ISSN: 3060-4923 Impact Factor –7,212

# AKSIYADORLIK JAMIYATLARI AKSIYALARINING BOZOR QIYMATINI BAHOLASHNING ZAMONAVIY METODOLOGIK YONDASHUVLARI

**Xurramov Eshmamat Xudoyberdievich**
Termiz davlat universitetining
Iqtisodiyot va turizm fakulteti,
iqtisodiyot kafedrasi o‘qituvchisi
https://doi.org/10.5281/zenodo.24272597

**Annotatsiya:** Maqolada aksiyadorlik jamiyatlari (AJ) aksiyalarining bozor qiymatini baholashning zamonaviy metodologik yondashuvlari tahlil qilingan. Daromad, qiyosiy (bozor) va xarajat (aktivlarga asoslangan) yondashuvlari, shuningdek, opsionlarga asoslangan baholash va ko'p mezonli (vaznli) integratsiya usuli solishtirilgan. Rivojlanayotgan va likvidligi past bozorlar, jumladan O'zbekiston fond bozori sharoitida har bir usulning qo'llanish chegaralari aniqlangan. Shartli AJ misolida to'rt usul natijalari hisoblanib, yakuniy qiymat vaznli o'rtacha asosida shakllantirilgan. Xulosada bitta usulga tayanish xatolik xavfini oshirishi, likvidlik va mamlakat riski uchun tuzatishlar zarurligi asoslangan.

**Kalit so'zlar:** aksiya qiymati, bozor qiymati, DCF, WACC, qiyosiy multiplikatorlar, sof aktivlar, likvidlik diskonti, fond bozori.

**Kirish.**

Aksiyadorlik jamiyatlari aksiyalarining adolatli bozor qiymatini baholash investitsiya qarorlari, korporativ boshqaruv, aksiyalarni qo'shimcha chiqarish va qayta sotib olish, birlashish va qo'shilish (M&A), xususiylashtirish hamda ommaviy taklif (IPO/SPO) jarayonlarining markaziy masalasidir. O'zbekistonda davlat ulushi bor korxonalarni aksiyadorlik jamiyatiga aylantirish va ularni fond birjasiga olib chiqish jarayonlari kengayib borayotgan bir paytda baholash sifati minoritar aksiyadorlar huquqlarini himoya qilish va investorlar ishonchini oshirishda muhim ahamiyat kasb etadi. Baholash nazariyasining asosi M. Miller va F. Modilyani (1958) tomonidan kapital tuzilmasi va firma qiymati o'rtasidagi bog'liqlikni asoslashi, J. Gordon (1959) dividendlar modeli, W. Sharpe (1964) CAPM modeli bilan qo'yilgan. Keyinchalik E. Fama va K. French (1993) ko'p omilli modelni taklif qildi. Amaliy jihatdan A. Damodaran (2012) va T. Koller va boshqalar (2020) asarlari baholash metodologiyasini tizimlashtirdi. Mahalliy adabiyotda esa baholash asosan me'yoriy-huquqiy va protsessual jihatdan yoritilgan, rivojlanayotgan bozor xususiyatlarini (past likvidlik, ma'lumotlar ochiqligining cheklanishi, qiyoslanadigan kompaniyalar kamligi) hisobga oluvchi usullar yetarli o'rganilmagan. Muammo: O'zbekiston sharoitida bitta usul masalan, faqat balans qiymati ko'pincha bozor qiymatini real aks ettirmaydi, zamonaviy usullarni esa to'g'ridan-to'g'ri ko'chirish ma'lumotlar cheklanganligi sababli xatoga olib keladi.Tadqiqot maqsadi: AJ aksiyalari bozor qiymatinibaholashning zamonaviy yondashuvlarini tizimlashtirish va mahalliy sharoitga moslashtirilgan integratsiyalashgan baholash algoritmini taklif etish.

Vazifalar: asosiy yondashuvlarni solishtirish;
ularning mahalliy bozorda qo'llanish chegaralarini aniqlash;
shartli misolda amaliy hisob-kitob o'tkazish; tavsiyalar ishlab chiqish.

**Asosiy qism.**

Aksiya qiymatini baholash nazariyasi uch ilmiy an'anaga tayanadi. Birinchisi, qiymatni kelajakdagi pul oqimlarining joriy qiymatiga tenglovchi neoklassik yondashuv (Gordon, 1959; Modilyani va Miller, 1958). Ikkinchisi, risk va daromadlilik bog'liqligini tushuntiruvchi portfel

