



KAPITAL BOZORIDA INVESTITSIYA PORTIFELI TAHLILI

Sindarov Fazliddin Qahramonovich
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

Annotatsiya. Ushbu maqolada O'zbekiston fond bozori va fond bozorida faoliyat yuritayotgan investorlar uchun investitsiya portifelini tanlashda qimmatli qog'ozlarni CAPM modeli va boshqa ko'rsatgichlar asosida tahlil qilingan. Bunday tashqari, O'zbekiston fond bozorini rivojlanish istiqbollari, muammolari va ularning yechimlari atroflicha tadqiq etilgan. Investitsion portfel tahlili kapital bozorida investitsiya portfellarining samaradorligini baholash uchun qo'llaniladigan muhim vositadir. Ushbu tahlil portfeldagi aksiyalar va boshqa moliyaviy vositalar kabi turli aktivlarni baholashni o'z ichiga oladi. Shuningdek, maqolada investitsiyalarining riskini va daromadlilikini baholash va daromadlarini maksimal darajada oshirish uchun investorlarga zarur tahlillar tadqiq etilgan.

Kalit so'zlar: O'zbekiston fond bozori, CAPM modeli, investitsiya portifeli, riskli qimmatli qog'ozlar, fond bozori ko'rsatgichlari, moliyaviy koeffitsientlar, portfel riski.

АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОРТФЕЛЯ НА РЫНКЕ КАПИТАЛА

Синдаров Фазлиддин Кахраманович
Ташкентский государственный экономический университет

Абстрактный. В данной статье проводится анализ фондового рынка Узбекистана и выбор инвестиционного портфеля для инвесторов, работающих на фондовом рынке, на основе модели CAPM и других показателей. Кроме того, тщательно исследуются перспективы развития фондового рынка Узбекистана, проблемы и пути их решения. Анализ инвестиционного портфеля является важным инструментом, используемым для оценки эффективности инвестиционных портфелей на рынке капитала. Этот анализ включает в себя оценку различных активов в портфеле, таких как акции и другие финансовые инструменты. Кроме того, в статье исследуется анализ, необходимый инвесторам для оценки риска и доходности своих инвестиций и максимизации их прибыли.

Ключевые слова: фондовый рынок Узбекистана, модель CAPM, инвестиционный портфель, рискованные ценные бумаги, индикаторы фондового рынка, финансовые коэффициенты, портфельный риск.

INVESTMENT PORTFOLIO ANALYSIS IN THE CAPITAL MARKET

Sindarov Fazliddin Kahramonovich
Tashkent State University of Economics

Abstract. In this article, the stock market of Uzbekistan and securities for choosing an investment portfolio for investors operating in the stock market are analyzed based on the CAPM model and other indicators. In addition, the development prospects of Uzbekistan's stock market, problems and their solutions are thoroughly researched. Investment portfolio analysis is an important tool used to evaluate the performance of investment portfolios in the capital market. This analysis involves evaluating various assets in the portfolio such as stocks and other financial instruments. In addition, the article explores the analysis necessary for investors to assess the risk and return of their investments and maximize their returns.

Key words: stock market of Uzbekistan, CAPM model, investment portfolio, risky securities, stock market indicators, financial ratios, portfolio risk.

Kirish.

Fond bozorlari iqtisodiyotni real sektorini moliyalashtirishda bank kreditlarini muqobil varianti hisoblanadi. Kuchli rivojlangan davlatlarda iqtisodiyot rivojlangan sari moliya bozorlarining hajmi ham ortib borib iqtisodiyotning asosiy moliyalashtiruvchi manbaiga aylanib YaIM hajmiga nisbatan ham oshib ketishi mumkin. O'zbekistonda ham jahon tajribasidan foydalangan holda yildan-yilga fond bozorini rivojlantirib bormoqda. Ammo O'zbekiston qimmatli qog'ozlar bozorida erkin muomaladagi qimmatli qog'ozlarning mamlakat yalpi ichki mahsuloti hajmiga nisbatan ulushi past bo'lib, YaIM ga nisbatan 0.3 % ni tashkil qilmoqda. Shuningdek, fond bozorida amalga oshirilayotgan bitimlarning 70% dan ortiq qismi davlat ishtirokidagi korxonalar hissasiga to'g'ri kelmoqda. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar bozorining likvidligi past, davlat qimmatli qog'ozlari ikkilamchi bozorini rivojlantirish zaruriyati mavjud, amaliyotga joriy etilgan moliyaviy mahsulotlar turlari yetarli emas va xo'jalik yurituvchi subyektlarning qimmatli qog'ozlar bozorida mablag' jalb qilishga bo'lgan qiziqishi darajasi past. Shunday bo'lsa-da, so'ngi yillarda xususiy va davlat aksiyadorlik jamiyatlari soni ortib fond bozoridan jalb qilinayotgan investitsiyalar hajmi ham ortib bormoqda.

Fond bozorlari rivojlangan bozorda riskli qimmatli qog'ozlarni soni ortib borishi tabiiy jarayon bo'lib, investorlarni past riskli yuqori daromad keltiruvchi qimmatli qog'ozlari tanlab investitsiya portfelini shakllantirishi qiyinlashib boradi. Investitsiya portfelini tanlashda investorlar turli xil texnik va ekonometrik tahlillar olib borishadi.

Adabiyotlar sharhi.

