

Yulduz XUDOYBERDIYEVA, Aziz JAMILOV

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi

KORPORATIV BOSHQARUV VA UNDA KAPITAL QIYMATINI BAHOLASHNING NAZARIY ASOSLARI

Annotatsiya: Mazkur maqolada bugungi kunda korporativ boshqaruvning tashkiliy-iqtisodiy mexanizmi va uni takomillashtirish masalalari va moliyaviy menejmentda kapital bahosini aniqlash va kapital jalb qilish imkoniyatlaridan samarali foydalanishning iqtisodiy-nazariy asoslar e'tibor qaratilgan. Korporativ boshqaruv va unda kapital bahosini aniqlash amaliyoti tahlillari amalga oshirilgan. Amalga oshirilgan tahlillar asosida xulosalar berilgan.

Kalit so'zlar: korporativ boshqaruv, strategik boshqarish, moliya bozori, Korporativ boshqaruv tizimi, boshqaruv munosabatlar, Dividend olish, bozor qiymati, kapital narxi, kapital bahosini aniqlash, kapital jalb qilish

THEORETICAL FOUNDATIONS OF CORPORATE GOVERNANCE AND CAPITAL VALUATION

Abstract: This article focuses on the organizational-economic mechanism of corporate management today and the issues of its improvement, as well as the economic-theoretical foundations of determining the value of capital and the effective use of capital attraction opportunities in financial management. Analyzes of corporate management and the practice of determining the capital price have been carried out. Conclusions are given based on the performed analysis.

Key words: corporate management, strategic management, financial market, corporate management system, management relations, receiving dividends, market value, cost of capital, determination of capital price, capital attraction

Kirish

O'zbekiston Respublikasida aksiyadorlik jamiyatlarida samarali boshqarish tizimini tashkil etishda korporativ boshqaruvni takomillashtirish yo'llari va korporativ boshqaruvda aksiyadorlar rolini oshirish, ularning qarorlar qabul qilishda mavjud huquqlarini kafolatlash masalalariga alohida e'tibor qaratilmoqda. Jumladan, mamlakatimizda amalga oshirilayotgan tarkibiy o'zgarishlar va yuksak texnologiyalarga asoslangan zamonaviy korxonalarni yanada rivojlantirish dasturidagi vazifalaridan kelib chiqqan holda aksiyadorlik jamiyatlariga zamonaviy texnologiyalarni keng joriy etish, investitsiyalarni jalb etish, innovatsion jarayonlarni rivojlantirish korporativ boshqaruv tizimini yanada takomillashtirish zarurligini ko'rsatmoqda. Shunday ekan, iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida korxonalarda korporativ boshqaruv tizimini tashkil etish hamda ushbu tizimni

takomillashtirish yo‘llarini o‘rganish muhim vazifalardan biri sanaladi. Binobarin, korporativ boshqaruvning zamonaviy standart va usullarini joriy etish, korxonalarni strategik boshqarishda aksiyadorlarning rolini kuchaytirish mamlakatimizning rivojlanish istiqbollarida alohida o‘rin tutadi.

O‘zbekistonda bozor iqtisodiyotini qurish va mustahkamlash sharoitida tadbirkorlik faoliyati subektlarini, xususan korporativ mulkka asoslangan aksiyadorlik jamiyatlarini moliyaviy resurslar bilan ta‘minlashda muhim o‘rin tutadigan qimmatli qog‘ozlar bozorini rivojlantirishga katta ahamiyat berilmoqda. Bunda, iqtisodiy jarayonlar bilan hamnafaslikda bo‘lgan barcha manfaatdor shaxslar o‘z iqtisodiy maqsadlariga erishish uchun qimmatli qog‘ozlar bozori imkoniyatlaridan foydalanishga xarakat qiladilar. Jahonda milliy iqtisodiyotlarning tiklanishiga katta yordam bergan qimmatli qog‘ozlar bozori imkoniyatlaridan foydalanish uchun O‘zbekistonda ham keng qamrovli islohotlar olib borilmoqda.

