

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

Қўлёзма ҳуқуқида
УДК: 338.5

ОДИЛХОНОВ УЛУҒБЕК СОДИҚЖОН ЎҒЛИ

**КОМПАНИЯЛАР БОЗОР ҚИЙМАТИНИ БОШҚАРИШ
МАСАЛАЛАРИ**

**Мутахассислик: 5A231501 – Баҳолаш иши ва риэлторлик
(мулк объектлари бўйича)**

Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯ

Илмий раҳбар

и.ф.н Ф. Мухамедов

ТОШКЕНТ – 2016

Диссертация Тошкент молия институти “Баҳолаш иши ва инвестициялар” кафедрасида бажарилган.

Илмий раҳбар:

и.ф.н. Ф. Мухамедов

Кафедра мудири:

и.ф.н. Л. Зойиров

Магистратура бўлими бошлиғи:

и.ф.н. У. Ортиқов

МУНДАРИЖА

	бет
КИРИШ.....	3
I БОБ. КОМПАНИЯ ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАБ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШНИНГ НАЗАРИЙ ВА МЕТОДОЛОГИК АСОСЛАРИ.....	8
1.1. Замонавий компания тушунчаси ва унинг қиймати баҳолаб молиявий бошқаришнинг зарурати.....	8
1.2. Компания қиймати баҳолаб молиявий бошқаришга таъсир этувчи омиллар таснифи ва тавсифи.....	21
1.3. Компаниялар қиймати молиявий бошқариш концепциялари.....	26
I боб бўйича хулоса.....	37
II БОБ. КОМПАНИЯЛАР АДОЛАТЛИ ҚИЙМАТИНИ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШ ОМИЛЛАРИНИНГ ТАҲЛИЛИ.....	38
2.1. Хорижий мамлакатлардаги компаниялар адолатли қиймати молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлили.....	38
2.2. Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари адолатли қиймати молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлили.....	48
II боб бўйича хулоса.....	54
III БОБ. АДОЛАТЛИ ҚИЙМАТНИ БОШҚАРИШ МОДЕЛИНИ ЎЗБЕКИСТОНДАГИ АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ ФАОЛИЯТИДА ҚўЛЛАШ МАСАЛАЛАРИ.....	56
3.1. Акциядорлик жамиятлари адолатли қиймати бошқаришнинг ахборот шаффофлигини ошириш.....	56
3.2. Акциядорлик жамиятларида адолатли қийматни комплекс- баланслаштирилган молиявий бошқариш моделига ўтиш масалалари.....	60
III боб бўйича хулоса.....	78
ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР.....	79
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....	84
ИЛОВАЛАР.....	90

КИРИШ

Мавзунинг асосланиши ва унинг долзарблиги. Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг жаҳон иқтисодиётига интеграциялашуви жараёни, акциядорлик компанияларида корпоратив бошқарув механизмини такомиллаштиришни, уларни бошқариш билан боғлиқ бизнесни ҳамда қимматли қоғозлар бозорида муомаладаги акциялар қийматини объектив баҳолашни ва компания қийматини самарали бошқариш муаммоларини юзага келтирди. Шу билан бир вақтда Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузасида: “Мамлакатимизни демократлаштириш ва модернизация қилиш борасида бошланган тизимли ислохотларни, иқтисодиётимизда, авваламбор, саноат ва қишлоқ хўжалигида туб таркибий ўзгаришларни сўзсиз давом эттириш, хусусий мулк, тадбиркорлик ва кичик бизнесни жадал ривожлантириш ва бу соҳа вакиллари манфаатларини ҳимоя қилиш, макроиқтисодий мутаносибликни таъминлаш 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишига айланиши зарур”¹, деб алоҳида таъкидлаган эдилар.

Масалага чуқурроқ ёндашганда, компаниялар ва уларнинг акциялари қийматини бошқаришни такомиллаштириш, компаниялар бозор қийматини самарали бошқаришни ташкил этиш, мамлакат иқтисодиётига ички ва ташқи инвестицияларни кенг жалб этиш, компаниянинг ривожланишидан манфаатдор бўлган шахслар эҳтиёжини максимал даражада қондириш, стратегик йўналишларини аниқлаш имконини берувчи самарали чора-тадбирлар тизимини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш борасида оптимал қарорлар қабул қилишни тақозо этади. Аммо, Ўзбекистонда қимматли

¹ Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси: Бош мақсадимиз – мавжуд қийинчиликларга қарамасдан, олиб бораётган ислохотларни, иқтисодиётимизда таркибий ўзгаришларни изчил давом эттириш, хусусий мулкчилик, кичик бизнес ва тадбиркорликка янада кенг йўл очиб бериш ҳисобидан олдинга юришдир. Манба: <http://uza.uz>.

коғозлар иккиламчи бозорининг етарлича ривожланмаганлиги, акцияларнинг қиймати ва уларнинг бозор баҳоси билан эквивалентлик асосда шакллантириш механизмларининг ишлаб чиқилмаганлиги, ушбу йўналишдаги назарий ва амалий ишланмаларнинг кенг қамровли эмаслиги компания бозор қийматини бошқариш муаммоларини ҳар томонлама илмий жиҳатдан таҳлил қилиб чиқишни ва илмий асосланган таклиф, тавсияларни асослаб бериш заруратини келтириб чиқаради.

Қайд қилинган ушбу жиҳатлар диссертация иши учун танланган тадқиқот мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Тадқиқот объекти ва предмети. Тадқиқот объекти бўлиб кўчмас мулк объектлари ва компаниялар бозори қийматини бошқариш ҳисобланади. Тадқиқот предмети компаниялар бозор қийматини бошқариш усуллари ва услубиёти билан боғлиқ муносабатлар мажмуи ташкил этади.

Тадқиқот мақсади – иқтисодиётни эркинлаштириш ва модернизациялаш шароитида компаниялар бозор қийматини бошқаришни такомиллаштириш бўйича илмий-услубий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқот вазифалари. Қўйилган мақсадга эришиш учун қуйидагилар тадқиқот вазифалари этиб белгиланган:

- замонавий компания тушунчасининг мазмун-моҳиятини ёритиш ва унинг қийматини баҳолашнинг ҳамда молиявий бошқаришнинг заруратини очиб бериш;
- компания қийматини баҳолаб молиявий бошқаришга таъсир этувчи омилларни таснифлаш ва тавсифлаш;
- компаниялар қийматини молиявий бошқариш концепцияларини тадқиқ этиш;
- хорижий мамлакатлардаги компаниялар адолатли қийматини молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлилини амалга ошириш;

- Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари адолатли қийматини молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликда таҳлил қилиш;
- акциядорлик жамиятлари адолатли қийматини бошқаришнинг ахборот шаффофлигини ошириш ҳамда акциядорлик жамиятларида адолатли қийматни комплекс-баланслаштирилган молиявий бошқариш моделига ўтиш масалаларини ёритиш;
- компаниялар бозори қийматини бошқариш масалалари бўйича илмий асосланган хулосаларни шакллантириш ва тегишли таклиф-тавсиялар ишлаб чиқиш.

Илмий янгилиги:

- инвестициялар, ялпи ички маҳсулот, мулк бозори (жумладан, уй-жой бозори) ва мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори ҳажмларининг динамикаси таҳлили асосида унга оид тенденциялар аниқланди;
- кўчмас мулк объектларини бошқарувчилар, бошқариш объектлари ва субъектлари ҳамда кўчмас мулк объектларини бошқаришнинг мақсад ва вазифалари тавсифланди ва таснифланди;
- компаниялар қийматини молиявий бошқариш концепциялари тадқиқ этилди ва унинг ўзига хос хусусиятлари аниқланди, шунингдек, хорижий мамлакатлардаги компаниялар адолатли қийматини молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлили асосида ундан фойдаланиш имкониятлари кўрсатиб ўтилди;
- акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларининг таркиби, манбалари, хусусиятлари очиқ берилди ва уларни бошқаришда менежментнинг ролига баҳо берилди;

Тадқиқотнинг асосий масалалари ва фаразлари. Тадқиқотдаги асосий масала компания бозор қийматини бошқариш усуллари, услубиёти ва концепцияларини тадқиқ этиш ҳисобланади. Ўзбекистон акциядорлик компанияларининг самарали фаолият юритишини таъминлаш, уларни бозор қийматини баҳолаш ва бошқаришни такомиллаштириш имконини беради.

Тадқиқот мавзуси бўйича адабиётлар шарҳи (таҳлили). Корхоналар қийматини бошқариш, акциялар ва инвестицияларни баҳолаш муаммолари Боди Э., Мертон Р.К., Брейли Р., Майерс С., Берглов Е.Л., Ван Хорн Дж., Гитман Л.Д., Джонк М.Д., Кодуэлл Д.С., Петерсон Р.Л., Блэкуэлл Д.У. ва бошқа узоқ хорижий мамлакатлар олимлари илмий ишларида тадқиқ этилган. Ўзбекистонда хусусийлаштирилаётган мулклар ва компаниялар акциялари қийматини баҳолаш, молия, шу жумладан қимматли қоғозлар бозорини тартибга солиш ва бошқариш муаммоларига Ш.Шоҳаъзамий, Ё.Абдуллаев, Р.Алимов, М.Алиев, Б.Беркинов, И.Бутиков, Б.Ходиев, М.Хамидулин, Д.Ғозибеков, С.Ғуломов, А.Хакимов, Р.Яушев, М.Эшов ва бошқаларнинг илмий ишлари бағишланган.

Таҳлиллар шуни кўрсатадики, узоқ ва яқин хорижий мамлакатларда корхона (бизнес) қийматини баҳолаш ва уни бошқаришнинг илмий ва амалий асослари ривожланган бозор муносабатлари механизмларига мос равишда ишлаб чиқилган ва бу узоқ тарихий даврни ўз ичига олади. Ўзбекистонда эса ушбу йўналишдаги тадқиқотлар² асосан кўчмас мулкни, корхона (бизнеси)ни, акциялар пакетларини баҳолаш ҳамда қимматли қоғозлар бозорини тартибга солишга қаратилган. Корхоналар қийматини уларнинг инвестициялар жалб этиш салоҳиятини ошириш нуктаи назаридан бошқариш муаммоларини Ўзбекистонда шаклланган қонунчилик негизида ўрганиш, ўзининг дастлабки босқичида эканлигини таъкидлаш лозим. Пировард натижада, акциядорлик компаниялари ва уларнинг акциялари бозор

² Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. – 460 б.; Шоҳаъзамий Ш. Рынок ценных бумаг Узбекистана: состояние и факторы развития // «Рынок, деньги и кредит». – Т.: 2007, № 3. – с. 35-37.; Абдуллаев Ё.А. Менеджмент. Ўқув қўлланма. – Т.: Мехнат, 2000. – 371 б.; Алимов Р.Х., Ходиев Б.Ю. ва б. Кўчмас мулкни баҳолаш. – Т.: “Фан”, 2005. – 248 б.; Ходиев Б.Ю., Беркинов Б.Б. ва б. Бизнес қийматини баҳолаш. Ўқув қўлланма. – Т.: Иқтисод ва молия, 2007. – 254 б.; Алиев М.У. Пути совершенствования функционирования инфраструктуры рынка ценных бумаг : Дисс. канд. экон. наук. – Т., 2008. – 125 с.; Бутиков И.Л. Қимматли қоғозлар бозори. Дарслик. – Т.: Консаудитинформ, 2001. – 496 б.; Яушев Р.И. Управление государственными пакетами акций: вопросы теории и практики // Экономика и класс собственников. – Т.: 2004, № 3. – с. 27-30.; А. Мирисаев. Пути совершенствования управления государственными пакетами акций в акционерных обществах // «Рынок, деньги и кредит». – Т.: 2007, № 2 – с. 19-22.; Беркинов Б.Б., Эшов М.П. «Управление стоимостью предприятия». Учебное пособие. Под редакцией Ходиева Б.Ю. – Т.: ТГЭУ, 2009.; Гулямов С.С. Развитие законодательства об акционерных обществах в системе корпоративных отношений и проблемы его совершенствования: Автореферат диссертация доктора юридических наук – Т.: 2005. – 43 с.; Ғозибеков Д.Ғ. Инвестицияларни молиялаштириш масалалари. – Т.: 2003. – 332 б.; Хамидулин М.Б. Развитие финансового механизма корпоративного управления. – Т.: Молия, 2008. – 200 б.; Хакимов А.Ф. Хусусийлаштирилаётган мулк қийматини баҳолаш жараёнларини моделлаштириш. Иқтисод фанлари номзоди диссертацияси автореферати. – Т.: ТДИУ. 2005. – 24 б.

қийматини баҳолаш ва уни бошқариш усулларины такомиллаштириш, ушбу диссертация иши мақсади ва вазифалари доирасини белгилаб берди.

Тадқиқотда қўлланилган методиканинг тавсифи: статистик гуруҳлаштириш ва таққослаш усуллари, илмий умумлаштириш, бошқариш ва моделлаштириш усуллари.

Тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти. Диссертация натижаларини амалиётга жорий қилиш иқтисодиёт тармоқларида амалга оширилаётган кенг қўламли ислохотларни чуқурлаштириш, компания бизнеси ва қимматли қоғозлари бозор баҳоларини шакллантириш, белгилаш ва бошқариш, компанияларда инвестицион фаолият ва бошқарувга оид қарор қабул қилишда, акция баҳосини аниқлаш ва бошқариш усулларины қўллашни тизимлаштиришда, акция бозорларини сифатини бошқариш бўйича дастурларда ҳамда фонд бозорида эҳтимол тутилган инқирозларнинг олдини олиш бўйича тадбирларни ишлаб чиқишда, баҳоловчилар ва аудиторларнинг амалий ишларида қўлланилиши мумкинлиги билан аҳамиятлидир. Диссертация материалларидан олий ўқув юртларининг “Менежмент”, “Баҳолаш иши” йўналишлари ва “Баҳолаш иши ва риэлторлик” магистратура мутахассислиги бўйича ўқув жараёнларини услубий таъминлашда фойдаланиш мумкин.

Иш тузилмасининг тавсифи. Магистрлик диссертация иши таркибий жиҳатдан кириш, уч боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхатидан иборат бўлиб, жами 92 бетни ташкил қилади. Тадқиқот ишида 8 та жадвал, 10 та расм ва 3 та илова келтирилган.

I БОБ. КОМПАНИЯ ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАБ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШНИНГ НАЗАРИЙ ВА МЕТОДОЛОГИК АСОСЛАРИ

1.1. Замонавий компания тушунчаси ва унинг қиймати баҳолаб молиявий бошқаришнинг зарурати

Республикада амалга оширилаётган хусусийлаштириш жараёни корхона ва ташкилотларда мулк эгалари тизими шаклланиши ва инвестицион фаолиятининг жадаллашишига олиб келди. Бу эса компаниялар бизнеси ва акциялари бозор баҳоларини асосли баҳолаш ва самарали бошқариш муаммосини юзага келтирди. Бундай ҳолат узок муддатли келажақда компания қиймати кўпайтириш мақсадида, унинг эгалари манфаатларини максимал даражада қондириш, компания бизнесини ривожлантириш ва акциялар бозор нархини ошишининг оптимал стратегик йўналишларини аниқлаш ва ниҳоят, қўйилган мақсадга эришиш имконини берувчи бошқарув тадбирлари тизимини ишлаб чиқишни тақозо этади.

Маълумки, компания (frapі. sotrazshe) – иқтисодий фаолият (ишлаб чиқариш, савдо, воситачилик, молия, суғурта ва бошқ.) олиб бориш учун уюшган юридик ва жисмоний шахслар, тадбиркорлар бирлашмаси³. Компания дейилганда бирлашмалар, ширкатлар, хўжалик жамиятлари, фирмалар, корпорациялар, яъни турли ташкилий-ҳуқуқий шаклларга эга бўлган корхоналар тушунилади. Компания юридик шахс мақомига эга бўлади. Компания шерикчилик, корпорация тамойиллари, тадбиркорлик фаолиятининг бошқа тамойиллари бўйича фаолият кўрсатиши мумкин.

Албатта, бозор иқтисодиёти шароитида компанияни самарали бошқариш долзарб вазифалардандир. Бошқариш деганимизда (иқтисодиётда) – хўжалик объектининг иқтисодий тизими ҳолатини тартибга солиш ва йўналтириш жараёни; субъектлар, идоралар томонидан кишилар ва иқтисодий объектларга онгли мақсадга мувофиқ таъсир кўрсатишни

³ Ўзбекистон Миллий Энциклопедияси. – Т.: «ЎМЭ» давлат илмий нашриёти. 2002. 682-б.

билдиради, уларнинг фаолиятини йўналтириш ва кўзланган натижаларга эришиш мақсадларида амалга оширилади. Бошқариш усуллари бошқариладиган объектнинг ўзига хос хусусиятларига боғлиқ, лекин ҳамиша бошқарув қарори татбиқ этиладиган даврни ажратиб олишни назарда тутди. Бошқаришнинг иқтисодий, маъмурий ва ижтимоий-руҳий усуллари мавжуд⁴. Бошқаришнинг иқтисодий усулида кутилган мақсадларга эришиш учун иқтисодий воситалардан фойдаланилади. Бу воситалар режалаштириш, техник-иқтисодий таҳлил, фойда, рентабеллик, нарх, кредит, моддий рағбатлантириш, солиқ ва бошқа дастаклардан тўғри фойдаланиш муҳим ўрин тутди. Бошқариш таркибий жиҳатдан корхона, фирма, компания, бирлашма ва бошқа миқёсида, ҳудудий жиҳатдан эса туман, шаҳар, вилоят, давлат миқёсида бўлади. Бошқариш ишини давлатнинг бошқарув органлари ёки бошқарувчилар (менежерлар) амалга оширади.

Бугунги кунда компаниялари қуйидаги хизмат турларини кўрсатмоқда: молия бозорларида савдоларга қатнашиш имкониятини яратиш; ишончли бошқарув хизматини амалга ошириш; капиталли бошқариш ва активларга инвестиция қилиш масалалари бўйича мунтазам маслаҳатлар бериб бориш; молия бозорларида ишлаш ва савдо қилишни ўргатиш; янгиликлар ва таҳлилий ахборотлар хизматлари.

Таъкидлаш жоизки, баҳолаш методологияси баҳолашнинг умумий принципларига (алмаштириш, солиштириш ва кутиш тамойилларига) асосланган А.Маршаллнинг учта ёндашуви⁵ ёрдамида қийматни ўтган, ҳозирги ва келажак замонлар бўйича баҳолайди. Ваҳолашки, мулк қийматини фундаментал асосга эга бўлмаган, примитив ва кўпроқ субъективизмга таянган услублар асосида баҳолаш билан А.Маршаллгача бўлган даврларда (масалан, XVI-XIX асрларда) қарз берувчи судхўрлар (жумладан, банкир ва ломбардчилар), аукциончилар, заргар ва антикварлар, даллол ва солиқ йиғувчилар, сюрвейр (ингл.

⁴ Ўзбекистон Миллий Энциклопедияси. – Т.: “ЎМЭ” Давлат илмий нашриёти, 2001. 2-том. – Б. 185-186.

⁵ Ҳар бир ёндашув баҳолашнинг умумий принципларини ўз нуктаи назаридан ифодалайди.

surveyor – ер ўлчовчи⁶)лар ҳам шуғулланган. Булар ҳақида ҳамда А.Маршал фикрларига мос келувчи контекстда мулк қиймати ва нархининг мазмунлари аниқ ифодаланган С.Ю.Виттенинг⁷ асарларида батафсил берилгани россиялик олимлар⁸ томонидан эътироф этилганлиги сабабли, улар билан мустақил танишиш тавсия этилади.

Қийматни баҳолаш ва бошқариш фаолиятларининг ижтимоий-иқтисодий ривожланишдаги ўрни ва аҳамияти нуқтаи назаридан таъкидлаш зарурки, С.Виттенинг фикрлари⁹ асосида социум ва иқтисодиёт учун унча муҳим масала мужассамлашган:

- 1) мулкый ҳуқуқларнинг ҳимояси;
- 2) мулк қийматини баҳолаш;
- 3) мамлакатни капитализациялаштириш ва бунда давлатнинг регулятив етакчилик роли.

Айнан шу масалалар ва С.Виттенинг фирмани тадбиркорлик субъекти сифатидаги активлари бўйича ғоялари замонавий институционал иқтисодиёт назариясининг, жумладан, Дуглас Нортнинг “трансакцион харажатлар жуфтлиги” назариясининг, ядроси ҳисобланади. Ушбу назария қийматни баҳолаш ва уни бошқариш билан шуғулланувчи институтлар фаолиятининг ҳам назарий асосларини ташкил этади. Шу билан бирга айтиш лозимки, ушбу масалалар замонавий мулк тўғрисидаги мултифан ва унинг таркибидаги неъмат (қиммат, қиймат ва нархга эга бўлган мулкый ҳуқуқлар сифатидаги бойлик) назариясида ҳам ўз ечимини топган.

⁶ Илк бор Буюк Британия Қироллигининг чартер сюрвейрлар институти XIX асрнинг 1861 йилида Буюк Британия Қироли томонидан ерни ўлчаш ва ундаги кўчмас мулк қийматини баҳолаш касбини қўшиб олиб борадиган сюрвейрларга ўзини-ўзи тартибга солиш ҳуқуқи берилган вақтдан бошлаб ташкил топган.

⁷ Витте С.Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных Его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 годах. – М.: Начала, 1997.

⁸ Микерин Г.И., Гребенников В.Г., Нейман Е.И. Методологические основы оценки стоимости имущества. – М.: “ИНТЕРРЕКЛАМА”, 2003. – С. 21.

⁹ Витте С.Ю. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных Его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900-1902 годах. – М.: “Начала”, 1997. – С. 124.

Айтиш лозимки, 3-масалада назарда тутилган мамлакатни капитализациялаштириш тушунчаси ўз ичига корпоратив ва уй хўжаликлари секторлари капитализациялаштиришини ҳам олади. Бунда қийматни нархга ва аксинча нархни қийматга трансформацияланишини ҳисобга олсак, фуқаролик ҳуқуқлари объектлари (ФҲО)нинг қиймати ва нархи ўзаро эквивалент боғлиқликда шартли виртуал тарзда шаклланувчи гипотетик яхлит шаклдаги индикатив бозор (мулк қиймати ва нархи бозори – МҚНБ) ва унинг иштирокчилари капитализациялашувига эришиш замонавий мулк тўғрисидаги мултифанга биноан¹⁰ хўжалик юритувчи субъектларларнинг адолатли қийматини шакллантириш ва ўстиришга қаратилган бошқариш асосида амалга оширилади. Зеро, мазкур мултифанга кўра, мулк адолатли қиймати унинг реал қиймати ва объектив нархига асосланиб аниқланади. Шундай қилиб, мамлакат капитализациялашуви мулк қиймати ва нархи бозори капитализацияси даражаси ёки ундаги барча субъектларнинг адолатли қийматлари йиғиндиси сифатида ифодаланиши мумкин. Зеро, бунда баҳолаш фаолиятининг роли хўжалик юритувчи субъектларлар адолатли қийматини шакллантириш ва ўстиришга қаратилган уларнинг бошқариш жараёнида муҳимлиги ўз-ўзидан намоён бўлади. Чунки, фуқаролик ҳуқуқлари объектларининг бир субъектдан бошқа субъектга қонуний ўтишини таъминлаш мақсадида адолатли қийматни бошқариш ушбу объектлар мулк қиймати ва нархи бозорида қийматини баҳолаш ва нархни шакллантириш объектига айланади.

Таъкидлаш жоизки, замонавий компания деганимизда акциядорлик жамиятларини назарда тутамиз. Сўнгги йилларда акциядорлик жамиятлари фаолияти ҳам тараққий этиб бормоқда. Маълумот учун таъкидлаш ўринлики,

¹⁰ Шоҳаъзамий Ш.Ш. Трактат о собственности и её справедливой стоимости. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2014. – 304 с.

2014 йил 1 май ҳолатига кўра, номинал қиймати бўйича муомаладаги жами акциялар 11,3 трлн. сўмни ташкил этмоқда. Ўтган йил давомида акциядорлик жамиятлари томонидан номинал қиймати бўйича 3,2 трлн. сўмлик бирламчи ва қўшимча акциялар чиқарилган бўлса, 2014 йил I чорагида ушбу кўрсаткич 1,4 трлн. сўмга тенг бўлди.

“Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Қонун¹¹ 16-моддасининг биринчи қисмига биноан акциядорлик жамиятининг (АЖ) устав фонди (устав капитали) акциядорлар олган акцияларининг номинал қийматидан ташкил топади ва Ўзбекистон Республикасининг миллий валютасида ифодаланади¹². АЖ томонидан чиқариладиган барча акцияларнинг номинал қиймати бир хил бўлиши керак. Қонуннинг 23-моддасига мувофиқ акцияларнинг номинал қиймати 5000 сўмдан ортиқ бўлиши мумкин эмас. Акцияларнинг номинал қийматини индексация қилиш амалдаги қонун ҳужжатларида назарда тутилмаган. Шу билан бирга қуйидаги нормаларга эътибор бериш керак. Акцияларнинг номинал қиймати АЖнинг устав капиталини ошириш/камайтириш йўли билан ўзгартирилиши мумкин. АЖнинг устав капитали акцияларнинг номинал қийматини ошириш йўли билан кўпайтирилиши мумкин. Бу тўғрисидаги ва АЖ уставига тегишли ўзгартишлар киритиш ҳақидаги қарорлар акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан ёки, агар уставга ёхуд акциядорлар умумий йиғилишининг қарорига мувофиқ АЖнинг кузатув кенгашига бундай қарорлар қабул қилиш ҳуқуқи тегишли бўлса, кузатув кенгаши томонидан қабул қилинади. АЖнинг тегишли бошқарув органи томонидан қабул қилинган акциянинг номинал қийматини ошириш ҳақидаги қарор унинг устав капиталини кўпайтириш тўғрисидаги қарор ҳисобланади ва у қонун ҳужжатларида белгиланган тартибда фақат унинг ўз, яъни хусусий капитали ҳисобидан амалга оширилади (*Қонуннинг 18-моддаси*). Молиявий

¹¹ 6.05.2014 йилдаги ЎРҚ-370-сон Қонун таҳририда, бундан кейин – Қонун.

¹² АЖ давлат мулки негизда ташкил этилаётганда ташкилотнинг (мол-мулкнинг) Вазирлар Маҳкамаси томонидан белгиланган тартибда аниқланган бозор қиймати жамият устав капиталининг суммасини ташкил этади (Қонун 16-моддасининг учинчи қисми).

хисоботни тайёрлаш ва тақдим этиш учун концептуал асоснинг¹³ 38.3-бандига кўра, хусусий сармоя (капитал) – хўжалик субъектининг мажбуриятларни чегириб ташлагандан кейинги активларидир. Хусусий капитал устав капитали, қўшилган, захира капиталлари ва тақсимланмаган фойдадан иборатдир.

