

O'ZBEKISTON SUG'URTA BOZORI

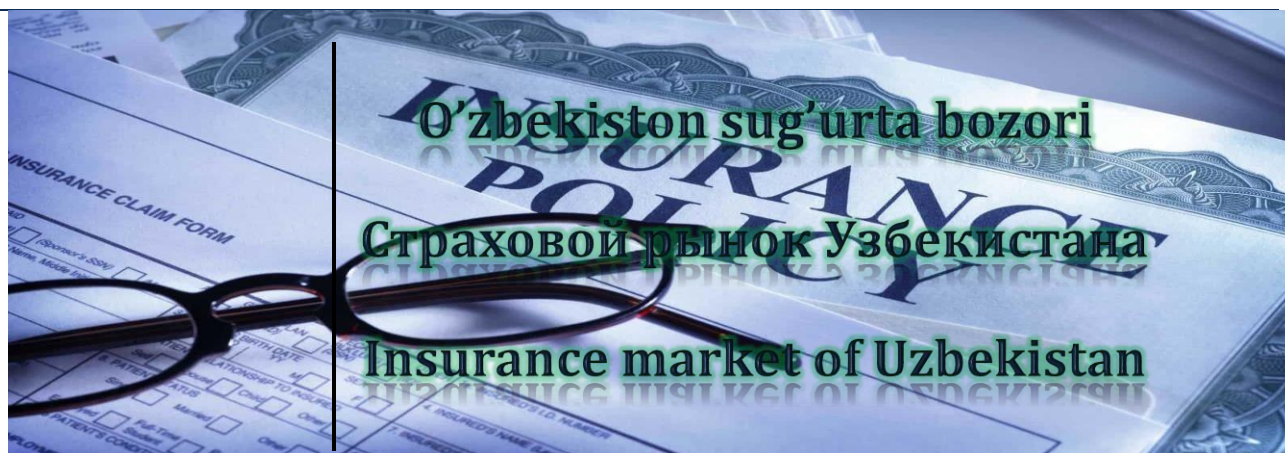
VOL. 1 ISS: 12 (2024)

INSURANCE MARKET OF UZBEKISTAN  СТРАХОВОЙ РЫНОК УЗБЕКИСТАНА 

INSURANCE



№	MUNDARIJA	
1.	ЎЗБЕКИСТОН СУҒУРТА БОЗОРИДА ВОСИТАЧИЛИК ФАОЛИЯТИНИ ЭКОНОМЕТРИК ТАҲЛИЛ ҚИЛИШ ВА ПРОГНОЗЛАШ Матиязова Санобар Ражаббайовна	1
2.	СУҒУРТА БОЗОРИДА ИСТЕЪМОЛЧИЛАР ҲУҚУҚЛАРИНИ ҲИМОЯ ҚИЛИШНИНГ АЙРИМ МАСАЛАЛАРИ Жакбаров Сардор	4
3.	ТАКОФУЛ РИВОЖИНИНГ ТАРИХИЙ ЖИҲАТЛАРИ ВА ТАРҚАЛИШ ГЕОГРАФИЯСИ Абдуллаев Равшан Вахидович, Дадабаев Умиджон Абдусамат ўғли	7
4.	ЎЗБЕКИСТОНДА СУҒУРТА МАҲСУЛУТИНИ СОТИШ КАНАЛЛАРИНИНГ БУГУНГИ ХОЛАТИ Абдимўминова Саодат Тахиржонова	10
5.	ҚИШЛОҚ ХЎЖАЛИГИНИ СУҒУРТАЛАШДА КАДРЛАР ТАЙЁРЛАШ ТАЛАБИ ВА УНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ Нуруллаев Абдулазиз Сирожиддинович	13
6.	O'ZBEKISTONDA SPORT SOHASINI MOLIYALASHTIRISHNING TASHKILIY-IQTISODIY JIHATLARI M.N.Mamatov	16
7.	SUVEREN KREDIT REYTINGNING MAMLUKAT MOLIYASIGA TA'SIRI Tog'ayniyazov Shohzodbek Ural o'g'li	19
8.	VENCHUR FONDLARINI TASHKIL ETISH: JARAYON VA STRATEGIYALAR Talapova Nargiza Baxriddinova	21
9.	ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИНИНГ БЮДЖЕТ СИЁСАТИНИНГ ЎЗИГА ХОС ЖИҲАТЛАРИ Имомов Хамдилла Хамдамович	24
10.	MILLIY IQTISODIYOTDA MAHALLIY BYUDJETLAR DAROMADLARINI SHAKLLANISHDA HUDUDLAR IQTISODIY VA INVESTITSION SALOHİYATININIG NAZARIY ASOSLARI Yusupov Ruslan	27
11.	LOGISTIKA VA TA'MINOT ZANJIRI JARAYONLARINI INTEGRATSIYALASH UCHUN MOLIYAVIY BOSHQARUV STRATEGIYALARI Maxmudov Samariddin Baxriddinovich	31
12.	MDH MINTAQASIDA TRANSPORT SOHASIDAGI HAMKORLIKNI RIVOJLANTIRISHDA EOII TRANSPORT INTEGRATSIYASINING TASHQI OMILLARI VA XAVFLARI Xo'jayev Fazliddin Elmurodovich	35
13.	COMBATTING THE SHADOW ECONOMY AS AN IMPORTANT DIRECTION OF ECONOMIC POLICY FOR AN INCLUSIVE DEMOCRATIC SOCIETY (EXPERIENCE OF CENTRAL ASIAN COUNTRIES AS AN EXPAMPLE) Norbaev Tura, Abduraufov Jaloliddin	37
14.	EVROOSIYO IQTISODIY HAMJAMIYATI BILAN IQTISODIY HAMKORLIK MUNOSABATLARINI TASHKIL ETISH TAMOIYILLARI Hamdamova Nilufar Hamdullo qizi	42
15.	AKSIYADORLIK JAMIYATLARINI MOLIYAVIY RISKLARINI ANIQLASH YO'LLARI Raximov Abduxalil Toshbotirovich	45
16.	AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING ODDIY AKSIYALARI QIYMATI BAHOLASH USULI Xurramov Eshmamat Xudoyberdivich	48



AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING ODDIY AKSIYALARI QIYMATI BAHOLASH USULI

Xurramov Eshmamat Xudoyberdivich

Termiz davlat universiteti "Iqtisodiyot" kafedrasida tadqiqotchisi
email: x.eshmamat@mail.ru

ARTICLE INFORMATION	ABSTRACT
Volume: 2 Issue: 1 DOI: https://doi.org/10.55439/INS/vol1_iss12/235	Mazkur maqola aksiyadorlik jamiyatlarini oddiy aksiyalarini qiymatini baholashda moliyaviy aktivlarni baholash usulidan foydalanish avzalliklari va imkoniyatlarini haqida bayon qilingan. Shuningdek, oddiy aksiyalarni qiymatini baholashda moliyaviy aktivlarni baholash modellaridan foydalanishning nazariy va amaliy jihatlarini yoritilib berilgan. Shu bilan birga, aksiyani qiymatini baholashda tizimli va tizimsiz risklarni inobatga olgan holda baholashga alohida tuxtalib o'tilgan.
KEYWORDS	Moliyaviy aktivlar, tizimli risk, tizimsiz risk, aksiyaning qiymati, bozor qiymati, kutilayotgan daromad, bozor riski.

Kirish (Введение/Introduction)

Aksiyadorlik jamiyatlarining oddiy aksiyalari iqtisodiyotni rivojlantirish va kapital bozorining barqaror ishlashini ta'minlashda muhim o'rinni tutadi. Oddiy aksiyalar kompaniyaning asosiy qimmatli qog'ozlari bo'lib, ular aksiyadorlarga kompaniyada mulkchilik huquqini taqdim etadi va bozor qiymatini aniqlashda asosiy ahamiyat kasb etadi.

Aksiyalarning real qiymatini baholash jarayoni nafaqat kompaniya va uning aksiyadorlari uchun, balki investorlar va iqtisodiyotning boshqa ishtirokchilari uchun ham muhimdir. Bu jarayon orqali aksiyadorlar o'z kapitalining qay darajada samarali boshqarilayotganini bilib olishlari, investorlar esa foydali investitsiya imkoniyatlarini aniqlashlari mumkin.

Oddiy aksiyalar qiymatini aniqlashda bir nechta usullar mavjud bo'lib, ularning har biri turli maqsadlar va sharoitlarga mos keladi. Ushbu usullar fundamental tahlildan tortib texnik, qiyosiy va diskontlangan pul oqimlari tahliliga bo'lgan keng ko'lamli yondashuvlarni o'z ichiga oladi. Mazkur usullarni to'g'ri qo'llash aksiyadorlik jamiyatining bozor qiymatini adolatli baholash va kapital bozorida optimal qarorlar qabul qilishda asos bo'lib xizmat qiladi.

