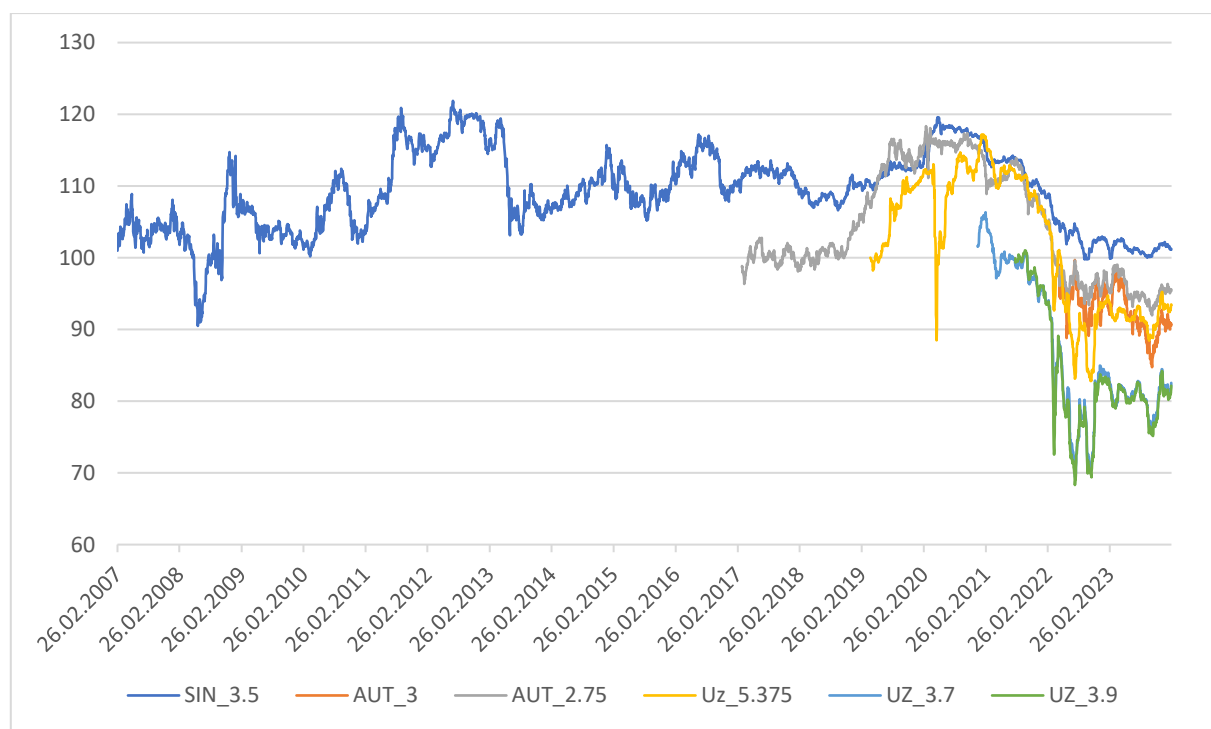


1-diagramma. AAA va BB- reytingli emitentlarning obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkalari orasidagi farq

Reyting agentliklari tashqi auditorlik kompaniyasi sifatida emitentning defolt ehtimolligini, boshqacha qilib aytganda uning riskini baholaydi. Emitentlarning risk qanchalik baland bo‘lsa, ular tomonidan emissiya qilinadigan qimmatli qog‘ozlardan investorlarning kutayotgan daromadligi shunchalik baland bo‘ladi.

Eng yuqori kredit reytingi **AAA** hisoblansa, eng past reyting **D** yoki **C** hisoblanadi. Reyting **D** dan **AAA** ga o‘zgarib borgan sari emitentlarning kreditga layoqatlilik qobiliyati yurori ekanligini bildiradi. Bu degani reyting qanchalik baland bo‘lsa, emitentlarning kreditorlar oldidagi majburiyatlarini bajarolmaslik bilan bog‘lik risklar shuncha minimum ekanligini bildiradi. Yuqori kredit reytingi emitentga bo‘lgan yuqori ishonchni bildirib, bu ularga past foizli obligatsiya chiqarish imkoniyatini beradi.

Yuqoridagi diagrammada Singapurning (Reytingi - AAA) – 3.5 %, Atraliyaning (Reytingi - AAA) 3 % va 2.75%, shuningdek, O‘zbekistonning (Reytingi – BB-) 5.375%, 3.7% va 3.9% obligatsiyalarining bozordagi daromadlilik stavkalari berilgan. Diagrammadan ko‘runib turibdiki, AAA reytingga ega bo‘lgan emitentlarning obligatsiyalaridan kutilayotgan daromad stavkasi BB- reytingga ega bo‘lgan emitentning obligatsiyalaridan kutilayotgan daromad stavkasiga qaraganda past. Aniqroq qilib aytadigan bo‘lsak, ular orasidagi o‘rtacha farq 3-3.5 %ni tashkil qilmoqda.



2-diagramma. AAA va BB- reytingli emitentlarning obligatsiyalarining bozordagi narxi orasidagi farq

Bu diagrammada yuqoridagi obligatsiyalarning bozordagi narxi berilgan. Yuqori kredit reytingi obligatsiyalarni bozorda premium qiymatda sotish imkoniyatini oshiradi. Bu emitentlar uchun qarzni qiymatini yanada pasayishiga olib keluvchi asosiy omillardan biri hisoblanadi.

Yuqoridagi omillardan tashqari, obligatsiyalarning daromadlilik stavkasiga valutar riski, inflyatsiya va foiz stavkalarini o‘zgarishi bilan bog‘lik risklar ham ta‘sir qiladi.