

## AKSIYADORLIK JAMIYATLARINING TIZIMLI RISKINI BAHOLASHDA BETA KOEFFITSIYENTI (B) QIYMATI

**Shamsiyev Diyor**

**Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti**

<https://doi.org/10.5281/zenodo.20677812>

**Annotatsiya.** Mazkur tezisda aksiyadorlik jamiyatlarining tizimli (bozor) riskini baholashda beta koeffitsiyentining roli va ahamiyati yoritilgan. Kapital aktivlarni baholash modeli (CAPM) doirasida beta koeffitsiyentining iqtisodiy mazmuni, hisoblash usullari hamda turli qiymatlarining talqini tahlil qilingan. Shuningdek, rivojlanayotgan bozorlar, jumladan O‘zbekiston fond bozori sharoitida beta koeffitsiyentini qo‘llash muammolari va ularni hal etish yo‘llari ko‘rib chiqilgan.

**Kalit so‘zlar:** tizimli risk, beta koeffitsiyenti, CAPM modeli, aksiyadorlik jamiyati, fond bozori, diversifikatsiya, bozor portfeli, sistematik risk.

### **Kirish**

Zamonaviy moliya nazariyasida har qanday investitsion qaror risk va daromad o‘rtasidagi muvozanatga asoslanadi. Aksiyadorlik jamiyatlari (AJ) o‘z faoliyatini moliyalashtirish maqsadida kapital bozoriga chiqar ekan, investorlar ular aksiyalariga mablag‘ joylashtirishda kutilayotgan daromad bilan birga shu daromadga bog‘liq riskni ham aniq baholashga intiladilar. Shu bois kompaniyaning risk darajasini miqdoriy o‘lchash — korporativ moliyaning markaziy vazifalaridan biri hisoblanadi.

Umumiy risk tarkibida diversifikatsiya orqali bartaraf etib bo‘lmaydigan tizimli (bozor) risk alohida o‘rin tutadi. Aynan shu riskni o‘lchashda beta koeffitsiyenti ( $\beta$ ) asosiy vosita sifatida qo‘llaniladi. Ushbu tezisda beta koeffitsiyentining iqtisodiy mohiyati, hisoblash usullari, qiymatlarining talqini va O‘zbekiston sharoitidagi amaliy jihatlari ko‘rib chiqiladi.

### **1. Tizimli va notizimli risk**

Moliya nazariyasiga ko‘ra, aktivning umumiy riski ikki tarkibiy qismdan iborat bo‘ladi:

*Umumiy risk = Tizimli risk + Notizimli risk*

*Notizimli risk* (spetsifik, diversifikatsiyalanuvchi risk) ayrim kompaniya yoki tarmoqqa xos omillar — rahbariyat qarorlari, ishlab chiqarish muammolari, korporativ mojarolar bilan bog‘liq. Bunday riskni investor portfelini diversifikatsiya qilish yo‘li bilan deyarli to‘la kamaytirishi mumkin.

*Tizimli risk* (bozor riski, diversifikatsiyalanmaydigan risk) esa butun bozorga ta’sir etuvchi makroiqtisodiy omillar — foiz stavkalari o‘zgarishi, inflyatsiya, yalpi ichki mahsulot dinamikasi, geosiyosiy vaziyat va valyuta kursi tebranishlari bilan bog‘liq. Bu riskni diversifikatsiya orqali bartaraf etib bo‘lmaydi, shuning uchun u investor uchun haqiqiy hal qiluvchi omil sanaladi. Aynan tizimli riskni miqdoriy baholash uchun beta koeffitsiyenti qo‘llaniladi.

### **2. Beta koeffitsiyentining iqtisodiy mazmuni va hisoblash usullari**

Beta koeffitsiyenti — bu muayyan aksiya daromadliligining bozor daromadliligi o‘zgarishiga nisbatan sezgirligini ifodalovchi ko‘rsatkich. U aksiya daromadi bozor harakatiga qanchalik kuchli moslashishini miqdoriy jihatdan aks ettiradi va quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$\beta_i = \text{Cov}(R_i, R_m) / \sigma^2(R_m)$$

bu yerda:  $\text{Cov}(R_i, R_m)$  — i-aktiv daromadliligi ( $R_i$ ) va bozor portfeli daromadliligi ( $R_m$ ) o‘rtasidagi kovariatsiya;  $\sigma^2(R_m)$  — bozor portfeli daromadliligining dispersiyasi.

Amalda beta koeffitsiyenti ko‘pincha regression tahlil (bozor modeli) yordamida baholanadi. Bunda aktiv daromadliligi bozor daromadliligiga nisbatan quyidagicha regressiyalanadi:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + \epsilon_i$$

bu yerda  $\alpha_i$  — regressiya erkin hadi (Alfa),  $\beta_i$  — regressiya burchak koeffitsiyenti (Beta),  $\epsilon_i$  — tasodifiy xato. Regressiya chizig'ining qiyaligi bevosita beta koeffitsiyenti qiymatini beradi. Bozor portfeli sifatida odatda keng qamrovli fond indeksi (masalan, milliy bozor indeksi) qo'llaniladi.

### 3. CAPM modeli va beta koeffitsiyenti

Beta koeffitsiyenti Uilyam Sharp tomonidan ishlab chiqilgan Kapital aktivlarni baholash modeli (Capital Asset Pricing Model — CAPM) ning asosiy o'lchovi hisoblanadi. Ushbu model aktivning kutilayotgan daromadlilikini uning tizimli riski bilan bog'laydi:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \cdot [E(R_m) - R_f]$$

bu yerda:  $E(R_i)$  — aktivdan kutilayotgan daromadlilik;  $R_f$  — risksiz daromad stavkasi (odatda davlat qimmatli qog'ozlari bo'yicha);  $E(R_m)$  — bozor portfelidan kutilayotgan daromadlilik;  $[E(R_m) - R_f]$  — bozor risk mukofoti.

