

---

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ  
УНИВЕРСИТЕТИ**

**ИҚТИСОДИЁТ  
ВА  
ТАЪЛИМ**

**3**  

---

**2019**

**Тошкент**

---

# МУНДАРИЖА

## МАКРОИҚТИСОДИЙ СИЁСАТ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Валиев Б.Б.	Ўзбекистон минтақаларида ишлаб чиқаришни молиялаштиришда хорижий инвестицияларни жалб қилиш тенденциялари.....	6
Маденова Э.Н.	Қорақалпоғистон Республикасининг ривожланиш стратегиясининг устувор йўналишлари.....	14
Салимов Б.Б.	Индустриал зоналарни давлат томонидан қўллаб-қувватлаш ва хизмат кўрсатишнинг хориж тажрибаси.....	19

## БАНК ИШИ ВА МОЛИЯ

### БАНКОВСКОЕ ДЕЛО И ФИНАНСЫ

Шоҳаъзамий Ш.Ш., Алимов Б.Б.	Суғурта компаниялари бухгалтерия балансини уларнинг инвесторлари манфаати нуқтаи назарида комплекс прогноз қилиш методи....	24
Каландарова Н.Н.	Корхоналар молиявий ҳолатини рейтинг баҳолашда ҳисоб-китоблар.....	32
Зулунова Ф.А.	Анализ и оценка эффективности национальной межбанковской платежной системы Республике Узбекистан.....	39
Маврулова Н.А.	Қайта суғуртани суғурта ташкилотининг молиявий барқарорлигини бошқариш омили сифатида ривожлантириш.....	43

## ИННОВАЦИЯ ВА ИНВЕСТИЦИЯ ИННОВАЦИИ И ИНВЕСТИЦИИ

Абдувалиев А.А.	Теоретические основы инвестиции инновационной деятельности....	47
Хашимова Н.А.	Методика расчёта резервов роста инвестиционного потенциала на основе агрегатного подхода.....	49
Расулов Н.А.	Давлат ва хусусий сектор ҳамкорлиги – инновацион лойиҳаларни молиялаштиришнинг самарали механизми сифатида.....	55
Отажанов У.А.	Ўзбекистон Республикасига инвестициялар жалб қилишнинг муаммолари ва истиқболлари.....	59
Каюмов Р.И. Бободжанов Б.Р.	Фундаментальные подходы к активизации инвестиционной деятельности на фондовом рынке Узбекистана (Неэмиссионные ценные бумаги и пути повышения их роли на фондовом рынке).....	62
Аллаева Г.Ж.	Синергетические принципы инновационного развития Республики Узбекистан.....	68
Абдукахарова С.А.	Миллий инновацион тизимларни ривожлантиришнинг институционал жиҳатлари.....	72
Nazarova R.R., Karabaeva G.Sh.	The role of foreign investment in the development of the sectoral structure of the economy of Uzbekistan.....	75

## МЕҲНАТ ИҚТИСОДИЁТИ ВА ИЖТИМОЙ СОҲА ЭКОНОМИКА ТРУДА И СОЦИАЛЬНАЯ СФЕРА

Умурзаков Б.Х., Қорабоев Н.П.	Иқтисодий фаолиятдаги аҳолининг меҳнат билан бандлиги таркиби ва унинг ўзгариш динамикаси.....	81
Бобаназарова Ж.Х.	Ўзбекистон Республикасида қишлоқ аёлларининг иш билан бандлиги даражасини ошириш механизмларини такомиллаштириш.....	84
Бекназаров З.Э. Якубов Н.А.	Ўзбекистонда пенсия таъминоти тизимини такомиллаштириш Некоторые аспекты изучения уровня жизни населения на современном этапе социально-экономического развития Республики Узбекистан.....	89
Раҳимов А.Н., Шамсуддинов Н.Н.	Инновацион ривожланишга ўтиш шароитида Қашқадарё вилояти аҳолисининг турмуш шароити ва уларга хизмат кўрсатиш соҳасининг статистик таҳлили.....	97

## САНОАТ ИҚТИСОДИЁТИ ВА КОРПОРАТИВ БОШҚАРУВ ЭКОНОМИКА ПРОМЫШЛЕННОСТЬ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Эшов М.П.	Саноат корхонаси қийматини бошқариш услубиятини такомиллаштириш.....	103
-----------	--	-----

САНОАТ КОРХОНАСИ ҚИЙМАТИНИ БОШҚАРИШ УСЛУБИЯТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШ

Эшов Мансур Пўлатович –

Тошкент Давлат иқтисодиёт университети,

“Бухгалтерия ҳисоби ва аудит” факультети декани, и.ф.н., доц.

**Аннотация.** Мақолада саноат корхонасининг қийматини бошқаришга нисбатан илмий-услубий ёндашувлар берилган. Шунингдек, саноат корхонасининг қийматини бошқариш услубиётини такомиллаштириш ҳамда корхона қийматини бошқариш институционал ва илмий-методологик таъминотининг асосий йўналишлари ишлаб чиқилган.

