

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI
OLIY VA O'RTA MAXSUS TA'LIM VAZIRLIGI
TOSHKENT MOLIYA INSTITUTI



“Baholash ishi va investitsiyalar” kafedrasi
“QIMMATLI QOG'OZLAR QIYMATINI BAHOLASH”
fanidan
MA'RUZA MATNI

Bilim sohalari: 200 000 – Ijtimoiy soha, iqtisod va huquq

Ta'lim sohalari: 230 000 – Iqtisod

Ta'lim yo'nalishi: 5231501 – Baholash ishi

TOSHKENT – 2018

1 - mavzu. Qimmatli qog'ozlar baholash ob'ekti sifatida

1. Qimmatli qog'ozlarning umumiy tushunchasi
2. Qimmatli qog'ozlarning xususiyatlari
3. Qimmatli qog'ozlarning turlari va tavsifi.
4. Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi va ularning turlarini tasnifi

Tayanch iboralar: qimmatli qog'ozlar, davlat qimmatli qog'ozlari, aksiya, veksel, korporativ obligatsiyalar.

1. Qimmatli qog'ozlarning umumiy tushunchasi

2008 yil 22 iyulda qabul qilingan O'zbekiston Respublikasining "Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida"gi qonuniga muvofiq "qimmatli qog'ozlar – hujjatlar bo'lib, ular bu hujjatlarni chiqargan yuridik shaxs bilan ularning egasi o'rtasidagi mulqiy huquqlarni yoki qarz munosabatlarini tasdiqlaydi, dividendlar yoki foizlar tarzida daromad to'lashni hamda ushbu hujjatlardan kelib chiqadigan huquqlarni boshqa shaxslarga o'tkazish imkoniyatini nazarda tutadi. Qimmatli qog'ozlarning qiymati O'zbekiston Respublikasi milliy valyutasida ifodalanadi". Yuqorida qayd etilgan qonunga ko'ra, qimmatli qog'ozlarga aksiyalar, obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit va jamg'arma sertifikatlar, veksel, shuningdek, hosila qimmatli qog'ozlar kiradi.

Horijiy davlatlarning me'yoriy hujjatlarida qimmatli qog'ozlar "hujjat egasining bunday hujjatni chiqargan shaxsga nisbatan mulqiy huquqlarini yoki qarz munosabatlarini tasdiqlovchi pul hujjati sifatida" ancha qisqa ta'riflanadi.

Huquqiy nuqtai nazardan, an'anaviy tarzda qimmatli qog'ozlar ancha keng ma'noda ko'rib chiqiladi – ya'ni bular "mulqiy huquqlarni belgilangan shaklga va majburiy rekvizitlarga amal qilgan holda tasdiqlovchi hujjatlar bo'lib, ularni taqdim etgan taqdirdagina mazkur huquqlarni amalga oshirish yoki boshqa shaxslarga berish mumkin bo'ladi". Bu ma'noda qimmatli qog'ozlarga "quyidagilar kiradi: obligatsiyalar, veksel, cheklar, depozit va jamg'arma sertifikatlar, bankning taqdim qiluvchiga pul beriladigan jamg'arma daftarchasi, qonosament hamda qonun hujjatlari bilan qimmatli qog'ozlar jumlasiga kiritilgan boshqa hujjatlar".

Shunday qilib, turli manbalarda, jumladan "Qimmatli qog'ozlar va fond birjalari to'g'risida"gi qonun hamda "Fuqarolik kodeksi"dagi qimmatli qog'ozlarning ta'rifi bir – birdan jiddiy tarzda farq qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni bundan ham keng ma'noda ko'rib chiqish mumkin. Yuqorida tilga olingan hujjatlardan tashqari, yana shunday, qimmatli qog'ozlarga tegishli bo'lmasada, lekin, ayrim iqtisodchilarning fikriga ko'ra, qimmatli qog'ozlar, deb tan olinayotgan hujjatlar ham mavjud, chunki ular ko'pgina hozirgi ta'riflarda qimmatli qog'ozlarning barcha asosiy belgilarini o'zida mujassamlantiradi. Gap, albatta, pul haqida borayapti.

XX asrning 90–yillari o'rtalarigacha qimmatli qog'ozlarning huquqiy asoslari haqidagi masala bu qadar keskin turmagan edi. Bu shu narsa bilan izohlanadiki, o'sha yilda qimmatli qog'ozlarning rivojlangan bozori yo'q edi. Bundan tashqari, qimmatli qog'ozlar sovet siyosiy iqtisodiyot fanida qalbaki kapital bilan bog'lanardi, 90–yillargacha unga nisbatan juda salbiy munosabatda bo'lindi. Qimmatli qog'ozlarning boshqa yana bir qancha ta'riflari mavjud. Masalan, odatiy qo'llanishda ham, shuningdek, mutaxassislar ichida ham qimmatli qog'ozlarga nisbatan atamaviy chalkashlik ko'zatiladi: "qimmatli qog'oz", "qimmatli qog'oz sertifikati", "qimmatli qog'ozga sertifikat", "qimmatli qog'oz blanki", "sertifikat blanki" va h.k. An'anaviy rusiyabon iqtisodiy tushunchalar tizimida qimmatli qog'ozlar deganda aynan qog'oz, ma'lum huquqiy munosabatlarni rasmiylashtiruvchi hujjat tushuniladi. Iqtisodiy qonunlarning deyarli barcha jumllarida qimmatli qog'oz – bu hujjat. Biroq jahon amaliyoti bilan tanish bo'lgan har bir mutaxassisga shu narsa ma'lumki, rivojlangan mamlakatlarda katta miqdordagi qimmatli qog'ozlar aynan qog'ozlar, blanklarni talab qilmaydigan naqdsiz shaklda chiqariladi. Ushbu qimmatli qog'ozlarni chiqarish, hisobga olish va ularning harakati to'liq ixtisoslashtirilgan korxonalar va banklarning hisobraqamlari bo'yicha buxgalteriya yozuvlari ko'rinishida amalga oshiriladi. O'zbekistonda ham, masalan, aksiyalarning katta miqdori naqdsiz shaklda, shuningdek, keng tarqalgan davlat qisqa muddatli

obligatsiyalari esa, mutlaqo qog'ozsiz shaklda chiqariladi. Qimmatli qog'ozlar – bu hujjat (blankli) shaklida yoki ixtisoslashtirilgan tashkilotlar (depozitariylar)dagi hisob–raqamlarda yozuvlar ko'rinishida alohida usul bilan tasdiqlanadigan, xo'jalik yurituvchi sub'ektlar tomonidan qarz yoki aksiyadorlik kapitali shaklida jalb etiladigan mablag'larni jalb qilish, qayta taqsimlash va qaytarib to'lash sohasidagi mulqiy hamda u bilan bog'liq nomulqiy huquqlardir.

Mulqiy huquq – bu u bo'yicha iqtisodiy o'zaro munosabatlar sub'ektlari mol – mulkka, tovar–moddiy boyliklariga, pul mablag'lariga da'vogarlik qilishi mumkin bo'lgan huquqdir. Nomulqiy huquq – bu, masalan, aksiyadorning kompaniyaning umumiy yig'ilishida ovoz berish, emitentning faoliyati haqida axborot berilishini talab qilish va h.k. huquqidir.

2. Qimmatli qog'ozlarning xususiyatlari

Qimmatli qog'ozlarning asosiy (fundamental) xususiyatlariga *aylanuvchanlik, likvidlilik va xatar* kiradi.

Aylanuvchanlik – bu qimmatli qog'ozning bozorda harid qilinishga va sotilishga, shuningdek, ko'pchilik hollarda boshqa tovarlar muomalasini osonlashtiruvchi mustaqil to'lov vositasi sifatida qo'llanishiga qodirligidir. Barchaga ma'lum bo'lgan P – T (pul – tovar), T – P (tovar – pul) metamorfozalarda qimmatli qog'ozlar ham tovar sifatida, ham pul sifatida qatnashishi mumkin. Qimmatli qog'ozlar ma'lum ma'noda tovar hisoblanadi, u o'z qiymatiga va iste'mol qiymatiga ega. Ushbu alohida turdagi tovarning qiymati bir qancha omillarga bog'liq, masalan, ular tomonidan keltiriladigan daromadning hajmi, ssuda foizining me'yori, nisbatan yuqori kurs bo'yicha sotilishi mumkinligi, korxonani boshqarishda ishtirok etish imkoniyati va hokazolar. Qimmatli qog'ozlarning iste'mol qiymati shundan iboratki, ular orqali qimmatli qog'oz egasi o'z kapitalini oshirish, saqlash, korxonani boshqarishda ishtirok etishdagi aniq talablarini qondiradi. Shu bilan birga, ba'zi holatlarda qimmatli qog'ozlarning alohida turlari (davlat obligatsiyalari, veksellar) ma'lum bir qulay vaziyatlarda pul vazifasini – muomila va to'lov vositasini ham bajarishi mumkin. Ma'lumki, ayrim mamlakatlarda ko'chmas mulk, avtomobil va boshqalar bilan hisob – kitob qilish chog'ida yuqori likvidli davlat obligatsiyalaridan to'lov vositasi sifatida foydalaniladi.

Likvidlilik – bu qimmatli qog'ozning uning egasi uchun deyarli zarar keltirmagan holda tez sotilish, pul mablag'lariga aylayash qudratidir. Likvidlilikka ta'sir ko'rsatadigan omillar uchta guruhga: a) umumiy iqtisodiy omillar; b) mazkur mamlakatda qimmatli qog'ozlar bozorini tashkil qilish darajasi bilan bog'liq omillar; v) emitentning o'ziga xos xususiyatlari bilan bog'liq omillar. Umumiy iqtisodiy omillarga pul muomalasi, iqtisodiyotni davrning u yoki bu bosqichida bo'lishi, sarmoyadorlar tomonidan to'lovga qodir talabning mavjudligi, bank hisob – kitoblarini amalga oshirish tezligining darajasi kabilar kiradi. Fond bozorini tashkil etish bilan bog'liq omillarga imkoniyatli sarmoyadorlarning axborotga ega bo'lish darajasi, market–meykerlar muassasasining mavjudligi, bir tranzaksiya qiymatining miqdorini kiritish mumkin. Alohida emitent darajasida qimmatli qog'ozlarning likvidlilik, avvalo, uning moliyaviy ahvoriga, amal qilishi muddatiga, zararsiz faoliyat ko'rsatishiga, to'lanadigan daromadlarning miqdoriga, rivojlanish taxminlari hamda istiqbollarga va hokazolarga bog'liq. So'zsiz, bu ma'noda fond birjalarida baholanadigan qimmatli qog'ozlar eng yuqori likvidli qimmatli qog'ozlar bo'lishi tabiiy.

Xatar – qimmatli qog'ozlar (shu jumladan, investitsiyalar bilan) operatsiyalari bilan bog'liq yo'qotishlar va muqarrar ravishda ularga xos ehtimollardir. Qimmatli qog'ozlar operatsiyalariga doir xatarlar qandaydir bir operatsiyani bajarishda ko'pgina tasodifiy omillarning unga ta'siri tufayli istalgan natijaga ega bo'lmaslik ehtimoli bilan bog'liq. Ushbu bozordagi deyarli har qanday operatsiya uning ishtirokchilari (emitentlar, sarmoyadorlar yoki vositachilar) u yoki bu xatar darajasini o'z bo'yniga olishini anglatadi. Endigina o'zining fond bozorlarini tashkil etayotgan mamlakatlarda bozorlar ishtirokchilari uchun xatarlar bozor munosabatlarining ko'p yillik tarixiga ega bo'lgan mamlakatlardagiga qaraganda bir necha marta yuqori. Fond bozoridagi faoliyat xatarining turli xillari bilan bog'liq. Shuning uchun qimmatli qog'ozlar bozorining professional ishtirokchilariga o'z faoliyatida xatarlarning turli xillarini inobatga olishiga to'g'ri keladi, bular: inflyatsiya jarayonlari, tarmoqlar va mintaqalarning o'ziga xos xususiyatlari bilan bog'liq makroiqtisodiy xatarlar; emitentning to'lovga qodirligi va kredit qobiliyati bilan bog'liq korxonaning xatarlari;

portfelni boshqarish xatarlari va texnikaviy xatarlar, ularga yilinchalik, operatsion, selektiv xatarlar, hisob–kitoblarni tartibga solish bilan bog'liq xatarlar va hokazolar kiradi. Rivojlangan mamlakatlar amaliyoti xatarning har bir turiga qarshi turuvchi sug'urtalash shakllari va usullarini ishlab chiqdi. Sobiq Ittifoq hududi mamlakatlarida qimmatli qog'ozlar operatsiyalari bilan bog'liq xatarlarni sug'urtalash hozircha etarli darajada rivojlanmagan. Bunday xatarlarni sug'urtalash qimmatli qog'ozlar bozori va sug'urta ishining birlashishidagi eng muhim faoliyat sohalaridan biri hisoblanadi, uni mamlakat amaliyotida juda yaqin yillar ichida o'zlashtirish vazifasi turibdi.

3.Qimmatli qog'ozlarning turlari va tavsifi.

Aktsiyalarning mohiyati

Aktsiya (frantsuzcha action so'zidan) – o'z egasining aktsiyadorlik jamiyati foydasining bir qismini dividendlar tarzida olishga, aktsiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etishga va u tugatilganidan keyin qoladigan mol-mulkning bir qismiga bo'lgan huquqini tasdiqlovchi, amal qilish muddati belgilanmagan egasining nomi yozilgan emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Aktsiya o'zining faqat unga tegishli sifatleri bilan har xil turdagi qimmatli qog'ozlar ichida alohida o'rin tutadi.

Eng avvalo bu – amal qilish muddati belgilanmagan qimmatli qog'oz bo'lib, u uni chiqargan aktsiyadorlik jamiyati amal qilib turgan yil mobaynida muomalada bo'lishi mumkin. Aktsiya egasi aktsiyadorlik jamiyati tugatilgan hollarda uning mol–mulkini taqsimlashda ishtirok etish xuquqiga ega.