Қимматли қоғозлар эмиссияси ва эмиссиявий қимматли қоғозлар чиқарилишларини давлат рўйхатидан ўтказиш Қоидалари¹⁴ 13-бандининг иккинчи ва учинчи хатбошиларида белгиланганидек, устав капиталини жойлаштирилган акциялар номинал қийматини ошириш йўли билан кўпайтиришда эмитент (АЖ) томонидан оширилган номинал қийматга эга акцияларнинг янги чиқарилиши амалга оширади, бунда паст номинал қийматга эга бўлган акциялар янгидан чиқарилган номинал қиймати оширилган акцияларга айирбошланади. Бундан ташқари, юқорида айтганимиздек, акцияларнинг номинал қиймати камайтириш тарафига ҳам ўзгартирилиши мумкин. Бу Қонуннинг 19-моддасида назарда тутилган. Унинг мазмунига кўра, АЖнинг устав капиталини камайтириш тўғрисидаги унинг уставига тегишли ўзгартишлар киритиш ҳақидаги қарорлар акциядорларнинг умумий йиғилиши томонидан қабул қилинади (Қонуннинг 17-моддасида белгиланган энг кам миқдоридан камайиб кетмаслиги керак¹⁵). Бундай қарор қабул қилинаётганда умумий йиғилиш устав капиталини камайтириш сабабларини кўрсатади ва уни камайтириш тартибини белгилайди.

Шундай қилиб, акцияларнинг номинал қийматини индексация қилиш (шу жумладан инфляция туфайли) амалдаги қонун ҳужжатларда назарда тутилмаган, бироқ бундай қиймат тегишли ҳолларда оширилиши ёки пасайтирилиши мумкин. Шунини ҳам назарда тутиш керакки, акциялар

¹³ Давлат мулк қўмитаси ҳузуридаги Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва назорат қилиш маркази Бош директорининг Адлия Вазирлиги томонидан 30.08.2009 йилда 2000-сон билан рўйхатдан ўтказилган буйруғи билан тасдиқланган.

¹⁴ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг Адлия Вазирлиги томонидан 14.08.1998 йилда 1335-сон билан рўйхатдан ўтказилган буйруғи билан тасдиқланган.

¹⁵ АЖ устав капиталининг энг кам миқдори АЖ давлат рўйхатидан ўтказилган санада Марказий банкнинг курси бўйича 400 000 АҚШ доллариға тенг суммадан камни ташкил этмаслиги керак.

номинал қийматидан ташқари, бозор қийматиға ҳам эгадир. Қонун 24-моддасининг биринчи қисмига кўра, қимматли қоғознинг (шу жумладан акциянинг) бозор қиймати деганда энг эҳтимол тутилган нарх тушунилиб, унга кўра мазкур қимматли қоғоз очик бозорда битимнинг тарафлари барча зарур ахборотга эга бўлган ҳолда ўз манфаатлари йўлида оқилона ва ихтиёрий равишда ҳаракат қиладиган рақобат шароитида бошқа шахсга берилиши мумкин, битим нархининг баланд-пастлигида эса бирор-бир фавқулодда ҳолатлар, шу жумладан, тарафлардан бирининг ушбу битимга кўшилиш мажбурияти акс этмайди. Оддий қилиб айтганда, акциянинг бозор нархи АЖ даромадининг баланд-пастлигидан, акциялар бўйича тўланаётган дивиденддан, талаб ва таклифдан ва бошқа ҳолатлардан келиб чиқади.

Бугунги кунда мулк бозорида самарали бошқаув тажрибасига эга бўлган кўплаб компаниялар фаолият юритмоқда. Жумладан, Murad Buildings компанияси Ўзбекистонда кўчмас мулк соҳасида фаол иш олиб борувчи девелоперлик компаниясидир. Компания фаолиятининг асосий йўналиши – кўп хонадонли уйлар ва тегишли ижтимоий инфратузилмани ўз ичига олувчи турар жой лойиҳаларини ривожлантириш. Турар жой мажмуалари индивидуал меъморий концепция бўйича қурилади ва турли даромадга эга кенг аудитория учун мўлжалланади. Девелоперлар бино барпо этиш жараёнининг барча босқичларида қатнашмоқда: объектни лойиҳалаштириш, эски биноларни сотиб олиш, келгусида уларни бузиш ва янгиларини қуриш, сифатни назорат қилиш, сотиш ҳамда сотилгандан кейинги хизматларни кўрсатиш. Бундай лойиҳалар бошқаруви менежментга тааллуқли ва шу фаолият билан шуғулланувчи инсон кўчмас мулк бозорини жуда яхши билиши ва тушуниши лозим. Сабаби, фаолиятнинг бу турида юқори даража ва сифатни таъминлаш учун муайян билим, малака ва тажриба талаб этилади. Муддатлар, харажатлар ва бажарилган иш сифатининг энг мақбул мутаносиблигига эришиш девелопернинг биринчи даражали вазифаси ҳисобланади.

Мулкнинг бошқарилишида унинг иқтисодий ва ҳуқуқий фантомлари муҳим омил сифатида намоён бўлиши мумкинлигини “неъмат-фантом-мулкдор” триадаси ғоясига асосланувчи билимлар асослайди. Ваҳоланки, бу ғоя ва билимлар ижтимоий-иқтисодий системологиянинг муҳим йўналишларидан бўлган замонавий мулк тўғрисидаги мултифанга асосланади. Айнан шулар негизида замонавий мулкка ва ўзаро эквивалент бўлган иқтисодий ва ҳуқуқий фантомларни бошқариш ва бунда зарурий қарорлар қабул қилишнинг омили эканлигини тузилмавий-функционал модел асосида ифодалаш мумкин.

Мулкни бошқариш жараёнида мулкдорнинг манфаатий мақсадлари турли омиллар бўйича ўзаро “сабаб-оқибатийлик” алоқасида бўлган омиллар таъсири остида ўзгариши муносабати билан унинг мулкни ҳуқуқий ва иқтисодий фантомларига нисбатан эътибор даражаси маълум давр ва миқдорда ўзгариши мумкин. Масалан, мамлакат мулкчилиқ тизими фаолият механизмининг маълум давр ва миқдордаги самарадорлиги даражаси билан мулкдорнинг мулк муносабатларида мулк хуқуқлари ишончли ҳимояланган бўлса, мулкдор эътибори бундай самарали ҳимоядан кўпроқ фойдаланиш учун иқтисодий фантомлар миқдори янада ўстирилишига кўпроқ қаратилади.

Бунда мулк қиймати ва нархи эквивалентлигини уларнинг талаб қилинган эквивалентлиқ спредлари даражасидан ошмаган миқдорда ушлаб туриш мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори (МҚБХБ) ва мулк бозори институтларининг биргаликдаги муҳим вазифаларидан бири ҳисобланиши лозим. Бу вазифа ўз-ўзидан мулкнинг ҳар қандай турини ҳудудий тизимлаштирилган таснифий гуруҳлари ва улар доирасидаги гуруҳча ва тоифалари бўйича МҚБХБда баҳоланган реал қийматлари ва мулк бозорида белгиланган объектив нархлари ретроспектив тарихий жамланиб бориловчи миқдорлари ва ҳисоботлари

бир бутун умумий информатсион (ахборот) базаси яратилиши мақсадга мувофиқлигини билдиради. Зеро, бундай ахборот базасининг фойдалилиги шундан иборатки, унда тарихий саналар бўйича тизимлаштирилиб жамланиб борилган мулкнинг аввал баҳоланган қийматлари миқдори ва ҳисоботларидан жорий санада кўрилатган мулк қийматини тегишли мезон ва тузатишлар ёрдамида автоматлаштирилган равишда баҳолашда фойдаланиш мумкин. Бу эса баҳолаш ишларининг мураккаблик даражасини ўхшаш баҳолаш объектларидан фойдаланиш ва бунда барча ҳисоб-китобларни мавжуд ҳар уччала ёндашув (ҳаражатлар, даромадларга ва қийсий солиштиришга асосланган ёндашувлар) қўлланилиши асосида тўлиқ автоматлаштириш эвазига пасайтиради, тезкорлик ва аниқлик даражасини ҳамда умуман самарадорлиги, ишончлилиги ва сифатини кескин оширади. Ушбу контекстда, замонавий мулк тўғрисидаги мултифанга асосланган методологик нуқтаи назардан, адолатли қиймат концепциясини қўллаш оптимал бошқарув қарорларини қабул қилиш билан боғлиқ мулкдор фаолиятининг имкониятларини кенгайтиради.

Баҳоланки, адолатли қийматни қўллаш ҳозирда мавжуд бўлган бозор қиймати¹⁶, фундаментал қиммат, фундаментал (иқтисодий қўшилган қиймат, яъни, солиқлар айрилиб ташланганидан қолган фойда орқали ифодаланган) қиймат¹⁷, бозор нархи¹⁸ каби мезонларнинг маълум камчиликларини (реал активлар бўйича “пуффак” феноменини) бартараф этиш заруратидан келиб чиқади. Бунда бошқаришдан манфаатдор мулкдор сифатида мулкдор ёки унинг бошқарувчи вакиллари (масалан, кўчмас мулк бўйича риэлторлик ташкилотлари,

¹⁶ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов/Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2002; Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление/Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2005; Оценка бизнеса: Учебник/Под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. – М.: “Финансы и статистика”, 2003. – 512 с.

¹⁷ Кудина М.В. Формирование стоимости компании: теоретические и методологические аспекты. //Докторлик диссертация, М., М.В. Ломоносов номидаги МДУ, 2010.

¹⁸ Техник таҳлил мактабига мансуб намоёндалар (иқтисодчи олимлар).

агентлар ва уй-жой бошқарувчилари, молиявий инструментлар бўйича молиявий воситачи (масалан, пай ва инвестиция фондлари, бошқарувчи компаниялар, воситачи, банк)лар, товарлар бўйича диллерлар ва ҳ.к.) бўлиши мумкин.

Бошқариш фаолиятининг махсус тури сифатида кўчмас мулкни бошқариш қуйидагича талқин қилиниши мумкин¹⁹:

- мулк объектларига бўлган мулкый ҳуқуқларга нисбатан қарорлар қабул қилиш ва ҳужжатларни расмийлаштириш;
- шахсий эҳтиёжларни қондириш ёки тижорат мақсадида фойдаланиш учун аниқ турдаги объектни унинг эксплуатация жараёнида бошқариш;
- қўйилган мақсадларга эришиш учун кўчмас мулкка исталган бир маротабалик мақсадли ташкилий таъсир кўрсатиш;
- маълум ижтимоий-иқтисодий натижаларга эришиш учун бошқариш функцияларини амалга ошириш жараёни.

Бошқариш – оддий риэлторлик операцияларига қараганда кўчмас мулк билан ишлашнинг юқорироқ даражаси ҳисобланади. Кўчмас мулк объектларини бошқарувчи фуқаролик ҳуқуқи, маркетинг, молиявий менежмент, инвестицион таҳлил ва лойиҳаларни бошқаришнинг назарияси ва амалиёти кабилар бўйича чуқур билимларга эга бўлиши керак. Тадбиркорлик соҳасида кўчмас мулк объектларини бошқариш – бу таваккалчиликка асосланган, мулкдор топширирғига биноан унинг ўз кўчмас мулкига эгалик қилиш, фойдаланиш ва тасарруф этиш ҳуқуқларини амалга оширишдан даромад олиш фаолиятидир.

Кўчмас мулк объектларини бошқарувчи, бошқарув объектлари ва субъектларини қуйидаги расм орқали ифодалаймиз:

¹⁹ Ёдгоров В.У., Миржалилова Д.Ш. Кўчмас мулкдан фойдаланишни ташкил этиш ва бошқариш. Ўқув қўлланма. – Т.: Тошкент архитектура қурилиш институти. 2014. – 200 б. (б.124-130).



1.1-расм. Кўчмас мулк объектларини бошқарувчилар, бошқариш объектлари ва субъектлари²⁰

Кўчмас мулк объектларини бошқариш ташқи ва ички бўлиши мумкин. Ички бошқарув – кўчмас мулк бозори иштирокчиси бўлган ҳар бир ташкилот фаолиятини унинг меъёрий ҳужжатлари (устави, қоидалари, қонунлари, қўлланмалари) билан тартибга солишдир. Ташқи бошқарув давлат ва унинг ваколатли органлари ҳамда халқаро келишувлар томонидан кўчмас мулк бозори иштирокчиси бўлган ташкилотлар ҳаракатларининг меъёр ва қоидаларини белгиланишидир.

Кўчмас мулк объектларини бошқаришни амалга оширувчи субъектлар томонидан бошқаришнинг тўртта тури ажратилган:

– бажариладиган вазифаларга мувофиқ равишда турли хил давлат органлари ва ташкилотлари томонидан республика, вилоят ва муниципал даражаларда кўчмас мулк бозорининг давлат томонидан тартибга солиниши;

²⁰ Илмий ва назарий маълумотлар асосида шакллантирилди.

– профессионал иштирокчилар ва уларнинг бирлашмалари – риэлторлар ассоциацияси томонидан кўчмас мулк бозорининг тартибга солиниши;

– аниқ кўчмас мулк объектини бошқариш.

Кўчмас мулк объектларини бошқаришнинг мақсад ва вазифаларини қуйидаги тасвирлаш мумкин:



1.2-расм. Кўчмас мулк объектларини бошқаришнинг мақсад ва вазифалари²¹

Умумий кўринишда мақсад – бу келажақдаги кўзланган ҳолат ёки инсон томонидан йўналтирилган ҳаракатлар жараёнида ёки тугалланиши билан эришилган натижалар йиғиндисидир. Мақсад мотивлар асосида пайдо бўлади ва меҳнат орқали қондирилишга йўналтирилган эҳтиёжлар шаклида намоён бўлади. Мотив – бу ички психик ҳолат бўлиб, у инсонни турли хил эҳтиёжларини қондиришга имкон берадиган фаолиятга ундайди. Исталган мотивнинг таркиби унинг структурасини намоён қилади ва у ўз ичига қуйидагиларни олади: инсон қондиришни хоҳлайдиган эҳтиёжлар; тегишли

²¹ Илмий ва назарий маълумотлар асосида шакллантирилди.

равишда эҳтиёжларни қондириш имконини берадиган бойлик (неъмат); бойлик орттириш учун зарур бўлган меҳнат фаолияти; меҳнат фаолияти бўйича моддий харажатлар ва маънавий сарфлар.

Мақсад қуйидаги асосий вазифаларни бажаради:

- ташаббуслар – ҳаракат қилишга интилишни яратувчи, мавжуд ва кўзланган ҳолатларнинг таққосланиши;
- бошқарув воситаси – раҳбарлик талаби, ҳаракатлар ҳўжайини;
- қарор қабул қилиш мезони – маълумотларни баҳолаш ва муқобилларни танлаш;
- мувофиқлаштириш – қўйилган мақсадларга мувофиқ равишда қарор қабул қилувчи барча шахслар ўртасида низоларсиз муносабатларни амалга ошириш;
- назорат – охирги натижалар бўйича бошқариш тизимида объектив тескари алоқани таъминлаш.

Шахсий ёки жамоат эҳтиёжларини қондириш ёки тадбиркорлик фаолиятини амалга ошириш учун кўчмас мулк объектлари мулк сифатида сотиб олинади.

Кўчмас мулкни бошқариш, мақсадларига кўра икки турга бўлинади: қийматли ва қийматсиз (жамоат, хайрия ва ҳ.к.).

Бошқарув мақсадлари қуйидаги ҳолатларда ўзгариши мумкин:

1. Мақсадларни улар бутунлай оқланганда ёки эришилган натижа кераксиз бўлиб чиққанда аввалги вақтда амалга ошириш;
2. Ташқи муҳитнинг ўзгариши – сиёсий, ижтимоий-иқтисодий ва бозор шартлари. Қонунчилик ва бошқа омиллар.
3. Мулкдор қизиқишлари ва истаклари, кўчмас мулк объекти ҳаёт цикли ва бошқаларнинг ўзгариши.

Кўчмас мулк объектларини бошқариш бўйича тўғри қўйилган мақсадлар қуйидаги талабларга жавоб бериши керак: ўлчовлилик – мақсадларга эришиш даражасининг миқдорий ва сифитий баҳоланиши (қиймат ва ноқиймат ўлчов бирликлари); реаллилик – имкониятлар ва

мавжуд чекловларни ҳисобга олган ҳолда босқичма-босқич мақсадга эришиш; аниқлик – таркиб, ҳажм ва вақтнинг аниқ ифода этилиши.

Хулоса сифатида айтиш мумкинки, ҳуқуқий ва иқтисодий фантомларни бошқариш уларнинг базиси бўлган мулкнинг адолатли қийматини оширишга қаратилган бўлиши лозим.

1.2. Компания қийматини баҳолаб молиявий бошқаришга таъсир этувчи омиллар таснифи ва тавсифи

Мулк қийматини баҳолаш ва бошқариш жараёнига қуйидаги омиллар таъсир кўрсатади:

1. Наф, даромад, фойдалилик билан боғлиқ харидор талаби ва мақсади;
2. Ҳозирги вақтдаги ва келажакдаги наф, фойдалилик, даромад;
3. Ўхшаш объектларни яратиш харажатлари;
4. Кутилаётган ва келажакдаги наф, даромад, фойдалиликни олишдаги рисклар;
5. Ўхшаш объектларга мулк бозорида бўлган талаб ва таклиф нисбати. Мулк объектларига бўлган талаб наф ва фойдалилик билан бир қаторда потенциал харидорлар тўлов қобилияти, пулнинг қадр-қиммати, инвестицион имкониятлар ва муҳитга боғлиқ. Таклиф нархлари ўхшаш объектларни яратиш билан боғлиқ харажатларга боғлиқ. Сотувга чиқарилган мулкнинг миқдори даромадга таъсир кўрсатади. Агарда таклиф талабдан ортиб кетса, харидор нархларни белгилайди, акс ҳолда эса харидор максимал нархни таклиф қилишга тайёр бўлади. Бунда сотувчи ўз мулкини уни яратишга кетган харажатлар суммасига тенг минимал нархда сотиши мумкин.
6. Мулкни тасарруф қилиши ёки унга эгалик хоҳиши, эгалик қилишдан манфаатдорлилик даражаси;
7. Баҳоланаётган ва бошқарилаётган мулк қийматига таъсир қилувчи ликвидлик. Одатда, ликвид мулк объекти учун харидор қўшимча ҳақ тўлашга

тайёр бўлади. Зеро бундай мулк бозорда қайта сотилганда қўшимча кутиш харажатларисиз тезлик билан пулга трансформацияланади.

Мулк қийматини баҳолаш ва бошқаришдан манфаатдор бўлган мулкдор баҳолаш ва бошқариш мақсадларини белгилайди. Бунда баҳолаш фаолиятининг мазмуни тўғрисида қуйидагиларни айтиш мумкин. Мулк қийматини баҳолаш ва нархини шакллантириш жараёни турли омилларнинг таъсири қонуниятини ва даражасини аниқлаш имконини берувчи иқтисодий тамойил (принцип)ларга асосланади.

Бундай тамойиллар илмий, назарий-методологик ва фактологик базис билан ҳамоҳанг амал қилади. Қуйида берилганлар ҳамда баҳолаш фаолиятининг жаҳон ва Ўзбекистон тажрибаларининг²² тизимли таҳлили асосида мулк қийматини баҳолаш тамойилларини қуйидагича гуруҳлаб таснифлаш мумкин.²³

- 1) бозор муҳити билан боғлиқ тамойиллар;
- 2) мулкдор ва баҳоловчининг мулк тўғрисидаги адекват тасаввури билан боғлиқ тамойиллар;
- 3) мулкни ишлатиш характери билан боғлиқ тамойиллар;
- 4) мулк қийматлари ва нархларининг шаклланиши бозори ва уни (яъни мулк қиймати ва нархи бозорини) миллий реал иқтисодиёт (МРИ) билан регулятив боғлиқлиги ҳамда қиймат ва нархнинг эквивалентлиги, ўзаро трансформацияланиши билан боғлиқ тамойил²⁴.

1. Бозор муҳити билан боғлиқ тамойиллар.

Талаб ва таклиф тамойили. Мулкнинг бозор қиймати фундаментал омиллар таъсири билан бир қаторда базорда талаб ва таклифнинг ўзаро таъсирини, сотувчи ва харидорлар рақобати характери ва уларнинг бири-бирига зид келувчи манфаатлари ва психологияси ҳисобга олинган ҳолда баҳоланади. Ушбу қиймат миқдори одатда базорга бошланғич (старт) нарх

²² Ўзбекистон Республикаси мулкни баҳолаш миллий стандартларида қабул қилинган тамойиллар жаҳон тажрибасидан олинганлиги учун уларни бевосита келтириш мумкин.

²³ Мазкур тамойиллар Ўзбекистон Республикаси мулкни баҳолаш миллий стандартида қабул қилинган (Давлат мулкни бошқариш қўмитасининг 2006 йил 14 июндаги №01/19-19-сонли қарори билан тасдиқланган ва Адлия вазирлиги рўйхатидан 2006 йил 24 июлда №1604-сон билан ўтказилган).

²⁴ Мазкур (4-чи) янги тамойил профессор Ш.Шоҳаъзамий томонидан ишлаб чиқилган.

сифатида таклиф этилиши, лекин бу нарх бозор конъюнктурасига (талаб ва таклифга) қараб ўзгариши мумкин. Зеро, конъюнктура доирасидаги талаб ва таклиф нисбати мувозанатлашган бозордаги нархлар даражасини белгилайди. Бунда талаб ва таклиф нисбатининг ўрта ҳолати юзага келиши мумкин: талаб ва таклиф бир-бирига тенг бўлган ҳолат, бунда бозор келишувлари натижасига кўра бозорнинг объектив нархи шаклланади; талаб таклифдан ортиқ бўлган ҳолат бозорда нархларнинг кўтарилишини билдиради; таклиф талабдан юқори бўлган ҳолатда эса бозор нархлари пасаяди. Ушбу ҳолатлардаги нархлар қиймат миқдори таъсир кўрсатади.

Рақобат таъминоти. Бозор омиллари ўндаги жараёнларга регулятив таъсир кўрсатиш хоссасига эга. Масалан, бозордаги талаб қўйдани ҳосил қилади, ўз навбатида қўйда эса рақобатни келтириб чиқаради. Ўрта юқори қўйда олиш имкони ёки монополаштириш жараёни рақобат механизми бузилишига олиб келади ва бозорни кучини сустайтириб қийматнинг адолатлиги даражасини ва нархнинг объективлигини йўқотади.

Ўзгариш таъминоти. Мулкнинг бозор қиймати ва нархи вақт бирлиги давомида ўзгариб боради ва улар миқдори ёки баҳоסי конкрет сана ва вақтга белгиланади. Бунда мулк ва унга нисбатан ташқи шароитлар ҳам ҳар доим ўзгариб боради.

Мас келиш таъминоти. Мулкнинг адолатли (максимал) қиймати қачонки мулкнинг ўзи ва унинг ишлатилиши характери бозорнинг истеъмол талабларига, ўндан кутилаётган ҳодиса ва нафга мас келганда шаклланади.

Тобелик (ташқи таъсир) таъминоти. Мулк объектининг қиймати ўнга таъсир этувчи ташқи ва ички омилларга боғлиқ.

2. Мулкдор ва баҳоловчининг мулк тўғрисидаги адекват тасаввури билан боғлиқ таъминотлар.

Нафтилик (қўйдалилик) таъминоти. Мулк қийматини баҳолашда қўйдалилик (нафлик) мезони муҳим аҳамиятга эга бўлиб, бунда умумий мақсад бўлиб баҳоланаётган мулкнинг яроқлиги ёки қўйдалилиги даражасини аниқлаш ва миқдорий ифодалашга хизмат қилади. Қўйдалилик

аниқ шароитларга нисбатан қараладиган тушунча бўлиб, уни баҳоси ёрдамида мулк қийматини юридик, физик, функционал, иқтисодий ва экологик омиллар бирлиги тўпламини ҳисобга олиб аниқлаш мумкин. Бунда мулк қиймати баҳоси ушбу мулкни ишлатилиши усули ва (ёки) уни бозорда реализация қилишнинг оддий йўсини (процедураси)га боғлиқ.

Баъзи мулк объектлари оптимал фойдалилигига ўзининг таркибий унсур (қисм)ларини алоҳида ишлатилиши чоғида эришади, бошқалари эса – бошқа мулк объектлари гуруҳининг таркибида ишлатилишида оптимал фойдалиликка эга бўлади. Демак, баҳолаш чоғида алоҳида объект сифатидаги мулк фойдалилигини ва объектлар гуруҳи таркибидаги мулк фойдалилигини бир-биридан фарқлаш зарур. Бунда агарда бу турдаги (яъни қисман ва тўлиқ ишлатиладиган) мулк объектларининг қийматлари ўзаро фарқланса, у ҳолда баҳоловчи ўз ҳисоботида ҳар иккала бир-биридан фарқланувчи қийматни киритиши лозим. Қисман ва тўлиқ ишлатиладиган мулк объектлари, одатда, ишлатилиш объекти бўйича сотилади ва шунга мос равишда баҳоланади. Бунда, агар, мулк объекти қиймати уни бошқа объектлар билан функционал ёки иқтисодий боғланиши натижасида ошса (пасайса), бунда ҳосил бўлган қўшимча қийматни баҳолаш тўғрисидаги ҳисоботга киритиш лозим. Лекин бундай йўл билан ҳосил бўлган қўшимча қиймат асоссиз бозор қиймати деб қаралиши мумкин эмас.

Мулкнинг алоҳида тўлиқ объекти уни ҳаридор учун жозибадорлиги эвазига ёхуд унга бошқа мулкдор қарамоғидаги туташган бошқа объект билан физик ёки функционал алоқаси эвазига ўзининг реал қийматига нисбатан юқори (махсус) қийматга эга бўлиши мумкин. Бундай махсус қиймат мулк объектининг бозор қийматидан бўлак равишда баҳолаш тўғрисидаги ҳисоботда тегишли баҳолаш стандартига асосан алоҳида кўрсатилади.

Мулк объекти ёки мулк объектлари гуруҳининг фойдалилиги улар ишлатилишининг барча даври мобайнида мавжуд стандарт асосида

баҳоланади. Мулк объекти ёки улар гуруҳининг фойдалилиги сиёсий ёки иқтисодий беқарорлик ва ноаниқлик даврларида ўзгариши мумкин.

Фойдалиликни баҳолашда мулк объектининг ишлатилиши натижаларига комплекс таъсир этувчи ички ва ташқи омилларни тизимли ҳисобга олиш зарур.

Алмаштириш тамойили. Оддий харидор мулк объектига, агарда баландроқ рисклар, қандайдир ноқулайликлар ва вақт ўтиши билан салбий омиллар юзага келмаса, уни бошқа унга фойдали кўрсаткичлари бўйича ўхшаш объект билан алмаштириш мумкин бўлса, ортиқча пул ҳақи тўламайди. Мулк объектининг максимал қиймати ушбу объектга фойдалилиги эквивалент бўлган бошқа объектни сотиб олиш мумкин бўлган энг кам нарх миқдори билан белгиланади. Бундай нарх миқдори қиймати баҳоланаётган объектга фойдалилиги эквивалент бўлган янгидан яратиладиган бошқа объектга кетадиган тахминий сарф-харажатлар миқдори билан аниқланади.

Даромад келтиришни ҳисобга олувчи тамойил. Даромад келтирувчи мулк қиймати келажакда мулкка эгалик қилишдан олиш мумкин бўлган жорий даромадлар қиймати суммаси билан белгиланади.

3. Мулкни ишлатиш характери билан боғлиқ тамойиллар.