**Асосий тушунчалар:** корхона қиймати, қийматни баҳолаш, қийматни бошқариш, услубият, институционал, фонд бозори.

**Аннотация.** В статье даны научно-методические подходы к управлению стоимостью промышленного предприятия. Также, разработаны основные направления совершенствования методологии управления стоимостью промышленного предприятия и институционального и научно-методического обеспечения управления стоимостью предприятия.

**Ключевые слова:** стоимость предприятия, оценка стоимости, управление стоимостью, методология, институциональная, фондовый рынок.

**Annotation.** The article presents scientific and methodological approaches to the management of the value of an industrial enterprise. Also, the main directions of improving the methodology of industrial enterprise value management and institutional, scientific and methodological support of enterprise value management have been developed.

**Keywords:** enterprise value, valuation, value management, methodology, institutional, stock market.

Ўзбекистонда амалга оширилаётган иқтисодий ислохотларнинг устувор йўналишлардан бири иқтисодиётда таркибий ўзгаришларни янада жадаллаштириш, саноат корхоналарини модернизация қилиш, техник янгилаш ва диверсификация қилиш, ишлаб чиқаришга инновацион технологияларни кенг жорий этишдан иборат. Зеро, мамлакат иқтисодиётининг барқарор ўсиши саноат тармоқларни жадал ривожланиши ва саноат корхоналари қийматини оширишга бевосита боғлиқ. Айниқса, Ўзбекистонни жаҳон иқтисодиётига жадал интеграциялашиб бориши, давом этаётган жаҳон иқтисодиётидаги инқироз ва жаҳон бозорлардаги беқарор конъюнктура шароитида миллий корхоналар қийматини ошириш ва уни бошқариш механизмларини ишлаб чиқиш аҳамияти ва долзарблиги янада ошиб бормоқда.

Жумладан, корхона қийматини бошқариш механизмларини жорий қилиш ва муваффақиятли ривожлантириш корхоналар ва уларнинг бошқарув жараёнига жалб қилинадиган таркибий қисмларини қийматга оид баҳолаш усуллари ва ёндашувларини такомиллаштириш ва ривожлантириш билан узвий ва чамбарчас боғлиқдир.

Қийматни бошқариш мақсадида унинг тизимли баҳосини аниқлаш муҳимлиги баҳолаш фаолиятининг асосий қоидаларини диққат билан ўрганиш ва асослаб бериш заруратини тақозо этади. Асосий қоидалар корхона қийматини бошқаришнинг моҳиятидан, муайян корхоналарга маблағ киритадиган жисмоний шахслар ва хўжалик юритувчи субъектлар манфаатларидан, юзага келган баҳолаш ишлари халқаро амалиёти

умумий тамойилларига мувофиқлик заруратидан келиб чиқади.

Халқаро баҳолаш стандартларига мувофиқ корхона ва унинг таркибий қисмларини қийматга оид баҳолашни таъминлаш баҳолаш фаолиятига қўйиладиган умумий талаблар билан белгиланади. Бундан корхона қийматини бошқариш мақсадида баҳолаш қабул қилинган ушбу халқаро қоидалардан жиддий фарқ қилмаслиги лозим. Боз устига, бу зарурат корхона қийматини бошқариш жараёнига жалб қилинадиган қатнашчилар сонининг кўплиги билан ҳам асосланади. Улар учун бу иш усуллари ва ёндашувлар умумийлигини таъминлаш муҳим аҳамият касб этади [5]. Бу умумийлик хўжалик юритишнинг бозор шароитларига мослаштирилган харажатлар ёндашуви, даромадлар ёндашуви ва қиёсий ёндашув ҳисобига таъминланиши лозим.

Корхона қийматини баҳолаш ва бошқариш масалалари кўплаб хорижий ҳамда маҳаллий олимларнинг илмий ишланма ва тадқиқотларида муҳим ўрин эгаллайди

Бозор қиймати ва уни корхоналарда бошқариш асосчиларидан бири бўлган Альфред Маршалл қайд этганидек: «...жорий ставка бўйича капиталга фоиз чиқариб ташлангандан кейин унинг (мулкдор ёки бошқарувчи) фойдасидан қоладиган нарсани унинг тадбиркорлик ёки бошқарув фойдаси деб аташ мумкин» [11]. А.Маршаллнинг ушбу фикри шунинг исботи ҳисобланадики, қолдиқ даромад ёки иқтисодий фойда деб аталадиган фойда тушунчаси бухгалтерия ҳисобида соф даромад сифатида ўлчанадиган бугунги даромад тушунчасидан тубдан фарқ қилади.

XX асрнинг 30-йилларида Ирвинг Фишер,



Нобель мукофоти совриндорлари Франко Модильяни ва Мертон Миллер эса 50-йиллар охирлари ва 60-йиллар бошларида корхона қийматини бошқариш назариясига улкан ҳисса қўшганлар. Хусусан, И.Фишер компаниянинг соф жорий қиймати ва кутилаётган пул даромадлари дисконтланган оқими ўртасидаги боғлиқликни тадқиқ этган. Ф.Модильяни ва М.Миллер эса, кейинчалик соф жорий қиймати мусбат бўлган компаниянинг инвестицион қарорлари унинг акциялари қийматининг ўсишида асосий, ҳал қилувчи омил ҳисобланишини кўрсатган [12].