Aktsiyalar bo'yicha olingan daromad – dividend, deb nomlanadi. Dividend, odatda, aktsiyadorlik jamiyatining foydasiga bog'liq bo'ladi. Agar kompaniya hisobot yili natijalariga ko'ra katga foydaga ega bo'lsa, unda katta dividend to'lash imkoniyati bo'ladi va aksincha. Agarda foyda mutlaqo bo'lmasa, dividend to'lanmasligi mumkin. Biroq, umumiy qoidalardan istesno hollar ham mavjud. Bu, masalan, imtiyozli aktsiyalarga tegishli, ular qo'yiroqda ko'rib chiqiladi.

Odatda, kredit quroli bo'lgan va kredit munosabatlarini o'zida aks ettirgan boshqa qimmatli qog'ozlar turlari (obligatsiyalar, xazina majburiyatlari, depozit sertifikatleri, veksellar)dan farqli o'laroq, aktsiya mulqiy munosabatlarni tartibga soluvchi vositadir. Uning egasi kompaniya aktsiyadorlarining umumiy yig'ilishida u yoki bu qarorga o'z ovozini bergan holda aktsiyadorlik jamiyatini boshqarishda ishtirok etish huquqiga ega.

Aktsiyada ko'rsatilgan pul summasi nominal qiymat, deb nomlanadi. Aktsiya sarmoyadorga birinchi marta sotilganidan keyin bu qiymat aktsiyaning fond bozoridagi keyingi harakati uchun hech qanday jiddiy ahamiyatga ega emas va ulush sarmoyasi hajmini tavsiflagan holda axborot xususiyatiga ega bo'ladi. Ko'pchilik, ayniqsa aktsiyadorlik mulki ustun turadigan (AQSh) mamlakatlarda aktsiyalar ularda nominal qiymat ko'rsatilmagan holda chiqariladi. Faqat kompaniya ustav sarmoyasi muayyan ulush miqdoriga bo'linganligi ko'rsatiladi.

Ayrim iqtisodchilar umuman aktsiyaga haridor qancha pul to'lashga tayyor bo'lsa, uning narxi shuncha, deb hisoblashadi. Biroq aksariyat mamlakatlarning aktsiyalarida nominal qiymat bari bir ko'rsatiladi.

Aktsiyalarga nominal qiymatning belgilanishi fond bozori endigina rivojlanib borayotgan O'zbekiston uchun ham o'z ahamiyatini saqlab qolgan. Bu, birinchidan, nominal qiymat qimmatli qog'oz egasiga aynan ruhiy ta'sir ko'rsatadi va unga bu oddiygina mavxum majburiyat emas, balki ma'lum bir miqdordagi mulqiy unvon, deb hisoblashga asos beradi. Bundan tashqari, chiqarilgan aktsiyalarning nominal qiymatidan aktsiyadorlik jamiyatining ustav sarmoyasi vujudga keladi. Aktsiyalarni nominal qiymatisiz chiqarish, shubhasiz, hisobga olishda qiyinchiliklar tug'dirgan bular edi. Va, nixoyat, aktsiyalarni ikkilamchi bozorda sotishda nominal hamda kurs qiymati o'rtasidagi ijobiy farq imkoniyatli sarmoyador uchun kompaniyadagi ishlar ahvoliga nisbatan ayrim xulosalarni chiqarish imkonini beradi, bu qimmatli qog'ozlarni harid qilish haqida qaror qabul qilishda juda muhimdir.

Turli mamlakatlarda aktsiyalarning eng kam (minimal) nominal qiymatlari turlicha belgilangan. Hozirgi kunda O'zbekistonda aktsiyaning nominal narxi 5000 so'm etib belgilangan. Aktsiyaning bozorda sotiladigan narxi aktsiya kursi, deb nomlanadi. Bu aktsiyalar bahosining asosiy shaklidir.

Ushbu narx aktsiyaning real qiymatini belgilab beradi. Aktsiyalar kursi aktsiya bo'yicha olinadigan dividendga bevosita bog'liq bo'lsa, ssuda foizining me'yoriga nisbatan teskari munosabatda bo'ladi. Aktsiyalar kursi – bu kapitallashtirilgan dividend bo'lib, u pul sarmoyasi summasiga tenglashtiriladi, ushbu kapital bankka qo'yilgan yoki qarzga berilgan holda aktsiya bo'yicha olinadigan dividendga teng miqdorda daromad keltiradi. Kurs bahosiga, dividend va qarz me'yoridan tashqari, boshqa omillar ham ta'sir ko'rsatadi, bu haqda keyinroq so'z yuritiladi.

O'zbekiston qonunchiligida aktsiyalarning har xil turlari – oddiy va imtiyozli, egasining nomi yozilgan va "ko'rsatuvchi egalik qiladigan", shuningdek, kumulyativ aktsiyalarning ta'rifini uchratish mumkin. Biroq mazkur bobda qayd etilgan aktsiyalarning boshqa turlari amalda bo'lish xuquqiga ega emasligini anglatmaydi. Ularni chiqarish, muomalada bo'lishi va so'ndirish shartlari, shuningdek, alohida o'ziga xos xususiyatlari aktsiyadorlik jamiyati ning tashkil etilishida uning ta'sis hujjatlarida ko'rsatilishi mumkin.

Qarz majburiyatlarini ifodalovchi qimmatli qog'ozlar

Obligatsiyalar

Obligatsiya (lotincha obligatio so'zidan, majburiyat) – obligatsiyani saqlovchining obligatsiyaning nominal qiymatini yoki boshqa mulqiy ekvivalentini obligatsiyani chiqargan shaxsdan obligatsiyada nazarda tutilgan muddatda olishga, obligatsiyaning nominal qiymatidan qayd etilgan foizni olishga bo'lgan huquqini yoxud boshqa mulqiy huquqlarini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Soddaroq qilib aytganda bu uning egasi qarz berganligidan guvohlik beruvchi va unga ushbu qimmatli qog'ozning nominal qiymatini unda ko'rsatilgan muddatda belgilangan (qat'iy) foiz to'langan holda qoplash majburiyatini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozdir.

Aktsiyadan farqli ravishda obligatsiya emitentning mol–mulkiga nisbatan mulk unvoni hisoblanmaydi. U ovoz berish va boshqarish xuquqini bermaydi. Obligatsiya – bu bir shaxsning (sarmoyador – kreditorning) boshqa bir shaxsga (emitent – qarzdorga) mablag'larni yilinchalik foydalanish uchun berganligi (kredit) haqidagi guvohnomadir. Obligatsiyalar ma'lum muddatga chiqariladi va so'ndirilishi shart. Emitentning faoliyati tugatilgan yilda ularning egalari qimmatli qog'ozlar boshqa turlarining egalari qaraganda an'anaviy tarzda ustunlikka ega bo'ladi.

Emitentning xususiyatiga ko'ra obligatsiyalar quyidagi uchta katta guruhga bo'linadi: ***davlat obligatsiyalari, munitsipal obligatsiyalar, korxonalar obligatsiyalari.***

Davlat obligatsiyalari

Davlat qimmatli qog'ozlari - O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari va O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi vakolat bergan organ tomonidan chiqarilgan obligatsiyalar, shuningdek O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining obligatsiyalari.

Davlat obligatsiyalari monopolistik kapitalizmga bo'lgan davrda paydo bo'ldi. Obligatsiyalar o'zida kredit munosabatlarini aks ettiradi, bunda davlat qarzdor, aholi yoki korxonalar va tashkilotlar kreditor sifatida ishtirok etadi (davlat krediti). Bugungi kunda davlat obligatsiyalari obligatsiyalarning eng keng tarqalgan turidir. Davlat obligatsiyalari emissiyasini hukumat, aksariyat hollarda, davlat byudjeti taqchilligini qoplash maqsadida amalga oshiradi. Bevosita davlat obligatsiyalari operatsiyalari bilan kredit muassasalari shug'ullanadi. Foizlarni to'lash manbasi – davlat xazinasiga korxonalaridan soliq ko'rinishida kelib tushadigan, amalga oshirilgan qo'shimcha qiymatdir. Davlat obligatsiyalari, odatda, mamlakatning mol–mulki, boyligi bilan kafolatlangan va shuning uchun ham investitsiya aktivlarining eng ishonchli turi hisoblanadi. Davlat obligatsiyalari bo'yicha olingan daromadlar soliqqa tortilmaydi. Shuning uchun ular bo'yicha foiz stavkalari korporatsiyalarning eng birinchi darajali obligatsiyalari bo'yicha to'lanadigan foiz stavkalariga qaraganda past. Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda jami davlat qarzining katta qismini aynan turli yillarda chiqarilgan obligatsiyalar tashkil etadi.

Sobiq Ittifoq davridagi adabiyotlarda kapitalistik davlat kreditining mavjudligi tegishli mamlakatlar hukumatlari tomonidan o'zining harbiy va boshqa noishlab chiqarish harajatlarini qoplash zarurati bilan bog'liq, deb ko'rsatilar edi. Bunday hollarga deyarli hamma yillarda bir xil

salbiy baho berilar edi. Shuni ta'kidlash lozimki, yuqorida aytilgan harajatlar har qanday davlat byudjetining majburiy unsuri hisoblanadi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bozorini tashkil qilish va uning rivojlanishi o'zining salbiy holatlari bilan birga, deyarli hamma yilda iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlar uchun kreditdan davlat byudjeti daromadlarini shakllantirishning manbasi sifatida foydalanish va bu bilan xo'jalikni moliyalashtirishning resurs salohiyatini kengaytirish imkonini berdi.

Davlat qimmatli qog'ozlari bilan turli operatsiyalar qilish, masalan, ularni kredit tizimi ishtirokida ochiq bozorda sotib olish yoki sotish yordamida ko'pchilik zamonaviy kapitalistik davlatlar iqtisodiyotini pul – kredit jihatdan tartibga solishga erishiladi. Aholi hamda korxonalar uchun davlat majburiyatlarini harid qilish o'z omonatlari va jamg'armalarini nisbatan ishonchli saqlash shakli hisoblanadi. Bu qandaydir darajada o'zini inflyatsiya jarayonlari ta'siridan chegaralash imkonini beradi.

Munitsipal obligatsiyalar (mahalliy zayomlar obligatsiyalari)

Bunday obligatsiyalarning emitentlari sifatida O'zbekiston Respublikasining milliy – davlat va ma'muriy – hududiy tuzilmalarining hokimiyat idoralari qatnashishi mumkin. Obligatsiyalarni chiqarish to'g'risidagi qaror davlat hokimiyatining mahalliy idoralari: Qoraqalpog'iston Respublikasi Vazirlar Kengashi, viloyatlar, shaharlar, tumanlar hokimiyatlari tomonidan qabul qilinadi.

Munitsipal obligatsiyalarni chiqarishning eng asosiy masalalaridan biri – bu ularni ta'minlash masalasidir. Shunga ko'ra ular qoplanishning quyidagi asosiy manbalari bilan chiqarilishi mumkin:

Qarzlarni to'lash to'g'risidagi umumiy majburiyat zamirida. Bunday obligatsiyalar bo'yicha majburiyatlarning bajarilishi hokimiyat idorasining obligatsiyalarning keyingi so'ndirilishi va ular bo'yicha foizlar to'lanishi uchun mahalliy byudjetning qandaydir aniq manbalarini birlashtirishdan soliqlar, bojlar, ijara to'lovlari va boshqa to'lovlarni undirishga qodirligi bilan ta'minlanadi.

Soliq qudrati chegaralangan qoplashning umumiy majburiyati zamirida. Ushbu holatda davlat hokimiyati idoralari mahalliy byudjetga tushumlarning qaysi bir turi hisobiga kelajakda obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi ta'minlanishini belgilaydi.

Maqsadli tushumlar zamirida. Obligatsiyalarni chiqarish shartlarida aniq loyixa ko'rsatiladi, uni amalga oshirishga qimmatli qog'ozlarning haridorlaridan olingan mablag'lar yo'naltiriladi va u obligatsiyalarning egalari oldidagi majburiyatlarning bajarilishi uchun ma'lum daromadlar keltirishi lozim. Bu munitsipal mulk ob'ektlari (aeroportlar, vokzallar, bunda terminaldan foydalanganlik uchun to'lov so'ndirish manbasi hisoblanadi), mahalliy elektr stantsiyalari, gaz o'tkazgichlar, suv o'tkazgichlar, issiq suv o'tkazgichlar, yo'llarning qurilishi (to'lov manbasi ko'rsatilgan xizmatlar va foydalanish xuquqi uchun muayyan iste'molchilar tomonidan to'langan to'lovlar), kasalxonalar, istiroxat bog'lari, o'yingohlar, munitsipalitet (hokimiyat)ning boshqa to'lovli jamoat ob'ektlarining qurilishi bo'lishi mumkin.

Bunday qimmatli qog'ozlarni chiqarish shartlarida keladigan daromadlarning qaysi qismi obligatsiyalar egalari oldidagi majburiyatlarni so'ndirishga va qaysi biri daromadlar keltirayotgan ob'ektdan foydalanishning joriy harajatlarini qoplashga hamda munitsipalitetga yo'naltirilishi haqida kelishib olinadi.

Bozor iqtisodiyoti rivojlangan mamlakatlarda munitsipal obligatsiyalar, odatda, banklar, nufuzli firmalar kafolati ostida chiqariladi va birinchi darajali aksiyalar darajasida baholanadi. Ular juda ommabop bo'lib, eng foydali investitsiya aktivlaridan biri hisoblanadi.

Korxonalar obligatsiyalari

Korporativ obligatsiyalar - ochiq aksiyadorlik jamiyatlari tomonidan chiqariladigan obligatsiyalar.

Korxonalar obligatsiyalari tijorat krediti va munosabatlarining asosiy quroli bo'lib, unda bir turdagi korxonalar qarzidorlar, boshqa korxonalar yoki aholi esa, kreditorlar bo'lishadi.

Korxonalar obligatsiyalari sanoat korxonalarini kreditlash jarayonlarida, ya'ni banklar berilgan kreditlarga qarshi ulardan yanada mayda summalarga bo'lingan qarz majburiyatlari (obligatsiyalar)ni olgan yillarda paydo bo'ldi. Sanoat obligatsiyalari o'rniga beriladigan bunday kredit ko'pincha bank kreditining boshqa turlariga qaraganda arzonroq bo'lgan. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha, odatda,

ancha yuqori foizlar to'lanar edi. Chunki obligatsiyalar bo'yicha foiz to'lovlarini korxonaning soliqqa tortiladigan foydasidan chiqarib tashlash mumkin bo'lib, aksiyalar bo'yicha dividendlar esa, soliqqa tortilar edi.