Qimmatli qog'ozlar bozorida yuqori daromad keltiradigan past riskli investitsiya portfelini shakllantirish investorlar uchun har doim muammo bo'lib kelgan. Ayniqsa, XX asrda bugungi davrdagi kabi yirik axborot bazalari va ularni tahlil qiladigan zamonaviy texnologiyalar mavjud bo'lmagan davrda bu muammo yechilishi zarur bo'lgan ilm-fandagi eng dolzarb muammolaridan biriga aylandi.

1952-yilda AQSHning San-Diego shahrida joylashgan Kaliforniya universiteti qoshidagi Rady Menejment Maktabining moliyachi professori Markowitz (1952) tomonidan The Journal of Finance da "Portfelni tanlash" ("Portfolio Selection") maqolasini e'lon qilish orqali bu muammoni yechilishida dastlabki qadamlar tashlandi. U zamonaviy portfel nazariyasining asoschisi hisoblanadi. Zamonaviy portfel nazariyasi fond bozorida matematik usullardan foydalangan holda riskli aktivlarni diversifikatsiya qilish orqali ehtimoliy investitsion portfel daromadlariga ta'sirini o'rganadi.

Markowitz alohida aktivlarning riskiga emas, balki diversifikatsiyalangan portfelning umumiy riski va daromadlilik o'rtasidagi o'zgaruvchanlikka e'tibor qaratib, alohida aktivning risklilikiga nisbatan diversifikatsiyalangan portfelning risklilikini o'zgaruvchanligi ancha pastligini aniqladi.

Markowitz ideal portfelni shakllantirishda investorga muayyan risklarga bardoshlilik va undan kutilayotgan daromadlarni matematik tarzda almashtirishga imkon beradigan modelni yaratdi.

Ushbu nazariya ikkita asosiy tushunchaga asoslanadi:

1. Har bir investorning maqsadi riskning har qanday darajasidan maksimal daromad olishdan iborat.

2. Riskni alohida, bir-biriga bog'liq bo'lmagan qimmatli qog'ozlar orqali portfelni diversifikatsiya qilish orqali kamaytirish mumkin.

Kapital aktivlarini baholash modeli (CAPM) kapital bozorida alohida aktivlardan kutilayotgan daromadlilikini baholashda qo'llaniladigan model bo'lib, Uilyam Sharp (1964) tomonidan ishlab chiqilgan va o'shandan beri u aktivdan kutilayotgan daromadni hisoblash uchun eng keng qo'llaniladigan modellardan biriga aylandi.

Harvard Biznes maktabining professori John Lintner (1965) The Review of Economics and Statistics jurnalida chop etilgan maqolasida moliya bozorida risk va kutilayotgan daromadni baholashda Uilyam Sharpdan aholida CAPM konsepsiyani ishlab chiqdi. Unda ko'ra, aktivdan kutilayotgan daromad risksiz stavka, risk uchun mukofot va aktivning beta versiyasiga bog'liq.

AQShlik olimlar Modigliani va boshqalar (2001) ham zamonaviy portfel nazariyasi muhimligini ta'kidlab, riskni boshqarishda portfelni diversifikatsiya qilish muhimligini ta'kidlashadi. Ularning fikricha, yaxshi diversifikatsiyalangan portfelga ega bo'lish orqali investorlar bozorda daromad keltiradigan tizimli risk omillariga ta'sir qilishda alohida qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq o'ziga xos riskni kamaytirishi mumkin.

Amerikalik iqtisodchi, Kaliforniya universiteti professori, Richard Roll (1978), o'zining ilmiy ishlarida aktivlarni baholash va portfel nazariyasini o'rgangan. U investitsiya strategiyalarini baholash va portfel daromadiga ta'sir qiluvchi omillarni baholash muhim ekanligini, optimal portfellarni

yaratishda risk omillari va ularning o'zaro ta'sirini hisobga olish muhimligini, portfel riskini samarali boshqarish uchun turli aktivlar sinflari va risk omillari bo'yicha diversifikatsiyani qilish zarurligini, shuningdek, portfel risklarini boshqarish strategiyalarida derivativlar va variantlarning rolini o'rganib chiqqan.

Yevgeniy Fama (1970) o'zining tadqiqotlarida Zamonaviy portfel nazariyasining asosiy tarkibiy qismlari bo'lgan aktivlar bahosi va bozor samaradorligi o'rgangan. Ushbu olim Samarali bozor gipotezasining asoschisi hisoblanadi. U o'zining ushbu gipotezasida moliyaviy bozorlar samarali ekanligini va narxlar barcha mavjud ma'lumotlarni to'liq aks ettirishini ta'diklaydi. Uning fikricha, portfelni samarali boshqarish orqali bozordan muntazam ravishda bozorning boshqa ishtirokchilaridan ko'p daromad olish qiyin, chunki, aktivlar narxi yangi ma'lumotlarga tezda moslashadi va samarali bozorda bozorning barcha ishtirokchilariga axborotlar simmetrik ravishda tarqalishini hisobga olgan holda yuqori daromad olish mushkul.

Franko Modigliani va Merton Miller (1958) nazariyasi korporativ moliyadagi asosiy nazariyalardan bo'lib, kompaniyaning kapital tarkibi uning kapital qiymatiga ta'sir qilmaydi, ya'ni kompaniyadagi qarz va xususiy kapitalning aralashmasi kompaniyaning umumiy qiymatiga ta'sir qilmaydi. Teorema portfelning diversifikatsiyasiga ta'sir qiladi, chunki u investorlar sarmoya kiritgan kompaniyaning kapital tuzilmasini hisobga olmasdan optimal diversifikatsiyaga erishish mumkinligini ko'rsatadi.