П.Друкернинг фикрига кўра эса, бизнес капитал қийматидан ортиқ бўлган фойда келтирмагунга қадар у зиён кўриб ишлайдиган бўлади. Шу билан бирга, бизнес гўёки ҳақиқатда фойда олгандай солиқлар тўлайди. Аслида эса, корхона иқтисодиётга ундан ресурслар кўринишида олган миқдордан анча кам қайтаради, яъни капитал жалб қилиш билан боғлиқ харажатларни ҳисобга олмасдан компания қиймат ярата олмайди [13].

Россиялик олимлар В.Г.Когденко ва М.В.Мельникнинг хулосасига кўра, компания қийматини бошқариш бу – қиймати яратиш нуқтаи назаридан самарали бўлган компаниянинг бозор, операцион, молиявий ва инвестицион фаолиятини бошқаришга йўналтирилган, қарорлар ишлаб чиқиш ва амалга ошириш билан боғлиқ амалий фаолият соҳаси ва фандир. Компания нуқтаи назаридан ушбу муаллифлар қийматга йўналтирилган менежментга қуйидагича таъриф беради – бир томондан, акциядорлар учун компания қийматини оширишга, бошқа томондан эса, истеъмолчилар учун қиймат яратишга қаратилган компанияни бошқаришга комплексли ёндашув [14].

Н.А.Жеребцова корхона қийматини бошқаришни оддий методология эмас, балки компания фаолияти фалсафаси, натижаларни баҳолаш ва режалаштириш тўлақонли тизими, умумий ҳаракатларни асосий қиймат омилларига мужассам этиш ҳисобига ташкилотнинг барча даражаларида стратегик ва тезкор қарорларни сифат жиҳатидан яхшилашга қаратилган интеграция қилувчи жараён [15] сифатида таърифлайди.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлар тадқиқотларига кўра, корхона қиймати – бу маълум бир санага, аниқ бир мақсадда уни яхлит мулккий мажмуа сифатида, келгусидаги келтириш мумкин бўлган барча даромадлари ва уларни манбаларини ҳисобга олган ҳолда пулда ифодалашдир [16]. Шунингдек, муаллифлар томонидан саноат корхоналарини қийматини баҳолаш кўрсаткичлари таклиф қилинган.

Корхона қийматини бошқариш, иқтисодий тоифа сифатида, корхона қийматининг уни ошириш мақсадида таъсир этишга асосланади, бу мазкур корхона ривожланишига моддий ресурслар киритадиган юридик шахслар ва хўжалик юритувчи субъектларнинг манфаатларига жавоб бера-

ди. Шундай қилиб, корхона қийматини баҳолаш бошқарув қарорлари уни ошириш мақсадларига йўналтирилган асосий бошқарув объекти сифатида намоён бўлади. Бошқа томондан, корхона қийматини баҳолаш қабул қилинаётган бошқарув қарорлари характерини асослаб беради [4,18].

Корхона қийматини бошқаришда кутиш тамойили, рақобат тамойили, қийматнинг ўзгариш тамойили, ўсиб борадиган ёки камайдиган самара тамойили, мулккий ҳуқуқларни иқтисодий тақсимлаш ва бирлаштириш тамойили, мулкдан энг яхши фойдаланиш тамойили ва бошқалар биринчи галдаги аҳамиятга эга. Бу тамойилларнинг асосий аҳамияти шундан иборатки, улар корхона ва унинг таркибий қисмлари қийматини оширишнинг асосий йўналишларини кўзда тутди, демак, улардан корхонани қийматга оид баҳолаш орқали унинг қийматини бошқариш концепциясини амалга оширишда фойдаланиш зарур [6].

Корхона қийматининг келажакда ўсиши унинг акциялари қийматига ижобий таъсир кўрсатади, ушбу вазиятда спекулятив капитал олиш учун қўшимча имкониятлар вужудга келадиган қисқа муддатли инвесторлар манфаатдор бўлади.

Бу ҳолат уларга ўзининг муваффақият билан бошланган лойиҳаларини кенгайтириш учун молиялаштиришни жалб қилиш мақсадида янги чиқарилган акцияларни фонд бозорида (биржа бозори бўлиши шарт эмас) жойлаштиришга тўғри келадиган корхоналарнинг муайян лойиҳалари учун таъсис этилган кўплаб ёш корхоналар ҳаётийлик даври учун хосдир.

Жаҳон фонд бозори тадқиқотлари шуни кўрсатадики, акциялар бозор қиймати даражасига турли омиллар таъсири нуқтаи назаридан замонавий иқтисодиёт икки секторга – «анъанавий» ва «янги» иқтисодиётга бўлинади. Кўриб чиқилаётган нуқтаи назардан «анъанавий иқтисодиёт» бу – корхоналар ушбу тармоқларига тегишли бўлган акциялар бозор қийматига ишлаб топилган, аудитдан ўтган ва чоп этилган молиявий ҳисоботларда кўрсатилган фойда ҳал қилувчи таъсир кўрсатадиган тармоқлардир [7]. Юқоридаги фикр, хусусан, Нью-Йорк фонд биржасида (NYSE) савдо қилинадиган турли мамлакатлар компанияларининг акциялари учун ўринлидир.