Moliyalash vositasi sifatida obligatsiyalar o'zlarining ustun tomonlari bilan bir qatorda kamchiliklariga ham ega. Sanoat obligatsiyalari bo'yicha qat'i foiz kompaniya uchun doimiy harajatlarning o'sishini anglatadi. Tanglikka uchragan davrlarda bunday harajatlar dividendlardan farqli ravishda, emitent uchun juda sezilarlidir, chunki dividendlar kompaniyaning daromadlariga qarab ancha past darajada belgilanishi yoki umuman to'lanmasligi ham mumkin.

Belgilangan daromadga ega bo'lgan korxonalar obligatsiyalarining jozibadorligi shunda namoyon bo'ladi, ular aksiyalardan farqli o'laroq, o'z nominal qiymatidan past bo'lgan kursda sotilishi mumkin, masalan, 1000 so'm o'rniga 970 so'mga. Narxning bunday arzonlashuvi dizajio deb nomlanadi. Shuningdek, obligatsiyalarni so'ndirish nominal bo'yicha emas, balki ancha yuqori bo'lgan bozor narxida o'tkazilishi to'g'risida kelishuvga erishish ham mumkin, masalan, 1000 so'm o'rniga 1025 so'mdan. Ustama xaqi, yoki ajio obligatsiyalarning tegishli muddatida (foizli to'lovlar bilan bir qatorda) qo'shimcha daromadni o'zida namoyon qiladi.

Rendit (rendite) – obligatsiyalarning umumiy daromadi obligatsiyalar shartlarini baholashda muhim ko'rsatkich hisoblanadi. Odatda, omonatchilar mazkur qimmatli qog'ozlarni ularning nominalidan farq qiladigan narxda harid qilishadi. Shuning uchun rendit (daromad) va obligatsiya bo'yicha nominal foiz bir – biridan katta farq qilishi mumkin.

G'azna majburiyatlari

O'zbekiston Respublikasining g'azna majburiyatlari - emissiyaviy qimmatli qog'ozlar egalari O'zbekiston Respublikasining Davlat byudjetiga pul mablag'lari kiritganliklarini tasdiqlovchi va bu qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati mobaynida qat'iy belgilangan daromad olish huquqini beruvchi emissiyaviy qimmatli qog'ozlar.

O'zbekistonda g'azna majburiyatlarining quyidagi turlari chiqariladi:

Uzoq muddatli – 5 va undan ortiq yil muddatga chiqarilishi mumkin (xalqaro amaliyotda ular BOND degan nomni olishgan).

O'rta muddatli – 1 yildan 5 yilgacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (NOTE)

Qisqa muddatli – 1 yilgacha, 3, 6 va 9 oygacha bo'lgan muddatga chiqariladigan (BILL).

“Uzoq muddatli va o'rta muddatli xazina majburiyatlarini chiqarish to'g'risida”gi qaror O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Maxkamasi tomonidan, qisqa muddatli larni chiqarish qarori esa – Moliya vazirligi tomonidan qabul qilinadi.

O'z tabiatiga ko'ra xazina majburiyatlari davlat obligatsiyalariga juda yaqin. Amalda xazina majburiyatlari jismoniy shaxslar uchun chiqariladigan davlat obligatsiyalaridan boshqa narsa emas, ular bo'yicha daromadlarni qimmatli qog'ozlarga egalik qilishning butun muddati davomida olish mumkin.

Depozit sertifikatlari

Depozit sertifikati (ingl. Certificate of deposit) – bankka qo'yilgan omonat summasini va omonatchining (sertifikat saqlovchining) omonat summasini hamda sertifikatda shartlashilgan foizlarni sertifikatni bergan bankdan yoki shu bankning istalgan filialidan belgilangan muddat tugaganidan keyin olish huquqini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Depozit sertifikatlari 60–yillardan boshlab AQSh va Buyuk Britaniyada omonat depozit guvohnomasining bir turi kredit muassasasiga pul qo'yilganligini tasdiqlovchi hujjat sifatida faol taraqqiy etdi. Ushbu hujjat orqali omonat talab qilib olinishi mumkin. Yuqorida qayd etilgan mamlakatlarda muddatli muomalada bo'ladigan depozit sertifikatlarini chiqarish keng tarqaldi, ular omonatchilar tomonidan dilerlarga emas, balki bankka foizlarning yo'qotilishi bilan sotilishi yoki o'tkazma yozuvlar yordamida bir shaxsdan ikkinchi shaxsga qayta sotilishi mumkin. Bunday sertifikatlar AQShda yirik summalarga chiqariladi. 100 mingdan 1 mln. dollargacha. Sarmoyador sifatida yirik korxonalar, horijiy omonatchilar, mahalliy xokimiyat idoralari ishtirok etishi mumkin. Sertifikatlar ayniqsa ularni soliq to'lashga qabul qilinishi tufayli juda ommabop bo'lib qoldi.

O'zbekistonda mustaqillikka erishilganidan keyin 1994 yildan boshlab sertifikatlar ikki turda chiqarila boshlandi:

depozit sertifikatlari – yuridik shaxslar uchun, 1 yilgacha muddatga;

depozit (jamg'arma) sertifikatlari – jismoniy shaxslar uchun, 3 yilgacha muddatga.

Sertifikatning muomalada bo'lish muddati berilgan sanadan boshlab uning egasi omonatni talab qilib olish xuquqini oladigan sanagacha hisoblanadi. Agar sertifikat bo'yicha depozit va omonatni olish muddati kechiktirilsa, u holda bunday sertifikat u bo'yicha talab qilib olinadigan hujjat hisoblanadi, ushbu sertifikat bo'yicha bank uning egasining birinchi talabiga ko'ra zudlik bilan unda ko'rsatilgan summani to'lash majburiyatini oladi,

Bank sertifikatni muddatidan oldin to'lovga taqdim etilishi extimolini nazarda tutishi mumkin. Bunday hollarda bank tomonidan oldindan, sertifikatni berish yilida belgilangan sertifikatning unda yozib qo'yilgan qiymati va pasaytirilgan stavka bo'yicha foizlar to'lanadi. Sertifikat egasiga sertifikatning muomalada bo'lish muddati tugashi bilan uning egasiga tegishli bo'lgan dastlab chiqarish va muomalada bo'lish shartlarida belgilangan stavka bo'yicha foizlar emitent bank tomonidan, ushbu sertifikat harid qilingan yildan qat'i nazar, to'lanishi lozim.

Sertifikatlar bir martalik qilib ham, seriyali, egasining nomi yozilgan va ko'rsatuvchi egalik qiladigan turlarda ham chiqarilishi mumkin.

Sertifikatni chiqaruvchi bank Markaziy bank bilan kelishgan holda unga boshqa qo'shimcha shartlar va rekvizitlarni kiritishi mumkin. Sertifikat blankida chiqarish va muomalada bo'lishining barcha shartlari (sertifikat bo'yicha talab qilish xuquqini boshqa shaxsga berish shartlari va tartibi) ko'rsatilishi zarur. Agarda sertifikat bilan uning blankida ko'rsatilgan shartlarda nazarda tutilmagan operatsiya amalga oshirilgan bo'lsa, unda bunday operatsiya xaqiqiy emas, deb hisoblanadi.

Veksellar

Veksel (nemischa Wechsel so'zidan) – veksel beruvchining yoki vekselda ko'rsatilgan boshqa to'lovchining vekselida nazarda tutilgan muddat kelganda veksel egasiga muayyan summani to'lashga doir shartsiz majburiyatini tasdiqlovchi noemissiyaviy qimmatli qog'oz.

Oddiy veksel (solo veksel) – bu qarzdorning (veksel beruvchining) muayyan pul summasini ko'rsatilgan muddatda kreditorga (birinchi oluvchisiga) to'lash majburiyatini ifodalovchi hujjat.

O'tkazma veksel (tratta) – bu veksel beruvchi kreditor(trassant)ning qarzdor(trassat)ga ma'lum pul summasini ko'rsatilgan muddatda uchinchi shaxs birinchi oluvchi(remitent)ga to'lashi buyrug'ini ifodalovchi hujjat.

O'tkazma veksel, agar u qarzdor – trassat tomonidan aktseptlanmagan bo'lsa, qonuniy kuchga ega bo'lmaydi. Aktsept (to'lash uchun rozilik) yozma ravishda vekselning ustki tomonida amalga oshiriladi. Aktsept umumiy yoki chegaralangan (qisman) bo'lishi mumkin. Qismli aktsept – bu qarzdorning veksel valyutasi bir qismini to'lash uchun yozma ravishdagi roziligidir. Veksel aktseptlanmagan hollarda yoki u bo'yicha to'lovdan bosh tortilsa, veksel bo'yicha da'vo qilinishi mumkin. Bunda uning egasida veksel bo'yicha majburiyatga ega bo'lgan oldingi shaxslarga regress, ya'ni qaytarma talab tartibida to'lash xuquqi paydo bo'ladi.

Veksel majburiy rekvizitlarga ega bo'lishi lozim, ulardan hech bo'lmaganda bittasining yo'qligi vekselni haqiqiy bo'lmasligiga olib keladi.

O'tkazma vekselning oddiy veksel dan asosiy farqi shundan iboratki, u qimmatliklarni bir shaxs ixtiyoridan boshqa shaxs ixtiyoriga o'tkazish uchun mo'ljallangan.

O'tkazma vekselning mazmunidan shu narsa kelib chiqadiki, u bo'yicha majburiyat trassat (to'lovchi) uchun faqat u veksel (aktsept)ni qabul qilgan yildan boshlab paydo bo'ladi. Aks holda trassat veksel beruvchi uchun mutlaqo begona shaxs bo'lib qoladi. Bundan kelib chiqib, veksel bo'yicha pullarni oluvchilar oldindan, to'lov muddati kelgunga qadar to'lovchining vekselni to'lashga bo'lgan munosabatini aniqlashi mumkin. Bu maqsadga vekselni trassatga uni aktseptlash, demak, o'z zimmasiga to'lovni amalga oshirish majburiyatini olish taklifi bilan taqdim etish yo'li orqali erishiladi.

Shu bilan birga, vekselni aktseptga taqdim etish veksel egasi trassat va trassantning qodirligiga ishongan hollar uchun majburiy hisoblanmaydi. Veksel aktseptga istalgan yilda, veksel berilgan kundan boshlab to to'lov muddati boshlanadigan yilgacha taqdim etilishi mumkin. Veksel hatto

to'lov muddatidan keyin ham aktseptga taqdim etilishi hamda aktseptlanishi mumkin va trassat u bo'yicha vekselni muddatigacha qabul qilgandek javob beradi.

Odatda, veksel aktseptga banklar tomonidan to'lovchining manzili bo'yicha taqdim etiladi. Trassat unga veksel birinchi marta taqdim etilganidan bir kundan so'ng uni ikkinchi marta taqdim etilishini talab qilish huquqiga ega. Agar u ushbu muddatdan so'ng qabul qilinmasa, u holda veksel qabul qilinmagan hisoblanadi. Trassat vekselni aktsept uchun o'zida qoddirishni talab qilish huquqiga ega emas.

Aktsept, odatda, vekselning ustki tomoni chap qismida belgilanadi va to'lovchining imzosi majburiy ravishda qo'yilgan holda "aktseptlangan", "qabul qilindi", "to'layman" so'zlari bilan ifodalanadi. Vekselning ustki tomonidagi oddiy imzo ham vekselning qabul qilinganligini anglatadi.

Veksel istalgan summaga 3 oy muddatgacha, istisno hollarda esa – 6 oygacha yozilishi mumkin. U "belgilangan kunga" yoki "tuzilgan kundan qandaydir yilga" muddat bilan berilishi mumkin. Agar veksel muddat ko'rsatilmagan bo'lsa, u taqdim etilganda to'lanishi lozim bo'lgan veksel sifatida ko'rib chiqiladi.

To'lov muddati kelib, veksel taqdim etilgan yilda veksel beruvchi unda ko'rsatilgan summani veksel egasiga to'lashga majbur, shundan so'ng ikki kunlik muddatda veksel berilganligini ro'yxatga olgan bankka veksel bo'yicha to'lov amalga oshirilganligi haqida xabar berishi kerak. Agar veksel muddatida to'lanmagan bo'lsa, bank qarzdor korxonaning hisobraqamiga kelib tushadigan pul mablag'larini veksel bo'yicha majburiyatlarni qoplash hisob raqamiga o'tkazish huquqiga ega.

Hosilaviy qimmatli qog'ozlar va ularning xususiyatlari

Hosilaviy qimmatli qog'ozlarning umumiy tushunchasi

Qimmatli qog'ozlarning hosilalari - o'z egalarining boshqa qimmatli qog'ozlarga nisbatan huquqlarini yoki majburiyatlarini tasdiqlovchi va yuridik shaxslar tomonidan emitentning opsiyonlari, qimmatli qog'ozlarga doir fyucherslar va boshqa moliyaviy vositalar tarzida chiqariladigan qimmatli qog'ozlar

Hosila qimmatli qog'ozlar (HQQ) – bu shartnomalar bo'lib, ular bo'yicha bir tomon qimmatli qog'ozlarning ma'lum bir miqdorini ma'lum muddatda kelishilgan narxda sotib olish yoki sotish huquqi yoxud majburiyatini oladi. Ko'pincha bazis aktivi (ya'ni shartnoma asosida yotuvchi qimmatli qogoz) sifatida aksiyalar va obligatsiyalar ishtirok etadi.

O'zbekistonda xosila qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ular muomalada bo'lishining o'ziga xos xususiyatlari mavjud. Hosila qimmatli qog'ozlarni chiqarish va ularning muomalada bo'lishi haqidagi Nizomga muvofiq respublika hududida faqat ularning negizida akdiyadorlik jamiyatlarining qimmatli qog'ozlari yotadigan xosila qimmatli qog'ozlar chiqarilishi mumkin. Mazkur xosila qimmatli qog'ozlarning emissiya risolasi davlat ro'yxatidan o'tishi va belgilangan tartibda ro'yxatga olish raqamiga ega bo'lishi lozim.