Мулкни энг яхши ва энг самарали ишлатиш тамойили. Мулкни энг яхши ва энг самарали ишлатиш деганда мулкни мавжуд қонунларга зид бўлмаган ҳолда физик ва молиявий жиҳатдан максимал эҳтимолда ишлатиш ва бунда ушбу мулкни ишлатишдан келадиган пул оқимлари асосида баҳолаш унинг қиймати энг юқори миқдорини бериши тушунилади.

Мулкни энг яхши ва энг самарали ишлатиш тушунчаси баҳолаш фаолиятида асосийлардан бўлиб, у мулк бозор қийматини баҳолашнинг ажралмас қисми ҳисобланади.

Ҳисса қўшиш тамойили. Мулк объектига ҳар қандай қўшимча ва яхшиланиш элементларини киритиш ўзини оқлайди, қачонки бунинг натижасида вужудга келган қўшимча қиймат миқдори бундай элементларни

сотиб олиш ва амалга оширишга кетадиган сарф-харажатлар миқдоридан ортиқ бўлган тақдирда.

Баланслаштирилганлик тамойили. Агарда мулк объекти икки ва ундан ортиқ таркибий элементлардан иборат бўлса, бу элементлар ўзаро функционал боғлиқликда ва ўзаро келиштирилган бўлиши зарур.

Ортиб борувчи ва пасаювчи қайтим тамойили. Капитал қўйилмаларни ошириб бориш пропорционал равишда мулкдан фойдаланишдан қайтимини маълум чегарагача ўсишига олиб келади. Бу чегарадан кейинги ўсиш капитал қўйилмалар ортишидан паст бўлади.

Ортиқча маҳсулдорлик тамойили. Мулкка қилинган инвестициялар ушбу инвестициялар билан боғлиқ сарф-харажатларни қоплашдан ташқари даромад келтириши лозим.

Мулк элементларини ва уларга бўлган ҳуқуқларни ажратиш (мулкӣ ҳуқуқларни тақсимлаш) тамойили. Мулкӣ ҳуқуқларни шундай модификациялаштириш (қўшиш, ажратиш) зарурки, бунинг натижасида мулк объектининг умумий қиймати максимал бўлиши керак.

1.3. Компаниялар қийматини молиявий бошқариш концепциялари

Мулк қийматини бошқаришга тизимли ва комплекс қаралганда, бу тушунчанинг кўп қирралилигини назарда тутиш лозим. Бир томондан, қийматни бошқариш деганда мулк объекти қийматини яратиш ва ўстириб бориш жараёнини бошқариш тушунилса, бошқа томондан – ушбу жараёнда барча ресурсларни (пул, ишчи кучи, хом ашё, ёқилғи, материаллар кабиларни) рационал тарзда тақсимлаш, агарда мулк сифатида бизнес қаралса, унинг активлари ва пасивларини бошқариш билан боғлиқ фаолият тушунилади.

Бошқариш жараёни турли омиллар таъсирида кечади, чегараланган ресурслар ва табиатдан ажралган ҳолда бўлмайди. Ушбу параграфнинг мақсадида куйида мавжуд адабиётлардаги қарашларга таяниш мумкин²⁵.

Қарор қабул қилиш – бу бошқаришнинг асоси бўлиб, у мумкин бўлган бир қанча ҳаракатлардан энг мақбулини танлашни ифодалайди. Қарор қабул қилишда инсон омили етакчи рол ўйнаб, унинг бошқарувида маркетинг ва менежмент бошқаришнинг икки ўзаро алоқадор томонларини билдиради. Бунда маркетинг мақсадлар генератори бўлса, менежмент уларга эришишни таъминлайди.

Бошқарув – бу қўйилган мақсадларга эришиш учун зарур бўлган лойиҳалаш, ташкиллаштириш, асослаш ва назорат қилиш функцияларини амалга ошириш жараёнидир. Бошқарув модели бошқарув тизими ва тузилмасидан ташкил топган. Бошқарув услуби бошқариш моделининг энг умумлаштирувчи тавсифи ҳисобланади.

Бошқарув тизимининг икки асосий тури мавжуд бўлиб, улар куйидагилар:

– а) асмий (қаттиқ), бунда вазифаларни бажаришда қатъий иерархияга асосланилади;

б) норасмий (юмшоқ), бунда бажарувчига горизонтал ва кесишувчан алоқалар бўйича ҳаракат қилиш таъқиқланмайди.

Биринчи тизимда ходимлардаги ишчанлик, иккинчисида эса –

ташаббускорлик ва ишга ижодий ёндашиш қадрланади. Расмий тизим фирманинг ташкилий таркибига, норасмий тизим эса унинг ички маданиятига таянади. Фаолият қатъий белгиланадиган, микдорий баҳоланадиган ва таққосланадиган ҳолда олиб борилганда (масалан, оммавий қурилишда) расмий тизим муваффақиятли амалга ошади. Лекин расмий тизимнинг қўлланиш соҳаси, асосан, ташқи муҳитнинг ўсиб бораётган беқарорлиги сабабли қисқариб бормоқда. Норасмий тизим бошқарув

²⁵ Масалан, кўчмас мулкдан фойдаланишни ташкил этиш ва бошқариш. Ўқув қўлланма. Ёдгоров В.У., Миржалилова Д.Ш. –Т.: Тошкент архитектура-қурилиш институти. 2014. – 200 б. (б.111-123).

объектларининг доимий ўзгариб туришини назарда тутди. Бу тизимда одамлар ишга яшаш минимуми манбаи сифатида эмас, балки ўзларининг ҳаётий интилишларини амалга ошириш воситаси сифатида қарайдилар.

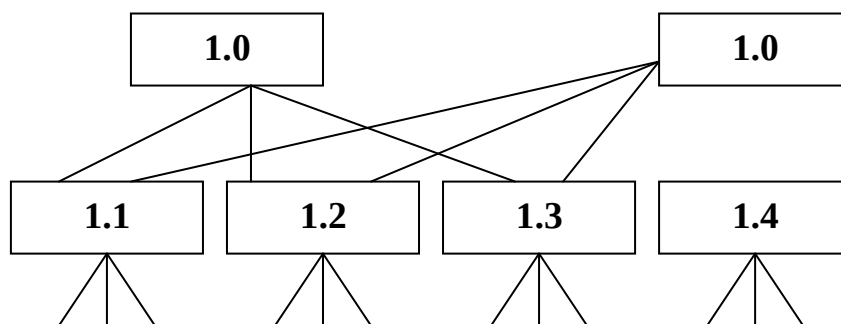
Бошқариш ва қарор қабул қилиш масалалари кўп йиллар давомида ўрганилган бўлиб, ҳозирда бир қатор бошқариш концепция (назария)лари мавжуд. Ҳар бир концепция ва услуб ўзининг афзалликлари ва камчиликларига эга. Бу концепцияларни шартли равишда уч гуруҳга ажратиш мумкин: анъанавий (классик), неоклассик ва замонавий тизимли ёндашув назариялари.

1. Бошқаришнинг анъанавий (классик) назарияси. Немис олими Макс Вебер анъанавий назариянинг асосчиси ҳисобланади. У ўзининг “Протестант этикаси ва капитализм руҳи” (1904) асарида индустриал жамият учун бюрократия, обрў-эътибор ва ҳокимият назарияси деб аталувчи бошқарувни ташкиллаштиришнинг янги шакли хос, деб таъкидлаган. Бюрократияга марказлашган бошқарув, меҳнат тақсимотининг юқори даражаси ва персонал ишининг рационал ташкиллаштирилиши, лавозимлар бўйича қатъий ва ёзма шаклда белгиланган қўлланмалар, барча ташкилий жараёнларни назорат қилувчи қоида ва меъёрларнинг ўрнатилиши каби ўзига хос тавсифлари мавжуд. Классик назария мактабининг давомчиси бўлиб Анри Фаёл (XX асрнинг боши) ҳисобланади. У самарали бошқарувнинг бешта муҳим функциялари – лойиҳалаш, ташкиллаштириш, бошқариш, мувофиқлаштириш ва назорат қилишни ажратиб кўрсатган. Лутер Гулик (1930-й.) бошқарувнинг асосий функцияларига персонални йиғиш, ҳисоботни тайёрлаш, бюджетни тузиш кабиларни қўшган ҳолда уларни кенгайтирган. Мазкур классик мактабнинг шаклланишига Ф.У.Тейлор, Френк ва Лилия Гилберт (1885–1920-йй.), Джеймс Д.Муни ва А.К.Рейли (1931-й.)ларнинг ишлари муҳим ҳисса қўшган. Фредерик Тейлор ва унинг замондошлари бошқариш – бу алоҳида мутахассислик эканлигини, шунингдек, агар ҳар бир ишчилар гуруҳи ўзи энг муваффақиятли бажарадиган ишига ихтисослашса, ташкилот ютуққа эришишини деярли тан олган. Ф.Тейлор меҳнат ҳаракатлари ва

ишлаб чиқариш операцияларини бажариш жараёнидаги вақт сарфларини тадқиқ қилишни бошлаган. Ишлаб чиқаришнинг оптимал даражасини ва тегишли иш ҳақини белгилаш – бу тадқиқотларнинг мақсади бўлиб ҳисобланган. У ўз изланишларини “меҳнатни илмий ташкиллаштириш” деб номлаган. Ўзининг машҳур изланишларидан бирида у шундай хулосага келади: агар металлургия заводи ўз фаолиятини мантиқан тўғри ташкил қилса, бутун бир қора ишчилар бригадасининг ўрнига битта ишчи билан кифояланса бўлади.

Классик назариянинг мақсади – ташкилотни муваффақиятга эриштирувчи бошқарувнинг универсал тамойилларини ишлаб чиқиш ҳисобланган. Бундай тамойиллар қуйидагилар ҳисобланади:

– *функционал тамойил* – у меҳнат тақсимооти жараёнини намоён қилади, яъни ихтисослашганлик даражаси ташкилотнинг ўсиши билан ривожланади (1.3-расм). Бу расмда: 1.0-функционал раҳбар; 1.2,1.3,1.4-бўлимлар.



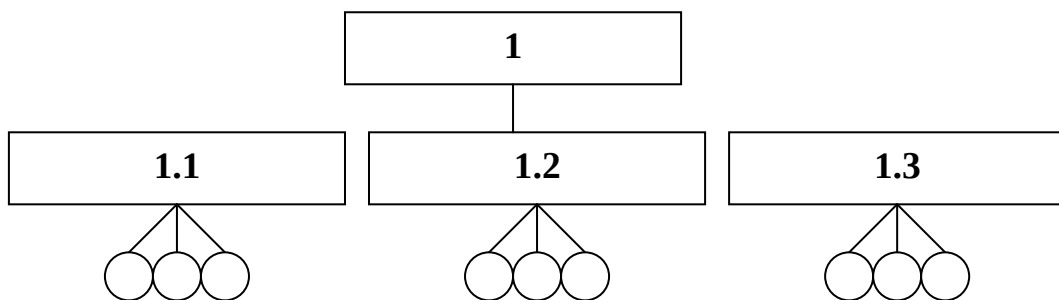
1.3-расм. Бошқарувнинг классик назариясида функционал ташкилий тузилма²⁶

Бунда ташкилот ўхшаш фаолият турларини ягона бўлинмага (ихтисослашган бригада, корхона (цех) майдони ва ҳ.к.) бирлаштиришга ҳаракат қилади, яъни ташкилотнинг горизонтал ўсиши кузатилади;

– *скаляр (чизиқли) тамойил* ташкилотнинг вертикал алоқалар бўйлаб ўсиши билан боғлиқ. Бунда иккита асосий жиҳат ажратиб кўрсатилади *ягона раҳбар* тамойили, унда бўйсунувчи фақатгина битта раҳбарга бўйсунди ва

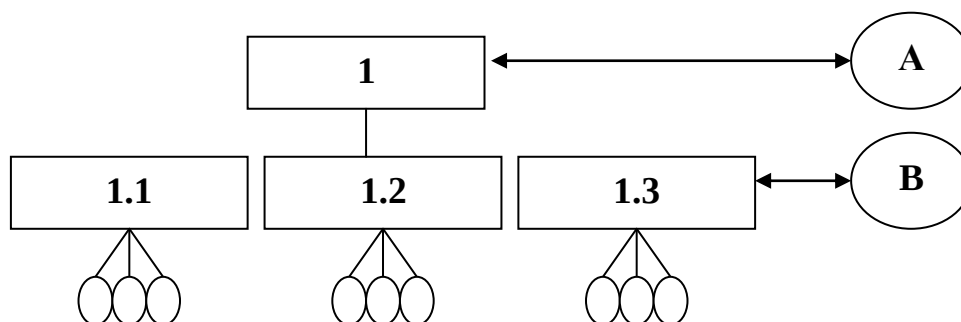
²⁶ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. – 306 б.;

қатъий иерархия (1.4-расм) тамойили, унга мувофиқ иерархияда узилишлар ва кесишувлар хуш кўрилмайди;



1.4-расм. Бошқарувнинг классик назариясида функционал ташкилий тузилма²⁷

– *чизикли-штабли тамойил* ишлаб чиқариш ва ёрдамчи функциялар орасидаги ўзаро алоқаларнинг асосий йўналишларини белгилайди (1.5-расм).



1.5-расм. Бошқарувнинг классик назариясида чизикли-штабли тузилма²⁸

Бошқарувчи (чизикли) функциялар пасайиб борадиган вертикал чизик бўйлаб жойлашган, ёрдамчи функцияларни бошқарувчи лавозимларини эгаллаган ходимларга маслаҳат берадиган мутахассислар амалга оширади;

– *бошқариш меъёри тамойили* битта раҳбар қўл остидаги ишчилар оптимал сонини белгилайди. Одатда, кўп босқичли структурада (тури - матрицали) битта раҳбарга 4–6 та ишчи тўғри келади, бу эса бошқарилишнинг паст меъёри ва юқори иерархик зинапояни ҳамда битта

²⁷ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. – 307б.;

²⁸ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. – 307б.;

рахбар қўл остидага бошқарувнинг ясси тузилмасида – кўпроқ ишчилар бўлишини келтириб чиқаради.

Матрицали тузилмани бошқарув амалиётидан кўра кўпроқ бошқарув назариясига тегишли дейиш мумкин, чунки уни амалиётга татбиқ қилиш жуда қийин. Матрицали тузилмада ишчи битта эмас, балки бир нечта ташкилотнинг турли хил лойиҳа ёки фаолият турларини назорат қилувчи раҳбарларга бўйсунди.

2. *Бошқаришнинг неоклассик назарияси.* Illinois (АҚШ) штати, Хоторн шахри “Vestern elektrik” компаниясининг заводида 1927-йилдан 1932-йилгача меҳнат шарт-шароитлари бўйича турли-хил тадқиқотлар ўтказилган. Улар ҳақида умумий тасаввур берувчи энг машҳур тадқиқот – бу иш жойининг ёритилганлигини танлаш билан боғлиқ тадқиқотдир. Турли ёритувчи ускуналар ва ёритилганлик даражаларини ўрганиб чиққан ҳолда, тадқиқотчилар Е.Меё, Д.Дж.Файшесбергер ва Е.Н.Уятхедлар шунга амин бўлдиларки, қўлланилаётган ёритиш усулига боғлиқ бўлмаган равишда, вақт ўтиши сайин ишлаб чиқаришнинг умумий ўсиш тенденцияси кузатилган. Ишчилар ўзларига кўрсатилган эътиборга нисбатан реакция кўрсатишлари ва бу реакция кўпчилик бошқа меҳнат шарт-шароитларидан муҳимроқ эканлиги ҳақидаги хулосага келинди. Шунингдек, тадқиқотчиларнинг аниқлашларича, ишчилар ишлаб чиқаришларини, ўзларининг гуруҳи томонидан белгиланган, баъзи даражада чеклаб қўядилар ва компания томонидан амалга оширилаётган моддий рағбатлантириш дастури ҳам ишлаб чиқаришга таъсир кўрсата олмайди. Бунда ишчиларнинг эътирозлари уларнинг қониқмаганликларининг асл сабабларини кўрсата олмайди. Бу кўпроқ ишчининг ўз иш жойига келадиган вақтдаги шахсий муаммолари белгисидир.

Неоклассик мактаб классик йўналиш намоёндалари томонидан маъқулланган кўпчилик тамойилларга танқид билан қараган, уларнинг фикрича, ишчилар сонининг универсал меъёрини белгилаб бўлмайди, бошқарувнинг оптимал меъёри эса аниқ ишлаб чиқарувчиларнинг

қобилиятлари, ташкилий алоқалар ва назоратнинг самарадорлиги, қарор қабул қилишда марказлаштириш даражасига нисбатан ташкилот қўллайдиган сиёсат ҳамда фаолиятининг натижаларига боғлиқ бўлади.

Неоклассик мактаб илмий бошқарув ҳақидаги классик тушунчаларни такомиллаштирди, ишлаб чиқаришни ташкиллаштиришни ва бошқарувнинг иқтисодий усуллариини ўзаро боғлади, исталган масалани ечиш жараёнини бешта босқичга бўлди: масалани белгилаш → тизимнинг математик моделини ишлаб чиқиш → моделни қўллаган ҳолда масалани ечиш → моделда ечимни апробациялаш → топилган ечимни амалга ошириш.

Неоклассик мактаб тарафдорлари ташкилотларни бошқаришда иерархиянинг умумий классик тамойилларини қўллашнинг ўзига хос йўллариини топишга уринганлар, лекин неоклассик илмда замонавий ижтимоий-иқтисодий ўзгаришларга нисбатан тегишли ёндашув бўлмаганлиги сабабли, тамоман янги ташкиллаштириш назарияси – тизимли ёндашув назариясининг шаклланишига зарурат пайдо бўлди.

3. Бошқаришнинг тизимли (замонавий) ёндашув назарияси. XX асрнинг 60-йилларида кўпчилик америкалик иқтисодчи-тадқиқотчилар Дуглас Мак-Грегорнинг “Компаниянинг одамзот томони” асарини ўқиган ва муҳокама қилган. Илмий ишнинг асосий ғояси шундан иборат эдики, одам табиатан дангаса эмас ва меҳнатни ёмон кўрмайди, аксинча, одамнинг асосий эҳтиёжларидан бири – бу унумли меҳнат қилиш. Шунга кўра, тузилмаси меҳнатнинг ушбу ижобий хусусиятини акс эттирган ташкилотгина унумдорлироқ бўлиб чиқади. Бошқарув илмининг кўпчилик аввалги ютуқлари ўз даврига мос бўлган. Шундай давр келдики, ташкилот тез ўзгарувчан ҳолатда сезиларли юксалишга эришиши учун ходимларнинг ўзи ишга қизиқиш билдиришлари лозим бўлди.

Инновацион ва халқаро жараёнлар замонавий бошқарув тизимининг асоси бўлиб ҳисобланди. Замонавий ёндашув ташкилотга унинг бутун ҳаёт даври мобайнида “ягона тирик организм” сифатида қараган ҳолда, классик ва неоклассик қарашларни жамлайди ва кенгайтиради. Ташкилотга

рағбатлантиришга қаратилган, эгилувчан, қатъий ташкилий тузилма сифатида қараганда бошқарув замонавий назариясининг асосий тамойилларини ажратиб кўрсатиш мумкин:

- тизимнинг исталган ташкил этувчи элементига киритилган ўзгаришлар, унинг бошқа таркибий қисмларида ҳам ўзгаришларга олиб келади;

- ташқи ёки ички омиллар сабабли вужудга келиши мумкин бўлган ўзгаришлардан кейин исталган тизим янги мувозанат нуқтасини топишга ҳаракат қилади;

- бутун тизим ва унинг ҳар бир алоҳида элементи ўз ривожланишининг маълум чегараларига эга бўлади, улар тўлалигича очик (улар ташқи таъсирларга тезроқ реакция қилади) ёки тўлалигича ёпик (ташқи омиллардан бутунлай ҳимояланган бўлиб, узоқ истикболда ўз-ўзини йўқ қилиш тенденциясига эга бўлади) бўлиши мумкин;

- тизимларга ҳам расмий, ҳам норасмий ҳукмдорлик структураларига ва мураккаб ўзаро алоқларга эга бўлган маълум иерархиялик хос бўлади.

Замонавий шароитда бошқариш ташкилий тузилмаларининг нисбатан мураккаб тури сифатида контроллинг тизимига эга ягона стратегик бошқарувни кўрсатиш мумкин. Контроллинг – бу иқтисодий таҳлил, лойиҳалаш, бошқарув ҳисоби ва менежментларнинг кесишувида пайдо бўлган, замонавий бошқарув назарияси ва амалиётидаги янги тушунчадир.

Контроллинг (инг. - *to control* - назорат қилиш, бошқариш) бошқариш жараёнини корхонанинг асосий монетар мақсади – қафолатланган ликвидлик шароитида даромадни ва капитал қимматини максималлаштириш орқали молиявий натижаларни оптималлаштиришга қаратилган.

Ягона стратегик бошқарув, усул сифатида, масалаларни қўйишга стратегик ёндашув ва уларни реализация қилишга дастурли-мақсадли ёндашувлар бирлигининг синтези бўлиб ҳисобланади.

Стратегик ёндашув (ёки стратегик лойиҳалаш) узоқ муддатли ёндашув (узоқ муддатли лойиҳалаш) дан корхонани мавжуд шарт-шароитларга эмас,

балки энди вужудга келадиган шарт-шароитларга йўналтирилиши билан ажралиб туради. Бошқача қилиб айтганда, узоқ муддатли лойиҳалаш экстрополяцияга асосланса, у ҳолда стратегик ёндошувга мувофиқ ўзгаришларни прогнозлаш ва олдиндан уларга мослашиш масаласи қўйилади. Стратегик лойиҳалаш, масалани белгилаш тамойили сифатида, 60-йилларда, яъни, ташқи муҳитнинг ўсиб бораётган турғунсизлик ва динамиклик ҳолатлари ўзи ҳақида дарак берган вақтларда пайдо бўлган. Аммо уни амалиётга татбиқ этиш уриниши йирик компания ходимлари томонидан қабул қилинмади. Ягона стратегик бошқарув ушбу муаммонинг ечими бўлди.

Йирик компаниянинг асосий таркибий қисмлари сифатида, “хўжалик юритишнинг стратегик зоналари” да маълум стратегик мақсадларга эришишга жавоб берувчи, стратегик хўжалик марказлари чиқади. Мақсадлар ва зоналарнинг ўзлари ҳам доимий ўзгаришга дуч келиши боис структура керакли динамикликка эришади. Келажакни ҳисобга олган ҳолда яратилган структура ҳозирги вақтга зид келади, бу эса уни компанияни турғунликда ушлаб турувчи омилдан ривожланишини тезлаштирувчи муҳим воситага айлантиради. Стратегик ёндашувни амлга ошириш механизми яратилган, лекин у доимий янгиланишни, барча даражадаги ходимларнинг эркинлигини кенгайтириш ва ҳ.к.ларни талаб қилади. Бошқарувнинг замонавий ёндашувлари қуйидаги ўнта асосий тамойиллар бажарилишини талаб қилади:

- индивидуаллик (шахсга бўлган ҳурмат)ка бўлган кучли ишонч;
- алоҳида одоб-ахлоқ схемаси мавжуд бўлмай, исталган хатти-ҳаракат турли реакцияларни чақириши;
- барча ишчиларнинг ягона статуси (мақоми);
- юқори даражадаги мутахассисларни ишга таклиф қилиш;
- ишчиларни, айниқса, юқори мансабдаги раҳбарларни узоқ муддатли ўқитиш;
- энг паст даражали бошқарувларга максимал даражада мумкин бўлган жавобгарликни белгилаш;

- чизиқли бошқарувчилар фаолиятини баъзи даражада чеклаш;
- келишмовчиликларни инобатга олиш;
- горизонтал алоқаларнинг ривожланиши;
- ишчиларни шахсий рағбатлантириш.

Юқоридаги тамойилларга асосланиб, фаолият юритадиган компаниялар классификацияси 1.1-жадвалда кўрсатилган.

1.1-жадвал

Компания турига ва унда ишчилар иштирокининг рисклигига боғлиқ равишда акциядорлик жамиятларининг таснифи²⁹

Корхона турлари	Акциядорлар орасида акциялар, даромад ва активларнинг тақсимланиши			
	Аъзолик/иштирок	Қарор қабул қилиш / овоз бериш ҳуқуқи	Даромаднинг тақсимланиши	Активларнинг тақсимланиши
Капиталистик	Акциялар эгаси / акциядорлар: ташки ишчилар кўпчилики	Битта акция / битта овоз	Акциялар сонига пропорционал равишда	Акциялар сонига пропорционал равишда
Ишчи капиталистик	Акциялар эгаси / акционерлар: ташки 50 % дан ортиқ, корхона ишчилари 50 % гача	Битта акция / битта овоз	Акциялар сонига пропорционал равишда	Акциялар сонига пропорционал равишда
Ҳамкорлик	Акциялар эгаси / акционерлар: ташки ишчилар кўпчилики	битта акция / битта овоз	Акциялар сонига пропорционал равишда	Акциялар сонига пропорционал равишда
Демократик	Акциялар эгаси / акционерлар: фақат корхона ишчилари	битта акция / битта овоз	Тенг қисмларда ёки шахсий қўйилмаларга қараб	Ички ҳисоблар тизими
Қисман жамоат	Акциялар эгаси / акционерлар: ишлаб чиқаришда бандлар - ҳамма	Битта акция / битта овоз – битта одам	Иш стажи ва Шахсий қўйилмаларга қараб	Ички ҳисоблар тизими
Умумий мулк	Акциялар эгаси / акционерлар: ишлаб чиқаришда бандлар - ҳамма	Акциялар сони иш стажига қараб	Акциялар сонига пропорционал равишда	Ички ҳисоблар тизими

Тизимли ёндашув нуқтаи назаридан юқори технологияли ташкилотлар, жумладан, бошқарувнинг чуқур ихтисослашувини талаб қилувчи шахар маъмурий кўчмас мулк объектларини бошқариш учун комплекс ёки матрицали структурани қўллаш кўпроқ самара беради. Унда кўзда тутилишича, баъзи функцияларни амалга ошириш учун анъанавий чизиқли-

²⁹ Кўчмас мулкдан фойдаланишни ташкил этиш ва бошқариш. Ўқув қўлланма. Ёдгоров В.У., Миржалилова Д.Ш. – Т.: Тошкент архитектура-қурилиш институти. 2014. -200 б. (б.123).

штатли иерархияни қўллаш, бошқа махсус масалалар ечими учун эса бошқа структура бўлинмаларини жалб қилиш талаб этилади.

Ҳозирда мулк қийматини баҳолаш ва бошқаришни методологик асосларининг манбаларидан бўлиб, мумтоз (классик) микроиқтисодиёт ва тадбиркорлик концепцияси ҳисобланади. Бунда уларнинг кўп қисми компанияни қиймат ёндашувига асосланган молиявий бошқариш принципларига бағишланган бўлиб, улар ичида молиявий бошқаришнинг (*VBM – value-based management*) Брейли-Майерс концепцияси³⁰ салмоқли ўринга эга. Ушбу концепция доирасида тадбиркорнинг иккита: – 1) Й.Шумпетернинг тадбиркор-новатор, 2) Л. Фон Мизес и И.Кирснернинг тадбиркор-арбитражер моделини кўрсатиш мумкин. Ҳар иккала моделда бош стимул (рағбат) бўлиб қиймат ўсишига асосланган тадбиркорлик фойдаси ҳисобланади³¹.