Mazkur maqola oddiy aksiyalarning baholash usullarini o'rganishga bag'ishlangan bo'lib, ushbu jarayonning ahamiyati, asosiy usullari va ularning amaliy qo'llanilishi haqida batafsil ma'lumot berishni maqsad qiladi.

Adabiyotlar tahlili (Обзор литературы/Literature review).

1950 yilga qadar ma'lum risklar menedjerlar tomonidan sifatli baholanib, umumlashgan klassifikatsiyasidan foydalangan, bularni; konservativ, arzon, o'sayotgan, daromadli va spekulativ deb nomlaganlar. Portfel zamonaviy nazariya fond bozorini aktivlarini ya'ni qimmatli qog'ozlarni chuqur tahlil etishga asoslangan va miqdor jihatdan yuritila boshlagan, bunda qimmatli qog'ozlar portfel tarkibini aniqlashda portfel riski va daromadlilikni nisbatlarini bog'likligi va portfelni maqsadi sonli miqdorini beradi. Garri Markovis 1952 yilda "Moliya jurnali" da chop etilgan "Portfelni tanlash" (Portfolio Selection) maqolasida qimmatli qog'ozlarni portfelidagi risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'likni o'rganib, portfelni shakllantirish tamoyillarini izohlab berdi [1].

Oddiy aksiyalar qiymatini baholashda moliyaviy aktivlarini baholash modelidan foydalaniladi. Mazkur model asosan riskni o'lchashda ikkita asosiy qismga bo'lib o'rganadi.

Jan Mosin o'zing ilmiy izlanishida valyuta ayriboshlanishidagi umumiy muvozanatini oddiy model asosida ularning risklilik darajasini bozor xususiyatini o'rgandi. Unga ko'ra investorlar o'zlarining portfelining daromad dispersiyasi va kutilayotgan daromadini maksimal

darajasini izlashini ko'rsatib berdi. Bozor riski uchun mukofot nazariyasi umumiy muvozanat valyuta bozorida mavjud ko'rsatdi va uni bozor chizig'i deb nomladi. Bu bozor chizig'ida xar bir dollardan kutilayotgan daromad va daromadni standard chetlanishidagi bog'lanishni ko'rsatadi. U shunday xulosaga keldiki, valyuta kursidan kutilayotgan daromad bilan uning bozor riski o'rtasida tug'ridan tug'ri bog'lanish bor dedi [2].

J. V. Duglas 1959 yilda esa xam o'zing ilmiy izlanishlarida aksiyalardan kutilayotgan daromad va ularning bozor riski o'rtasidagi bog'lanishni tug'ridan tug'ri ekanligi ko'rsatdi. Lekin, ularni empirik natijalari bir necha yil o'tgandan keyin muvafaqiyatsizlikka uchradi. Chunki aktivlarni baholash modelida bir nechta statistik kamchilik mavjud edi. Blyum M.E 1970 yilda empirik tadqiqotni amalga oshirib, unga ko'ra 251 ta qimmatli qog'ozni tanlab 204 oylik kuzatuvda tadqiqot olib bordi [3].

Natijada, kutilayotgan portfel daromadini baholashda Sharp-Linter modelini statistika tahlilda kamchiliklarini ko'rsatdi [4]. Maykl K. Yensen va Mayron Skoulzlar 1972 yilda bozor betasini aniqlashda modelni statistik o'lchov xatoliklarini o'rgandi va natijada kutilayotgan daromad bozor betasi bilan bog'liq emasligini ko'rsatdi. Ular uzlarining nazariyasiga ko'ra portfel daromad bozor betasi bilan bog'liqligini ko'rsatdi [5].

Djon R. Grem i Kempbell R. Xarvi 2001 yilda so'rovnoma tadqiqotini amalga oshirdi unga ko'ra AQSHdagi 392 ta kompaniyaning moliyaviy menejerlari 73.5% aktivlarini baholashda modelidan foydalanamiz deb javob bergan [6]. Dirk Brunen, Eybe de Yong va Kis Kodedjklar 2004 yilda xuddi shunda Evropaning 313 kompaniyasidan so'rovnoma o'tkazdi va natijada 45% kompaniyaning moliyaviy menejerlari kapital bahosini topishda aktivlarni baholash modelidan foydalanishini aytgan [7].

