



AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 5 Issue 05 | pp. 14-21 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING INVESTITSION JOZIBADORLIGINI OSHIRISHDA KONVERTATSIYA QILINADIGAN OBLIGATSIYALARNING O'RNI VA AHAMIYATI



Abdullayeva Nazokat Amrulloevna

PhD, dotsent,

Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti

E-mail: nazokat.abdullayeva1990@gmail.com

Annotatsiya. Aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan qarz mablag' jalb qilish manbasi sifatida korporativ obligatsiyalar bozori hamda ularni investitsion jozibadorligini oshirish maqsadida konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar mohiyati ularni xalqaro qimmatli qog'ozlar bozoridagi ulushi o'rganilgan va tahlil qilingan.

Tayanch so'zlar: aksiyadorlik jamiyati, korporativ obligatsiya, konvertatsiya qilinadigan obligatsiya, investor, risk, konvertatsiya narxi, konvertatsiya koeffitsienti, EPS, kol opsiya, imtiyozli aksiya, foiz stavkasi.

Аннотация. Изучена и проанализирована сущность рынка корпоративных облигаций как источника привлечения заемных средств акционерными обществами и конвертируемых облигаций с целью повышения их инвестиционной привлекательности, а также их доля на международном рынке ценных бумаг.

Ключевые слова: акционерное общество, корпоративные облигации, конвертируемые облигации, инвестор, риск, премия за конвертацию, коэффициент конвертации, EPS, опцион колл, привилегированные акции, процентная ставка.

Annotation. The essence of the corporate bond market as a source of raising borrowed funds by joint-stock companies and convertible bonds in order to increase their investment attractiveness, as well as their share in the international securities market, has been studied and analyzed.

Key words: joint stock company, corporate bonds, convertible bonds, investor, risk, conversion premium, conversion ratio, EPS, call option, preferred stock, rate of interest.

KIRISH

Bugungi kunda aksiyadorlik jamiyatlari uchun qarz mablag' jalb qilishning asosiy manbasi va vositasi sifatida korporativ obligatsiyalar muhim ahamiyat kasb etadi. Shuningdek, mahalliy va xorijiy investorlarni kompaniyalarning qarz vositalariga investitsiya qilish xohishi ham korporativ obligatsiyalar bozorini shakllanishi va rivojlanishida asosiy omil bo'lib xizmat qiladi. Xalqaro moliya bozorida korporativ obligatsiyalar amaliyoti bank kreditlarining muqobil varianti sifatida qaraladi. Milliy iqtisodiyot uchun ham qulay va arzon qarz mablag' jalb qilish manbasi sifatida mazkur moliya bozori mexanizmini kengaytirish va rivojlantirish muhim hisoblanadi. Hozirda jahon qimmatli qog'ozlar bozorida korporativ obligatsiyalar investitsion jozibadorligini

oshirish maqsadida aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar chiqarish amaliyoti yo'lga qo'yilgan.

Dastavval, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar birinchi marta 1800-yillarda AQShda temir yo'l tizimini qurish uchun kapital jalb qilish maqsadida chiqarilgan. Bugungi kunda konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar 400 milliard dollardan ortiq to'lovga ega bo'lib, avtomobil ishlab chiqaruvchilar, biotexnologik firmalar, shuningdek ertangi kunning yetakchi kichik va o'rta darajadagi kompaniyalari tomonidan emissiya qilingan, qator imkoniyatlarni o'z ichiga olgan qimmatli qog'ozlar sinfidir. Ushbu qiymat dunyo bo'ylab chiqarilgan korporativ obligatsiyalarning kichik qismini tashkil etadi. Aqshning esa 8 trillion dollarlik korporativ obligatsiyalarning atigi 2,5 foizi mazkur obligatsiyalar ko'rinishida chiqarilgan. Axborot texnologiyalari kompaniyalari konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarning eng yirik emitenti bo'lib, muomalada bo'lgan emissiyalarning 30 foizdan ortig'ini tashkil etadi, shuningdek, mazkur qimmatli qog'ozning 60 foizga yaqini AQSH dollarida sotiladi¹.

