

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

**Қўлёзма ҳуқуқида
УДК: 330.31
(330.31)**

АБДУКАРИМОВА ГУЛНОЗА КАМИЛЖОНОВНА

**“ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШ
МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ МАСАЛАЛАРИ”**

Мутахассислик: 5A231501 «Баҳолаш иши ва риелторлик»

Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯ

Илмий рахбар: Ж.Кудайбергенов

ТОШКЕНТ-2015

Диссертация Тошкент молия институти «Баҳолаш иши ва инвестициялар» кафедрасида бажарилган.

Илмий раҳбар

**и.ф.н., доцент
Ж.Кудайбергенов**

Кафедра мудири

и.ф.н., доцент Л.Зойиров

Магистратура бўлими бошлиғи

и.ф.н., доцент У.Ортиқов

МУНДАРИЖА:

бетлар

КИРИШ.....	3
I БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШНИНГ НАЗАРИЙ ЖИҲАТЛАРИ.....	8
1.1. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашнинг асосий мақсади, таснифи ва уни баҳолаш хусусиятлари.....	8
1.2. Қимматли қоғозлар қийматига таъсир этувчи омиллар.....	19
I боб бўйича хулоса.....	26
II БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШНИНГ МЕХАНИЗМЛАРИ ТАҲЛИЛИ, ХУСУСИЯТЛАРИ.....	28
2.1. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда ёндашувлар таҳлили.....	28
2.2. Акциядорлик жамиятининг устав жамғармасининг улуш қийматини баҳолашда харажат ёндашуви таҳлили.....	40
2.3. Акциядорлик жамиятининг устав жамғармасининг улуш қийматини баҳолашда даромад ёндашуви таҳлили.....	47
II боб бўйича хулоса.....	57
III БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШНИНГ ЙЎНАЛИШЛАРИ.....	60
3.1. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш усуллари тақомиллаштириш масалалари.....	60
3.2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар қийматини ривожлантириш истиқболлари.....	64
III боб бўйича хулоса.....	68
ХУЛОСА.....	70
ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ.....	74

КИРИШ

Магистрлик диссертацияси мавзусининг асосланиши ва унинг долзарблиги. Республикамиз иқтисодиётини узлуксиз ривожланиши ҳамда жаҳон хўжалиги ва молиявий тизимига тобора интеграциялашуви, бу борада давлатимизнинг бош ислохотчи бўлиб оқилона сиёсат олиб бораётгани, пировард натижада Ўзбекистоннинг жаҳон ҳамжамиятидаги мавқеи ва нуфузини янада оширмоқда.

Қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш натижасида мамлакатимизда қилинаётган инвестициялар бунинг натижасидир. Президентимиз таъбири билан айтганда: “Жадал ва мутаносиб иқтисодий ўсиш, чуқур таркибий ўзгаришларни амалга ошириш ва иқтисодиётни диверсификация қилишда фаол ва аниқ йўналтирилган инвестиция сиёсати юритиш энг муҳим омил ҳисобланади. 2014 йилда иқтисодиётимизга жалб қилинган инвестициялар ҳажми 10,9 фоизга ўсди ва АҚШ доллари ҳисобида 14 миллиард 600 миллион долларни ташкил этди. Бунда жами капитал қўйилмаларнинг 21,2 фоиздан ортиғи ёки 3 миллиард доллардан зиёдини хорижий инвестиция ва кредитлар ташкил қилди. Уларнинг тўртдан уч қисми тўғридан-тўғри хорижий инвестициялардир¹”.

Мамлакатимизда корпоратив бошқарув принциплари тўла-тўқис жорий этилиши учун халқаро талабларни ҳисобга олган ҳолда акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарув тизимининг самарадорлигини ошириш, шунингдек, уларнинг инвестиция жараёнларида ҳамда иқтисодиётдаги таркибий ўзгаришларни амалга оширишда кенг иштирокини таъминлаш бугунги кунда долзарб масалалардан биридир. Бу борада Президентимиз И.Каримов томонидан 2015 йил 24 апрелдаги “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари

¹Каримов И.А. 2015 йил иқтисодиётимизда тўб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларни изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш устувор вазифамиздир. Т.: Ўзбекистон, 2015 й. – 35 б.

тўғрисида”ги ПФ-4720 Фармонининг қабул қилиниши акциядорлик жамиятлари фаолиятини ривожлантиришда муҳим ҳисобланади.

Аввало, мамлакатимизда корпоратив бошқарув тизимини янада ривожлантириш, акциядорлик жамиятларидаги бошқарув ва назорат органлари ролини ошириш, миноритар акциядорларнинг ҳуқуқий жиҳатдан ҳимоя қилинишини таъминлаш, акциядорлик жамияти фаолияти тўғрисидаги ахборотларнинг очиқлиги ва ошкоралигини таъминлашга хизмат қилади. Акциядорлик жамиятларининг биржа листингига кириши уларнинг маълум даражада ишончлилигидан ва молиявий барқарорлигидан дарак беради, шунингдек, улар тўғрисидаги ахборотларнинг мунтазам ошкор қилиниб борилишини таъминлайди. “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонунда фонд биржаси расмий листингига кирган жамиятлар учун бир қатор қўшимча меъёрлар белгиланган бўлиб, улар листинг компанияларига талай имконият ва қулайликларни яратиши билан аҳамиятлидир.

Қимматли қоғозларнинг бозор қийматини баҳолаш акциядорлик жамиятлари активларининг жорий бозор қийматини аниқлашнинг зарурий шарти ҳисобланади. Чунки, акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларни эмиссия қилиш мақсадида ёки уларни қўшимча жойлаштириш ва муомалага чиқаришда, кредитлар олиш учун гаровни расмийлаштириш жараёнида ва бошқа вазиятларда жамият қимматли қоғозларининг бозор қийматини аниқлашга зарурат сезишади. Қимматли қоғозлар бозор қийматининг ишончли баҳоланиши инвесторлар учун тўғри инвестиция қарорларини қабул қилиш ҳамда ушбу қўйилмаларнинг истиқболдаги даромадлилигини башорат қилиш имкониятини беради. Бу ҳолат ўз-ўзидан акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозларни қийматини баҳолашда халқаро баҳолаш стандартлари асосида баҳолаш фаолиятини олиб боришни талаб қилади. Юқоридаги фактлар танлаб олинган диссертация мавзуси долзарблигини тасдиқлайди.

Тадқиқот объекти ва предмети. Тадқиқот объекти бўлиб, «Ideal estimate» баҳолаш корхонаси ҳисобланади, предмети эса қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда ёндашувлардан фойдаланиш орқали аниқ бозор қиймати натижасини чиқариш ҳисобланади.

Тадқиқот ишининг мақсади ва вазифалари. Ушбу магистрлик диссертация ишининг мақсади қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш фаолияти механизмини такомиллаштириш юзасидан тегишли хулоса ва таклифларни бериш ҳисобланади.

Юқоридаги мақсаддан келиб чиқиб, ишни бажаришда қуйидаги вазифалар белгилаб олинди:

- қимматли қоғозлар қийматини баҳолашнинг асосий мақсади, таснифи ва уни баҳолашнинг хусусиятларини тадқиқ қилиш;
- қимматли қоғозлар қийматига таъсир этувчи омилларни ўрганиб чиқиш;
- қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда ёндашувлар таҳлилин амалга ошириш;
- акциядорлик жамиятининг устав жамғармасининг улуш қийматини баҳолашда харажат ёндашувини қўллашнинг таҳлилин ўрганиб чиқиш;
- акциядорлик жамиятининг устав жамғармасининг улуш қийматини баҳолашда даромад ёндашувини қўллашнинг таҳлили ўрганиш;
- қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш механизмини такомиллаштиришнинг йўналишлари бўйича таклифлар ишлаб чиқиш.

Илмий янгилиги. Тадқиқотнинг илмий янгилиги қуйидагиларда ўз ифодасини топган:

- иқтисодиётни диверсификациялаш шароитида қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш фаолиятини ривожлантиришнинг, аҳамияти ва зарурлиги тадқиқ қилинди;
- қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш фаолиятининг миллий стандартларини халқаро стандартлар бўйича такомиллаштириш зарурияти асослаб берилди;

- қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда миллий баҳолаш стандартларининг турлари ва уларнинг тавсифи ўрганиб чиқилди;

- Ўзбекистонда қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда миллий баҳолаш стандартларининг ишлаб чиқиш тартиби ўрганилди;

- қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш борасида халқаро баҳолаш стандартларини Ўзбекистонда қўллаш бўйича таклифлар ишлаб чиқилди.

Тадқиқотнинг асосий масалалари ва фаразлари. Тадқиқот ишида ишлаб чиқилган таклиф-тавсияларнинг амалиётда қўлланилиши қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш фаолиятини ривожлантириш ва шу орқали иқтисодиётда баҳолаш компаниялар фаолияти ролини оширишга хизмат қилиши мумкин.

Тадқиқот мавзуси бўйича адабиётлар шарҳи. Магистрлик диссертацияси мавзуси Ўзбекистон Республикасининг Қонунлари, Президент И.А.Каримовнинг мамлакат иқтисодиётини ислоҳ қилиш ва бозор муносабатларига бағишланган фармонлари, асарлари ҳамда кўрсатмалари, Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари, Давлат рақобат қўмитаси қарор ва меъёрий ҳужжатлари, Ўзбекистон Республикаси Мулкни Баҳолаш миллий стандартлари, ватанимиз ҳамда хорижий олимларнинг илмий ишлари, шунингдек, қимматли қоғозларни қийматини баҳолашга оид бошқа адабиётлари таҳлили асосида ёритилган.

Тадқиқотда қўлланилган методиканинг тавсифи. Тадқиқот масалалари бўйича шахсий календарь иш режаси тузилиб, унга кўра қуйидаги изланишлар олиб борилди:

- тадқиқот учун зарур бўлган усул ва йўналишлар рўйхати тузилди ва ўрганиб чиқилди ҳамда тадқиқот ўтказиш учун танлаб олинди;

- илмий-тадқиқот муаммоси шакллантирилди ва тавсифланди;

- тадқиқот жараёнида ҳал этилиши лозим бўлган саволлар тузилди;

- тадқиқот долзарблиги, янгилиги ва амалий аҳамиятга эгалиги асосланди;

- тадқиқот мавзуси бўйича мавжуд вазиятлар классификацияси ва нуқтаи назарлар қиёсий таҳлил қилинди;

- олинган натижаларни янгилик, объективлик ва шубҳасизлик, ишончлилик ва яхлитлик талабларига жавоб бериши текширилди;

- хулоса ва таклифлар шакллантирилди.

Тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш борасида илмий хулосалар ва тавсиялар, шунингдек миллий баҳолаш стандартларини такомиллаштириш ва амалиётга жорий этишда имкониятини яратади. Тадқиқот натижаларидан қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш фаолиятинида, ҳамда олий ўқув юртларида амалий қўлланма сифатида фойдаланиш мумкин.

Иш тузилмасининг тавсифи. Диссертация кириш, уч боб, саккизта параграф, хулоса ҳамда фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат бўлиб, ҳажми 80 бетни ташкил этади.

I БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШНИНГ НАЗАРИЙ ЖИҲАТЛАРИ

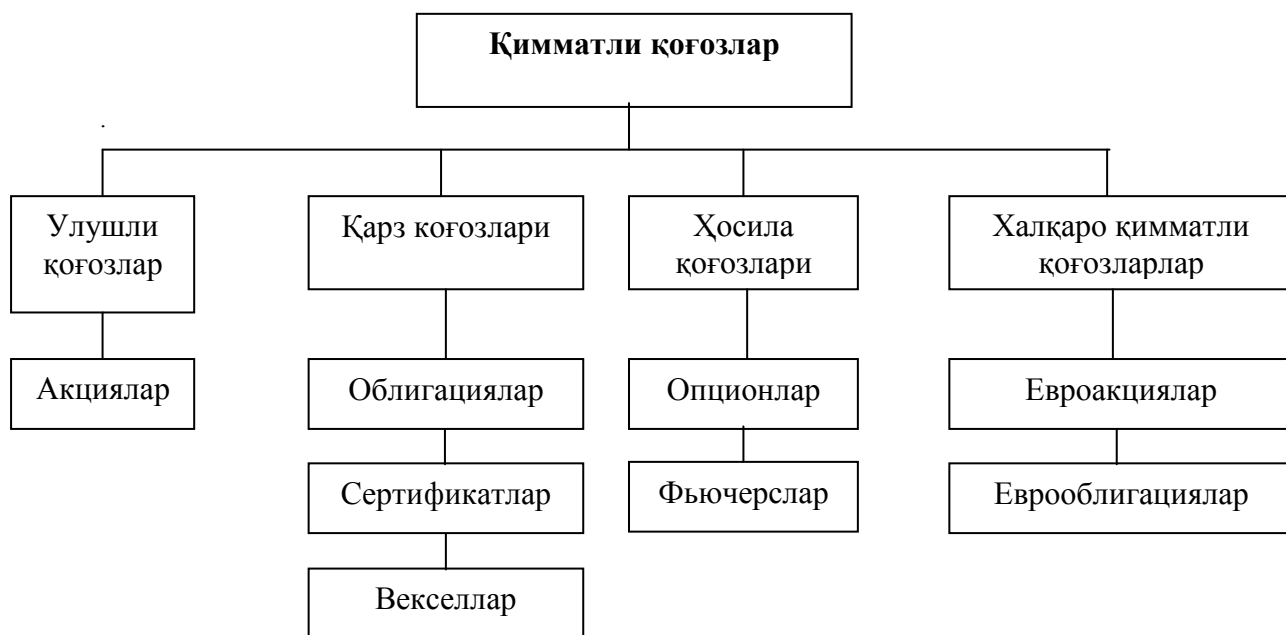
1.1. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашнинг асосий мақсади, таснифи ва уни баҳолаш хусусиятлари

Ҳозирги кунда Республикамизда бозор иқтисодиётига ўтиш, хусусан, қимматли қоғозлар фонд бозорини шакллантириш, ривожлантириш учун ҳам барча ҳуқуқий, ташкилий шарт-шароитлар яратилган. Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини такомиллаштиришга қаратилган Ўзбекистон Республикасининг «Қимматли қоғозлар фонд биржалари тўғрисида»ги, «Қимматли қоғозлар бозорининг фаолият кўрсатиш механизми тўғрисида»ги, «Акциядорлик жамиятлари ва Акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида»ги Ўзбекистон Республикасининг «Депозитарийлар фаолияти тўғрисида»ги махсус қонунлар Республика қимматли қоғозлар бозорининг қонуний шакллантирилиши, тартибга солиниши, уларнинг ҳаракатини белгилаб бериш учун қабул қилингандир. Мамлакатимизда ушбу қонунларни қабул қилиниши натижасида, қисқа вақт ичида фонд бозори ва унинг инфратузилмаларининг ажралмас қисми бўлган Марказий депозитарий ва иккинчи даражали депозитарийлар, реестр юритувчи, инвестиция маслаҳатчилари, инвестиция компаниялари, ХИФлар, бошқарув компаниялари, биржалар, брокер ва диллерлик идоралари ташкил қилинди.

Республиканинг ҳозирги қимматли қоғозлар бозорида бирламчи эмиссиялар устунлик қилмоқда. Иккиламчи фонд бозорининг ривожланиши энг аввало қимматли қоғозлар ликвидлигини ошириш учун бозорнинг ташкил этилишини такомиллаштириш, қимматли қоғозларнинг муомала қилиши ва уларга хизмат кўрсатиш тизимида чиқимлар ва харажатларни камайтиришга ёрдам бериш, бозорнинг ахборот жиҳатдан очиқлигини кучайтириш керак бўлади.

Республикада қимматли қоғозлар бозорини, яъни иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини ривожланишидаги муаммоларни ҳал қилиш назаримизда қимматли қоғозлар бозорининг янада ривожланишига ва инвесторлар ишончини мустахкамлашга ёрдам бериши мумкин. Бозорнинг тақдири, демак, бўш турган қарз сармоясини сафарбар этиш имкониятига мана шу ишонч қанчалик мувоффақиятли қўлга киритилишига ва сақланишига боғлиқ бўлади.

Қимматли қоғозларнинг ҳар бир гуруҳи молиявий бозорнинг хусусиятлари ва у ёки бу мамлакатдаги қонунлар тақозоси билан турлича бўлади. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори шаклланиш босқичини бошдан кечирмоқда. Шунга кўра, ҳозирча, молиявий дастаклар турлари бирмунча кам.



1-расм. Қимматли қоғозларнинг турлари²

Улушга эгалик қилиш ҳуқуқини берувчи қимматли қоғозлар гуруҳига акциялар киради.

Акция — акциядорлик жамияти томонидан чиқарилган даромад келтирувчи қоғоз бўлиб:

² Муаллиф томонидан назарий билимлар асосида тузилган

- акциядорлик жамиятининг устав фондига юридик ёки жисмоний шахснинг муайян ҳисса қўшгани тўғрисида гувоҳлик берувчи;
- акция эгасининг мазкур жамият мулкидаги иштирокини тасдиқловчи;
- акция эгасига дивиденд олиш ҳуқуқини берувчи;
- акция эгасининг жамиятни бошқариш ишига қатнаша олишини тасдиқловчи қимматли қоғоздир.

Акциялар чиқариш тўғрисидаги қарор акциядорлик жамияти мутахассислари томонидан ёки акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади. Сотиб олинган акция уни чиқарган акциядорлик жамиятига, башарти бу нарса жамият уставида назарда тутилмаган бўлса, сотилиши мумкин эмас.

Акциялар бошқа турдаги қимматли қоғозлардан қуйидаги жиҳатлари билан фарқ қилади:

- акцияда унинг амал қилиш муддати кўрсатилмаган, бу муддат уни чиқарган ҳиссадорлик жамияти фаолияти муддати билан ўлчанади;
- агар ҳиссадорлик жамияти банкротлик натижасида тугатилса, у ҳолда акция эгаси шу жамиятнинг кредиторларидан қолган пул маблағини ўзининг улишига мос равишда қайтариб олиш ҳуқуқига эга;
- акция (имтиёзли акциядан ташқари) ўз эгасига компания ҳиссадорларининг умумий мажлисида овоз бериш ва шу асосда ҳиссадорлик жамиятини бошқаришда иштирок этиш ҳуқуқини беради;
- акция белгиланган тартибда ўз эгасига ҳиссадорлик жамияти хизматларидан имтиёзли равишда фойдаланиш ҳамда жамиятнинг молиявий хўжалик фаолияти тўғрисида ахборот олиш ҳуқуқини беради;
- акция белгиланган тартибда ўз эгасига ҳиссадорлик жамиятининг соф фойдасидан дивиденд олиш ҳуқуқини беради;
- акция ўзида мулкӣ муносабатларни муофиқлаштиради.

Акция курси дейилганда унинг бозорда сотиладиган нархи тушунилади. Акция курсининг даражаси:

- дивиденд миқдорига;

- банк депозитларидан келадиган фоиз даромадларига;
- кредитга берилган маблағлардан келадиган фоиз даромадларига;
- бозорда эркин муомаладаги акцияларга нисбатан талаб ва таклиф даражасига боғлиқ бўлади.

Акциялар бошланғич, номинал қиймати кўрсатилган ёки кўрсатилмаган ҳолда чиқарилиши мумкин. Акциянинг номинал қиймати - бу акцияда ёзилган пул суммасидир. Акцияларнинг ҳозирги кунда икки тури мавжуд.