Kapital bozorini rivojlantirish iqtisodiy rivojlanishning drayver yo‘nalishlaridan biri sifatida qaralmoqda. Jumladan, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi PF-60-son Farmoni bilan tasdiqlangan “2022-2026 yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi”da 27-maqсад – Iqtisodiyotda moliyaviy resurslarni ko‘paytirish maqsadida, kelgusi 5 yilda fond bozori aylanmasini 200 million AQSh dollaridan 7 milliard AQSh dollariga yetkazish - sifatida belgilangan [1]. Mazkur Farmonda, mamlakatimizda kapital harakatini bosqichma-bosqich erkinlashtirish hamda yirik korxonalarni va ulardagi ulushlarni (aksiyalarni), shu jumladan fond birjasi orqali xususiylashtirish ko‘zda tutilib, mas‘ul idoralarga moliya bozoriga xorijiy kapital oqimlarini asosan o‘rta va uzoq muddatga jalb qilish, davlat qimmatli qog‘ozlarini norezidentlar tomonidan xarid qilishga ruxsat berish, korporativ qimmatli qog‘ozlar bozorida likvidlikni oshirish, davlat ulushi mavjud korxonalarda xususiylashtirish jarayonlariga xorijiy investorlar va xalqaro moliya institutlarini jalb qilish kabi choralarni ko‘rish vazifasi aniq muddatlari bilan belgilab berilgan.

Adabiyotlar sharhi

Bugungi kungacha korporativ boshqaruvning tashkiliy-iqtisodiy mexanizmi va kapitalni jalb qilish masalalari tadqiqotchilar tomonidan o‘rganilgan. Jumladan, I.A.Xrabrovaning fikricha “Korporativ boshqaruv – e‘tirof etilgan maqsaddan kelib chiqib, biznesni tashkiliy-huquqiy rasmiylashtirish, tashkiliy tuzilmani optimallashtirish hamda kompaniyaning ichki munosabatlarini yaratishdir” [2].

S.Karnauxov o‘z ilmiy izlanishlarida korporativ boshqaruvga quyidagicha ta‘rif beradi: “Korporativ boshqaruv – ma‘lum strategik samaralar yig‘indisidir”. O‘zbekistonlik iqtisodchilar tomonidan ham korporativ boshqaruvga bir qator ta‘riflar berilgan [3].

M.Xamidulin ta'rif bo'yicha "Korporativ boshqaruv – korporatsiya mulkdorlarining korporatsiya kapitalini shakllantirishga, undan foyda olish maqsadida yanada samarali foydalanishga hamda olingan daromadlarni korporativ munosabatlarning barcha ishtirokchilari o'rtasida adolatli taqsimlashga qaratilgan strategik muhim qarorlarni belgilash, ta'riflash va qabul qilishga doimiy va real ta'sirini ta'minlashdagi ongli, bevosita ishtirokidir" [4].

Shein V.Ch., Juplieva A.V., Volodin A.A. lar o'z ilmiy izlanishlarida korporativ boshqaruvga quyidagicha ta'rif beradi: - Korporativ boshqaruv aksiyador huquqlariga taalluqli yoki korporatsiyalarni boshqarishdagi huquqiy qonunlar, nizomlar, qoidalar tushuniladi [5].

Iqtisodchi olim B.Berkinov o'z fikrini quyidagicha bayon etadi: "Korporativ boshqaruv tizimi – bu murakkab, tez o'zgaruvchan mexanizm bo'lib, u bir-biriga bog'liq ko'plab tashkil etuvchilar, jumladan, qonunchilik, qonunosti hujjatlari hamda korporatsiyani mulkdorlar, boshqaruvchilar va kreditorlar tomonidan nazorat qilishning ichki mexanizmi hisoblanuvchi ichki me'yoriy hujjatlar majmuini o'z ichiga oladi" [6].

Jahon bankining ta'rifiga ko'ra esa korporativ boshqaruv – qonunchilik, me'yorlar va hususiy sektorning mos ravishdagi amaliyotining shunday birikmasi tushuniladiki, ular kompaniyaga moliyaviy va inson resurslarini jalb etishga, samarali faoliyatni olib borishga imkoniyat beradi va oqibatda o'z aksiyadorlari uchun uzoq muddatli iqtisodiy qiymatni ko'paytirish orqali o'zining mavjudligini saqlab qolishni ta'minlaydi. Shu bilan birga, aksiyadorlar, boshqa manfaatdor shaxslar va jamiyatning manfaatlariga rioya qilishi kerak [7].

Keltirilgan ta'riflarga ko'ra, korporativ boshqaruv va kapitalni jalb qilish bo'yicha tadqiq etilgan ilmiy yondashuvlar korporativ boshqaruvning tanlangan mavzu va tadqiq etilgan mulk shakllarining hamda iqtisodiy va huquqiy munosabatlarning ma'lum bir jihatlarini ochib berishga qaratilgan.

