



Tashkent State University of Economics

JOURNAL OF INTERNATIONAL FINANCE AND ACCOUNTING

ISSN
2181-1016

KORPORATIV TUZILMALARDA OBLIGATSIYALAR MUOMALASI MOHIYATI

Yaxshiboyev Jahongir Abdualimovich

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

tayanch doktoranti,

Toshkent, O'zbekiston.

Email: jakhangiryakhshibayev5866@gmail.com

ORCID: 0009-0005-8788-4391

THE ESSENCE OF BONDS TRADING IN CORPORATE STRUCTURES

Yakshibayev Jakhangir Abdualimovich

Tashkent State University of Economics

PhD student,

Tashkent, Uzbekistan.

Email: jakhangiryakhshibayev5866@gmail.com

ORCID: 0009-0005-8788-4391

Annotatsiya. Ushbu maqolada moliya bozorining asosiy instrumenti hisoblangan obligatsiyalar hamda institutsional investorlar jahon fond bozoridan listingdan o'tgan korporatsiyalar hamda mahalliy fond bozori listing talabini bajargan aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan emissiya qilinadigan korporativ obligatsiyalarga investitsiya kiritishda e'tibor beriladigan hamda investitsion qarorlar qabul qilishda ushbu qarz munosabatini ifodalovchi obligatsiyalarning daromadlilik va ular bilan bog'liq tahlilning bajarilishi va ushbu tahlil natijasida investitsiya kiritilgan qimmatli qog'ozlarning daromadlilikini oshirish yo'nalishlari o'rganiladi. Tadqiqot O'zbekiston hamda Amerika fond bozoridagi korporativ tuzilmalarning moliyaviy boshqaruv, innovatsiyalar, korporativ obligatsiyalarning qo'llanilish siyosati va investorlar bilan aloqalar kabi omillarga qaratilgan. Ushbu yo'nalishlar korporativ tuzilmalarning qimmatli qog'ozlariga sarmoya kiritishda portfelni diversifikatsiya qilish bo'yicha tegishli xulosalar chiqarildi va tavsiyalar beriladi.

Tayanch so'zlar: Korporativ tuzilmalar, qimmatli qog'ozlar, obligatsiyalar, innovatsiyalar, daromadlilik, investor, bozor qiymati, fundamental, investor, fond bozori.

Abstract. This article examines bonds as a primary instrument of the financial market, focusing on investment decisions made by institutional investors regarding corporate bonds issued by corporations listed on global stock markets and joint-stock companies that meet the listing requirements of the local stock market. The study analyzes the profitability of bonds as debt instruments and explores methods for conducting related financial analyses. Furthermore, it identifies strategies for increasing the yield of securities based on the results of such analyses. The research focuses on factors such as financial management, innovation, corporate bond policies, and investor relations within corporate structures in both the Uzbekistan and US stock markets. Consequently, relevant conclusions and recommendations are provided regarding portfolio diversification when investing in the securities of corporate entities.

Key words: *Corporate structures, securities, bonds, innovation, profitability, investor, market value, fundamental, investor, stock market.*

Kirish. Zamonaviy global moliya arxitekturasi shiddatli transformatsiyalashuvi sharoitida, milliy iqtisodiyotlarning barqaror o'sishini ta'minlovchi eng muhim drayverlardan biri bu samarali faoliyat ko'rsatuvchi fond bozoridir. Fond bozori, xususan uning qarz instrumentlari segmenti bo'lmish obligatsiyalar bozori, iqtisodiyotda kapitalni qayta taqsimlash, investitsion oqimlarni diversifikatsiyalash va aksiyadorlik jamiyatlarining moliyaviy mustaqilligini ta'minlashda strategik vosita bo'lib xizmat qiladi. Bugungi kunda rivojlangan davlatlar (AQSH, YeI, Yaponiya) tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, korporativ obligatsiyalar emissiyasi bank kreditlariga nisbatan ancha mosuvchan, uzoq muddatli va nisbatan arzon resurs jalb qilish manbai hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasida "O'zbekiston-2030" strategiyasi doirasida moliya bozorlarini liberallashtirish va kapital bozorining yalpi ichki mahsulotdagi ulushini keskin oshirish ustuvor vazifa etib belgilangan. Ushbu kontekstda, mahalliy aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan emissiya qilinayotgan korporativ obligatsiyalarning jozibadorligini oshirish masalasi bevosita ularning daromadlilikini (Yield) va ushbu daromadlilikni to'g'ri baholash metodologiyasiga borib taqaladi. Investor u xoh yirik sug'urta kompaniyasi yoki pensiya jamg'armasi kabi institutsional tuzilma bo'lsin, xoh chakana investor bo'lsin o'z investitsion qarorini qabul qilishda aktivning nafaqat nominal foiziga, balki uning real samaradorligini ifodalovchi murakkab ko'rsatkichlariga tayanadi.