1. Оддий акциялар

2. Имтиёзли акциялар

Оддий акциялар - шундай акцияки унга тегадиган дивиденд фойдага қараб ҳар хил бўлади. Унинг миқдори қатъий қафолатланмайди, аммо у эгасига акциядорлик жамияти йиғилишида овоз бериб унинг ишини ҳал этишда иштирок этиш ҳуқуқини беради. Бундай акцияларнинг эгалари бошқа қимматли қоғозлар эгаларига нисбатан кўпроқ масъулиятини ўз зиммасига олганликлари туфайли ана шундай акциялар бўйича олинadиган дивидендлар юқорироқ қилиб белгиланади. Оддий акцияда дивидендни олмай қолиш хавф хатари мавжуд.

Имтиёзли акция - шундай акцияки, унга тегадиган дивиденд фойдага қараб эмас, балки заёмга тўлангани каби, олдиндан белгиланган қатъий фоиз миқдорида берилади. Аммо имтиёзли акция эгалари акциядорлик жамияти мажлисида овоз бериш ҳуқуқига эга бўлмайдилар. Имтиёзли акциялар қоидага кўра акциядорлик жамияти устав фондининг 10% дан ортиқ чиқарилиши мумкин эмас. Жамият биринчи навбатда имтиёзли акция эгалари билан ҳисоб китоб қилганидан кейин қолган маблағ оддий акция эгаларига тақсимланади.

Қарз муносабатларни ифодаловчи қимматли қоғозлар гуруҳига қуйидагилар киради:

- облигациялар;
- хазина мажбуриятлари;
- депозит сертификатлари;

- векселлар.

Ушбу қимматли қоғозлар ичида муомалада кўп учрайдигани облигациядир. Облигация - бу ўз қийматига нисбатан қатъий белгиланган фоиз шаклида даромад келтирувчи қимматли қоғоздир. У аҳоли, корхона, ташкилотлар қўлидаги пул маблағларини тўплаш ва жорий йилдаги бюджет камомадини қоплаш, акциядорлик жамияти фаолиятини молиялаштириш учун қўшимча маблағ яратиш, мижозларнинг мазкур қимматли қоғоздан даромад олишга бўлган эҳтиёжини қондириш каби мақсадларда чиқарилади.

Облигация бу:

а) эмитентнинг қарздорлиги ва бу қарз учун фоиз тўлаш зарурлиги;

б) маълум муддатдан сўнг қарзга олинган пул маблағларини қайтариб берилиши бўйича эмитентнинг мажбурияти эканлиги;

в) облигация эгаси ва эмитентнинг ўртасида қарз олиш ва қарз бериш асосида вужудга келадиган ўзаро иқтисодий ҳуқуқий муносабатларни амалга оширилишни таъминлаш асосида гувоҳлик берувчи қимматли қоғоздир.

Облигацияни қуйидаги ташкилотлар чиқариши мумкин.

- давлат ташкилотлари (республика ҳукумати ва вилоят ҳокимиятлари);
- корхона, ташкилот ва акциядорлик жамиятлари.

Облигацияларни хилма-хил белгилар бўйича қуйидаги турларга бўлиш мумкин:

1. Эмитентлар бўйича:

- давлат облигациялари;
- маҳаллий облигациялар;
- компания ва фирмалар облигациялари;
- чет эл облигациялари.

2. Эмиссия мақсадларига қараб:

- янги инвестиция лойиҳаларини пул маблағлари билан таъминлаш мақсадида чиқарилган облигациялар;
- эмитентнинг қарзини тўлаш мақсадида чиқарилган облигациялар;
- ноишлаб чиқариш соҳасини пул маблағи билан таъминлаш.

3. Қарзни узиш муддатига қараб:

- қисқа муддатли облигациялар (муддати 1 йилгача);
- ўрта муддатли облигациялар (1 йилдан 5 йилгача);
- узоқ муддатли облигациялар (5 йилдан 30 йилгача).

4. Расмийлаштирилишига қараб:

- эгасининг исми шарифи ёзилган облигациялар;
- тақдим этувчига тегишли облигациялар.

Ҳозирги кунда Ўзбекистонда облигацияларнинг тақдим этувчига тегишли қилиб чиқарилади.

Банк сертификати - бу эмитент банк томонидан унинг номига мижознинг пул маблағлари қўйилгани тўғрисида берилган ёзма гувоҳнома бўлиб, у ўзининг эгасига (ёки унинг ворисига) белгиланган муддат ўтиши билан банкка қўйган пул суммасини ва бу қўйилган пул суммаси бўйича фоиз даромадини олиш ҳуқуқи борлиги тўғрисида гувоҳлик беради.

Банк сертификати - бу банкнинг қисқа муддатли қарз мажбуриятидир. Унинг қисқа муддатли эканлиги, инфляция суръатлари билан ҳам ўлчовлиги, ликвидлиги ва юқори даромадлиги бенифициарига, агар у ўз капиталини кўпайтира олмаган тақдирда ҳеч бўлмаганда бу капиталини дастлабки миқдори даражасида сақлаб қолиш имконини беради.

Банк сертификатларининг эмитенти сифатида фақат банклар бўлиши мумкин. Бу сертификатлар икки турда чиқарилиши мумкин:

1. Депозит сертификати.
2. Жамғарма сертификати.

Банк сертификати қисқа муддатли қарз мажбурияти бўлганлиги сабабли, у 30 кундан 1 йилгача бўлган муддатларга чиқарилади. Унинг муомалада юриш муддати, айрим ҳолларда бир йилдан уч йилгача чегараланиши мумкин.

Депозит сертификатлари - бу пул маблағлари бўлиб, омонатга қўйилгани тўғрисидаги, омонатчи ёки унинг ҳуқуқий ворисининг белгиланган муддат тугагандан сўнг омонат суммасини ва унга тегишли

фоизларни олишга бўлган ҳуқуқини тасдиқловчи банк, яъни эмитент гувоҳномасидир.

Депозит сертификатининг бенифициари юридик шахс бўлиб, банкнинг унга юридик шахс томонидан қўйилган депозитлар бўйича тўлов мажбуриятидир.

Жамғарма сертификати ҳам пул маблағлари бўлиб, омонат қўйилгани тўғрисидаги банкнинг гувоҳномасидир. Жамғарма сертификатининг эгаси жисмоний шахс бўлиб, банкнинг унга нақд пул кўринишида қўйилган жамғармалари бўйича тўлов мажбуриятларидир.

Ҳосилавий қимматли қоғозлар - бу бирламчи қимматли қоғозларнинг шу бозорда амал қилиши натижасида ҳосил бўлган иккиламчи қимматли қоғозлардир. Ҳосилавий қимматли қоғозлар ўз эгасига бирламчи қоғозларни сотиб олиш ва сотиш ҳуқуқини беради. Уларнинг қиймати бошқа қоғозлар орқали гавдаланади.

Қимматли қоғозлар ҳосилаларини чиқариш ва муомаласи қоидаларини Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлиги қошидаги қимматли қоғозлар ва фонд биржалари бўйича Давлат комиссиялари белгилайди.

Ҳосилавий қимматли қоғозларнинг қуйидаги турлари мавжуд:

- опцион;
- фьючерс;
- депозит тилхатлари;
- варрант;
- приватизация чеклари;

Булар билан операциялар нафақат бирламчи бозорда, шу билан бирга иккиламчи бозорда ҳамда кўча бозорида ҳам бажарилаверади, аммо бу операцияларнинг асосий қисми фонд биржалари орқали ўтади.

Опцион - бу муайян қимматли қоғозни келишилган баҳо ва муддатда сотиб олиш ёки сотиш ҳуқуқини берувчи икки томонлама шартнома. У эгасига контрактда келишилган баҳода, белгиланган муддатда қимматли

қоғозларни ёки товарларни сотиб олиш ҳуқуқини беради. Опцион сотувчи учун сотиш, харидор учун эса сотиб олиш ҳуқуқини беради.

Фьючерс - бу қимматли қоғозларни ёки товарларни келишилган муддатда шартнома тузилган кунда ўрнатилган нархда келгусида сотиш ёки сотиб олиш мажбурийлиги тўғрисидаги шартномадир. Фьючерсни опциондан фарқи шундаки - фьючерс қимматли қоғозларни сотиш ёки сотиб олиш ҳуқуқини берувчи шартнома эмас, балки қатъий мажбуриятдир.

Фьючерсни ўзига хос хусусияти шундаки, контракт тузиш чоғида сотувчи қўлида ҳеч қандай қимматли қоғоз ёки молиявий инструментлар бўлмайди. Бу ерда контракт шартлари қатъий белгиланган баҳо билан олди-сотди бажариладиган кун баҳоси ўртасидаги фарққа асосланган бўлади.

Фьючерс шартномаси тўғридан-тўғри сотиб олиш амали билан тугамасдан, балки у қимматли қоғозга айланиб унда белгиланган ҳаракат муддати ичида бир неча маротаба қайта сотилиши мумкин. Шартнома эгаси товарнинг ўзгарувчан баҳосини олдиндан топиши ёки топа олмаслиги мумкин, фойдани бой бериши ёки даромад олиши мумкин.

Биржаларда фьючерс савдоси қуйидаги тартибда амалга оширилади:

1. Брокерлик фирмаси ўз миқдоридан фьючерс шартномасини сотишга ёки сотиб олишга буйруқ олади ва бу буйруқни биржанинг амаллар бажариш залидаги ўзининг вакиллари (брокерлари) орқали бажаради;

2. Шартноманинг бажарилиши клиринг палатасининг аъзоси бўлган брокерлик фирмасининг номига рўйхатга олинади;

3. Брокерлик фирмаси биржавий клиринг тугашига келиб ўзининг ёпилмаган шартномаси учун клиринг палатаси ҳисоб-счётига қафолат бадалини ўтказади. Қафолат бадалининг суммаси биржа томонидан қимматли қоғознинг бозор нархидан келиб чиққан ҳолда белгиланади.

Ҳар бир брокерлик фирмаси фьючерс бозорида олди-сотди қилиши учун клиринг палатасига бадал суммасини тўлаши лозим.



2-расм. Акциялар чиқаришнинг асосий мақсади³

Варрант - бу эгасига муайян вақт учун ёки муддатсиз шарт билан шартномада кўрсатилган нархда қимматли қоғозни сотиб олиш ҳуқуқини берувчи гувоҳномадир. У амалдаги капитални иқтисодиётга сафарбар қилиш учун эмас, кўпроқ уларни қайта тақсимлашда кенг қўлланилади.

Айрим ҳолларда варрант қимматли қоғозларни сотиб олишни рағбатлантириш мақсадида улар билан биргаликда берилади.

Варрант номи ёзилган ва номи ёзилмаган кўринишларда бўлади. У қимматли қоғозлар бозорида худди акцияга ўхшаб муомалада бўлади.

Хусусийлаштириш чеки – бу қимматли қоғозларнинг махсус бир тури бўлиб, уни акциядорлик жамиятлари эмас, балки фақат давлат муомалага чиқаради.

³ Муаллиф томонидан назарий билимлар асосида тузилган

Улар ўз эгасига давлат тасарруфидан чиқарилган корхоналарнинг махсус аукционлар орқали сотувга қўйилган акцияларга ёки махсус инвестиция фондларининг акцияларига алмаштириб олиш ҳуқуқини беради. Шу асосда хусусийлаштириш чеклари фуқороларни мулк эгасига айланишини таъминлайди.

Қимматли қоғозлар қиймати тушунчаси. Қимматли қоғозлар қиймати тушунчаси уларнинг юридик жиҳатдан ўзига хос хусусиятлари ва иқтисодий моҳияти билан чамбарчас боғланган. Қимматли қоғозлар қиймати, одатда, уларнинг нархидан фарқланади, чунки қиймат профессионал баҳоловчи, харидор, сотувчи, потенциал инвестор, воситачи ёки эмитентнинг муайян фикрини ифодалайди, нарх эса тузилган битим шартларини ўзида акс эттиради. Қимматли қоғозлар қиймати ҳисобланади, нархи эса тўланади. Қимматли қоғозларни баҳолаш мақсадлари қўлланиладиган қиймат стандартларини олдиндан белгилаб беради. Натижада айнан бир қимматли қоғоз бир вақтнинг ўзида миқдори бўйича жиддий фарқланадиган бир нечта қиймат турига эга бўлиши мумкин.

Қимматли қоғозлар қийматининг ҳар бир турини аниқлашда махсус методика қўлланилади.

Қимматли қоғозлар қиймати турлари таснифи:

1. Номинал қиймат. Бу шундай молиявий маблағларки, ҳатто корхона тугатилган тақдирда ҳам улар албатта қимматли қоғозлар эгаларига қайтарилади;

2. Эмиссия қиймати. Акцияларни очик бозорда жойлаштириш вақтида белгиланадиган қиймат;

3. Баланс қиймати. Эмитент компанияларнинг бухгалтерия ҳисоби кўрсаткичи, демак, компаниялар молиявий фаолиятини таҳлил қилиш воситаси ҳам ҳисобланади.

4. Тугатиш қиймати. Ташкилотларнинг активлари ким ошди савдосида сотилганда, тугатиш тартиботини амалга оширишда ва ҳатто уларнинг фаолияти якунланиши бўйича ҳам ўзгармаслигича қоладиган қиймат;

5. Инвестиция қиймати. Инвестор нуқтаи назаридан энг қизиқарли қиймат. У мазкур қимматли қоғозларга қўйилмаларнинг даромадлилиги ва фойдалилигини белгилаб беради;

6. Бозор қиймати. Очiq бозорда қимматли қоғозларни харид қилиш учун тўлов миқдорини белгилаб берувчи қиймат;

7. Ҳисоб-китоб қиймати. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш натижаси сифатида ҳисоблаш методи билан келтириб чиқариладиган қиймат.

Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашнинг асосий мақсадлари қуйидагилар ҳисобланади:

- уларнинг олди-сотдиси бўйича битимлар тузиш, мерос қолдириш ва инъом этиш тартиботини амалга ошириш;
- акциядорлик жамиятига инвестициялар жалб қилиш;
- корхоналар реструктуризацияси: қўшилиш, қўшиб олиш ва бошқалар;
- қимматли қоғозларни эмиссия қилиш учун ёки уларни қўшимча жойлаштириш ва муомалага чиқариш учун баҳосини аниқлаш;
- кредитлашда гаров қийматини аниқлаш учун қимматли қоғозлар баҳосини аниқлаш;
- қимматли қоғозларни ишончнома асосида бошқарувга беришда;
- масалан, қайтариб олиш учун тўловни амалга оширишда компания ва унинг активларининг жорий бозор қийматини аниқлаш.

Акцияларни баҳолаш — бу муайян корхона (бизнес), аниқроғи, баҳоланаётган акциялар пакетига тўғри келадиган бизнес қиймати улушининг бозор қийматини аниқлашдир.

Амал қилиш муддати тугаши билан номиналга мутаносибликда муқаррар тўланадиган фиксирланган даромадли молиявий инструментлар (векселлар ва облигациялар)дан фарқли равишда корпорациялар акциядорлари олдида акцияларни қайта сотиб олиш бўйича мажбуриятни ўз зиммасига олмайди. Акциялар қиймати (котировкаси) фақатгина қимматли қоғозларнинг очiq бозоридаги талаб ва таклиф нисбати билан белгиланади.

Векселларни баҳолаш – бу битим томонлари барча зарурий ахборотларга эга бўлган, битим нархи миқдорида эса қандайдир фавқулодда ҳолат акс этмаган ҳолда онгли тарзда ҳаракатланаётган рақобат шароитида очик бозорда вексел сотилиши мумкин бўлган энг эҳтимолий нархни аниқлашдир. Юридик ва жисмоний шахслар томонидан эмиссия қилинган оддий ва ўтказма векселлар учун баҳолаш экспертизаси ўтказилиши мумкин.

Облигацияларни баҳолаш шундан иборатки, облигацияларнинг амал қилиш муддати давомида унинг эгаси харид қилиш вақтида облигацияга жойлаштирган суммани олиши лозим. Бунинг ўзига хослиги облигациялар эгаси олиши лозим бўлган жами тўловлар вақт бўйича тақсимланганлиги, ўз навбатида эса барча келгуси пул оқимларини облигациялар қийматини баҳолаш амалга ошириладиган вақтга дисконтлаш зарурлигида намоён бўлади. Дисконт кўрсаткичи сифатида ўхшаш молиявий инструментларнинг даромадлилигини қабул қилиш лозим.

Қимматли қоғозларнинг барча шаклларида молиявий инвестициялашни амалга ошириш жараёнида *қимматли қоғозларнинг инвестиция хусусиятларини баҳолаш* бозорда муомалада бўлган алоҳида молиявий инструментларнинг инвестиция хусусиятларини баҳолаш каби энг муҳим вазифалардан бири ҳисобланади.

1.2. Қимматли қоғозлар қийматига таъсир этувчи омиллар

Қимматли қоғозларнинг инвестиция хусусиятларини баҳолаш инвестиция портфелини шакллантириш мақсадлари ҳисобга олинган ҳолда инвестор томонидан амалга ошириладиган унинг алоҳида турларининг интеграл тавсифини ўзида акс эттиради.

Фонд бозорининг ўсиши билан қимматли қоғозларнинг бозор қийматини баҳолаш анча долзарб бўлиб бормоқда. Инвестицион қарорларни қабул қилиш мотиви нархнинг қатъий ҳисобланган, асосли бўлишини талаб қилади. Амалиётда қимматли қоғозларни баҳолашда ҳар қил ёндашувлар ва

усуллардан фойдаланилади. Фойдаланилган ёндашувга боғлиқ ҳолда қимматли қоғозлар қиймати бешта турга бўлинади:

1. *Номинал қиймат ёки қимматли қоғозларнинг оддий номинали (Н)* - ҳужжатлаштирилган шаклда бевосита чиқарилган қимматли қоғоз сертификати ва эмиссия проспектида кўрсатиладиган пул суммаси, ҳужжатларсиз, чиқарилган шаклида эса фақат қимматли қоғозлар эмиссияси. Номинал қиймат - бу эмиссия тўғрисида қарорлар қабул қилиш жараёнида белгиланадиган доимий катталиқ бўлиб, эмитент томонидан фақат қонуний ўзгаришлар асосида кўриб чиқилиб, эмиссия лойиҳасига ўзгартиришлар киритилганидан сўнг ўзгартирилиши мумкин.

Номинал қиймат қимматли қоғозларнинг дастлабки жойлашишида - қимматли қоғозларни эмитент томонидан биринчи эгаларига сотишда) муҳим роль ўйнайди. Масалан, компания акцияларини номинал қийматдан паст баҳога жойлаштиришни қонунчилик ман этади. Облигацияларни жойлаштиришда номинал қиймат ориентир бўлиб хизмат қилади, шунга асосланган ҳолда жойлаштириш баҳоси (фоизларда) белгиланади.

2. *Қимматли қоғозларнинг баланс (ёки бухгалтер) қиймати (В)* ўзида инвестор-ташкilotнинг бухгалтер баланси маълумотлари бўйича активнинг қийматини ифодалайди. Бу замонда ўзгарувчан қимматли қоғозлар қийматининг анча мустаҳкам кўриниши, чунки уларга емирилишнинг даҳли йўқ.