Tadqiqot metodologiyasi

Korporativ boshqaruvning tashkiliy-iqtisodiy mexanizmi va kapitalni jalb qilish masalalarini o'rganishda analiz, sintez, tanlanma kuzatuv, ilmiy xulosalash kabi tadqiqot usullaridan foydalanilgan.

Tahlil va natijalar

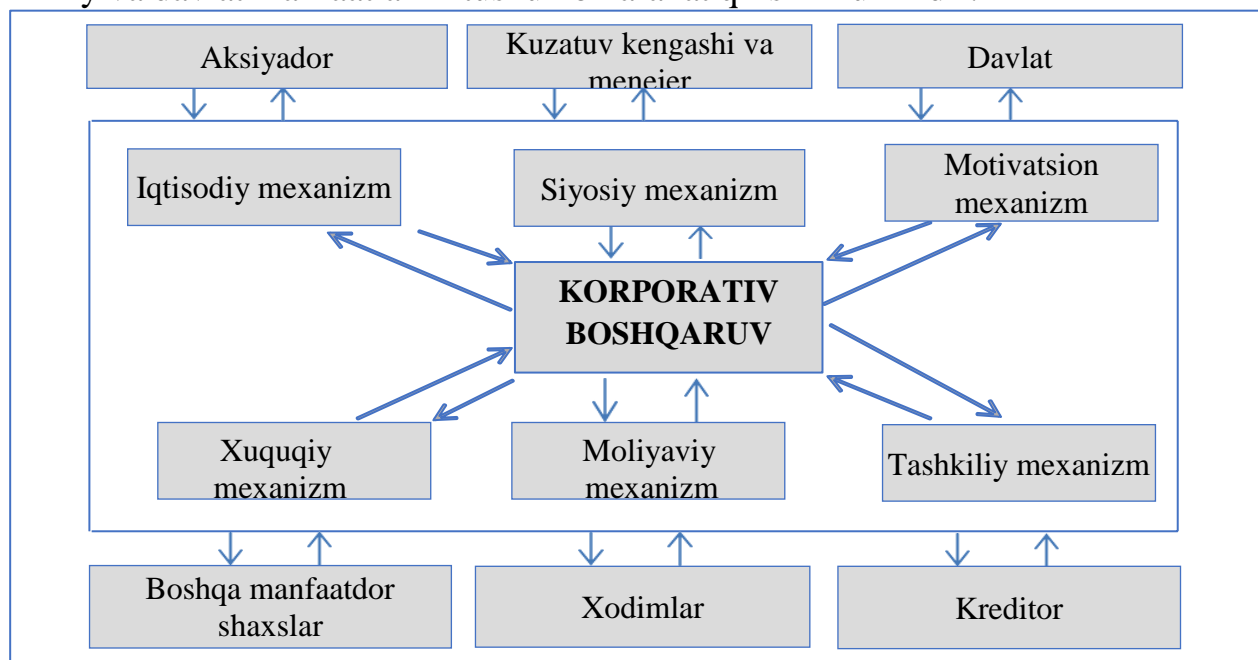
Korporativ boshqaruv biznesda odatda uzoq muddatli maqsadlarga erishish imkonini yaratadi hamda ushbu mexanizm orqali investorlar manfaatlarining yollanma menejerlar manfaatlarini bilan o'yg'unlashishi sodir bo'ladi.

Potensial investorlar sinfini shakllantirish, investisiyalarni keng ko'lamda jalb qilish orqaligina «biznesni, kapital to'plashni kengaytirish» haqiqatda mumkinligini mahalliy mulkdorlar hali to'la tushunib etmayotganligi mazkur tizim rivojlanishiga

salbiy ta'sir etmoqda.

Korporativ boshqaruv jarayonida sub'ektlar harakatini ta'minlovchi asosiy vosita bu iqtisodiy munosabatlarni vujudga keltiruvchi mexanizmlardir. Korporativ boshqaruv harakatini ta'minlovchi mexanizmlarning mohiyati ko'plab adabiyotlarda tahlil etilgan va iqtisodiy, moliyaviy, huquqiy, motivasion, siyosiy va tashkiliy mexanizmlardir. Ushbu mexanizmlar orqali ishtirokchi sub'etlar o'zlarining manfaatlarini ro'yobga chiqaradilar.