Tadqiqot metodologiyasi.

Moliya bozorida yuqori rentabellikka ega bo'lgan Aksiyadorlik jamiyatini tanlab olishda dastavval, tanlab olingan AJ larining kapitalizatsiyasini, aksiyaning bozordagi bahosini, bitta aksiyaga to'g'ri keladiga o'rtacha daromad (EPS), shuningdek, Ajlarining 2022-yilgi moliyaviy hisobotlaridan foydalangan holda AJning kapitalizatsiyasining jami daromadiga nisbati (P/S), kompaniya kapitalizatsiyasining o'z mablag'lariga nistati (P/B), umumiy qarzni xususiy kapitalga nisbati (D/E), xususiy kapital rentabelligi (ROE) va aktivlar rentabelligi koeffitsientlari hisoblangan va tahlil qilingan. Tahlilning so'ngida kapital aktivlarni baholash modeli bo'yicha tanlab olingan 10 ta AJ ning aktivlaridan kutalayotgan daromadlilik darajasi hisoblangan.

Kapital aktivlarini narxlash modeli (**CAPM**) tizimli risk bilan aktivlar, ya'ni, tizimli risk bilan qimmatli qog'ozlar uchun kutilayotgan daromad o'rtasidagi munosabatni tavsiflaydi. CAPM butun moliya sohasida riskli qimmatli qog'ozlarga narxini baholash, ushbu aktivlar riski va kapital qiymatini hisobga olgan holda aktivlar uchun kutilayotgan daromad darajasini baholash uchun foydalaniladi. CAPM kapital bozoriga kiritilgan investitsiyalari bo'yicha talab qilinadigan daromad darajasini o'lchaydi va u zamonaviy portfel nazariyasi va diskontlangan pul oqimlari baholashning muhim elementidir. CAPM modelini markazida risk (daromadning o'zgaruvchanligi, β) va daromad (risk uchun mukofot) tushunchalari yotadi. Investorlar doimo riskning minimum darajasida maksimal daromad olishga intiladi.

CAPM modelini formulasi quydagicha:

$$E(R) = R_f + \beta * (M_r - R_f)$$

$E(R)$ – kutilayotgan qaytim

R_f – risksiz stavka

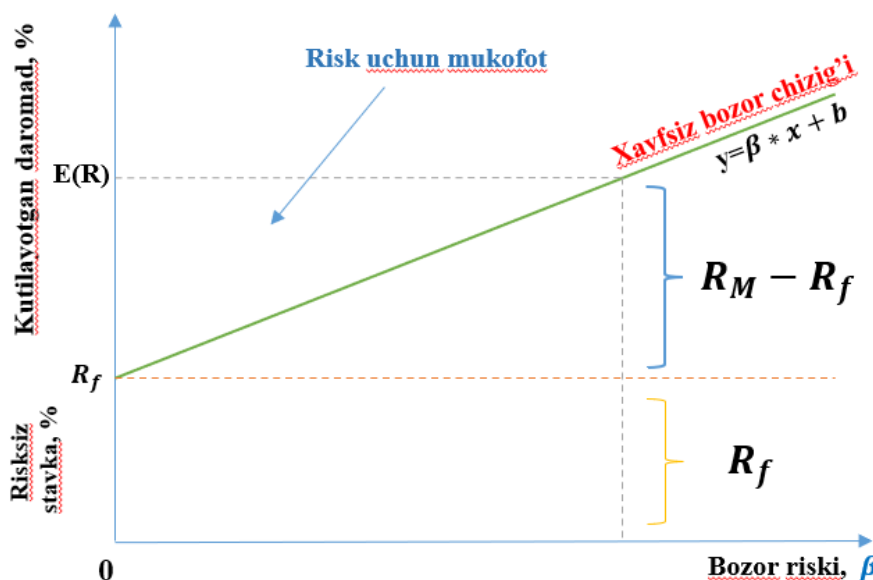
β – bozor betasi (beta koeffitsienti)

M_r – bozor qaytimi

$M_r - R_f$ – risk uchun mukofot

Risksiz stavka (R_f) — nazariy jihatdan investorning har qanday investitsiya uchun kutayotgan minimal daromadidir. Amalda daromad olishda risksiz stavka mavjud emas, chunki investitsiyalarning har bir turida risk oz bo'lsa-da mavjud. Risksiz stavka inflyatsiya darajasi va investitsiya muddatiga mos keladigan davrdagi davlat obligatsiyalarini daromadlilik stavkasi o'rtasidagi farq hisoblanadi.

Risksiz stavkasi oshishi bozordagi risk uchun mukofot darajasini oshishini talab qiladi. Chunki, investor yuqori risksiz daromad olish imkoniyatiga ega bo'lganligi sababli riskli investitsiyalardan kutilayotgan daromad darajasi risksiz investitsiyalardan kutilayotgan daromad darajasiga nisbatan baland bo'lishi kerak. Rivojlangan davlatlarda risksiz stavka sifatida bir yillik obligatsiyalarning o'rtacha foiz stavkasi olinadi, G'arbiy Yevropa va shimoliy Amerika davlatlarida 1 yillik obligatsiyalarning o'rtacha foiz stavkasi 2-3 % atrofida bo'lib, davlat obligatsiyalarining likvidligi yuqoriligi sababli risksiz stavka sifatida qabul qilinadi.