3. *Қимматли қоғозларнинг бозор қиймати ёки курс бўйича қиймати (Р)* эҳтиёж ва таклифлар баланси натижасида йиғиладиган нархга мос келади ва шу нархда рақобат бозорида сотиш мумкин. Модомики, бозор қиймати бухгалтер баланси маълумотларига асосланмас экан, бозор баҳоси қимматли қоғозларнинг баланс қиймати билан мос равишда арзимас даражада боғлиқ бўлади. Қимматли қоғозларнинг амалдаги бозор котировкаси (биржадаги баҳоси) бозор қийматининг бевосита акси ҳисобланади.

Амалдаги қонунчилик бошқа типдаги акциялар билан конвертация қилинадиган, акциялар ва имтиёзли акцияларни қўшимча ишлаб чиқариб уларни бозор баҳосида жойланишини талаб қилади.

4. *Қимматли қоғозларнинг амалдаги (ҳақиқий, ички) қиймати (С)* мазкур қимматли қоғоз барча факторлар ҳисобга олинса, унинг қийматига таъсир кўрсатадиган: активлар ҳолати, фойданинг борлиги, келажақдаги ривожланишни эмитент-компанияни бошқариш сингари, эга бўлиши керак бўлган нархни ўзида ифодалайди. Бошқача айтганда, қимматли қоғознинг ҳақиқий қиймати – бу унинг бир қатор иқтисодий факторларга ўз таъсирини кўрсатадиган чинакам баҳоси. Баъзан уни адолатли бозор қиймати деб ҳам аташади. Агар инвесторлар қимматли қоғозлар бозорида етарли даражада самарали иш юритсалар, етарли даражадаги маълумотларга эга бўладилар, шунда ҳар қандай қимматли қоғознинг амалдаги нархи унинг асл қиймати атрофида тебраниши лозимлигини билиб оладилар.

Қимматли қоғознинг ҳақиқий қийматини баҳолаш учун иккита ёдашувдан фойдаланиш мумкин:

- *статистик ёндашув* сотиладиган қимматли қоғоз ва унга анологик бўлган қимматли қоғозларнинг бозор қиймати ҳақида катта ҳажмдаги маълумотни қайта ишлашга (тортиш, ўлчаб кўриш ва ўртачалаштириш) асосланган. Бунда қимматли қоғознинг ҳақиқий қиймати сотувчи ва олувчи ўз ихтиёри билан миннатдор бўладиган натижада, битим шошилишча бўлмаган, балки иккала томон ҳам (сотувчи ва олувчи) баҳо қиймати ҳақида билимга эга бўлган ҳолида, босимга тушмай ва олди-сотди объекти ҳақида кенг ва чуқур маълумотга эга бўлган тарзда сотилиши мумкин бўлган баҳо сифатида аниқланади;

- *детерминацияланган ёндашув* қимматли қоғозларнинг ҳақиқий баҳосини инвестор томонидан пул оқими ҳақида олиниб қиймат баҳосига келтирилган, улар талаб қилган даромад ставкаси бўйича, мазкур инвестиция бўйича ҳавфни ҳисобга олган ҳолда дисконтирланган тарзда ҳисоблаб чиқаришни назарда тутди.

5. Қимматли қоғозларнинг ликвидацион (йўқ қилиш, қутилиш) қиймати (Л) пул компенсациясининг эмитент компаниясининг йўқ қилиниши ҳолатида эгаси олиши лозим бўлган миқдори билан аниқланади. Қимматли қоғознинг ликвидацион қиймати, умуман айтганда, унинг қиймати бозор ёки ҳақиқий баҳосидан баланд бўлиши мумкин. Бу компаниянинг соф активлари унинг барча реал функционал бизнеси билан бирлашганда нисбатан қимматроқ бўлган вазиятлар учун характерлидир, яъни, компаниянинг ликвидацион қиймати унинг коммерция қийматидан юқори бўлади (ёки фаолиятдаги компания қийматидан).

Демак, амалиётда қимматли қоғозларнинг 5 асосий тури фарқланади:

- номинал;
- балансга оид (бухгалтерлик);
- бозор (курс бўйича);
- ҳақиқий (ички);
- ликвидацион (йўқ қилишга оид).

Қимматли қоғозларнинг у ёки бу тури қийматидан фойдаланиш баҳонинг умумий масалалари билан ва маълум вазиятда аниқланади. Масалан, Лойд бозорида фаол сотиладиган қимматли қоғозни баҳолаш учун қоидага биноан, унинг сотилган охириги бозор баҳосига асосланилади. Гап сотуви жуда ҳам суст кетаётган ёки умуман тўхтаган қимматли қоғозлар ҳақида кетганда, унинг айрим математик ҳисобларни талаб қиладиган ҳақиқий қиймати аниқланади. Қарзга олинган қимматли қоғозлар (облигациялар)нинг ҳақиқий баҳосини белгилаш осон ва соф алгебраик метод билан амалга оширилади. Улушдаги (акциялар) қимматли қоғозларни баҳолаш учун нисбатан мураккаб, математик моделлаштиришга асосланган методлар талаб қилинади. Аралаш (конвертация қилинадиган облигациялар, имтиёзли акциялар ва ҳ.к.) қимматли қоғозларга келсак, уларни баҳолашда бундай қимматли қоғозларни баҳолашда доим қўл келадиган ёндашувлардан фойдаланилади.

Масалан, имтиёзли акциялар оддий акцияга айлангунга қадар қоплаш муддати номаълум бўлган купонли облигация шаклида баҳоланади.

Одатда фаолиятдаги, ўз капиталини мазкур қимматли қоғозларга тиккан инвесторлар учун ижобий (фойда келтирадиган) пул оқимини айлантиришга қодир компаниялар қимматли қоғозларининг ҳақиқий қиймати ҳисоблаш йўли билан баҳоланади. Бундай вазиятларда, назарда тутилган бу нарсалар кучини йўқотганда (банкротлик яқинлашганида), қимматли қоғозларнинг қийматини аниқлашда асосий ролни ликвидацион қиймат эгаллайди.

Қимматли қоғозларнинг ривожланган бозорида қимматли қоғозларнинг бозор баҳоси ҳамиша ҳақиқий қиймат билан ликвидацион қиймат орасидаги интервалда бўлади. Агар компаниянинг молиявий аҳволи мустаҳкам бўлса, у кейинчалик ҳам самарали фаолият юритаверади, қимматли қоғозларнинг бозор нарҳи унинг ҳақиқий нарҳига интилиб боради. Бозорнинг айрим эҳтиёткорликларида эмитент келажагининг баҳоси унинг қимматли қоғозларининг бозор баҳоси уларнинг асл нарҳидан нисбатан пастроқ даражада бўлади, ортиқча оптимизм ҳолатида (ёки бозор ажиотажида) - ортиб боради. Эмитент қимматли қоғозларининг юқори бозор баҳоси компаниянинг самарадорлиги ҳақидаги бозорида акс этади. Агар банкротлик ёки компаниянинг молиявий сустлиги белгилари бўлса, унинг бошқа компания билан бирлаштирилиши ёки унга сингдириб юборилиши мумкин бўлса, унда корхонанинг қимматли қоғозлари қиймати кўрсаткичи бозор томонидан кутилаётган ликвидацион қиймат ёки сингдириб юборишда ўз аксини топади.

Қимматли қоғозда акс эттирилган барча активлар ва мажбуриятларнинг қийматини аниқлаш қимматли қоғозлар қийматини баҳолашнинг асосий хусусияти ҳисобланади. Унинг истикболлилигини ва қўйилмалар фойдалилилигини прогнозлаш учун эмитент ташкилотлар молиявий қўйилмаларини таҳлил қилиш зарур. Бу унинг қарзлари ва бизнесда иштирок шакли асосида қарз қимматли қоғозларнинг бозор қийматини ўрнатишга имкон беради.

Қимматли қоғозларнинг бозор қийматини баҳолашга хос хусусиятлар

шундан иборатки, улар фонд бозорида муомала қилган ҳолда моҳиятан капитал мавжудлигининг махсус тури саналади. Аммо бозорда ҳам муомала содир бўлади, демак, қимматли қоғозлар товар ҳам ҳисобланади. Бунда қимматли қоғозлар моддий кўринишдаги товар эмаслигини англаш зарур, шунинг учун қимматли қоғозлар нарҳини унга эгалик қилишда акция эгасига ўтадиган ҳуқуқларга йўналтирилган ҳолда ўрнатиш талаб қилинади. Масалан, акциялар эгаси учун – бу корхоналар фаолиятдан қандайдир дивидендлар олиш имконияти, компанияларни қайта ташкил этишда мулк улушини олиш, бошқарув қарорларини қабул қилишда иштирок этиш имконияти ва ҳоказо, вексел эгаси учун эса – бу даромадни қоплаш, ўтказиш ёки уни олишдир. Бошқача айтганда, қимматли қоғозларни баҳолаш – бу акциядорларнинг барча ҳуқуқлари бирикмасини аниқ ва тўлиқ таҳлил қилиш ва муайян вақтда (қимматли қоғозлар баҳоланишини ўтказиш санасига) ушбу ҳуқуқлар учун бозор нарҳини белгилашдир. Қимматли қоғозлар уларнинг эгасига турли ҳуқуқларни таъминлайди, бу Ўзбекистон Республикасининг қонунчилик ва қонуности ҳужжатлари билан тартибга солинади.

Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда унинг тури, эмитент, биржа котировкаси мавжудлиги ёки мавжуд эмаслиги, молия бозори ва биржадан ташқари айланмада қимматли қоғозлар қатнашиши муҳим аҳамият касб этади. Агар баҳолаш учун тақдим этилган қимматли қоғозлар очиқ бозорда жойлаштирилган бўлса, у ҳолда уларнинг қийматини баҳолаш қиёсий ёндашув ва ҳуқуқлар қийматини ўрнатиш бўйича айрим методикалар ёрдамида аниқланиши мумкин. Агар қимматли қоғозлар биржа котировкасига эга бўлмаса ҳамда у ҳақда ахборот етарлича бўлмай, кам маълумотли бўлса, у ҳолда унинг қийматини баҳолашда молия бозори конъюнктураси таҳлили, компания даромадлилиги ва эмитентнинг ишончлилиги ҳақида маълумотлар, унинг молиявий ҳолати барқарорлиги асосида шакллантирилган ҳисоблаш методларидан фойдаланилади.

Қимматли қоғозлар қийматига таъсир қилувчи асосий омиллар сифатида қуйидагилар қайд қилинади:

- қимматли қоғозлар ликвидлиги;
- савдо майдонларида ўхшаш қимматли қоғозларга талаб ва таклиф нисбати;
- ўхшаш қимматли қоғозлар котировкаси;
- даромадлилик ёки келгуси даромаднинг жорий қиймати;
- эмитент тавсифи (жойлашган жойи, қайси соҳага мансублиги, молиявий кўрсаткичлари);
- қимматли қоғозлар ишончлилиги, мажбуриятларни бажармаслик рисига нисбатан қимматли қоғозлар баҳоси.

Умуман олганда, қимматли қоғозлар қийматига таъсир қилувчи омилларни ташқи ва ички, макроиктисодий ва микроиктисодий, объектив ва субъектив, эҳтимолий (кутилган), кам эҳтимолли (юз бериши мумкин) ва тасодикий (номаълум ва кутилмаган) каби турларга ажратиш мумкин.

Ташқи омилларга фонд бозорига бевосита боғлиқ бўлмаган омиллар киритилади (инфляция, рақобат, сиёсий ва иқтисодий инқирозлар);

Ички омилларга фонд бозори ривожланиши билан чамбарчас боғлиқ омиллар киритилади (эмитентнинг иқтисодий фаровонлик даражаси, талаб ва таклиф нисбати).

Макроиктисодий омилларга ўтиш иқтисодиётининг умумий тараққиёт тенденциялари тааллуқли саналади (давлат сиёсати ва унинг институтининг аниқ таъсирлари).

Микроиктисодий омиллар сифатида минтақавий бозор ва қимматли қоғозлар бозорининг алоҳида тармоқ сегментининг ривожланиш йўналиши эътироф этилади.

Фонд индексларидаги ўзгаришлар таъсири, инвестициявий жозибadorлиги кучайиши ёки сусайиши туфайли қимматли қоғозлар курсининг ўзгариши эса объектив омиллар сирасига киритилади.

Субъектив омиллар эса эмитент ва унинг контрагентлари фаолиятига боғлиқ бўлади.

- эҳтимолий (кутилган);
- кам эҳтимолли (юз бериши мумкин);
- тасодифий (номаълум ва кутилмаган).

Қимматли қоғозлар қийматига унинг чиқарилиши, жойлаштирилиши, муомаласи, эгасининг алмашиши билан боғлиқ харажатлар (чиқимлар) ҳам жиддий таъсир қилади.

I боб бўйича хулоса

Қимматли қоғозларнинг ҳар бир гуруҳи молиявий бозорнинг хусусиятлари ва у ёки бу мамлакатдаги қонунлар тақозоси билан турлича бўлади. Мамлакатимизда қимматли қоғозлар бозори шаклланиш босқичини бошдан кечирмоқда.

Республиканинг ҳозирги қимматли қоғозлар бозорида бирламчи эмиссиялар устунлик қилмоқда. Иккиламчи фонд бозорининг ривожланиши энг аввало қимматли қоғозлар ликвидлигини ошириш учун бозорнинг ташкил этилишини такомиллаштириш, қимматли қоғозларнинг муомала қилиши ва уларга хизмат кўрсатиш тизимида чиқимлар ва харажатларни камайитишга ёрдам бериш, бозорнинг ахборот жиҳатдан очиқлигини кучайтириш керак бўлади.

Республикаимизда қимматли қоғозлар бозорини, яъни иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини ривожланишидаги муаммоларни ҳал қилиш назаримизда қимматли қоғозлар бозорининг янада ривожланишига ва инвесторлар ишончини мустаҳкамлашга ёрдам бериши мумкин. Бозорнинг тақдири, демак, бўш турган қарз сармоясини сафарбар этиш имкониятига мана шу ишонч қанчалик мувоффақиятли қўлга киритилишига ва сақланишига боғлиқ бўлади.

Қимматли қоғозлар қийматининг ҳар бир турини аниқлашда махсус методика қўлланилади.

Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда унинг тури, эмитент, биржа котировкаси мавжудлиги ёки мавжуд эмаслиги, молия бозори ва биржадан ташқари айланмада қимматли қоғозлар қатнашиши муҳим аҳамият касб этади. Агар баҳолаш учун тақдим этилган қимматли қоғозлар очиқ бозорда жойлаштирилган бўлса, у ҳолда уларнинг қийматини баҳолаш қиёсий ёндашув ва ҳуқуқлар қийматини ўрнатиш бўйича айрим методикалар ёрдамида аниқланиши мумкин. Агар қимматли қоғозлар биржа котировкасига эга бўлмаса ҳамда у ҳақда ахборот етарлича бўлмай, кам маълумотли бўлса, у ҳолда унинг қийматини баҳолашда молия бозори конъюнктураси таҳлили, компания даромадлилиги ва эмитентнинг ишончлилиги ҳақида маълумотлар, унинг молиявий ҳолати барқарорлиги асосида шакллантирилган ҳисоблаш методларидан фойдаланилади.

Умуман олганда, қимматли қоғозлар қийматига таъсир қилувчи омилларни ташқи ва ички, макроиқтисодий ва микроиқтисодий, объектив ва субъектив, эҳтимолий, кам эҳтимолли ва тасодифий каби турларга ажратиш мумкин.

Ташқи омилларга фонд бозорига бевосита боғлиқ бўлмаган омиллар киритилади (инфляция, рақобат, сиёсий ва иқтисодий инқирозлар);

Ички омилларга фонд бозори ривожланиши билан чамбарчас боғлиқ омиллар киритилади (эмитентнинг иқтисодий фаровонлик даражаси, талаб ва таклиф нисбати).

II БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШНИНГ МЕХАНИЗМЛАРИ ТАҲЛИЛИ, ХУСУСИЯТЛАРИ

2.1. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда ёндашувлар таҳлили

Мулк (моддий ва активлар – бизнес, интеллектуал мулк, қимматли қоғозлар ва бошқалар) объектининг қиймати баҳолашнинг концептуал уч ёндашуви мавжуд, яъни даромадли, харажатли, қиёсий ёндашувлар билан аниқланади. Даромадли ёндашувнинг учта усули амалиётда қўлланилади. Харажатли ва қиёсий ёндашувларининг ўнлаб усуллари бор. Баҳолашнинг уч ёндашувидан бирини қўллаш мумкин бўлмаган тақдирда баҳоловчи ташкilot у ёки бу ёндашувни қўллашни рад этилишини ҳақида зарур равишда баҳолаш ҳисоботида асослаши керак.

Даромадли ёндашув.

Даромадли ёндашув - бу баҳолаш объектидан кутилаётган даромадларни аниқлашга асосланган баҳолаш объектининг қийматини баҳолаш услублари мажмуидир.

Даромадли ёндашув мулк объектидан фойдаланишдан даромад олиш эҳтимоллари мавжуд бўлган ҳолларда қўлланади.

Мулк объектидан фойдаланишдан тушган даромадлар мулк объектидан фойдаланиш ҳуқуқи топширилган ҳуқуқ эгаси томонидан маълум давр учун олинадиган пул тушумлари ва пул тўловлари (келгусида - пул оқими деб юритилади) орасидаги фарқдир.

Мулк объектидан фойдаланиш ҳуқуқи топширилганлиги учун тўловларнинг ҳажми битим тарафлари барча зарур маълумотларга эга бўлган ҳолда оқилона ҳаракат қилган пайтда келиб чиқадиган энг кўп эҳтимолий мазмун асосида ҳисоблаб чиқилади ва тўловларнинг ҳажмида қандайдир фавқулодда ҳолатлар акс этмайди. Мулк объектидан фойдаланишдан олинадиган асосий фойдалар қуйидагилардир:

– махсулот (ишлар, хизматлар)ни ишлаб чиқариш ва сотишда ва (ёки) асосий ва айланма маблағларга сармоя киритишдаги харажатларни тежаш, шунингдек харажатларни амалда камайтириш, мулк объектидан фойдаланиш ҳуқуқини қўлга киритишда харажатларнинг бўлмаслиги (масалан, лицензион тўловларнинг йўқлиги, лицензияларга даромаддан энг кўп эҳтимолдаги улушни ажратиш заруратининг бўлмаслиги);

– ишлаб чиқарилаётган дона махсулотнинг (иш, хизмат) нархини ошириш;

– ишлаб чиқарилаётган махсулотнинг (иш, хизмат) сотув ҳажмини ошириш;

– солиқлар ва (ёки) бошқа мажбурий тўловларни камайтириш;

– қарз эвазига хизмат кўрсатиш тўловларини камайтириш;

– баҳолаш объектини ишлаштишдаги пул оқимини олишдаги таваккалчиликни камайтириш;

– баҳолаш объектидан фойдаланишдаги пул оқимининг вақтинчалик тузилишини яхшилаш;

– фойдаларнинг бошқа шакллари ва кўрсатилган шаклларнинг турли комбинациялари.

Баҳоланадиган мулк объектидан фойдаланишдан тушадиган даромадлар тўғридан-тўғри ҳуқуқ эгаси мулк объектини ишлатмаган ҳолда олган пул оқими ҳажми, таваккалчилиги ва тушум вақтини интеллектуал мулк объектидан фойдаланишдан тушадиган пул оқимининг ҳажми, таваккалчилиги ва тушум вақти билан солиштириш орқали аниқланади.

Қиёсий ёндашув (бозор, таққослаш).