Hosila qimmatli qog'ozlarning emitenti – bu HQQni chiqaruvchi va ushbu qimmatli qog'ozlar egalarining oldida ular bo'yicha o'z nomidan majburiyatga ega bo'lgan yuridik shaxsdir. Hosila qimmatli qog'ozlarni chiqarish to'g'risidagi qaror uni chiqarish vakolatiga ega bo'lgan emitentning boshqaruv idorasi tomonidan qabul qilinadi.

Hosila qimmatli qog'ozlar naqd hamda naqdsiz shakllarda chiqarilishi mumkin. Naqdsiz shaklda chiqarilgan hollarda ular global sertifikat HQQning naqdsiz shaklidagi butun nashrini (yoki bir qismini) tasdiqlovchi va depozitariyda saqlanadigan, shuningdek, bir martalik sertifikat uchun talab etiladigan barcha rekvizitlar, HQQ nashri emissiyasi va muomalasining umumiy shartlari ro'yxatini o'z ichiga olgan hujjat bilan rasmiylashtiriladi.

Hosila qimmatli qog'ozlar opsiyonlar, fyucherslar va varrantlar ko'rinishida chiqarilishi mumkin.

Opsiion (nemischa option co'zidan) – emitentning muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarini opsiionda ko'rsatilgan muddatda qat'iy belgilangan narxda sotib olish huquqini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Opsiionning o'ziga xos xususiyati shundaki, uning egasi qimmatli qog'ozning o'zini harid qilmaydi, balki uni sotib olish yoki sotish huquqiga ega bo'ladi. Bunda u o'zining harid qilish yoki sotish xuquqidan foydalanishi yo bo'lmasa, undan voz kechishi mumkin.

Opsion shartnomasida ikki tomon ishtirok etadi opsion haridori (egasi) – ma'lum miqdordagi qimmatli qog'ozlarni sotib olish yoki sotish xuquqiga ega bo'ladigan shaxs hamda sotuvchi (ustiga yozuvchi) – tegishli ravishda ushbu qimmatli qog'ozlarni sotish yoki harid qilish majburiyatini o'z zimmasiga oluvchi shaxs.

Barcha opsionlar ikki xilga bo'linadi. Harid qilish uchun opsion "kollopsion" (sall) va sotish uchun opsion – po'topsion (rut). Harid tsilish opsioni (sall) kelajakda xosila qimmatli qog'oz tomonidan belgilangan shartlarda bazis aktivini sotib olish xuquqini beradi. Sotish opsioni (rut) o'z egasiga kelajakda bazis aktivini hosila qimmatli qog'oz shartlariga muvofiq sotish xuquqini beradi.

Opsion va fyuchers savdolarining negazida olibsotarlik manfaati, qimmatli qog'ozlar kursining ko'tarilishi yoki pasayishidan pul ishlab olishga intilish yotadi.

O'zbekiston Respublikasining qonunchiligiga muvofiq, opsionlar ular emitentining ilgari chiqarilgan shaxsiy qimmatli qog'ozlarini ham, uchinchi shaxslar qimmatli qog'ozlarini ham harid qilish yoki sotish xuquqini tasdiqlashi mumkin. Bazis aktivini emitentning birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan shaxsiy qimmatli qog'ozlaridan iborat bo'lgan opsionlarning chiqarilishiga yo'l qo'yilmaydi.

Varrant – bu uning egasi ma'lum muddat davomida yoki ma'lum bir kunda varrantlar emitenti tomonidan dastlabki chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni harid qilish huquqini olganligini tasdiqlovchi hujjat. Shunday qilib, varrantlarni chiqarish bazis aktivini tashkil etuvchi qimmatli qog'ozlarni chiqarish bilan bog'lanadi. Varrantning bazis aktivini bo'lgan qimmatli qog'ozlarning bir nashri faqat varrantning bitta nashriga xuquq beradi.

Varrantlar muomalaga chiqarilgan va uchinchi shaxslarning qo'lida bo'lgan yoki emitentning o'zi tomonidan sotib olingan qimmatli qog'ozlar bo'yicha chiqarilishi mumkin emas. Bazis aktivining bahosi qimmatli qog'ozlar nominalidan past bo'lgan varrantlarning gemissiyasi taqiqanadi (obligatsiyalar bundan mustasno).

Varrant emitentlari varrantlarning dastlabki egalari ularni harid qilish uchun teng narx shartlarini ta'minlashi kerak. Varrantlar egalari uchun qimmatli qog'ozlarni joylashtirish narxi ushbu qimmatli qog'ozlarni varrantlar egasi bo'lmagan sarmoyador tomonidan joylashtirilishi narxidan farq qilishi mumkin. Varrantlar bilan operatsiyalar qimmatli qog'ozlarning birja va birjadan tashqari bozorlarida bajarilishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlarga doir fyuchers (futures) - o'zida nazarda tutilgan muddatda muayyan miqdordagi qimmatli qog'ozlarni qat'iy belgilangan narxda sotib olish yoki sotish majburiyatini tasdiqlovchi emissiyaviy qimmatli qog'oz.

Fyuchers shartnomalari birjalarda sotiladigan qimmatli qog'ozlarga ham, tovarlarga ham taqdim etilishi mumkin.

Fyucherslarning asosiy belgisi – narxining aniqligi va ijro etishning majburiyligidir. Fyucherslar shartnoma bo'yicha sotib olinadigan qimmatlikka egalik qilish huquqining bir qo'ldan boshqa qo'lga zudlik bilan o'tkazilishini nazarda tutmaydi. Fyucherslar yordamida qonun bilan kafolatlangan majburiyat sotib olinadi, bu bitim sifatida rasmiylashtirilishi mumkin. Fyuchersning o'ziga xos belgisi shundan iboratki, ular mazkur qimmatliklar (sotuvchilarda yoki umuman) ayni yilda bormi yoki yo'qmi, undan qati nazar, sotilishi mumkin.

Fyucherslarning opsionlar bilan o'xshash tomoni shundaki, ularning ikkalasi ham fond boyliklarini kelajakda sotib olish imkonini beradi. Farqlarga kelsak, ular quyidagilardan iborat:

Fyucherslar oldi–sotdi hujjati sanalmaydi; fyuchers fond boyliklarini etkazib berish qat'i majburiyatidir. Fyuchers belgilangan muddat tugashi bilan majburiy hisob – kitobni talab qiladi.

Fyuchers bo'yicha xatar, opsionnikiga qarganda ancha yuqori, chunki fyuchers haridori opsion haridoridan farqli o'laroq, opsion bo'yicha yo'qotilgan mukofotga qaraganda ancha katta summani yo'qotishi mumkin.

Fyuchers shartnomasining shartlari andozalidir. Fyuchers shartnomasining narxi birja kimoshdi savdolarida talab va taklif muvozanatining natijasi sifatida belgilanadi. Fyuchers bitimlari bo'yicha hisob–kitoblar, odatda, fyuchers bilan savdo qiluvchilar (sotuvchilar va haridorlar)ning hisob raqamlari ochilgan birjalarning kliring palatalari orqali amalga oshiriladi.

O'zbekistonning qonun hujjatlariga ko'ra, fyuchers – bu ma'lum qimmatli qog'ozlarni shartnomada belgilangan narxda ma'lum kelajak sanada sotib olish yoki sotish uchun so'zsiz majburiyatni tasdiqlovchi qimmatli qog'oz (shartnoma)dir. Bazis aktivi birinchi marta muomalaga chiqarilayotgan qimmatli qog'oz bo'lgan fyucherslarni chiqarishga yo'l qo'yilmaydi. Fyucherslar fyuchers emitentining o'zi tomonidan yoki uchinchi shaxslar tomonidan chiqarilgan qimmatli qog'ozlarni harid qilish yoki sotish majburiyatini tasdiqlaydi. Fyucherslar o'z xuquqini amalga oshirishdan bosh tortishni nazarda tutuvchi opsiyonlardan yoki varrantlardan farqli ravishda, ijro etish uchun majburiydir. Fyuchers egasi yo qimmatli qog'ozlarni etkazib berishi yoki uni keyingi muomalada bo'lishi uchun qontr agentga sotishi lozim.

4.Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi va ularning turlarini tasnifi

Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi va ularning turlarini tasnifi Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi. Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi ularning yuridik jihatdan o'ziga xos xususiyatlari va iqtisodiy mohiyati bilan chambarchas bog'langan. Qimmatli qog'ozlar qiymati, odatda, ularning narxidan farqlanadi, chunki qiymat professional baholovchi, xaridor, sotuvchi, potentsial investor, vositachi yoki emitentning muayyan fikrini ifodalaydi, narx esa tuzilgan bitim shartlarini o'zida aks ettiradi. Qimmatli qog'ozlar qiymati hisoblanadi, narxi esa to'lanadi.

Qimmatli qog'ozlarni baholash maqsadlari qo'llaniladigan qiymat standartlarini oldindan belgilab beradi. Natijada aynan bir qimmatli qog'oz bir vaqtning o'zida miqdori bo'yicha jiddiy farqlanadigan bir nechta qiymat turiga ega bo'lishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar qiymatining har bir turini aniqlashda maxsus metodika qo'llaniladi.

Qimmatli qog'ozlar qiymati turlari tasnifi:

1.Nominal qiymat. Bu shunday moliyaviy mablag'larki, hatto korxonaga tugatilgan taqdirda ham ular albatta qimmatli qog'ozlar egalariga qaytariladi;

2. Emissiya qiymati. Aksiyalarni ochiq bozorda joylashtirish vaqtida belgilanadigan qiymat;

3. Balans qiymati. Emitent kompaniyalarning buxgalteriya hisobi ko'rsatkichi, demak, kompaniyalar moliyaviy faoliyatini tahlil qilish vositasi ham hisoblanadi.

4. Tugatish qiymati. Tashkilotlarning aktivlari kim oshdi savdosida sotilganda, tugatish tartibotini amalga oshirishda va hatto ularning faoliyati yakunlanishi bo'yicha ham o'zgarimasligicha qoladigan qiymat;

5. Investitsiya qiymati. Investor nuqtai nazaridan eng qiziqarli qiymat. U mazkur qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalarning daromadlilik va foydaliligini belgilab beradi;

6. Bozor qiymati. Ochiq bozorda qimmatli qog'ozlarni xarid qilish uchun to'lov miqdorini belgilab beruvchi qiymat;

7. Hisob-kitob qiymati. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash natijasi sifatida hisoblash metodi bilan keltirib chiqariladigan qiymat.

2 – mavzu. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning turlari va regulyativ asoslari

Reja:

1. Baholash faoliyatini huquqiy-me'yoriy tartiblashtirish
2. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy maqsadlari
3. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash xususiyatlari
4. Qimmatli qog'ozlarni baholash uchun zaruriy hujjatlar

Tayanch iboralar: qimatbaho qog'ozlarning balans (yoki buxgalter) qiymati, likvidatsion (yo'q qilish, qutilish) qiymati, nominal qiymat, baholash faoliyati, bozor qiymati.

1. Baholash faoliyatini huquqiy-me'yoriy tartiblashtirish

Baholash faoliyati to'g'risida o'zbekiston respublikasi qonuni 1999 yil 19 avgustda, 811-I-son bilan qabul qilingan va 2009 yil 9 aprelda, O'RQ-208-son bilan o'zgartirish va qo'shimchalar kiritilgan.

1-modda. Ushbu Qonunning maqsadi

Ushbu Qonun baholash faoliyatini amalga oshirish bilan bog'liq munosabatlarni tartibga soladi.

2-modda. Baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari

Baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari ushbu Qonun va boshqa qonun hujjatlaridan iborat.

Agar O'zbekiston Respublikasining xalqaro shartnomasida O'zbekiston Respublikasining baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlarida nazarda tutilganidan boshqacha qoidalar belgilangan bo'lsa, xalqaro shartnoma qoidalari qo'llaniladi.

3-modda. Baholash faoliyati tushunchasi

Baholash faoliyati baholovchi tashkilotning baholash ob'ekti qiymatini aniqlashga qaratilgan faoliyatidir.

4-modda. Baholash faoliyatini litsenziyalash

Baholash faoliyati litsenziya asosida amalga oshiriladi.

Baholash faoliyatini litsenziyalash tartibi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan belgilanadi.

Baholash faoliyatini litsenziyalashni amalga oshiruvchi organ (bundan buyon matnda litsenziyalovchi organ deb yuritiladi) baholovchi tashkilotning qonun hujjatlarida belgilangan litsenziya talablariga va shartlariga rioya etishi ustidan nazoratni amalga oshiradi.

«4¹-modda. Baholovchi tashkilot

Baholovchi tashkilot baholash faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyaga ega bo'lgan yuridik shaxsdir.

Baholovchi tashkilot o'z faoliyatida mustaqildir. Xizmatlarning iste'molchisi (bundan buyon matnda buyurtmachi deb yuritiladi) yoki boshqa manfaatdor shaxslarning baholovchi tashkilot faoliyatiga aralashishiga yo'l qo'yilmaydi.

Baholovchi tashkilot qonun hujjatlarida nazarda tutilgan istalgan tashkiliy-huquqiy shaklda tashkil etilishi va o'z faoliyatini amalga oshirishi mumkin, ochiq aktsiyadorlik jamiyati bundan mustasno. Bunda quyidagi majburiy shartlarga rioya etilishi kerak:

baholovchi tashkilotning rahbari baholovchi bo'lishi;

baholovchi tashkilotning shtat birligi tegishli malakaga ega bo'lgan baholovchilarning shtatdagi eng kam soniga doir, qonun hujjatlarida belgilangan talablarga muvofiq bo'lishi;

baholovchi tashkilotda qonun hujjatlarida nazarda tutilgan miqdordagi ustav fondining mavjudligi;

baholovchi tashkilotda baholovchi tashkilotning fuqarolik javobgarligini sug'urta qilish shartnomasi bo'yicha sug'urtalovchining majburiyatlari kuchga kirganligini tasdiqlovchi sug'urta polisining mavjudligi.

Baholovchi (baholovchilar) faqat bitta baholovchi tashkilotning muassisi (ishtirokchisi, aktsiyadori) bo'lishi mumkin.

Agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, davlat hokimiyati va boshqaruvi organlarining baholovchi tashkilotni tashkil etishi, shuningdek baholash faoliyatini amalga oshirishi taqiqlanadi.