Rivojlanayotgan davlatlarning barchasida ham davlat obligatsiyalariga nisbatan ishonch yuqori emasligi sababli risksiz stavka sifatida 1 yillik obligatsiyalarning oʻrtacha yillik stavkasini risksiz stavkasi sifatida olishimiz qiyin. Oʻzbekiston sharoitida risksiz stavka sifatida nominal foiz stavkasini va inflyatsiyani hisobga olgan holda real foiz stavkasini olishimiz mumkin. Bu yerda nominal foiz stavkasini tijorat banklaridagi depozitlarni oʻrtacha stavkasini, inflyatsiya stavkasini Markaziy bank tomonidan eʼlon qilingan inflyatsiya koʻrsatgichini olishimiz mumkin.

$$R_f = \frac{(1 + \text{Nominal foiz stavkasi})}{(1 + \text{Inflyatsiya stavkasi})}$$

Real risksiz stavka inflyatsiya darajasi hisobga olingan holda nol riskli moliyaviy vositalar boʻyicha talab qilinadigan daromad darajasini ifodalaydi.

Nominal risksiz stavka inflyatsiya taʼsirini risksiz aktivning daromadlilikini ifodalaydi.

Beta koeffitsienti — bu butun bozorga nisbatan alohida olingan kompaniya yoki portifeldagi mavjud qimmatli qogʻozlari harakatini tavsiflovchi statistik koeffitsient boʻlib, bozorning oʻsishi kompaniyaning qimmatli qogʻozlariga taʼsirini koʻrsatuvchi koʻrsatgich. Boshqacha qilib aytganda beta koeffitsienti bozor bilan kompaniya qimmatli qogʻozlarini daromadlilik oʻrtasidagi riskni ifodalovchi koʻrsatgich hisoblanadi.

Kapital bozorida investitsiyalarga taʼsir qiladigan risklarni 2 qismga boʻlinadi.

Tizimli risk — butun bozor yoki bozor segmentiga xos boʻlgan risk boʻlib maʼlum bir kompaniya yoki sanoatga emas, balki umumiy bozorga taʼsir qiladigan risk hisoblanadi va bu diversifikatsiyalanmaydigan risk yoki bozor riski deb ham ataladi.

Tizimli risk foiz stavkalarining oʻzgarishi, inflyatsiya, iqtisodiy turgʻunlik, xarid qobiliyatini oʻzgarishi, shuningdek siyosiy sabablar natijasida yuzaga kelishi mumkin.

Tizimli risk butun bozorga xos boʻlib, iqtisodiy, geosiyosiy va moliyaviy omillarning taʼsirini oʻzida aks ettiradi.

Tizimli riskni oldindan bashorat qilish qiyin, shuning uchun ham undan qochish qiyin.

Tizimli risklarni boshqarishda investorlar oʻz aktivlarini turli qimmatli qogʻozlar, koʻchmas mulk, qimmatbaho metallar, noyob sanʼat asarlari va bir qismini naqd pul koʻrinishida taqsimlab saqlashi mumkin. Chunki bozorda tizimli risk natijasida kuchli oʻzgarishlar yuz berganda ularni har biriga turlicha taʼsir qiladi. Masalan, foiz stavkalarining oshishi yangi chiqarilgan obligatsiyalarni daromadlilikini oshiradi. Shu bilan bir vaqtda foiz xarajatlarini oshishi kompaniya boshqa xarajatlarini qisqartirilishiga, bu esa daromadni kamayishiga olib keladi, natijada AJning aksiyalarini pasayishiga olib keladi.

Tizimsiz risk — bozorda faoliyat yuritayotgan maʼlum bir kompaniya yoki sohada yuzaga keladigan risk hisoblanib, kompaniya yoki soha ichida sodir boʻladigan turli xil ichki omillar natijasida yuzaga kelishi mumkin.

Tizimsiz risklarni yuzaga kelishda bozorda yangi raqobatchilarni paydo bo'lishi, kapital tarkibining o'zgarishi, me'yoriy-huquqiy hujjatlardagi o'zgarishlar, kompaniya xodimlarini ish tashlashlari, kompaniya boshqaruvning samarasizligi, tabiiy ofatlar, sotilgan sifatsiz mahsulotlarni qaytarib olish kabilar natijasida yuzaga kelishi mumkin.

Tizimsiz risklarni salbiy ta'sirini turli Ajjarining qimmatli qog'ozlarini sotib olib diversifikatsiya qilish orqali kamaytirish mumkin.

Beta koeffitsientini kapital qaytimi bilan bozor indeksi qiymatini kovariatsiyasini bozor indeksi qaytimi dispersiyasiga nisbati orqali aniqlanadi. Beta koeffitsienti quydagi formula orqali topiladi.

$$\beta = \frac{cov(R_s, R_m)}{var(R_M)}$$

$cov(R_s, R_m)$ — Qimmatli qog'ozlar daromadining o'zgarishi bozor daromadlarining o'zgarishi bilan bog'liqliligi kovariatsiyasi.

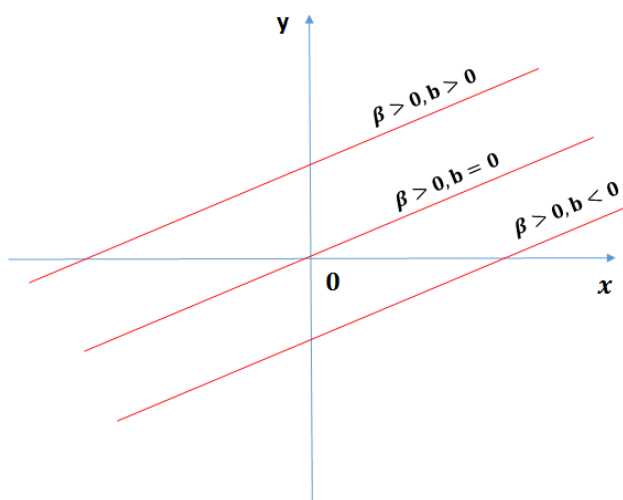
$var(R_M)$ – bozor indeksi qaytimi dispersiyasi.