Қиёсий ёндашув - бу баҳолаш объектини унга нисбатан битимлари қийматлари тўғрисида маълумотларига эга бўлган бошқа шунга ўхшаш объектлар билан солиштириш орқали баҳолаш объектининг қийматини баҳолаш услублари мажмуидир.

Қиёсий ёндашувни қўллаш баҳолаш объектларнинг (келгусида - ўхшаш) ўхшаш нархлари ҳақидаги ишончли ва тўлиқ маълумот ҳамда улар, билан амалга ошириладиган битимларнинг ҳақиқий шартлари мавжуд бўлган тақдирда амалга оширилади. Бунда битимлар қийматлари, таклиф ва талаб ҳақидаги маълумотлардан фойдаланилиши мумкин.

Мулк объектини қиёсий ёндашувни қўллаш ёрдамида баҳолаш шунга ўхшаш объектлар қийматларини баҳоланаётган мулк объектининг фарқларига қараб тузатиш орқали амалга оширилади.

Қиёсий ёндашувни қўллаган ҳолда қийматни аниқлаш қуйидаги асосий жараёнларни ўз ичига олади:

- баҳолаш объектини шунга ўхшаш объектлар билан солиштиришдаги элементларни аниқлаш (келгусида солиштириш элементлари деб юритилади);

- баҳоланаётган мулк объектининг ҳар бир солиштириш элементлари бўйича шунга ўхшаш ҳар бир объектдаги хусусият ва фарқлари даражасини аниқлаш;

- баҳоланаётган мулк объектининг шунга ўхшаш ҳар бир объектдаги солиштириш элементлари бўйича тегишли хусусиятлар ва фарқлари даражасига мос равишда шунга ўхшаш объектлар қийматларидаги тузатишларни аниқлаш;

- ҳар бир шунга ўхшаш объект қийматининг ҳар бир солиштириш элементлари бўйича уларнинг баҳоланаётган мулк объектидан фарқи бўйича тузатиш;

- шунга ўхшаш объектнинг тузатилган қийматларини асосли умумлаштириш йўли билан мулк объектининг қийматини ҳисоблаш.

Солиштириш элементларига баҳолаш объекти қийматидаги омиллар (баҳолаш объекти қийматига таъсир қилувчи омиллар) ва мулк объектларига оид битишувлар бозорида вужудга келадиган тавсиф ва хусусиятлар тааллуқлидир.

Солиштиришнинг энг мухим элементлари, қоидага кўра, куйидагилардир:

- мулк объектининг баҳоланаётган мулкый ҳуқуқлари ҳажми;
- мулк объектига оид битишувларни молиялаштириш шартлари (шахсий ва қарзга олинган маблағлар нисбати, қарз маблағларини тақдим этиш шартлари);
- шунга ўхшаш объект бўйича битишув тузиш санасидан бошлаб
- баҳолашни ўтказиш санасига қадар даврда мулк объектлари нархларининг ўзгариши;
- мулк объекти ишлатилган ёки ишлатиладиган соҳа;
- тақдим этиладиган ҳуқуқлар таъсири тарқаладиган ҳудудлар;
- баҳолаш объектига нисбатан шунга ўхшаш объектларнинг жисмоний, функционал, технологик, иқтисодий тавсифлари;
- мулк объектидан фойдаланиш орқали ишлаб чиқариладиган ва сотиладиган маҳсулотга бўлган талаб;
- рақобатли таклифларнинг мавжудлиги;
- мулк объектидан фойдаланиш орқали ишлаб чиқарилган маҳсулотларни (иш, хизмат) сотишнинг нисбий ҳажми;
- мулк объектини фойдали ишлатиш муддати;
- мулк объектини ўзлаштиришга қилинган харажатлар даражаси;
- мулк объектига оид битишувларни тузишдаги тўлов шартлари;
- мулк объектига оид битишувларни тузиш ҳолатлари.

Харажатли (балансли) ёндашув.

Харажатли ёндашув - бу мулкнинг эскирганлигини инобатга олган ҳолда баҳолаш объектини тиклаш ёки алмаштириш учун зарур бўлган сарф-харажатлар миқдорини белгилашга асосланган баҳолаш услублар мажмуи.

Харажатли ёндашувни қўллаш баҳолаш объектини тиклаш ёки алмаштириш имкони мавжуд бўлганда амалга оширилади.

Харажатли ёндашувни қўллаш орқали баҳолаш қуйидаги асосий жараёнларни ўз ичига олади:

- баҳолаш объектига шунга ўхшаш янги баҳолаш объектини яратиш учун сарфланадиган харажатлар миқдорини аниқлаш;
- баҳолаш объектининг шунга ўхшаш янги объектга нисбатан эскирганлиги ҳажмини аниқлаш;
- баҳолаш объекти қийматини унга нисбатан шунга ўхшаш янги баҳолаш объектини яратиш учун сарфланадиган харажатлар миқдорини чегириб ташлаш йўли билан ҳисоблаш.

Баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги объектни яратишга қилинган харажатлар суммаси бевосита ва билвосита мулк объектини яратиш ва уни фойдаланишга яроқли ҳолга келтириш, шунингдек мулк объектининг яратилишида капитал киритганлиги учун бериладиган энг кўп эҳтимолий мукофоти ҳажми кўринишидаги сармоядорнинг даромадини ўз ичига олади.

Баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги мулк объектини яратишга қилинган харажатлар суммаси ҳуқуқ эгаси томонидан илгари баҳоланаётган мулк объектини яратишга амалда сарфланган харажатларни индексациялаш ёки баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги мулк объектини яратиш учун зарур бўлган барча манбаларни (элементлар, харажатларни) баҳолаш кундаги нархлар ва тарифлар бўйича калкуляция қилиш йўли билан белгиланиши мумкин.

Индексациялашни ўтказишда харажатлар элементлари бўйича нархларнинг ўзгариб бориши индексларидан фойдаланиш шарт. Харажатлар элементлари бўйича нархларнинг ўзгариб бориши индекслари ҳақида ҳаммабоп ишончли маълумотлар мавжуд бўлмаганда Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг тегишли саноат тармоқлари бўйича нархлар ўзгариши индекслари бўйича ахборотларидан фойланилиши мумкин.

Сармоядорнинг даромади баҳоланаётган мулк объектини яратиш учун

зарур унга нисбатан сармоя киритиш таваккалчилиги даражаси ва вақт даври бўйича энг кўп эҳтимолли ўхшаш капиталнинг самара беришига киритган миқдорлардан келиб чиққан ҳолда кўзда тутилган бўлиши мумкин.

1-жадвал

Корхоналар қимматли қоғозлари қийматини баҳолашда ёндашувларни таққослама тавсифи⁴

Ёндашув	Афзалликлари	Камчиликлари
Бозор (қиёсий, таққослаш)	Аналогик корхоналарнинг харид-сотиш аниқ нархларига йўналтирилган. Ретроахборотга таянади, ва, бинобарин, корхонанинг ишлаб чиқариш – молия фаолиятидаги натижаларига деярли эришилганлигини кўрсатади. Берилган капитал солинадиган объект таклифлар ва талабнинг реал акси, чунки деярли мукамал битимнинг нархи бозордаги қолатни максимал даражада назарда тутади.	Корхонанинг келажакдаги Ривожланиш истиқболларини инкор қилади. Аналогик корхоналардан кўшимча ахборотни қабул қилиш етарлича қийин жараён ҳисобланади. Баҳоловчи қийин ўзгаришларни амалга ошириши, жиддий далилларни талаб қиладиган сўнгги қиймат ва оралик ҳисобларга тузатишлар киритиши керак.
Даромад	Келгусидаги кутилаётган умидларни ҳисобга оладиган ягона услуб. Бозорга оид жиҳатни ҳисобга олади (бозорга оид дисконт)	Меҳнат ҳажмининг олдиндан айтилиши. Қисман эҳтимоллиги бор характериға эға. Кўпинча номоддий активлар (НМА) ва гудвилл нархини ҳисобга олмайди.
Харажат (баланс)	Реал мавжуд бўлган фаолларға асосланади. Айниқса компанияларнинг баъзи турларига керакли.	Статистик, келгусидаги умидларни ҳисобга олмайди. Даромад босқичлари кўриб чиқилмайди.

⁴ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 38 бет

Мулк объектининг эскирганлиги умуман олганда баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги объектнинг фойдали ишлатилиши муддатини ва мавжуд баҳолаш объектининг фойдали ишлатилиши қолган муддатини баҳолаш асосида белгиланиши мумкин. Бунда интеллектуал мулк объектини фойдали ишлатиш муддати шартнома асосида интеллектуал мулк объекти фойдаланишга берилган ҳуқуқ муддати ёки интеллектуал мулк объекти ҳуқуқ эгасининг шахсий ишлаб чиқаришида (бизнесида) ишлатилиши мумкин бўлган давридаги муддат деб белгиланиши мумкин.

Республика хусусийлаштириш жараёнида қимматли қоғозларни баҳолаш усуллари кўриб чиқадиган бўлсак бу усуллар бошқаларидан бирмунча фарқланишини кўришимиз мумкин.

Бозор нархи ва талаб қилинаётган даромаднинг ўзаро боғлиқлиги. Талаб қилинаётган даромад нормасини ўзгартирганда облигацияларнинг бозор нархи қарама – қарши йўналишда ўзгаради. Талаб қилинаётган даромад нормаси қанча юқори бўлса, облигацияларнинг бозор нархи шунча паст бўлади ва акси. Инвестицион қарор қабул қилиш назариясининг асосий постулати шундан иборатки, барча инвестицион қуроллар иккита муҳим хусусиятга эга: даромад ва таҳлика. Шунда, таҳлика қанча юқори бўлса, даромад шунча катта бўлиши керак ва акси.

Умуман олганда, даромад ва бозор нархи ўртасидаги таҳлилий боғлиқлик мураккаб кўринишга эга. Ҳар йилги тўловларга (ўзгарадиган, лекин олдиндан таниш) эга бўлган облигация учун бу формула қуйидаги бизга таниш кўринишга эга бўлади⁵:

Ваъда қилинган даромад = Таҳликасиз даромад + Тўламаганлик имконияти учун мукофот + Тўловларнинг ноаниқлик таҳликаси учун мукофот + Муддат учун мукофот + Тез пулга айлана олганлиги учун мукофот.

⁵ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 46 бет

Облигациянинг ваъда қилинган даромади 10 %, кутилаётгани – 7,8 %. Ундай бўлса, иккита катталик ўртасидаги фарқ 2,2 %, шунинг ўзи тўланмаганлик таҳликаси учун мукофотдир.

Аслида тўланмаганлик имконияти учун мукофотни юқоридаги усул билан бериб бўлмайди, чунки бу усулнинг ўзи қийин жараён ҳисобланади. Ривожланган бозорларда бу масалани қуйидагича енгил мумкин. Ҳар бир облигация аниқ бир рейтингга эга, бу рейтинг берилган облигацияни тўламаслик таҳликаси нуқтаи назаридан ишончли эканлигини тавсифлайди. Рейтинглари махсус рейтингга оид агентлик бўлими томонидан қўйилади, умумий сони 10 тача рейтинг синф. Бир хил рейтингга эга облигациялар бир хил шароитда бир хил даромадга эга. Ҳар хил рейтинг синф облигацияларининг даромади ўртасидаги фарқ спред деб айтилади. Бу спреднинг катталиги вақт ўтиши билан ўзгаради, анча ишончли облигация ва оз даражада ишончли спекулятив облигация ўртасидаги фарқ бир нечта фоиз нуқталарига етиши мумкин.

Акция пакетларини баҳолашда у ёки бу услубни танлашга ахборотнинг борлиги ва очиқ эканлиги муҳим таъсир кўрсатади. Агар компания ҳақидаги ички (ҳисобчи ҳисоботлари ва илова ҳақидаги маълумот) ва ташқи ахборот очиқ бўлса, ҳамда буюртмачи баҳолаш натижаларининг далилларга асосланганлигини хоҳласа, унда уч ёндашувнинг услублари қўлланилади: харажатга оид, даромадга оид ва нисбий, уларнинг асосида эса бутун акция капиталининг бозор нарҳини аниқлаш ётади. Агар акциялар ёки ички ахборотини олиб бўлмайдиган компания акциялари пакетини баҳолаш амалга оширилаётган бўлса, бунда эса унинг акцияларининг биржадаги баҳоси белгиланади, унда сотувларнинг нисбий таҳлили ёндашуви қўлланилади. Агар акциялар ва акциялар пакетини баҳолаш керак бўлиб, шундай бўлсада баҳоловчи учун ички ахборотнинг чегараланган ҳажми очиқ бўлса, унда акцияларнинг ички нарҳини баҳолаш услуби қўлланилади.

Бутун акция эгаси капиталнинг бозор нарҳини аниқлаш асосида акция пакетларининг нарҳини баҳолаш услубларини тадқиқот қилиш. Юқорида

айтилгандек, акция ва акция пакетлари баҳоланаётган компаниянинг ички ва ташқи ахбороти тўлиқ ҳажмда очиқ бўлса, қуйидаги услублар қўлланилади.

Даромад ёндашуви. Даромадга оид ёндашув орқали олинган, акциядор компаниянинг нархи ҳозирдаги нарх кўрсаткичлари орқали ифода этилган, мулкдорнинг келажакда кутилаётган даромадининг маблағи ҳисобланади. Аналогик ҳолда, мулкдор ўз бизнесини олдиндан айтилаётган келажакдаги даромадларнинг ҳозирги нархидан камига сотмайди. Томонлар ўзаро таъсирлари орқали келажакдаги даромадларнинг ҳозирги нархига тенг келадиган бозор нархига келишади деб ҳисобланади.

Бизнеснинг нархи даромадга оид ёндашув чегарасида шундай аниқланиши мумкин:

- сармояни капиталлаштириш усули орқали;
- узлуксиз пул ишлаб чиқишни дисконт қилиш усули орқали.

Сармояни капиталлаштириш усули – бу бизнес нархини бир ҳаракат орқали аниқлаш: берилган бизнесни олиб боргандан олинаётган баҳоланган даромадни капиталлаштириш коэффициентига бўлиш йўли билан ёки баъзи мултипликаторга кўпайтириш йўли билан. Берилган услубда пулни узлуксиз ишлаб чиқаришнинг соф асоси капиталлаштирилади. Натижада вақтда чегараланмаган узлуксиз даромад нархи капиталлаштирилган бўлади. Берилган услуб қуйидагича шаклга эга⁶:

Бозор нархи = Тоза сармоя/капиталлаштириш учун қўйилган қиймат

Амалиётда берилган услуб қуйидаги босқичларда амалга оширилади:

- ✚ молиявий ҳисботни таҳлил қилиш, унинг трансформацияси ва нормаллаштирилиши.
- ✚ капиталлаштирилиши керак бўлган сармоя катталигини танлаш.
- ✚ капиталлаштириш учун қўйилган қийматнинг мослашган қисмини топиш.
- ✚ нарх катталигининг дастлабкисини аниқлаш.
- ✚ функция бажармаётган фаолларни тузатиш.

⁶ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 57 бет

✚ баҳоланаётган қисмнинг назоратга оид ёки оид бўлмаган характериға тузатиш киритиш, ҳамда ликвидлик етишмаслиғига тузатиш киритиш.

Капиталлаштириш коэффиценти бизнеснинг даромадлари коэффицент ҳисобига ўтказилаётган маош сифатида тақдим этилади.

Капиталлаштириш коэффиценти дисконтлаш маоши асосига таяниши мумкин. Шу тарзда, пул оқимининг ўсиши бўлмаганда капиталлаштириш коэффиценти дисконтлаш маошиға тенг бўлади. Шундай қилиб, капиталлаштиришнинг маошини аниқлаш учун дисконтнинг маошини аниқлаш зарур. Уни ҳисоблаш учун турли хил методикалар қўлланилади:

- капитал фаолларни баҳолаш модели;
- кумулятив тузилиш усули;
- капитал нархининг ўрта ўлчанган усули.

Амалиётда энг кўп тарқалган усул кумулятив тузиш усули. Ўсишнинг бир хилдаги доимий суръати билан характерланадиган, барқарор тежамлик вазият шароитларида даромадни капиталлаштириш усули энг кўп қўлланилади. Даромадларнинг бақарорлиғига ёки улар доимий бир хилдаги ўсишиға тахмин қилишнинг иложи бўлмаган пайтда, дисконтланган пул оқими усули қўлланилади.

Дисконтланган пул оқими усули келгусидаги даромадларни олиш ва уларни ҳозирдаги нарх кўрсаткичларига ўтказишни олдиндан айтишға асосланган. Унинг фарқли томони ва асосий афзаллиғи шуки, у бирор – бир математик усул билан изоҳлаб бўлмайдиган даромад оқимининг носистематик ўзгаришларини эътиборға олишға имкон беради. Берилган вазият иқтисодиёти шароитида дисконтланган пул оқимини ишлатишға жалб қилади, бу эса баҳоланаётган бизнес нархига жиддий таъсир қиладиган, тайёр маҳсулот, хом – ашё, материаллар ва бошқа компонентлар нархининг ўзгарувчанлиғи билан характерланади.

Республика хусусийлашида қўлланилаётган ёндашув ва усуллар тегишли миллий стандартға асосланади.

Пул оқимларини дисконтлаш усули⁷:

$$PV = \frac{CF_1}{1+DR} + \frac{CF_2}{(1+DR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+DR)^n} + \frac{FV}{(1+DR)^n}$$

бу ерда,

PV – жорий қиймат;

CF – давр давомидаги пул оқими;

FV - реверсия, корхонанинг башорат давридан кейинги қолдиқ қиймат;

DR – дисконтлаш ставкаси;

n – башорат даврининг сўнги йили.

*Пул оқимлари капитализацияси*⁸:

$$V = SF/SR,$$

бунда,

V – капиталлашган қиймат;

SF – пул оқими;

SR - капитал ставкаси.

Қиёсий ёндашув (акция, улуш, пай) усуллари:

- баҳоланган объектларни кейинги битимлари усули;
- бозор капитали усули (аналог корхона);
- битимлар усули;
- бозорга таққослама усули;
- тўғридан-тўғри аналогга қиёслама усул.

Тузатиш. Агар баҳоланаётган объект (корхона, акция пакети, улуш, пай) ўлчами бўйича аналогдан 10% гача фарқ қилса, унда 1,02 коэффицент қўлланилади. Агар 10% дан кўп фарқ қилса ҳар бир 10% фарққа 0,02 қўшилади. Харажат ёндашувида объект (акция, улуш, пай)ни соф активлар усулида баҳолаш лозим. Бунда бухгалтериянинг баъзи бандларига

⁷ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 75 бет

⁸ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 78 бет

тузатишлар киритилади. Жуда кам ҳолларда тугатиш қиймати усули қўлланилади.

Узоқ муддатли молия киритмалар қийматини баҳолаш.

Акциялар пакети 75% минус 1 бўлган оддий акцияни қийматини баҳолашда қуйидаги формуладан фойдаланилади⁹:

$$S_{ak} = V_{in} * \left(1 + \frac{D_v}{N} + \frac{K_{sa} - N}{N} \right) * \frac{S_{sk}}{S_{uf}}$$

бунда,

Sak. – акция пакети ҳисоб қиймати;

Vin. – акция пакетининг баланс қиймати;

Dv – бир акцияга тўланган дивидендлар миқдори;

N – битта акцияни номинал қиймати;

Ksa – битта акцияни курс қиймати;

Ssk – баланс бўйича хусусий капитал миқдор қиймати;

Suf – балансдаги низом капитали миқдори.