4²-modda. Baholovchi

Baholovchi belgilangan tartibda litsenziyalovchi organ tomonidan berilgan baholovchining malaka sertifikatiga ega bo'lgan jismoniy shaxsdir.

Baholovchi baholash ishlarini o'tkazishga, agar u baholovchi tashkilotning shtatida turgan bo'lsa yoki baholovchi tashkilot u bilan fuqarolik-huquqiy tuzdagi shartnoma tuzgan bo'lsa, baholovchi tashkilot tomonidan jalb etilishi mumkin.

Baholovchi nazorat qiluvchi yoki huquqni muhofaza qiluvchi organlar o'tkazadigan tekshirishlarda va boshqa tadbirlarda baholovchi tashkilot hamda ushbu organlar o'rtasida tuzilgan shartnoma asosidagina mutaxassis sifatida ishtirok etishi mumkin.

4³-modda. Baholovchining yordamchisi

Baholovchining yordamchisi baholovchining malaka sertifikatiga ega bo'lmagan va baholovchining baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish bilan bog'liq topshiriqlarini bajaradigan, baholash ob'ektini baholash to'g'risidagi hisobotni (bundan buyon matnda baholash to'g'risidagi hisobot deb yuritiladi) hamda baholashni o'tkazish bilan bog'liq boshqa rasmiy hujjatni imzolash huquqiga ega bo'lmagan jismoniy shaxsdir.

Baholovchi yordamchisining mehnat shartlari qonun hujjatlarida belgilangan tartibda, baholovchi tashkilot bilan tuzilgan mehnat shartnomasida (kontraktda) belgilab qo'yiladi.

Baholovchining yordamchisi sifatida ishlangan vaqt baholovchining malaka sertifikatini olish uchun zarur bo'ladigan ish stajiga qo'shiladi»;

5-modda. Baholash ob'ektlari

Baholash ob'ektlari jumlasiga quyidagilar kiradi:

alohida moddiy ob'ektlar (ashyolar);

shaxsning mol-mulkini tashkil etuvchi ashyolar majmui, shu jumladan muayyan turdagi (ko'char yoki ko'chmas) mol-mulk;

mol-mulkka yoki mol-mulk tarkibidagi ayrim ashyolarga bo'lgan mulk huquqi va boshqa ashyoviy huquqlar;

talab qilish huquqlari, majburiyatlari (qarzarlar);

ishlar, xizmatlar, axborot;

intellektual mulk ob'ektlari va qonun hujjatlariga fuqarolik muomalasida bo'lishi mumkinligi belgilangan boshqa fuqarolik huquqlari ob'ektlari.

6-modda. Baholash ob'ekti qiymatining turlari

Baholash maqsadlariga qarab baholash ob'ekti xususida bozor qiymati yoki bozornikidan farqlanuvchi qiymat qo'yiladi.

Baholash ob'ekti qiymati turlarining qo'llanish sohasi va ularning farqlanuvchi xususiyatlari baholash standartlari bilan belgilanadi.

Baholash ob'ektini baholash pul shaklida amalga oshiriladi.

7-modda. Baholash ob'ekting bozor qiymati

Baholash ob'ekting bozor qiymati deganda eng ehtimol tutilgan narxi tushunilib, unga ko'ra mazkur baholash ob'ekting ochiq bozorda raqobat sharoitida, bitimning taraflari barcha zarur axborotga ega bo'lgan holda o'z manfaatlarini yo'lida oqilona va ixtiyoriy ravishda harakat qiladi, bitim narxining baland-pastligida esa biron-bir favqulodda holatlar, shu jumladan taraflardan birining ushbu bitimga qo'shilish majburiyati aks etmaydi.

Agar biron-bir baholash ob'ekting baholashda majburiy o'tkazish talabi mavjud bo'lgan normativ hujjatda yoki baholash ob'ekting baholash to'g'risidagi shartnomada (matnda bundan buyon shartnoma deb yuritiladi) qiymatning aniq turi ko'rsatilgan bo'lmasa, mazkur ob'ekting bozor qiymati belgilanishi lozim. Mazkur qoida normativ hujjatda baholash ob'ekti qiymatining

turini aniqlovchi, ushbu Qonunda yoki baholash standartlarida nazarda tutilmagan atamalarda foydalanilgan taqdirda ham qo'llanishi kerak.

8-modda. Baholash ob'ektining bozornikidan farqlanuvchi qiymati

Baholash ob'ektining bozornikidan farqlanuvchi qiymati deganda mazkur baholash ob'ektining baholash ushbu Qonunning 7-moddasida nazarda tutilganidan farqli shartlarida o'tkazilgan eng ehtimol tutilgan baho tushuniladi.

9-modda. Baholash standartlari

Baholash standartlari o'zaro bog'liq norma va qoidalar majmuidan iborat bo'lib, ular quyidagilarni belgilaydi:

- baholash tushunchalari va printsiplarini;
- baholash faoliyatida qo'llaniladigan atamalar va ta'riflarni;
- qiymat turlariga qo'yiladigan talablarni;
- boshlang'ich axborotga qo'yiladigan talablarni;
- baholash o'tkazish tartibini;
- baholash usullarini qo'llanish xususiyatlari;
- baholash natijalarini rasmiylashtirishga qo'yiladigan talablarni;
- boshqa talablarni.

Baholash standartlarini ishlab chiqish, tasdiqlash, ularga qo'shimchalar va o'zgartirishlar kiritish O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi belgilaydigan tartibda amalga oshiriladi.

10-modda. Baholashni o'tkazish va uning natijalaridan foydalanish huquqi

Baholash o'tkazish huquqi mutlaq huquqdir.

Baholash ob'ektlarini baholash ushbu Qonunda nazarda tutilgan tartibda amalga oshiriladi.

Baholashni o'tkazish natijalaridan baholash ob'ekti o'z balansida turgan shaxslar buxgalteriya hisobi va hisobot ma'lumotlariga tuzatishlar kiritish uchun foydalanishlari mumkin.

11-modda. Baholash o'tkazishning majburiyigi

Baholashni o'tkazishni davlatga to'la yoki umumiy mulk huquqida qisman qarashli baholash ob'ektlari bitim tuzishga jalb etilgan taqdirda, shu jumladan:

- baholash ob'ektlarini davlat tasarrufidan chiqarish, xususiylashtirish, ishonchli boshqaruvga topshirish yoki ijaraga berish maqsadida ularning qiymati aniqlanayotganda;
- baholash ob'ektlaridan garov narsasi sifatida foydalanayotganda;
- baholash ob'ektlari sotilayotganda yoki o'zga shaxsga boshqacha tarzda o'tkazilayotganda;
- baholash ob'ektlari bilan bog'liq qarz majburiyatlaridan boshqaning foydasiga voz kechilayotganda;

baholash ob'ektlari yuridik shaxslarning ustav fondlariga ulush tariqasida berilayotganda majburiydir.

Baholash o'tkazish baholash ob'ektining qiymati to'g'risida nizo chiqqan taqdirda ham, shu jumladan:

- mol-mulk natsionalizatsiya qilinayotganda;
- ipoteka krediti berilayotganda;
- taflardan birining talabiga binoan er-xotinning mol-mulki bo'linayotganda;
- mol-mulk mulkdorlaridan davlat ehtiyojlari uchun sotib olinayotgan yoki qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqacha tarzda olib qo'yilayotganda;
- soliqlar va boshqa majburiy to'lovlar to'g'ri to'lanishi ustidan nazorat o'tkazilayotganda majburiydir.

Ushbu moddaning amal qilishi davlat unitar korxonalari, muassasalari va tashkilotlari o'rtasida ularga xo'jalik yuritish yoki operativ boshqarish huquqi bilan berkitib qo'yilgan mol-mulkni tasarruf etishda kelib chiqadigan munosabatlarga nisbatan tatbiq etilmaydi.

«12-modda. Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish uchun asoslar

Baholovchi tashkilot va buyurtmachi o'rtasida tuziladigan shartnoma yoki qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda sud ajrimi baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish uchun asoslardir.

13-modda. Baholash ob'ektini baholash to'g'risidagi shartnomaga oid majburiy talablar

Baholovchi tashkilot va buyurtmachi o'rtasidagi shartnoma yozma shaklda qonun hujjatlariga muvofiq tuziladi.

Shartnomada quyidagilar ko'rsatilishi kerak:

baholash ob'ektining nomi;

baholash ob'ektini baholashning maqsadi;

baholash ob'ektining aniqlanadigan qiymati turi;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish muddati;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazgani uchun pul mukofoti miqdori.

Shartnomaga baholovchi tashkilotda baholash faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyaning mavjudligi to'g'risidagi ma'lumotlar ushbu litsenziyaning tartib (ro'yxatdan o'tkazilganlik) raqami va berilgan sanasi ko'rsatilgan holda, shuningdek baholovchi tashkilotning fuqarolik javobgarligini sug'urta qilish shartnomasi bo'yicha sug'urtalovchining majburiyatlari kuchga kirganligini tasdiqlovchi sug'urta polisining mavjudligi haqidagi ma'lumotlar kiritilishi shart.

Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazganlik uchun pul mukofotining miqdori shartnomada belgilab qo'yiladi va u baholash ob'ekti qiymatining baland-pastligiga bog'liq bo'lishi mumkin emas.

14-modda. Baholovchi tashkilotning huquqlari

Baholovchi tashkilot quyidagi huquqlarga ega:

qonun hujjatlarida belgilangan baholash usullarini mustaqil qo'llash;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish uchun zarur bo'lgan hujjatlardan foydalanish erkinligi ta'minlanishini buyurtmachidan talab qilish, yozma shaklda tushuntirishlar va qo'shimcha ma'lumotlar olish;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish uchun zarur bo'lgan axborotni uchinchi shaxslardan talab qilib olish. Agar mazkur axborotni berishning rad etilishi baholashning ishonchliligiga jiddiy ta'sir etadigan bo'lsa, baholovchi buni baholash to'g'risidagi hisobotda ko'rsatib o'tadi;

baholash ob'ektlarini baholashdan o'tkazishda ishtirok etishga boshqa baholovchilarni va mutaxassislarni belgilangan tartibda jalb etish;

buyurtmachi shartnoma shartlarini buzgan hollarda baholash ob'ektini baholashdan o'tkazishni rad etish.

Baholovchi tashkilot qonun hujjatlariga va shartnomaga muvofiq boshqa huquqlarga ham ega bo'lishi mumkin.

15-modda. Baholovchi tashkilotning majburiyatlari

Baholovchi tashkilot:

baholash faoliyatini amalga oshirishda qonun hujjatlarida belgilangan litsenziya talablariga va shartlariga rioya etishi;

baholash faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyani, baholovchining (baholovchilarning) malaka sertifikatini shartnoma tuzilishi oldidan buyurtmachining talabiga ko'ra ko'rsatishi;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazishda ushbu Qonunning 16-moddasida nazarda tutilgan, xolisona baholashni o'tkazishga to'sqinlik qiladigan holatlar yuzaga kelganligi oqibatida o'zining ishtirok etish imkoniyati yo'qligi to'g'risida buyurtmachiga xabar berishi;

buyurtmachining so'rovmachisiga ko'ra baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlari talablari haqida axborot taqdim etishi;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish davomida olinadigan hujjatlarning but saqlanishini ta'minlashi;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish davomida aniqlangan zarar etkazilganligi, shuningdek qonun hujjatlarining boshqacha tarzda buzilganligi faktlari to'g'risida baholash ob'ekti mulkdoriga va (yoki) buyurtmachiga xabar berishi;

baholash to'g'risidagi hisobotning nusxasi uch yil mobaynida saqlanishini ta'minlashi;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish davomida buyurtmachidan olingan ma'lumotlarning maxfiyligini ta'minlashi;

baholovchilarning har yili malaka oshirish kurslarida belgilangan tartibda o'qishini ta'minlashi;

baholovchi tashkilotlar faoliyatining reytingini baholash uchun baholovchi tashkilotlar va baholovchilar birlashmalarining so'rovnomasiga ko'ra axborot taqdim etishi shart.

Baholovchi tashkilotning zimmasida qonun hujjatlariga va shartnomaga muvofiq boshqa majburiyatlar ham bo'lishi mumkin»;

5) quyidagi mazmundagi 15¹-modda bilan to'ldirilsin:

«15¹-modda. Baholovchi tashkilot tomonidan ko'rsatiladigan qo'shimcha professional xizmatlar

Baholovchi tashkilot quyidagi qo'shimcha professional xizmatlar ko'rsatishi mumkin:

baholash to'g'risidagi hisobotlarning ishonchliligini ekspertiza qilish;

investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va tahlil qilish, biznes-rejalar tuzish;

baholash jarayonini avtomatlashtirish va baholash faoliyatiga axborot texnologiyalarini joriy etish;

baholash faoliyati sohasida ilmiy-tadqiqot ishlarini olib borish va ularning natijalarini tarqatish.

Baholovchi tashkilot qonun hujjatlariga muvofiq boshqa qo'shimcha professional xizmatlar ham ko'rsatishi mumkin»;

«16-modda. Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazishga yo'l qo'yilmasligi

Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazishga quyidagi hollarda yo'l qo'yilmaydi, agar:

buyurtmachi baholovchi tashkilotning mulkdori, muassisi (ishtirokchisi, aktsiyadori), kreditori, sug'urtalovchisi, baholovchisi bo'lsa;

baholovchi tashkilot va (yoki) baholovchi buyurtmachining mulkdori, muassisi (ishtirokchisi, aktsiyadori), kreditori bo'lsa;

baholovchi tashkilotning va (yoki) baholovchining baholash ob'ektida mulqiy manfaati bo'lsa;

baholovchi baholash ob'ektida mulqiy manfaati bo'lgan shaxslar bilan yaqin qarindoshlik yoki qayin-bo'yinchilik va quda-andachilik munosabatlarida bo'lsa.

17-modda. Baholash to'g'risidagi hisobot mazmuniga oid talablar

Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish natijalari baholash to'g'risidagi hisobot bilan rasmiylashtiriladi.

