ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ
МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

ЎЗБЕКИСТОНДА РАҚАМЛИ ИҚТИСОДИЁТНИ ШАКЛЛАНТИРИШДА МЕНЕЖМЕНТ ВА КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВНИНГ АҲАМИЯТИ

халқаро илмий-амалий конференцияси маъруза тезислари тўплами

Ўзбекистон, Тошкент ш.,
2020 йил 20 май

харажатларини қисқартириш, эркин иқтисодий ҳудудларни ташкил этиш (экспортни эркинлаштириш). Хитой маъмурияти ҳали жаҳон иқтисодий амалиётида кузатилмаган солиқ сиёсатини, яъни солиқ ставкасини 1979 йилда ЯИМга нисбатан 30,4 фоиздан 1996 йилда 10,3 фоизгача камайтиришни амалга оширди. Бу салбий макроиқтисодий оқибатларга олиб келмади, чунки шу вақтнинг ўзида барча давлат харажатлари 36,4 фоиздан 13,1 фоизгача қисқариб борди.

Хитой инвестиция сиёсатининг воситаларидан бири инвестицияларга солиқлардир. Бу восита орқали ҳукумат капитал қурилишнинг меъёрдан ортиқ ўсиб боришига қарши курашди. Бироқ агар корхоналар технологик модернизациялаш учун ички бозордан жиҳозларни сотиб оладиган бўлса, улар ялпи фойдадан тўланадиган солиқнинг 40 фоизигача озод бўлиш имтиёзидан фойдаланиш имкониятига эга бўлади. Бу мамлакатда XX асрнинг 90 йиллари охирларида, ЯИМнинг ўсиш суръатлари тушиб кетганида ҳукумат давлат ғазначилик мажбуриятларини эмиссия қилиш орқали инвестиция фаоллигини рағбатлантиришга киришди.

1998– 2002 йиллар мобайнида мазкур восита ёрдамида 80,5 млрд. АҚШ доллари жалб қилиниб, бу маблағлар ирригация иншоотлари, автомобиль йўллари, аэропортлар, дон сақлаш омборларини қуришга, ўрмонларни яратиш ва қисман давлат корхоналарини модернизациялашга сарфланди.

Р.Х. Карлибаева, и.ф.д. профессор,
Ш.А. Машарипова, тадқиқотчи PhD,
ТДИУ

ФОНД БОЗОРИДА АКТИВЛАРНИ БАҲОЛАШ АМАЛИЁТИ

Ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларнинг хусусийлаштириш тажрибасидан маълумки, корхоналарни давлат тасарруфидан чиқариш натижасида шаклланган акциядорлик капитали тузилмаси хусусийлаштирилган компанияларнинг молиявий натижасига ва фонд бозоридаги эмиссион-инвестицион фаоллигига бевосита таъсир кўрсатади. Бунда имконияти кам бўлган миноритар (майда) акциядорларни компания корпоратив бошқарувига суст жалб қилиниши, шунингдек, фирмаларни реструктуризациялаш ишларини орқага тортган ёки тўсиқ қўйган акциядор-ходимларнинг ўзига хос бўлган манфаатлари устувор бўлиши энг муҳим муаммо ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикасининг Фуқаролик кодексига мувофиқ, номоддий активларнинг асосий турлари аниқланган, баҳолаш нуқтаи назаридан номоддий активларга: моддий-ашёвий шаклга эга бўлмаган, ёки моддий-ашёвий шакли улардан хўжалик фаолиятида фойдаланиш учун муҳим аҳамиятга эга бўлмаган; даромад келтиришга қодир бўлган; узоқ (бир йилдан ортиқ) давр мобайнида фойдаланиш мақсадида харид қилинган активларни киритиш мумкин.

Номоддий активларни тўртта асосий гуруҳга бўлиш мумкин:

1. Интеллектуал мулк.
2. Мулкий ҳуқуқлар.
3. Кечиктирилган ёки муддати узайтирилган харажатлар.

4. Корхонанинг нархи (гудвилл).