Korporativ boshqaruvning tahliliy natijalariga berilgan ta'riflar ularda mavjud muammoning echimi va xo'jalik yurituvchi sub'ektlarning holatini, mavjud konunchilikni hamda jahonda tan olingan korporativ boshqaruv modellarining tamoyillarini boshqaruvdagi o'rni hisobga olgan holda berilgan. Biz ushbu keltirilgan fikr va mulohazalardan kelib chiqib aytishimiz mumkinki, korporativ boshqaruvga ta'rif berishda hamda korporativ boshqaruvning nazariy-uslubiy shaklini tasvirlashda undagi afzal jihatlar, kamchilimlar va aksiyalarning xususiyatlari hamda milliy mentalitetni hisobga olishimiz zarur. Shu nuqtainazardan, korporativ boshqaruv umumiy maqsad yo'lida mulkiy va boshqaruv munosabatlar ishtirokchilari (menejerlar) harakatini ta'minlash orqali manfaatdor tomonlar (ishchi xodim, kreditor, davlat va boshq.) manfaatlarini ro'yobga chiqarilishini ta'minlovchi mexanizmlar majmuidir. Bunda har bir ishtirokchi aynan shu aksiyadorlik jamiyatining aksiyalari xususiyatlarini, ijobiy jihatlari va kamchiliklarini hamda milliy va davlat manfaatlarini tushunib harakat qilishi muhimdir.



1-rasm. Korporativ boshqaruvning nazariy-uslubiy shakli [8]

Yuqoridagi rasmda tasvirlangan korporativ boshqaruvning nazariy- uslubiy

shakli tavsifini quyidagicha berish mumkin. Demak, korporativ boshqaruv turli, ya'ni iqtisodiy, siyosiy, motivasion, huquqiy, moliyaviy va tashkiliy mexanizmlarning boshqaruvdagi ishtirok etadigan manfaatdorshaxslar (aksiyadorlar, kuzatuv kengashi, menejer, davlat va h.k.) maqsadli harakatidagi ta'sirini aks ettiradi.

Korporativ boshqaruvning ta'sir doirasi aksiyadorlar yoki korporasiyalar manfaatlarini sohasidan ancha kengroq bo'lib, mamlakat iqtisodiy rivojlanishining hal etuvchi omillaridan biridir. Jahon banki, Iqtisodiy Hamkorlik va Taraqqiyot Tashkiloti (IHTT) korporativ boshqaruv mamlakatning raqobatbardoshlik manbai va ijtimoiy-iqtisodiy taraqqiyotining muhim omili ekanligini e'tirof etgan.

Zamonaviy bozor iqtisodiyoti va menejmentning umumiy qoidalarini o'zida aks ettirish, xo'jalik yuritishning turli mulkchilik shakllari paydo bo'lishi va ayniqsa, jahonda dolzarbligini namoyon etayotgan moliyaviy bozorlarning yangi qirralarini korporativ boshqaruvni tadqiq etishda hisobga olinishi maqsadga muvofiq. Aksiyadorlik jamiyatlarining asosiy faoliyati ma'lum tovarlar ishlab chiqarish yoki xizmat ko'rsatishga qaratilgan bo'lsada uning aktivlarini moliyaviy bozorlarda, aynan, aksiyalar va boshqa qimmatbaho qog'ozlarda aks etishi hamda uning asosiy faoliyatiga ta'sir etishi hozirgi korporativ boshqaruvdagi eng dolzarb muammolardan hisoblanadi.

Tadqiqotlarga ko'ra, aksiyaga ham mulk sifatida qarash, uning oldi-sotdi jarayonida tovar sifatida ishtirok etishi, qiymati o'zgarishiga ta'sir etuvchi omillarning tahlilini talab etadi. Umuman, mulk sifatida aksiyalarning uch xil xususiyatini ko'rishimiz mumkin:

1. Egalik qilish. Bunda aksiya egasi shu aksiyaga ega bo'lganda, shu korxonaning egasi ekanligini his etishi va uning boshqaruvida ishtirokini ko'rishimiz mumkin.

2. Dividend olish. Bunda mulk egasi sifatida aksiyadorlik jamiyatida yaratilgan qiymatdan ulush olish va uni mustaqil hal etish xususiyatini ko'rishimiz mumkin.

3. Aytish mumkinki hozirgi kunda rivojlangan mamlakatlarda avj olib borayotgan ko'rinishi bu aksiyalarning oldi-sotdi jarayonidagi farqlardan olinadigan foyda. Ya'ni bu xususiyati orqali aksiyadorlik jamiyatlarining ayrim aksiyadorlari shu aksiyalariga egalik qilish, uning boshqaruvida ishtirok etish yoki dividend olish xususiyatlaridan ko'ra kunlik farqlardan daromad olishga erishishga e'tiborini kuchaytirmoqda.