O'zbekistonda aksiyadorlik kompaniyalari istiqbolli innovatsion loyihalarni moliyalashtirish, yuqori foiz xarajatlarini kamaytirish uchun ham konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar bozorini rivojlantirish muhim ahamiyat kasb etadi. Bu esa tadqiqot mavzumizni dolzarbligini ko'rsatadi.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Mamalakat iqtisodiyotini rivojlantirishda moliyalashtirish manbalarining o'rnini nihoyatda muhim. Bugungi kunda korporativ obligatsiyalar iqtisodiyotni rivojlantirishning asosiy manbalaridan biri bo'lib xizmat qilmoqda. Shuning uchun ham ko'plab iqtisodchi olimlar tomonidan korporativ obligatsiyalar bozori va ular orqali kapital jalb qilish imkoniyatlari tadqiq qilinib kelinmoqda. N.Dimic va boshqalar tomonidan olib borilgan tadqiqotlarga ko'ra, "xalqaro obligatsiyalar bozori xalqaro moliya bozorining eng katta segmentini tashkil etganligi sababli xalqaro moliya bozorlaridan qarz kapitali jalb qilish kompaniyalar uchun aksiyalar emissiyasidan ko'ra muhimroq kapital manbai hisoblanadi"[1]. Har doim ham aksiyadorlik jamiyatlari uchun aksiyalar orqali kapital jalb qilish qulay vosita hisoblanmaydi. T.V. Polteva esa "emitent uchun konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni chiqarish moliyalashtirishni jalb qilishning qulay usuli hisoblanadi"[2] deb ta'kidlab o'tgan. Korporativ obligatsiyalarni aksiyalarga almashtirish imkoniyatini taqdim qiladigan mazkur obligatsiya turi ikki tomon uchun ham manfaatli hisoblanadi. S.Elmirzayev va boshqalar tomonidan qarz instrumentlari tahlil qilingan bo'lib, "qarz kapitali orqali faoliyatni moliyalashtirish mamlakatlarda qarz instrumentlari bozorining rivojlanish holatiga bevosita bog'liq. Xususan, kredit bozoriga raqobatchi sifatida obligatsiyalar bozorining rivojlanganligi ham korporativ moliya, ham davlat moliyasi uchun alohida muhim ahamiyat kasb etadi. Eng asosiysi, o'zaro raqobat asosida arzon kapital jalb qilish tadbirkorlik subyektlari ravnaqi uchun asos bo'lib xizmat qiladi" [3] deya fikr bildirgan. Yuqoridagi fikrlar asosida ta'kidlash mumkinki, korporativ obligatsiyalar, xususan konvertatsiyalanuvchi obligatsiyalar kompaniya uchun arzon kapital jalb qilishning muhim instrumenti, investorlar uchun esa, riski past bo'lgan qulay va jozibador qimmatli qog'oz hisoblanadi.

¹ <https://www.lseg.com/en> - London fond birjasi rasmiy sayti.