Baholash to'g'risidagi hisobotda quyidagilar ko'rsatilgan bo'lishi kerak:

baholash to'g'risidagi hisobot tuzilgan sana va uning tartib (ro'yxatdan o'tkazilganlik) raqami;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish uchun asos;

baholash ob'ektini baholashning maqsadi;

baholash ob'ektining aniqlanadigan qiymati turi;

baholovchi tashkilotning nomi, joylashgan eri (pochta manzili) va unga berilgan, baholash faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziya to'g'risidagi ma'lumotlar;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazgan baholovchining (baholovchilarning) malaka sertifikatini to'g'risidagi ma'lumotlar;

baholash ob'ektining uning qiymatini aniqlash sanasidagiga aynan identifikatsiya qilish imkonini beradigan tavsifi, shuningdek baholash ob'ekti mulkdorining rekvizitlari;

baholash standartlari, ulardan foydalanish uchun asos, baholash ob'ektini baholashdan o'tkazishda foydalanilgan ma'lumotlarning mazkur ma'lumotlar olingan manbalar ko'rsatilgan holdagi ro'yxati;

baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish izchilligi, shuningdek olingan natijani qo'llanish chegaralari;

baholash ob'ektining qiymati aniqlangan sana;

baholovchi tashkilot foydalanadigan hamda baholash ob'ektining miqdor va sifat xususiyatlarini belgilaydigan hujjatlar ro'yxati.

Agar baholash ob'ektini baholash bir nechta baholovchi tomonidan o'tkazilgan bo'lsa, baholash to'g'risidagi hisobotni tayyorlash jarayonida ular tomonidan bajarilgan ish baholash to'g'risidagi hisobotda ko'rsatiladi.

Agar baholash ob'ektini baholashdan o'tkazishda bozor qiymatidan farqlanuvchi qiymat aniqlangan bo'lsa, baholash to'g'risidagi hisobotda bahoni aniqlash mezonlari va baholash ob'ektining bozor qiymatini aniqlash imkoniyatidan voz kechish sabablari ko'rsatilgan bo'lishi kerak.

Baholash to'g'risidagi hisobotda baholash ob'ekti qiymatini asoslash uchun zarur bo'lgan boshqa ma'lumotlar ham ko'rsatilishi mumkin.

Baholash ob'ektlarining ayrim turlarini baholashdan o'tkazish uchun qonun hujjatlarida baholash to'g'risidagi hisobotlarning maxsus shakllari nazarda tutilishi mumkin.

Baholash to'g'risidagi hisobotning har bir beti baholash ob'ektini baholashdan o'tkazgan baholovchi (baholovchilar) tomonidan imzolanadi, hisobot baholovchi tashkilot rahbarining imzosi, mazkur tashkilotning muhri bilan tasdiqlanadi va buyurtmachiga topshiriladi.

Baholash to'g'risidagi hisobot har xil sharhlashga yo'l qo'yimasligi yoki chalg'itmasligi kerak»;

18-modda. Hisobotning ishonchliligi

Ushbu Qonunda nazarda tutilgan tartibda tuzilgan hisobot ishonchli deb tan olinadi.

Baholash ob'ektining hisobotda ko'rsatilgan qiymati, agar qonun hujjatlari yoki sud qarori bilan boshqacha tartib belgilangan bo'lmasa, baholash ob'ekti xususida bitim tuzish maqsadi uchun tavsifiya xususiyatiga ega bo'ladi.

18¹-modda. Baholash to'g'risidagi hisobotning nizoliligi

Zarur bo'lgan holda, baholash to'g'risidagi hisobotning ishonchliligini tekshirish uchun mazkur hisobot qonun hujjatlarida belgilangan tartibda boshqa baholovchi tashkilot tomonidan shartnoma asosida ekspertizadan o'tkazilishi mumkin.

Baholash to'g'risidagi hisobotning ishonchliligini ekspertizadan o'tkazish natijalari ekspert xulosasi bilan rasmiylashtiriladi.

Ekspertiza o'tkazayotgan baholovchi tashkilotning ekspert xulosasida baholash to'g'risidagi hisobotning ishonchliligi haqidagi xolisona fikr bo'lishi kerak. Bunda mazkur tashkilot takroriy baholashni o'tkazishga va baholash ob'ektining qiymati to'g'risida ekspert xulosasini chiqarishga haqli emas.

Baholovchi tashkilotni ilgari o'zi bajargan baholash to'g'risidagi hisobotning ishonchliligini ekspertizadan o'tkazishga jalb etishga yo'l qo'yilmaydi.

Buyurtmachi baholash to'g'risidagi hisobot ishonchliligi to'g'risida olingan ekspert xulosasiga rozi bo'lmagan taqdirda, nizo sudda ko'rib chiqilishi kerak.

Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish materiallarini nizoli hollarda ekspertizadan o'tkazish uchun qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ekspert komissiyasi tuziladi.

Baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish materiallarini ekspertizadan o'tkazish bo'yicha ekspert komissiyasining mazkur materiallarning ishonchliligini aniqlashga doir xulosasi qonun hujjatlarida belgilangan tartibda faqat sud ajrimiga ko'ra tayyorlanadi. Baholash to'g'risidagi hisobot sud tomonidan ishonchli emas deb topilganda baholash ob'ektini baholash materiallarini ekspertizadan o'tkazish bo'yicha ekspert komissiyasi sudning ajrimiga ko'ra baholash ob'ektini takroriy baholashdan o'tkazadi va baholash ob'ektining qiymati to'g'risidagi xulosasini sudga taqdim etadi»;

«19-modda. Baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlarini buzganlik uchun javobgarlik

Baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlarini buzganlikda aybdor shaxslar belgilangan tartibda javobgar bo'ladi.

Baholovchi tashkilot shartnomani bajarmaganligi yoki lozim darajada bajarmaganligi oqibatida buyurtmachiga zarar etkazilganligi uchun uning oldida javobgar bo'ladi. Buyurtmachiga etkazilgan zarar, shu jumladan boy berilgan foydaning o'rni qonun hujjatlarida belgilangan tartibda, baholovchi tashkilot tomonidan qoplanishi kerak.

Baholovchi baholash ob'ektini baholashni sifatsiz o'tkazganligi yoki lozim darajada o'tkazmaganligi, maxfiy ma'lumotlarni oshkor etganligi natijasida etkazilgan zarar yoki baholovchi tashkilotning zarar ko'rishiga olib kelgan boshqa xatti-harakatlar uchun baholovchi tashkilot oldida qonun hujjatlariga muvofiq javobgar bo'ladi.

20-modda. Baholovchi tashkilotlarning fuqarolik javobgarligini sug'urta qilish

Baholovchi tashkilotlarning fuqarolik javobgarligini sug'urta qilish qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

21-modda. Baholovchi tashkilotlarning va baholovchilarning birlashmalari

Baholovchi tashkilotlar va baholovchilar o'z manfaatlarini himoya qilish hamda ifoda etish maqsadida uyushmalarga (ittifoqlarga) va boshqa birlashmalarga qonun hujjatlarida belgilangan tartibda birlashishi mumkin».

22-modda. Nizolarni hal etish

Baholash faoliyati amalga oshirilayotganda yuzaga keladigan nizolar belgilangan tartibda hal etiladi.

2.Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy maqsadlari

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy maqsadlari quyidagilar hisoblanadi:

ularning oldi-sotdisi bo'yicha bitimlar tuzish, meros qoldirish va in'om etish tartibotini amalga oshirish;

aksionerlik jamiyatiga investitsiyalar jalb qilish;

korxonalar restrukturizatsiyasi: qo'shilish, qo'shib olish va boshqalar;

qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish uchun yoki ularni qo'shimcha joylashtirish va muomalaga chiqarish uchun bahosini aniqlash;

kreditlashda garov qiymatini aniqlash uchun qimmatli qog'ozlar bahosini aniqlash;

qimmatli qog'ozlarni ishonchnoma asosida boshqaruvga berishda;

masalan, qaytarib olish uchun to'lovni amalga oshirishda kompaniya va uning aktivlarining joriy bozor qiymatini aniqlash.

Aksiyalarni baholash bu muayyan korxonalar (biznes), aniqrog'i, baholanayotgan aksiyalar paketiga to'g'ri keladigan biznes qiymati ulushining bozor qiymatini aniqlashdir.

Amal qilish muddati tugashi bilan nominalga mutanosiblikda muqarrar to'lanadigan fiksirlangan daromadli moliyaviy instrumentlar (veksellar va obligatsiyalar) dan farqli ravishda korporatsiyalar aksiyadorlari oldida aksiyalarni qayta sotib olish bo'yicha majburiyatni o'z zimmasiga olmaydi. Aksiyalar qiymati (kotirovkasi) faqatgina qimmatli qog'ozlarning ochiq bozorida talab va taklif nisbati bilan belgilanadi.

Veksellarni baholash – bu bitim tomonlari barcha zaruriy axborotlarga ega bo'lgan, bitim narxi miqdorida esa qandaydir favqulodda holat aks etmagan holda

ongli tarzda harakatlanayotgan raqobat sharoitida ochiq bozorda veksel sotilishi mumkin bo'lgan eng ehtimoliy narxni aniqlashdir. Yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan emissiya qilingan oddiy va o'tkazma veksellar uchun baholash ekspertizasi o'tkazilishi mumkin.

Obligatsiyalarni baholash shundan iboratki, obligatsiyalarning amal qilish muddati davomida uning egasi xarid qilish vaqtida obligatsiyaga joylashtirgan summamni olishi lozim. Buning o'ziga xosligi obligatsiyalar egasi olishi lozim bo'lgan jami to'lovlar vaqt bo'yicha taqsimlanganligi, o'z navbatida esa barcha kelgusi pul oqimlarini obligatsiyalar qiymatini baholash amalga oshiriladigan vaqtga diskontlash zarurligida namoyon bo'ladi. Diskont ko'rsatkichi sifatida o'xshash moliyaviy instrumentlarning daromadlilikini qabul qilish lozim.

Qimmatli qog'ozlarning barcha shakllarida moliyaviy investitsiyalashni amalga oshirish jarayonida *qimmatli qog'ozlarning investitsiya xususiyatlarini baholash* bozorda muomalada bo'lgan alohida moliyaviy instrumentlarning investitsiya xususiyatlarini baholash kabi eng muhim vazifalardan biri hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning investitsiya xususiyatlarini baholash investitsiya portfelini shakllantirish maqsadlari hisobga olingan holda investor tomonidan amalga oshiriladigan uning alohida turlarining integral tavsifini o'zida aks ettiradi.

3.Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash xususiyatlari

Qimmatli qog'ozda aks ettirilgan barcha aktivlar va majburiyatlarning qiymatini aniqlash qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy xususiyati hisoblanadi. Uning istiqbolliligini va qo'yilmalar foydaliligini prognozlash uchun emitent tashkilotlar moliyaviy qo'yilmalarini tahlil qilish zarur. Bu uning qarzlari va biznesda ishtirok shakli asosida qarz qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini o'rnatishga imkon beradi.

Qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini baholashga xos xususiyatlar shundan iboratki, ular fond bozorida muomala qilgan holda mohiyatan kapital mavjudligining maxsus turi sanaladi.

Ammo bozorda ham muomala sodir bo'ladi, demak, qimmatli qog'ozlar tovar ham hisoblanadi. Bunda QQ moddiy ko'rinishdagi tovar emasligini anglash zarur, shuning uchun qimmatli qog'ozlar narxini unga egalik qilishda aksiyadorga o'tadigan huquqlarga yo'naltirilgan holda o'rnatish talab qilinadi. Masalan, aksiyalar egasi uchun – bu korxonalar faoliyatidan qandaydir dividendlar olish imkoniyati, kompaniyalarni qayta tashkil etishda mulk ulushini olish, boshqaruv qarorlarini qabul qilishda ishtirok etish imkoniyati va hokazo, veksel egasi uchun esa – bu daromadni qoplash, o'tkazish yoki uni olishdir. Boshqacha aytganda, qimmatli qog'ozlarni baholash – bu aksiyadorlarning barcha huquqlari birikmasini aniq va to'liq tahlil qilish va muayyan vaqtda (qimmatli qog'ozlar baholanishini o'tkazish sanasiga) ushbu huquqlar uchun bozor narxini belgilashdir. Qimmatli qog'ozlar ularning egasiga turli huquqlarni ta'minlaydi, bu O'zbekiston Respublikasining qonunchilik va qonunosti hujjatlari bilan tartibga solinadi («Aksionerlik jamiyati to'g'risida»gi,

«Birja faoliyati to'g'risida»gi qonunlar va boshqalar).

Qimmatli qog'ozlar qiymatin baholashda uning turi, emitent, birja kotirovkasi mavjudligi yoki mavjud emasligi, moliya bozori va birjadan tashqari aylanmada qimmatli qog'ozlar qatnashishi muhim ahamiyat kasb etadi. Agar baholash uchun taqdim etilgan qimmatli qog'ozlar ochiq bozorda joylashtirilgan bo'lsa, u holda ularning qiymatini baholash qiyosiy yondashuv va huquqlar qiymatini o'rnatish bo'yicha ayrim metodikalar yordamida aniqlanishi mumkin. Agar qimmatli qog'ozlar birja kotirovkasiga ega bo'lmasa hamda u haqda axborot etarlicha bo'lmay, kam ma'lumotli bo'lsa, u holda uning qiymatini baholashda moliya bozori kon'yunkturasini tahlili, kompaniya daromadlilik va emitentning ishonchlilik haqida ma'lumotlar, uning moliyaviy holati barqarorligi asosida shakllantirilgan hisoblash metodlaridan foydalaniladi.

4. Qimmatli qog'ozlarni baholash uchun zaruriy hujjatlar

Aksiyalarni baholash uchun hujjatlar. Quyidagilar taqdim etilishi zarur:

1. Ta'sis hujjatlaridan nusxalar (Ustav, Muassislik shartnomasi, Ro'yxatdan o'tganlik haqida guvohnoma).

2. Emissiyalarning qisqacha bayonlari va qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari haqida hisobotlardan nusxalar.