Интеллектуал мулк доирасида қуйидагилар ажратилади:

- саноат мулки объектларидан фойдаланиш ҳуқуқи (ихтиро, фойдали моделлар, саноат намуналари, товар белгилари ва хизмат кўрсатиш белгилари, фирма номи, товарлар келиб чиқиш жойининг номи ва ноинсоф рақобатнинг олдини олиш чоралари);
- ишлаб чиқариш сирларидан фойдаланиш ҳуқуқи (ноу-хау);
- муаллифлик ҳуқуқи ва аралаш ҳуқуқлар объектларидан фойдаланиш ҳуқуқи: барча турдаги илмий, адабий, бадиий асарлар, ЭҲМ учун дастурий маҳсулотлар ва маълумотлар базаси, интеграл микросхемалар топологияси ҳуқуқи.

Номоддий активларнинг иккинчи гуруҳи - мулкий ҳуқуқлар (ер участкалари, табиий ресурслар, сув объектларидан фойдаланиш ҳуқуқи). Белигиланган шаклдаги ҳужжатлар бундай ҳуқуқларнинг тасдиғи бўлиб хизмат қилади.

Корхонанинг ўз фаолиятида фойдаланиладиган хўжалик воситалари унинг активлари ҳисобланади. Рақамли иқтисодиёт амалиётида активлар уларга корхонага эгалик қиладиган ёки хўжалик фаолияти натижасида унинг назоратида турган келажакдаги иқтисодий манфаатлар сифатида аниқланади. Активлар маҳсулотлар ишлаб чиқариш, истеъмол қилиш ва алмашиш учун фойдаланиладиган иқтисодий ресурсларни ўзида намоён этади.

Айланма воситалар таркибига захиралар (шу жумладан, хомашё, материаллар ва ҳ.к.), арзон ва тез эскирувчи буюмлар, харажатлар (шу жумладан, тугалланмаган ишлаб чиқаришдаги харажатлар, шунингдек, келгуси даврлар харажатлари), тайёр маҳсулот, юкланган товарлар (бажарилган ишлар ёки кўрсатилган хизматлар), дебиторлик қарзлари, қисқа муддатли молиявий қўйилмалар, пул активлари (шу жумладан, ҳисоб-китоб рақамидаги ва ғазнадаги пуллар) киради. Шундай қилиб, айланма активларига нормал кечаётган ишлаб чиқариш даври мобайнида давр қисқа бўлса, йил даврида яна нақд пулга айланиши лозим бўлган воситалар киради.

Айланма активларни баҳолаш концепциясининг асосида тарихий қиймат ва ҳақиқий таннарх тамойиллари ётади. Таъкидлаш лозимки, мазкур концепция доирасида маълум ҳолатларда бозор қиймати бўйича баҳолаш усулларини қўллаш имконияти истисно этилмайди.

Захираларни (шу жумладан, асосий ва ёрдамчи материалларни, ёқилғи, яримтайёр маҳсулотлар ва бутловчи қисмлар, эҳтиёт қисмлар, жойлаш ва ташиш учун идишлар, шунингдек, бошқа шунга ўхшаш моддий ресурсларни) баҳолаш ҳақиқий таннарх тамойилидан келиб чиқиб, амалга оширилади. Корхона захираларини ташкил этувчи моддий ресурсларнинг ҳақиқий таннархи тайёрлаш ёки харид қилиш харажатларидан (шу жумладан, кредитга сотиб олганлик учун фоизлар тўлаш, воситачилиик мукофотлари, божхона тўловлари ва ҳ.к.) ташкил топади.

Бунда шуни назарда тутиш лозимки, таъсисчилар томонидан устав капиталига улуш сифатида киритилган моддий-ишлаб чиқариш захираларининг

ҳақиқий таннархи таъсисчилар билан келишилган ва корхонанинг таъсис ҳужжатларида рўйхатга олинган пул баҳосидан келиб чиқиб аниқланади. Ушбу ҳолатда қийматнинг қолдиқ баланс ва бошқа турлари қўлланиши мумкин. Агар моддий-ишлаб чиқариш захиралари корхона томонидан бепул олинган бўлса, у ҳолда уларни баҳолаш учун кирим қилиш санасида бозор қийматидан фойдаланилади.