Beta koeffitsienti butun bozorga nisbatan qimmatli qog'ozlar yoki investitsiya portfelining o'zgaruvchanligini yoki tizimli riskni o'lchovchi koeffitsient hisoblanadi.

Bozordagi tizimli risk baholayotganda beta koeffitsienti oxirgi bir necha yillik bozor daromadliligidan kelib chiqib hisoblanadi, lekin kelajakda daromadlarni o'zgarishiga ta'sir qilishi mumkin bo'lgan boshqa omillarni hisobga olinmaydi. Bu beta koiffitsientini eng katta kamchiligi hisoblanadi. Shuningdek, vaqt o'tishi bilan bozor daromadliligi o'zgarishi beta koeffitsientini ham qiymati o'zgarishiga olib keladi, bu esa kapital qiymatini o'zgarishiga ta'sir qiladi.

Beta koeffitsientini matematikadagi $y=kx+b$ funksiyasi chizish orqali aniqroq tushunishimiz mumkin. Bunda biz bu funksiyani 2 ta holat bo'yicha ko'rib chiqamiz.

1. $k>0$ bo'lgandagi holat:

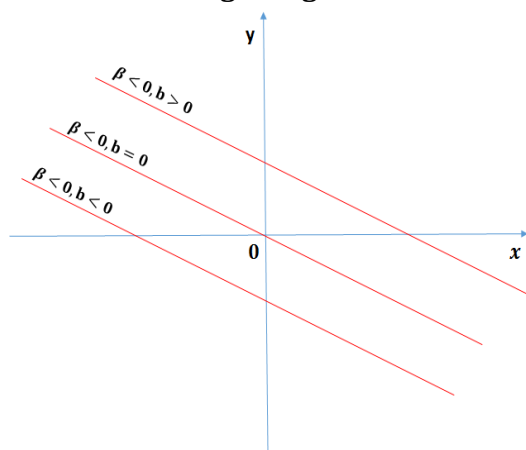


$k>0$ bo'lgan holatda b musbat, manfiy yoki 0 ga tengligiga qarab funksiya I, II, III yoki I, III, IV yoki faqat I, II choraklardan kesib o'tishi mumkin.

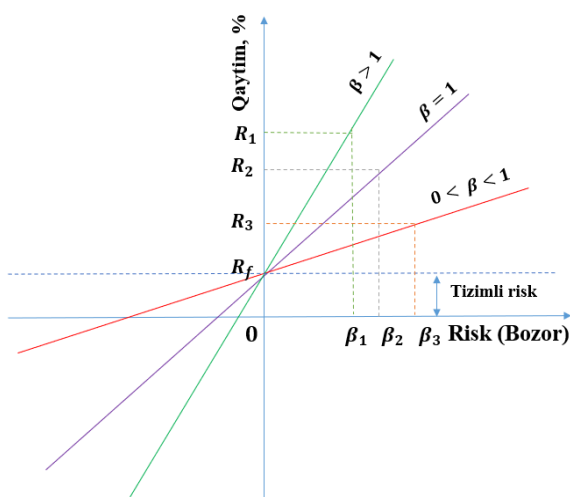
$$E(R) = R_f + \beta * (M_r - R_f)$$

CAPM modelidagi $E(R)$ — bu y , R_f — bu b , β — bu k , $(M_r - R_f)$ — esa x deb olishimiz mumkin. Bundan ko'rinib turibdiki $y=kx+b$ funksiyasidagi b -risksiz stavka hisoblanib $\beta > 0$, $b < 0$ bo'lgan holatda fuksiya grafigi I, III, IV choraklardan o'tadi. Lekin CAPM modelidagi risksiz stavka (R_f) manfiy bo'lishi amaliyotda uchramaydi, shuningdek $R_f = 0$ holatini ham amaliyotda uchratish qiyin. Demak, bundan kelib chiqadigan bo'lsak, risksizlikni xarakterlovchi to'g'ri chiziq ko'pincha I, II va III oraliqlarni kesib o'tadi.

2. $k<0$ bo'lgandagi holat:



$k<0$ bo'lgandagi holatda b musbat, manfiy yoki 0 ga tengligiga qarab funksiya I, II, IV yoki II, II, IV yoki faqat II, IV choraklardan kesib o'tishi mumkin. b risksiz stavkani ifodalashini hisobga olgan holda $b<0$ yoki $b=0$ ga teng bo'lishini ehtimoli amaliyotda uchratish qiyin. Demak, $k<0$ bo'lsa risksizlikni xarakterlovchi to'g'ri chiziq I, II va IV oraliqlarni kesib o'tadi. Agar shunday holat uchrasa kompaniyaning kapital qiymati oshishi bozordan kutilayotgan daromad darajasiga teskari bog'liqlikka ega ekanligini ko'rsatadi, ya'ni bozor qaytimi oshsa kompaniyaning kapital qiymati pasayadi yoki aksincha. Lekin amaliyotda bunday holatni uchratish qiyin.