Obligatsiyalar daromadlilikini hisoblash usullari nazariy jihatdan oddiy

ko'rinsa-da, amaliyotda u vaqt qiymati nazariyasi (Time Value of Money), inflyatsion kutilmalar, emitentning kredit tavakkalchiligi (credit risk) va bozor likvidliligi kabi ko'plab omillarni o'z ichiga oladi. Maqolaning dolzarbligi shundaki, an'anaviy "joriy daromadlilik" tushunchasi bugungi o'zgaruvchan bozor kon'yunkturasida investorning haqiqiy manfaatlarini to'liq aks ettira olmayapti. Shu sababli, Yield to Maturity (YTM) to'lov muddatigacha bo'lgan murakkab daromadlilik, Yield to Call (YTC) muddatidan oldin qaytarib olish daromadlilik va Spot Rate kabi zamonaviy hisoblash modellarini o'zbek bozoriga adaptatsiya qilish ilmiy va amaliy jihatdan o'ta muhimdir.

Ushbu tadqiqot ishida biz obligatsiyalar daromadlilikiga ta'sir etuvchi fundamental omillarni tahlil qilish barobarida, Amerika fond bozoridagi masalan, Bloomberg va Reuters terminallari metodologiyasi asosidagi tajribalarni O'zbekiston fond bozori Toshkent Respublika fond birjasi sharoiti bilan qiyoslaymiz. Tadqiqotning maqsadi nafaqat mavjud hisoblash usullarini tavsiflash, balki aksiyadorlik jamiyatlarida qimmatli qog'ozlar daromadlilikini oshirish orqali investitsion jozibadorlikni ta'minlashning ilmiy asoslangan yo'nalishlarini ishlab chiqishdan iborat..

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi. Ta'kidlash joizki, so'ngi yillarda korporativ tuzilmalar tomonidan qarz munosabatini ifodalovchi obligatsiyalar emissiyasi ancha rivojlanib bormoqda. Obligatsiyalarni chiqarish kompaniya-emitent uchun bir qator jozibador ahamiyatga ega: obligatsiya emissiyasi orqali kompaniya zarur mablag'larni kreditorlarning kompaniya moliyaviy ho'jalik faoliyatiga aralashuviziz jalb qilishi mumkin. Ammo, obligatsiya

zayomlari orqali jalb qilingan mablag'larni kompaniya xuddi bank kreditlariga qo'shimcha mablag'lar sifatida ko'rib chiqishi zarur. Hatto fond bozori yuqori rivojlangan mamlakatlarda ham emissiya qilingan obligatsiyalar korxonalarining mablag'larga bo'lgan yalpi ehtiyojlarini qoplamaydi. Obligatsiyalar o'z mohiyatiga ko'ra qarz munosabatini bildirganligi sababli bank krediti tamoyillari ularga ham xosdir. Shuning uchun obligatsiyalar emissiyasini amalga oshirish huquqi faqat kredit layoqatiga javob beruvchi korxonalariga beriladi¹.

Korporativ qat'iy daromadli qimmatli qog'ozlar, defolt ehtimolligi mavjudligi sababli, G'aznachilikning qiyosiy obligatsiyalariga qaraganda yuqoriroq kutilayotgan daromad keltiradigan narxlarda baholanadi. Emittent-korporatsiyaning kredit sifati, emissiyaning xarakteri (imtiyozli yoki subordinatsiyalangan, ta'minlangan yoki ta'minlanmagan, muddatidan oldin qaytarib olinadigan yoki olinmaydigan, so'ndirish jamg'armasi shartlari mavjudligi va h.k.), bozor likvidliligi hamda defolt holatida to'lovlarni amalga oshirishni belgilovchi shartnomaviy qoidalar bularning barchasi bozor qiymatini va binobarin, korporativ qat'iy daromadli qimmatli qog'ozlar bo'yicha va'da qilingan daromadlilikni (yield) belgilashga xizmat qiladi².