Карл Маркс умумий тадбиркорлик функциясини тақсимлаш бўйича таҳлилида уни иккита қисмга ажратган: жорий бошқарув (менежмент) хизматига ҳақ тўлаш ва соф тадбиркорлик фойдаси (А.Маршаллга кўра, квазирента³²). Бунда Ф.Найтнинг³³ тадқиқот натижалари баҳолаш фаолияти учун ханузгача аҳамиятлидир.

Шулар қаторида шартли равишда айтиш мумкинки, К.Маркснинг меҳнат учун сарфланган ижтимоий зарур харажатлар концепцияси (модели) ММ (Модильяни-Миллер)³⁴ теоремаси ёки Коузнинг теоремаси³⁵ ўрталарида ўхшашлик мавжуд.

Умуман олганда, қийматни бошқариш концепциялари кўп мақсадли баҳолаш фаолияти билан ҳамоҳанг шаклланиб ривож топмоқдалиги табиий ва ижобий ҳолатдир.

³⁰ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов/Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1997.-1120 с.

³¹ Гальперин В.М., Игнатьев С.М., Моргунов В.И. Микроэкономика: в 2- т. – СПб.: “Экономическая школа”, 2002. - С. 298-302 (т.2).

³² Маршалл А. Принципы политической экономии. – М.: “Прогресс”, 1983, Т.3. - С. 277-278.

³³ Найт Ф. Риск, неопределенность и прибыль (1921). – М.: “Дело”, 2003.

³⁴ Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ. – М.: “Дело”, 1999.

³⁵ Коуз Р. Природа фирмы: истолкование. Под ред. О.Уильямсона, С.Уинтера. – М.: “Дело”, 2001.

I боб бўйича хулоса

Компания қийматини бошқариш тамойили тушунчаси “реал қиймат”, “бозор қиймати” ва “бозор баҳоси” каби тушунчалар билан ҳамоҳанг бўлсада, бундай тушунчаларнинг таҳлили уларни иқтисодий таҳлил этиш ва баҳолаш амалиётларида бир хил талқинда фойдаланиш тўғри эмас. Бунда компания ва унинг акциялари бозор қийматини бошқариш, иқтисодиётнинг реал секторига инвестицион ресурсларни жалб қилиш воситаси сифатида акцияларнинг самарали бозори юзага келиши жараёнидаги асосий масаладир.

3. Республикада компанияларни бошқариш амалиётига бизнес ва акциялар бозор қийматини бошқариш концепциясини жорий этишда акциядорлар манфаатларини ошириш масаласи бошқарув концепциянинг асосини ташкил қилиши лозим.

Мулкнинг адолатли (максимал) қиймати қачонки мулкнинг ўзи ва унинг ишлатилиши характери бозорнинг истеъмол талабларига, ундан кутилаётган ҳодиса ва нафга мос келганда шаклланади.

Мулк қийматини бошқаришга тизимли ва комплекс қаралганда, бу тушунчанинг кўп қирралилигини назарда тутиш лозим. Бир томондан, қийматни бошқариш деганда мулк объекти қийматини яратиш ва ўстириб бориш жараёнини бошқариш тушунилса, бошқа томондан – ушбу жараёнда барча ресурсларни (пул, ишчи кучи, хом ашё, ёқилғи, материаллар кабиларни) рационал тарзда тақсимлаш, агарда мулк сифатида бизнес қаралса, унинг активлари ва пассивларини бошқариш билан боғлиқ фаолият тушунилади.

Бошқарув – бу қўйилган мақсадларга эришиш учун зарур бўлган лойиҳалаш, ташкиллаштириш, асослаш ва назорат қилиш функцияларини амалга ошириш жараёнидир. Бошқарув модели бошқарув тизими ва тузилмасидан ташкил топган. Бошқарув услуби бошқариш моделининг энг умумлаштирувчи тавсифи ҳисобланади.

II БОБ. КОМПАНИЯЛАР АДОЛАТЛИ ҚИЙМАТИНИ МОЛИЯВИЙ БОШҚАРИШ ОМИЛЛАРИНИНГ ТАҲЛИЛИ

2.1. Хорижий мамлакатлардаги компаниялар адолатли қиймати молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлили

Жаҳон амалиётида баҳолаш мақсадлари ва қиймат даражаларининг қуйидаги ўзаро нисбатини тавсия қилади:

- мулкчилик ҳуқуқини бериш – асосланган бозор қиймати;
- молиялаш (кредитлар бериш ва ҳ.к. мақсадида) – фойдаланишнинг давом этишида асосланган бозор қиймат энг юқори натижани беради), кўчиришдаги асосланган бозор қиймати, тартибга солинган тугатиш қиймати, тезлаштирилган тугатиш қиймати;
- мулкка солиқ солиш - одатда, Ғарб қонунчилиги фойдаланишдаги асосланган бозор қийматини қўллаб-қувватлайди, чунки бу даража энг юқори кўрсаткичларни беради;
- суғурта – такрор ишлаб чиқаришнинг тўлиқ қиймати. Айрим мамлакатларда – фойдаланишнинг давом этишида асосланган бозор қиймати, ўрин босишдаги асосланган бозор қиймати;
- лизинг – худди молиялашдаги каби кўп вариантли ҳисоб-китоблар амалга оширилиши мумкин;
- ҳамкорликни узиш (масалан, ажрашиш) – асосланган бозор қиймати. Ўрин босишдаги асосланган бозор қиймати;
- устав сармоясига улуш - мол-мулкнинг асосланган бозор қиймати, ўрин босишдаги асосланган бозор қиймати;
- меросга солиқ солиш (вазиятларга қараб) – фойдаланишдаги асосланган бозор қиймати, ўрин босишдаги асосланган бозор қиймати;
- лойиҳаларнинг амалга оширилишини тадқиқ қилиш (вазиятларга қараб) – қийматнинг барча турлари;

– харид нархини тақсимлаш – 99 фоиз ҳолатларда фойдаланишдаги асосланган бозор қиймати;

– ставкалар ва тарифларни аниқлаш – коммунал хизматлари (электр узатиш, иситиш ёки телефон алоқаси) компаниялари томонидан қўлланилади, одатда, такрор ишлаб чиқаришнинг тўлиқ қиймати, ўрин босишнинг тўлиқ қиймати ёки фойдаланишда давом этишдаги асосланган бозор қиймати.

Баҳоловчи қийматнинг керакли даражаси ва баҳолаш мақсадини мувофиқлаштириши зарур бўлган умумий қоидадан истисно ҳолатлари ҳам мавжуд. Бу тугатиш қийматларини белгилашга тааллуқли. Ушбу ҳолатларда буюртмачи тугатиш қийматининг муайян турини аниқлашни талаб қилиши мумкин ва баҳоловчи унинг талабини бажаришга мажбур. Пасайиш тартибига қараб қийматлар даражаларининг намунавий кетма-кетлигини келтириш мумкин:

- такрор ишлаб чиқаришнинг тўлиқ қиймати;
- ўрин босишнинг тўлиқ қиймати;
- фойдаланишда давом этишдаги асосланган бозор қиймати;
- фойдаланилмаётган кўчмас мулкнинг асосланган бозор қиймати;
- ўрин босишдаги асосланган бозор қиймати;
- режали тугатиш қиймати (тартибга солинган тугатиш қиймати);
- тезлаштирилган тугатиш қиймати;
- утилизация қиймати;
- бузилиш (вайрон бўлиш, синиш) қиймати.

Бу сафлашни амалиётда қиймат даражаларининг бошқа нисбати билан ҳам қўллаш мумкин. Масалан, баъзан янги техниканинг эски техника олдида катта устунликларга эга бўлиши ва бу билан боғлиқ капитал харажатларнинг ортиб кетиши туфайли кўчмас мулкнинг ўрин босиш қиймати унинг такрор ишлаб чиқариш қийматидан каттароқ бўлади. Ёки фойдаланишда давом этишдаги асосланган бозор қиймати тугатиш қийматидан ҳам, ҳатто синиш қийматидан ҳам паст бўлади. Бундай ҳолат, кўпинча асосий фондларнинг

иқтисодий эскиришида юз беради, бу республика иқтисодиётининг кўплаб секторларидаги ҳозирги вазият учун хос хусусиятдир.

Мулк қийматини баҳолашнинг муҳим хусусияти – бу баҳолашнинг кўп қирралилиги ва кўп мақсадлилиги бўлиб, унда қуйидаги бозор омиллари ҳисобга олинади: объектни яратиш ва сотиб олиш харажатлари ва рисклари, унинг кўрсаткичлари, хусусиятлари, ҳаёт даври, баҳолаш вақти, нафлиги ва фойдалилилиги, рақобатдорлиги, конъюнктураси, нархи.

Баҳолашдан мақсад – буюртмачининг зарурати ва мақсади доирасида мулк объекти қийматини унинг бозор нархлари билан боғлиқликда адолат нуқтаи назаридан аниқлаш. Мулк қийматини баҳолашдан манфаатдор бўлган тарафлар баҳолаш мақсадларини белгилайди. Мулк қийматини малакали (профессионал) баҳоловчи фирма (ташкilot) аниқлайди. Баҳолаш фаолияти мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозорида (МҚБХБ) махсус баҳоловчи институтлар томонидан амалга оширилади. Баҳо объектни батафсил таҳлилий ўрганиш асосида унинг қиймати, қимматлиги, нафлиги ва нархи тўғрисидаги хулосавий фикрга эга бўлинади. Бундай фикр эксперт баҳолаш йўли билан шаклланади. Шу билан бирга, нарх баҳоси сотувчи таклифи ва харидор танловини белгилаб берувчи омил. Баҳо – мулк (товар) нафиллиги ва фойдалилигининг пулда ёки нисбий бирликда мезонлар ёрдамида баҳоланиб ифодаланган эксперт хулосаси. Қўлланилган мезонлар объект қиймати ёки нархининг миқдорий ҳолати сифатига баҳо бериш имконини беради.

Баҳолаш (*appraise, estimation, valuation*) – объект қиймати, қимматлиги, нафлиги ва нархига баҳо бериш жараёни бўлиб, уни эксперт ёрдамида миқдорий, сифатий ва органолептик баҳо бериш усулларида бажариши мумкин.

Баҳолаш фаолияти (*estimation, valuation activities*) – касбий малака ва ваколатга эга бўлган экспертнинг ҳолисона баҳолаш иши. Бунда мулк қиймати ва нархининг эксперт баҳоси, жумладан, уларнинг омиллари таъсири, ўзгариш тенденциялари ва боғлиқлиги, олдиндан танлаб олинadиган

тегишли мезонлар ёрдамида сифатий ва миқдорий баҳоланиши мумкин. Қисқача ва локал қилиб айтилса: баҳолаш фаолияти – баҳоловчи ташкилотнинг баҳолаш объекти қийматини аниқлашга қаратилган фаолиятидир.

Баҳоловчи (*appraiser*) ташкилот баҳолаш фаолиятини амалга ошириш ҳуқуқини берувчи лицензияга эга бўлган юридик шахс. Баҳоловчи ташкилот конун ҳужжатларида назарда тутилган исталган ташкилий-ҳуқуқий шаклда ташкил этилиши ва ўз фаолиятини амалга ошириши мумкин, акциядорлик жамияти бундан мустасно. Баҳоловчи белгиланган тартибда лицензияловчи орган томонидан берилган баҳоловчининг малака сертификатига эга бўлган жисмоний шахсдир.

Биз юқоридаги бобда таъкидлаганимиздек, бугунги кунда мулк қийматини баҳолаш, шу жумладан, компаниялар қийматини баҳолаш бўйича турли ёндашувлардан, усуллардан ва услублардан фойдаланилмоқда. Жаҳон амалиётида эса компаниялар қийматини баҳолаш ўзининг эволюциясига эга. Уни қуйидаги расм орқали ифодалаймиз:

2.1-жадвал

Компаниялар қийматини баҳолаш усуллари эволюцияси³⁶

1920-йиллар	1970-йиллар	1980-йиллар	1990-2011 йиллар
Дюпон модели (DuPontModel); Инвестициялар рентабеллиги(ROI);	Битта акцияга соф фойда (EPS); Акция баҳоси ва соф фойда коэффиценти нисбатлари(R/E);	Акциялар бозор ва баланс қиймати коэффиценти нисбатлари(M/V); Акциядорлик капитали рентабеллиги (ROE); Соф активлар рентабеллиги (RONA); Пул оқими (Cash Flow);	Иқтисодий кўшилган қиймат (EVA); Дивидендлар ва солиқлар, фоизлари тўлангунга қадар фойда (EBITDA); Кўшилган бозор қиймати (MVA); Кўрсаткичларнинг баланслаштирилган тизими (Balanced Scorecard-BSC); Умумий акциядорлик даромадининг кўрсаткичи (TsR); Инвестицияланган капиталга пул оқимининг қайтиши (CFROI).

Хорижий мамлакатларда баҳолаш стандартлари ўзаро боғлиқ норма ва қоидалар мажмуидан иборат бўлиб, улар қуйидагиларни белгилайди:

³⁶ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. 429-б.

- баҳолаш тушунчалари ва принципларини;
- баҳолаш фаолиятида қўлланиладиган атамалар ва таърифларни;
- қиймат турларига қўйиладиган талабларни;
- бошланғич ахборотга қўйиладиган талабларни;
- баҳолашни ўтказиш тартибини;
- баҳолаш усулларини қўлланиш хусусиятларини;
- баҳолаш натижаларини расмийлаштиришга қўйиладиган талабларни;
- бошқа талабларни.

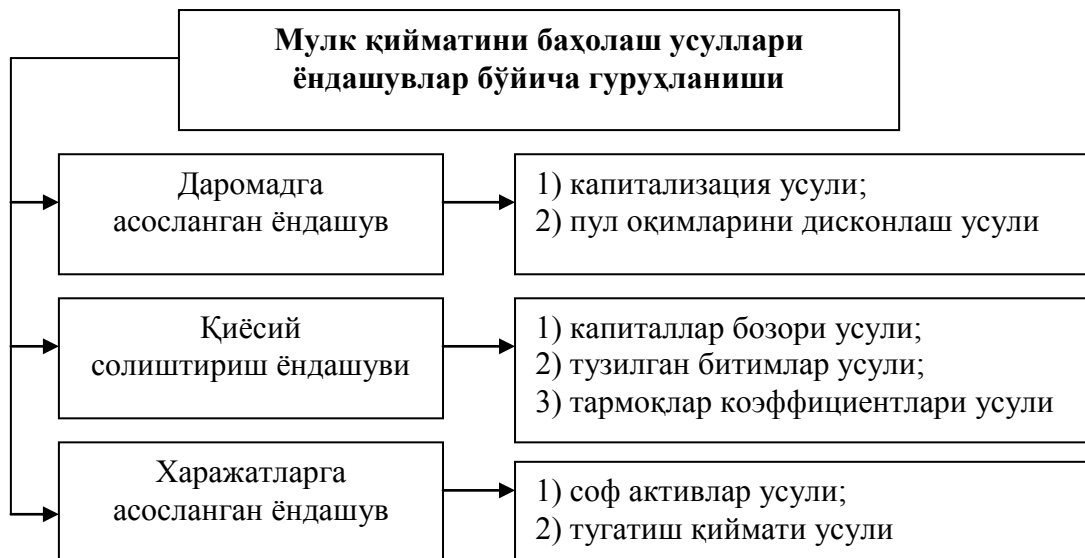
Баҳоловчи ташкилот қуйидаги қўшимча профессионал хизматлар кўрсатиши мумкин:

- баҳолаш тўғрисидаги ҳисоботларнинг ишончлилигини экспертиза қилиш;
- инвестиция лойиҳаларини ишлаб чиқиш ва таҳлил қилиш, бизнес-режалар тузиш;
- баҳолаш жараёнини автоматлаштириш ва баҳолаш фаолиятига ахборот технологияларини жорий этиш;
- баҳолаш фаолияти соҳасида илмий-тадқиқот ишларини олиб бориш ва уларнинг натижаларини тарқатиш.

Баҳоловчи ташкилот қонун ҳужжатларига мувофиқ бошқа қўшимча профессионал хизматлар ҳам кўрсатиши мумкин.

Баҳолаш фаолиятида қўлланиладиган ёндашув ва усулларни танлаш баҳолаш жараёни хусусиятларига, мақсадлари ва тамойилларига боғлиқ равишда амалга оширилади. Бунда танлаб олинadиган ҳар бир баҳолаш ёндашуви доирасида қандай баҳолаш усуллари қўлланилиши 2.1-расмда келтирилгандек гуруҳланади.

Турли мулк қийматини баҳолаш маълум тартиб ва унинг натижалари мазмунлигига бўлган талабларга амал қилган ҳолда барчага маълум бўлган баҳолаш ёндашув (улар учта) ва қатор усулларини ўз ичига олган мавжуд халқаро ёки миллий баҳолаш стандартлари асосида амалга оширилади (2.1-расм).



2.1-расм. Мулк қийматини баҳолаш усуллари ёндашувлар бўйича гуруҳланиши³⁷

Мулк қийматини баҳолашда ёндашув ва усулларнинг хилма-хиллиги баҳолашнинг аниқлик ва ишончлилик даражасини оширади, субъективлик даражасини пасайтиради, демак адолатлилик даражаси ошади. Ҳар бир ёндашувнинг ижобий ва салбий тарафларини ҳамда қўлланилиш соҳалари ва ролини ҳисобга олган ҳолда уларни мулк объектлари қийматини баҳолашда қўллаш лозим.

Бунда таъкидлаш зарурки, мулк турига қараб мавжуд ёндашувларда ихтисослаштирилган усуллар қўлланилади. Масалан, кўчмас мулк қийматини баҳолашда қўлланиладиган усуллар қимматли қоғозлар ва интеллектуал мулк объекти қийматини баҳолашдаги усуллардан фарқланади. Шу сабабли, қуйида мавжуд ёндашув ва усулларни мулк турларига қараб қўлланилиши жиҳатларини таҳлилий кўриш мақсадга мувофиқ³⁸.

Кўчмас ва кўчар мулк қийматини баҳолаш жиҳатлари баҳолашнинг жаҳон амалиётида харажатлар ҳисобига, қиёсий солиштиришга ва даромадлар ҳисобига асосланган ёндашувлар мавжуд бўлиб³⁹, уларнинг

³⁷ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. 285-б.

³⁸ Интеллектуал мулк объектлари (ИМО) қийматини баҳолаш 13-сонли МҚБМСда берилган, молиявий инновациялар қийматини баҳолаш масалалари “Тизимли молия инжиниринги. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. - 6.113-146, 6.381-397. номли илмий монографияда ва қимматли қоғозлар қийматини баҳолаш ёндашув ва усулларининг жиҳатлари ва хусусиятлари эса проф. Ш.Шоҳаъзамийнинг “Молия бозори ва қимматли қоғозлар”. – Т.: “Фан ва технология”, 2012.- 66.46-66, 139-183 номли дарслигида тизимлаштирилган.

³⁹ Микерин Г.И., Гребенников В.Г., Нейман Е.И. Методологические основы оценки стоимости имущества. – М.: “ИНТЕРРЕКЛАМА”, 2003. – 688 с.; Оценка недвижимости: учебник /Под ред. А.Г. Грязновой и М.А. Федотовой. – М.: “Финансы и статистика”, 2003. – 492 с.

таҳлили ҳар бири ўзига хос ҳисоблаш моделига ва хусусиятларга эғалигини кўрсатади.

Бошқариш ва инвестицион қарорлар қабул қилиш мақсадида баҳолашда интеграллашган мезон сифатида адолатли қиймат кўрсаткичини аниқлаш тартибини қўллаш мумкин. Унга кўра, мулкнинг умумлашган адолатли қиймати ва қиммати қуйидагича аниқланади:

1. Мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори тенденциялари асосида баҳолаш амалиётида мавжуд бўлган учта ёндашув ёрдамида мулк ва унинг иккита аналогининг реал қиймати баҳоланади;

2. Маркетинг, техник ва фундаментал таҳлил усуллари ёрдамида мулк бозоридаги мулк ва унинг иккита аналоги бўйича объектив нарх аниқланади;

3. Геометрик модел ёрдамида учта вектор учун мулк реал қиймати ва объектив нархи асосида унинг адолатли қийматлари аниқланади;

4. Адолатли қийматнинг учта вектори ёрдамида мулкнинг реал қиймати ва объектив нархи бўйича геометрик модел асосида қимматлилиқ даражалари баҳоланади;

5. Интеграллашган мезон бўйича мулкнинг натижавий адолатли қиймати аниқланади.

Ушбу кўрсаткич ёрдамида реал қиймат ва объектив нарх бўйича қимматлилиқни уларнинг геометрик модел бўйича кўрсатилган минимал ва максимал чегаралари оралиғида миқдоран баҳолаш ва шу билан бирга “кўпик” миқдорини ҳам аниқлаш мумкин. Булар эса ишончли бошқарув ва инвестицион қарорларини қабул қилишда “кўпик” феноменига қарши курашишда муҳим аҳамиятга эга.

Замонавий шароитларда компания бошқарилишини қиймат ва нарх категорияларидан ажралган ҳолда амалга ошириб бўлмаслиги тўғрисидаги фикр 1980-йилларда АҚШда, 1990-йилларда эса Европа ва Осиё мамлакатларида ривожланди. Ушбу фикрнинг негизида акциядорлар фаровонлигини менежер ва ишчиларнинг манфаатларини ҳамда бозор

шароитларини ҳисобга олган ҳолда таъминлаш мақсади ётади. Мазкур мақсадга эришиш компания қийматини ўстириш билан боғлиқ.

Бунда компания қийматининг муҳим манбалари бўлиб, унинг рақобатлилиги, жозибадорлиги, молиявий ҳавфсизлиги ва барқарорлиги, инвестицион ва инновацион фаоллиги ҳисобланади.

Умуман олганда, компания унинг эгаси ва давлат учун уларнинг режалаштирган мақсадларига эришиш манбаси ва институти бўлиб хизмат қилади. Бунда компания замонавий мулк сингари капитал, товар ва мулкый муносабатлар воситаси сифатида намоён бўлади. Шу билан бирга, компания инвестиция, бошқариш ва баҳолаш объекти ҳамда қиймат, нарх, наф (манфаат) манбаи ҳисобланади.

Ушбу контекстда қуйидаги фикр ўринли: “Компания ўзининг эгасига ва давлатга фойдали, қийматга ва эркин (ликвид) айирбошланадиган нархга эга бўлса қимматли бўлади”. Айнан шу фикр асосида айтиш мумкинки, қиймат ва нарх категориялари компаниянинг иқтисодий ва инвестицион неъмат сифатидаги ички ва ташқи табиатини эквивалент ифодаловчи кўрсаткичлар бўлиб хизмат қилади. Демак, айнан шу контекстда замонавий компанияни унинг қиймати ўстирилишига қаратилган бошқариш масаласини тизимли ечиш лозим. Унга адолатли қиймат концепцияси асосида эришиш мумкин. Бунда бошқаришнинг моделларига асосланган ҳолда интеграллашган мезон (кўрсаткич) қўлланилиши назарда тутилади.

Адолатли қиймат кўрсаткичи компания реал қиймати ва унинг акциялари объектив нархидан комплекс шаклланади. Кенг маънода реал қиймат компаниянинг реал ишлаб чиқариш жараёни натижасининг эквиваленти сифатида шаклланади. Бунда у нафақат инвестор (акциядор)лар манфаатини ифодалайди, балки реал бойлик яратилишига ва жамият фаровонлиги ортишига кўмаклашади.

Компания акцияларининг объектив нархи – акциялар бозорида ҳеч кимда ҳеч қандай гумон ҳосил қилмайдиган давомий ва барқарор

котировкалар бўйича объектив талаб ва объектив таклиф асосида эркин (очик, шаффоф) шаклланадиган акциялар нархи.

Умуман олганда, адолатли қиймат концепцияси қуйидаги тартибга асосан амалга оширилиши мумкин:⁴⁰

– баҳолашнинг мавжуд методологияси асосида компания реал қиймати баҳоланади;

– акциялар ривожланган бозорида шаклланган компания акцияларининг объектив нархлари аниқланади;

3) компания адолатли қийматини аниқлаш.

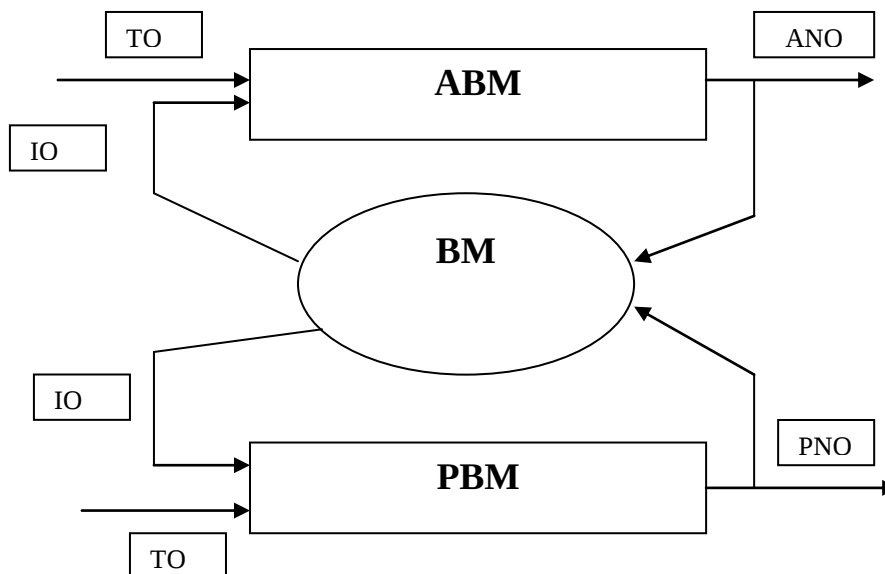
Бунда молиявий бошқарув сиёсати (жумладан, модели) бир қатор омил(кўрсаткич)ларга боғлиқ ҳолда қурилади ва амалга оширилади. Ушбу кўрсаткичларни бухгалтерия ҳисоби назарияси нуқтаи назаридан уларни баланснинг актив ёки пассив қисмига тегишли эканлигига қараб икки гуруҳга ажратиш мумкин. Яъни, компания активлари ва пассивларини мос равишда икки гуруҳ кўрсаткичларига ажратиб бошқарув сиёсатини қуриш ва амалга ошириш мумкин. Бунда бу гуруҳларни мос равишда компания активларини бошқариш сиёсатини ифодаловчи кўрсаткичлар (КАВК), компания пассивларини бошқариш сиёсатини ифодаловчи кўрсаткичлар (КРВК), деб белгилаб олиш мумкин. Демак, молиявий бошқарувнинг умумий сиёсати – КМБС қуйидаги функция билан ифодаланади:

$$\text{КМБС} = f(\text{КАВК}, \text{КРВК}) \quad (2.1)$$

Ушбу функция компания молиявий менежменти томонидан компания адолатли қийматига эришишнинг умумий сиёсатининг функциясини англатади. Бу функцияни бажариш учун компания молиявий менежменти, 2.1-функция мазмунига кўра, иккита алоҳида – активларни бошқаришга ва пассивларни бошқаришга – ихтисослашган менежментга ажратилиши ва улар бош менежер томонидан бошқарилиши тавсия этилади. Шунга кўра,

⁴⁰ Шоҳаъзамий Ш.Ш., Абдураупов Р.Р. Стоимостной подход к ведению политики финансового управления открытыми компаниями// Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. – Т.: ТДИУ, №5, 2014 (http://www.tdiu.uz/issues/scientific_journal.aspx); Ш.Шоҳъазамий. Стоимостная концепция финансового управления компанией// Проблемы современной экономики, Санкт Петербургский экономический журнал, РФ, №1, 2015. – С. 143-148.