3. Kompaniyaning faoliyat turlari va tashkiliy tuzilmasi.

4. Ko'chmas mulkka oid ijara shartnomalarining nusxalari (agar mavjud bo'lsa).

5. Oxirgi 3-5 yil uchun buxgalteriya hisoboti ma'lumotlari (yoki oldingi davrlarning mumkin bo'lgan miqdori):

o buxgalteriya balansi

o foyda va zararlar to'g'risida hisobot

6. So'nggi auditorlik xulosasi (agar auditorlik tekshiruvi o'tkazilgan bo'lsa).

7. Asosiy fondlar axborotnomasi.

8. Mulklarning inventar ro'yxati.

9. Jami aktivlar (ko'chmas mulk, zaxira, veksellar, nomoddiy aktivlar va b.) haqida ma'lumotlar.

10. Kreditorlik qarzi kengaytmasi.

11. Debitorlik qarzi kengaytmasi:

oyuzaga kelish muddatlari bo'yicha;

odebitorlik qarzi bo'yicha;

oshubhali qarzlar ulushi.

12. Sho'ba kompaniyalar, xoldinglar mavjudligi haqida axborot (agar bo'lsa), ular bo'yicha moliyaviy hujjatlashtirish.

13. Yillar bo'yicha tovar/xizmatlar bo'yicha rejalashtirilgan yalpi tushum, zaruriy investitsiyalar, xarajatlar, sof foyda ko'rsatilgan holda yaqin 3-5 yil uchun biznes-reja.

Obligatsiyalarni baholash uchun hujjatlar

Ochiq qimmatli qog'ozlar bozorida muomalada bo'lgan obligatsiyalar bo'yicha baholashni

o'tkazishda faqatgina obligatsiyalarga qonuniy tarzda egalik qilinayotganligini tasdiqlovchi hujjat (masalan, oldi-sotdi shartnomasi) ni taqdim etish zarur.

Ochiq qimmatli qog'ozlar bozorida muomalada bo'lmagan obligatsiyalarni baholashda quyidagi hujjatlar taqdim etilishi zarur:

Obligatsiyaga egalik huquqini belgilovchi hujjat (oldi-sotdi shartnomasi yoki boshqalar).

Obligatsiyaning chiqarish parametrlari.

Emitent korxonaning ta'sis hujjatlari (Ustav, Muassislik shartnomasi, Ro'yxatdan o'tganlik haqida guvohnoma).

Emitentning oxirgi 3-5 yil uchun buxgalteriya hisoboti ma'lumotlari (yoki oldingi davrlarning mumkin bo'lgan miqdori) – buxgalteriya balansi hamda foyda va zararlar to'g'risida hisobot.

Taqdim etilgan buxgalteriya hisoboti bo'yicha auditorlik xulosasi (agar auditorlik tekshiruvi o'tkazilgan bo'lsa).

Baholash sanasi uchun emitentning asosiy mablag'lari ro'yxati.

Emitentning jami aktivlari (ko'chmas mulk, zaxira, chet jamiyatlar aksiyalari, veksellar, nomoddiy aktivlar patentlar, litsenziyalar) haqida ma'lumotlar, kengaytmasi bilan.

Veksellarni baholash uchun hujjatlar. Quyidagilar taqdim etilishi zarur:

1. Kopiya veksellar va xarid shartnomasi yoki veksel huquqini tasdiqlovchi boshqa hujjatlarning nusxalari.

2. Ta'sis hujjatlaridan nusxalar (Ustav, Muassislik shartnomasi, Ro'yxatdan o'tganlik haqida guvohnoma).

3. Emitentning oxirgi 3-5 yil uchun buxgalteriya hisoboti ma'lumotlari (yoki oldingi davrlarning mumkin bo'lgan miqdori) – buxgalteriya balansi hamda foyda va zararlar to'g'risida hisobot.

4. Asosiy fondlar axborotnomasi.

5. Mulklarning inventar ro'yxati.

6. Kreditorlik qarzi kengaytmasi..

7. So'nggi auditorlik xulosasi (agar auditorlik tekshiruvi o'tkazilgan bo'lsa).

8. Debitorlik qarzi kengaytmasi:

O yuzaga kelish muddatlari bo'yicha;

O debitorlik qarzi bo'yicha;

O shubhali qarzlarning ulushi.

Hujjatlarning mazkur ro'yxati boshlang'ich xarakterga ega bo'lib, baholovchi baholash vazifalari va veksel parametrlari bilan batafsil tanishib chiqqanidan so'ng qisqartilishi yoki kengaytirilishi mumkin.

3 - mavzu. Qimmatli qog'ozlarning qiymatiga narxi

Reja:

1. Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi va turlari
2. Qimmatli qog'ozlar narxi tushunchasi
3. Qimmatli qog'ozlar qiymati va narxining o'zaro bog'liqligi

Tayanch iboralar: baho, baholash, baholash faoliyati, narx, bozor qiymati.

1. Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi va turlari

Qimmatli qog'ozlar qiymati tushunchasi ularning yuridik jihatdan o'ziga xos xususiyatlari va iqtisodiy mohiyati bilan chambarchas bog'langan. Qimmatli qog'ozlar qiymati, odatda, ularning narxidan farqlanadi, chunki qiymat professional baholovchi, xaridor, sotuvchi, potentsial investor, vositachi yoki emitentning muayyan fikrini ifodalaydi, narx esa tuzilgan bitim shartlarini o'zida aks ettiradi. Qimmatli qog'ozlar qiymati hisoblanadi, narxi esa to'lanadi.

Qimmatli qog'ozlarni baholash maqsadlari qo'llaniladigan qiymat standartlarini oldindan belgilab beradi. Natijada aynan bir qimmatli qog'oz bir vaqtning o'zida miqdori bo'yicha jiddiy farqlanadigan bir nechta qiymat turiga ega bo'lishi mumkin.

Qimmatli qog'ozlar qiymatining har bir turini aniqlashda maxsus metodika qo'llaniladi.

Qimmatli qog'ozlar qiymati turlari tasnifi:

1. Nominal qiymat. Bu shunday moliyaviy mablag'larki, hatto korxonaga tugatilgan taqdirda ham ular albatta qimmatli qog'ozlar egalariga qaytariladi;

2. Emissiya qiymati. Aksiyalarni ochiq bozorda joylashtirish vaqtida belgilanadigan qiymat;

3. Balans qiymati. Emitent kompaniyalarning buxgalteriya hisobi ko'rsatkichi, demak, kompaniyalar moliyaviy faoliyatini tahlil qilish vositasi ham hisoblanadi.

4. Tugatish qiymati. Tashkilotlarning aktivlari kim oshdi savdosida sotilganda, tugatish tartibotini amalga oshirishda va hatto ularning faoliyati yakunlanishi bo'yicha ham o'zgarasligicha qoladigan qiymat;

5. Investitsiya qiymati. Investor nuqtai nazaridan eng qiziqarli qiymat. U mazkur qimmatli qog'ozlarga qo'yilmalarning daromadlilik va foydaliligini belgilab beradi;

6. Bozor qiymati. Ochiq bozorda qimmatli qog'ozlarni xarid qilish uchun to'lov miqdorini belgilab beruvchi qiymat;

7. Hisob-kitob qiymati. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash natijasi sifatida hisoblash metodi bilan keltirib chiqariladigan qiymat.

Mulk bozor munosabatlari ob'ekti sifatida muomalada bulishi uchun u, ma'lum xossa (xosiyat)larga, sifat va miqdoriy kursatkichlarga, iqtisodiy mexanizmga, yuridik konstruksiyam, informatsion ta'minotga va anik mulkdorga ega bulishi zarur.

Mulkning sub'ektga (mulkdorga) tegishlilik yoki tegishli emasligi yuridik nuqtai nazardan ma'lum bir xajmda (mikdorda) va me'yoriy qiymatda tasdiklanishi, kafolatlanishi, ta'minlanishi va amalga oshirilishi zarur. Aynan shunday xolat mulkning qiymatini baxolash va narxini shakllantirish xamda ularni xnsobga oluvchi mulk va u bilan boglik turli xukuk (ya'ni mulqiy xukuk)lar zaruratini va ularning xossalarini yuzaga keltiradi. Bu esa uz-uzidan mulk va u bilan boglik turli xukuklarni (mulk va mulqiy xukuklarning xossasi nuqtai nazaridan) kapital (ne'mat, moddiy va nomoddiy boylik), mulk bozori ob'ekti (tovari), munosabatlar vositasi (instrumenti), bunda axborot manbai va retseptori (sezgir kabul kilib oluvchi) bulishiga asos buladi. Bularning barchasi tegishli axborot bilan ta'minlangan mulk va mulqiy xukuklarning ijtimoiy-iktisodiy- xukuqiy-informatsion realizatsiyasini keltirib chikaradi. Bunda mulk va u bilan boglik xukuklar kapital sifatida bulishi uchun mulk va mulqiy xukuklari qiymatga ega bulishi zarur. Mulk va mulk xukuklari bozor tovari bulishi uchun esa boshlangich (start) bozor qiymati baxosiga xamda bozor kon'yunkturam (talab va taklif) va psixologiyasi asosida shakllangan narxga ega bulishi lozim. Mulk va u bilan boglik xukuklar mulk bozori (MB) va mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozorida (MK.BXB) shchtiisodiy va xukuqiy munosabatlar vositasi, axborot manbai va retseptori sifatida namoyon bulishi uchun iqtisodiy

mazmunga, yuridik konstruktsiyaga va informatsion (axborot) ta'minotiga, ya'ni ij-timoiy-iktisodiy-xukuqiy-informatsion muomala mexanizmiga, xamda kdymat va narxga ega bulgan munosabatlar ob'ekta bulishi zarur.

Shunday kilib, mulk narxi mulk (jumladan mulqiy xukuklar) bozori tovari va mulk qiymati esa uning qiymatini baxolash xizmatlari bozori ob'ekta xisoblanadi. Bu bozorlar tabiatan, mazmunan va shaklan farkdansada, lekin ular bir-biri bilan uzviy boglikdikda faoliyat yuritadi. Chunki aynan ushbu bozorlar yordamida mulk qiymati uning narxiga va aksincha (ya'ni mulk narxi uning bozor qiymatiga) yunalishda transformatsiyalanadi. Bunda narxning kanchalik ob'ektivligi va qiymatning kanchalik adolatliligi xamda ularning kanchalik uzaro boglikligi darajasi tegishli mezonlar (kriteriyalar) asosida baxolanadi.

Yukorida keltirilgan tushunchapar mulk va unga oid turli xukuk iktisodiyoti nazariyasi namoyondalari karashlari xamda ularga asoslangan mulk va unga oid xukuk qiymatini baxolash nazariyasi koidalariga moe umumlashtirilgan bulib, ular mulk va unga bulgan xukuklarni bozor munosabatlari, qiymatni baxolash va narxni shakllantirish ob'ektlari sifatida namoyon bulishi mazmun-moxiyatini ochib berishga xizmat kilishi mumkin. Bunda mumtoz karashlar muxim axamiyatga ega. Masalan, A.Smit²³ fikricha: "Har kanday aloxida olingan tovar (ob'ekt) bozor narxi uning bozorga olib chikilgan mikdori va ushbu tovarning tabiiy narxi yoki tulik qiymatini tulab berishga tayyor bulganlar tomonidan unga bulgan talab nisbati bilan anikdanadi." Ushbu ta'rifga kura, tovarning (tovar sifatida mulkning xam) tabiiy narxi deganda erkin (ochik va effektiv) bozorda tabiiy xolda talab va taklif asosida (ularning oniy vaktidagi muvozanati miqdorida) shakllanadigan narx tushuniladi.

Effektiv bozorda tovar (mulk)ning shakllangan bunday narxi uning moddiy boylik (ne'mat, kapital, investitsiya) sifatidagi qiymatiga vaktning xar bir momentida moe kelishi mumkin, bu esa natijada bozor va uning ob'ekta tugrisidagi barcha axborot bozor narxlarida bevosita va tulik uz aksini topadi degan xulosaga uning "Issledovanie o prirode i prichinax bogatstva narodov" nomli mashxur asarvda keltirilgan.

kelish mumkinligini bildiradi. Mazkur xulosa tasdigi sifatida kimmatli kogoslar effektiv bozori ta'rifini keltirish mumkin: "Har bir kimmatli kogosning narxi uning investitsion qiymati bilan vaktning xar bir momenta (ongi)da moe keluvchi bozor - bu effektiv bozordir"¹.

Dj.Merfi iborasiga kura: "Bozor xar nimani xisobga oladi". Boshkacha kilib aytsak: "Bozor narxlari xar nimani uzida aks ettiradi". Bunda narxni shakllantirish va belgilash esa bozorning muxim funktsiyalaridan biri bulib, resurslarning kayta taksimlanish indikatorini xisoblanadi. Tulik real qiymati deganda esa, odatda, uning mikdorini unga ketgan tuda sarf- xarajatlar asosida ekspert tomonidan baxolangan mikdori tushuniladi.

Shu urinda, yanada aniklik kiritish maqsadida, mulk bozor qiymati va narxining iktisodiy mazmuni, funktsiyalari va vazifalari talkinini keltirish maqsadga muvofik-

Hozirda qiymat va narxning mazmunini ochib beruvchi kuyidagi nazariy yondashuvlar mavjud:

* mumtoz (klassik) yondashuvga (A.Smit, D.Rikardo) asosan qiymat va narx - tovar (mulk)ning pulda ifodalangan baxosi;

* neoklassik yondashuvga asosan qiymat va narx - tovarning foydaliligini baxolovchi vosita;

* zamonaviy neoklassik yondashuvga asosan (A.Marshapl) narx - ishlab chikarish xarajatlarining pulda ifodalangan chegaraviy foydaliligi xamda talab va taklif nisbati;

* qiymatni baxolash nazariyasiga kura, qiymat narx emas, baxo esa ular tugrisidagi sifatiiy va mikdoriy xulosa. Chunki qiymat ekspertlar baxosi, narx bozor kon'yunkturasi natijasi. Zero qiymat va narx uzaro transformatsiyalanish xususiyatiga ega bulib, ular ideal xolda teng bulishi mumkin. Odatda bu xol kamdan-kam uchraydi, uchrasa xam, ular muvozanati omillarning uzgaruvchan ta'sirida tezda buziladi.

Demak, bozor narxi - foydali xisoblangan ob'ektga bulgan talab va taklif nisbatining ma'lum bir nisbatida ushbu ob'ekt uchun sarflangan iktisodiy resurslarning puldagi ifodasi.