Korporativ qarz majburiyatlarini baholash aktivlar narxini shakllantirish (asset pricing) masalasida muhim yo'nalish hisoblanadi. Korporativ obligatsiyalar narxini aniqlash bo'yicha ulkan hajmdagi nazariy modellar mavjud bo'lsa-da, ushbu

modellarni empirik jihatdan sinovdan o'tkazish bo'yicha tadqiqotlar nisbatan kamchilikni tashkil etadi. So'nggi vaqtlarda "reduced form" (kuchsizlantirilgan shakl) modellarining bir turi sifatida reytingga asoslangan modellarni ishlab chiqish keng rivojlanmoqda. Ushbu modellar tavakkalchilik darajasi bo'yicha bir xil turdagi obligatsiyalar guruhlarini aniqlash mumkin, degan tamoyilga tayanadi. Har bir tavakkalchilik guruhi uchun modellar spot daromadlilik egri chizig'i, defolt ehtimolligi va qaytarilish darajasi kabi bir qancha tavsiflarni baholashni talab etadi. So'ngra ushbu baholash natijalari guruhdagi har bir obligatsiyaning nazariy narxini hisoblash uchun qo'llaniladi³.

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur tadqiqotni olib borish davomida ilmiy tadqiq etish, umumlashtirish, guruhlashtirish, taqqoslama usullar, iqtisodiy tahlil, statistika, qiyosiy taqqoslash, kuzatuv kabi usullardan foydalanilgan. Shuningdek, hosilaviy moliyaviy instrumentlarning jahon moliya bozorida ahamiyati, korporatsiyalar tomonidan emissiya qilinayotgan derivativlarnig portfelni hedjrlash va spekulativ amaliyotlarda keng qo'llanilishiga doir jarayonlarni o'rganish jarayoni turli xil indekslar va jahon hamda mahalliy fond bozoridagi texnologik sektoridagi yirik bozor kapitaliga ega kompaniyalarning ma'lumotlaridan foydalanildi.

Natija va muhokama. Jahon kapital bozori miqyosida obligatsiyalarga oid munosabatlarning rivoj topishi, emitent va investorlar o'rtasidagi qarz munosabatlarining yangi bosqichga chiqishi obligatsiyalarning yangidan yangi turlarini paydo bo'lishiga asos bo'lmoqda.

¹ Moliya bozori: Darslik / S.Elmirzayev va boshqalar; – T.: "Iqtisod-moliya", 2019. – 29 b.

² THE VALUATION OF CORPORATE FIXED INCOME SECURITIES by In Joon Kim Krishna Ramaswamy Suresh Sundaresan

³ Edwin J. Elton,* Martin J. Gruber,* Deepak Agrawal** and Christopher Mann**, ON THE VALUATION OF CORPORATE BONDS article

Obligatsiyalarning iqtisodiy mohiyati va xususiyati jihatdan boshqa qimmatli qog'ozlarga o'xshash va farqli jihatlari mavjud. Obligatsiya bu investor tomonidan qarz oluvchiga odatda korporatsiya yoki davlatga berilgan kreditni ifodalovchi qat'iy daromadli moliyaviy vositadir. Moliya bozorida qatnashuvchi barcha qimmatli qog'ozlar o'z investoriga daromad keltiruvchi instrument hisoblanadi. Obligatsiyalar o'z egalariga foiz, diskont, narx o'zgarishi yoki natural ko'rinishga ega bo'lgan tovar va mahsulotlar ko'rinishda daromad keltirsa, aksiyalar esa asosan dividend shaklida, shuningdek, narx o'zgarishidan ham daromad keltiruvchi moliyaviy instrument sanaladi. Obligatsiya va vekselni bir biri bilan taqqoslaydigan bo'lsak, ikkalasi ham narx jihatdan yirik miqdorda bo'lishi mumkin, amal qilish davri aniq hisoblangan bo'ladi va daromadligini oldindan taxmin qilish mumkin. Veksel va obligatsiyaning farqli xususiyatlariga to'xtaladigan bo'lsak, ular alohida bozor segmentlarida oldi-sotdi qilinadi⁴.

G'arb iqtisodiyotida ba'zi superinvestorlarning ustozlari sifatida tanilgan Benyamin Grem obligatsiyalar va aksiyalardan portfel yig'ish haqida o'zining "Oqilona investor" kitobida shunday fikr bildirib o'tadi: Biz himoyalangan investorning portfel siyosatini eng qisqa shaklda ko'rib chiqqan shuni ta'kidlashimiz mumkinki investor o'z mablag'larini yuqori reytingli (ishonchli) obligatsiyalar va yuqori sifatli oddiy aksiyalar o'rtasida taqsimlashi kerak.

Biz asosiy yetakchi qoida sifatida quyidagilarni taklif qildik: investor hech qachon o'z mablag'larining 25% foizidan kamini va 75% foizidan ko'pini oddiy aksiyalarga tikmasligi kerak; mos ravishda,

obligatsiyalar ulushi ham 75% va 25% oralig'ida teskari proporsiyada o'zgarib turishi lozim. Bu yerdagi mantiq shuni ko'rsatadiki, standart taqsimot ushbu ikki asosiy investitsiya vositasi o'rtasida teng, ya'ni 50/50 ko'rinishida bo'lishi maqsadga muvofiqdir.