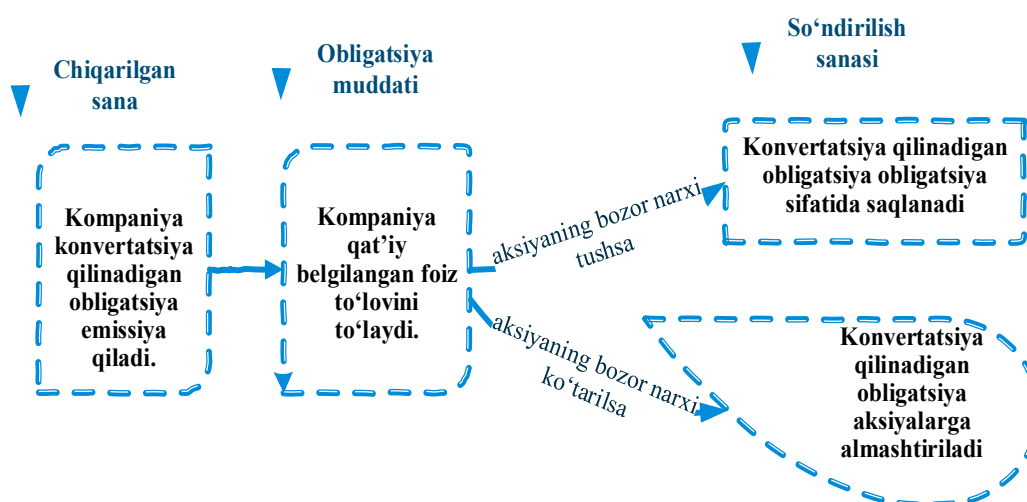
TADQIQOT METODOLOGIYASI

Ilmiy tadqiqotni amalga oshirishda induksiya, deduksiya, sintez kabi usullardan foydalanilgan. Shuningdek, aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan qarz mablag' jalb qilish manbasi sifatida korporativ obligatsiyalar bozori hamda ularni investitsion jozibadorligini oshirish maqsadida konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar mohiyati ularni xalqaro qimmatli qog'ozlar bozoridagi ulushi o'rganilgan va tahlil qilingan. Tadqiqot jarayonida Jahon banki, NYSE, LSE aksiyadorlik jamiyatlari rasmiy statistik ma'lumotlaridan foydalanildi.

NATIJA VA MUHOKAMA

Iqtisodiyotning globallashuvi sharoitida, moliya bozori instrumentlari tobora muhim ahamiyat kasb etmoqda, ular orasida konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar muhim o'rin tutadi. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar doimiy daromadga ega bo'lgan, ta'minlanmagan korporativ qimmatli qog'oz hisoblanadi. Bunday obligatsiyalar investorlarni ham, emitentlarni ham o'ziga jalb qiladigan o'ziga xos xususiyatlarga ega bo'lib, investorlar ularni mazkur qimmatli qog'oz emitenti tomonidan emissiya qilingan oddiy aksiyalarga, ayrim hollarda imtiyozli aksiyalarga aylantirishlari mumkin bo'ladi. Obligatsiyadan aksiyaga o'tkazish obligatsiyaning amal qilish muddati davomida ma'lum vaqtlarda amalga oshirilishim mumkin va odatda obligatsiya egasining ixtiyoriga ko'ra amalga oshiriladi.

Mazkur turdagi obligatsiyalar investorlarga foiz to'lovlari kabi obligatsiyaning xususiyatlariga ega bo'lgan gibrid qimmatli qog'ozlar turini taklif qiladi, shu bilan birga aksiyaga egalik qilish imkoniyatini taqdim qiladi. Kompaniyalar uchun esa moslashuvchan moliyalashtirish manbasi hisoblanadi. Quyida konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar bilan bog'liq asosiy tushunchalarni ko'rib chiqamiz.



1-rasm. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyaning ishlash mexanizmi².

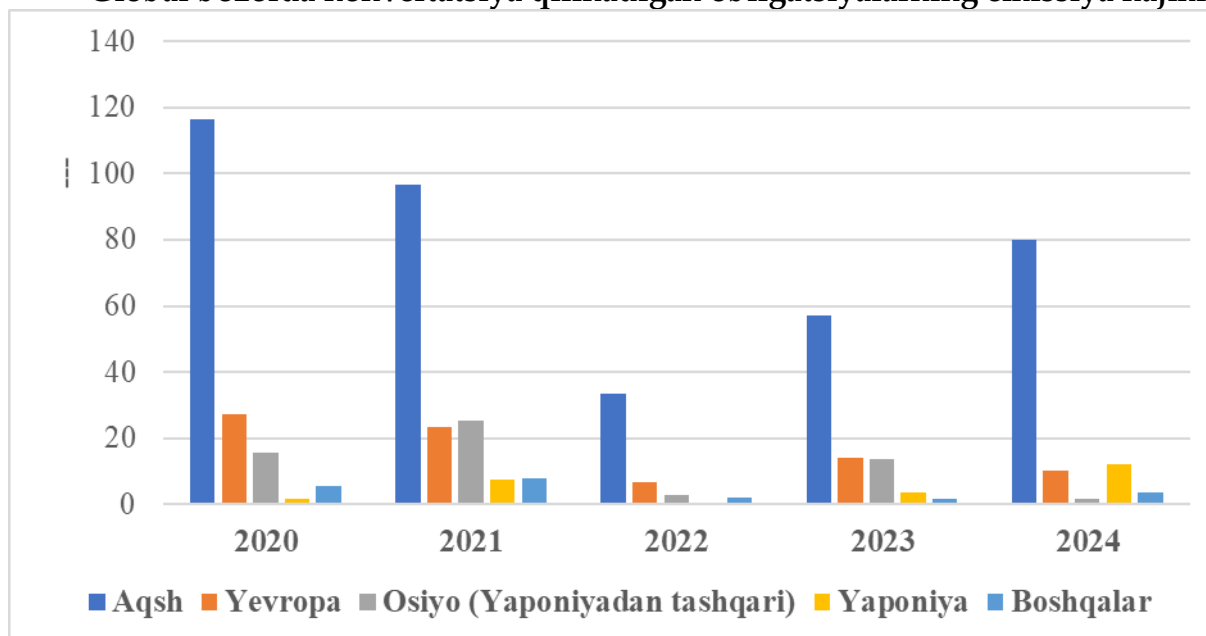
² Muallif tomonidan tayyorlandi.