Акциялар пакети 75% ва ундан кўп акцияни қийматини баҳолаш¹⁰:

$$C = [(Co.c. * I) + (Иб * 0,1 * I) + (Стмз * I) + Сб.ак] - Сб.о. ,$$

бу ерда:

C – узоқ муддатли инвестициялар ҳисобланган қиймати;

Co.c. – асосий фонднинг умумий қолдиқ қиймати;

Иб – баланс бўйича корхонанинг асосий фондларини умумий емирилиш суммаси;

I – қимматлашишларнинг максимал индекси;

Стмз – моддий товар заҳираларни баланс қиймати;

Сб.ак. – бутун қолдиқ активларни баланс қиймати;

Сб.о. – мажбуриятларни баланс қиймати.

⁹ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 88 бет

¹⁰ Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 90 бет

2.2. Акциядорлик жамиятининг устав жамғармасининг улуш қийматини баҳолашда харажат ёндашуви таҳлили

Харажат (мулкӣ) ёндашуви баҳолаш объекти қийматига қилинган харажатлар нуқтаи назаридан ёндашади ва хусусийлаштириш мақсадида мулкни баҳолашда соф активлар усули ёрдамида амалга оширилади.

Корхона (акциялар, улушлар, пайлар)ни баҳолашда соф активлар усули, корхона активлари ва мажбуриятларининг баланс қиймати уларнинг бозор қийматига мос келмаслиги мумкин бўлгани туфайли, бухгалтерия балансининг айрим моддаларини бозор қиймати даражасигача тuzатиш киритиш йўли билан амалга оширилади.

Корхона қийматини ҳисоблашнинг базавий формуласи¹¹:

$$\text{Хусусий капитал} = \text{активлар} - \text{мажбуриятлар}$$

Корхона (акциялар, улушлар, пайлар)ни соф активлар усули билан баҳолашда активларнинг бир қисми бозор қиймати бўйича олинади, активларнинг қолган қисми ва мажбуриятлар баланс қиймати бўйича олинади.

Ҳар бир актив ва мажбурият қиймати активлар – пасивларнинг ҳар бир туркуми учун алоҳида-алоҳида аниқланади.

Баҳолаш объектини хусусийлаштириш мақсадида баҳолашда соф активлар усулидан фойдаланилганда корхона активларининг ҳисобланган қиймати баланс бўйича акс эттирилган кўрсаткичдан паст бўлмаслиги керак. Активларнинг ҳисобланган (бозор) қиймати активларнинг баланс (қолдиқ) қийматидан паст бўлган ҳолда баҳолаш вақтида асос сифатида активларнинг баланс (қолдиқ) қиймати олинади.

¹¹ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Соф активлар қийматини ҳисоблаш¹²

T/6	Кўрсаткич	Баланс бўйича кўрсаткич қиймати	Тузатилган баланс бўйича кўрсаткич қиймати
	I. Активлар	Кўрсаткичларнинг қийматлари охириги ҳисобот санасидаги (баҳолаш санасидаги) корхона балансидан кўчириб олинади	Баҳо кўрсаткичларнинг қийматларини баҳоловчи аниқлайди. Олинadиган қийматлар балансда кўрсатилган қийматларга мос келиши ҳам, улардан анча фарқ қилиши ҳам мумкин
1	Асосий воситалар		
	шу жумладан балансда ҳисобга олинмаган асосий воситалар (алоҳида сатрда кўрсатилади)		
2	Номоддий активлар		
3	Узоқ муддатли инвестициялар		
4	Ўрнатилиши лозим бўлган ускуналар (ўрнатилмаган ускуналар)		
5	Капитал қўйилмалар (тугалланмаган қурилиш)		
6	Ер участкасидан фойдаланиш ҳуқуқлари		
7	Узоқ муддатли дебиторлик қарзлари		
8	Узоқ муддатли кечиктирилган харажатлар		
9	Товар-моддий захираларга тегишли бўлган инвентарлар ва хўжалик буюмлари		
10	Товар-моддий захиралар (инвентарь ва хўжалик буюмлари ҳисобга олмаганда)		
11	Бошқа жорий активлар		
12	Жами активлар		
	II. Пассивлар		
13	Узоқ муддатли мажбуриятлар		
14	Жорий мажбуриятлар		
15	Жами пассивлар		
16	Соф активларнинг қийматлари		

¹² МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Асосий воситалар қийматини баҳолаш уларнинг ҳақиқий ҳолатидан келиб чиқиб асосий воситаларнинг ҳар бир бирлиги учун алоҳида-алоҳида амалга оширилади ва кейинчалик уларнинг қиймати баҳолаш ҳақидаги ҳисоботда акс эттирилади.

Асосий воситалар қийматини баҳолаш жараёнида баҳоловчи балансда ҳисобга қўйилмаган асосий воситалар бўйича ахборотни баҳолаш тўғрисидаги ҳисоботда алоҳида акс эттиради.

Корхонада чет эл валютасига харид қилинган асосий воситалар мавжуд бўлса, баҳоловчи мазкур харажатларни улардан ҳисоблашларда фойдаланишнинг мақсадга мувофиқлиги нуктаи назаридан ўрганиши лозим.

5 фоиз ва ундан кам миқдордаги акциялар пакетлари (улушлар, пайлар) қиймати баҳоланганда, корхонанинг барча асосий воситалари қийматини баҳолаш ҳукумат қарори бўйича асосий фондларни сўнгги қайта баҳолаш санасидан бошлаб Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитаси маълумотлари бўйича асосий фондлар қиймати қимматлашиши коэффициентларини қўллаш йўли билан амалга оширилади.

Юқоридагиларга асосан акциядорлик жамияти (АЖ)га тегишли айрим асосий воситаларни баҳолаш ишлари Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитасининг маълумотларига асосан индекслаш усулида амалга оширилди.

Эскириш даражасини аниқлаш.

“Хусусийлаштириш мақсадида мулкни қийматини баҳолаш” 8-сон МБМСга асосан кўчмас мулк объектини хусусийлаштириш мақсадида баҳолашда, агар ҳисобланган умумий эскириш 70 фоиздан ортиқ бўлса, эскиришнинг базавий кўрсаткичи сифатида 70 фоиз олинади.

Жамият томонидан тақдим этилган маълумотлар таҳлил қилинганда жамиятга тегишли кўчмас мулкларни норматив эскириш даражаси 70%дан юқори бўлса, эскириш даражаси 70%га тенг деб қабул қилинди.

Кўчар мулклар ва бошқа асосий воситаларни эскириш даражалари 90%дан юқори бўлса, у ҳолда эскириш даражаси ҳолатидан келиб чиққан ҳолда 90% ва ундан камроғига тенг деб олинди.

Узоқ муддатли инвестицияларни “Хусусийлаштириш мақсадида мулкни қийматини баҳолаш” 8-сон МБМСга асосан баҳолаш тартиби қуйида келтирилган.

Баҳоланаётган корхонада қимматли қоғозлар (акциялар), масъулияти чекланган ва қўшимча масъулиятли (жу жумладан хорижий) жамиятларнинг устав капиталидаги улушлар, мулкый пайлар, шўъба ва тобе хўжалик жамиятлари сифатидаги узоқ муддатли молиявий қўйилмалар (инвестициялар), бошқа узоқ муддатли инвестициялар мавжуд бўлса, баҳоловчи уларни баҳолаши лозим.

75 фоиз минус бир оддий акция миқдоридаги акциялар пакетлари қийматини баҳолаш даромадлиликдан келиб чиқиб қуйидаги формула бўйича амалга оширилади¹³:

$$S_{ak} = B_{in} * \left(1 + \frac{D_v K_{sa} - N_k}{N_{uf}} \right)$$

бу ерда:

S_{ak} – акциялар пакети қиймати;

V_{in} – акциялар пакетининг баланс қиймати;

D_v – бир акция учун тўланган дивидендлар миқдори;

N – бир акциянинг номинал қиймати;

K_{sa} – бир акциянинг курс бўйича қиймати;

N_{uf} – устав капиталининг баланс бўйича миқдори.

Акциялар қийматини баҳолашда баҳоловчи баҳоланаётган акциялар пакетининг назорат даражасини ва курс бўйича қиймат сифатида олинаётган илгари сотилган акциялар қийматини ҳисобга олиши ва тегишли тузатишларни киритиши лозим.

¹³ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

75 фоизгача миқдордаги масъулияти чекланган ва қўшимча масъулиятли жамиятлардаги (чет эл капитали иштирокидаги жамиятлардан ташқари) улушлар ва мулкӣ пайлар қийматини баҳолаш 75 фоиз минус бир оддий акция миқдоридаги акциялар пакетлари қийматини баҳолаш учун назарда тутилган тартибда амалга оширилади.

Шўъба ва тобе хўжалик юритувчи субъектларга инвестициялар, 75 фоиздан (ичига олиб) ортиқ миқдордаги акциялар пакетлари (қимматли қоғозлар 75 фоиздан (ичига олиб) ортиқ миқдордаги масъулияти чекланган ва қўшимча масъулиятли жамиятлардаги улушлар ва мулкӣ пайлар, шунингдек чет эл капитали иштирокидаги корхоналарга қўйилмалар (устав фондида иштирок этиш улушидан қатъи назар) қийматини баҳолаш қуйидаги формула бўйича амалга оширилади¹⁴:

$$C = [(C_{o.c.} * I) + (I * 0,1 * I) + (C_{tmz} * I) + C_{b.ak}] - C_{b.o.},$$

бу ерда:

C – узоқ муддатли инвестицияларнинг ҳисобланган қиймати;

C_{o.c.} – инвестициялар киритилган корхоналар асосий воситаларининг умумий баланс қолдиқ қиймати;

I – корхона асосий воситалари эскиришининг баланс бўйича умумий суммаси;

I – нархлар қимматлашиши энг катта индекси;

C_{tmz} – товар-моддий захираларнинг баланс қиймати (баланс сатри бўйича умумий суммаси);

C_{b.ak.} – қолган барча (узоқ муддатли ва жорий) активларнинг баланс қиймати;

C_{b.o.} – мажбуриятларнинг баланс қиймати.

Чет эл капитали иштирокидаги корхоналарда узоқ муддатли молиявий қўйилмалар қийматини баҳолашда баҳоловчи мазкур қўйилмаларнинг баҳолаш санасида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки курси бўйича қайта ҳисобланган валюта қийматини ҳисобга олиши лозим.

¹⁴ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

АЖ томонидан тақдим қилинган бошланғич ҳужжатларга асосан жамият балансида 23298 минг сўмлик узоқ муддатли молиявий инвестициялар мавжуд. Акциялар олди-сотдиси иккиламчи бозорида охириги 3 йилликда битимлар тузилмаганлиги сабабли, корхона бухгалтерия балансида 040-катордаги қимматли қоғозлар қиймати баланс баҳосида қабул қилинди.

Капитал қўйилмаларни баҳолаш.

АЖ томонидан тақдим қилинган бошланғич ҳужжатларга асосан жамият балансида капитал қўйилмалар мавжуд эмас.

Товар моддий захираларни ва балансдан ташқари инвентарларни баҳолаш.

3-жадвал

Юқоридагиларга асосан олиб борилган ҳисоб китоблар¹⁵

минг сўмда

№	Номи	Баланс қиймати	Қимматлашиш коэффиценти	Баҳолаш қиймати
1	Товар моддий захираларни баланс қиймати	3 173 099	1,07	3 395 215,930

Товар-моддий захираларга ва балансдан ташқари инвентарларга мансуб бўлган инвентарлар ва хўжалик буюмлари қиймати амалдаги улгуржи ёки чакана нархларда (ишлаб чиқарувчи заводлар, прайс-варақлар, преysкурaнтлар нархларига ва бошқаларга) ёки уларнинг баланс қийматига асосий фондларни йиллик қайта баҳолаш энг катта коэффиценти қўллаш йўли билан баҳоланади. Мазкур активлар турига эскириш ҳисобланмайди.

¹⁵ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

4-жадвал

АЖни харажат ёндашувида баҳолаш ишларини амалга ошириш учун олиб борилган ҳисоб китобларни йиғма далолатномаси¹⁶

(минг сумда)

Т/б	Кўрсаткич	Баланс бўйича кўрсаткич қиймати	Тузатилган баланс бўйича кўрсаткич қиймати
	II. Активлар		
	Асосий воситалар	3 941 204	12 529 005,729
	шу жумладан балансда ҳисобга олинмаган асосий воситалар (алоҳида сатрда кўрсатилади)	-	-
	Номоддий активлар**	-	-
	Узоқ муддатли инвестициялар	23 298	23 298
	Ўрнатилиши лозим бўлган ускуналар (ўрнатилмаган ускуналар)	-	-
	Капитал қўйилмалар (тугалланмаган қурилиш)	-	-
	Ер участкасидан фойдаланиш ҳуқуқлари	-	19 633 841,500
	Узоқ муддатли дебиторлик қарзлари*	-	-
	Узоқ муддатли кечиктирилган харажатлар*	-	-
	Товар-моддий захираларга тегишли бўлган инвентарлар ва хўжалик буюмлари	-	-
	Товар-моддий захиралар (инвентарь ва хўжалик буюмлари ҳисобга олмаганда)*	3 173 099	3 395 215,930
	Бошқа жорий активлар*	1 489 697,0	1 489 697,0
	Жами активлар	8 627 298,0	37 071 058,159
	II. Пассивлар		
	Узоқ муддатли мажбуриятлар*	0	0
	Жорий мажбуриятлар*	2 439 005,0	2 439 005,0
	Жами пассивлар	3 795 588,0	3 795 588,0
	Соф активларнинг қийматлари	4 831 710,0	33 275 470,159

Жами мол-мулкларининг қиймати 33 275 470,159 минг сўмни ташкил қилади. Шу жумладан 19 633 841,500 минг сўм ер участкасидан фойдаланиш ҳуқуқининг баҳолаш қиймати 60 781,251 минг сўмлик Ижтимоий инфратузилма ва атроф муҳитни муҳофаза қилиш объекти мавжуд. Шундан келиб чиққан ҳолда АЖнинг жами мол-мулкларининг (100% акцияси) қиймати 33 214 688 909 (Ўттиз уч миллиард икки юз ўн тўрт миллион олти юз саксон саккиз минг тўққиз юз тўққиз) сўмни ташкил қилади.

¹⁶ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Демак, олиб борилган ҳисоб китоб натижаларига асосан АЖни устав жамғармасидаги 36,2 фоиз давлат улушини харажат ёндашувида (ер участкасидан фойдаланиш ҳуқуқининг баҳолаш қийматини инобатга олган ҳолда) аниқланган қиймати 12 023 717 385 (ўн икки миллиард йигирма уч миллион етти юз ўн етти минг уч юз саксон беш) сўмни ташкил этади:

$$C = 33\,214\,688\,909 * 36,2\% = 12\,023\,717\,385 \text{ сўм.}$$

2.3. Акциядорлик жамиятининг устав жамғармасининг улуш қийматини баҳолашда даромад ёндашуви таҳлили

Баҳолаш объектлари қийматини даромад ёндашуви билан баҳолаш пул оқимларини дисконтлаш усули ёки тўғридан-тўғри капиталлаштириш усули ёрдамида амалга оширилади.

Корхоналар (акциялар, улушлар, пайлар)ни баҳолаш

Пул оқимларини дисконтлаш усули (кейинги ўринларда матнда ПОД усули деб юритилади) пул оқимлари беқарор бўлган корхоналарни баҳолаш учун қўлланилади ва баҳолаш объектининг қийматини прогноз ва прогноздан кейинги даврларда (даврнинг охирида) ундан кутилаётган пул оқимларининг жорий қийматларини қўшиш йўли билан аниқлашга асосланади.

Ҳисоблашлар қуйидаги формула бўйича амалга оширилади¹⁷:

$$ПВ = \frac{СФ_1}{1+ДР} + \frac{СФ_2}{(1+ДР)^2} + \dots + \frac{СФ_n}{(1+ДР)^n} + \frac{ФВ}{(1+ДР)^n}$$

бу ерда:

ПВ – жорий қиймат;

СФ – *n*-чи давр пул оқими;

¹⁷ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

ФВ – реверсия, прогноздан кейинги даврда корхонанинг қолдиқ қиймати;

ДР – дисконтлаш ставкаси;

n – прогноз даврининг охириги йили.

Прогноз йилининг ўртасида пул оқимларини олиш мўлжалланаётган бўлса (ишлаб чиқариш мавсумий бўлганда, даромад йил мобайнида бўлиб-бўлиб олинганда), пул оқими прогноз даврининг ўртасидан бошлаб дисконтланади.

Ҳисоблашлар қуйидаги формула бўйича амалга оширилади¹⁸:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{SF_u}{(1+DR)^{(u-0,5)}} + \frac{FV}{(1+DR)^n}$$

Қуйидагилар корхона (акциялар пакетлари, улушлар, пайлар)ни ПОД усули билан баҳолашнинг асосий босқичлари ҳисобланади:

- а) пул оқими моделини танлаш;
- б) прогноз даврининг давом этиш муддатини аниқлаш;
- в) ретроспектив таҳлил, тушум, харажатлар ва инвестицияларни прогноз қилиш;
- г) ҳар бир давр учун пул оқими миқдорини ҳисоблаш;
- д) дисконтлаш ставкасини аниқлаш;
- е) прогноздан кейинги даврдаги қиймат (реверсия қиймати) миқдорини ҳисоблаш;
- ж) бўлғуси пул оқимлари ва реверсия жорий қийматларини қўшиш;
- з) якунловчи тузатишлар киритиш.

Хусусийлаштирилаётган корхона (акциялар пакетлари, улушлар, пайлар)ни баҳолаш вақтида хусусий капитал учун пул оқими модели қўлланилади.

¹⁸ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Айрим ҳолларда баҳолаш объектини баҳолаш ҳақидаги вазифада ПОД усули билан ҳисоблашларда инвестиция киритилган капитал учун пул оқими моделидан фойдаланиш белгиланиши мумкин.

5-жадвал

Хусусий капитал учун пул оқими¹⁹

Ҳаракат белгиси	Кўрсаткич
Плюс	Солиқлар тўланганидан кейинги соф фойда
Плюс	Амортизация ажратмалари
Плюс (минус)	Хусусий айланма капиталнинг камайиши (ўсиши)
Плюс (минус)	Асосий воситаларга инвестицияларнинг камайиши (ўсиши)
Плюс (минус)	Узоқ муддатли қарзнинг ўсиши (камайиши)
Минус	Имтиёзли акциялар учун дивидендлар
Жами:	Хусусий капитал учун пул оқими

Прогноз даврининг давом этиш муддатини аниқлаш корхонанинг ривожланиш режаларини, қиймат кўрсаткичлари (тушум, таннарх, даромад, нархлар ва бошқалар) динамикасини, талаб, ишлаб чиқариш ва сотув ҳажмларининг ўзгариш тенденцияларини ҳисобга олган ҳолда амалга оширилади.

Прогноз даврининг давом этиш муддати беш йил қилиб белгиланади.

Баҳолаш ҳақида вазифада прогноз даврининг бундан каттароқ муддати белгиланиши мумкин.

Корхонанинг мавжудлигини тугатиш учун объектив сабаблар бўлмаса, у номуайян муддат мавжуд бўлиши мумкинлиги фараз қилинади. Корхонанинг кейинги мавжудлик муддати икки қисмга: баҳоловчи пул оқимлари динамикасини прогноз қиладиган прогноз даврига ва пул оқими ўсишининг узоқ муддатли суръатлари ҳисобга олинadиган прогноздан кейинги даврга бўлинади.