O'zbekistonlik iqtisodchi olimdan SH.SH. SHoxazamiy doktorlik dissertatsiya ishida fond bozoridagi moliyaviy hisoblar kabi masalarni ko'rgan lekin fond bozori aktivlarini baholash modelini hisob kitoblariga tuhtalmagan. SH.SH. SHoxazamiy qimmatli qog'ozlarni tahlilini takomillashtirilishi uchun aktivlarni baholash modellari nazariyalarini foydalanish maqsadga muvofiqdir deydi [8]. Iqtisodchi olim N.G'.Karimov doktorlik dissertatsiya ishida O'zbekiston Respublikasi qimmatli qog'ozlar bozoriga to'xtalib, investitsion faoliyatni qimmatli qog'ozlar bozori orqali moliyalashtirish masallari yo'llarini ochib bergan. N.G'.Karimov o'zing boshqa izlanishlarida aktivlarni baholash nazariyasiga tuxtalib, bugungi kunda amaliyotda Markovis nazariyasidan Sharp nazariyasini ko'proq foydalanayotganini ta'kidlaydi [9]. Iqtisodchi olim X.Qurbonov o'zing izlanishida moliyaviy aktivlarni baholash

modeli “kompaniyaning kapitalini umummiy bahosi belgilashda va uning doirasida amalga oshirilgan investisiya loyihalari uchun talab qilinadigan daromad darajasini aniqlashda katta amaliy ahamiyatga ega” deydi [10]. U.Burxonov va X.Xudoyqulovlar o'zining izlanishlarida O'zbekiston sharoitida aktivlarni baholashda mamlakatning kredit modeli hamda segmentasiya va siyosiy tuzatish kiritilgan CAPM (Capital asset pricing model) dan foydalanish mumkinligi tadqiqotlar natijasida ko'rsatib berganlar [11].

Xulosa qilib shuni ta'kidlash joizki, moliyaviy aktivlarini baholashda dunyo amaliyotida U.Sharp modelidan keng foydalanilmoqda. Ko'pchilik dunyo olimlari mazkur modelga tuzatishlar kiritib aksiyadorlik jamiyalarini oddiy aksiyasini bozor qiymatini baholashda foydalanmoqda. Jadal rivojlanayotgan mamlakatlar fond bozorlari kon'yunkturasi juda tez sur'atlar bilan o'zgarishi ushbu bozorlardagi oddiy aksiyalarni baholashda U.Sharp yaratgan modelga tuzatish kiritilishini taqozo etmoqda. Aksiyadorlik jamiyatlarini oddiy aksiyasini baholash mexanizmi mamlakat fond bozorining rivojlanishi va mavjud kon'yunkturaga qarab shakllanadi.

Tadqiqotni amalga oshirishda foydalanilgan usullar (Methods/Методы)

Mazkur maqolada aksiyalar bozor qiymatini baholash bo'yicha tadqiqot usullari muhim ahamiyatga ega, chunki ular bozor tendensiyalari, kompaniya qiymati va investisiya uchun qaror qabul qilish jarayonlarini yaxshiroq tushunish imkonini beradi. Aksiyalarning qiymatini baholashda moliyaviy aktivlarni baholash usullaridan foydalangan holda oddiy aksiyaning bozor qiymatini baholash bo'yicha ilmiy nazariyalar va olimlarning fikrlari tahlil qilingan.

Tahlil va natijalar (Анализ и результаты. Analysis and results)

Moliyaviy aktivlarini baholash modeli “agar aktivlar bozori shaffof bo'lsa, bozor portfelini M da minimum dispersiya chagarasida bo'ladi” deydi. Algebrik munosabatda bu shuni anglatadiki, bozordagi portfelni ushlab turish uchun portfelni minimum dispersiyasini ushlab turish kerakligini anglatadi. Xususan, bozor portfelida N ta riskli aktiv bo'lsa, buni quyidagicha matematik formulada ko'rishimiz mumkin.

$$E(R_i) = E(R_{ZM}) + [(E(R_M) - E(R_{ZM}))\beta_{iM}], i=1, \dots, N.$$

Ushbu tenglamada, $E(R_i)$ i dagi aktivlardan kutilayotgan daromad, β_{iM} esa i aktivlarni bozor betasi, bu aktivlarning qatimini bilan bozor indeksini qaytimining kovariatsiyani bozor indeksini qaytimi dispersiyasiga nisbatini ko'rsatadi. Buni quyidagi formulada ko'rishimiz mumkin.

$$\text{Bozor betasi} = \beta_{iM} = \frac{\text{COV}(R_i, R_M)}{\sigma^2(R_M)}$$