Бошқарувда фойдаланиладиган корхоналар ва уларнинг таркибий қисмларини қиймат асосида баҳолаш вужудга келиш, шаклланиш ва кенг ривожланиш босқичларидан ўтади. Иқтисодиётнинг ривожланиш шароитларида корхонани қиймат асосида баҳолаш иккиёклама характерга эга: бошқарув воситаси сифатида ва бошқарув предмети сифатида.

Бу икки функция бирданига ва бир вақтнинг ўзида вужудга келмайди. Мулкчиликнинг кўп укладли шакллари шаклланиши, бозорлар ва хўжалик юритувчи субъектларнинг ривожланиши ва иқтисодиётни ислоҳ қилишнинг бош-

лангич босқичида моддий ва номддий активлар ажратиш, қўшиб олиш ва бошқалар тасарруфига ўтказишда ишлаб чиқаришни бошқариш воситаси сифатида қийматида баҳолаш зарурати юзага келади.

Бунда у бозор элементлари билан ҳисоб-китоб-норматив характерга эга бўлади. Бироқ келгусида, корхона мулкдорларининг манфаатларидан келиб чиқиб, унинг қийматини тизимли равишда ошириб бориш зарурати вужудга келади. Натижада корхона ва унинг таркибий қисмларини бошқариш концепцияси амалга оширилади. Корхонани қиймат асосида баҳолаш бошқарув предмети функциясига эга бўлади. Баҳолаш энди уни ҳисоб-китоб қилиш сезиларли даражада бозор ахборотида асосланган бозор характерига эга бўлади [8].

Корхона қийматини бошқариш, иқтисодий тоифа сифатида, корхона қийматининг уни ошириш мақсадида таъсир этишга асосланади, бу мазкур корхона ривожланишига моддий ресурслар киритадиган юридик шахслар ва хўжалик юритувчи субъектларнинг манфаатларига жавоб беради. Шундай қилиб, корхона қийматини баҳолаш бошқарув қарорлари уни ошириш мақсадларига йўналтирилган асосий бошқарув объекти сифатида намоён бўлади. Бошқа томондан, корхона қийматини баҳолаш қабул қилинаётган бошқарув қарорлари характерини асослаб беради [4, 9].

Шундай қилиб, юқоридаги тадқиқот натижалари таҳлилларидан келиб чиқиб, фикримизча, корхона қийматини бошқариш – корхона қийматини максималлаштириш жараёнига йўналти-

рилган фаолиятдир. Шунингдек, корхона қийматини баҳолашга оид қўйидаги хулосаларга келиш мумкин:

биринчидан, корхонани бошқаришга қиймат ёндашуви барча даражаларда (директорлар кенгашидан тортиб менежерларгача) қийматни бошқаришни кўзда тутари;

иккинчидан, қийматни максималлаштириш бу – бир марталик вазифа эмас, балки узлуксиз ва қайтадан бошланадиган стратегик ва тезкор бошқарув қарорлари циклидир;

учинчидан, қийматни шакллантирадиган кўрсаткичларни тушунмасдан туриб корхона қийматини самарали бошқариш мумкин эмас.

Корхона қийматини баҳолаш, ушбу қийматни бошқариш ва бутун корхонани бошқариш ўртасидаги ўзаро алоқалар мавжуд бўлиб улар умумлаштирилган кўринишда 1-расмда акс эттирилган.

Узоқ муддатли истиқболда яратиладиган қиймат қийматни оширадиган ёки пасайтирадиган омиллар сифатида корхона фаолиятининг бошқа кўрсаткичларини тўплайдиган ягона якуний кўрсаткичга айланади, шунингдек, қабул қилинадиган бошқарув қарорлари оптималлигининг энг яхши мезони ҳисобланади. Жорий ва яқин келажакда кутилаётган фойдани максималлаштириш концепциясидан фарқли равишда, корхона қийматини бошқариш асосий эътиборни инновацион монополияга эришишни таъминлайдиган ва компания учун барқарор катта пул оқимларини йўлга қўйишга имкон берадиган инновацион лойиҳаларни амалга оширишга қаратади [10].



1-расм. Корхона қийматини баҳолаш, уни бошқариш ва бутун корхонани бошқариш ўртасидаги ўзаро алоқадорлик

Манба: Муаллиф тадқиқотлари асосида ишлаб чиқилган.

Таҳлилий жараёнларда корхона қийматини бошқариш қўллаш молиявий таҳлил воситаларини тўлдириб туради ва бошқарув қарорларини самаралироқ қабул қилишга хизмат қилади. Фаолиятни жорий бошқаришда фойдаланиладиган молиявий таҳлил стандарт воситаларига қўшимча равишда, стратегик қарорлар қабул қилиш учун баҳолаш технологияларини қўлаш зарур.

Шу сабабли, корхона қийматини бошқаришда компания фаолияти муваффақиятларини баҳолашда самарасиз бухгалтерия меъзонларидан воз кечиш ҳамда акциядорлар ва инвесторлар учун энг тушунарли ва оддий саналган мезон – қўшилган қийматни асос сифатида қабул қилиш мақсадга мувофиқ.