⁴ "Kapital bozorida obligatsiyalar muomalasini samarali tashkil etish yo'llari" Xushvaqov.I 2025

1-jadval
Korporativ tuzilmalarda kapital
strukturasi⁵

JAMI AKTIVLAR	QARZ
	KAPITAL

Korporativ tuzilmalar capital strukturasi odatda qarz va o'z mablag'lari manbasidan iboratdir shu o'rinda savol tug'iladi korporatsiyalar nima uchun obligatsiyalar va aksiyalarni emissiya qiladi?- Odatda korporatsiyalar yangi loyihalarni moliyalashtirish, joriy faoliyatni qo'llab-quvvatlash yoki mavjud qarzdorliklarni qayta moliyalashtirish uchun mablag' jalb qilishga ehtiyoj sezganda, ular obligatsiyalarni to'g'ridan-to'g'ri investorlar o'rtasida joylashtirishi mumkin. Aksiyalarni muomalaga chiqarish esa, aksincha, qo'shimcha aksiya ulushlarining aylanmasiga olib keladi, bu esa kelajakdagi daromadlarni investorlarning kengroq doirasi o'rtasida taqsimlash zaruratini tug'diradi.

Bu holat bir aksiyaga to'g'ri keladigan sof foyda ya'ni EPS hajmining kamayishiga olib kelishi mumkin, natijada kompaniya egalarining ya'ni aksiyadorlarning real daromadlari qisqaradi.

Korporativ obligatsiyalar ham boshqa qimmatli qog'ozlar kabi birja bozorida ochiq savdo qilinadi ya'ni ommaviy sotiladi, listing talabini bajara olmagn korporatsiyalarning obligatsiyalari esa faqat birjadan tashqari bozorlarda OTC yoki qarz oluvchi hamda kreditor o'rtasida to'g'ridan-to'g'ri muomalada bo'ladi.

⁵ Swissquote is regularly quoted and consulted by global financial media. ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorland. [swissquote.com/trading](https://www.swissquote.com/trading)

Emitentiga ko'ra					
Davlat		Munitsipal		Korporativ	
				Xorijiy	
Muddatiga ko'ra					
Qisqa (1 yilgacha)		O'rta (1 yildan 3,5 yilgacha)		Uzoq (5 yildan ortiq)	
Egalik qilish huquqiga ko'ra					
Egasining nomi yozilgan			Ko'rsatuvchi egalik qiladigan		
Emissiya maqsadiga ko'ra					
Qo'shimcha moliyaviy mablag' jalb qilish maqsadida			Aniq maqsad belgilangan loyihalarni moliyalashtirish maqsadida		
Joylashtirish shakliga ko'ra					
Erkin joylashtiriladigan obligatsiyalar			Qat'iy joylashtirish shartlar asosida emissiya qilinadigan obligatsiyalar		
Nominal qoplanish sharti bo'yicha					
Nominal summa bir marta qoplanadigan		Nominal summadan ulushli to'lovlar asosida		Obligatsiyalar umumiy sonidan izchil ravishda qat'iy belgilangan to'lovli obligatsiyalar (lotoreyalar, tirajli zayomlar)	
Emitent tomonidan obligatsiyalar bo'yicha turli to'lovlar amalga oshirilishiga ko'ra					
Qat'iy belgilangan daromad keltiruvchi		Kuponsiz		Qoplash vaqtida to'lovlar amalga oshiriladigan	
				To'lovlar kompaniya moliyaviy natijalariga bog'liq	
Kupon to'lovlariga ko'ra daromad turlari bo'yicha					
Qat'iy belgilangan kupon stavkali	Suzib yuruvchi kupon stavkali	Kupon foiz stavkasi bir xil oshib boruvchi (indeksli)	Daromadlilik bozor bahosi nominal qiymatidan kelib chiqib belgilanuvchi	To'lov tanlovi	Kupon stavka yoki suzib yuruvchi stavka bo'yicha daromad to'lanuvchi aralash turdagi
Muomala xarakteriga ko'ra					
Erkin muomalada bo'ladigan			Muomala doirasi chegaralangan		
Qilingan investitsiyalarning himoyalanganlik darajasiga ko'ra					
Ishonchliligi yuqori obligatsiyalar			Ishonchliligi past bo'lgan spekuliyativ xarakterga ega obligatsiyalar		