Jahon moliviy-iqtisodiy inqirozining asosiy sabablaridan biri sifatida ham aynan shu korporativ qimmatli qog'ozlarning spekulyativ bozori rag'batlantirilishi ta'kidlanmoqda. Bu esa korporativ boshqaruv va qimmatli qog'ozlar egalarining o'z mulklari ustida yangi tartib qoida va mexanizmlarni talab etmoqda.

Shu o'rinda aytish kerakki, aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruv orqali egalik qilish va boshqaruv funksiyalarining ajratilishini kuzatish mumkin. Unga ko'ra:

- o‘z mulkining joriy boshqaruvida shaxsan qatnashishdan o‘z hohishi bilan voz kechgan mulkdorlar (aksiyadorlar);
- jamiyat mulkiga egalik qilmaydigan va begona mulkni boshqaradigan yonlanma menejerlar;
- mulkdorlar (aksiyadorlar) jamiyat mulkining emas, balki o‘z hissasining (aksiya, ulush) egasi hisoblanadi.
- jamiyat mulkining egasi – huquqiy shaxs bo‘lgan aksiyadorlik jamiyatining o‘zi hisoblanadi.

Aksiyadorlik jamiyatlarining ushbu jihatlarini tadqiq etish bilan birga, aytish kerakki, boshqaruv jarayonida davlat, manfaatdor tomonlar va ishchi xodimlarning manfaatlari ham hisobga olinishi korporativ boshqaruvning yanada murakkab tomonlarini tadqiq etishni talab etadi.

Quyidagi jadvalga ko‘ra, korporativ munosabatlar turli ishtirokchilarining vazifa va manfaatlari o‘zaro farq qilib, korporativ boshqaruvni amalga oshirishda ushbu jihatlarining hisobga olinishi muhim ahamiyat kasb etadi. Shu bilan birga aksiyadorlik jamiyatlarining xo‘jalik yurituvchi sub'ekt sifatidagi ijobiy jihatlari va kamchiliklarini tadqiq etishimiz maqsadga muvofiq.

1-jadval

Korporativ munosabatlar ijrochilarining vazifa va majburiyatlari [8]

№	Korporativ munosabatlar ishtirokchilari guruhi	Vazifalari	Manfaatlari
1	Aksiyadorlar	Korporasiya investorlari hisoblanadi	Dividend olish hamda sotish zarur bo‘lgan holatda aksiyalarning yuqori kursidan manfaatdor
2	Yollanma menejerlar	Menejmentning barcha asosiy funksiyalarini amalga oshiradi	Kompaniya hamda unda o‘zlarining shaxsiy mavqelari mustahkam bo‘lishidan manfaatdor
3	Kompaniya xodimlari	Kompaniyaning barcha ishlab chiqarish-xo‘jalik faoliyatini bevosita amalga oshiradi	Kompaniya hamda unda o‘zlarining shaxsiy mavqelari mustahkam bo‘lishidan manfaatdor
4	Davlat boshqaruv organlari	Korporativ munosabatlarning me'yoriy-huquqiy asosini shakllantiradi	Kompaniyalarning barqarorligi, ularning olingan mablag‘lar hamda shartnomada ko‘zda tutilgan foizlarni qaytarishga layoqatli
5	Kreditorlar	Kompaniyalarning ishlab chiqarish-xo‘jalik va boshqa faoliyatlarini moliyalashtirishda ishtirok etadi	Kompaniyalarning barqarorligi, ularning olingan mablag‘lar hamda shartnomada ko‘zda tutilgan foizlarni qaytarishga layoqatli bo‘lishidan manfaatdor

Ilmiy adabiyotlarni o‘rganish shuni ko‘rsatdiki, aksiyalarning bozor qiymatini hisoblashning asosli bashorat qilish usullari, texnik tahlil usullari, dividendlarni diskontlash usullari kabi turli usullari tarqalgan. Ammo, ularning barchasi umumiy yondashuvga ega - investisiyalarning kutilayotgan rentabelligi va xatarlarni taqqoslash.

Shu bilan birga, Nobel mukofoti sovrindori Robert Merton va iqtisod fanlari doktori Zvi Bodining fikriga ko‘ra, ko‘p hollarda shaxsiy mablag‘lardan foydalanishda moliyaviy qarorlar qiymatining oshishiga olib keladigan variantni tanlash asosida qabul qilinishi mumkin.