¹⁹ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Ретроспектив таҳлил ва прогноз корхона ва умуман тармоқ фаолиятининг ретроспектив кўрсаткичлари билан мантиқан мос келиши лозим.

Ялпи тушум таҳлили ва прогнози қуйидаги омилларни ўрганишни талаб этади:

- ишлаб чиқарилаётган маҳсулот номенклатурасини;
- ишлаб чиқариш ҳажмлари ва маҳсулот нархларини;
- корхонанинг ўсиш суръатларини;
- маҳсулотга бўлган талабни;
- мавжуд (шу жумладан ҳали ишга солинмаган) ишлаб чиқариш қувватларини;
- капитал қўйилмаларнинг имкониятлари ва эҳтимол тутилган оқибатларини;
- корхонанинг ривожланиш режаларини;
- харажатларни прогноз қилишда баҳоловчи ретроспектив маълумотлар ва тенденцияларни ҳисобга олиши;
- ўзгармас ва ўзгарувчан харажатлар тузилишини ўрганиши;
- бир марталик ва алоҳида (зарурий) харажатлар моддаларини ўрганиши;
- кредитлар бўйича фоизлар тўлаш учун харажатларни қарздорликнинг прогноз қилинаётган даражаларига мувофиқ ҳисоблаши;
- прогноз қилинаётган харажатларни рақиб корхоналарнинг тегишли кўрсаткичлари ёки тармоқдаги ўртача ўхшаш кўрсаткичлар билан таққослаши;
- эскирган ускуналарни алмаштириш учун харажатлар (қўйилмалар) қилиш зарурлигини прогноз қилиши ва асослаши;
- активларнинг амортизация ажратмаларини уларнинг ўсиши ва ҳисобдан чиқарилишини ҳисобга олиб аниқлаши лозим.

Инвестицияларни (инвестициялар, молиялаш манбалари, инвестициялар сиёсатига бўлган эҳтиёжни) таҳлил ва прогноз қилишда баҳоловчи:

- маблағлар жалб қилиш (кредитлар олиш, акциялар чиқариш ва бошқалар)га бўлган заруриятни таҳлил қилиши;
- ортиқча ёки етишмаётган айланма воситаларни аниқлаши;
- асосий капитал эскиришига қараб уни алмаштириш ва ишлаб чиқариш қувватларини кенгайтириш мақсадида капитал қўйилмаларнинг зарурий миқдорини аниқлаши;
- узоқ муддатли қарздорликнинг ўзгариши (кўпайиши ёки камайиши)ни ҳисоблаши лозим.

Прогноз даврининг ҳар бир йилига пул оқими миқдорини ҳисоблаш учун билвосита ва бевосита усуллар қўлланилади.

Билвосита усул фаолият йўналишлари бўйича пул маблағлари ҳаракатининг таҳлилига йўл қўяди. У даромаддан фойдаланиш ва мавжуд пул маблағларини инвестициялашни амалда намойиш этади.

Бевосита усул кирим ва чиқим моддалари, яъни бухгалтерия счётлари бўйича пул маблағлари ҳаракатининг таҳлилига асосланади.

Пул оқими ҳажмини ҳисоблашда баҳоловчи корхонанинг ривожланиш режаларини ўрганади ва зарур ҳолда уларга тузатиш киритади.

Дисконтлаш ставкасининг миқдори 8-сон МБМСнинг 36-бандига мувофиқ аниқланади.

Хусусий айланма капитални прогноз қилиш. Корхонанинг хусусий айланма капитали унинг айланма капитали ва қисқа муддатли мажбуриятлари ўртасидаги фарқ сифатида аниқланади. Корхона ўз фаолиятини юритиш учун ўзида айланма маблағи мавжуд бўлиши лозим. Бундай айланма маблағининг меъёри ҳар бир корхонада унинг маҳсулот айланмаси тезлигига боғлиқ.

Корхонанинг етарли даражадаги айланма капиталини аниқлаш корхонанинг ретроспектив молиявий таҳлилига асосан аниқланди. Ретроспектив таҳлилга асосан соф ишлаб чиқариш айланма капиталининг номинал айланиш муддати Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 1997 йил 25 февралдаги 108-сонли қарорига асосан соҳа

бўйича 45 кунни ҳамда прогноз давридаги хусусий айланма капиталнинг миқдори йиллик таннархнинг 12,5% миқдorigа тенг деб тасдиқланган.

Ўтган йиллар бўйича ўртача талаб қилинадиган айланма капиталнинг миқдори, яъни таннархдаги улуши, 20 824 423 минг сўм (2014 йил бўйича маҳсулотни таннархи миқдори) * 12,5% = 2 603 052,9 минг сўм. Прогноз давридаги миқдорини аниқлаш учун ушбу қийматни маҳсулотларни сотишдан тушган соф даромад таркибида тутган ўрни аниқланди, яъни $2\,603\,052,9 / 20\,824\,423$ (2014 йил бўйича маҳсулотни сотишдан соф тушум миқдори) = 11,27%.

Шундай қилиб, меъёрий хусусий айланма капиталнинг қиймати прогноз даврида маҳсулотларни сотишдан олинган даромад қийматининг 11,27% миқдорида ҳисобланди.

Амортизация қийматини аниқлаш.

Амортизация қийматини аниқлаш учун йиллик ўртача амортизация миқдори аниқлаб олинди. Ушбу амортизация қийматини келгуси йиллар учун прогноз қилишда асосий воситаларни баланс қийматлари қанча миқдорга ўсиб боришини таҳлил қилган ҳолда, қайта баҳолаш индексини қўллаган ҳолда ҳисоб-китоблар амалга оширилди. Бундан келиб чиқадики, асосий воситаларнинг баланс қийматлари қанча миқдорда ошиб борса, уларни амортизация суммаси ҳам шунча миқдорда ошиб боради.

Реверсияни аниқлаш.

Прогноз давридаги реверсия қийматини ҳисоблаш хусусий капиталнинг барча активлари тузилишига қараб амалга оширилди. Корхона активлари (хусусий капитал) асосан узоқ муддатли активлар (асосий воситалар, капитал қўйилмалар, инвестициялар ва бошқалар) дан иборат бўлганлиги сабабли, реверсия қиймати прогноздан кейинги давр санасидаги корхона соф активларининг бозор қийматини дисконтлаш йўли билан ҳисобланди.

Демак, таҳлил натижаларига кўра амортизация қийматини прогноз даврида ошиб бориш тартиби қуйидаги кўринишга эга:

6-жадвал

Амортизация қийматини прогноз даврида ошиб бориш тартиби²⁰

минг сўмда

Йиллар Кўрсаткичлар	2012й (прогноз даврининг бошланиши)	2012й	2013й	2014й	2015й	2016й	Прогноз давридан кейинги давр
Амортизация	201 318,0	211 383,90	221 953,10	233 050,75	244 703,29	256 938,45	262 077,22

Бунда, прогноздан кейинги даврда корхона соф активларининг бозор қиймати сифатида корхона қийматини харажат ёндашуви билан ҳисоблаш натижаси олинади.

Ҳисоблашлар қуйидаги формулалар бўйича амалга оширилади²¹:

$$C_1 = B * I * (1-A)$$

$$C_2 = C_1 * I * (1-A)$$

$$C_3 = C_2 * I * (1-A)$$

$$C_n = C_{n-1} * I * (1-A)$$

$$\Phi B = C_n * 1,02$$

бу ерда:

C_1, C_2, C_3, C_n – соф активларнинг тегишли прогноз даврларидаги бозор қиймати;

B – баҳолаш санасида корхона соф активларининг бозор қиймати;

I – баҳоланаётган корхона тармоғига қараб, баҳолаш санасидан олдинги йил якунларига кўра аниқланган нархларнинг йиллик қимматлашув индекси;

A – асосий воситалар амортизация ажратмаларининг ўртача ҳажмини 5 фоиз миқдорида белгиловчи 0,05 коэффиценти;

²⁰ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

²¹ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

ФВ – прогноздан кейинги даврда кутилаётган қиймат (реверсия қиймати);

n – прогноз даврлари сони.

Баҳоланаётган корхона тармоғига қараб, баҳолаш санасидан олдинги йил якунларига кўра аниқланган нархларнинг йиллик қимматлашув индексларидан фойдаланган ҳолда реверсия қиймати прогноздан кейинги давр санасидаги корхона соф активларининг бозор қийматини дисконтлаш усули билан ҳисоблаш қуйидагича:

7-жадвал

**Соф активларининг бозор қийматини дисконтлаш усули билан
ҳисоблаш²²**

минг сўмда

Йиллар Кўрсат- кичлар	Баҳолаш даври	2014й (прогноз даврининг бошланиши)	2015й	2016й	2017й	2018й	Реверсия қиймати
Соф активларни бозор қиймати	33275470159	37712754105	42741749865	48441362209	54901017860	62222068591	63466509963

Жамиятни даромад ёндашувида баҳолашда ўтмишга қаратиб (ретроспектив) таҳлил қилинди. Корхона томонидан ҳисоблаб чиқилган ва тақдим этилган 2012, 2013, 2014 йиллик молиявий натижалар тўғрисидаги ҳисобот ҳам таҳлил қилиб ўрганилди. Молиявий натижаларини ўрганиш жараёнида жамият олдинги йиллар давомида фойда билан ишлаётганлиги кўриниб турибди. Шу сабабли жамият томонидан тақдим қилинган йиллик ҳисобот даври якунида олинган молиявий натижаларга асосан 2014-2018

²² МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

йилларни ўз ичига оладиган бизнес-режа тузилган бўлиб, баҳолаш ишлар шу бизнес режага асосланилди.

Дисконтлаш ставкасини аниқлаш.

Ҳисоблаш жараёнида дисконтлаш ставкаси миқдори «хусусийлаштириш мақсадида мулк қийматини баҳолаш» 8-сон мулкни баҳолаш миллий стандартининг 36-бандига асосан баҳолаш санасидаги Марказий Банк томонидан белгиланган қайта молиялаштириш коэффициентини 1,5 коэффициентга кўпайтирилиб аниқланди. Бунда, Марказий Банк қайта молиялаштириш коэффициенти 9% ни ташкил этади. Демак, дисконтлаш ставкаси 13,5% миқдорда белгиланди.

ПОД усулини қўллаганда баҳолаш объекти прогноз даврида келтирадиган даврий пул оқимларининг жорий қийматлари ва баҳолаш объектининг прогноздан кейинги даврдаги жорий қийматини қўшиш лозим.

8-жадвал

Пул оқимлари ва реверсия жорий қийматини ҳисоблаш²³

Кўрсаткич	1-чи прогноз йили	2-чи прогноз йили	...	н-чи прогноз йили	Прогноздан кейинги давр
Пул оқими (СФ _н , СФ _р)	СФ ₁	СФ ₂	...	СФ _н	СФ _р
Реверсия қиймати (ФВ)	-	-	-	-	ФВ
Жорий қиймат коэффициенти (К _н)	$\frac{1}{1 + ДР}$	$\frac{1}{(1 + ДР)^2}$	...	$\frac{1}{(1 + ДР)^n}$	$\frac{1}{(1 + ДР)^n}$
Пул оқимлари ва реверсия жорий қиймати (ПВ _н)	ПВ ₁ = СФ ₁ * К ₁	ПВ ₂ = СФ ₂ * К ₂	...	ПВ _н = СФ _н * К _н	ПВ _р = ФВ * К _н
Корхона қиймати (В)	В = ПВ ₁ + ПВ ₂ + ... + ПВ _н + ПВ _р				

ПОД усулини қўллаш жараёнида корхонанинг бу усулда аниқланган қийматига, корхона балансидаги ишлаб чиқаришда қатнашмайдиган асосий воситаларнинг баҳолаш қийматлари ҳам қўшилган ҳолда ҳисобланади.

²³ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Корхона томонидан тақдим қилинган хатга асосан ишлаб чиқаришда катнашмайдиган асосий воситалар ва мулклар мавжуд эмас.

Даромад ёндашувида якуний натижа.

Даромад ёндашувида якуний натижани аниқлаш учун “Хусусийлаштириш мақсадида мулкни қийматини баҳолаш” 8-сон МБМСга асосан корхона хусусий капиталини ПОД усули бўйича аниқланган натижа қуйидагича:

- ПОД усули бўйича олинган натижа 33 703 228 641
- баҳоланаётган улуш қиймати (36,2 фоиз) 12 200 568 768

Демак, олиб борилган ҳисоб-китоб натижаларига асосан АЖни устав жамғармасидаги 36,2 фоиз давлат улушини даромад ёндашувида аниқланган қиймати 12 200 568 768 (Ўн икки миллиард икки юз миллион беш юз олтмиш саккиз минг етти юз олтмиш саккиз) сўмни ташкил этади:

$$C = 33\,703\,228\,641 * 36.2\% = 12\,200\,568\,768 \text{ сўм}$$

Қиёсий ёндашувда баҳолаш.

Баҳолаш жараёнида юқорида кўрсатилган асосий мезонлар бўйича мос корхоналарни сотилганлиги ҳақидаги маълумотлар мавжудлиги, мавжуд маълумотлар асосланмаганлиги ва фаолият кўрсатаётган акцияларни сотиш фаолияти билан шуғулланувчи ташкилотларда баҳоланаётган объектга мос корхоналар сотилганлиги тўғрисидаги битимлар тузилмаганлиги сабабли акциядорлик жамиятини қиёсий ёндашувида баҳолашдан воз кечилди.

Турли ёндашувлар билан мезонларни ўлчов коэффициентларини аниқлаш бўйича олиб борилган ҳисоб-китоб натижаларини мувофиқлаштириш натижаларини қуйидаги жадвалда кўришимиз мумкин:

Турли ёндашувлар билан мезонларни ўлчов коэффициентлари²⁴

(минг сўмда)

Кўрсаткичлар	Харажат ёндашув	Даромад ёндашув	Қиёсий ёндашув
Олинган натижа	33 214 688 909	33 703 228 641	Қўлланилмади
Ўлчов коэффициенти	0,531	0,469	
Ўлчов қиймати	17 636 999 811	15 806 814 232	
Умумий қиймати	33 443 814 043		
36,2 фоиз давлат улуши	12 106 660 684		

“Хусусийлаштириш мақсадида мулк қийматини баҳолаш ”Ўзбекистон Республикаси Мулкни баҳолаш миллий стандартига (8-сон МБМС) асосан АЖнинг 36,2 фоиз давлат улушини аниқланган баҳолаш қиймати қуйидагини ташкил этади:

12106 660684 (Ўн икки миллиард бир юз олти миллион олти юз олтмиш минг олти юз саксон тўрт) сўм.

II боб бўйича хулоса

Объектининг қиймати баҳолашнинг концептуал уч ёндашуви мавжуд, яъни даромадли, харажатли, қиёсий ёндашувлар билан аниқланади. Даромадли ёндашувнинг учта усули амалиётда қўлланилади. Харажатли ва қиёсий ёндашувларининг ўнлаб усуллари бор. Баҳолашнинг уч ёндашувидан бирини қўллаш мумкин бўлмаган тақдирда баҳоловчи ташкилот у ёки бу ёндашувни қўллашни рад этилишини ҳақида зарур равишда баҳолаш ҳисоботида асослаши керак.

Даромадли ёндашув - бу баҳолаш объектидан кутилаётган даромадларни аниқлашга асосланган баҳолаш объектининг қийматини баҳолаш услублари мажмуидир.

²⁴ МЧЖ “Ideal estimate” баҳолаш компанияси маълумотлари

Даромадли ёндашув мулк объектдан фойдаланишдан даромад (фойда) олиш эҳтимоллари мавжуд бўлган ҳолларда қўлланади.

Мулк объектдан фойдаланишдан тушган даромадлар мулк объектдан фойдаланиш ҳуқуқи топширилган ҳуқуқ эгаси томонидан маълум давр учун олинадиган пул тушумлари ва пул тўловлари (келгусида - пул оқими деб юритилади) орасидаги фарқдир.

Қиёсий ёндашув - бу баҳолаш объектини унга нисбатан битимлари қийматлари тўғрисида маълумотларига эга бўлган бошқа шунга ўхшаш объектлар билан солиштириш орқали баҳолаш объектининг қийматини баҳолаш услублари мажмуидир.

Қиёсий ёндашувни қўллаш баҳолаш объектларнинг (келгусида - ўхшаш) ўхшаш нархлари ҳақидаги ишончли ва тўлиқ маълумот ҳамда улар, билан амалга ошириладиган битимларнинг ҳақиқий шартлари мавжуд бўлган тақдирда амалга оширилади. Бунда битимлар қийматлари, таклиф ва талаб ҳақидаги маълумотлардан фойдаланилиши мумкин.

Мулк объектини қиёсий ёндашувни қўллаш ёрдамида баҳолаш шунга ўхшаш объектлар қийматларини баҳоланаётган мулк объектининг фарқларига қараб тузатиш орқали амалга оширилади.

Солиштириш элементларига баҳолаш объекти қийматидаги омиллар (баҳолаш объекти қийматига таъсир қилувчи омиллар) ва мулк объектларига оид битимлар бозорида вужудга келадиган тавсиф ва хусусиятлар тааллуқлидир.

Харажатли (балансли) ёндашув.

Харажатли ёндашув - бу мулкнинг эскирганлигини инобатга олган ҳолда баҳолаш объектини тиклаш ёки алмаштириш учун зарур бўлган сарф-харажатлар миқдорини белгилашга асосланган баҳолаш услублари мажмуидир.

Харажатли ёндашувни қўллаш баҳолаш объектини тиклаш ёки алмаштириш имкони мавжуд бўлганда амалга оширилади.

Баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги объектни яратишга қилинган харажатлар суммаси бевосита ва билвосита мулк объектини яратиш ва уни фойдаланишга яроқли ҳолга келтириш, шунингдек мулк объектининг яратилишида капитал киритганлиги учун бериладиган энг кўп эҳтимолий мукофоти ҳажми кўринишидаги сармоядорнинг даромадини ўз ичига олади.

Баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги мулк объектини яратишга қилинган харажатлар суммаси ҳуқуқ эгаси томонидан илгари баҳоланаётган мулк объектини яратишга амалда сарфланган харажатларни индексациялаш ёки баҳолаш объектига нисбатан унга ўхшаш янги мулк объектини яратиш учун зарур бўлган барча манбаларни (элементлар, харажатлари) баҳолаш кундаги нархлар ва тарифлар бўйича калькуляция қилиш йўли билан белгиланиши мумкин.

Қимматли қоғозлар қийматини баҳолашда у ёки бу услубни танлашга ахборотнинг борлиги ва очиқ эканлиги муҳим таъсир кўрсатади. Агар компания ҳақидаги ички (ҳисобчи ҳисоботлари ва илова ҳақидаги маълумот) ва ташқи ахборот очиқ бўлса, ҳамда буюртмачи баҳолаш натижаларининг далилларга асосланганлигини хоҳласа, унда уч ёндашувнинг услублари қўлланилади: харажатга оид, даромадга оид ва нисбий, уларнинг асосида эса бутун акция капиталининг бозор нарҳини аниқлаш ётади. Агар қимматли қоғозлар ёки ички ахборотини олиб бўлмайдиган компания қимматли қоғозлари пакетини баҳолаш амалга ошириляётган бўлса, бунда эса унинг қимматли қоғозларнинг биржадаги баҳоси белгиланади, унда сотувларнинг нисбий таҳлили ёндашуви қўлланилади. Агар қимматли қоғозлар ва қимматли қоғозлар пакетини баҳолаш керак бўлганда, баҳоловчи учун ички ахборотнинг чегараланган ҳажми очиқ бўлса, унда қимматли қоғозларнинг ички нарҳини баҳолаш услуби қўлланилади.