1-rasm. Obligatsiyalarning tasnifiy turlari⁶

⁶ "Kapital bozorida obligatsiyalar muomalasini samarali tashkil etish yo'llar" Monografiya I.M.Xushvaqov

Obligatsiyalar o'z xususiyatlaridan kelib chiqqan holda emitent va investorlar uchun o'zlarining afzallik va kamchiliklarini namoyon qiladi. Masalan, garov ta'minotiga ega bo'lgan obligatsiyalarning emitent uchun afzalligi ushbu qimmatli qog'ozni joylashtirishda to'siqlarning kam ekanligida investor uchun esa berilgan qarzni qaytarib olish ehtimolligi yuqori darajada ekanligida ko'rinadi. Shunga qaramasdan uning kamchiligi emitent uchun moddiy aktivlarning garov riskida investor uchun esa obligatsiyalarning boshqa turlariga qaraganda kupon to'lovlarining past qiymatda ekanligida namoyon bo'ladi. (1.1-rasm).

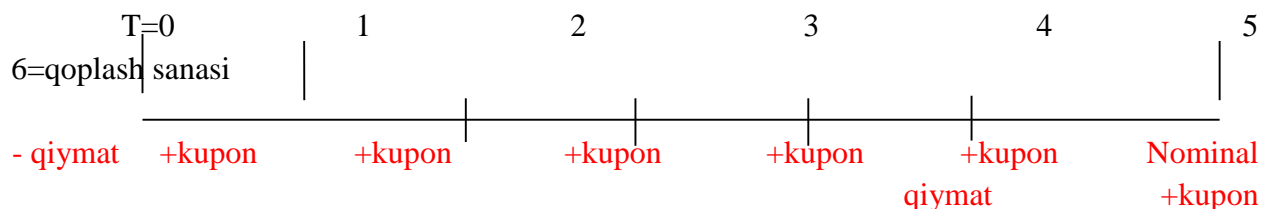
Xalqaro amaliyotda obligatsiyalarga daromad to'lanish shakllari bo'yicha quyidagi uchta turga bo'linadi:

- kuponli obligatsiyalar;
- diskontli obligatsiyalar;
- qoplash muddatida daromad

to'lanadigan obligatsiyalar.

Qat'iy belgilangan kuponli (Fixed-rate bonds)- qarz oluvchi emitent qarz shartlarini, to'lanishi lozim bo'lgan fiksirlangan foizli to'lovlarni kupon daromadini hamda jalb qilingan mablag'lar obligatsiyaning nominal qiymati yoki asosiy qarzi qaytarilishi shart bo'lgan muddatni o'z ichiga olgan obligatsiyani muomalaga chiqaradi.

(1-chizma)



1-chizma. Qat'iy belgilangan kuponli obligatsiya to'lov sikli

Yuqoridagi chizmadan anglashimiz mumkinki qat'iy belgilangan foiz stavkali obligatsiyada investor bozor qiymat uchun pul to'laydi odatda bu qiymat erkin bozorda talab va taklifga ko'ra nominal qiymatdan yuqori yoki past narxda ham bo'ladi va emitent investorga obligatsiyada keltirilgan so'ndirish muddatigacha kupon to'lovlarini amalga oshiradi va so'ndirish muddati yaqinlashgan paytda emitent oxirgi kupon to'lovi qo'shib investorga nominal qiymatini

ham qaytaradi. Bu qat'iy foiz stavkali obligatsiyalarning ishlash mexanizmi sifatida xarakterlanadi

Jahon amaliyotida ham mahalliy fond bozorimizda ham bugungi kunda kupon foiz stavkasi o'zgarib turuvchi korporativ obligatsiyalar ham mavjud bu turdagi obligatsiyalarning foiz stavkalari odatda markaziy banlarning asosiy foiz stavkalariga yoki inflatsiya darajasiga bog'langan bo'lib ularga hamohang tarzda o'zgarib turadi.

O'zgaruvchan foiz stavkali korporativ obligatsiyalar⁷

No	Emitent nomi	Tiker	Markaziy bank kodi	Nominal qiymati	Soni	Kupon foiz stavkasi	Joylashtirilgan sanai	So'ndirish sanasi	To'lov sikli
1	ATB «Asia Alliance Bank»	AABK1	UZ6055797666	1000000	45175	AS+4%	15.07.2019	15.07.2026	Har chorakda
2	ATB «Kapitalbank»	KPB4	UZ6047447AA6	1000000	50000	AS+5%	13.05.2020	21.05.2027	Oylik

⁷ <https://uzse.uz/abouts/bonds/> Toshkent RFB rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