Ишлаб чиқаришга ҳисобдан чиқариладиган моддий ресурсларни баҳолаш қуйидаги усулларнинг бири бўйича амалга оширилиши мумкин: вақт бўйича дастлабки харидлар таннархи бўйича; вақт бўйича сўнгги харидлар таннархи бўйича; ўртача таннарх бўйича.

Захираларни баҳолашнинг танланган усулига қараб сотувдан тушумга мос келувчи сотилиш таннархи ўлчанади. Доимий равишда ўсиб турадиган нархлар шароитида дастлабки усулдан фойдаланиш ҳолларида сотилган маҳсулот (ишлар, хизматлар)нинг таннархи пасаяди ва бунинг оқибатида фойда кўрсаткичи ошади. Шу билан бирга, захиралар қолдиғининг баҳолаш қиймати ҳам ортади. Иккинчи усулдан фойдаланиш ҳолларида таннарх, аксинча, ортади, фойда эса пасаяди. Захиралар қолдиғининг баҳолаш қиймати ҳам ушбу ҳолатда пасайган бўлади.

АҚШ ва тез эскирувчи буюмларни баҳолашда уларни ушбу тоифага киритишнинг тўғрилиги олдиндан текширилади. Унга хизмат қилиш муддати бир йилдан ошмайдиган буюмлар, шунингдек, белгиланган меъёрдан ортиқ бўлмаган қийматга эга бўлган буюмлар киради. Ушбу буюмларни баҳолаш дастлабки қиймат бўйича, яъни уларни харид қилиш ёки тайёрлаш учун ҳақиқий харажатлар бўйича амалга оширилади.

Тайёр маҳсулотни баҳолаш ҳақиқий таннарх бўйича ёки асосий воситалар, хомашё, материаллар, ёқилғи энергия, меҳнат ресурсларини ишлаб чиқариш жараёнида фойдаланиш билан боғлиқ харажатлар ва маҳсулот ишлаб чиқаришнинг бошқа харажатларини ўз ичига олувчи меъёрий (режали) ишлаб чиқариш таннархи ёхуд харажатларнинг тўғридан-тўғри моддалари бўйича амалга оширилади.

Товарларни (топширилган ишлар ва кўрсатилган хизматлар) баҳолаш тўлиқ ҳақиқий ёки меъёрий (режали) таннархдан келиб чиқиб амалга оширилади.

Тугалланмаган ишлаб чиқариш харажатларини баҳолаш меъёрий ишлаб чиқариш таннархи ёхуд харажатларнинг тўғридан-тўғри моддалари бўйича, шунингдек, хомашё, материаллар ва яримтайёр маҳсулотлар таннархи бўйича амалга оширилади. Бунда бир хил маҳсулот ишлаб чиқарилган ҳолларда тугалланмаган ишлаб чиқариш амалда қилинган харажатлар бўйича баҳоланади.

Акция қийматини харидор\инвесторлар нуқтаи назаридан қуйидаги типларга бўлиш мумкин:

- **тип А** – инвестор, акцияни дивиденд олиш умудида харид қилади;
- **тип В** – инвестор, акцияни корхона бошқарувини эгаллаш ва кейин дивиденд олиш учун харид қилади;

• **тип С** – инвестор, акцияни номаълум муддатга эгалик қилиш ва кейин юқори нархда сотишни мўлжаллайди.

Агар инвестор нерезидент бўлса сиёсий вазият ҳам нархга таъсир қилади. Ишлаб чиқариш миқдори, маҳсулотнинг нархи ва акцияни ўзини-ўзи қоплаш шароитида акциянинг қиймати қуйидагича аниқланади:

$$c = \frac{\sum_{k=1}^{Y}\left(P_k^{(d)} - P_k^{(l)} - E_k\right)\times\frac{1}{\left(1+r^{(d)}\right)^k}}{A}$$

бунда: $\mathbf{P_k^{(d)}}$ – корхонанинг натижаси бўйича дивиденд киримлари суммаси;

$\mathbf{P_k^{(l)}}$ – маҳсулотнинг сотувидаги имтиёзли нархдаги инвестор фойдаси;

$\mathbf{E_k}$ – корхона қайта ташкил этишдаги харажатлар суммаси;

A – чиқарилган оддий акциялар миқдори;

k – ҳисоботнинг оралиқ вақт интервали;

Y – лойиҳани оқлаш даври;

$\mathbf{r^{(d)}}$ – ҳисобот давридаги капиталнинг нисбий қадрсизланиш катталиги.