Агар У – корхона акциядори (инвестори, пайчиси) йиллик (ойлик, чорақлик) умумий даромади сифатида белгиланадиган бўлса, у



корхонанинг жорий фойдаси (фойда солиғи ва қарзга хизмат кўрсатиш бўйича харажатларни чиқариб ташлаган ҳолда) ва корхона акциядорига тегишли бўлган улушнинг бозор қиймати ўртасидаги: мос келувчи давр бошида (Цнп), ва давр охирида (Цкп) бўлган улуш ўртасидаги фарқдан тўланадиган (Div) дивидендлардан иборат бўлади:

$$Y = Div + (Цкп - Цнп) \quad (1)$$

Корхонага киритилган капиталдан даромад бошқа стандартлари мавжуд эмас. Ҳар ҳолда, корхоналарни назорат қилмайдиган ва корхонани назорат қиладиган акциядор ёки пайчи корхонани фойда келтирадиган маҳсулотни бозор нархларидан арзон нархларда шу инвестор томонидан махсус ташкил қилинган, худди шундай маҳсулотни қиммат бозор нархлари бўйича сотадиган корхонага соитшга мажбур қиладиган бир пайтда корхонадан пул оқимларини унга етиб боргунга қадар олиб қўядиган даромад олишнинг ностандарт усуллари қўллай олмайдиган инвесторлар учун.

Қийматни бошқариш концепциясида анъанавий молиявий кўрсаткичлардан воз кечишни осон изолаш мумкин: молиявий ҳисобот корхонанинг молиявий ҳолати ва унинг молиявий натижаларини доим ҳам объектив равишда акс эттирмайди. Боз устига, доимий мураккаблашиб борадиган бухгалтерия ҳисоби методологияси раҳбариятга корхона молиявий натижалари ҳақида маълумотларни жиддий равишда бузиб кўрсатишига имкон беради.

Корхона қийматини баҳолашда тўлиқ ахборот зарур. Қийматда корхона фаолиятининг узоқ муддатли истиқболлари ҳисобга олинishi лозим, чунки унинг қийматини бошқариш концепциясининг асосини келажакда корхонага даромад келтирадиган пул оқимларини башорат қилиш ташкил қиладиган. Бошқа кўрсаткичлардан фарқли равишда, қиймат узоқ муддатли кўрсаткич ҳисобланмайди.

Биринчи ўринга қисқа муддатли кўрсаткичларни (акцияга олинadиган фойда, ўз капитали рентабеллиги) қўйиш корхонанинг «сиқиб сувини чиқариш» амалиётига ва келажакда унинг молиявий ночорлигига олиб келиши мумкин.

Шу ўринда, корхона қийматини ошириш бўйича менежмент вазифалари қуйидагилардан иборат бўлиши лозим:

1) очик корхоналар учун – акциялар қийматининг ўсиши натижасида корхона бу чоратадбирлар шу даражада илгари сурилиб, чоп этиш уларга зиён етказмайдиган ҳолда корхона унинг қиймати ўсганлиги ҳақида маълумотларни чоп этишни лозим деб топгандан сўнг олинishi лозим бўлган келажакдаги курслар билан боғлиқ даромад билан корхона ёки унинг улуши эгаларини таъминлаш;

2) ёпиқ корхоналар учун – худди шу нарса, фақат фарқ шундаки, менежмент режаларига бу

акциялар загалари, агарда улар буни иштайдиган бўлса, корхонадаги улуш асосида иштирокини катта транзакция харажатларисиз сотиб юбориш мумкин бўладиган акциялар талаб қилинган минимал ликвидлик даражаси кўрсатилган вақтга келиб таъминланиши киритилиши лозим.

Бирламчи баҳолаш амалга оширилган ва асосий гоё – компания қийматини ошириш эълон қилингандан кейин менежерлар олдида қуйидаги вазифа пайдо бўлади: қийматга таъсир этувчи омиллар йиғиндиси ҳақида, ҳар бир муайян омилнинг таъсир даражаси ҳақида тасаввурга эга бўлиш, компания қийматига энг катта таъсир кўрсатадиган ташкилий фаолият соҳаси ёки қиймат асосий омилларини аниқлаш. Аниқланган омиллар ёрдамида менежмент компаниянинг кўнгилдаги қийматини шакллантиради ва уни бошқаради.

Маълумки, ички қийматни ҳисоб-китоб қилишда таҳлилчи реалист бўлишга, акцияларга талаб ва таклиф билан боғлиқ ҳаққоний бозор вазиятини ошириб ёки пасайтириб кўрсатмаслика интилади. У компания қийматига таъсир этиши мумкин бўлган қуйидаги омилларни ҳисобга олиши лозим:

– фирманинг активлари қиймати (value of firm's assets). Фирмага уларни сотиб юбориш, сотишдан олинган тушумни эса акциядорлар ўртасида тақсимлаш мумкин бўлган турли мулклар тегишли бўлади. Давом этаётган бизнес нуқтаи назаридан баҳолашда бу кўрсаткич одатда ҳисобга олинмайди, фақат агар фирмада асосий ишлаб чиқаришни давом эттириш учун керак бўлмаган активлар топilib қолмаса. Лекин бу ҳолатда ҳам ортиқча мулк сотиб юборилади, фирма эса шундан кейингина баҳоланади. Ваҳоланки, ортиқча активларни баҳолаш амалга ошириладиган лойиҳанинг чекланган муддатида сотиб юборишнинг доим ҳам уддасидан чиқилмайди. Охириги ҳолатда активларнинг бу қисми баҳолашга киритилади;