YUqoridagi formuladani o'ng tomonidagi shartli minimum dispersiya $E(R_{ZM})$ aktivlardan kutilayotgan daromadni bozor betasi nolgacha teng, bu shuni anglatadiki, aksiyalar qaytimi bilan bozor indeksini qaytimini o'rtasida korrelyatsiya mavjud emas. Tenglamadagi shartli minimum dispersiya keyingi ko'rsatkichdan keyin $[(E(R_M) - E(R_{ZM}))\beta_{iM}]$ risk uchun mukofot i, β_{iM} aktivlarni xar bir bozor betasi bir martadan mukofoti. Agar bu formulada risksiz qarz olish va qarz berish bo'lsa, R_f risksiz foiz stavkasidagi aktivlar $E(R_{ZM})$ ga teng bo'ladi. Natijada SHarp-Linter moliyaviy aktivlar baholash modelini tenglamasi shakllanadi. Bu tenglamani quyidagi formulada ko'rishimiz mumkin.

SHarp-Linter model $E(R_i) = R_f + [(E(R_M) - R_f)\beta_{iM}], i = 1, \dots, N$

$E(R_i)$ aktivlardan kutilayotgan daromad, R_f risksiz foizli daromad (odatda, davlat qimmatli qog'ozlari buyicha tulanadigan foizli daromad), β_{iM} aktivlarning bozordagi daromadligini o'zgarishiga ta'sirchanchiligi koeffitsienti, bozor daromadi bilan aktivlarni daromadini kovariatsiyasi va bozor daromadini dispersiyasi aloqasini izohlaydi. $(E(R_M) - R_f)$ bu esa bozordagi riskli aktivlarga pul qo'yib risk evazga mukofot olishdir.

References:

1. Harry Markowitz (1952). “Portfolio Selection” The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. pp. 77-91.
2. Mossin.J (1966). Equilibrium in a Capital Asset Market, 34(4), 768-783
3. Douglas, G.W. (1969), “Risk in the Equity Markets: An Empirical Appraisal of Market Efficiency”, Yale Economic Essays, 9, pp 3-45
4. Blume, M.E., (1970). Portfolio theory: A step toward its practical application. Journal of Business, 43, 152-173
5. Miller, M.H., and Scholes, M., (1972). Rates of return in relation to risk: A re-examination of some recent findings. In Michael C. Jensen (Ed.), Studies in the theory of capital market (pp. 47-78). New York: Praeger
6. Graham, J.R. and Harvey, C.R (2001) “The theory and practice of corporate finance: evidence from the field”, Journal of Financial Economics 60, 187-243

Ko'pchilik olimlar moliyaviy aktivlarni baholash modelini kapital bozor chizig'i va qimmatli qog'ozlar chizig'i bilan ifodalanaadi. Ikki chiziq xam turli xil formula bilan ifodalanaadi. Kapital bozor chizig'i (Capital market line) quyidagi formula bilan ifodalanaadi.

$$E(R_p) = r + \frac{[E(R_M) - r]}{\sigma_M} \sigma_p$$

Qimmatli qog'ozlar chizig'izi (Security market line) quyidagi formula bilan ifodalanaadi.

$$E(R_i) = r + [(E(R_M) - r)\beta_i]$$

Qimmatli qog'ozlar chizig'izi β beta qimmatli qog'ozlar aksiyalar riskining yagona mos keladigan chegarasi hisoblanadi. Beta regression analizdan foydalanib hisoblanadi va bozorni tebranishini aniq ko'rsatadigan ko'rsatkichdir va u 0 dan 2 gacha oraliqda bo'ladi. Beta koeffitsientini izohini quyidagi jadvalda ko'rishimiz mumkin. (1-jadval)

Moliyaviy aktivlarini baholash modeli riskni o'lchashda ikkita asosiy qismga bo'lib o'rganadi.

- 1) Tizimli risk
- 2) Tizimsiz risk

Tizimli risk- moliya bozorining qandaydir segmentidagi inqirozli holat bilan bog'liq risk bo'lib, unga inflision risk, qonunchilik xujjatlarini o'zgarishi riski, foiz stavkalari riski, buqalar va ayiqlar bozoridagi risk,

Beta (β) koeffitsientini izohi

1-jadval

Beta β	Betaning tavsifi
$\beta > 2.0$	Qimmatbaho qog'ozlarning bozordagi riskligi bozor riskidan ikki marta katta
$\beta = 1.0$	Qimmatbaho qog'ozlar bozordagi riskligi bozor riskiga bilan teng
$\beta < 0.5$	Qimmatbaho qog'ozlar bozorining riskligi bozor riskidan ikki marta kam
$\beta = 0$	Qimmatbaho qog'ozning riskligi bozor riskiga bog'liq emas

harbiy konfliktlar riski kiradi. Bu riskni diversifikatsiya qilib bo'lmaydigan risk xam deyiladi.