Agar beta $0 < \beta < 1$ oralig'ida bo'lsa kapitalning o'rtacha daromadligi o'rtacha bozor daromadligidan past bo'ladi.

Agar beta $\beta = 1$ ga teng bo'lsa, kapitalning o'rtacha daromadligi o'rtacha bozor daromadligiga teng bo'ladi.

Agar beta $\beta > 1$ dan bo'lsa kapitalning o'rtacha daromadligi o'rtacha bozor daromadligidan yuqori bo'ladi.

Agar beta $\beta = 0$ dan bo'lsa kapitalning o'rtacha daromadligi bozor daromadligiga bog'likligi yo'q.

Agar beta $\beta < 0$ dan bo'lsa kapitalning o'rtacha daromadligi bozor daromadligiga teskari bog'likka ega. Lekin amaliyotda bunday holatlarni uchratish qiyin.

Nimaga deganda bozorning o'rtacha daromadligi o'sayotgan paytda shu bozordagi alohida bitta kompaniyaning daromadligi pasayishi ehtimoldan holi.

Bozor qaytimi- investorlarning bozordan kutayotgan o'rtacha daromad stavkasi. Bozorning ehtimoliy daromad darajasiga asoslanib, investor investitsiya qilishdan kutgan daromadidir. Investorlar kutilayotgan daromadini hisoblash uchun fond bozoridagi indekslarning tarixiy daromadlilik ma'lumotlaridan foydalanishlari mumkin. Bozor qaytimini hisoblashda AQSh, Buyuk Britaniya va Germaniya kabi davlatlarda S&P 500, Dow Jones, Nasdaq, FTSE 100, DAX kabi fond bozori indekslarida foydalanilsa, O'zbekistonda UCI indeksi ma'lumotlaridan foydalanish mumkin.

Bir davrda yagona bozorda faoliyat yuritayotgan barcha investorlar uchun bozor qaytimi bir xil, chunki bozor qaytimini hisoblash uchun zarur bo'lgan statistik ma'lumotlar barcha uchun bir xil.

Risk uchun mukofoti ($M_r - R_f$) bozor portfelidan kutilayotgan daromad va risksiz stavka o'rtasidagi farqdir.

Risk uchun mukofot – bu investor risksiz aktiv o'rniga bozordagi riskli aktivlarga investitsiya kiritgani uchun (kutilayotgan) qo'shimcha daromadi.

Tadqiqot ishi davomida to'plangan ma'lumotlar 2023-yil 25- fevraldagi fond bozoridagi aksiyalarning narxi va AJ larining 2022- yilgi moliyaviy hisobotlari asosida tahlil qilingan. Tahlil uchun yig'ilgan ma'lumotlar "O'zbekiston Fond birjasi"³⁴ va "O'zbekiston Respublikasi Iqtisodiyot va moliya vazirligi korporativ axborot yagona portal"³⁵ dagi mavjud statistik ma'lumotlar asosida to'plandi.

Tahlil va natijalar.

Fond bozorida riski past va yuqori daromadli aksiyalarni tanlash professional investorlar uchun ham qiyin hisoblanadi. Bunday aksiyalarni tanlashda kompaniyalarning moliyaviy ko'rsatgichlarini, qarzni o'z kapitaliga nisbati, aksiyalarni daromadlilikini va aksiyalarni fond bozoridagi real narxini baholash, kompaniyaning kelajakda o'sish ehtimolini baholash zarur. Fond bozorlarida riskni minimallashtirishni eng yaxshi usullaridan biri qimmatli qog'ozlar portfelini diversifikatsiya qilishdir.

Riskni taqsimlash uchun investitsiya portfeli turli sohalar va sektorda faoliyat yuritayotgan kompaniyalarning aksiyalarni o'z ichiga olganligi maqsadga muvofiq. Fond bozorida potentsional past baholangan aksiyalari, ya'ni qimmatli qog'ozlar narxi kompaniyaning moliyaviy ko'rsatkichlaridan past baholangan aksiyalarni tanlashda P/E nisbati, P/B nisbati, ROE, ROA kabi koeffitsientlarni aniqlab olish zarur. Ushbu maqolada jami 10 kompaniyaning moliyaviy ko'rsatgichlari tahlil qilingan bo'lib, ularning 5 tasi bank sektorida va 5 tasi ishlab chiqarish sektorida faoliyat yuritadi.

Ushbu jadvalda 5 ta ATB ning moliyaviy ko'rsatkichlari, fond bozoridagi aksiyalar narxi, kapitalizatsiya darajasi va kapital aktivlarni baholash modeli asosida tahlil qilingan ko'rsatkichlari berilgan. Deyarli barcha ko'rsatkichlar bo'yicha o'rtacha eng yaxshi natija "Hamkorbank" ATB ga to'g'ri kelmoqda, ayniqsa xususiy kapital rentabelligi koefitsienti (ROE) va D/E nisbati juda yuqori. "Agrobank" ATB tahlil qilingan barcha ko'rsatkichlar bo'yicha eng yomon natijasi qayt etmoqda. "Ipak yo'li bank" ATB tahlil qilingan barcha ko'rsatkichlar bo'yicha o'rtacha natijasi qayt etmoqda.