Ushbu obligatsiyaning konvertatsiya koeffitsienti - bitta obligatsiyani konvertatsiya qilish orqali nechta aksiyalarni olish mumkinligi anglatadi. Misol uchun, 5:1 nisbat bitta obligatsiya oddiy aksiyalarning beshta aksiyasiga aylanishini anglatadi. Konvertatsiya narxi - bu konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarga almashtiriladigan bitta oddiy aksiyaning bozor narxini hisobga olgan holdagi bahosi. Konvertatsiya narxi va nisbati obligatsiyalar shartnomasida yoki qimmatli qog'ozlar risolasida ko'rsatiladi. Shunday qilib, mazkur turdagi obligatsiyalar ham qarz, ham ulush munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'oz xususiyatlarini o'zida birlashtiradi. Ya'ni, obligatsiya o'z egasiga qat'iy daromad olish huquqini, shuningdek, kompaniya aksiyalariga aylantirish orqali dividend olish yoki aksiyalar narxi o'sishidan daromad olish huquqini beradi. Investor konvertatsiya qilinadigan obligatsiyani sotib olib, ulushga egalik qilish bilan bog'liq xavfni kamaytiradi va shu bilan birga korxonaning muvaffaqiyatli faoliyatidan kelib chiqadigan potensial imtiyozlarni qo'ldan boy bermaydi.

Chet elda konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar orqali kapital jalb qilish amaliyoti keng tarqalgan, ammo bu turdagi qimmatli qog'ozlar O'zbekiston Respublikasi kompaniyalari tomonidan qo'llanilmaydi.

1-jadval

Global bozorda konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarning emissiya hajmi³



Yuqoridagi 1-jadvalda jahon moliya bozorida konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarning so'nggi yillardagi emissiya hajmi keltirilgan. Unga ko'ra, AQSH davlatida emissiya qilingan obligatsiyalar hajmi boshqa hududlarga nisbatan yuqori ko'rsatkichga ega. Bu mazkur davlatda ushbu turdagi obligatsiyalar bozori nisbatan rivojlanganligini ko'rsatadi.

Quyida konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar emitent uchun qanday ahamiyat kasb etishini va emitent qanday shartlarga rioya qilishini ko'rib chiqamiz.

Emitent uchun kapital jalb qilishning eng qulay usuli konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni chiqarish hisoblanadi. Chunki, kompaniya oddiy aksiyalar emissiyasi

³. <https://www.lseg.com/en> - London fond birjasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlandi.

orqali qo'shimcha kapital jalb qilganda, uning har bir aksiyaga to'g'ri keladigan daromadi (Earnings Per Share) kamayadi, ya'ni oddiy aksiyalar sonining oshishi aksiya daromadligiga ta'sir qiladi. Oddiy obligatsiyalarni chiqarish orqali kapital jalb qilish esa emitent uchun qimmatga aylanadi. Chunki, oddiy obligatsiyalarni chiqarishda ta'minot hamda yuqori foiz stavkasini mavjud bo'lishi talab qilinadi.