– келажакдаги эҳтимолий фонизлар ва дивидендлар (likely future interest and dividends). Агар фирма илгари олинган кредит бўйича фониз тўлайдиган ёки дивиденд тўловларини эълон қилиб қўйган бўлса, бу акциялар қийматига таъсир этмайди;

– келажакдаги эҳтимолий даромадлар (likely future earnings). Бу баҳолашнинг асоси, энг кучли таъсир этадиган омилдир;

– келажакдаги эҳтимолий ўсиш ставкаси (likely future growth rate). Агар фирма келажакда тез ва барқарор ўсишга эга бўлса, унинг акциялари ўса бошлайди.

– Ўзбекистонда ўтиш иқтисодиёти шароитларида иқтисодиётнинг реал секторига инвестициялар қўшимча жалб қилиш ва фойдаланиш самарадорлигини ошириш, республика фонд бозорининг ривожланишини фаоллаштириш ва жамиятнинг кенг қатламлари ишбилармонлик фаоллигини оширишнинг энг муҳим омили

сифатида корхоналар қийматини бошқариш етарли даражада ривож топмаган. Корхона қийматини бошқариш назарияси ва амалиётида қатор масалалар ҳал этилмасдан қолиб кетмоқда

Республикада корхоналар қийматини бошқаришнинг ривожланиши кенг доирадаги масалалар ва муаммоларни тизимли ҳал қилишни қатъий талаб қилади [9]. Компания қийматини бошқариш методологияси ундан амалиётда самарали фойдаланишга имкон берадиган муайян алгоритмлар билан таъминлашга эҳтиёж сезади. Бу ишларнинг асосий йўналишлари умумлаштирилган кўринишда 2-расмда келтирилган.

Бунда шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, ушбу йўналишларни корхона ишлаб чиқариш-хўжалик фаолияти натижаларининг сифат жиҳатидан янги ички хўжалик ҳисоб ва таҳлил тизимини шакллантириш ва жорий қилишсиз, амалга ошириш кўзда тутилган инвестицион лойиҳалар ва корxonани қайта структуралаш лойиҳаларини диққат билан ва асосланган тарзда баҳолаш, тизимли мониторинг ишлаб чиқиш ва бажаришсиз амалга ошириб бўлмайди.



2-расм. Саноат корxonаси қийматини бошқариш услубиятини такомиллаштиришнинг асосий йўналишлари

Манба: Муаллиф тадқиқотлари асосида ишлаб чиқилган.

Корхона менежерлари кўриш майдони доирасида бўлиши лозим бўлган масалалар доираси жиддий кенгаймоқда. Хусусан, корхона қийматини бошқариш бўйича масалаларни ҳал қилиш мақсадида менежерлар мунтазам равишда амалга ошириладиган лойиҳалар (ҳар бири алоҳида) ва қайси вақт фурсатига нисбатан корхона ва унинг акциялари амалдаги бозор қийматига таъсир кўрсатишини баҳолашга мурожаат қилишлари лозим. Айнан шу баҳолаш, фонд бозори котировкалари ўрнига мос келувчи инновацион ва қайта ташкил қилиш лойиҳаларини ривожлантириш ёки тўхтатиш

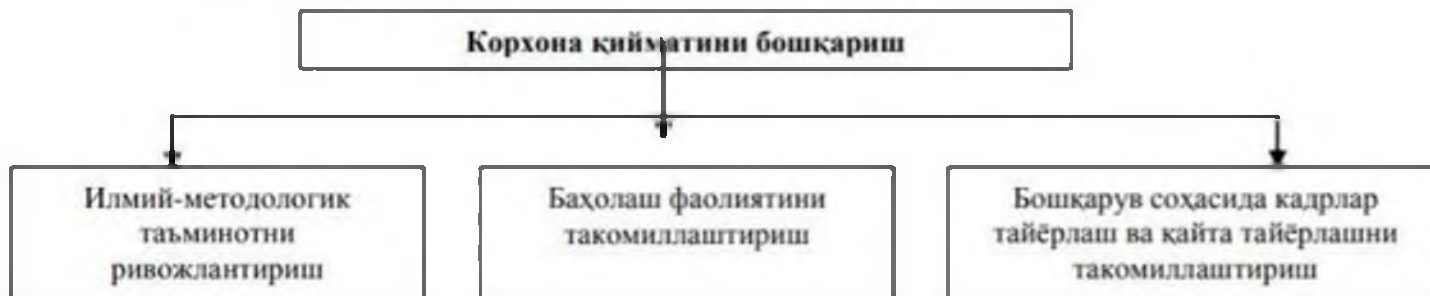
бўйича бошқарув қарорларини белгилаб бериши лозим бўлади.