активлар бошқаруви менежменти (АВМ), пассивлар бошқаруви менежменти (ПВМ) ва бош менежер (БМ) каби таркибдан иборат компания молиявий бошқаруви сиёсати механизмининг комплекс чизмали моделини 2.2-расм орқали ифодалаш мумкин.



2.2-расм. Компания активлари ва пассивларини бош менежер бошчилигида ўзаро боғлиқликда комплекс бошқариш модели⁴¹

Бу ерда ТО – АВМ ва ПВМ фаолиятларига таъсир этувчи ташқи омиллар; АНО – АВМ кўрсаткичлари бўйича натижавий омиллар; РНО – ПВМ кўрсаткичлари бўйича натижавий омиллар; ВМ – компаниянинг бош молиявий менежери (*Топ Менежмент*); IO – ВМ томонидан АНО ва РНО таъсири остида ишлаб чиқилиб АВМ ва ПВМ фаолиятларини регулятив бошқарувчи ички омиллар.

Бунда ВМ фаолияти АВМ ва ПВМ ҳамда компания реал қиймати ва объектив нархи эквивалентлилигини таъминлаш асосида компания адолатли қийматига эришишнинг умумий сиёсатини амалга оширишга қаратилган.

Умуман олганда, хорижий мамлакатларда корпоратив бошқарув асосий тип бўлиб ажралиб туради, бошқариш объекти сифатида у ўз хусусиятларига эга хисобланиб бошқарув акциядорларнинг фойдасини кўзлаган ҳолда амалга оширилади ва корпорацияларнинг ривожланишини таъминлаш акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳисобга олиш корпорация стратегиясига асосланган ҳолда акциядорларнинг ўзаро муносабатларини ривожлантиришга қаратилган бўлади. Бундай бошқарув натижасида

⁴¹ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. 328-б.

корпоратив маданияти вужудга келади ва тартиб қоидаларнинг тамойиллари, урф-одатлари ва уларни олиб бориш тартиблар комплекси шаклланади. Корпорациялардан миллий ва халқаро миқёсидаги солиқ ҳамда бошқа мажбурий тўловларини тўлаш каби муаммоларни ечишни кутади. Корпорацияларнинг жамият олдидаги асосий мажбуриятларидан бири ўз иқтисодий ҳаётийлигини қўллаб-қувватлаш ва сақлаб қолишдан иборатдир.

2.2. Ўзбекистондаги акциядорлик жамиятлари адолатли қийматини молиявий бошқариш омилларининг ўзаро боғлиқликдаги таҳлили

Мамлакат иқтисодий тараққиётининг ҳозирги босқичидаги муҳим масалалардан бири унинг халқаро миқёсдаги рақобатбардошлиги ва жаҳон хўжалиги алоқаларидаги фаол иштирокини таъминлашдир. Бу масаланинг ижобий ҳал этилиши, аввало, ҳозирги кунда бозор иқтисодиётининг асоси бўлмиш акциядорлик жамиятлари (АЖ) фаолиятининг кенг тараққиёти билан боғлиқдир. Маълумки, акциядорлик жамиятлари рақобатбардошлигига унинг молиявий ресурслари ҳаракатини самарали бошқариш орқали эришилади. Молиявий ресурсларнинг шаклланиши ва ишлатилиши механизми уларнинг моҳиятини тушуниб олишни, амалиётда молиявий менежмент услублари ва кўрсатмаларидан, шу жумладан молиявий таҳлил, таҳминлар тузиш ва режалаштириш каби воситалардан фойдаланишни талаб этади.

Республикадаги АЖларнинг фаолияти замонавий ҳолати ва муаммолари тўғрисидаги масалаларга Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов ўз докладлари ва чиқишларида бир неча марта эътиборини қаратиб, қўйидагиларни таъкидлаган эди⁴²:

⁴² Президент Ислом Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси конституцияси қабул қилинганининг 22-йиллигига бағишланган тантанали маросимидаги маърузаси. 5.12.2014й. [Электрон ресурс]. URL.: <http://www.press-service.uz/uz/news/5049/>. Ўзбекистон Президенти Ислом Каримовнинг мамлакатимизни 2014 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2015 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси. [Электрон ресурс]. URL.: <http://uza.uz/uz/politics/tub-tarkibiy-zgarishlarni-amalg-17-01-2015>. Ислом Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Президенти лавозимига киришиш тантанали маросимига бағишланган Олий Палаталарнинг қўшма мажлисидаги нутқи. [Электрон ресурс]. URL.: <http://www.press-service.uz/uz/news/5103/>.

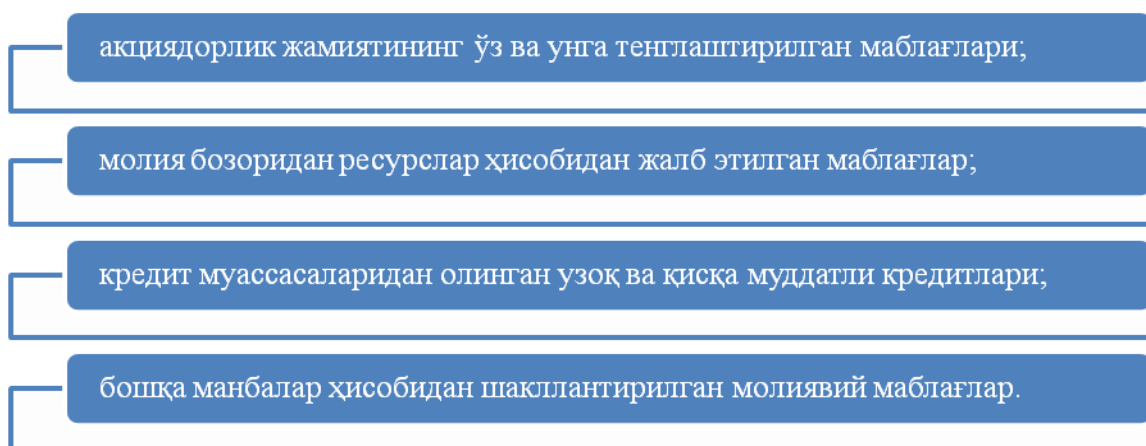
– ишлаб чиқариш устидан бошқарувни илгаригидек директорлик корпуси амалга оширмоқда. Кўп ҳолларда директорлик корпуси, шуни таъкидлашимиз керакки, ўз фаолиятида ҳали-бери эски тизим қолипидан чиқолмаслиги, ишни замон талаб қиладиган усулда ташкил қилишдан узоқ бўлиши кўзга ташланади;

– корпоратив ёки акциядорлик бирлашмаларимизнинг фаолияти самарадорлигини танқидий баҳолаш, уларни хорижий давлатлардаги ана шундай корхоналар билан таққослаб кўриш зарур;

– корпоратив бошқарув тизимидаги принцип ва ёндашувларни тубдан ўзгартириш, ишлаб чиқариш, ташқи иқтисодий ва инвестиция жараёнларига замонавий халқаро корпоратив менежмент стандартларини жорий этиш жиддий эътиборни талаб қилади.

Акциядорлик жамиятларининг молиявий ресурслари – кенгайтирилган такрор ишлаб чиқариш юзасидан ҳаражатларни амалга оширишга, молия-кредит тизими олдидаги мажбуриятларни бажаришга ҳамда ходимларни моддий рағбатлантиришга қаратилган пул даромадлари ва жамғармаларидир.

Юқоридаги фикрларни умумлаштирган ҳолда акциядорлик жамияти молиявий ресурслари таркиби ва манбалари куйидаги расмда келтирилган.



2.3-расм. Акциядорлик жамиятлар молиявий ресурсларининг таркиби ва манбалари⁴³

⁴³ Тадқиқотлар натижасилари асосида тузилган.

Молиявий ресурсларнинг дастлабки шаклланиши акциядорлик жамияти таъсисчилари томонидан унинг низом жамғармаси ташкил этилаётган вақтга тўғри келади. Акциядорлик жамияти низом жамғармасининг ташкил топиш манбаига хўжалик юритишнинг ташкилий-ҳуқуқий шаклларига кўра қуйидагилар киради: шахсий (оилавий) жамғармалар (хусусий корхона учун); ҳиссадорлик капитали; ширкатлар ёки масъулияти чекланган жамиятлар аъзоларининг пай бадаллари; жисмоний шахсларнинг шахсий маблағлари.

Фикримизча, акциядорлик жамиятлари молиявий ресурсларидан фойдаланиш самарадорлигини ошириш йўллари икки гуруҳга ажратиш мумкин: анъанавий (уларни амалга ошириш натижасини рентабелликнинг анъанавий кўрсаткичлари орқали кузатиш мумкин) ва ноъананавий (уларни амалга ошириш натижасини пул оқимига асосланган самарадорлик кўрсаткичлари орқали амалга ошириш мумкин).

Акциядорлик жамиятлари иштирокчилари ҳаракатларини ва манфаатларини ҳамда бошқарувчанлик мотивацияларини мувофиқлаштиришнинг турли шакллари қўлланиш имкониятларини берувчи бошқаришнинг сифат жиҳатдан янги даражасига ўтиш замонавий шароитларни ҳисобга олган ҳолда, илғор хориж тажрибаларини ўрганиб бориш асосида ишлаб чиқариш самарадорлигини оширишнинг ҳақиқий истиқболларини очиб берувчи калит вазифасини ўтамоғи лозим.

Ҳозирги иқтисодий шароитда мулкчилик тизими самарадорлигини таъминлаш муҳим амалий аҳамиятга эга. Айниқса, мулккий ҳуқуқ субъектлари фаолиятининг юқори транспарентлигига эришишда ахборот таъминотининг тўлиқлиги, аниқлиги, ишончлилиги, мунтазамлиги принципларига асосланган ахборот ва ҳисоботлар базаси ва тизимининг шакллантирилиши мулкчилик тизими самарадорлигини оширади, мулккий муносабатлар жараёнида адолатли қиймат⁴⁴ концепцияси нуқтаи назаридан

⁴⁴ Мулк тўғрисидаги мултифанга (Шоҳаъзамий Ш.Ш. Трактат о собственности и её справедливой стоимости. –Т.: “Иқтисод-молия”, 2014. – 304 с.) кўра адолатли қиймат мулк бозори конъюнктураси асосида объектив шаклланган нарх

ишончли қарорлар қабул қилиш имконини беради. Айнан шундай ҳолат мулкни эмас, балки унинг иқтисодий фантомларини баҳолаш, бунинг асосида иқтисодий ва ҳуқуқий фантомларни бошқариш ва мулкдор ҳуқуқларини ҳимоялаш заруратини, уларнинг хоссаларини юзага келтиради.

Ўзбекистон шароитида мулк қиймати ва нархи бозорини шакллантирилиши жараёнига таъсири шаклан ва мазмунан ўзига хос тарзда кечган. Ўзбекистондаги ижобий ўзгаришларнинг тасдиғи сифатида 2.2-жадвалда берилган индикаторлар ўсиш динамикасини мисол сифатида келтириш мумкин.

2.2-жадвал

Инвестициялар, ялпи ички маҳсулот, мулк бозори (жумладан, уй-жой бозори) ва мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори ҳажмларининг динамикаси, %⁴⁵

Йил	Инвестиция-лар	Ялпи ички маҳсулот	Мулк бозори	Мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори	Уй-жой бозори
2000	1,0	3,8	1,2	1,1	1,2
2001	3,7	4,2	3,5	1,2	1,4
2002	3,8	4,0	3,7	1,4	1,6
2003	4,5	4,4	4,4	1,5	1,3
2004	5,2	7,4	7,3	1,6	1,3
2005	7,0	7,0	5,7	1,7	1,3
2006	9,1	7,5	9,5	1,8	1,3
2007	22,9	9,5	22,6	1,8	1,4
2008	28,3	9,0	29,5	2,0	1,3
2009	47,7	8,1	22,8	1,9	1,3
2010	22,8	8,5	23,1	1,7	1,3
2011	23,2	8,3	23,5	2,5	1,3
2012	23,4	8,2	23,2	1,8	1,3
2013	23,0	8,0	23,0	1,6	1,2
2014	10,9	8,1	23,3	1,4	1,1
2015	9,5	8,0	23,8	1,9	1,3

ва мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозорида профессионал (хोलисона) баҳоланган реал қиймат асосида баҳоланади.

⁴⁵ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси, Давлат рақобат қўмитаси, Марказий банк, Молия вазирлиги, Қимматли қоғозлар бозори фаолиятини мувофиқлаштириш ва ривожлантириш маркази маълумотлари асосида тузилган. Изоҳ: Мулк бозорини ўсишини ҳисоблашда ишлаб чиқариш омиллари бозори, молия, кўчмас ва ҳаракатланувчи мулклар бозорлари ҳажмлари йиғиндисидан фойдаланилди.

Ушбу индикаторлар ўсиш динамикаси контекстида уй хўжаликларининг активлари (2.3-жадвал, навбатдаги бет) сезиларли ўсган.

Бундан кўриниб турибдики, уй хўжаликлари мулкый муносабатларининг салоҳиятли институтларидан бири бўлиб келмоқда. Уларнинг активларини хусусий бизнес мақсадида ишлатилишига кенг имкониятлар берилган. Бунга сабаб, хусусий мулкдорларнинг ҳамда хусусий тадбиркорлик ва кичик бизнес субъектларининг ҳуқуқлари ва манфаатлари давлат томонидан мустаҳкам ҳимояланганлигидадир.

2.3-жадвал

Уй хўжаликлари асосий активларининг ўртача вазнлаштирилган қийматининг тузилмаси⁴⁶

Асосий активлар тури (сўров натижалари бўйича)	Шундай турдаги мулкка эга бўлган уй хўжаликлари улуши, %	Ўртача қиймат, АҚШ долл.	Медианли қиймат, АҚШ долл.	Барча активлар тузилмасидаги активлар улуши, %
Ҳовлили уй, жумладан, ер участкасидаги барча қўшимча қурилиш ва хўжалик хоналари	74,4	18775	15000	83,6
Бошқа манзилдаги уй/квартира ёки уй қурилиши мўлжалланган ер участкаси	7,5	8495	6000	3,8
Дала ҳовли	0,4	38545	10000	0,8
Гараж (ҳовлили уйдаги эмас)	0,6	1050	900	0,04
Дала ҳовли учун ажратилган ер участкаси	1,3	12077	10000	0,9
Сигир, бука, ғўнажин ва бузоқлар	47,4	718	550	2,0
Қўй ва қўзилар	15,6	421	250	0,4
Бошқа чорва (от, эчки, эшак, туя ва бошқ.)	5,4	185	50	0,06
Уй паррандаси	28,5	38	25	0,06
Енгил автомобил	22,0	5135	4000	6,7
Юк автомашинаси	1,2	9814	8000	0,68
Трактор, комбайн ва бошқа йирик техника	1,4	8311	5000	0,71
Маҳсулотни қайта ишлаш ва ишлаб чиқаришга мўлжалланган станок, агрегат, ускуна ва жиҳозлар	0,8	2582	500	0,12
Жами:		21770	17000	100

⁴⁶ Манба: Активы домохозяйств как важнейший инвестиционный ресурс.// Экономическое обозрение, №3 (126), 2010. С.20-25. Изоҳ: ушбу тузилма уй техникаси ва жамғармалар қийматисиз берилган.

Ўзбекистон Республикасида мулкчилик тизими ва ундаги муносабатлар, бозор инфратузилмаси, баҳолаш ва риэлторлик фаолиятлари ривожига катта аҳамият берилган. Масалан, “Ўзбекистон Республикасида 2009-2015-йиллар даврида баҳолаш фаолиятини ривожлантиришнинг асосий йўналишлари” номли дастур чоралари (Давлат мулки кўмитаси коллегиясининг 2009-йил 26-августдаги 01/19–21-сонли қарори билан тасдиқланган) Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008-йил 24-апрелдаги “Баҳоловчи ташкилотлар фаолиятини янада такомиллаштириш ва кўрсатилаётган хизматлар сифати учун уларнинг масъулиятини ошириш тўғрисида”ги 843-сонли Қарори талабларига мос равишда ишлаб чиқилиб амалга оширилди. Бунинг натижасида мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори ҳам мос равишда ривожланди.

Ўзбекистонда мулк қиймати ва нархи бозори ва миллий реал иқтисодиётни (МРИ) давлатнинг ижтимоий-иқтисодий сиёсати доирасида ўзаро регулятив боғлиқликдаги фаолияти тузилмавий модел шаклида макрорегуляторсиз шаклланган. Бунда макрорегулятор вазифасини Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси бажаради. Ўзбекистон Республикасида 2016–2020-йиллар даврида мулкнинг адолатли қийматлари ва объектив нархлари шаклланиши бозорини макрорегулятив ривожлантириш концепцияси лойиҳасини давлатнинг замонавий макроиқтисодий сиёсати контекстида ислоҳ этиш чоралари доирасида ишлаб чиқиш зарур. Ваҳоланки, мулк қиймати ва нархи бозори ва унда баҳолаш фаолиятини ривожлантириш Ўзбекистон Республикасида иқтисодиётни ислоҳ этиш ва ҳуқуқий демократик давлат барпо қилиш жараёнининг ажралмас қисмидир. Ушбу лойиҳанинг мақсади Ўзбекистон Республикасини 2016-2020-йиллар даврида ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг асосий устувор йўналишлари контекстида мулкнинг адолатли қийматлари ва объектив нархларини шаклланиши бозорини (МҚНБ) миллий реал иқтисодиёт (МРИ) 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.

Зеро, Ўзбекистонда, жумладан, барча мамлакатларда сингари, кимматли қоғозлар бозори, суғурта бозори, кредит-пул бозори, товар-хомашё бозори, мулк бозори ва мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозорлари ханузгача тарқоқ бўлиб, ўзаро баланслаштирилган фаолият юритувчи интеграллашган миллий бозор шаклига эга эмас. Улардаги нархлар ва қийматлар дезбаланслашган, “кўпик” шаклланиши, мос равишда даврий тизимли риск ва уни “домино” эффекти кўринишида содир бўлиши хавфи, мавжуд. Ҳозиргача мулк бозори ва мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозори тузилмаларининг ўзаро боғлиқликдаги фаолияти ривожланган мамлакатларникидек мукамал эмас, ўзини-ўзи тартибга солувчи нодавлат нотижорат ташкилотларига тегишли регулятив функциялар берилмаган.

Шундай қилиб, юқорида келтирилган муаммо ва масалалар ечимига қаратилган концепция лойиҳасини ишлаб чиқиш зарур.

II боб бўйича хулоса

Бозор иқтисодиёти шароитида акциядорлик жамиятларнинг молиявий ресурсларини шакллантиришнинг қатор манбалари мавжуд бўлиб, улардан самарали ва оқилона фойдаланиш акциядорлик жамиятларнинг халқаро ва маҳаллий бозорлардаги рақобатдошлигини оширишга ижобий таъсир кўрсатади.

Бугун мамлакатимиздаги қарийб барча йирик корхоналар акциядорлик жамиятларига айлантирилган. Корпоратив бошқарув усуллари жорий этилган компаниялар сафи кенгайиб бормоқда. Чет эл капитали ва корпоратив бошқарувнинг хорижий усулларига асосланган корхоналар ҳар томонлама ривожланмоқда. Улар миллий иқтисодиётимизнинг истиқболини белгилашда катта аҳамиятга эга бўлиб, ишлаб чиқариш кўламини кенгайтириш, янги иш ўринлари яратиш борасида муҳим ижтимоий-иқтисодий вазифаларни бажармоқда. Давлатимиз раҳбарининг 2015 йил 24 апрелдаги “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш

чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармони бу борадаги ишларни юқори босқичга олиб чиқишда муҳим омил бўлмоқда.

Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув усуллари кенг жорий этиш, уларнинг фаолияти самарадорлигини оширишда соҳа мутахассисларининг малака ва маҳоратини юксалтириш, бу борада халқаро амалиётни ўрганиш ва татбиқ этиш, ўзаро тажриба алмашиш, профессионал бошқарувчиларни тайёрлаш муҳим аҳамият касб этади. Бунда мамлакатимизда ташкил этилган Корпоратив бошқарув илмий-таълим марказининг алоҳида ўрни бор.

Ўзбекистонда мулк қиймати ва нархи бозори ва миллий реал иқтисодиётни (МРИ) давлатнинг ижтимоий-иқтисодий сиёсати доирасида ўзаро регулятив боғлиқликдаги фаолияти тузилмавий модел шаклида макрорегуляторсиз шаклланган. Бунда макрорегулятор вазифасини Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси бажаради. Ўзбекистон Республикасида 2016–2020-йиллар даврида мулкнинг адолатли қийматлари ва объектив нархлари шаклланиши бозорини макрорегулятив ривожлантириш концепцияси лойиҳасини давлатнинг замонавий макроиқтисодий сиёсати контекстида ислоҳ этиш чоралари доирасида ишлаб чиқиш зарур.

III БОБ. АДОЛАТЛИ ҚИЙМАТНИ БОШҚАРИШ МОДЕЛИНИ ЎЗБЕКИСТОНДАГИ АКЦИЯДОРЛИК ЖАМИЯТЛАРИ ФАОЛИЯТИДА ҚЎЛЛАШ МАСАЛАЛАРИ

3.1. Акциядорлик жамиятлари адолатли қийматини бошқаришнинг ахборот шаффофлигини ошириш

Республикада акциядорлик жамиятлари ривожланиши йўлида акциядорлик жамиятларини ташкил этиш ва уларнинг фаолияти соҳасидаги ҳуқуқий муносабатлар белгиланган қонун нормалари мавжуд бўлсада, қонун ҳужжатларини қўллашда корпоратив муносабатларни янада ривожланишига тўсқинлик қилувчи бир қатор муаммолар мавжуд эди. Ушбу муаммоларнинг ҳал этилиши учун янги қонунга сезиларли янгиликлар киритилди. Янги таҳрирдаги “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонунининг асосий мақсади амалдаги қонун нормаларини аниқлаштириш, акциядорларнинг, шу жумладан, миноритар акциядорларнинг ҳуқуқий ҳимоясини мустаҳкамлаш, акциядорлик жамиятларининг бошқарув ва назорат органларининг роли ва аҳамиятини ошириш, шунингдек, акциядорлик жамиятларининг ахборот шаффофлигини таъминлаш асосида республикада корпоратив бошқарув тизимини янада ривожлантиришдан иборатдир. Хусусан, киритилган янгиликларга мувофиқ, акциядорлик жамиятларини очик ва ёпик шаклларга бўлишнинг бекор қилиниши; акциядорлик жамияти Уставида акс эттирилиши лозим бўлган мажбурий нормалар рўйхатининг қисқартирилиши; акцияларнинг номинал қийматининг энг юқори миқдори белгиланиши (5000 сўм); акцияларга очик обунанинг биржа ва қимматли қоғозларнинг биржадан ташқари бозорида ўтказилиши, шунингдек, муомалага чиқариш амалга оширилган деб тан оlinиши учун юқорида кўрсатилган бозорда жойлаштирилиши лозим бўлган акцияларнинг энг кам миқдори (60 дан 30 фоизгача) камайтирилиши; акциядорларнинг умумий

йиғилиши кворумига нисбатан минимал талабларнинг камайтирилиши (60 дан 50 фоизга, такроран чакирилганда эса 40 фоизгача); акциядорларнинг умумий йиғилишида акциядорлик жамиятининг тузилмасини тасдиқлаш; агар барча овоз берувчи акциялар (оддий акциялар) бир акциядорга тегишли бўлган тақдирда, акциядорларнинг умумий йиғилишини ўтказиш бўйича талабни бекор қилиш; дивиденд тўлаш тўғрисида қарор қабул қилиш ва тўлашни чеклаш, шунингдек, талаб қилиб олинмаган дивидендларни жамият ихтиёрига ўтиши бўйича муддатни (3 йил) белгилаш; акциядорлик жамиятининг кузатув кенгашига нотижорат ташкилотлари иштирокида битимлар имзолаш тўғрисида қарор қабул қилиш каби тартиб-қоидалар ўрин олган.

Шунингдек, янги таҳрирдаги қонунда аудиторлик текшируви ўтказиш (аудиторлик ташкилотини ва унинг хизматида тўланадиган ҳақ миқдори чегарасини белгилаш) бўйича ваколатлар бериш; жамият томонидан расмий веб-сайт ва электрон почта яратиш; жамият томонидан шўъба ва тобе хўжалик жамиятларини фақат акциядорлик жамияти (АЖ) ва масъулияти чекланган жамият (МЧЖ) шаклида ташкил этиш; аффилиланган шахслар билан тузиладиган битимлар бўйича талаблар ва йирик битим тушунчаси таърифини қайта кўриб чиқилиши; листингга киритилган жамиятлар учун ахборотларни фонд биржасининг веб-сайтида ошкор этилиши бўйича талаб белгиланиши ва бошқа янгиликлар ҳам ўз ифодасини топган.

Маълумот учун таъкидлаш ўринлики, 2014 йил 1 май ҳолатига кўра, номинал қиймати бўйича муомаладаги жами акциялар 11,3 трлн. сўмни ташкил этмоқда. Ўтган йил давомида акциядорлик жамиятлари томонидан номинал қиймати бўйича 3,2 трлн. сўмлик бирламчи ва қўшимча акциялар чиқарилган бўлса, 2014 йил I чорагида ушбу кўрсаткич 1,4 трлн. сўмга тенг бўлди. Қимматли қоғозларнинг инвестицион сифати ва бошқаришга оид маълумотлар диссертациянинг 1-иловасида келтирилган.

Мулк тушунчасини кенг маънода мулкдорнинг инстинктив нафс мотиви асосидаги мазмунга эга бўлган наф, манфаат, фойдалилик, миқдор,

киймат, нарх, қиммат категориялари ҳамда ахборотий шаффофлик ва ҳуқуқий ҳимояланганлик хоссалари ва хусусиятлари билан комплекс характерланувчи неъмат (қиммат, қиймат, нархга эга мулкӣ ҳуқуқ сифатидаги бойлик, мулк)ни мужассамлаштирувчи “неъмат-фантом-мулкдор” триадаси сифатида ифодалашнинг янги ғояси ўринли эканини идрок қилиш мумкин. Мулкни бундай маънода ифодаланиши, авваламбор, уни товар, капитал, турли мулкӣ муносабат воситаси сифатида жалбдор ва самарали бўлишини, унга бўлган ҳуқуқ⁴⁷ ва манфаатларни тўлиқ ҳимояланишини англатади. Бу учлик бир-биридан ажралмас боғланган реал мазмунга эга, моддий ва номоддий шаклларда бўлувчи субстансия сифатидаги неъмат, унга эквивалент бўлган ҳуқуқӣ ва иқтисодий фантомлардан ҳамда унинг мулкдоридан иборат яхлит бойлик сифатида капитал, товар ва мулкӣ муносабатлар воситаси хоссаларига эга бўлиб бозор муомаласида намоён бўлади. Зеро замонавий мулкни кенг маънода кўп қиррали, кўп хоссали, кўп бозорли, қўш табиатли “неъмат-ҳуқуқ-мулкдор” учлиги сифатида ифодалаш ғояси фуқаролик ҳуқуқлари объектлари тушунчаси ва назариясига мазкур ғояга асосланган замонавий мулк (неъмат, бойлик) тўғрисидаги мултифан⁴⁸ назарияси қоидалари нуқтаи назаридан янгича қараш лозимлигига асос бўлади. Бу ғоя, мулк тўғрисидаги мултифанга кўра, ҳуқуқӣ ва иқтисодий фантомларига эга фуқаролик ҳуқуқлари объектлари (“неъмат-фантом-мулкдор” триадаси сифатида) ўзларининг капитал, товар ва ижтимоий-иқтисодий-ҳуқуқӣ-информацион муносабатлар воситаси хоссалари билан боғлиқ функцияларини мулкӣ муносабатларда тўлиқ бажариши учун ижтимоий, иқтисодий, ҳуқуқӣ, информацион таъминот турларига эга бўлиши зарурлигини назарда тутди. Бунда ҳар қандай турдаги “неъмат-фантом-мулкдор” триадаси ўзининг ҳуқуқӣ ва иқтисодий фантомларига эга ва бундай фантомларнинг ҳаёт

⁴⁷ Масалан, Ўзбекистонда эгалик қилиш, фойдаланиш ва тасарруф қилиш ҳуқуқлари ва улар билан боғлиқ бошқа ҳуқуқлар қабул қилинган.