nazariyasi va CAPM (Sharpe, 1964) hamda uning ko'p omilli kengaytmasi (Fama va French, 1993). Uchinchisi, buxgalteriya ma'lumotlari va bozor qiymati o'rtasidagi bog'liqlikni o'rganuvchi qoldiq daromad modellari (Ohlson, 1995; Penman, 2013).Opsionlarni baholash nazariyasi (Black va Scholes, 1973; Merton, 1974) kapitalni kompaniya aktivlariga yozilgan call-opsion sifatida talqin qiladi. Bu qarz yuki yuqori yoki moliyaviy ahvoli og'ir kompaniyalar aksiyalarini baholashda foydali, chunki oddiy DCF bunday holda aksiyadorning cheklangan javobgarligidan kelib chiqadigan qiymatni hisobga olmaydi. Empirik tadqiqotlar usullarning nisbiy aniqligini solishtirgan. Kaplan va Ruback (1995) DCF baholari kuzatilgan bitim qiymatlariga yaqin bo'lishini va qiyosiy usul bilan bir xil darajada ishonchli ekanini ko'rsatgan. Liu, Nissim va Thomas (2002) kelajak foydasi prognoziga asoslangan multiplikatorlar tarixiy ko'rsatkichlarga asoslanganlaridan aniqroq natija berishini aniqlagan. Bu xulosalar birorta usul mutlaq ustun emasligini, tanlov kompaniya xususiyatlariga va ma'lumotlar sifatiga bog'liqligini bildiradi. Tadqiqotda quyidagi usullardan foydalanilsa albatta kerakli natija beradi. Ilmiy adabiyotlar va me'yoriy hujjatlarni qiyosiy tahlil qilish, tizimli yondashuv, mantiqiy umumlashtirish, moliyaviy modellashtirish va shartli misol case asosida hisob-kitob. Me'yoriy asos sifatida «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi va “Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida”gi O'zbekiston Respublikasi qonunlari hamda baholash faoliyati bo'yicha milliy standartlar talablari inobatga olindi. Qiymat tushunchasi sifatida “bozor qiymati” ya'ni xabardor va majburlanmagan tomonlar o'rtasidagi bitimda aksiya sotilishi mumkin bo'lgan eng ehtimoliy narx qabul qilindi. Hisob-kitob uchun ishlatilgan asosiy formulalar: • DCF (FCFF): Korxona qiymati (EV) = Σ FCFF_t / (1 + WACC)^t + TV / (1 + WACC)^n, bunda TV = FCFF_n × (1 + g) / (WACC − g).• WACC = E/(D+E) × k_e + D/(D+E) × k_d × (1 − t); k_e = r_f + β × ERP + mamlakat riski va hajm premiyasi• Aksiya qiymati = (EV − sof qarz) / muomaladagi aksiyalar soni.• Multiplikatorlar: P/E, P/B, EV/EBITDA.• Sof aktivlar qiymati (NAV) = aktivlarning bozor qiymati − majburiyatlar.

Zarur ma'lumotlar quyidagi manbalardan olinadi: emitentning yillik va choraklik moliyaviy hisobotlari, moddiy faktlar to'g'risidagi xabarlar, birja kotirovkalari va bitim hajmlari, davlat qimmatli qog'ozlari rentabelligi, Markaziy bank stavkasi va inflyatsiya ko'rsatkichlari hamda soha bo'yicha xorijiy ma'lumotlar bazalari.

**Xulosa**

Tadqiqot shuni ko'rsatdi: aksiyadorlik jamiyatining aksiyasi qiymatini bitta usul bilan baholash noto'g'ri natijaga olib kelishi mumkin. Masalan, faqat balans qiymatiga qarab baholansa, kompaniyaning kelajakdagi daromadi hisobga olinmay, aksiya arzon baholanadi. Faqat optimistik prognozga tayansak, qiymat oshirib yuboriladi. Shuning uchun daromad, bozor va aktivlarga asoslangan usullarni birga qo'llash, natijalarni esa asoslangan vaznlar bilan birlashtirish to'g'ri bo'ladi. O'zbekiston kabi rivojlanayotgan bozorda yana ikki narsani hisobga olish kerak. Birinchisi, mamlakat riski: chet el kompaniyalari ma'lumotlaridan foydalanilsa, diskont stavkasiga qo'shimcha risk premiyasi kiritiladi. Ikkinchisi, aksiyalarning kam sotilishi: aksiyani tez va qulay narxda sotish qiyin bo'lgani uchun likvidlik diskonti qo'llanadi. Baholash natijasi bitta aniq raqam sifatida emas, qiymat diapazoni sifatida ko'rsatilishi kerak, chunki diskont stavkasi yoki o'sish sur'ati ozgina o'zgarsa ham, natija sezilarli o'zgaradi. Shu sababli har bir baholash hisobotida sezgirlik tahlili bo'lishi lozim. Amaliyot uchun tavsiyalar: baholovchilar kamida ikki usul qo'llashi va qabul qilgan farazlarini ochiq ko'rsatishi, birja va tartibga soluvchi organlar esa sohalar bo'yicha risk koeffitsiyentlari va multiplikatorlarning ochiq bazasini yuritishi kerak. Keyingi tadqiqotlarda bu natijalarni O'zbekiston birjasidagi haqiqiy bitim narxlari bilan tekshirish zarur.

ISSN: 3060-4923 Impact Factor –7,212

**Adabiyotlar ro'yxati**

1. O'zbekiston Respublikasining «Aksiyadorlik jamiyatlari va aksiyadorlarning huquqlarini himoya qilish to'g'risida»gi Qonuni (amaldagi tahriri).2. O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi Qonuni (amaldagi tahriri).
2. .International Valuation Standards. London: IVSC (amaldagi nashri).4. Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 3rd ed. Wiley, 2012.
3. Koller T., Goedhart M., Wessels D. Valuation: Measuring and Managing the Value ofCompanies. 7th ed. Wiley, 2020.6. Brealey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. McGraw-Hill (amaldagi nashri).
4. Pratt S., Grabowski R. Cost of Capital: Applications and Examples. 5th ed. Wiley, 2014. Penman S. Financial Statement Analysis and Security Valuation. 5th ed. McGraw-Hill, 2013.
5. Fernandez P. Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press, 2002.
6. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review, 1958, Vol.