Албатта, бунда лойиҳаларнинг корхона жорий баҳолаш ва келажакдаги бозор қийматлари ўзгаришига таъсирини доимий мониторинг қилиш учун етарли даражада оддий ва

фойдаланиш учун арзон бўлган усуллари қўллаш оқилона бўларди. Кўрсатилган қийматлар муайян рақамларига асослироқ баҳони эса юзага келадиган бозор шароитларидан келиб чиқиб амалга ошириш мақсадга мувофиқ. Корхона қийматини бошқариш концепциясини амалга

ошириш ушбу фаолият йўналишининг институционал ва илмий-методологик таъминотини ривож-лантириш ва такомиллаштириш зарурати билан чамбарчас боғлиқ (3-расм). Бизнесни баҳолаш усулларининг ҳозирги

ривожланиши айнан шу йўналишдан бормоқдаки, корхона қийматини бошқариш концепциясини менежментда қўллаш манфаатлардан келиб чиқадиган кўрсатилган талабларга мослашиб олиш лозим.



3-расм. Корхона қийматини бошқаришнинг институционал ва илмий-методологик таъминоти асосий йўналишлари

Манба: Муаллиф тадқиқотлари асосида ишлаб чиқилган.

Корхоналар қийматини бошқариш концепциясини амалга ошириш имкониятлари фақат Ўзбекистон иқтисодий тизимини ислоҳ қилиш, кўп укладли иқтисодиёт шакллантириш ва хўжалик юритишнинг бозор механизмларини ривожлантириш шароитларида юзага келди [4]. Бу имкониятларни амалга ошириш кенг доирадаги хўжалик юритувчи субъект ва бошқарув органларидан тадқиқотчилик фаолиятини талаб қилади.

Фикримизча, корхона қийматини бошқариш – корхона қийматини максималлаштириш жараёнига йўналтирилган фаолият бўлиб, корхона қийматини баҳолаш қуйдагилардан иборат:

биринчидан, корхонани бошқаришга қиймат ёндашуви барча даражаларда (директорлар кенгашидан тортиб менежерларгача) қийматни бошқаришни кўзда тутати;

иккинчидан, қийматни максималлаштириш бу – бир марталик вазифа эмас, балки узлуксиз ва

қайтадан бошланадиган стратегик ва тезкор бошқарув қарорлари циклидир;

учинчидан, қийматни шакллантирадиган кўрсаткичларни тушунмасдан туриб корхона қийматини самарали бошқариш мумкин эмас.

Корхона қийматини бошқариш қуйдагиларни такомиллаштиришни ўз ичига олиши лозим:

- корxonанинг қийматга оид баҳосини шакллантирадиган омилларни ҳисобга олиш ва таҳлил қилиш усуллари;

- корxonанинг ишлаб чиқариш самарадорлигини ошириш захираларини излаб топиш ва улардан фойдаланиш бўйича фаолиятини;

- корxonани қайта таркибланиш лойиҳалари ва самарали инновацион лойиҳаларни ишлаб чиқиш ва амалга ошириш бўйича фаолиятини;

- корхона қийматини жорий мониторингини ташкил қилиш ва амалга ошириш ҳамда корхона бозор қийматининг ўсиши тезлашувига бошқарув таъсирини кучайтиришини.

#### Манба ва адабиётлар:

1. Ўзбекистон Республикасининг "Акциядорлик жамиятлари ва акциядорларнинг ҳуқуқларини ҳимоя қилиш тўғрисида"ги қонуни
2. Ўзбекистон Республикаси Давлат мулкни бошқариш давлат қўмитасининг 2006 йил 14 июндаги 01/19-19-сон қарори билан тасдиқланган Ўзбекистон Республикаси Мулкни баҳолаш миллий стандарти
3. Международные стандарты оценки. В 2-х т. - М.: РОО, 1995. - Т. 1- 86 с. Т. 2. - 112 с.
4. Беркинов Б.Б. Корпоративные структуры (основы создания и управления). - Т.: Изд. Нац. биб-ки Узбекистана им. А.Навои, 2005, - с. 132.
5. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса. Управление стоимостью предприятия: Учеб. пособие. - М.: ЮНИТИ, 2002. - с. 37.
6. Егерев И.А. Стоимость бизнеса: Искусство управления: Учеб. пособие. - М.: Дело, 2003. - 480 с.
7. Мерсер З., Хармс Т. Интегрированная теория оценки бизнеса / Под науч. ред. В.М. Рутгайзера / Пер. с англ. - М.: Маросейка, 2008, - 288 с.
8. Управление ростом: идеи и технологии. Сб. статей / Сост. А. Дынин, С. Литовченко - М.: Альпина Паблишер, 2002.
9. Ходиев Б., Беркинов Б., Кравченко А. Оценка бизнеса. - Т.: IQTISOD - MOLIYA, 2007.
10. Царев В.В. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология: учеб. пособие / В.В. Царев, А.А. Кантарович. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007, - 575 с.
11. Маршалл А. Принципы экономической науки. -Т. 1. и 2. - М.: Издание РОО, 1996.
12. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment // Journal of Business. - 1958. - Vol. 34. -P. 411-433.
13. Druker P.F. The information executive truly need. - Garvard business review, - 1995.- Jan.- Feb.- p.54-62.



14. Когденко, В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент : учебник /В.Г. Когденко, М.В. Мельник.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. - 447 с.