⁴⁸ Ушбу мултифан ижтимоий-иқтисодий системологияга асосланади (Шоҳаъзамий Ш.Ш. Трактат о собственности и её справедливой стоимости. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2014. – 304 с.; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Социально-экономическая системология. //Журнал «Молия», Т., №3, 2014. – С. 38-46; Шоҳаъзамий Ш.Ш. Экономическая системология: концепция и применение. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2010. – 420 с.).

(мазмун)га эга бўлиши ёки эга бўлмаслигига, мулкдорга (унинг нафси ва у билан боғлиқ наф, фойдалилик, манфаатлари ила) эга деб қабул қилинади (яъни, мулкдорда ва жамиятнинг бошқа субъектларида неъматга нисбатан ҳар қандай нафсий қизиқиш йўқолса, у ҳолда бу неъматнинг фантомлари ҳам мос равишда мазмунга эга бўлмай қолиб ҳаёти тугайди). Чунки бу учликнинг бундай шартли фантомлари сифатий ва миқдорий баҳоланиши учун ижтимоий, иқтисодий, ҳуқуқий, ахборот (информацион) таъминот турларининг самарадорлиги ва сифатлиги, мулкчилик тизими самарадорлиги муҳим аҳамиятга эга. Айниқса, мулккий ҳуқуқ субъектлари фаолиятининг юқори транспарентлигига эришишда ахборот таъминотининг тўлиқлиги, аниқлиги, ишончлиги, мунтазамлиги принципларига асосланган ахборот ва ҳисоботлар базаси ва тизимининг шакллантирилиши мулкчилик тизими самарадорлигини оширади, мулккий муносабатлар жараёнида адолатли қиймат⁴⁹ концепцияси нуқтаи назаридан ишончли қарорлар қабул қилиш имконини беради. Айнан шундай ҳолат мулкни эмас, балки унинг иқтисодий фантомларини баҳолаш, бунинг асосида иқтисодий ва ҳуқуқий фантомларни бошқариш ва мулкдор ҳуқуқларини ҳимоялаш заруратини, уларнинг хоссаларини юзага келтиради. Бу эса ўз-ўзидан неъмат ва у билан боғлиқ турли фантомларни (“неъмат-фантом-мулкдор” учлиги нуқтаи назаридан) капитал (моддий ва номоддий бойлик), мулк бозори объекти (товари), мулккий муносабатлар воситаси, ахборот манбаи ва рецептори (сезгир қабул қилиб олувчи), баҳолаш ва бошқариш объекти бўлишига асос бўлади. Буларнинг барчаси тегишли ахборот билан таъминланган мулккий ҳуқуқлар ва улар билан боғлиқ мулккий муносабатларнинг ижтимоий-иқтисодий-информацион-ҳуқуқий амалга оширилишини келтириб чиқаради. Бунда ҳуқуқий фантомлар уларга эквивалент иқтисодий фантомлар билан ифодаланувчи капитал, товар ва

⁴⁹ Мулк тўғрисидаги мултифанга (Шоҳаъзамий Ш.Ш. Трактат о собственности и её справедливой стоимости. –Т.: “Иқтисод-молия”, 2014. – 304 с.) кўра адолатли қиймат мулк бозори конъюнктураси асосида объектив шаклланган нарх ва мулк қийматини баҳолаш хизматлари бозорида профессионал (ҳолисона) баҳоланган реал қиймат асосида баҳоланади.

ижтимоий-иқтисодий-информацион-ҳуқуқий муносабатлар воситаси сифатида бозор муомаласида бўлади.

3.2. Акциядорлик жамиятларида адолатли қийматни комплекс-баланслаштирилган молиявий бошқариш моделига ўтиш масалалари

Сўнгги йилларда мамлакатимиз компанияларида бошқаришнинг ҳозирги замон хориж концепцияси, яъни компания бизнеси ва акциялари бозор баҳосини бошқариш тамоиллари аста-секинлик билан жорий этилмоқда. Ушбу тамоиллар корхона акциядорлари учун асосий масала бўлган компания бизнеси ва акциялари бозор баҳосининг ўсишини назарда тутди. Шуларни инобатга олиб диссертацияда муаллиф томонидан компания қийматини аниқлаш ва уни бошқариш тизимини жорий этишнинг асосий босқичлари таклиф этилган (3.1-жадвал).

3.1-жадвал

Компания қийматини аниқлаш ва уни бошқариш тизими босқичлари⁵⁰

1-босқич	2-босқич	3-босқич	4-босқич	5-босқич
Компания бозор қийматининг таянч нуқтасини аниқлаш	Компания қийматига таъсир этувчи омилларни аниқлаш	Тезкор ва стратегик бошқарувга оид қарорни баҳолаш тизимларини ишлаб чиқиш	Компания қийматига тармоқлар тасири таҳлили	Қийматни бошқариш бўйича ҳисобот тайёрлаш
	Активлар қиймати устидан тезкор назорат тизимини жорий этиш			
	Кадрлар тайёрлаш ва малакасини ошириш			

Компания қийматини бошқариш тизимини яратиш бўйича тавсия этилаётган босқичлар корпоратив бошқарув тизими томонидан компания акцияларининг бозор нархи ва баҳосига инновацион-инвестицион фаолият таъсирини аниқлаш, сотишга қўйилган компанияни баҳолаш жараёнини ташкил этиш ва ҳозирги шароитда мазкур тармоқда мавжуд ҳолатдан келиб чиққан ҳолда тизим фаолиятини белгилаш каби кўзланган мақсадларга эришиш учун замин яратади.

⁵⁰ Илмий ва назарий маълумотлар асосида тузилган.

Ҳар қандай компания самарали фаолият юритиши учун ўз активларини мақсадли бошқариш ва бунинг учун уларни баҳолаш ишларини олиб бориши лозим. Шулардан келиб чиқиб диссертацияда компания ва унинг акцияларини баҳолаш мақсадлари таснифи тавсия этилган (3.2-жадвал). Бунда компанияни баҳолаш услубларни танлаш унинг субъектлари мақсадларидан келиб чиққан ҳолда амалга оширилади. Масалан, компания акциядорлари ўз акцияларининг даромадлилиги кўрсаткичлари тўғрисидаги маълумотларга эга бўлишни истасалар, инвесторлар инвестицион киритмаларнинг мақсадга мувофиқ эканлигини текшириш ва инвестицион лойиҳага киритиш мақсадида уни сотиб олиш мумкин бўлган қийматини аниқлаш учун баҳолаш тавсия этилган.

3.2-жадвал

Компанияни баҳолаш мақсадларининг таснифи⁵¹

Баҳолаш субъекти	Баҳолаш мақсади
Компания	Иқтисодий хавфсизликни таъминлаш
	Компаниянинг ривожлантириш режасини ишлаб чиқиш
	Қимматли қоғозлар эмиссиясини ташкил этиш
	Менежмент фаолияти самарадорлигини баҳолаш
Мулкдор	Мулкдан фойдаланиш услубини танлаш
	Реструктуризация қилишда умумлаштирувчи ва ажратувчи балансларни тузиш
	Корхона ёки унинг улушини сотиб олиш - сотиб юбориш қийматини асослаш
	Корхонани тугатиш жараёнида тушум миқдорини белгилаш
Кредит муассасалари	Қарз олувчининг молиявий ҳолатини текшириш
	Гаров эвазига бериладиган ссуда миқдорини белгилаш
Суғурта корхоналари	Суғурта бадали миқдорини белгилаш
	Суғурта тўловлари суммасини аниқлаш
Фонд биржалари	Конъюнктура тавсифларини ҳисоблаб чиқиш
	Қимматли қоғозлар котировкаси асосли эканлигини текшириш
Инвесторлар	Инвестицион киритмаларнинг мақсадга мувофиқ эканлигини текшириш
	Корхонани инвестицион лойиҳага киритиш мақсадида унинг сотиб олиш мумкин бўлган нархини аниқлаш
Давлат органлари	Корхонани хусусийлаштиришга тайёрлаш
	Солиқлар базасини аниқлаш
	Банкротлик тартиби орқали мажбурий тугатишдан олинган тушумни белгилаш
	Суд мақсадларида баҳолаш

⁵¹ Илмий ва назарий маълумотлари асосида тузилган.

Компания фаолиятини баҳолашнинг турли усуллари аниқ инвестицион шароитда амалга оширишда махсус вазн коэффициентлари ва тегишли усулларга мос “ишонч” коэффициентларидан фойдаланилади. Бу коэффициентлар алоҳида баҳолаш хусусиятига эга бўлиб, компания қийматининг якуний баҳосини аниқлаш имконини беради. Коэффициентлар қийматини қуйидаги формула билан аниқлаш мумкин:

$$V = \sum_{i=1}^n v_i Z_i. \quad (3.1)$$

Бу ерда: v_i - i усул асосида компания қийматини баҳолаш (қўлланилиши мумкин бўлган барча усулларга эркин тартиб рақами қўйилади); $i=1, n$ – мазкур ҳолатда қўлланилиши мумкин бўлган баҳолаш усуллари тўплами; Z_i - i рақамли усулнинг вазн коэффициенти.

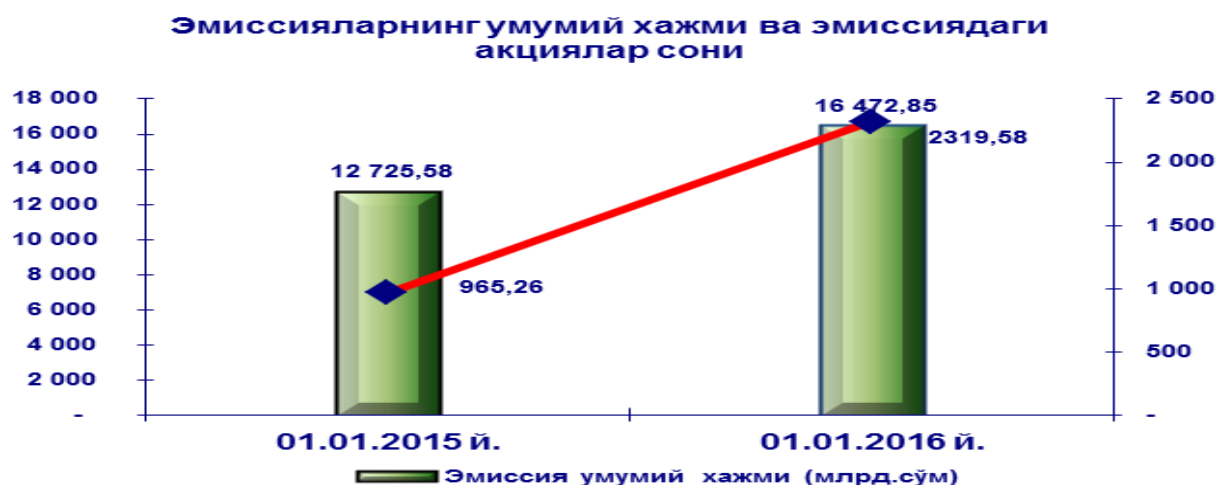
Ўзбекистонда акциядорлик жамиятларининг устав фондидаги давлат активларини бошқариш танлов асосида махсус бошқарувчиларга берилган. Шунини таъкидлаш жоизки, мамлакат ялпи ички маҳсулоти (ЯИМ) таркибида давлат акциялар улушига эга бўлган акциядорлик жамиятларининг салмоғи юқори эканлигини, шунингдек, уларда банд бўлган кўп сонли ходимларни ҳисобга олиб, ҳозирги вақтда давлат акциялар пакетларини бошқариш жараёнида бошқарувнинг турли йўллари, моделлари ва воситалари қўлланилмоқда. Масалан, баъзи тармоқ (энергетика, нефть ва газ саноати, қишлоқ хўжалик машинасозлиги, енгил саноат ва бошқалар) корхоналарининг катта-кичиклигига қарамай, давлат акциялари пакети миллий холдинг компаниялари ва давлат акциядорлик компанияларининг устав фондларига ўтказилган.

“Қимматли қоғозларнинг марказий депозитарийси” давлат корхонаси ҳисобот даври давомида Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги қонунида ҳамда Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Қимматли қоғозларнинг марказий депозитарийсини ташкил этиш ва унинг фаолияти масалалари тўғрисида”ги қарорида унинг зиммасига

юклатилган асосий вазифаларни бажарган ҳолда қатор ишларни ишларни амалга оширди.

2016 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра Марказий депозитарий томонидан 714 та акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари ҳисоби юритилиб, қимматли қоғозлар чиқарилишларининг умумий ҳажми номинал қийматига кўра 16472,85 млрд. сўм миқдоридаги 2319,58 млрд. дона акцияни ташкил этди.

2015 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра 1088 та акциядорлик жамиятлари қимматли қоғозлари чиқарилишларининг умумий ҳажми 12725,58 млрд.сўм миқдордаги 965265,90 млн. дона акцияни ташкил қилди (3.1-расм).



3.1-расм. Акциядорлик жамиятлари томонидан эмиссияларнинг умумий ҳажми ва эмиссиясидаги акциялар сони⁵²

Акциядорлик жамиятлари сони 374 тага қисқарганига қарамай, ҳисобга олинган акция чиқарилишларининг умумий ҳажми - 3742,42 млрд. сўмга, сон кўрсаткичида 1354,32 млрд. дона акцияга кўпайган.

Марказий депозитарий томонидан, шунингдек, умумий қиймати 301,51 млрд.сўм бўлган 9,83 млн. дона корпоратив облигациялар ҳисоби юритилди. Улардан умумий қиймати 257,77 млрд.сўм бўлган 8,66 млн. дона корпоратив облигациялар 12 та тижорат банклари томонидан чиқарилган.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2015 йилнинг 24 апрелидаги ПФ-4720-сонли “Акциядорлик жамиятларида замонавий

⁵² www.deponet.uz сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони ижросини таъминлаш мақсадида 2015 йил давомида акциядорлик жамиятларининг 378 та қимматли қоғозлари ҳисобдан чиқарилди. Улардан 105 таси ўз фаолиятини якунлаган, 273 та акциядорлик жамияти эса бошқа ташкилий-ҳуқуқий шаклга ўзгартирилган.

Давлат активи ҳисобланган қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқлар ҳисобини юритиш Марказий депозитарийнинг асосий вазифаларидан бири ҳисобланади. 2016 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра 209 та акциядорлик жамиятининг устав фондидаги акция шаклида бўлган давлат улуши - 9 855, 27 млрд. сўмни ташкил этди. Ҳисобот даври давомида устав фондида давлат улушига эга бўлган акциядорлик жамиятлари сони 169 тага қисқарди, давлат улуши миқдори эса - 2 721,92 млрд. сўмга ортди. 445 та акциядорлик жамиятларига илгари хўжалик юритувчи субъектлар устав фондига номинал қиймати бўйича берилган давлат активлари миқдори 1 285,68 млрд. сўмни ташкил этди. Хўжалик юритувчи субъектлар устав фондидаги давлат активлари ҳажми 794,22 млрд. сўмга ортган бўлса-да, акциядорлик жамиятлари сони 137 тага қисқарган.

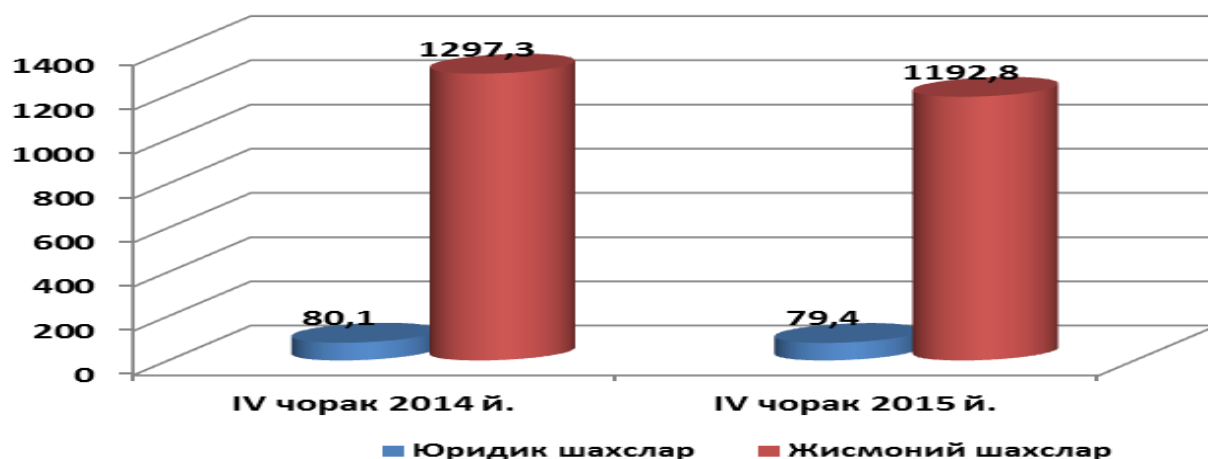
Марказий депозитарий инвестиция фондлари томонидан чиқарилган ва уларга тегишли бўлган қимматли қоғозларга бўлган ҳуқуқлар ҳисобини юритиш бўйича мутлақ функцияларини бажарган ҳолда, “Olim-F” ва “Дўстлик” хусусий инвестиция фондларига, шунингдек, “Baraka”, “Semurg”, “Daromad Plus”, “Oltin invest” ва “Камалак” каби инвестиция фондларга хизмат кўрсатмоқда. Мазкур фонд акциядорлари сони 49539 тани ташкил қилади, улардан 49504 таси жисмоний ва 35 таси юридик шахслар.

2015 йилнинг 1 октябрь ҳолатига ҳолатига кўра мазкур фондлар активларининг умумий қиймати 7,4 млрд. сўмни, яъни шу даврнинг бир йил аввалги ҳолати билан солиштирганда, 985,2 млрд. сўмга орган. Барча инвестиция фондларида умумий активлар қийматининг ўсиши кузатилиб, умумий активлар қийматининг салмоқли ўсиш кўрсаткичи “Baraka” инвестиция фондида – 37,84% ташкил этди ва 235,4 млн. сўмга етди.

Инвестиция фондларининг инвестиция портфеллари ҳажми 2015 йилнинг 1 октябрь ҳолатига кўра 6,082 млрд. сўмни ташкил этди. Бу кўрсаткич 2014 йилнинг 1 октябрь ҳолатига – 5,4 млрд. сўмни ташкил қилган эди. Инвестиция портфеллари қийматининг ўсиш кўрсаткичи “Baraka” инвестиция фондида – 40,37% кузатилиб, 187 млн. сўмни ташкил этди. 2015 йилнинг 3-чорагига нисбатан инвестиция фондларининг инвестиция портфеллари даромадлилиги 2014 йилнинг 3-чорагига нисбатан - 2,078 млрд. сўмдан 363 млн. сўмга қискарди. 2015 йилнинг 3-чорагида бешта инвестиция фондларнинг соф активлари 6,05 млрд. сўмни ташкил этди.

Инвестиция фондларининг умумий даромади 731,07 млн.сўмни ташкил этди. Бу эса 2014 йилнинг 3-чорагига нисбатан 1,386 млрд. сўмга кам ҳисобланади. Мазкур кўрсаткич, шунингдек, дивидендлар ҳажмининг камайиши билан бевосита боғлиқ.

2016 йилнинг 1 январь ҳолатига Марказий депозитарий томонидан акциядорлик жамиятларининг акциядорлар умумий йиғилишини ўтказиш ҳамда бошқа корпоратив ҳаракатлари йўналиши бўйича, 3043 та реестр шакллантирилди.



3.2-расм. Депозитарийлар томонидан хизмат кўрсатилган депо ҳисоб рақамлари сонининг солиштирув таҳлили⁵³

2015 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра Марказий депозитарийда 15 та эмитентнинг 367,38 минг дона ҳужжатли қимматли қоғозлари сақланмоқда.

⁵³ www.deponet.uz сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

Марказий депозитарий 1272,2 минг қимматли қоғозлар эгаларининг депо ҳисобварақларига (шу жумладан, 79,4 минг ёки 6,2 фоиз – юридик шахслар, 1192,8 минг ёки 93,8 фоиз – жисмоний шахслар) хизмат кўрсатувчи 31 худудий қимматли қоғозларни номинал сақловчилар билан мухбирлик алоқаларини амалга оширади. Ўтган йилнинг худди шу даври билан солиштирганда, депо ҳисоб рақамлари сони 7,6% га қисқарган. 2015 йилнинг 1 январь ҳолатига кўра қимматли қоғозлар эгаларининг депо ҳисоб рақамлари сони 1377,4 минг, шу жумладан, умумий депонентлар сонининг 80,1 минг ёки 5,8% юридик шахслар ва 1297,3 минг ёки 94,2% жисмоний шахсларни ташкил этган.



3.3-расм. Депозитарийлар томонидан ҳисобга олинган қимматли қоғозлар ҳажми бўйича солиштирув диаграмма⁵⁴

Депозитарийлар томонидан ҳисобга олинган номинал қийматдаги қимматли қоғозларнинг умумий ҳажми 01.01.2016 йил ҳолатига кўра 2 838,8 млрд.сўмни ёки 976,4 млрд. донани ташкил этди. Ҳисобот даври давомида номинал сақловчилар томонидан хизмат кўрсатилган қимматли қоғозлар ҳажми кўрсаткичи 150 млрд. сўмдан зиёдга кўпайган.

Давлатнинг ишончли вакилларида иборат бошқарувчилар фаолиятини алоҳида қайд этиш лозим. Натижада хусусийлаштирилган мазкур гуруҳ

⁵⁴ www.deponet.uz сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилди.

корхоналарида ишлаб чиқариш фаолиятининг тикланиши таъминланган. Бундан эса компанияларда давлат акция пакетларини самарали бошқаришни ташкил этиш тажрибаси хўжалик юритишнинг янги шакллари бартўришда ва мамлакатда хусусийлаштириш жараёнини чуқурлаштиришда катта фойда бераётганлиги ҳақида ҳулоса чиқариш мумкин. Шу билан бирга, айтиш жоизки бошқарувнинг асосий вазифаси компания бизнеси қийматини оширишга қаратилиши лозим.

Акциядорлик жамиятларининг қимматли қоғозлари даромадлилиги даражасида ҳам сезиларли ўсишни кузатиш мумкин.

Фонд биржасидаги тенденциялар таҳлили бир қатор аҳамиятга молик ҳолатларни қайд қилиш имконини берди. Хизмат сектори битимлар ҳажми жиҳатидан ягона лидер бўлиб, молиявий институтлар ва алоқа соҳасидаги корхоналар акциялари энг ликвидли бўлган. Иқтисодиётнинг хом ашё билан боғлиқ бўлмаган секторларига қарашли корхоналар тармоқ тузилмаларида устуворлик қилган. Бу эса юқори қўшимча қийматли тармоқлар фонд бозори ривожланишига кучли таъсир қилаётганлигидан далолатдир. Умуман олганда биржа савдосида битимларнинг ўртача баҳоси акциялар номиналидан ошиб кетган. Бу эса баҳо ҳосил бўлиш бозор механизмининг шаклланишидан далолат беради.

Мамлакатимизда фонд бозорининг ҳозирги ривожланиш жараёнида Ўзбекистон корхоналари акцияларининг бозор қийматини қандай шакллантириш, макро - ва микро омилларининг сифат ва миқдорий таъсирини, тармоқларнинг ўзига хослигини, ҳаракатдаги қонунчиликни баҳолаш, шунингдек акцияларнинг бозор қийматини аниқлаш ва бошқариш учун услубий ёндашувларни ишлаб чиқиш жараёни билан боғлиқлиги муҳим аҳамият касб этади.

Акцияларнинг бозор қийматини бошқариш ва шакллантириш билан боғлиқ масалани Ўзбекистонда ривожланиб бораётган акциялар бозорининг ўзига хос хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда, кўриб чиқиш ўринли. Чунки ҳозирги вақтда мамлакат корхоналари тўғрисидаги маълумотлар

инвесторларга деярли маълум эмаслиги натижасида республикамиз акциядорлик жамиятларининг 90 фоиз акциялари қимматли қоғозлар иккиламчи бозорида муомалада бўлмаганлиги билан изоҳланади. Республикамизда фаолият кўрсатаётган компанияларнинг акцияларига бўлган талабларнинг пастлиги ёки чекланганлиги натижасида улар қийматининг бозор баҳоси белгиланмаган. Шу ўринда таъкидлаш жойизки, баҳолаш амалиётида акцияларнинг бозор қиймати уларнинг бозор баҳоси эмас. Амалда эса акцияларнинг бозор қиймати ва баҳоси камдан кам ҳолларда тенг бўлади. Чунки бунда бозор баҳоси ўз ичига психологик омилларга боғлиқ бўлган тез ўзгарувчан виртуал актив қийматини олади.

Шу билан бирга таъкидлаб ўтиш жоизки, турли ҳисоблаш усулларини қўллаш орқали уларнинг қийматини бозор қийматиға яқин бўлганини аниқлаш имконияти ҳам мавжуд. Бунда акцияларнинг бозор қиймати асосини, уларнинг ички(фундаментал) қиймати ташкил қилади.

Ўзбекистон компанияларининг аксарият акциялари паст ликвидли бўлганлиги ва айланмаганлигини (ёки чекланган равишда айланганлигини) ҳисобга олиб, ушбу ҳолатга қуйидагича таъриф бериш мумкин: акцияларнинг бозор қиймати - бу инвестор ва эмитентга маъқул бўлган ва макро - ва микро даражада бир қатор омиллари таъсирида рақобат шароитида шаклланган ва ҳолис баҳоловчи томонидан баҳоланадиган қийматдир. Акцияларнинг бозор баҳоси - бу эркин бўлган сотувчи ва харидорларнинг кўп сонли ихтиёрий битимларининг натижасидир. Бу пул ўлчови, унинг эвазига тижорат битими натижасида муайян вақтга мулк бир қўлдан иккинчи қўлга ўтиши назарда тутилади. Бу ҳолатда ҳар бир томон оқилона, бошқалар томонидан босим ўтказилмасдан, барча маълумот ва психологик ҳолатлардан фойдаланган равишда ҳаракат қилиши лозим.