Қуйидаги жадвалда акция пакетига эгалик қилиш имкониятларини баҳолаш усулларини келтириб ўтамиз.

1-жадвал

Акция пакетига эгалик имконияти ва баҳолаш усуллари[1]

Акция пакети миқдори, %	Акция пакетига эгалик имконияти	Акцияни баҳолаш усули
10 дан кам	Корхона устидан назорат йўқ, дивиденд олиш ва йирик акциядорга акциясини сотиш имкони мавжуд	Дивиденд ёндашуви.
10 дан 25 гача	Корхонани қарорларига таъсир қилиш имкони мавжуд, умумий йиғилиш ўтказиш ташаббускори бўлиш имконига эга	Дивиденд ёндашуви
25 дан кўп	Корхонани ривожлантириш қарорларини мустақил қабул қилиш имконига эга, кўп холларда кузатув кенгашига номзод киритиш ҳуқуқи мавжуд	Акциялар даромадлилиги асосида баҳолаш
51 дан 75 гача	Оддий ҳолатда хам йиғилиш ўтказиши мумкин, корхона ва менежерлар устидан назорати мавжуд	Дивиденд ёндашуви ёки келгуси пул тушумлари
75 дан кўп	Қарор асосида корхонани	Келгуси пул

[139] Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

	тугата олади, кузатув кенгашида ўрин эгаллайди ва бош директор ловозимини ҳам эгаллаши мумкин.	тушумлари ва тугатиш қиймати, дивиденд ёндашуви.

Яъни жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, акция пакети миқдорига қараб корхонадаги фаолияти амалга оширилади ва акция усули корхонанинг дивиденд сиёсатидан келиб чиққан ҳолда амалга ошириш мувофиқ ҳисобланади.

Дивиденд даромади бўйича баҳолаш қуйидагича амалга оширилади:

$$C = \frac{D}{A \times r} \times 100\% \qquad (1)$$

бунда: **C** – акциянинг ҳисоб нархи;

D – оддий акциянинг дивидендлари;

A – оддий акцияларнинг муомаладаги сони;

r – даромадни ҳисобга олувчи фоиз ставкаси;

Келгуси пул тушумлари бўйича баҳолаш формуласи:

$$C = \frac{\sum_{k=1}^{Y} D_k \times \frac{1}{\left(1 + r^{(d)}\right)^k}}{A} \qquad (2)$$

бунда: **C** – акциянинг ҳисоб нархи;

$\mathbf{D_k}$ – бир вақт оралиғидаги харажатлар ёки кирим;

A – оддий эмиссион акциялар миқдори;

Y – талаб қилинадиган ҳисоб рақамлари миқдори;

k – ҳисоботнинг вақт интервали рақами;

$\mathbf{r^{(d)}}$ – капиталнинг қадрсизланиши.

Таъкидлаш жоизки, акциялар қийматини баҳолашда омиллар таъсири вақт бирлиги ичида ҳамда табиий, ижтимоий, иқтисодий, ҳуқуқий ва ҳудудий шарт-шароитларнинг турли ҳолатлари ўзгаришига мос равишда доимо ўзгариб турганлиги сабабли акцияларнинг бозор баҳоси ва бозор нархи ҳам ўзгарувчан бўлади.

Хулоса қилиб шуни айтиш жоизки, Ўзбекистон Республикасида фаолият кўрсатаётган акциядорлик жамиятларининг акциялари қийматини адолатли қиймат ва нархи объектив ҳисобланиши мақсадга мувофиқ. Муомаладаги ноликвид ва паст ликвидли акцияларнинг мавжудлиги, уларнинг қиймати ва нархига омиллар таъсирининг ҳисобга олинмаганидан дарак беради. Бу эса ўз навбатида, акциялар бозор қиймати ва нархи ўртасидаги эквивалентликнинг бузилганлиги ва акцияларнинг бозор қийматини баҳолаш услуби мукаммал эмаслигини англатади.