15. Жеребцова Н.А. Управление ростом стоимости предприятия на основе разработки и реализации ассортиментной политики: автореф. дис. на соискание научн. степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 "Экономика и управление народным хозяйством: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами промышленности". - Самара, 2006. - 12 с. - С. 3.

16. Исманов И.Н., Салимов Ф.Қ. Саноат корхоналари қийматини баҳолашни такомиллаштириш масалалари // "Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар" илмий электрон журнали. № 6, ноябрь-декабрь, 2017 йил.

17. Ходиев Б., Беркинов Б., Кравченко А. Оценка бизнеса. -Т.: IQTISOD - MOLIYA, 2007.

## ЎҒ-МОЙ САНОАТИ КОРХОНАЛАРИДА ХУСУСИЙ КАПИТАЛИНИНГ ҲИСОБИ ХУСУСИЯТЛАРИ

Ўришев Қахрамон Охунович -  
Тошкент давлат иқтисодиёт университети,  
мустақил тадқиқотчиси (PhD)

**Аннотация.** Мазкур илмий мақолада хўжалик юритувчи субъектларида устав капиталини шакллантиришнинг меъёрий-ҳуқуқий ва назарий-услубий асослари тадқиқ қилинган ҳамда устав капитални шакллантиришда чет эл таъсисчиларининг улушларини ҳисобга олиш бўйича тавсиялар ишлаб чиқилган.

**Калит сўзлар:** хусусий капитал, таъсисчилар, чет эл таъсисчилари, устав капитал, устав капиталини шакллантириш манбалари.

**Аннотация.** В данной научной статье рассматриваются нормативно-правовые и теоретико-методологические основы формирования уставного капитала субъектов хозяйствования и разработаны рекомендации по учету долей иностранных учредителей в формировании уставного капитала.

**Ключевые слова:** частный капитал, учредители иностранные учредители, уставный капитал, источники формирования капитала.

**Annotation.** This scientific article discusses the legal and theoretical and methodological foundations of the formation of the authorized capital of business entities and develops recommendations for accounting for the shares of foreign founders in the formation of the authorized capital.

**Keywords:** private capital, founders, foreign founders, authorized capital, sources of capital formation.

Амалдаги меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатлар таҳли-ли шуни кўрсатадики, хўжалик юритувчи субъект-лар томонидан капиталлар, хусусан устав капитали миқдори уларни ташкилий-ҳуқуқий шаклига кўра турлича белгиланган. Шуни алоҳида қайд этиш керакки, янги ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари ҳамда ҳорижий сормоя иштирокидаги корхоналарда устав капитали миқдори ҳорижий валюта, яъни АҚШ доллариди белгиланган эди. 2017 йил 29 сентябрдаги "Ўзбекистон Республикаси Президентининг баъзи ҳужжатларига ўзгартиш ва қўшимчалар киритиш, шунингдек, айрим-ларини ўз кучини йўқотган деб ҳисоблаш тўғрисида"ги ПФ-5197-сонли фармонига биноан янги ташкил этилаётган акциядорлик жамиятлари ҳамда ҳорижий сормоя иштирокидаги корхоналар устав капитали миқдори миллий валюта яъни, сўмда белгилана бошланди [3].

Юқориди қайт этиб ўтилган меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатнинг таҳлили шуни кўрсатмоқдаки, бугунги кунда иқтисодиётнинг жадал ривожланишида хўжалик юритувчи субъектлар, жумладан акциядорлик жамиятларида хусусий капитал ҳисобини такомиллаштириш муҳим аҳамият касб этмоқда ҳамда мазкур илмий мақола мавзусининг долзарблиги ва аҳамиятини белгилаб беради.

Ўзбекистон жаҳон ҳамжамиятига аъзо бўлиши ҳамда халқаро бухгалтерия қоидаларига ўтиши муносабати билан энг муҳим иқтисодий муаммолар қаторига тенгликни ҳисобга олиш, уни самарали қўллаш ва ёғ-мой саноати корхоналарида бухгалтерия ҳисоби маълумотлари асосида молиявий ҳисоботларда ишончли акс эттириш масалалари киритилди.

Хўжалик юритувчи субъектлар мулкнинг муҳим иқтисодий хусусиятларидан бири уларнинг хусусий капитали ҳисобланади. Субъектнинг капитали фойда олиш мақсадида ишлаб чиқаришга йўналтирилган молиявий ресурсларни англатади ва ёғ-мой саноати корхоналарини ривожлантириш ҳамда самарали фаолиятини ташкил қилиш учун асос бўлиб хизмат қилади.

Ёғ-мой саноати корхоналарида хусусий капиталини ҳисобга олиш уларнинг молиялаштириш манбаларини шакллантириш билан узвий боғлиқ-дир. Хусусий капитал манбаларини шакллантириш ва улардан фойдаланишни оқилона ҳисоблаш молиявий ресурсларни янада самарали тақсимлашга, инвестицион хатарларни камайтиришга ёрдам беради. Ёғ-мой саноати корхоналарининг иқтисодий барқарорлиги, меҳнат шароитларини яхшилаш, умуман олганда мамлакатда ёғ-мой