Shuningdek, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni chiqarish uchun quyidagi shartlar bajarilishi lozim:

- biznesni tashkil etishning huquqiy shaklidan faqatgina aksiyadorlik jamiyatlari emissiya qilish huquqiga ega;
- agar kompaniyaning aksiyadorlarga dividend sifatida to'lashini e'lon qilgan aksiyalar soni konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar sonidan kam bo'lsa jamiyat ularni joylashtirishga haqli emas;
- konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni chiqarishda ustav kapitalining hajmi emissiyaning kutilayotgan hajmidan kam bo'lmasligi kerak. Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar chiqarilishi jamiyatning ustav kapitalidan ortiq bo'lgan hollarda, shuningdek, agar u ikki yildan kamroq muddatga chiqarilayotgan bo'lsa, tegishli ta'minot talab qilinadi.

2-jadval

Konvertatsiya qilinadigan va oddiy obligatsiyalarning farqli jihatlari⁴

	Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar	Oddiy obligatsiyalar
Foiz stavkasi	Nisbatan past foiz stavkasi	Nisbatan yuqori foiz stavkasii
So'ndirilish davridagi qiymati (Value at maturity)	Kompaniya aksiyasining bozor narxiga bog'liq	Qat'iy belgilangan foiz stavkasi
Bozor holatining ta'siri	Bozordagi tebranishlardan himoyalangan	Bozor tebranishlaridan himoyalangan
Huquqiy holati	Kompaniya kreditori yoki aksiyadori	Kompaniya kreditori
Risk	Past	Yuqori

Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar va oddiy obligatsiyalar ko'p jihatdan juda o'xshashligiga qaramasdan, ularni farq qiluvchi ayrim xususiyatlari mavjud bo'lib, ular 2-jadvalda bayon qilingan.

⁴ Полтева Т.В. КОНВЕРТИРУЕМЫЕ ОБЛИГАЦИИ: АНАЛИЗ ПРЕИМУЩЕСТВ И РИСКОВ [Журнал]. - Россия : Карельский научн журнал, 2013 г. - 3

Birinchidan, mazkur turdagi obligatsiyalar investorlarga kompaniyaning kapitalida ishtirok etish, hamda kompaniyaning aksiyalari narxi oshgan taqdirda kapital o'sishidan foyda olish imkoniyatlarini taqdim qiladi. Ushbu imkoniyat oddiy obligatsiyada kuzatilmaydi, chunki u oddiygina qarz vositasi hisoblanadi.

Ikkinchidan, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar odatda konvertatsiya orqali aksiyalarda ishtirok etish uchun qo'shimcha potentsial tufayli oddiy obligatsiyalarga nisbatan past foiz stavkalarini taklif qiladi. Oddiy obligatsiyalar, aksincha, investorlarga konvertatsiya qilish imkoniyati mavjud emasligi uchun ham kompensatsiya qilish uchun yuqori foiz stavkalarini taklif qiladi.

Konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar ko'pincha ikkilamchi bozorlarda sotiladi, ya'ni investorlar ularni muddatidan oldin sotib olish yoki sotishni tanlashi mumkin. Oddiy obligatsiyalarda ham shunday xususiyat mavjudligiga qaramasdan, ushbu turdagi obligatsiyalarning har birining likvidligi emitentning kredit reytingiga va mavjud bozor sharoitlariga qarab keskin farq qilishi mumkin. Masalan, bitta kompaniya obligatsiyalarning ikkala turini ham emissiya qilgan holatda, ularning likvidligi, ushbu kompaniyaning bozordagi holatiga qarab farqlanadi, ya'ni investorlarning bir turi uchun boshqasiga nisbatan yuqori likvidlik kuzatilishi mumkin.