Shunga asoslanib, ular aksiyalarning bozor qiymatini hisoblash uchun diskontlangan dividend modelini (DDM) ishlab chiqdilar, bu aksiya qiymati kutilayotgan dividendlarning joriy (diskontlangan) qiymati sifatida hisoblanishiga asoslanadi:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + L = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k)^t}$$

Bunda, P_0 - aksiyaning bozor narxi;

D_t - t - yilda har bir aksiya uchun kutilayotgan dividendlar;

k - diskontlash koeffisienti (kapital qiymati)

Ilmiy adabiyotlarda ushbu usulning mohiyati etarlicha batafsil ochib berilgan, shuning uchun biz ushbu formuladan kelib chiqadigan ikkita muhim xulosaga e‘tibor qaratmoqchimiz:

Agar kompaniya bozorda aksiyalar qiymatining o‘rishini ta‘minlamoqchi bo‘lsa, u o‘z foydasini kapital narxidan yuqori bo‘lgan yangi loyihalarga qayta investisiya qilishi kerak.

Soliq imtiyozlari, qayta investisiya siyosati va bozor ishtirokchilari uchun axborotni qo‘llab-quvvatlash kabi omillar ikkinchi darajali, ya‘ni. birinchi xatboshida ko‘rsatilgan shartlar bajarilgan taqdirda ijobiy ta‘sir ko‘rsatadi.

Aksiyalarning bozor qiymatini hisoblashning ushbu usuli jahon amaliyotida keng tarqalgan, ammo O‘zbekiston sharoitida undan foydalanish bir necha sabablarga ko‘ra murakkablashadi.

Birinchidan, O‘zbekistonda kapitalning narxi hisoblanmaydi va shuning uchun ushbu usul yordamida aksiyalarning bozor qiymatini aniqlash qiyin. Respublikada ushbu ko‘rsatkichni hisoblashning qiyinligi shundan iboratki, kapitalning bozor qiymatining (CAPM) umumiy qabul qilingan modeli bo‘yicha kapital qiymati aksiyalar kotirovkalari va ularning narxlarini ekstrapolyasiya asosida hisoblab chiqiladi. Ularning asosida har bir biznes turi (sanoat) uchun kapital narxining o‘rtacha qiymati olinadi. Ammo ushbu bozorning rivojlanmaganligi va undagi

savdolarning cheklanganligi sababli kapital narxining qiymatini hisoblash mumkin emas.

Ikkinchidan, CAPM modeli ishlashi uchun birjada savdo bir martalik va uzoq vaqt oralig'ida emas, doimiy bo'lishi kerak. Bunday sharoitda shakllangan fond birjasidagi aksiyalar narxi bozor kon'yunkturasini aks ettira olmaydi.

Uchinchidan, kapital narxini hisoblash uchun rentabellik darajasi rentabelligini bilish kerak, uning rolini davlat qimmatli qog'ozlari foydasi o'ynaydi. Ammo O'zbekistonda bunday qimmatli qog'ozlar milliy valyutada erkin muomalaga, jumladan jismoniy shaxslar tomonidan savdo qilish uchun chiqarilmaydi.

CAPM modeli har bir biznes turi uchun kapital narxini hisoblashning to'g'riligiga ta'sir qiluvchi o'ziga xos kamchiliklarga ega. Ushbu modelga muvofiq kapital narxini hisoblash uchun quyidagi darajadagi xavf bo'yicha standartlashtirilgan ko'rsatkich (beta koeffitsient) qiymatini aniqlash kerak:

$$\beta a = \frac{\text{Cov}(r_a, r_p)}{\text{Var}(r_p)}$$

Biroq, beta-koeffitsientni hisoblash jarayonida ba'zi qiyinchiliklar paydo bo'ladi: Ushbu koeffitsient kompaniya aksiyalarining umumiy bozor rentabellikdagi o'zgarishlarga kovaryatsiyasi asosida hisoblanadi. Shuning uchun ushbu ko'rsatkichning qiymatlari, agar kompaniya barcha kapitalini faqat bitta muayyan biznes turiga jamlagan bo'lsa ishonchli bo'ladi, chunki bu muammoli hattoki bir xil sanoat doirasidagi biznes turlari ham har xil xarajatlarga ega (neft biznesi uchta asosiy yo'nalishni o'z ichiga oladi: ishlab chiqarish, transport, qayta ishlash, buning uchun foyda darajasi boshqacha);

Kompaniya aksiyalarining rentabelligi, shuningdek, uning aktivlarini shakllantirish manbalarining tuzilishiga bog'liq. Undagi qarz mablag'larining ulushi qancha ko'p bo'lsa, o'z kapitalining rentabelligi shuncha yuqori bo'ladi.