³⁴ <https://uzse.uz/>

³⁵ <http://openinfo.uz/uz/>

1-jadval

O'zbekistondagi aksiyadorlik tijorat banklarining fond bozoridagi ko'rsatgichlari tahlili³⁶

	"Hamkorbank" ATB	"Aloqabank" ATB	"Ipak yo'li bank" ATB	"Agrobank" ATB	"Turonbank" ATB
Bozor kapitalizatsiyasi	2,095 trln	866,762 mlrd	1,687 trln	4,323 trln	685,765 mlrd
Aksiya narxi (so'm)	98	77	28	590	790
EPS	20,87	9,63	5,60	55,16	114,40
P/E	4,70	7,99	5,00	10,70	6,91
P/S	0,65	0,53	0,81	0,56	2,29
P/B	1,09	0,52	1,42	0,46	0,36
D/E	63,06	5,06	4,05	1,33	2,12
ROE	418,36%	7,96%	60,80%	4,72%	6,78%
ROA	3,63%	0,85%	5,26%	1,01%	0,92%
CAPM	4,42%	4,85%	5,05%	3,93%	4,45%

Ushbu jadvalda 5 ta AJ ning moliyaviy ko'rsatgichlari, fond bozoridagi aksiyalar narxi, kapitalizatsiya darajasi va kapital aktivlarni baholash modeli asosida tahlil qilingan ko'rsatgichlari berilgan. Ushbu AJ lari orasida tahlil qilingan barcha ko'rsatgichlar bo'yicha eng yaxshi ko'rsatgich "O'zRTXB" AJ ga to'g'ri kelmoqda. ROE koefitsienti, P/S, D/E, EPS va P/B ko'rsatgichlari bo'yicha ham eng yaxshi natija aynan "O'zRTXB" AJ ga tegishli. Jadvalda deyarli barcha ko'rsatgichlar bo'yicha eng yomon natija "Qizilqumsement" AJ ga to'g'ri kelmoqda. "O'zbekko'mir" AJ ni deyarli barcha ko'rsatgichlari tanlab olingan AJ orasida o'rtacha deyish mumkin. Tahlil qilingan 10 ta AJ larini CAPM ko'rsatgichini qaraydigan bo'lsak, o'rtacha 4,54% tashkil qilmoqda. Bu ko'rsatgichni past chiqishiga asosiy sabab so'ngi yillarda fond bozoridagi savdo hajmini pasayishi bilan izohlash mumkin.

2-jadval

O'zbekistondagi aksiyadorlik kompaniyalarining fond bozoridagi ko'rsatgichlari tahlili³⁷

	"O'zbekko'mir" AJ	"O'zRTXB" AJ	"Qo'qon mexanika zavodi" AJ	"Qizilqumsemen t" AJ	"Kvarts" AJ
Bozor kapitalizatsiyasi	3,686 trln	1,664 trln	18,227 trln	1,49 trln	294,2 mlrd
Aksiya narxi (so'm)	20 000	22 199	815	3 330	3 050
EPS	108,69	768,43	8,50	510,25	323,27
P/E	184,01	28,89	95,88	6,53	9,44
P/S	3,79	5,64	0,89	0,78	0,69
P/B	4,54	7,78	0,56	0,66	0,87
D/E	1,54	43,01	2,86	0,16	0,45
ROE	11,07%	296,58%	2,36%	32,50%	33,08%
ROA	0,86%	3,63%	0,53%	8,62%	5,55%
CAPM	4,44%	4,57%	4,47%	4,47%	4,77%

Fond bozoridagi savdo hajmini o'zgarishini bilish uchun indeksni o'zgarish trendini ko'rishimiz zarur. Ushbu diagrammada 01.01.2019 — 10.03.2023 vaqt oralig'idagi indeksni o'zgarish trendi berilgan. 2022-yil mart oyidan boshlab 2022-yil dekabr oyiga qadar indeksni pasayib borib, faqatgina so'ngi oylarda jonlanish kuzatilayotganligini ko'rishimiz mumkin.

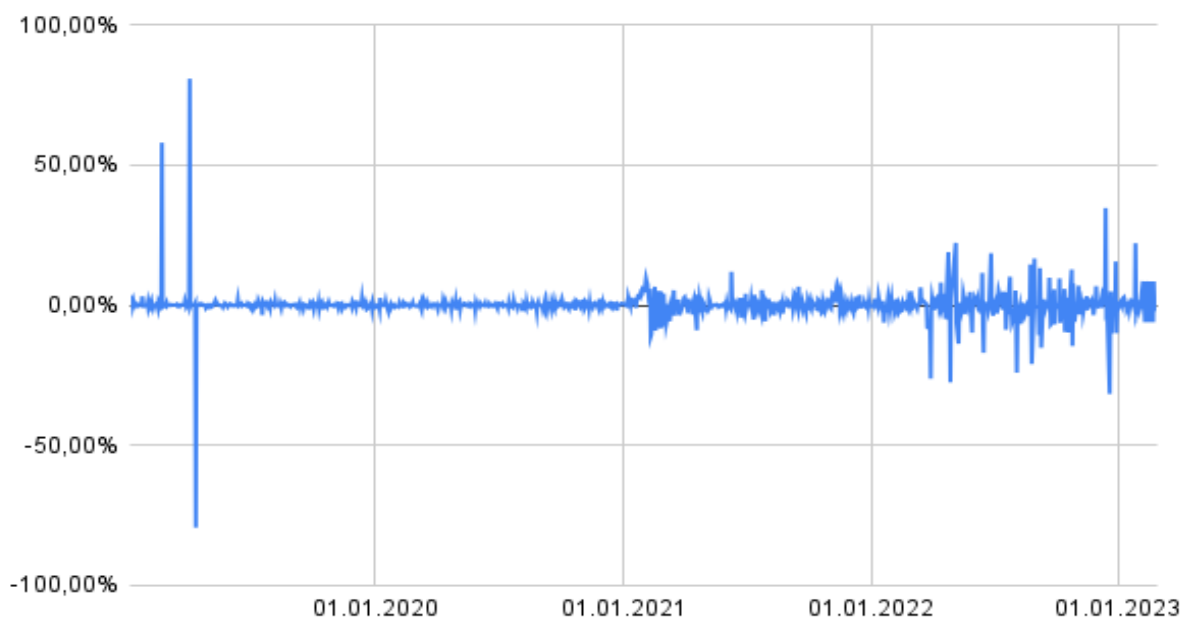
³⁶ Ushbu jadval 10.03.2023 sanadagi ma'lumotlar asosida tadqiqot davomida muallif tomonidan shakllantirildi