Modelga ko'ra, investor qanchalik yuqori tizimli riskni (yuqori beta) zimmasiga olsa, shunchalik yuqori daromadni talab qiladi. Bu bog'lanish grafik tarzda Qimmatli qog'ozlar bozori chizig'i (Security Market Line — SML) orqali ifodalanadi. Shu tariqa beta koeffitsiyenti AJ aksiyalarining adolatli (muvozanatli) daromadlilikini aniqlash va kapital qiymatini (cost of equity) hisoblashda muhim ahamiyat kasb etadi.

### 4. Beta koeffitsiyenti qiymatlarining talqini

Beta koeffitsiyentining son qiymati aksiyaning bozorga nisbatan riskini bevosita izohlaydi. Uning asosiy talqinlari quyidagi jadvalda keltirilgan:

$\beta$ qiymati	Iqtisodiy talqini
$\beta > 1$	Aksiya bozordan ko'ra volatil (tebranuvchan). Bozor o'sganda undan tezroq o'sadi, tushganda tezroq pasayadi. "Agressiv" aktiv (masalan, $\beta = 1,5$ bo'lsa, bozor 10% o'zgarganda aksiya taxminan 15% o'zgaradi).
$\beta = 1$	Aksiya bozor bilan bir xil darajada harakatlanadi; riski o'rtacha bozor riski bilan teng.
$0 < \beta < 1$	Aksiya bozordan kam tebranadi. "Mudofaaviy" (защитный) aktiv; odatda kommunal, oziq-ovqat kabi barqaror tarmoq kompaniyalari.
$\beta = 0$	Aktiv daromadliliği bozor harakati bilan bog'liq emas (risksiz aktivga yaqin).
$\beta < 0$	Aktiv bozorga teskari harakatlanadi; portfelni himoyalashda xedjlash vositasi sifatida qimmatli (masalan, ayrim qimmatbaho metallar).

*1-jadval. Beta koeffitsiyenti qiymatlarining talqini*

### 5. O'zbekiston fond bozori sharoitida qo'llash xususiyatlari

Beta koeffitsiyentini amalda qo'llash rivojlangan, likvid bozorlar uchun ishlab chiqilgan. O'zbekiston kabi rivojlanayotgan bozorlarda, jumladan "Toshkent" Respublika fond birjasi sharoitida bir qator xususiyatlar e'tiborga olinishi zarur:

- 1) Savdoning kam likvidligi va aksiyalar bilan nointensiv (epizodik) operatsiyalar beta bahosini noto'g'ri (past) ko'rsatishi mumkin ("nointensiv savdo" effekti).
- 2) Bozor indeksining cheklanganligi va kuzatuv davrining qisqaligi statistik baholar ishonchliligini pasaytiradi.

3) Bunday sharoitda bahoni yaxshilash uchun tuzatilgan beta usullari — Blyum tuzatishi, Dimson usuli (nointensiv savdo uchun) yoki tarmoq analoglari asosida hisoblangan tarmoq betasi (bottom-up beta) qo'llanilishi tavsiya etiladi.

Shu bilan birga, milliy kapital bozorining isloh etilishi, listing talablarining takomillashtirilishi va korporativ axborot shaffofligining oshishi kelgusida beta koeffitsiyentini mahalliy Ajjlar uchun ishonchli baholash imkoniyatini kengaytiradi.

#### **Xulosa**

Beta koeffitsiyenti aksiyadorlik jamiyatlarining tizimli riskini baholashning asosiy miqdoriy vositasi bo'lib, CAPM modeli orqali risk va kutilayotgan daromad o'rtasidagi bog'liqlikni aniqlash, kapital qiymatini hisoblash va investitsion qarorlarni asoslashda muhim ahamiyat kasb etadi. Beta qiymati aksiyaning bozorga nisbatan xatti-harakatini — agressiv, mudofaaviy yoki neytral ekanligini izohlash imkonini beradi.

O'zbekiston sharoitida ushbu ko'rsatkichni samarali qo'llash uchun fond bozorining likvidligini oshirish, axborot shaffofligini ta'minlash hamda nointensiv savdo sharoitiga moslashtirilgan tuzatilgan beta usullaridan foydalanish maqsadga muvofiqdir. Bu esa mahalliy investorlar va kompaniyalar uchun riskka asoslangan asosli moliyaviy qarorlar qabul qilishga xizmat qiladi.

#### **Adabiyotlar, References, Литературы:**

1. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance. — 1964. — Vol. 19, No. 3. — P. 425–442.
2. Lintner J. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets // Review of Economics and Statistics. — 1965. — Vol. 47, No. 1. — P. 13–37.
3. Markowitz H. Portfolio Selection // The Journal of Finance. — 1952. — Vol. 7, No. 1. — P. 77–91.
4. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. — 3rd ed. — New Jersey: John Wiley & Sons, 2012. — 992 p.
5. Bodie Z., Kane A., Marcus A.J. Investments. — 12th ed. — New York: McGraw-Hill Education, 2021. — 1080 p.
6. Blume M.E. Betas and Their Regression Tendencies // The Journal of Finance. — 1975. — Vol. 30, No. 3. — P. 785–795.