Бизнинг фикримизча, ҳосил бўлган қиймат бозор қиймати эмас, балки унга яқин бўлган қийматдир. Чунки бу кўрсаткич ҳисоб-китоб натижасида олинган бўлиб, рақобат ва маълумотга тенг эга бўлиш шароитида эркин

сотувчи ва эркин харидор ўртасидаги олди-сотди жараёнининг ҳосиласи эмас.

Ҳисоб-китоб натижасида олинган тавсия қиймати бу акциялар билан амалга оширилаётган реал битим вақтида сотувчи ва харидор томонидан эътиборга олинadиган қийматдир. Реал савдо жараёнида акцияларнинг бозор баҳоси (курси) белгиланади. Бозор қиймати, одатда, мутахассис-баҳоловчи томонидан тавсия этилади ва бозор баҳосидан фарқланиши мумкин. Бу фарқ акциялар сотувчиси ва харидорларининг шахсий хоҳишларига билан боғлиқдир.

Хулоса қилиб таъкидлаш жойизки, акцияларнинг бозор баҳоси фонд биржасида котировкаланади. Лекин ҳозирда Ўзбекистонда акцияларнинг бозор қийматини баҳолашнинг ягона услубиёти ишлаб чиқилмаган, ваҳоланки, мавжуд қонунчиликда бундай тартиб талаб қилинади.

Ўзбекистон шароитида муваффақиятли инвестициялаш ва активларни бошқариш учун нафақат “реал қиймат”, “бозор қиймати” ва “бозор баҳоси” каби тушунчаларни тўғри англаш, балки уларни таҳлил қилишни ҳам яхши билиш талаб этади. Ривожланган мамлакатлар тажрибаси шуни кўрсатмоқдаки, компания бизнеси ва акцияларининг бозор баҳоларини ошириш мақсадида уларни бошқариш зарурлиги концепциясини тушуниш компания фаолияти самарадорлигини баҳолашнинг энг самарали мезонлари бўлиб хизмат қилади. Чунки маълум бир давр ичида компаниянинг реал қиймати ўзгариши унинг молиявий-хўжалик фаолиятини бошқариш билан боғлиқ бўлган барча маълумотни ҳисобга олади. Бироқ, мамлакатимиз ва хорижий амалиёт шуни кўрсатмоқдаки, фундаментал кўрсаткичлар компания акциялари бозор қиймати динамикасининг тенденцияси ҳақида тўлиқ маълумот бермайди. Бунда виртуал активни баҳолаш муаммолигича қолмоқда.

Олиб борилган тадқиқотлар натижалари, шунингдек, амалий таржиба асосида мамлакат корхоналарининг паст ликвидли ва ликвидсиз

акцияларининг бозор қийматини баҳолаш ва бошқаришга қуйидаги услуб (алгоритм)ни қўллаш мақсадга мувофиқ эканлигини кўрсатади, яъни:

1. Баҳолаш объектини танлаш, яъни ушбу жараёнда компания, акциялар тури ва пакети миқдорини аниқлаш, ҳамда баҳолаш ўтказиладиган санани белгилаш;

2. Корхонанинг молиявий - хўжалик фаолияти аудити ва диагностикасини ўтказган ҳолда, захиралар аудитини олиб бориш лозим. Бунда бухгалтерия ҳисоби юритилиши тўғрилиги ва ҳисобот хужжатларининг корхона ишлаб чиқариш - хўжалик фаолиятига мувофиқлиги; ҳам ашё захираларининг ҳолати таҳлил қилиниши; жорий молиявий-иқтисодий ва ишлаб чиқариш ҳолати; корхона бизнесини ривожланиш истиқболини аудиторлик текширувидан ўтказиш;

3. Корхона фаолиятини аудиторлик текшириш ва диагностикаси маълумотлари асосида корхона активларининг жамлама қолдиғи ҳисоблаб чиқилиши; даромад ва зарарлар, шунингдек пул маблағлари ҳаракати ҳақида режа – ҳисобот тайёрланиши; қазиб олинаётган табиий ресурслар захирасининг режали қийматини аниқлаш;

4. Акцияларнинг бозор қийматини аниқлаш учун қўлланилаётган усулларни танлаш;

5. Танланган ҳар бир усул бўйича акцияларнинг бозор қийматини аниқлаш жараёнида интеграл услубидан фойдаланиш мақсадга мувофиқлигини баҳолаш;

6. Амалга оширилган тадбирлар натижасида акциядор-инвесторларнинг қонуний ҳуқуқ ва манфаатларини компания томонидан сақланиши; компаниянинг тармоқ хусусиятлари; компаниянинг мамлакатга оидлигидан келиб чиққан ўзига хос хусусиятларини таҳлил қилиш;

7. Акцияларни харидорга таклиф қилиш жараёнида уларни бозор қийматига таъсир этувчи ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда акциялар пакетининг қийматини баҳолаш.

Акциялар бозор қийматига таъсир этувчи ўзгартириш-омилларни аниқлаш тартиби қўлланилаётган услубга боғлиқ бўлади. Баъзи бир ўзгаришлар 100% акциялар қийматини аниқлаш пайтида, бошқалари эса кейин акциялар пакетининг асосий қийматига чегирма \ қўшимча сифатида ҳисобга олиниши мақсадга мувофиқ.

Ўзгартиришларнинг асосий гуруҳлари қуйидагилардан: мамлакат иқтисодий ҳолатига кўра ўзгартиришлар; тармоқлар ҳолатига қараб ўзгартиришлар; компаниянинг молиявий-иқтисодий ҳолати ва бизнесининг риволаниш истикболларидан иборат.

Мазкур ёндашувни қўллаш қуйидаги ҳолатларда тавсия этилади: қийматни аниқлашда учтадан кўп усул қўлланилганда; ҳар бир усул бўйича олинган қийматлар ўтасидаги фарқ 30 фоиздан ошмаслиги керак; қўлланилган ҳар бир усул бўйича қиймат мусбат яъни, нолдан юқори бўлиши лозим; бошқа акциялар пакетига нисбатан баҳоланадиган услубдан фойдаланиш; акциялар ликвидлигини ўзгартиришда фойдаланиш мумкин.

Умуман олганда, тавсия этилган услубиёт корхоналарнинг ликвидсиз ва паст ликвидли акциялари бозор баҳоси ва қиймати ўзаро мутаносибликда аниқлашда қўлланилиши мумкин. Бунда баҳо ва қиймат эквивалент бўлиш ҳолати муҳим аҳамиятга эга.

Эмитентнинг инвестицион жозибадорлик⁵⁵ кўрсаткичлари икки гуруҳга бўлиниб, тавсифланади: акциялар биринчи бор таклиф этилганда - бирламчи эмиссия; акциялар узоқ вақт давомида фонд бозорида муомалада бўлиши. Биринчи ҳолатда компаниянинг инвестицион жозибадорлигини баҳолашда анъанавий кўрсаткичлар қўлланилади. Иккинчи ҳолатда бу баҳолаш бир қатор янги кўрсаткичлар билан тўлдирилади. Уларнинг орасида 3.3-жадвалда берилган кўрсаткичлар муҳим рол ўйнайди. Келтирилган кўрсаткичлар компаниянинг олдин чиқарилган акцияларининг самарадорлигини кўрсатади.

⁵⁵ Инвестицион жозибадорлик деганда минимал риск шароитида акцияларга йўналтирилган маблағлардан олинadиган иқтисодий самарадорлик (даромад) тушунилади.

Бу ерда, K_{ac} коэффиценти акциядорлик капиталининг бир сўмига тўғри келган фойда суммасини ифодалайди.

3.3-жадвал

Акцияларнинг бирламчи эмиссия самарадорлигини тавсифловчи кўрсаткичлар⁵⁶

Кўрсаткичлар	Ҳисоблаш тартиби	Изоҳ
Акциядорлик капиталининг самарадорлик коэффиценти (K_{ac})	$K_{ac} = K_{cf} / AK$	K_{cf} – соф фойда AK – акциядорлик капитали
Битта акцияга тўғри келган баланс қиймати ($\tilde{A}$)	$\tilde{A} = BK / \sum A$	BK – баланс қиймати A – жами акциялар қиймати
Дивиденд тўловлари коэффиценти (K_{dt})	$K_{dt} = \sum DT / CF$	DT – Дивиденд тўловлар суммаси CF – Соф фойда
Компаниянинг соф активлари билан имтиёзли акцияларнинг таъминланганлик коэффиценти (K_{iat})	$K_{iat} = \sum CA / \sum IA$	CA – компаниянинг соф активлари суммаси IA – имтиёзли акцияларнинг умумий қиймати
Имтиёзли акциялар бўйича дивидендлар қоплаш коэффиценти (K_{dk})	$K_{dk} = \sum IA / \sum DT$	IA – имтиёзли акцияларнинг умумий қиймати DT – дивиденд тўловлар суммаси

Акциялар ва корпоратив облигациялар эмиссияси шартини баҳолаш уларнинг инвестицион сифатлари таҳлилини ўтказилганлигининг якуний босқичидир. Бундай тадқиқотнинг предмети қуйидагилар ҳисобланади: эмиссиянинг нархи; дивидендлар тўловининг шартлари ва даврийлиги; акциялар эгаларининг компанияни бошқаришдаги иштироки; солиқ оқибатлари ва инвесторлар учун муҳим бўлган эмиссия проспектидаги бошқа мавжуд маълумотлар.

Қайд этиш керакки, акциялар бўйича эмитент томонидан тез-тез таклиф қилинадиган дивидендлар миқдори нафақат юридик, балки контракт мажбурияти кучига эга эмас. Молиявий аҳволи барқарор бўлган, сотувлар ҳажми ўсиб бораётган, кейинги 3-5 йилда киритилган капиталнинг ички даромаддорлиги меъёри ошиб бораётган компания инвестицияларнинг ишончли ва истикболли объекти ҳисобланади. “Қиймат-даромад” муносабатига келганда, қайд этиш керакки, бу кўрсаткич акцияларнинг бозор

⁵⁶ Назарий маълумотлар асосида тузилди.

конъюнктурасига боғлиқдир. Шунинг учун қимматли қоғозлар курсини келажакдаги тебранишини ҳисобга олиб, бу кўрсаткичларга эҳтиёткорлик билан ёндашиш лозим. Эмитент компаниялар қимматли қоғозларининг инвестицион жозибадорлигини баҳолашда қимматли қоғозлар бозорида ҳар қандай операциянинг йўлдоши бўлган хавф-хатарлар билан боғлиқ омилларни ҳисобга олиш керак бўлади.

Иккиламчи бозорда акцияларнинг айланиш хусусиятини баҳолаш биринчи навбатда, уларнинг бозор қиймати, даромадлилиги ва ликвидлиги билан боғлиқ. Уларнинг орасида муҳим аҳамиятга эга бўлган кўрсаткичлар мавжуд (2-илова).

Инвестицион жозибадорлилик энг паст хавф-хатар шароитида акцияларга киритилган маблағлардан олинадиган иқтисодий самарадорлик кўрсаткичларига боғлиқ бўлганлиги сабабли, баҳолаш модел омиллари таҳлиliga асосланади ва самарадорлик коэффициентларини ҳисоблашни, уларни иқтисодий мазмунига қараб гуруҳлашни, олинган қийматларнинг асосланишини, эмитент-компаниянинг жорий молиявий ҳолати ва истиқболдаги ривожланишини назарда тутди. Акциядорлик компаниясининг инвестицион жозибадорлилик даражаси ҳақидаги хулоса таҳлил якуни бўлиб ҳисобланади.

Амалда компания бизнес-базиси, яъни реал эмитент-компания қиймати унинг қимматли қоғозларининг бозордаги ҳолисона қийматига ўзаро боғлиқ бўлади. Бу эса уларнинг муқобиллиги билан боғлиқдир. Мазкур таъкид қимматли қоғозлар ва улар сифати (жозибадорлиги)нинг бошқариш тизимини яратиш кераклигини талаб қилади. Компания бизнес-базиснинг сифати эса молиявий таҳлил усули ва юқорида келтирилган кўрсаткичлар асосида, миқдорий аниқланади.

Қайд этилган ҳолатлардан келиб чиқиб, диссертацияда қимматли қоғозлар ва уларни чиқарган компанияда сифатни комплекс бошқариш тизимини (СКБТ) яратиш зарурияти, тамоиллари ва модели тавсия этилган.

Таъкидлаш жоизки, ижтимоий-иқтисодий-ҳуқуқий тизими (ИИХТ)даги турли субъектлар ўртасидаги ижтимоий-иқтисодий-информацион-ҳуқуқий муносабатларнинг умумий мақсади жамиятнинг фаровонлиги ва барқарор ривожланишини таъминлаш бўлганлиги сабабли, ушбу муносабатларни шакллантириш, амалга ошириш ва мувофиқлаштириб назорат қилишнинг институционал тузилмаси ижтимоий-иқтисодий-ҳуқуқий тизим (ИИХТ) деб (3-илова) қабул қилинган.

Мазкур тузилмани ташкил этувчи институтларнинг ҳар бири ундаги бошқа турдаги институтлар билан тартибли боғлиқликда бўлиб, улардан фарқли ўзига хос мақсад, вазифалар, функциялар, фаолият ва регулятив принципи ва механизмларига эга. Бунда ИИХТ таркибий қуйи тизимлари бир биридан мазмун-моҳияти ва улардаги муносабатлар турлари билан фарқлансада, уларнинг умумий мақсадга йўналтирилган фаолият натижалари олдиндан қабул қилинган маълум шартларга кўра эквивалент (ўхшаш, аналог) эканлиги уларнинг ҳар бирини тизимли тадқиқ этиш учун унга мос алоҳида фанга асосланилади. Хусусан олганда, иқтисодий тизим ва талаб-таклиф функцияси тизимли ўрганилиши учун иқтисодиёт фанлари қўлланилади. Ижтимоий қуйи тизим (жумладан, сиёсий институтлар) ва суд-ҳуқуқ қуйи тизими тизимли тадқиқоти учун мос равишда социология, политология ва ҳуқуқ назарияси, макрорегулятор тизимли ўрганиш учун эса – давлатни регуляция қилиш ва бошқариш назарияси қўлланилади.

Турли фанлар симбиозини фойдаланувчи ижтимоий-иқтисодий системология (ИИС) ИИХТни ички ва ташқи омиллар таъсирига ИИХТ барқарор ривожиланишини таъминловчи макрорегулятор ёрдамида мослашувчан мураккаб динамик тизим сифатида ўрганади. Бунда макрорегулятор бир-бирига эквивалент бўлган барча бошқа қуйи тизимлар фаолиятини турли омиллар таъсирида комплекс равишда регулятив баланслаштирувчи қуйи тизим деб қаралиши мумкин.

Умумлаштириб айтиш мумкинки, иккита мазмунан (табиатан) турли тизимни ўзаро эквивалент дейишимиз мумкин, агарда ушбу тизимларга бир

вақтнинг ўзида ихтиёрий ташқи омил барабар таъсир кўрсатиши натижасида иккала тизимнинг умумий мақсадга йўналтирилган фаолият натижалари ҳам олдиндан қабул қилинган маълум шартларга кўра ўхшаш бўлса. Конкрет ҳол учун айтилса, иккита табиатан фарқли тизимни эквивалентлиги деганда уларга бир вақтнинг ўзида ихтиёрий ташқи омил барабар таъсир кўрсатиши натижасида улар фаолиятларида содир бўлувчи ўзгаришларга уларнинг бир бирига адекват равишда жавоб беришлари ва ушбу ўзгаришларга мослашишлари хоссасини тушуниш мумкин.

Таъкидлаш зарурки, юқоридаги моделдаги нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизим ўртасида меъёрдан катта дисбаланс ҳолатининг вужудга келиши ИИХТ доирасида инқирозни англатади. Бу ҳолат нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизим таркибий қисмларида салбий (инқирозий) ҳодисаларни “домино” принципи асосида вужудга келиши билан намоён бўлиши мумкин. Бундай ҳолатдаги инқирозий ҳодисалар давлатнинг иинқирозга қарши чора-тадбирлари асосида макрорегулятор томонидан бартараф этилиши зарур.

Мос равишда, нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизим эквивалентлигини таъминлаш зарурлиги тўғрисида хулоса чиқариш мумкин. Бунда ИИХТ учун мувозанатлашувчи модел сифатида тартибга солинадиган мураккаб динамик тизимни тасаввур қилишнинг назарий қоидалари адолатдан бўлади. Шунинг учун моҳиятига кўра, нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизимнинг боғлиқлиги ва бунинг негизида ўзаро эквивалентлиги макрорегулятор орқали таъминланади. Бу эса мазкур моделни унсурлари ўзгарувчан (математик ночизиқли), нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизим унсурлари макрорегулятор воситасида схематик кучли тескари йўналишларда боғланган ҳолатда ўзаро таъсир кўрсатувчи мураккаб динамик регулятив тизим эканлигини яққол намоёиш этади. Бундай эканлиги ИИХТни формаллашган (математик) шаклда ифодалашнинг, нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизим ҳамда макрорегулятор учун хос бўлган хосса (кўрсаткичлар ёрдамида) ва

конуниятларни тизимли таҳлил қилиш, ИИХТни унинг агрегациялаштирилувининг турли поғоналарида тизимли ўрганиш (моделлаштириш, прогнозлаштириш), ИИХТ учун хос ходиса ва воқеликлар ривожини шакллантирувчи омилларнинг таҳлилини амалга ошириш, ИИХТнинг тизимли таҳлил ва синтез масалаларининг комплекс ечимига эришиш, ИИХТ ва унинг таркибий қисмларидаги сифатий ва миқдорий ўзгаришлар ҳамда боғлиқликлар тизимли-метрик ўлчанишини амалга ошириш, омилларнинг нобозорий қўйи тизим ва бозорий қўйи тизим тенденцияларига таъсирини моделлаштириш, идентификация қилиш ва зарурий регулятив ички таъсирларни синтез қилиш имконини беради. Бунда ИИХТ таркибида бир-бирига эквивалент бўлган нобозорий қўйи тизим ва бозорий қўйи тизим қўйитизимлар фаолиятини турли омиллар таъсирида макрорегулятор орқали (воситасида) комплекс равишда мувозанатий баланслаштириш умумий мақсадга эришишликни, яъни нобозорий қўйи тизим ва бозорий қўйи тизимни ўзаро баланслаштирилган тарзда барқарор ривожлантиришликни ва бунда, мос равишда, макрорегуляторнинг регулятив самарадорлигига эришишликни билдиради. Ушбу умумий мақсадга эришиш жараёни нобозорий қўйи тизим ва бозорий қўйи тизим мазмун-моҳияти ва улардаги муносабатларни ҳамда ички ва ташқи омиллар таъсири билан характерловчи индикатор(кўрсаткич)лар тизими билан ифодаланади. Шунга мос равишда, ИИХТ таркибида нобозорий қўйи тизим ва бозорий қўйи тизимнинг омиллар таъсиридаги ўзаро баланслаштирилган ривожланиш натижаси (BRN) қўйидаги функционал боғлиқлик кўринишида ифодаланади:

$$BRN = f(BP, NP) \quad (3.2)$$

Агарда (3.1) функцияни умумлашган математик модел сифатида қаралса, унда шу функциянинг ҳосиласи (ΔBRN) иқтисодий нуқтаи назардан қўшимча ўсиш даражасини ифодалайди.

Юқорида келтирилган ижтимоий-иқтисодий системология қоидаларидан келиб чиқиб айтиш мумкинки, нобозорий қўйи тизим ва

бозорий қуйи тизим боғлиқликдаги фаолиятида эквивалентлилик принципнинг амал қилиши уларни ўзаро боғлиқликда эквивалент ифодаловчи математик моделлар ёрдамида ўрганиш ва бунинг асосида нобозорий қуйи тизимни бозорий қуйи тизимга боғлиқ ҳолда иқтисодий таҳлил қилиш имконини беради.

Иқтисодий-ижтимоий системология қоидаларига кўра, ИИХТни ташқи ва ички фундаментал омиллар комплекс таъсирига макрорегулятор ёрдамида мослашиб ривожланувчан катта мураккаб динамик тизим сифатида қаралиши негизида уни математик (алгебраик, дифференциал, интеграл) тенгламалар ёрдамида формаллашган кўринишда ифодалаб моделлаштириш, оптималлаштириш ва прогнозлаштириш масалаларини ечиш мумкин. Бунда нобозорий қуйи тизим ва бозорий қуйи тизим бир-биридан табиатан фарқланиши сабабли, уларни математик ўрганиш учун уларнинг табиатига мос фанлар ва хос иқтисодий математик моделлар ва индикаторлар қўлланилади. Математик моделлар ва хулосаларнинг зарурий адекватлик ва аниқлик даражасига эришиш⁵⁷ мақсадида ИИХТ таркибий қисмлари (нобозорий қуйи тизим, бозорий қуйи тизим, макрорегулятор) табиатига ва улардаги муносабатлар мазмунига мос равишда ихтисослашган тизимли-метрик усуллар қўлланади. Бу усуллар ИИХТ ва унинг таркибий қисмларидаги сифатий ва миқдорий ўзгаришлар ҳамда корреляцион-регрессион боғлиқликларни тизимли-метрик ўлчанишига ва эмпирик хулосалар олишга ёрдам беради.

Регуляторлар квалиметрияси⁵⁸ реал маҳсулотлар ва хизматлар сифатини комплекс бошқариш⁵⁹ ҳамда молия квалиметриясига⁶⁰ асосланган молия-кредит ресурсларини бошқариш тизимлари сифатини комплекс бошқаришга асосланади.

⁵⁷ Модел адекват ҳисобланади, агарда у объектининг берилган хоссаларини талаб қилинган аниқликда ифодаласа. Аниқлик – моделнинг чиқиш параметрлари миқдорини объектни билан мос келиши даражаси

⁵⁸ “Регуляторлар квалиметрияси” термини учта сўз бирикмасидан ташкил топган: “quality – сифат”, “metrics – грекча “metron” сўзидан келиб чиққан ўлчаш сўзи” ва “регуляторлар – ИИХТ фаолиятини регуляция қилишга давлат томонидан ваколат берилган органлар”.

⁵⁹ Файгенбаум А. Контроль качества продукции: Сокр. пер. с англ./Под ред. Гличева А.В. – М.: “Экономика”, 1986. – 471 с.)

⁶⁰ Шохаъзамий Ш.Ш. Качество индустрии рынков: финансового и ценных бумаг. – Т.: ТФИ. 2004. – 138 с.).

III боб бўйича хулоса

Ўзбекистон Республикасида босқичма-босқич амалга оширилган иқтисодий ислохотлар натижасида йирик акциядорлик жамиятлари ташкил этилди. Уларни самарали бошқариш қимматли қоғозлар бозорида муомаладаги акциялар қийматини объектив белгилашни ва қийматни самарали бошқариш заруриятини келтириб чиқарди. Бу компаниянинг ривожланишидан манфаатдор бўлган шахслар эҳтиёжини қондириш; стратегик йўналишларни аниқлаш ва уларни амалга ошириш борасида бошқарув қарорлари қабул қилиш механизмларини такомиллаштиришни тақозо этади.

Бозор иқтисодиётига ўтиш жараёнида компанияларнинг фаолияти самарадорлиги ва акцияларнинг даромадлилиги унинг ҳуқуқий мақомига боғлиқ эмас. Акцияларнинг даромадлилиги кўрсаткичларини оширишга унинг мулкӣ тузилмасини оптимал нуқтасини топиш орқали эришиш мумкин. Ушбу жараёнда нафақат компаниянинг молиявий кўрсаткичлари, у томонидан ишлаб чиқарилаётган маҳсулот сифатигина эмас, балки унинг натижалари менежмент тизими ва акциядорлар ўртасидаги муносабатларга таъсир кўрсатади.

Таҳлил натижалари асосида қайд этиш мумкинки, республикаимизнинг қимматли қоғозлар бозорида акциялар қийматини бошқарадиган белгиловчи омил етарлича шаклланмаган. Бизнингча, бунинг сабаблари қуйидагилардан иборат: акциядорлик жамиятларининг устав фондларида давлат улушининг юқорилиги туфайли қимматли қоғозлар таклифининг камайиб кетиши; корпоратив қимматли қоғозларга бўлган талабнинг пастлиги; асосий капиталга инвестиция киритишни молиялаштиришда корхоналар томонидан қимматли қоғозлар бозорининг инструментларидан суст фойдаланиш; қимматли қоғозлар бозори операцион механизмидаги баъзи унсурларининг такомиллашмагани; қайта янги ташкил этилган компаниялар томонидан қимматли қоғозлар бозоридан қарз ололмаслиги; қимматли қоғозлар бозори қонунчилик асосларининг етарли даражада такомиллашмагани.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Компаниялар бозор қийматини бошқариш масалаларига бағишланган магистрлик диссертация иши юзасидан қуйидаги хулосалар шакллантирилди.

1. Компания қийматини бошқариш тамойили тушунчаси “реал қиймат”, “бозор қиймати” ва “бозор баҳоси” каби тушунчалар билан ҳамоҳанг бўлсада, бундай тушунчаларнинг таҳлили уларни иқтисодий таҳлил этиш ва баҳолаш амалиётларида бир хил талқинда фойдаланиш тўғри эмас. Бунда компания ва унинг акциялари бозор қийматини бошқариш, иқтисодиётнинг реал секторига инвестицион ресурсларни жалб қилиш воситаси сифатида акцияларнинг самарали бозори юзага келиши жараёнидаги асосий масаладир.

2. Мулкнинг адолатли (максимал) қиймати қачонки мулкнинг ўзи ва унинг ишлатилиши характери бозорнинг истеъмол талабларига, ундан кутилаётган ҳодиса ва нафга мос келганда шаклланади.

3. Мулк қийматини бошқаришга тизимли ва комплекс қаралганда, бу тушунчанинг кўп қирралилигини назарда тутиш лозим. Бир томондан, қийматни бошқариш деганда мулк объекти қийматини яратиш ва ўстириб бориш жараёнини бошқариш тушунилса, бошқа томондан – ушбу жараёнда барча ресурсларни (пул, ишчи кучи, хом ашё, ёқилғи, материаллар кабиларни) рационал тарзда тақсимлаш, агарда мулк сифатида бизнес қаралса, унинг активлари ва пасивларини бошқариш билан боғлиқ фаолият тушунилади.

4. Бошқарув – бу қўйилган мақсадларга эришиш учун зарур бўлган лойиҳалаш, ташкиллаштириш, асослаш ва назорат қилиш функцияларини амалга ошириш жараёнидир. Бошқарув модели бошқарув тизими ва тузилмасидан ташкил топган. Бошқарув услуби бошқариш моделининг энг умумлаштирувчи тавсифи ҳисобланади.

5. Бугун мамлакатимиздаги қарийб барча йирик корхоналар акциядорлик жамиятларига айлантирилган. Корпоратив бошқарув усуллари жорий этилган компаниялар сафи кенгайиб бормоқда. Чет эл капитали ва корпоратив бошқарувнинг хорижий усуллари асосланган корхоналар ҳар томонлама ривожланмоқда. Улар миллий иқтисодиётимизнинг истиқболлини

белгилашда катта аҳамиятга эга бўлиб, ишлаб чиқариш кўламини кенгайтириш, янги иш ўринлари яратиш борасида муҳим ижтимоий-иқтисодий вазифаларни бажармоқда. Давлатимиз раҳбарининг 2015 йил 24 апрелдаги “Акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув услубларини жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги фармони бу борадаги ишларни юқори босқичга олиб чиқишда муҳим омил бўлмоқда.