2-jadvalimizda Toshkent RFB da joylashtirilgan hamda sotuvlari bo'layotgan ikkita tijorat bankining korporativ obligatsiyalari va ularning foiz stavkalari haqida ma'lumotlar keltirilgan. ATB «Asia Alliance Bank» muomalaga jami 50 000 dona nominal qiymati 1 000 000 so'mlik 50 000 000 000 so'mlik obligatsiyalar joylashtirgan bo'lib ushbu obligatsiyalarning kupon foiz stavkasi markaziy bank asosiy stavkasi +4%da belgilanishi ushbu emitent investorlarga kupon to'lovlarini

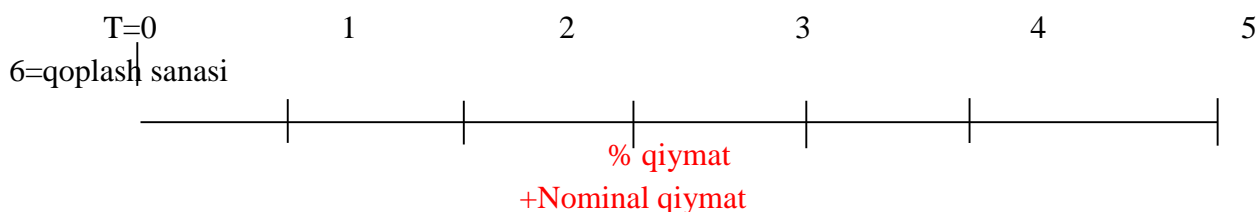
o'zgaruvchan intervalda to'lashini ta'minlaydi. ATB «Kapitalbank» muomalaga jami 45 175 dona nominal qiymati 1 000 000 so'mlik 45 175 000 000 so'mlik obligatsiyalar joylashtirgan bo'lib ushbu obligatsiyalarning kupon foiz stavkasi markaziy bank asosiy stavkasi +5% da belgilanishi ushbu emitent ham investorlarga kupon to'lovlarini o'zgaruvchan intervalda to'lashini ta'minlaydi.

Qat'iy belgilangan foizli kupon	Foiz stavkasi obligatsiyaning butun muomala davri (amal qilish muddati) davomida o'zgarishsiz qoladi.
Suzib yuruvchi foizli kupon	Foiz stavkasi etalon ko'rsatkichlar (benchmarlik indikatorlari) harakatiga muvofiq vaqt o'tishi bilan o'zgarib turadi.

2-jadval
Obligatsiyalar foiz stavkalari turlari⁸

Yana shunday korporativ obligatsiyalar borki bunda emitent investorga hechqandan kupon to'lamaydi faqatgina bozor bahosini nominal qiymatdan arzonroq sotib so'ndirish muddati kelganda nominal qiymatda qaytarib sotib oladi va amaliyotda dikontli (chegirmali) yoki nol kuponli obligatsiyalar deb ataladi. (2-chizma)

⁸ Swissquote is regularly quoted and consulted by global financial media. ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorland. swissquote.com/trading



1-chizma. Diskont stavkali obligatsiya to'lov sikli

Moliya bozorida oldi-sotdi qilinayotgan ushbu obligatsiyalarni konvertatsiyalanishi imkoni ham mavjud bo'lib bunda kompaniya investorlar o'z portfelidagi obligatsiyalarini aksiyalarga almashtiradilar. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiya bu foizli to'lovlar kupon daromadi keltiruvchi, biroq emitentning oldindan belgilangan miqdordagi oddiy aksiyalariga almashtirilishi ya'ni konvertatsiya qilinishi mumkin bo'lgan fiksirlangan daromadli qarz qimmatli qog'ozidir. Konvertatsiya jarayoni obligatsiyaning muomala davridagi muayyan vaqtlarda amalga oshiriladi va qoida tariqasida, ushbu huquqdan foydalanish to'g'risidagi qaror bevosita obligatsiya egasining (investorning) ixtiyoriga ko'ra qabul qilinadi.

Obligatsiyalarning daromadliligini hisoblashda e'tibor beriladigan bir qancha termin va formulalar mavjud bo'lib ushbu formulalar jahon amaliyotida hamda milliy amaliyotimizda ham korporativ tuzilmalar tomonidan emissiya qilinadigan obligatsiyalar uchun ham foydalaniladi. Investor obligatsiyaga investitsiya qilish orqali olmoqchi bo'lgan foiz stavkasi talab qilinadigan daromadlilik (required yield) deb ataladi. Talab qilinadigan daromadlilik darajasi bozordagi o'xshash obligatsiyalar bo'yicha taklif etilayotgan daromadlilik stavkalarini tahlil qilish orqali aniqlanadi.