CAPM modeliga asoslanmagan eng keng tarqalgan diskontlash stavkalarini baholash usullari ham mukammal emas. Diskont stavkasini ekspert xulosasi va kumulyativ usul asosida hisoblashning zararli tomoni bu har bir xatar darajasini to'g'ri aniqlashning iloji yo'qligi, shuningdek xatarlarning har biri boshqasining elementlarini o'z ichiga olishi, ya'ni. xatarlar qayta hisobga olinishidir.

Yuqorida aytib o'tilganlarni umumlashtirib xulosa qilishimiz mumkinki, kapital narxining hisob-kitoblari universal emas. Ammo, eng muhimi, ushbu ko'rsatkichlarning qiymatlari bozor harakati bilan bog'liq bo'lib, demak ular tarkibida noaniqlik omili mavjud. Shuning uchun ular taxminiy hisob-kitoblar uchun va faqat boshqa usullar bilan birgalikda ishlatilishi mumkin. Ushbu modellarni qo'llash nisbatan yuqori inflyatsiya darajasi bo'lgan mamlakatlarda murakkablashadi. O'zbekistondagi aksiyalarning bozor qiymatini hisoblash uchun investisiya

loyihalarining samaradorligini baholash uchun quyidagi kapital narxini (k) hisoblash metodologiyasidan foydalanish taklif etiladi, unga muvofiq kapital qiymati formula:

$$k = \frac{MSP}{IC}$$

Bunda:

MSP - bu loyihadan o'rtacha yillik sof foyda;

IC - loyihaga dastlabki sarmoyadir.

Agar korxonada bir nechta loyihalarni amalga oshirish orqali yaratilgan bo'lsa, unda umuman korxonada uchun kapital qiymati har bir loyihaning kapital qiymatining o'rtacha arifmetik og'irligi sifatida aniqlanadi:

$$k_{ort} = \frac{MSP_1 + MSP_2 + \dots + MSP_n}{IC_1 + IC_2 + \dots + IC_n}$$

Bunday holda, kapital narxini hisoblashda ko'rsatkichlar faqat hayot sikli tugallanmagan loyihalar uchun ishlatilishi kerak.

Kapitalning narxini aniqlash uchun tavsiya etilgan metodologiyadan foydalanish quyidagi afzalliklarga ega:

kapital qiymati har bir emitent uchun alohida-alohida belgilanadi, bu CARM modellariga xos bo'lgan biznes turlari rentabelligining bir xilligi va uning aktivlarini shakllantirish manbalarining bir xilligi kabi omillarning buzuvchi ta'sirini istisno qiladi;

aksiya narxi to'g'ridan-to'g'ri ma'lum bir korxonada amalga oshirilgan loyihalarning samaradorligi darajasiga bog'liq;

Ushbu ko'rsatkichning qiymati baholash kompaniyalari tomonidan daromad usulidan foydalangan holda korxonalarining bozor qiymatini baholash uchun ishlatilishi mumkin. Hozirgi amaliyotda, ayrim baholovchilar o'z hisob-kitoblarida O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasi qiymatiga bog'liq bo'lgan asossiz diskontlash stavkalarini qo'llaydilar.

Yuqoridagilardan kelib chiqib xulosa qilishimiz mumkinki, aksiyalarning bozor qiymatini aniqlash usullarini O'zbekistonda qo'llash mumkin emasligining asosiy sabablaridan biri bu zarur axborot bazasining etishmasligi. Bu AJning axborot va dividend siyosatini, ular tomonidan ma'lumotni oshkor qilish talablarini takomillashtirish zarurligini tug'diradi.

Xulosa

Mamlakatimizdagi korporativ boshqaruvning tashkiliy-iqtisodiy mexanizmi va uni takomillashtirish masalalari va moliyaviy menejmentda kapital bahosini aniqlash

va kapital jalb qilish imkoniyatlaridan samarali foydalanishning iqtisodiy-nazariy asoslari yuzasidan quyidagi xulosalar shakllantirildi:

- O'zbekistonda amalga oshirilayotgan iqtisodiy islohotlar natijasida moliyaviy investitsiya muhiti shakllantirillashga harakatlar davom etmoqda, faqat moliyaviy bozorning rivojlanishi anchayin sekin va bu ikkilamchi bozorni jonlanishiga yetarli ta'siri ko'rsata olmayapti. Bu esa qimmatli qog'ozlar investorlar uchun jozibadorligini tushirmoqda.