III БОБ. ҚИММАТЛИ ҚОҒОЗЛАР ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШ МЕХАНИЗМИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШНИНГ ЙЎНАЛИШЛАРИ

3.1. Қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш усуллари такомиллаштириш масалалари

Инвесторнинг портфелни тайёрлаши икки даврдан иборат. Биринчиси – қимматли қоғозларнинг “энг яхши” портфелини танлаш керак. Иккинчи даврда шу портфелнинг алоҳида инвесторларнинг талабларини қондирадиган уйғунлигини танлаш керак. Биринчи даврда масала баҳоланаётган ёндашувларнинг исталгани билан (харажатга оид, таққослашга оид ёки даромадга оид) ҳал қилиниши мумкин. У ёки бу ёндашувни танлаш инвестиция муддати ва портфел типига (олиб-сотарликка ёки инвестицияга оид) боғлиқ. Таққослашга оид ёндашув олиб-сотарларга кўпроқ имкониятларни тақдим этади, чунки бир кунда, ҳар куни ўзгарадиган мезонлар бўйича таққослашишларини ўтказишга имкон беради. Мумкин бўлган даромадлар қаторидан кутилаётган даромаднинг масштаби сифатида амалиётда, тўғри тақсимланган пайтда математик кутилган натижа билан тўғри келадиган, айниқса эҳтимолликка эга қийматни ишлатишади. Таҳлилий ўлчашда пассивлашиш кўрсаткичлари хизмат қилади, шунинг учун мумкин бўлган даромад катталиклари қанча кўп тарқоқ бўлса, кутилаётган даромаднинг бўлмаслик эҳтимоли шунча катта бўлади. Шундай қилиб, таҳлика кўпроқ эҳтимоллиги бор қийматлардан даромад қийматларини мустасно қилиш орқали ифодаланади. Пассивлашиш меъёри ўрта квадратли мустаснолик бўлади ва бу қиймат қанча кўп бўлса, таҳлика шунча кўп бўлади. Ўрта квадратли оғиш даромадлар ўзларининг кутилаётган математик натижаларида қанчалик кучли эканлигини кўрсатади. Кичик бизнес учун даромаднинг юқори босқичини тامينлайдиган муҳим омил – жиҳозларнинг умумий ҳолатини, товар ва хизматларнинг сифатини, бизнес томонидан

яратилган умумий муҳитни ўз ичига оладиган, мужозлар учун яратилган қулайликларнинг сифатидир. Берилган муҳит доимий мижозларни жалб қила олаётганлигининг, мулкдор томонидан яратилган қулайликларнинг рақобатлаша олиш маҳоратини таъминлаётганининг баҳоланиши муҳимдир. Шундай бўлсада, қарор қабул қилиш учун баҳоловчи ўтган йиллар молиявий ахборотини таҳлил қилиб чиқиши керак. Бундай ишнинг асосий мақсади – йилдан – йилга вужудга келадиган даромад ва харажатларнинг ҳаддан ташқари юқори ва паст поғоналарини намоён қилиш. Келажакда кутилаётган натижаларни реал баҳолаш учун бундай фавкулотда кўрсаткичларни нормаллаштириш керак. Регионал бозорда йирик мулкдорнинг пайдо бўлиш имкониятининг борлиги кичик бизнеснинг қийматини ва яшовчанлигини нолгача тушириши мумкин, айниқса кичик шаҳарларда. Товар захиралари битим тузилган санага алоҳида баҳоланади ва охириги босқичда бизнес нархига қўшилади. Агар товарнинг муддати ўтиб кетган бўлса, бузилган бўлса, секин реализация бўлаётган тури тақдим этилган бўлса, бу бизнеснинг бутунлигича ҳолатида акс этади. Шундай қилиб, товар захираларининг сифати мултипликатор катталигини танлашда катта аҳамиятга эга. Сотувчи томонидан келажакда рақобатни яратиш мажбуриятининг йўқлиги баҳоланаётган бизнесга бўлган сўровни ва нархини оширади. Берилган омилнинг таъсири берилган масалани регионал ва соҳавий хусусиятларга эга бўлиши мумкин бўлган юридик ишлаб чиқишига боғлиқ. Шунингдек бизнеснинг тахмин қилинаётган нархига эришиш учун ёзма битимига киритилаётган асосий шартларнинг таркибини аниқлаш муҳимдир.

Аналогик бизнес яратиш имконияти.

Корхонага оид фаолиятнинг аниқ бир турида янги корхона яратиш мураккаблиги даражасини аниқлайдиган омиллар аниқ харидорлар томонидан эътиборга олинади ва кичик бизнес нархига таъсир кўрсатади. Баъзи мисоллар ва вазиятларни кўриб чиқамиз. Демак, баҳоланаётган бизнес қабул қилинган экологик ва зоналаш нормаларига тўғри келадиган аниқ бир афзалликка эга ёки биргина тўғри келадиган жойда қўлланилиши мумкин.

Бошқа тарафдан, соҳага киришнинг осонлиги кўп сондаги корхона эгаларини жалб қила оладиган омил бўлиши мумкин, бу эса ташкил қилинган фирманинг номатериал фаолларига ва гудвилл нархига таъсир қилади. Агар бизнес даромаднинг оқилона пулини қўйилган капиталга таминлашга қодир бўлмаса, потенциал харидорлар бизнеснинг кўтарилган нархини тўлашмайди. Маҳаллий, регионал, миллий ва халқаро иқтисодиётнинг ҳолати кичик бизнесга таъсир кўрсатади. АҚШда 2012-йилдаги иқтисодий инқироз, - бунинг яққол тасдиғи; у жуда кўп сондаги кичик корхоналарга таъсирини ўтказди ва таҳлилий кўздан кечириб чиқишлар шуни кўрсатдики, фаолиятнинг кўп турларида корхона нархи 25–30 %га, хатто ундан ҳам кўпроққа камайди. Шундай қилиб, корхонанинг аввалда муайян ишлаб туриши берилган тамойилни сақлаб қолишнинг ишончли асоси бўлолмайди. Шундан келиб чиққан ҳолда, мултипликатор қийматини танлашда иқтисодиёт ривожланишининг умумий тамойилларини эътиборга олиш зарур.

Энди республикада қимматли қоғозларни баҳолаш амалиёти ёндашувларга назар ташлаганимизда, даромад ёндашувида пул оқимларини дисконтлаш ва капитал активлари усулидан фойдаланилади.

Капитал активлари усулида қуйидагича аниқланади²⁵:

$$Д = Рф + \beta (Рм - Рф) + C1 + C2 + C + B + P$$

бу ерда:

Д – дисконтлаш ставкаси;

Рф – рисксиз ставка;

β – коэффициент бета, тизимли риск кўрсаткичи;

Рм – ўртача бозор меъёри даромадлилиги;

C1 – кичик корхонанинг рискига мукофот;

C2 – корхонанинг инвестицион рискига мукофот (нотизимли риск);

C – мамлакат rischi, бошқа мамлакатлар бозори rischi маъмулоти бўйича;

B – валюта курси rischi;

²⁵Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқувқўлланма. 2011 й. 53 бет

P – рақобат rischi.

Қимматли қоғозларни қиймати қиёсий ёндашувда баҳолаганда капитал бозори ва битимлар усулларида фойдаланилади. Акцияни нархи қуйидагича аниқланади²⁶:

$$Ц = М * П.$$

бунда,

М - мультипликатор,

П – молиявий кўрсаткич.

Мультипликаторни ушбу тенглама ёрдамида топамиз²⁷:

$$ЦМ = П1$$

Ц – аналог акцияни сотилиш нархи;

П1 – корхонанинг молия, ишлаб чиқариш ёки мулк кўрсаткичи.

Акцияни нархи аниқроқ топмоқчи бўлсак қуйидагини таклиф этамиз:

$$Ц = М * П * С$$

бу ерда:

С – сезгирлик коэффициенти, турли ислохотларни ва табиий тўлқинларни таъсирини эътиборга олади.

Уни чегараси 1-1,5 оралиғида олиш лозим.

Харажатли ёндашувда соф активлар ва тугатиш қиймати усулларида фойдаланилади. Соф активлар усули фаолият юритаётган корхонани баҳолашда қўлланилади. Тугатиш қиймати усулидан корхона тугатилаётгандан фойдаланилади. Корхона соф активлар усулида баҳолаганда гудвиллни аниқлаш:

$$\text{Гудвилл} = \text{ЧП} - \text{РСА} * \text{СДА} / \text{СК}$$

бу ерда:

ЧП – корхонани соф активи;

РСА – корхонани активини бозор қиймати;

СДА–активларни ўртача тармоқ даромадлилиги;

²⁶Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқувқўлланма. 2011 й. 54 бет

²⁷Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқувқўлланма. 2011 й. 58 бет

СК – капитализация ставкаси;

Объект (бизнес)ни жами қийматини аниқлаймиз²⁸:

$$\text{Сит} = \text{Сзп} * \text{K1} + \text{Сдп} * \text{K2} + \text{Ссп} * \text{K3}$$

бунда,

Сит – объектнинг баҳоланган жами қиймати;

Сзп, Сдп, Ссп – харажатли, даромадли ва қиёсий ёндашувларга тегишли баҳоланиш қиймати;

K1, K2, K3 – ҳар ёндашувга тегишли тақсимланган коэффицентлар; Бу ҳолатда шарт қуйидагича $K1 + K2 + K3 = 1$ бўлади.

3.2. Ўзбекистонда қимматли қоғозлар қийматини ривожлантириш истиқболлари

Республикамизда ривожланиб ва такомиллашиб бораётган мулк бозорида хусусийлаштириш жараёнлари билан биргаликда акциядорлик жамиятларининг аҳамияти ва иқтисодий жараёнларда акцияларни баҳолаш билан боғлиқ фаолиятни ташкил этиш ва уни республикамизда иқтисодиётнинг турли соҳаларидаги корхоналар хусусиятидан келиб чиққан ҳолда такомиллаштириш ҳозирги куннинг ўта долзарб масалаларидан бирига айланмоқда.

“Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонун мамлакатимизда демократик ислохотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси ижроси юзасидан қабул қилинган муҳим ҳуқуқий ҳужжатлардан бири ҳисобланади.

Аввало, мамлакатимизда корпоратив бошқарув тизимини янада ривожлантириш, акциядорлик жамиятларидаги бошқарув ва назорат органлари ролини ошириш, миноритар акциядорларнинг ҳуқуқий жиҳатдан

²⁸Матмуродов Ф.М. “Қимматли қоғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма, 2011 й. 62 бет

ҳимоя қилинишини таъминлаш, акциядорлик жамияти фаолияти тўғрисидаги ахборотларнинг очиклиги ва ошкоралигини таъминлашга хизмат қилади.

Акциядорлик жамиятларининг биржа листингига кириши уларнинг маълум даражада ишончилигидан ва молиявий барқарорлигидан дарак беради, шунингдек, улар тўғрисидаги ахборотларнинг мунтазам ошкор қилиниб борилишини таъминлайди. “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги қонунда фонд биржаси расмий листингига кирган жамиятлар учун бир қатор қўшимча меъёрлар белгиланган бўлиб, улар листинг компанияларига талай имконият ва қулайликларни яратиши билан аҳамиятлидир.

Белгиланган муҳим меъёрлардан бири фонд биржаси листингига кирган жамиятлар қимматли қоғозларининг бозор қийматини белгилаш билан боғлиқ. Яъни, қонунда эмиссиявий қимматли қоғозлар бўйича биржа битими натижасида шаклланган нарх бозор нархи деб эътироф этилиши юзасидан янги меъёр аниқ белгилаб берилди. Листинг компаниялари қимматли қоғозларининг фонд биржасида ўтган савдолари натижасида, яъни талаб ва таклиф нисбати асосида жамият қимматли қоғозларининг котировка нархи аниқланади.

Қимматли қоғозларнинг бозор қийматини баҳолаш акциядорлик жамиятлари активларининг жорий бозор қийматини аниқлашнинг зарурий шарти ҳисобланади. Чунки, акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозларни эмиссия қилиш мақсадида ёки уларни қўшимча жойлаштириш ва муомалага чиқаришда, кредитлар олиш учун гаровни расмийлаштириш жараёнида ва бошқа вазиятларда жамият қимматли қоғозларининг бозор қийматини аниқлашга зарурат сезишади. Қимматли қоғозлар бозор қийматининг ишончли баҳоланиши инвесторлар учун тўғри инвестиция қарорларини қабул қилиш ҳамда ушбу қўйилмаларнинг истикболдаги даромадлилигини башорат қилиш имкониятини беради. Меъёрларидан яна бири акциядорлик жамиятларининг эмиссиявий қимматли қоғозларини жойлаштириш ҳақида бўлиб, унга кўра жамият акцияларининг очик обунаси фақат қимматли

қоғозларнинг биржа бозорида ва уюшган биржадан ташқари бозорда ўтказилади. Жамият томонидан қўшимча акцияларни ва бошқа эмиссиявий қимматли қоғозларни жойлаштириш муддати уларнинг чиқарилиши давлат рўйхатидан ўтказилган пайдан эътиборан бир йилдан ошмаслиги керак. Шунингдек, эмиссиявий қимматли қоғозлар қимматли қоғозларнинг биржа бозорида ва уюшган биржадан ташқари бозорда жойлаштирилган тақдирда уларнинг чиқарилиши, агар жойлаштириш ҳажми мазкур чиқарилишдаги акциялар ва бошқа эмиссиявий қимматли қоғозлар умумий миқдорининг камида ўттиз фоизини ташкил этса, амалга ошган деб эътироф этилади. Ушбу меъёр фонд биржаси орқали эмиссиявий қимматли қоғозларни жойлаштирадиган акциядорлик жамиятлари учун қўшимча имконият ва енгилликлар яратади.

Қонуннинг устувор аҳамиятга эга томонларидан бошқа бири — бу барча акциядорлар ва инвесторларнинг акциядорлик жамияти фаолияти тўғрисида ахборот олиши кафолатларини таъминлаш билан боғлиқдир. Маълумки, фонд бозорида ахборотнинг очиқлиги ва тезкорлиги муҳим жиҳат ҳисобланади. Чунки тарқатилаётган ахборотлар асосида қимматли қоғозларни сотиб олиш ёки сотиш бўйича муайян қарор қабул қилиш мумкин бўлади. Шунингдек, акциядорлик жамиятларининг молиявий ҳолати тўғрисидаги маълумотларнинг доимий ошкор қилиб борилиши потенциал инвесторларда қизиқиш ортишига ва бозорнинг шаффофлиги таъминланишига олиб келади.

Қонунда фонд биржаси расмий листингига киритилган жамиятлар уставининг матнини, унга доир ўзгартириш ва қўшимчаларни, ошкор этилиши мажбурий бўлган бошқа ахборотларни фонд биржаси расмий веб-сайтида эълон қилиш шарт эканлиги белгилангани ҳам алоҳида эътирофга молик.

Бугунги кунда биржа расмий веб-сайтида листинг компанияларининг молиявий ҳолати тўғрисида батафсил маълумот олиш имконини берувчи электрон маълумотлар базаси шакллантирилмоқда. Шунингдек, унда биржа

савдоларида фаол қатнашадиган эмитентлар билан танишиш мумкин. Бу инвесторлар ва кенг аҳоли қатламини зарур ахборот билан таъминлаб, уларни фонд бозорига кўпроқ жалб этиш учун шароит яратади.

Мамлакатимизда барча соҳаларга замонавий ахборот-коммуникация технологияларини татбиқ этиш тобора жадаллашиб бормоқда. Шу боис қонунда акциядорлик жамиятларининг расмий веб-сайти ва электрон почтаси бўлиши кераклиги белгилаб қўйилди. Бу электрон ҳужжат алмашинув кўламини янада оширади ҳамда вақт ва маблағ сарфини сезиларли даражада камайтиради.

Умуман олганда “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги янги таҳрирдаги қонуннинг қабул қилиниши қимматли қоғозлар бозорининг барқарор ривожланишига хизмат қилади. Шунингдек, акциядорлик жамиятлари фаолиятини янада такомиллаштириб, улардаги корпоратив бошқарув тизими ва назорат органлари фаолиятини изчил ривожлантиришга, акциядорлик жамиятлари фаолияти тўғрисида кенгроқ ахборотлар олиш кафолатини таъминланишга, энг асосийси, миноритар акциядорлар ҳуқуқларини ҳимоялаш институти яратилишига олиб келади.

Республика фонд биржаси асосий эътиборни ушбу қонун ва соҳага оид бошқа норматив-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифалар ўз вақтида амалга оширилишига, акциядорлик жамиятлари ва кенг аҳоли қатлами фонд бозорида фаол иштироки учун қулай шароитлар яратишга, биржа расмий листингига кирган жамиятларнинг хорижий компаниялар, молиявий институтлар ва инвесторлар билан ўзаро самарали ҳамкорлигини ривожлантиришга кўмаклашишга қаратмоқда²⁹.

Бугунги кунда акцияларни баҳолаш фаолияти соҳасида мутахассисларни тайёрлаш, қайта тайёрлаш ва малакасини оширишни ташкил қилиш бўйича шошилиш комплекс чоралар кўриш зарурати туғилмоқда. Маълумки, айти пайтда Ўзбекистонда баҳоловчи мутахассисларни тайёрлайдиган ўқув

²⁹ <http://www.biznes-daily.uz> – маълумотлар расмий сайти

муассасалар етарли эмас. Таълимнинг мазкур йўналиши халқаро тажрибага таяниши лозим. Замонавий фан ва амалиёт асосидаги меъёрий-методологик, конунчилик-ҳуқуқий масалаларни ҳам мукаммал киритиш даркор. Таълим хизматлари бозори, кўчар ва кўчмас мулк бозорига реал таъсир кўрсатиш мақсадида баҳолаш фаолияти учун мутахассисларни тайёрлашга тизимли ёндашув сифатида қараш мақсадга мувофиқдир.

2013-2016 йилларда мулкнинг адолатли қийматлари ва объектив нархлари шаклланиши бозорини макрорегулятив ривожлантириш лойиҳаси ҳозирги кунда ўз олдига қўйган мақсадларига босқичма босқич эришиб келмоқда³⁰. Лойиҳанинг асосий мақсади 2013-2017 йиллар давомида мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг асосий устувор йўналишлари доирасида мулкнинг адолатли қийматлари ва объектив нархларининг шаклланиш бозорини миллий реал иқтисодиёт билан макрорегулятив боғлиқликда концептуал ривожлантириш моделини шакллантириш асосида қийматни нарх билан боғлиқликда баҳолаш ва бошқариш хизматларининг профессионал даражаси ва сифатини халқаро даражага олиб чиқишдан иборат. Лойиҳада баҳолаш ва нархни шакллантириш амалиётининг таҳлилидан келиб чиққан ҳолда бир қатор таклифлар илгари сурилган. Махсус миллий макрорегулятив тизимини яратиш ва бу соҳада тегишли ҳуқуқий ҳужжатларни ишлаб чиқиш, қимматли қоғозлар, суғурта, аудит, баҳолаш, риелторлик ва биржа фаолиятларини янада такомиллаштириш, уларни ўзаро боғлиқликда ривожлантириш, бу соҳаларда янги миллий стандартларни ишлаб чиқиш шулар жумласидандир.