Bunda, o'xshash obligatsiyalar deganda, kredit sifati va so'ndirish muddati bir xil bo'lgan, opsionsiz obligatsiyalar tushuniladi. Obligatsiyalarga oid shunday terminlardan biri bu nominal qiymat tushinchasidir. Nominal qiymat (shuningdek, jahon amaliyotida Par Value, Face Value) so'ndirish muddati kelganda investorlarga majburiy tartibda qaytarilishi lozim bo'lgan asosiy qarz summasini ifodalaydi.

Kupon bu emitent tomonidan investorlarga to'lanadigan foiz stavkasidir. Kupon to'lovlari har yiliy ya'ni yilda bir marta, yarim yilda bir marta yoki har chorakda amalga oshirilishi mumkin. Yuqorida ko'rib o'tganimizdek, ayrim obligatsiyalar bo'yicha kupon to'lovlari umuman ko'zda tutilmaydi nol kuponli obligatsiyalar. Buning evaziga, bunday turdagi obligatsiyalar nominal qiymatiga nisbatan chegirma (diskont) bilan muomalaga chiqariladi. Kupon qiymati obligatsiyaning nominal qiymatiga nisbatan foiz hisobida aniqlanadi. Masalan, nominal qiymati 1000\$ bo'lgan obligatsiya bo'yicha 10% lik yillik kupon stavkasi belgilangan bo'lsa, bu yillik to'lov miqdori $10\% * 5000 = 500\$$ ga teng bo'lishini anglatadi.

So'ndirish muddati-bu obligatsiyaning nominal qiymati asosiy qarz summasi to'liq qaytarilishi lozim bo'lgan sanadir.

Korporativ obligatsiya

-Odatda 1 yildan 5 yilgacha bo'lgan oraliqni tashkil etadi;
-Ayrim hollarda (zaruriyatga ko'ra) uzoqroq muddatni — 30 yilgacha bo'lgan davrni qamrab olishi mumkin

Hukumat obligatsiyasi

-Qisqa muddatli: bir necha oy;
-Uzoq muddatli: 30 yilgacha.

Rivojlanayotgan moliya bozorlarida, shu jumladan O'zbekistonda ham, korporativ obligatsiyalar emissiyasi asosan mana shu oraliqda shakllanadi. Sababi investorlarning uzoq muddatli

makroiqtisodiy risklarni o'z bo'yniga olish ishtiyoqi past bo'ladi. Xalqaro amaliyotda 30 yillik obligatsiyalar moliya tizimining eng uzoq muddatli va ishonchli etalon ko'rsatkichlaridan biri hisoblanadi.

2-jadval

Obligatsiyalar foiz stavkalarini turlari

Qoplash davri	Muomala muddati	Instrumentlarga misollas	Risk darajasi
Qisqa muddatli	Bir necha oydan 1 yilgacha	G'aznachilik veksellari (T-Bills), qisqa muddatli bank sertifikatlari	Juda past
O'rta muddatli	1 yildan 5-10 yilgacha	Korporativ obligatsiyalar, o'rta muddatli davlat obligatsiyalari	Mo'tadil
Uzoq muddatli	10 yildan 30 ba'zan 50 yilgacha	Infratuzilmaviy va investitsion obligatsiyalar, uzoq muddatli davlat obligatsiyalari	Eng yuqori

Xulosa. Obligatsiyalar korporatsiyalar uchun xususiy kapitalni aksiyalarni joylashtirishga nisbatan muqobil va iqtisodiy jihatdan samarali moliyalashtirish vositasi hisoblanadi. Aksiyadorlik kapitalini kengaytirish bir aksiyaga to'g'ri keladigan sof foyda EPS hajmining kamayishiga ya'ni, moliya ilmida aksiyadorlar ulushining yuvilishi dilution effektiga olib kelgani holda, obligatsiyalar emissiyasi mavjud egalarning kompaniyadagi nazorat paketiga hamda ovoz berish huquqiga daxl qilmaydi. Bundan

tashqari, obligatsiyalar bo'yicha to'lanadigan kupon xarajatlari soliq solish bazasini kamaytirishi tufayli, qarz kapitalining o'rtacha tortilgan qiymati WACC xususiy kapital qiymatiga nisbatan sezilarli darajada arzonroq shakllanadi. Kupon mexanizmlari va bozor tavakkalchiliklari boshqaruvi Obligatsiyalarning tarkibiy elementlari nominal qiymat, kupon stavkasi va maturitet muddati investorlar hamda emitentlar o'rtasidagi risklarni taqsimlashda muhim rol o'ynaydi. Fiksirlangan stavkali