Tizimsiz risk-agregirlashgan tushincha bo'lib, uzida moliya bozori risklarining barcha turlarini mujassamlashtiradi. Bu risk moliya instrumentlarining u yoki bu turlarini konkret shart-sharoitlardan kelib chiqib tanlash asosida diversifikatsiyalanishi paytirishi mumkin.

Xulosa (Заключение. Conclusion).

Aksiyadorlik jamiyatlarining oddiy aksiyalar qiymatini baholash bu investorlarga samarali qarorlar qabul qilish, kapital bozorida ishtirokni optimallashtirish va moliyaviy barqarorlikni ta'minlash uchun muhim vositadir. Ushbu baholash jarayonida fundamental, texnik, qiyosiy va diskontlangan pul oqimlari kabi usullar keng qo'llaniladi. Har bir usul o'ziga xos afzallik va cheklavlarga ega bo'lib, ular birgalikda ishlatilganda aksiyalar qiymatini aniqroq baholashga imkon beradi. Fundamental tahlil orqali kompaniyaning moliyaviy ko'rsatkichlari o'rganilib, barqarorlik darajasi aniqlanadi. Texnik tahlil esa aksiyalar narxi va savdo hajmi dinamikasiga asoslanib, bozor tendensiyalarini bashorat qilishga yordam beradi. Qiyosiy tahlil boshqa kompaniyalar bilan solishtirma ko'rsatkichlarni taqdim etsa, diskontlangan pul oqimlari usuli kompaniyaning kelajakdagi qiymatini bugungi kun talablari asosida aniqlaydi. Mazkur usullarni qo'llash nafaqat aksiyalar qiymatini aniqlash, balki moliyaviy xatarlarni kamaytirish va aksiyadorlik jamiyatining kelgusi rivojlanish imkoniyatlarini belgilashda ham muhimdir. Shu sababli, aksiyadorlar, investorlar va boshqa manfaatdor tomonlar ushbu usullardan foydalanib, o'z moliyaviy qarorlarini puxta o'ylangan va asoslangan holda qabul qilishlari zarur. Oxir-oqibat, aksiyalar bahosining to'g'ri baholanishi nafaqat alohida kompaniyalarning, balki umuman bozorning barqarorligi va rivojlanishiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi..

7. Kungratov Ilmurod Kuzibay ugli, & Abdumitalibova Rayhona. (2024). SECURING TRAVEL EXPERIENCES: THE IMPACT OF TRANSLATION ON TOURISM INSURANCE ACCESSIBILITY. Insurance Market of Uzbekistan, 1(11), 36–38.
8. Dirk Brounen, Abe de Jong and Kees Koedijk (2004) “Corporate Finance In Europe Confronting Theory With Practice”, ERIM REPORT SERIES RESEARCH IN MANAGEMENT, 1-44
9. Ш.Ш. Шохазамий “Молия бозори ва қимматли қўғозлар” дарслик Тошкент-2012
10. Н.Ғ. Каримов ва Р.Х. Хожиматов “Инвестицияни ташкил этиш ва молиялаштириш” 771-787 бет
11. Х.Қурбонов “Корпоративные финансы” Тошкент “Иқтисод-Молия” 2007, с-40
12. U.Burkhanov & Kh.Khudaykulov (2013) “INVESTMENT VALUATION IN EMERGING MARKETS: OPPORTUNITIES & SPECIFIC FACTORS” “Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар” илмий электрон журналі. № 7, pp 1-9
13. Қўлдошев, Қ. (2023). Sug'urta faoliyatini davlat tomonidan nazorat qilish bilan bog'liq muammolar va bu boradagi chet el tajribalarini qo'llash masalalari . Страховой рынок Узбекистана, 1(2), 12–15. https://doi.org/10.55439/INS/vol1_iss2/26
14. Восиков Абдувахоб Равшан ўғли. (2024). Портфел инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш механизмини такомиллаштириш. Страховой рынок Узбекистана, 1(10), 26–28. извлечено от <https://insurance.tsue.uz/index.php/journal/article/view/190>