III боб бўйича хулоса

Республикамизда ривожланиб ва такомиллашиб бораётган мулк бозорида хусусийлаштириш жараёнлари билан биргаликда акциядорлик жамиятларининг аҳамияти ва иқтисодий жараёнларда акцияларни баҳолаш

³⁰ <http://www.biznes-daily.uz> – маълумотлар расмий сайти

билан боғлиқ фаолиятни ташкил этиш ва уни республикамизда иқтисодиётнинг турли соҳаларидаги корхоналар хусусиятидан келиб чиққан ҳолда такомиллаштириш ҳозирги куннинг ўта долзарб масалаларидан бирига айланмоқда.

Мамлакатимизда корпоратив бошқарув тизимини янада ривожлантириш, акциядорлик жамиятларидаги бошқарув ва назорат органлари ролини ошириш, миноритар акциядорларнинг ҳуқуқий жиҳатдан ҳимоя қилинишини таъминлаш, акциядорлик жамияти фаолияти тўғрисидаги ахборотларнинг очиқлиги ва ошкоралигини таъминлашга хизмат қилади.

Қимматли қоғозларнинг бозор қийматини баҳолаш акциядорлик жамиятлари активларининг жорий бозор қийматини аниқлашнинг зарурий шарти ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозор қийматининг ишончли баҳоланиши инвесторлар учун тўғри инвестиция қарорларини қабул қилиш ҳамда ушбу қўйилмаларнинг истиқболдаги даромадлилигини башорат қилиш имкониятини беради. Жамият томонидан қўшимча акцияларни ва бошқа эмиссиявий қимматли қоғозларни жойлаштириш муддати уларнинг чиқарилиши давлат рўйхатидан ўтказилган пайтдан эътиборан бир йилдан ошмаслиги керак. Шунингдек, эмиссиявий қимматли қоғозлар қимматли қоғозларнинг биржа бозорида ва уюшган биржадан ташқари бозорда жойлаштирилган тақдирда уларнинг чиқарилиши, агар жойлаштириш ҳажми мазкур чиқарилишдаги акциялар ва бошқа эмиссиявий қимматли қоғозлар умумий миқдорининг камида ўттиз фоизини ташкил этса, амалга ошган деб эътироф этилади. Ушбу меъёр фонд биржаси орқали эмиссиявий қимматли қоғозларни жойлаштирадиган акциядорлик жамиятлари учун қўшимча имконият ва енгилликлар яратади.

ХУЛОСА

Республикамизда ривожланиб ва такомиллашиб бораётган мулк бозорида хусусийлаштириш жараёнлари билан биргаликда акциядорлик жамиятларининг аҳамияти ва иқтисодий жараёнларда акцияларни баҳолаш билан боғлиқ фаолиятни ташкил этиш ва уни республикамизда иқтисодиётнинг турли соҳаларидаги корхоналар хусусиятидан келиб чиққан ҳолда такомиллаштириш ҳозирги куннинг ўта долзарб масалаларидан бирига айланмоқда.

Баҳолаш фаолияти бундан буён ҳам барқарор ва режа асосида ривожланишини таъминлаш мақсадида, энг муҳим муаммоларни аниқлаш учун мазкур соҳадаги мавжуд вазиятни атрофлича таҳлил қилиш ҳозирги давр талабига айланиб бормоқда.

Қимматли қоғозларнинг жорий нархлари иқтисодий, сиёсий, психологик, географик омилларнинг комплекс нархлари орқали аниқлансада, узок муддатли режада қимматли қоғозлар трендини аниқлайдиган омил бу эмитент-корпорация даромадлигидир, шу қаторда ишлаб чиқариш жараёнининг самарадорлигидир. Агарда акцион характердаги жорий қимматли қоғозлар бозори компания даромадлиги, давлатнинг қимматли қоғозлар билан бўладиган акцияларни тартибга солиши ва давлат хазиначилик мажбуриятларининг даромадлиги, инфляция, спекулятив трансакциялар, капиталнинг мамлакатлараро ҳаракати ва шу каби омилларга тўғридан - тўғри боғлиқ бўлса, унинг ўзи ишлаб чиқаришга тармоқлараро ўтказишда акция курсларини ўзгаришга таъсир қилиш, таъсисчилар фаолиятининг тебраниши, корпорацияларни молиялаштириш, шу жумладан уларга заёмларни жалб қилиш орқали тавсия қилади, у ҳолда ташки облигациялар бозори қайта ишлаб чиқариш жараёнидан ажратилади. Шундай бўлсада улар орасидаги алоқа корхоналарнинг заём капиталига доимий ва ўсувчи талаби мавжуд бўлади.

Корхона акцияларни турли мақсадларда баҳолаш, баҳолашнинг турли усул ва йўллари кенг қўллашни талаб қилади. Масалан, агар корхона акцияларни баҳолашнинг сотиб олиш мақсади баҳолаш учун турли методикалардан фойдаланишни назарда тутиши мумкин.

Қимматли қоғозда акс эттирилган барча активлар ва мажбуриятларнинг қийматини аниқлаш қимматли қоғозлар қийматини баҳолашнинг асосий хусусияти ҳисобланади. Унинг истикболлилигини ва қўйилмалар фойдалилигини прогнозлаш учун эмитент ташкилотлар молиявий қўйилмаларини таҳлил қилиш зарур. Бу унинг қарзлари ва бизнесда иштирок шакли асосида қарз қимматли қоғозларнинг бозор қийматини ўрнатишга имкон беради.

Республикамизда қимматли қоғозлар бозорини, яъни иккиламчи қимматли қоғозлар бозорини ривожланишидаги муаммоларни ҳал қилиш назаримизда қимматли қоғозлар бозорининг янада ривожланишига ва инвесторлар ишончини мустаҳкамлашга ёрдам бериши мумкин. Бозорнинг тақдири, демак, бўш турган қарз сармоясини сафарбар этиш имкониятига мана шу ишонч қанчалик мувоффақиятли қўлга киритилишига ва сақланишига боғлиқ бўлади.

Магистрлик тадқиқот ишини шакллантириш давомида корхона акцияларни баҳолашнинг мақсадлари ва асосий тамойиллари, баҳолашнинг турли ёндашувлари ва усуллари кенг ёритилди, кўчмас мулкни турли мақсадларда баҳолашда уларнинг алоҳида жиҳатларини аниқлашга катта эътибор қаратилди.

Магистрлик тадқиқот ишини тайёрлаш давомида ўрганилган маълумотлар ҳамда ҳозирги кунда Ўзбекистонда корхона акцияларни баҳолаш фаолияти натижалари мазкур масалада ўз ечимини кутаётган муаммолар мавжудлигини кўрсатмоқда.

Қимматли қоғозларнинг бозор қийматини баҳолаш акциядорлик жамиятлари активларининг жорий бозор қийматини аниқлашнинг зарурий шарти ҳисобланади. Қимматли қоғозлар бозор қийматининг ишончли

баҳоланиши инвесторлар учун тўғри инвестиция қарорларини қабул қилиш ҳамда ушбу қўйилмаларнинг истикболдаги даромадлигини башорат қилиш имкониятини беради.

Магистрлик тадқиқот иши натижасида корхона акцияларни баҳолаш амалиётини такомиллаштириш бўйича қуйидаги хулосалар шакллантирилди:

- корхона қимматли қоғозларини баҳолаш жараёнида субъектлар талабларига тўғридан-тўғри таъсир кўрсатмайдиган ва пировард натижани ўзгартирмайдиган асосий омиллар қаторига корхога молиявий ҳолати омили, ҳамда бозор рақобатбардошлиги омилини киритган ҳолда, корхона акцияларни баҳолаш жараёнида уларни қўлламаслик;

- корхона қимматли қоғозларини баҳолаш жараёнида мутахассислар фойдаланиши учун объектларни баҳолаш тўғрисидаги маълумотлар банкини яратиш мақсадга мувофиқ;

- қимматли қоғозларини баҳолаш жараёнида таққослаш объектини оптимал танлаш ва реал вақт кесимида энг яхши натижага эришиш имконини беради.

Юқоридаги келтирилган барча хулосалар якунида қимматли қоғозларни ривожлантириш ва такомиллаштириш борасида қуйидаги таклифларни келтиришимиз мумкин:

- корхона қимматли қоғозларини амалиётда кенг қўламда қўллаш масаласи чора-тадбирларини ишлаб чиқиш;

- корхона қимматли қоғозларини биржа савдоларида кўпроқ котировкага қўйишини таъминлаш;

- қимматли қоғозлар бозорини, хусусан иккиламчи бозорини янада ривожлантириш, унинг ахборот-техник базасини мустаҳкамлаш;

- акционерлик жамиятларини фаолияти устидан стратегик бошқарув ва уни назорат қилишни таъминлашда акциядорлар, жумладан, миноритар акциядорлар ўрнини ошириш;

- қимматли қоғозларни қийматини баҳолаш компаниялар қўламини ошириш ва имтиёзлар бериш даркордир.

Шу билан бирга шуни ҳам таъкидлаш керакки қимматли қоғозлар иқтисодиётнинг ривожланишига улкан имкониятлар яратиди, шу боиз қимматли қоғозларни такомиллаштириш ва иқтисодиётимизнинг ажралмас қисмига айлантиришимиз зарурдир.

Одинган натижалар эса қимматли қоғозларнинг бозор қийматини яққол аниқлаш, бу эса компанияларнинг ҳақиқий бозор қийматини белгилаб беришга катта ёрдам беради. Шу орқали компанияларга инвесторларни жалб этишга ҳам катта ёрдам беради. Чунки аниқ натижага эришиш ҳар бир инвестор учун муҳимдир.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙҲАТИ

I. Ўзбекистон Республикаси Қонунлари

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси, 1992 й.-Т.: Ўзбекистон 2008.
2. Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси.-Т.: Адолат, 1996 йил.- 528 б.
3. “Хусусийлаштириш ва давлат тасарруфидан чиқариш тўғрисида” Қонуни, 1991 й.
4. Ўзбекистон Республикасининг “Баҳолаш фаолияти тўғрисида” ги Қонуни, 06.10.2009 й.
5. Ўзбекистон Республикасининг “Биржалар ва биржа фаолияти тўғрисида”ги Қонуни 2 июль 1992 йил (29 август 2001 йил 625-ХП-сон Қонунига мувофиқ ўзгартиришлар киритилган).
6. Ўзбекистон Республикасининг “Инвестиция фаолияти тўғрисида”ги Қонуни 24 декабрь 1998 йил.
7. Ўзбекистон Республикасининг “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида” ги Қонуни 2014 йил 7 май.
8. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги Қонуни (янги таҳрирда) 3 июнь 2015 йил.
9. Ўзбекистон Республикасининг “Баҳолаш фаолияти тўғрисида”ги Қонуни 19 август 1999 йил (ўзгартириш ва қўшимчалар билан).
10. Ўзбекистон Республикасининг “Фаолиятнинг айрим турларини лицензиялаш тўғрисида”ги Қонуни
11. Ўзбекистон Республикасининг “Риэлторлик фаолияти тўғрисида” ги Қонуни, 2010 йил 22 декабрь, ЎРҚ-269-сон.

II. Ўзбекистон Республикаси Президенти Фармонлари ва Қарорлари, Вазирлар Маҳкамасининг қарорлари

12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Иқтисодиётда хусусий мулкчилик аҳамияти ва улушини ошириш тўғрисида”ги 2340-сонли қарори, 2015 йил 28 апрель.

13. Ўзбекистон Республикаси риэлторлик хизматларининг миллий стандарти (1-сон рхмс) «Риэлторлик хизматлари сифатини назорат қилишнинг ички қоидаларига қўйиладиган умумий талаблар» Тошкент ш., 2011 йил 13 июнь.

14. Ўзбекистон Республикаси риэлторлик хизматларининг миллий стандарти (2-сон рхмс) «Кўчмас мулк бозорида ахборот ва маслаҳат хизматлари» 2014 йил 27 октябрь.

15. Ўзбекистон Республикаси Риэлторлик хизматларининг миллий стандарти (3-сон РХМС) «Кўчмас мулк объектларининг ва уларга бўлган ҳуқуқларнинг савдосини ташкил этиш» 2014 йил 31 декабрь.

16. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 24 апрелдаги ПҚ843 сонли “Баҳоловчи ташкилотлар фаолиятини янада такомиллаштириш ва кўрсатилаётган хизматлар сифати учун уларнинг масъулиятини ошириш тўғрисида”ги Қарори. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами, 2008 й., 18-сон, 145-модда

17. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2012 йил 13 ноябрдаги ПФ-4483-сонли “Ўзбекистон Республикасининг Хусусийлаштириш, монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитасини ташкил этиш тўғрисида”ги Фармони

18. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2012 йил 30 декабрдаги 374-сонли “Ўзбекистон Республикасининг Хусусийлаштириш, монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш давлат қўмитаси фаолиятини ташкил этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори

19. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида” ПФ-4720-сонли фармони, 2015 йил 24 апрель.

20. “2011-2015 йилларда Республика молия-банк тизимини янада ислох қилиш ва барқарорлигини ошириш ҳамда юқори халқаро рейтинг кўрсаткичларига эришишнинг устувор йўналишлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 26 ноябрь 2010 йил ПҚ-1438-сонли Қарори.

21. “2011-2015 йилларда Ўзбекистон Республикаси саноатини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Президентининг 15 декабрь 2010 йил ПҚ-1442-сонли Қарори.

22. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Акциядорлик жамиятларда замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида” ги Фармони 2015 йил 24 апрель ПФ-4720-сон.

III. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг асарлари

23. Каримов И.А. Ўзбекистон XXI аср бўсағасида: хавфсизликка таҳдид, барқарорлик шартлари ва тараққиёт кафолатлар. -Т.: Ўзбекистон, 1997 й. 28-29бет.

24. Каримов И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида - Тошкент: Ўзбекистон, 2005 й. 11-бет.

25. Ўзбекистон Республикаси иқтисодий-ижтимоий тараққиётининг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлари: стат. тўплам.-Т.: Ўзбекистон, 2011 й. 42-бет.

26. “2014-йил юқори ўсиш суръатлари билан ривожланиш, барча мавжуд имкониятларни сафарбар этиш, ўзини оқлаган ислохотлар стратегиясини изчил давом эттириш йили бўлади”. 2014-йилга мўлжалланган энг муҳим

устувор йўналишларга бағишланган Ўзбекистон Республикаси Президентининг Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси, Т.: “Ўзбекистон” 2014-й. 28-бет.

27. Каримов И.А. Юсак маънавият-енгилмас куч. Тошкент. Маънавият. 2010 йил.

28. Каримов И.А. Ўзбекистон мустақилликка эришиш оstonасида. – Т.: “Ўзбекистон”, 2011.

29. Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир. – Президент Ислон Каримовнинг 2009 йилнинг асосий якунлари ва 2010 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2010 йил 30 январь.

30. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва кучли фуқаролик жамияти барпо этиш – устувор мақсадимиздир. – Президент Ислон Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги маърузаси // Халқ сўзи, 2010 йил 28 январь.

31. Каримов И.А. 2015 йилда иқтисодиётимизда туб таркибий ўзгаришларни амалга ошириш, модернизация ва диверсификация жараёнларини изчил давом эттириш ҳисобидан хусусий мулк ва хусусий тадбиркорликка кенг йўл очиб бериш – устувор вазифамиздир. Тошкент – “Ўзбекистон”-2015 йил. 72 бет.

IV. Асосий адабиётлар

32. Алимов Р.Х., Беркинов Б.Б. ва бошқалар “Кўчмас мукни баҳолаш” “Фан”. Т.:2005 й.

33. Грязнова А.Г. и Федотова М.А Оценка недвижимости: Учебник. - М.: Финансы и статистика, 2003 г.

34. Козырь Ю.В. Оценка и управление стоимостью имущества промышленного предприятия – Москва 2003 г.

35. Оценка бизнеса: Учебник /Под ред. А.Г.Грязновой и М.А. Федотовой. Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации. - М.: Финансы и статистика, 2003 г.

36. Тўйчиев Н.Ж., Мирхошимов А.М., Плаhti К.А. Кўчмас мулкни баҳолаш асослари. Ўқув қўлланма. - Тошкент: Адолат, 2000 й.

37. Турсунхўжаев М.Л., Набиев А.Н., Набиев С.А. “Молиявий инкироздан чиқишда корхоналарни модернизация қилиш муаммолари”. – Тошкент: –2009, –130 б.

38. Ф.М Матмуродов: Создание оптимального инженерного норматива как успех оценочной деятельности.

39. Матмуродов Ф.М. “Қимматли қўғозларни баҳолаш”. Ўқув қўлланма. 2011 й. 104 бет.

40. Ш.Ш. Шоҳазамий: Проблема и предпосылки развития концепции финансовый инженерии в Узбекистане.

41. Шоҳазамий Ш.Ш. Биржевая деятельность.-Т.: Илм Зиё, 2011.-288с.

42. Shoha'zamiy Sh.Sh. Moliya bozori va qimmatli qog'ozlar.-Т.: Fan va texnologiya, 2012.-440b.

43. Shoha'zamiy Sh.Sh. Korporativ siyosat.-Т.: Fan va texnologiya, 2012.-204b.

44. Shoha'zamiy Sh.Sh. Bozor asoslari.-Т.: Fan va texnologiya, 2012.-212 b.

V. Қўшимча адабиётлар

45. Есипов В.Е. Цены и ценообразование. –СПб.: Питер, 2003. – 2003.-463 с

46. Баздникин А.С. Цена и ценообразование: Учебное пособие. - М.: Юрайт-Издат, 2006.-332 с

47. Марк Майкл В. Ценовое преимущество./Пер с англ. -М.:Альпина Бизнес Букс, 2004.

48.Козлова К.В. Теория цены. - М.: Финансы и статистика, 2000.

49.Оценка рыночной стоимости машин и оборудования: Учебно-практическое пособие/Академия народного хозяйства при Правительстве Российской Федерации. - М.:Дело, 1998 г.

50.Сборник укрупненных показателей восстановительной стоимости промышленных зданий и сооружений ГККИНП-18-013-01. Ташкент: Узгеокадастр, 2001. (утверждён 1 октября 2001г.).

VI. Даврий нашрлар, статистик тўпламлар ва ҳисоботлар

51. Статистик тўплам “Ўзбекистон Республикаси иқтисодий ижтимоий тараққиётнинг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлари ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлари” Тошкент-Ўзбекистон-2011.

52. “Ideal estimate” Маъсулияти Чекланган Жамияти ҳисоботлари.

53. “ВКМ” Маъсулияти Чекланган Жамияти ҳисоботлари.

VII. Интернет сайтлари:

www.gov.uz Ўзбекистон Республикаси Давлат ҳокимияти портали

www.press-service.uz Ўзбекистон Республикаси Президентининг Матбуот хизмати расмий сайти

www.gkas.uz Ўзбекистон Республикаси Давлат архитектура ва қурилиш қўмитаси расмий сайти

www.stat.uz Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси

www.soliq.uz Ўзбекистон Республикаси Давлат солиқ қўмитаси

www.stroyinfo.uz Капитал қурилишда иқтисодий ислохотлар ва нархларни

шакллантириш Маркази сайти

www.review.uz – “Экономическое обозрение” журналининг расмий сайти

www.cer.uz – Иқтисодий тадқиқотлар Марказининг расмий сайти

www.uzreport.com – бизнес ахборотлари портали

www.vip.lenta.ru – Интернет нашриёти