Shuningdek, mazkur turdagi obligatsiyalar nazariy jihatdan investitsion portfelni boshqarishda qayta balanslash vositasi sifatida ishlatilishi amaliyotda kuzatiladi. Ya'ni, investor portfelda qarz munosabatini anglatuvchi qimmatli qog'ozlar ulushi ko'paygan hollarda, balans qiymatini saqlash maqsadida, u obligatsiyani sotish o'rniga konvertatsiya qilishi, va natijada portfel tarkibidagi qarz vositalarini kamaytirishi mumkin. Bunday moslashuvchanlik oddiy obligatsiyalarda mavjud emas.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot natijasida aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishda konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalarni o'zni va ahamiyati bo'yicha quyidagi takliflar shakllantirildi:

- strategiyani aniqlash ya'ni kompaniyaning moliyaviy holati, o'sish istiqboli, investorlar talabiga muvofiq konvertatsiya narxi, foiz stavkasi va muddatini belgilab olish shuningdek, marketing kompaniyalari yordamida mazkur obligatsiyaning afzalliklari va imkoniyatlari bo'yicha investorlar uchun keng qamrovli reklama va tushuntirish ishlarini olib borish, emissiya qilish jarayonida moliyaviy maslahatchilar bilan hamkorlik qilish;
- shaffoflik va hisobdorlikni oshirishga e'tibor qaratish muhim hisoblanadi. Bunda kompaniya moliyaviy holati va faoliyat natijalari to'g'risida muntazam ravishda moliyaviy hisobotlarni e'lon qilib borishi, aksiyadorlar bilan doimiy muloqatda bo'lishi, ularning savollariga javob berib borishi va fikrlarini inobatga olishi kerak bo'ladi. Shuningdek, korporativ boshqaruv standartlariga rioya qilish, direktorlar kengashining mustaqilligini ta'minlash va manfaatlar to'qanashuvini oldini olish kabilar shaffoflik va hisobdorlikni oshirishdagi asosiy omillardan bo'lib xizmat qiladi.

Shuningdek, investitsiya loyihalarni amalga oshirish, innovatsiyalarni rag'batlantirish, mahsulot va xizmatlarni diversifikatsiya qilish ham aksiyadorlik

jamiyatlariga investorlarning ishonchini oshirishga, investitsiyalarni jalb qilishga va o'z o'sish istiqbollarini yaxshilashga yordam beradi.

Umuman olganda, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar aksiyadorlik jamiyatlarining investitsion jozibadorligini oshirishda muhim rol o'ynaydi. Ular kompaniyalarga qarzni moliyalashtirishning arzonroq usulini, moliyalashtirishning moslashuvchanligini va investorlar bazasini kengaytirish imkoniyatini taqdim etadi. Investorlar uchun konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar foiz daromadini, aksiyalar narxining oshishidan foyda olish imkoniyatini, qarz va kapitalning kombinatsiyasini taqdim etadi. Natijada, konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar kompaniyalar va investorlar uchun o'zaro manfaatli moliyaviy instrumentlar sifatida namoyon bo'ladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Nebojsa Dimic, Vitaly Orlov, Vanja Piljak. First offshore bond issuances and firm valuation. // International Review of Financial Analysis Volume 83, October 2022. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S105752192200206X>

2. Т.В. Полтева. Конвертируемые облигации: анализ преимуществ и рисков. Карельский научный журнал. // 2013. №3. Тольяттинский государственный университет.

3. Элмирзаев Самариддин Эшкуватович, Бердиев Ўрол Жуманазар ўғли, Бўриев Жамшид Парда ўғли. Миллий корпоратив облигациялар бозори: жорий ҳолат ва истиқболлар. // Экономика и финансы (Узбекистан). 2021. № 2 (138). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/milliy-korporativ-obligatsiyalar-bozori-zhoriy-olat-va-isti-bollar> (дата обращения: 25.07.2023).

4. Фаербер, Э. Всё об инвестировании / Эсме Фаербер; пер. с англ. Н. Ильиной. – М. : Манн, Иванов и Фербер. 2013 г

5. PhD B.Mamatov O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi "Yashil obligatsiyalar bozori orqali O'zbekiston iqtisodiyotiga investitsiya jalb qilish imkoniyatlari" International Journal of Finance and Digitalization www.ijfd.uz ISSN: 2181-3957 Vol. 1 Issue 01, 2022

Copyright: © 2025 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution- 4.0 International License (CC - BY 4.0)