- O'zbekiston Respublikasida shakllantirilgan korporativ boshqaruv tizimi bir tomondan moliyaviy bozorlarning yetarli darajada rivojlanmaganligi, ikkinchi tomondan aksiyadorlarning insayderlik nazoratiga qarama-qarshi harakatining asosiy usuli sifatida shakllantirilgan kapitallarning yuqori darajadagi konsentratsiyalashuvi bilan tavsiflanadi. Shu nuqtayi nazardan mahalliy korporativ mulkchilikka asoslangan xo'jalik subyektlarimizda korporativ boshqarish tizimi samaradorligini oshirishga qulay shart-sharoitlar mavjud.

- Korporativ boshqaruvda aksiyadorlar, shuningdek minoritar aksiyadorlarning rolini oshirish korporativ qarorlarning samaradorligini oshiradi va aksiyadorlarning boshqaruvga nisbatan ishonchini oshishiga olib keladi.

- Korporativ tuzilmalar mamlakat iqtisodiyotining rivojlanishida juda muhim rol o'ynaydi. Chunki bu boshqaruv tipidagi korxonalar davlat budjeti tarkibida katta ulushga ega. Mamlakat iqtisodiy qudrati va xalq farovonligi bilan bog'liq tarmoqlarning eksport salohiyatini oshirishda muhim o'rin egallaydi. Shu bois, korporativ boshqaruvni rivojlantirish strategik ahamiyatga ega bo'lgan yo'nalishlar qatoriga kiradi.

- Zamonaviy rahbarlar va boshqaruvchilar korporativ madaniyatni o'z bo'limlari va tashkiliy birliklarini yagona maqsadda jamlash, tashabbuskor xodimlar faolligini oshirish imkoniyatiga ega bo'lgan kuchli strategik instrumenti sifatida qarashi maqsadga muvofiqdir. Korporativ madaniyatni rivojlantirish orqali nafaqat kompaniya nufuzi ko'tarilishiga erishiladi, balki uning aksiyadorlari, menejerlari va mehnat jamoasi a'zolari o'rtasidagi ixtiloflar ham bartaraf etiladi hamda sog'lom muhitning vujudga kelishi ular taraqqiyotining bosh omiliga aylanadi.

- Mamlakatimizda hozirda korporativ boshqaruvning zamonaviy usullari va konsepsiyasini tashkil etish bo'yicha qonunchilik asoslari yetarli. Biroq amaliy ishlar juda sekinlik bilan amalga oshmoqda. Bunga asosiy sabab qilib, davlat hali hanuz bozorda asosiy aksiyador bo'lib qolayotganini ko'rsatish mumkin.

So'nggi yillarda mamlakatimizda amalga oshirilgan keng ko'lamlı islohotlarni muvaffaqiyatli amalga oshirilishi va O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi PF-60-son Farmoni bilan tasdiqlangan "2022-2026 yillarga mo'ljallangan Yangi O'zbekistonning taraqqiyot strategiyasi"da belgilangan maqsadlarga erishish bugungi kundagi samarali boshqarish usullari natijadorligini ta'minlab beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro‘yxati

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022 yil 28 yanvardagi PF-60-son Farmoni bilan tasdiqlangan “2022 - 2026 yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekistonning taraqqiyot strategiyasi”.

2. И.А.Храброва “Корпоративное управление: вопросы интеграции”. – М.:2014. –198 с.

3. С.Карнаухов “Эффективность корпоративных структур” // Ж. Риск. -2012. -№1-2.

4. М.Б.Хамидулин “Финансовые механизмы корпоративного управления”. Монография. – Т.: Молия, 2008. –204 с.

5. Шейн В.Ч., Жуплиева А.В., Володин А.А. Корпоративный менеджмент: опыт России и США.–М.: Новости, 2013. –280 с.

6. Беркинов Б. “Корпоративные структуры” (Основы создания и управления). – Т.: Изд-во Нац.б-ки Узбекистана, 2005. – 132 с.

7. www.worldbank.org – rasmiy sayti.

8. М.М. Тошходжаев. Акциядорлик жамиятларида корпоратив бошқарувнинг назарий-услубий жиҳатлари. // Иқтисодиёт ва инновацион технологиялар. № 4, май, 2012 йил.