³⁷ Ushbu jadval 10.03.2023 sanadagi ma'lumotlar asosida tadqiqot davomida muallif tomonidan shakllantirildi



UCI indeksining 01.01.2019 – 10.03.2023 davr oralig'idagi o'zgarish trendi³⁸

Ushbu diagrammada UCI indeksining 01.01.2019 – 0.03.2023 davr oralig'idagi kunlik tebranishi berilgan. 2022-yil dunyodagi siyosiy beqarorlik tufayli jahon fond bozorlaridagi narxlarni juda kuchli tebrangan edi. Bu O'zbekiston fond bozorlarini ham chetlab o'tmadi.



UCI indeksining 01.01.2019 — 0.03.2023 davr oralig'idagi kunlik tebranishi³⁹

Diagrammani tahlil qiladigan bo'lsak, 2022-yil fevral-mart oylaridan boshlab fond bozorlaridagi kunlik narxlarni o'rtacha tebranish diapazoni juda yuqori bo'lib qolmoqda. Bunday vaziyatda fond bozoridagi qimmatli qog'ozlarni risklilik darajasi odatdagiga qaraganda yuqori bo'ladi. Bu esa fond bozorida faoliyat yuritayotgan investorlar uchun daromadli qimmatli qog'ozlarga sarmoya kiritishni qiyinlashtirmoqda.

³⁸ Ushbu diagramma www.uzse.uz sayti ma'lumotlari asosida tayyorlandi

³⁹ Ushbu diagramma www.uzse.uz sayti ma'lumotlari asosida tayyorlandi

Xulosa va takliflar.

Xulosa qilib aytganda, fikrimizcha, fond bozoridagi savdolarini hajmini oshirish, aksiyalarni ichki qiymati va daromadlilikini baholash uchun avvalo, fond bozorida tarqatilayotgan ma'lumotlarni shaffofligini oshirish, fond bozori saytlarida aksiyalarni baholash uchun zarur bo'lgan keng axborot bazasini shakllantirish zarur. Bunday tashqari, fond bozoridagi savdo hajmini kamligiga ya'ni bir nechta sababni ko'rsatish mumkin. Bular:

- Ham yuridik ham jismoniy shaxslarda moliyaviy savodxonlikni pastligi. O'zbekistonda faoliyat yuritayotgan ko'plab yirik MCHJlar o'zlarining huquqiy maqomini o'zgartirib AJ aylanib qimmatli qog'ozlarini fond bozoriga joylashtirib o'zlarining faoliyatini moliyalashtirish o'rniga qimmat bank kreditlarini ma'qul ko'rishadi, ya'ni ular fond bozoridan moliyaviy resurs jalb qilishning naqadar samarali ekanligidan xabardorligi past. Bundan tashqari, ko'plab jismoniy shaxslar ham qimmatli qog'ozlarga qanday qilib investitsiya kiritish mumkinligini bilishmaydi.

- Fond bozorida erkin muomalada bo'lgan qimmatli qog'ozlarni soni kam. Bugungi kunda O'zbekistondagi AJ soni 600 oshgan va ularning barchasini ham aksiyalari fond birjalarida erkin sotilmaydi. Yildan – yilga xususiyashtirish jarayonlarini jadal amalga oshirilayotgan bo'lsa-da, bu nimagadir AJ sonini tez o'sishiga olib kelmayabdi.

Fikrimizcha, yuqoridagi muammolarni kelasi yillarda qanday yechilishi va kapital bozorini tartibga solib turuvchi mukammal qonunchilik bazasini shakllanishi O'zbekiston fond bozorlari rivojlantirish istiqbollarini belgilab beruvchi asosiy omil hisoblanadi.

Adabiyotlar/Literatura/Reference:

Eugene Fama F., (1970), "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Financial Economics, pp. 383-417

Harry Markowitz, (1952) "Portfolio Selection" The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. Mar. pp. 77-91.

John Lintner (1965) The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investment in Stock Portfolios and Capital Budgets, The Review of Economics and statistics, Vol 47, No. 1. Feb. pp. 13-37

Modigliani F.G, Jones F.J., Ferri M.G. va Fabozzi F.J., (2001) "Foundations of Financial Markets and Institutions", Textbook– January 1.

Modigliani F., Miller M., (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" The American Economic Review, Vol. 48, No. 3 (Jun., 1958), pp. 261-297

Richard Roll, (1978), "A Critique of the Asset Pricing Theory's Tests Part I: On Past and Potential Testability of the Theory", Journal of Financial Economics, p. 129-176.

William F. Sharpe, (1964) "Capital Asset Prices: A Theory Of Market Equilibrium Under Conditions Of Risk", The Journal of Finance