6. Бозор иқтисодиётига ўтиш жараёнида компанияларнинг фаолияти самарадорлиги ва акцияларнинг даромадлилиги унинг ҳуқуқий мақомига боғлиқ эмас. Акцияларнинг даромадлилиги кўрсаткичларини оширишга унинг мулкӣ тузилмасини оптимал нуқтасини топиш орқали эришиш мумкин. Ушбу жараёнда нафақат компаниянинг молиявий кўрсаткичлари, у томонидан ишлаб чиқарилаётган маҳсулот сифатигина эмас, балки унинг натижалари менежмент тизими ва акциядорлар ўртасидаги муносабатларга таъсир кўрсатади.

7. Таҳлил натижалари асосида қайд этиш мумкинки, республикаимизнинг қимматли қоғозлар бозорида акциялар қийматини бошқарадиган белгиловчи омил етарлича шаклланмаган. Бизнингча, бунинг сабаблари қуйидагилардан иборат: акциядорлик жамиятларининг устав фондларида давлат улушининг юқорилиги туфайли қимматли қоғозлар таклифининг камайиб кетиши; корпоратив қимматли қоғозларга бўлган талабнинг пастлиги; асосий капиталга инвестиция киритишни молиялаштиришда корхоналар томонидан қимматли қоғозлар бозорининг инструментларидан суст фойдаланиш; қимматли қоғозлар бозори операцион механизмидаги баъзи унсурларининг такомиллашмагани; қайта янги ташкил этилган компаниялар томонидан қимматли қоғозлар бозоридан қарз ололмаслиги; қимматли қоғозлар бозори қонунчилик асосларининг етарли даражада такомиллашмагани.

8. Бошқарув қарорларини қабул қилишда компаниялар ва уларнинг фонд бозорида айланаётган акциялари қийматини адолатли баҳолаш ва бунда уларнинг бозор қийматига таъсир кўрсата олиши, компания бизнесини

ривожлантиришда ва унинг баҳосини шакллантиришда инвесторлар учун муҳим аҳамиятга эга.

9. Мулкнинг йириклаштирилиши корхонанинг техник самарадорлигини ошириб, фойдани муқобил равишда ўсиши ва компаниянинг бозор қиймати шаклида моддийлаштиришга катта ҳисса қўшмайди. Ҳозирча миллий иқтисодиётда фонд бозорининг роли нисбатан паст бўлганлиги сабабли, қимматли қоғозлар бозори акциялар қийматини бошқарадиган белгиловчи омил сифатида иштирок этмаяпти. Бунда акцияларнинг бозор баҳоси асосини уларнинг ички (фундаментал) қиймати ташкил қилади. Фаол айланаётган акциялар бозор қиймати эса паст баҳоланган.

10. Компанияни бошқариш услубиёти доирасида бошқа компаниялар, айниқса, рақобатчилар кўрсаткичларига нисбатан ўзи эришган кўрсаткичлар даражасини баҳолаш усулини қўллаш мумкин. Қимматли қоғозларнинг ҳолисона қиймати, жумладан сифати, ва унинг бизнес-базиси (яъни эмитент-компаниянинг бозор баҳоси), жумладан, сифати, ўртасидаги кучли боғланиш борлигини эътироф этиш лозим. Бу эса уларнинг муқобиллиги билан боғлиқдир. Мазкур таъкид қимматли қоғозлар ва уларнинг сифатини бошқариш тизимини яратиш заруриятини келтириб чиқаради.

Компаниялар бозор қийматини бошқариш масалаларига бағишланган магистрлик диссертация иши юзасидан қуйидаги илмий асосланган таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилди:

- республикада компанияларни бошқариш амалиётига бизнес ва акциялар бозор қийматини бошқариш концепциясини жорий этишда акциядорлар манфаатларини ошириш масаласи бошқарув концепциянинг асосини ташкил қилиши лозим;

- бозор иқтисодиёти шароитида акциядорлик жамиятларнинг молиявий ресурсларини шакллантиришнинг қатор манбалари мавжуд бўлиб, улардан самарали ва оқилона фойдаланиш акциядорлик жамиятларнинг халқаро ва маҳаллий бозорлардаги рақобатдошлигини оширишга ижобий таъсир кўрсатади;

– акциядорлик жамиятларида замонавий корпоратив бошқарув усуллари кенг жорий этиш, улар фаолияти самарадорлигини оширишда соҳа мутахассисларининг малака ва маҳоратини юксалтириш, бу борада халқаро амалиётни ўрганиш ва татбиқ этиш, ўзаро тажриба алмашиш, профессионал бошқарувчиларни тайёрлаш муҳим аҳамият касб этади;

– Ўзбекистонда мулк қиймати ва нархи бозори ва миллий реал иқтисодиётни давлатнинг ижтимоий-иқтисодий сиёсати доирасида ўзаро регулятив боғлиқликдаги фаолияти тузилмавий модел шаклида макрорегуляторсиз шаклланган. Бунда макрорегулятор вазифасини Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси бажаради. Ўзбекистон Республикасида 2016-2020-йиллар даврида мулкнинг адолатли қийматлари ва объектив нархлари шаклланиши бозорини макрорегулятив ривожлантириш концепцияси лойиҳасини давлатнинг замонавий макроиқтисодий сиёсати контекстида ислоҳ этиш чоралари доирасида ишлаб чиқиш зарур;

– Ўзбекистон Республикасида босқичма-босқич амалга оширилган иқтисодий ислохотлар натижасида йирик акциядорлик жамиятлари ташкил этилди. Уларни самарали бошқариш қимматли қоғозлар бозорида муомаладаги акциялар қийматини объектив белгилашни ва қийматни самарали бошқариш заруриятини келтириб чиқарди. Шундан келиб чиққан ҳолда компаниянинг ривожланишидан манфаатдор бўлган шахслар эҳтиёжини қондириш; стратегик йўналишларни аниқлаш ва уларни амалга ошириш борасида бошқарув қарорлари қабул қилиш механизмларини такомиллаштириш мақсадга мувофиқдир;

– давлат томонидан олиб борилаётган макроиқтисодий сиёсатга мос келадиган мулк тузилмаси ва корпоратив бошқарув механизмининг қўлланилиши мақсадга мувофиқдир. Бунда макро- ва микро даражадаги омилларнинг сифат ва миқдорий таъсирини, тармоқларнинг ўзига хослигини, ҳаракатдаги қонунчиликни баҳолаш, шунингдек, акцияларнинг бозор қийматини аниқлаш ва бошқариш учун ягона услубий ёндашувларни ишлаб чиқиш ва уни амалиётга жорий этиш лозим;

– компания ва улар акциялари бозор қийматини бошқаришнинг самарали тузилмасини шакллантириш, ягона ахборот майдонини таъминлаш ва режалаштириш технологиясини, пул маблағлари ҳаракати ва молиявий натижаларни ҳисобга олиш ва назорат қилиш бўйича тартиблаштирилган ҳаракатлар жараёнини йўлга қўйиш билан бирга улар фаолиятининг самардорлигини баҳолаш учун молиявий барқарорлик, даромадлилик, тўловга лаёқатлилиқ ва ишбилармонлиқ фаолияти кўрсаткичларини қўллаш тизимини жорий қилиш лозим. Бунда бошқаришнинг умумий тизимини қуриш жараёни қоидалари компания қийматини оширишга ёки унинг хўжалиқ операциялари даромадлигининг кўпайишига ижобий таъсир этиш ғоясига боғланиши керак.

– компания қийматини баҳолаш бошқарув тизимининг доимий функцияларидан бирига айланиши зарур. Баҳолаш бўйича ишларда тўғри натижа олиш учун бизнес қийматини аниқлашнинг бир неча усулини қўллаб, қиймат ҳисобини амалга ошириш лозим. Агар бу талаб ҳисобга олинмаса, унда баҳолаш бўйича олиб борилган ишлар натижаларида нотўғри хулосалар юзага келиши мумкин. Бунда қийматни баҳолаш ва бошқариш усули унинг ўтказиш сабаблари билан белгиланиши керак. Бир объект бир вақтнинг ўзида баҳолаш мақсадига қараб, турли қийматга эга бўлади, шунинг учун ушбу жараёнда турли усуллардан фойдаланиш мақсадга мувофиқ;

– компанияда олиб борилаётган молиявий, эмиссион, дивиденд, ишлаб чиқариш-инвестицион, ҳуқуқий, ижтимоий, тижорат, ахборот ва шу каби унсурлар, тегишли сиёсат юргизилишини таъминлаши лозим.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга молик нашрлар

1.1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. – Т.: “Ўзбекистон”, 1992 йил 8 декабрь.

1.2. Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик Кодекси. 1997 йил 1 мартдан амалга киритилган.

1.1. Ўзбекистон Республикасининг Ер Кодекси. Ўзбекистон Республикаси 30.04.1998 й. 598-I-сон Қонуни билан тасдиқланган.

1.2. Ўзбекистон Республикасининг Уй-жой Кодекси. 1998 йил 24 декабрдаги 713-I-сон Қонун билан тасдиқланган. 1998 йил 24 декабрдаги 714-I-сон Қарор билан амалга киритилган.

1.3. Ўзбекистон Республикаси Солиқ Кодекси. Ўзбекистон Республикаси 24.04.1997 йил 396-I-сон Қонуни билан тасдиқланган. 1998 йил 1 январдан кучга кирган.

1.4. “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси қонунига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги 370-сонли янги таҳрирдаги Ўзбекистон Республикаси қонуни, 2014 йил 6 май.

1.5. “Риэлторлик фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 2010 йил 22 декабр, 269-сон.

1.6. “Ипотека тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 2006 йил 4 октябрь, 58-сон.

1.7. “Таров тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни Ўзбекистон Республикаси Олий Кенгашининг Ахборотномаси, 1993 й., 1-сон, 17-модда.

1.8. “Баҳолаш фаолияти тўғрисида”ги Ўзбекистон Республикаси Қонуни. 1999 йил 19 август.

1.9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 24 апрелдаги “Баҳоловчи ташкилотлар фаолиятини янада такомиллаштириш ва кўрсатилаётган хизматлар сифати учун уларнинг масъулиятини ошириш тўғрисида”ги 843-сонли Қарори.

1.10. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2015 йил 19 ноябрдаги “Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамаси ҳузуридаги Янги қуриладиган ва реконструкция қилинадиган ишлаб чиқариш қувватлари лойиҳаларининг техник-иқтисодий асосланишини, техника ва технологияларни экспертизадан ўтказиб баҳолаш агентлиги фаолиятини ташкил этиш чоратadbирлари тўғрисида”ги 332-сонли Қарори.

1.11. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 8 майдаги “Баҳолаш фаолиятини лицензиялаш тўғрисида”ги 332-сонли Қарори.

1.12. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йил 21 декабрдаги “Мол-мулкни баҳолаш стандартларини ишлаб чиқиш, тасдиқлаш, уларга ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тартиби тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида”ги 322-сонли Қарори.

1.13. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислom Каримовнинг мамлакатимизни 2015 йилда ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2016 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси. <http://uza.uz>.

1.14. Каримов И.А. Жаҳон молиявий–иқтисодий инқироzi, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Т.: “Ўзбекистон”, 2009. – 56 б.

1.15. Каримов И.А. Юксак маънавият – енгилмач куч. – Т.: “Ўзбекистон”, 2008. – 240 б.

1.16. Каримов И.А. “Бизнинг бош мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ва ислоҳ этишдир”. – Т.: “Ўзбекистон”, 2005. – 136 б.

II. Монография, илмий мақола, патент, илмий тўпламлар

2.1 Аристотель. Никомахова этика//Соч. Т.4. – М.: “Мысль”, 1984. – Стр. 154.

2.2. Асаул А.Н. и др. Экономика недвижимости: учебник для вузов, 2-ое изд. / - СПб.: “Питер”, 2008. – 621 с.

- 2.3. Алимов Р.Х., Беркинов Б.Б., Кравченко А.Н., Ходиев Б.Ю. Кўчмас мулкни баҳолаш. – Т.: “Фан”. 2005. – 210 б.
- 2.4. Баздникин А.С. Цена и ценообразование: Учебное пособие. - М.: “Юрайт-Издат”, 2006. - 332 с.
- 2.5. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов/Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2002.
- 2.5. Бромберг Г. В. Реализация интеллектуальной собственности – условие экономического успеха. - М.: ИНИЦ “Роспатента”, 1999. – 102 с.;
- 2.6. Ходиев Б.Ю., Беркинов Б., Кравченко А. Бизнес қийматини баҳолаш. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2007. – 256 б.
- 2.7. Ёдгоров В.У., Миржалилова Д.Ш. Кўчмас мулкдан фойдаланишни ташкил этиш ва бошқариш. Ўқув қўлланма. – Т.: Тошкент архитектура-қурилиш институти, 2014. – 200 б.
- 2.8. Экономика недвижимости: [учебник] /А.Н. Асаул [и др.]; под общ.ред. М.А.Икрамова; МВ и ССО РУз.- Т.: Изд.-во Национальной библиотеки Узбекистана им.А.Навои, 2010. – 380 с.
- 2.9. Шохаъзамий Ш.Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. – 464 б.
- 2.10. Шохаъзамий Ш.Ш. Мулк назарияси, қиймати ва нархи / Монография. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. 179-182-б.
- 2.11. Шохаъзамий Ш.Ш. Системное развитие рынка ценных бумаг в регулятивной взаимосвязи с реальной экономикой/ Монография. - Т.: “Фан ва технология”, 2012. – Стр. 266-269.
- 2.12. Шохаъзамий Ш.Ш., Абдураупов Р.Р. Стоимостной подход к ведению политики финансового управления открытыми компаниями// Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. – Т.: ТДИУ, №5, 2014.
- 2.13. Шохаъзамий Ш.Ш. Трактат о собственности и её справедливой стоимости. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2014. – 304 с.
- 2.14. Шохаъзамий Ш.Ш. Социально-экономическая системология.// Журнал “Молия”, - Т., №3, 2014. Стр. 38-46.
- 2.15. Шохаъзамий Ш.Ш. Мулк назарияси, қиймати ва нархи. – Т.: “Фан ва технология”, 2012. – 264 б.

- 2.16. Шохаъзамий Ш.Ш. Экономическая системология: концепция и применение. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2010. – 420 с.
- 2.17. Оценка недвижимости: учебное пособие / Т.Касьяненко, Г.Махавикова, В.Есипов, С.Мирзажанов. – М.: “КНОРУС”, 2010. – 752 с.
- 2.18. Бузырёва В.В. Экономика строительства. Учебное пособие. – М.: “ЮРАЙТ”, 2007. – 256 с.
- 2.19. Исамухамедова Ш.А., Ёдгоров В.У. Кўчмас мулкни бошқариш ва унинг экспертизаси. – Т.: “ТАҚИ”, 2011. – 198 б.
- 2.20. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление/Пер. с англ. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2005.
- 2.21. Ксенофонт (430-354 гг. до нашей эры) Домострой//Воспоминания о Сократе. – М.: Наука, 1993. – Стр. 199.
- 2.22. Марк Майкл В. Ценовое преимущество./Пер с англ. - М.: “Альпина Бизнес Букс”, 2004.
- 2.23. Маршалл А. (1842-1924). Основы экономической науки/Пер. с англ. В.Бомкина, В.Рысина, Р.Столпера. – М.: “Эксмо”, 2008. – 832 с.
- 2.24. Микерин Г.И., Гребенников В.Г., Нейман Е.И. Методологические основы оценки стоимости имущества. – М.: “ИНТЕРРЕКЛАМА”, 2003. – Стр. 21.
- 2.25. Шабалин В.Г. Сделки с недвижимостью. Защита от мошенничества и признания сделок недействительными. – М.: “Филин”, 2002. – 130 с.
- 2.26. Риккардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное/Д.Рикардо (пер. с англ.; предисловие П.Н.Клюкина). – М.: “Эксмо”, 2007.
- 2.27. Самуэльсон П.Э. Экономика. - М.: МГП “Алгон”, 2000. – 400 с.; Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал. – М.: “Прогресс”, 1988. – 365 с.
- 2.28. Шумпетер Й. История экономического анализа//Истоки: Вопросы истории народного хозяйства и экономической мысли. Вып. 2. – М.: “Экономика”, 1990. – Стр. 239.
- 2.29. Эрнандо Де Сото. Загадка капитала. Почему капитализм торжествует на Западе и терпит поражение во всем остальном мире./Пер. с англ. - М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 2001. – 272 с.

2.30. Чепель С.В. Системный анализ и моделирование перспектив устойчивого развития национальной экономики Узбекистана./Монография. – Т.: “ИПМИ”, 2014. – 316 с.

III. Фойдаланилган бошқа адабиётлар

3.1.Ўзбекистон Республикаси иқтисодий-ижимой тараққиётининг мустақиллик йилларидаги (1990-2010 йиллар) асосий тенденция ва кўрсаткичлар ҳамда 2011-2015 йилларга мўлжалланган прогнозлари: Статистик тўплам. – Т.: “Ўзбекистон”, 2011. – 350 б.

3.2.Ўзбекистон Миллий Энциклопедияси. – Т.: «ЎМЭ» давлат илмий нашриёти. 2002.

3.3. Ўзбекистон Республикаси мулкни баҳолаш миллий стандарти. Давлат мулкни бошқариш қўмитасининг 2006 йил 14 июндаги №01/19-19-сонли қарори билан тасдиқланган ва Адлия вазирлиги рўйхатидан 2006 йил 24 июлда №1604-сон билан ўтказилган.

3.4. Каримов Ж.Ф. Финансовые критерии оценки результативности бизнеса.// Солиқ тўловчиси журнали, -Тошкент, 2008. - № 2 (30). - Б. 22-24.

3.5.Каримов Ж.Ф., Шохаъзамий Ш. Об организации комплексной системы управления качеством ценных бумаг и их бизнес-базиса в компаниях // Солиқ тўловчиси журнали, -Тошкент, 2008. №3(31). - Б. 40-42.

3.6. Каримов Ж.Ф. Практика и методические аспекты управления рыночной стоимости акций с учетом особенностей развития рынка ценных бумаг Узбекистана // Социально-экономические проблемы развития интеграционных процессов в условиях либерализации национальной экономики. Сборник научных трудов. – Москва, 2008. С. – 236-238.

3.7.Каримов Ж.Ф. Компанияларнинг бозор қийматини бошқаришнинг умумий тизимлари самарадорлигини баҳолашнинг таянч параметрлари// Иқтисодиёт ва таълим. - Тошкент, 2008. - №4. - Б. 110-114.

3.8. Ўзбекистон Республикаси Хусусийлаштириш, монополиядан чиқариш ва рақобатни ривожлантириш Давлат қўмитаси маълумотлари.

3.9. 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.mfer.uz – Ўзбекистон Республикаси Ташқи иқтисодий алоқалар, инвестиция ва савдо Вазирлигининг расмий сайти;
- www.UzA.Uz – Ўзбекистон миллий ахборот агентлиги расмий сайти;
- www.review.uz – “Экономическое обозрение” журналининг расмий;
- www.cer.uz – Иқтисодий тадқиқотлар Марказининг расмий сайти;
- www.uzreport.com – бизнес ахборотлари портали;
- www.vip.lenta.ru – Интернет нашриёти;
- www.deponet.uz - Марказий депозитарийнинг Интернет тармоғи.

Қимматли қоғозларнинг инвестицион сифати ва бошқариш имкониятлари⁶¹

Қимматли қоғоз тури	Бошқариш имкониятлари ⁶²	Инвестицион Сифати
Давлат ғазнаси мажбурияти	Солиқ бўйича қарзларни бошқариш	Қарз мажбурияти суммаси доирасида солиқдан озод бўлиш, инвестиция учун давлат кафолати
Қисқа муддатли давлат облигацияси	Капитални сақлаб орттириш, бюджет дефицитини қоплаш (бошқариш)	Паст рисклик, барқарор ва паст даромадлик, юқори ликвидлик ва ишончлилик
Муниципал облигация*	Маҳаллий инвестиция лойиҳаларида иштирок этиш, капитални сақлаб орттириш	Кафолатланган даромадлик ва ликвидлик, юқори ишончлилик
Оддий аксия	Овоз бериш асосида компанияни бошқаришда ва соф фойдани тақсимлашда иштирок этиш, дивиденд олиш ва бошқа ҳуқуқларга эга бўлиш	Инвестицион риск акциядор зиммасида. Компания барқарор ва бой бўлса, оддий акциялар ишончли инвестиция ва юқори даромад манбаи
Имтиёзли аксия	Дивиденд олиш ва жамият тугалишида унинг мулкни тегишли қисмини олишда оддий акция эгаларига нисбатан устуворликка эга бўлиш. Акциядорлар умумий йиғилишида ўзига тегишли масалалар бўйича қарор қабул қилинишида овоз бериш ҳуқуқига эга бўлиш. Кумулятив усулда дивиденд олиш ҳуқуқи	Оддий акцияларга нисбатан паст рисклик, барқарор ва юқори даромадлик, юқори ликвидлик ва ишончлилик
Корпоратив облигация	Капитални сақлаб қолиниши мақсадида қарз бериш ва облигациядор учун паст рискда даромад олиш ва облигация қийматини биринчи навбатда қайтариб олиш тўлиқ кафолатланганлиги. Эмитент учун кредитлаш, инвестициялар жалб қилиш ва қарздорликни бошқариш (муддатидан олдин сўндиришда)	Бошқариш имкониятлари доирасида эмиссия вақтида суғурталаш ва қайтариб сотиб олиш фондларининг шакллантирилиши эвазига ўртача риск, даромаднинг кафолатланганлиги, юқори ликвидлик, ишончлилик ва хавфсизлик.
Депозит сертификат	Махсус депозит шартномаси асосида вақтинчалик бўш ётган молиявий маблағларни инвестицион қарз сифатида банкка жойлаштириш. Ушбу шартнома бўйича талаб қилиш ҳуқуқи бошқа шахсга берилиши мумкин.	Қатъий белгиланган даромад, муддат, қайтим. Эркин муомалада бўлиши, банк кафолати, даромадлилик эвазига юқори ликвидлик.
Вексел	Эмиссияланмайдиган қимматли қоғоз сифатида давлат рўйхатидан ўтказилмасдан узлуксиз муомалага чиқарилиши ва сўндирилиши. Молиявий ресурслар танқислигида тўловлар тўхташини бартараф этиш, узлуксиз товар обороти ва ишлаб чиқариш жараёнини таъминлаш.	Паст рисклик, барқарор тўлов операциялари, юқори ликвидлик ва ишончлилик, паст даромадлилик. Вексел бўйича молиявий хавфсизлик ва ишончлилик эмитентнинг молиявий ҳолати ва барқарорлигига тўғри пропорционал бўлади.
Чеклар	Пул ва товар оборотини тезлаштириш	Абсолют ликвидлик, нол даромад, таъминланганлик, чекланган муддат (одатда 10 сутка).
Коносамент	Унда кўрсатилган юкни тасарруф этиш ва бу юкни транспортировкадан кейин олиш ҳуқуқи	Товар билан таъминланганлик, чекланган ликвидлик. Даромадликни, хавфсизлик ва ишончлиликни юкнинг истеъмол сифатларига боғлиқлиги.
Варрант	Варрант базисидagi активлар қиймати доирасида пул ва товар оборотларини бошқариш ва уларнинг тезлигини ошириш	Суғурталаш назарда тутилгани сабабли юқори конвертацияланувчанлик, ликвидлик, хавфсизлик ва ишончлилик, паст риск ва даромадлилик даражаси
Фючерс	Фючерс базисидagi активлар қиймати доирасида валюта ва товар оборотини бошқариш ҳамда базавий нархларни белгилаш ва даромадларни прогнозлаштириш	Ўртача ликвидлик, етарлича хавфсизлик ва ишончлилик, юқори риск ва даромадлилик даражаси, кучсиз конвертацияланувчанлик
Опцион	Валюта, фонд ва товар оборотларини бошқариш ҳамда прогнозлаштириш	Қимматли қоғозларлар эгасининг уларни сотиб олиш ва сотиш ҳуқуқи

⁶¹ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. 401-б.

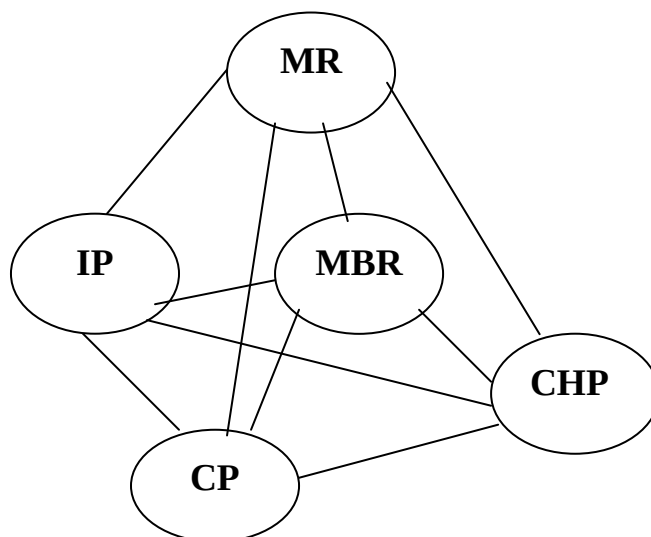
⁶² Бунда назарда тутилган имкониятларда қимматли қоғозлар бўйича ҳуқуқлар Ўзбекистон Республикаси Фуқаролик кодекси, “Қимматли қоғозлар бозори тўғрисида”ги ва “Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоялаш тўғрисида”ги қонунлар билан белгиланган. Изох: * Ўзбекистонда ҳозирчалик бундай облигация йўқ.

**Иккиламчи қимматли қоғозлар бозорида акцияларнинг айланиш
хусусиятини белгилаб берувчи коэффициентлар⁶³**

Кўрсаткичлар	Ҳисоблаш формуласи	Изоҳ
Дивидендлар тўловлар коэффициенти (К _{дт})	$K_{дт} = \sum Д / \sum АБ$	Д – дивидендлар суммаси АБ – жами акциялар баҳоси
Акциянинг даромадлилик коэффициенти (К _{ад})	$K_{ад} = \sum АД / \sum АН$	АД – акцияларни сотишдан олинган даромад АН – жами акцияларнинг баҳоси
Акцияга бўлган таклиф ва талаб котиировкали баҳоларнинг коэффициенти (К _{ттб})	$K_{ттб} = \sum АТКН / \sum АТБН$	АТКН – акцияга бўлган таклиф баҳоси суммаси АТБН – акцияга бўлган талаб баҳоси суммаси
Акциялар айланмаси коэффициенти (К _{аа})	$K_{аа} = \sum СА / \sum А$	СА – сотилган акцияларнинг умумий қиймати А – компания акцияларининг умумий қиймати

⁶³ Назарий маълумотлар асосида тузилди.

Кучли боғланган қуйи тизимлардан иборат регуляция қилинувчи макромодел сифатида қабул қилинган ижтимоий-иқтисодий-ҳуқуқий тизим тузилмасининг назарий-фазовий ифодаланиши⁶⁴



⁶⁴ Шоҳаъзамий Ш. Мулк, қиймат ва нархнинг назарий асослари. – Т.: “Иқтисод-молия”, 2015. 111-б.