obligatsiyalar investorga kafolatlangan va prognoz qilinadigan pul oqimlarini taqdim etsa-da, tizimli foiz stavkalari xavfiga o'ta sezgir bo'ladi. Zero, fundamental bozor foiz stavkalari oshganda, bunday obligatsiyalarning ikkilamchi bozordagi kursi bahosi pasayadi. Suzuvchi stavkali obligatsiyalar esa foiz xavfini minimal darajaga tushirib, kupon to'lovlarini etalon indikatorlar harakatiga muvofiq avtomatik tarzda korreksiyalash imkonini beradi. Bu esa pul-kredit siyosati dinamik o'zgarayotgan rivojlanayotgan bozorlar uchun o'ta jozibador vositadir.3. Gibrid instrumentlarning konseptual afzalliklari Kompaniya kapitallashuvini boshqarishda konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar konvertible bonds kabi gibrid moliyaviy instrumentlar alohida o'rin tutadi. Ushbu qimmatli qog'ozlar o'zida ham qarz majburiyatini, ham emitent aksiyalariga aylanish imkonini beruvchi o'rnatilgan opsiyonni mujassamlashtiradi. Aksiyalar bahosi belgilangan trigger darajasidan oshganda, majburiyatlarning aksiyadorlik kapitaliga konvertatsiya qilinishi emitent balansidagi umumiy qarz yukini (Debt-to-Equity ratio) kamaytiradi va kompaniyaning moliyaviy barqarorligini oshiradi. Investorlar uchun esa bu mexanizm minimal xavf bilan birga aksiyalar qiymati o'sishidan

qo'shimcha kapital daromadi (capital gains) olish huquqini beradi.4. Maturitet (Muomala muddati) va Milliy bozor istiqbollari Xalqaro moliya arxitekturasida obligatsiyalarning muomala muddati (maturitet) 1-5 yillik o'rta muddatli instrumentlardan tortib, 30 yillik strategik davlat va infratuzilmaviy obligatsiyalargacha bo'lgan diapazonni qamrab oladi. Rivojlanayotgan moliya bozorlarida korporativ obligatsiyalar aylanmasini faollashtirish uchun birja savdolari bilan bir qatorda birjadan tashqari tizimlarni hamda yopiq obuna (private placement) mexanizmlarini institutsional jihatdan qo'llab-quvvatlash zarur. Aksiyadorlik jamiyatlarida qimmatli qog'ozlar daromadlilikini oshirish va investitsiyalarni jalb qilishni diversifikatsiyalash faqatgina aksiya emissiyasiga tayanib qolmasligi kerak. Tizimli tashkil etilgan obligatsiyalar bozori emitent uchun arzon kapital manbai, investor uchun esa cheklangan risk darajasiga ega barqaror rentabellik vositasi bo'lib xizmat qiladi. Milliy amaliyotda nol kuponli (diskontli), suzuvchi foizli va konvertatsiya qilinadigan gibrid obligatsiyalar emissiyasini rag'batlantirish korporativ sektor va moliya bozorining uzoq muddatli barqaror o'sish drayveriga aylanadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. John C. Hull. "OPTIONS, FUTURES, AND OTHER DERIVATIVES" Maple Financial Group Professor of Derivatives and Risk Management Joseph L. Rotman School of Management University of Toronto 5 (2022).
2. Duc Hong Vo, Son Van Huynh, Anh The Vo. (2019) 'The Importance of the Financial Derivatives Markets to Economic Development in the World's Four Major Economies', Journal of Risk and Financial Management, 7(1), pp. 1–18
3. Frederic S. Mishkin • Stanley G. Eakins. (2024) 'Financial Markets and Institutions', Pearson Education Limited, p. 605.
4. S.L.Gupta. (2017) 'Financial derivatives(theory,concepts and problems) second edition', Delhi-110092. 2017
5. Muallif tomonidan <https://www.tradingview.com/chart/Na8C67D3/?symbol=NASDAQ%3AAA> PL rasmiy web sayti malumotlaridan foydalangan holda tayyorlandi
6. Moliya bozori: Darslik / S.Elmirzayev va boshqalar; – T.: "Iqtisod-moliya", 2019. – 29 b..
7. Swissquote is regularly quoted and consulted by global financial media. ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorland. swissquote.com/trading
8. <https://stockanalysis.com/> sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.
9. <https://finviz.com/> sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.
10. <https://www.tradingview.com/markets/stocks-usa/> sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.
11. <https://www.macrotrends.net/?q=apple+free+cash+flow> sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.