Narx va qiymat kuyidagi funktsiyalarni bajaradi:

* xisob yuritish funktsiyasi (narx va qiymat xarajatlar va ijtimoiy takror ishlab chikarishning barcha fazalarida ijtimoiy mexnat maxsullarini ulchash vositasi sifatida namoyon buladi);

- * xisob-kitob funktsiyasi (ishlab chikaruvchi va iste'molchi xamda bank va solik tashkilotlari urtasidagi turli majburiyatlar buyicha ushbu funktsiyani bajaradi);
- * balanslovchi funktsiya (narx yordamida bozorda talab va taklif urtasidagi muvozanat urnatiladi);
- * tartibga solish funktsiyasi (bozor qiymati va narxi, davlatning narx-navo siyosati iktisodiyotni uning faolligiga ta'siri orkali tartibga solish vositasi funktsiyasini bajaradi);
- * taksimlash va kayta taksimlash funktsiyasi (ijtimoiy maxsulot qiymati va narxini, qiymat unsurlari (xarajatlar, daromad va jamgarmalar)ni taksimlash va kayta taksimlash vositasi sifatida namoyon buladi);
- * rakobat vositasi funktsiyasi (agarda ishlab chikaruvchilar, resurs egalari va iste'molchilar narx va qiymat yordamida rakobatlash, unda ular rakobat vositasi funktsiyasini bajaradi);
- * ijtimoiy funktsiya (ushbu funktsiya mulkni imtiyozli, tovarni dotatsion (byudjet mablaglari xtssobiga pasaytirilgan) narxda sotilishi chogida bajariladi).

2. Qimmatli qog'ozlar narxi tushunchasi

Narx iqtisodiy mazmuniga kura, bozorda turlarining ko'pligi bilan ajralib turadi.

Narxning shakllanishida iste'molchilarning ta'siri sezilarli bulib, bunda nafakat iktisodiy, balki psixologik omillar xam e'tiborga olinishi lozim. Bu erda asosan iste'molchilarning narxini kabul kilish psixologiyasi yoki narxga munosabati xisobga olinadi. Narxlarni belgilashda iste'molchilar talabi, rakobat, xarajatlar kabi omillar narx strategiyasi tarkibida taxlil kilinadi.

Ta'kidlash zarurki, yukorida sanab utilgan narx (1-ilova) va qiymat turlari bozor iktisodiyoti amaliyotidagi ularning mavjud umumiy sonidan ancha kam bulib, ularni zarur bulsa tegishli adabiyotlardan kurish mumkin.

Iktisodiyotda amal kilib turgan barcha qiymat va narx turlari ularning xar biriga moe keluvchi tizimlar — qiymat tizimi va narx tizimi - tarkibiga kiradi. Bu tizimlar turli yunalishlar buyicha amal kiladi. Bunda qiymat va narx xar doim turlari buyicha uzgarib turuvchi va ixtisoslashuvi aniklashib boruvchi kategoriyalardir.

Fikrimizcha, yukorida aytilganlardan kurinib turibdiki, narx va qiymat uzaro boglikdik bulsada, lekin ular mazmunan turli tushunchalar ekanligini paykash mumkin. Ya'ni narx qiymat emas, zero ular ideal xolda teng bulishi mumkin. Odatda bu xol kamdan-kam uchraydi, uchrasa xam, ular muvozanati uzgaruvchan omillar ta'sirida tezda buziladi va x-k.

Mulk ijtimoiy-xukuqiy-iktisodiy-siyosiy-informatsion mu-nosabatlar ob'ekti sifatida erkin muomalada bulishi uchun tovar, kapital va muomala vositasi shakllarida namoyon bulib, ularning xar biri uz xossalariga ega bulgan xolda sifatiiy va mikdoriy kursatkichlarga, umuman olganda iktisodiy va informatsion ta'minotga xamda yuridik konstruksiya va xukuqiy bazaga ega buladi.

Fukarolik xukuklarining ob'ektlari erkin muomalasi deganda ularni bir sub'ekt (shaxs)dan boshka shaxslarga berilishi yoki universal xukuqiy vorislik (meros kilib olish, yuridik shaxsni kayta tashkil etish) tartibida yoxud boshka usul bilan, agar ular muomaladan chikarilmagan yoki ularning muomalada bulishi cheklab kuyilmagan bulsa, bir shaxsdan ikkinchi shaxsga utishi tushuniladi.

Fukarolik xukuklari ob'ektlarining bir sub'ektdan boshka sub'ektga konuniy utishini ta'minlashi uchun ushbu ob'ektlar qiymatini baxolash va narxni shakllantirish bozor ob'ektiga aylanadi.

Bunda ob'ektning bozor tovari, kapital va iktisodiy- ijtimoiy-xukuqiy-informatsion munosabatlar vositasi sifatida bozor qiymati va bozor narxi, ob'ektiv narx va adolatli qiymat degan tushunchalar kelib chikadi. Ammo, globallashuv sharoitida MShcheXB va MB talablari va tizimli risk (global va regional inkirozlar soni va kulami)ning ortishi, natijada ushbu bozorlarda sun'iy ravishda ob'ektlar qiymati va narxi kontekstida real aktivlar buyicha "kupiklar" vujudga kelishi, xozirda bu tushunchalarning bir muncha zamonaviylashgan shakli sifatida xar kaday ob'ektning mazmunan bir-biridan farklanuvchi adolatli qiymati va ob'ektiv narxi degan terminlar kullanilishini talab etmokda. Bunday talab, xar kaday ob'ektning adolatli qiymatini baxolash va ob'ektiv narxini shakllantirishni bir-biri bilan bogliklikda amalga oshirishini takozo etadi.

Demak aytish mumkinki, uz-uzidan xar kandy ob'ektning, jumladan mulk va mulqiy xukukning, adolatli qiymatini baxolash va ob'ektiv narxini shakllantirish muammolarini bir-biri bilan bogliklikda echishning ilmiy kontsepsiyasi (terminologik apparat, jamlangan bilimlar va metodologiya) va xalkaro, jumladan Uzbekiston, amaliyoti muxim axamiyatga ega. Bunda kullaniladigan definitsiyalar va nazariy karashlar Uzbekiston uchun yangi bulgani uchun ularning jaxon amaliyotidagi mazmun-moxiyatini taxlil kilish asosida ularni Uzbekiston sharoitiga moe ravishda shakllantirish vazifasi muxim axamiyat kasb etadi. Bu vazifa nafakat Uzbekiston me'yoriy-xukuqiy xujjatlarida uz aksini topgan (2-ilova4) yoki kiritilishi kutilayotgan atama va tushunchalarga, balki baxolash institutlari, mulkdor va bozor vositachilari tomonidan yaqin kelajakda keng kullanilishi mumkin bulgan maxsus terminologik apparatning zaruriy xajmdagi tuplamiga xam taallukli. Chunki fakat bir-biri dan farkdi bulgan mulk qiymatini baxolash va narxini shakllantirish faoliyatlari buyicha jaxon tajribasidagi mavjud terminologiya va karashlarni xamda bunda qiymat narx emasligini xisobga olib anik tushunib olgan xoldagina Uzbekistonlik olim va mutaxassislar ular uchun yangi bulgan bilim va kontsepsiyalarni tula uzlashtirishi mumkin. Fakat katiy terminologiya va karashlarga asoslangan konun va standartlar chikaruvchi organlar mulk qiymatini baxolash va narxini shakllantirish mazmuni va faoliyatiga moe keladigan metodologiya, konuniyatlar va xulk-atvor koidalarni ifodalashga kodir buladi. Shu aytilganlar va Uzbekistondagi konun xujjatlarida ba'zi terminologik disproportsiyalar mavjudligi5 munosabati bilan, kuyidagilar maqsadga muvofik.

Agarda qiymat va narxning uzaro boglikligini xisobga olsak, narx qiymatning bozor munosabatlarida kon'yunkturaviy belgilanadigan pul birligidagi ifodasi deb kabul kilinishi mumkin. Bunda ta'kidlash zarurki, iktisodiyot fanlari doirasida mulk qiymati va narxi tushunchalari uzbek va rus (jumladan barcha xorij) tillarida chop etilgan adabiyotlarda ma'lum darajada farklansada, lekin xorijda ularning kullanilishi uxshash. Masalan, uzbek tilidagi adabiyotlarda, narx va baxo sinonim terminlar deb talkin kilinadi. Zero, rus tilidagi iktisodiy adabiyotlarda esa chet ellardagidek (AKD1, Evropa mamlakatlari, Yaponiya va x.k. mamlakatlar)7 qiymat (ruscha "stoimost", inglizcha "cost", "value", "appraisal", "assess") va uning moliyaviy (puldagi, valyutadagi) baxosi (ya'ni xisoblanib topilgan baxo - ruscha "otsenka", inglizcha "estimation", "valuation", "mark") xamda narx (ruscha "tsena", inglizcha "price") turli tushuncha deb ta'kidlanadi. Rus tilidagi "sebestoimost" degan suz esa uzbek tiliga, negadir, "tannarx" deb tarjima kilingan. Fikrimizcha, aynan bunday tarjima Uzbekistonda qiymat, narx va baxo tushunchalariga ma'lum darajada chalkashlik kiritmokda. Shu munosabat bilan va jaxon baxolash amaliyotida qiymat narx emas deb kabul kilinganligini xisobga olib, fikrimizcha, "tannarx" suzini rus tilidagi "sebestoimost" va ingliz tilidagi "cost", "appraisal", "assess", "value" suzlariga moe ravishda "maxsulot yoki mulkni sotib olish, yaratish, ishlab chikarish xarajatlarini jamlab xisoblab topilgan qiymati" (kiskacha - "sarfqiyamat" yoki jami sarf-xarajatlar sarxisobidan iborat qiymat mazmuniga monand "sarqiymat") deb yuritilsa maqsadga muvofik.

Ushbu "sarfqiyamat" degan suz ikki kiemandan - "sarf" (uning sinonimi bulgan "xarajat" yoki "sarf-xarajat" suzi) va "qiymat" suzlari birikmasidan - iborat bulib, fikrimizcha, mazmunan "tannarx" suzining urnini bosishi mumkin. Zero "tannarx" terminidagi "tan" (yoki tularok shakli "tana") suzi (terminning birinchi uzagi) uzbek tilida, odatda, jonsiz mulkka (ya'ni jism, buyum, kuchmas, xarakatlanuvchi (kuchar, xarakatdagi), intellektual va shular kabi boshka mulk turlariga) emas, balki jonli mulk (xayvonotga, jonli mavjudodga) va odamga nisbatan ishlatiladi. Shu bilan birga, "tannarx" terminining ikkinchi uzagi - "narx" - esa kyorida aytilganidek "qiymat" suzi bilan mazmunan moe kelmaydi.

"Baxolash" (otsenka, appraise, estimation, valuation, mark) suzi bir necha ma'noni - narxni aniqlash (baxolash), qiymatni belgilash (baxolash), naflik va qimmatlilik darajasiga baxo berish, miqdorni baxolash, nimanidir sifati yoki kadr-qimmatli tugrisida xulosa chikarish jarayoni - ma'nolarni anglatadi. Bunda "baxo" atamasi baxolashning sharti va maqsadi mazmuniga kdrab bir necha ma'noni - baxolash doirasidagi xarakatni, qiymat xakidagi xulosani yoxud tadkikot natijalari buyicha xulosalarni - anglatishi mumkin. Shunga kura, "baxolovchi" degan suz ruschada "otsenshchik" va inglizchada "appraiser" deb kabul kilingan.

Afsuski, Uzbekistonda ba'zilarining qiymat, narH kimmat, baxo kabi terminlar talkinida ma'lum darajada noanikliklar mavjud. Xususan, xanuzgacha "narx" va "baxo" xamda ayrim xollarda

"narx" va "qiymat" sinonim suzlar deb karaladi. Bunday terminologik chalkashlik xolati, fikrimizcha, K.Marksning "Kapital" asarini rus tiliga tarjima qilishda nemis tilidagi "wert" suzini "qimmatli (ruscha "tsennost")" emas, balki "qiymat (ruscha "stoimost")" deb tarjima qilish evaziga yul quyilgan terminologik xatolikdan kelib chikkan. Vaxolanki, nemis tili "wert" suzi bilan bir katorda "kosten" suzini xam uz ichiga oladi. Bunda uzbekcha "qiymat" xamda ruscha "stoimost" va inglizcha "cost" suzlari mazmunan nemischa "kosten" suziga aynan moe. Ingliz tilida esa "value" suzi uzbekcha "kimmatli" va ruscha "tsennost" suzlari bilan mazmunan moe bulib "cost" suzi bilan almashtirilmaydi. Xuddi shunday iktisodiy kontekstda inglizcha "price" va "mark", ruscha "tsena" suzlari uzbekcha "narx" suziga mazmunan moe.

Demak, nemischa "kosten", inglizcha "cost" va ruscha "stoimost" suzlari uzbekcha "qiymat" suzi bilan mazmunan uxshash (MOs). Nemischa "wert", inglizcha "value" va ruscha "tsennost" suzlari esa uzbekcha "kimmatli" suziga mazmunan moe.

Shunday kilib, "qiymat", "narx", "kimmatli", "baxo", "baxolash" kabi terminlarni moliya, buxgalteriya, audit, bank- kredit va investitsiya faoliyatlaridagi terminologik traditsiyalarni8 xisobga olgan xolda iktisodiy leksikada uz urnida kullash zarur. Ushbu fikrga kura, bu terminlar kullanilishi mulkning aloxida turlari bulmish pul va kimmatli kogozlar tushunchasi misolida kuyidagicha bulish mumkin.

Pul - bu barcha turdagi tovar (xizmat)lar ayirboshlanishi jarayonida ular qiymati va narxini uzida mikdor an ifodalovchi umumiy ekvivalent sifatidagi xamda ularga boglik xolda muomalasini ta'minlovchi uz bozoriga ega moliyaviy instrument (vosita) turi.

Qimmatli qog'oz — bu qiymat va narxga ega mulk ekvivalenta sifati-dagi ularga boglik xolda naf keltiruvchi, kimmatli va pul xujjati xisob-lanuvchi, investitsion risk va xossalarga ega moliyaviy instrument turi.

Yukorida berilgan fikr-muloxazalar asosida mulk qiymati, narxi va baxosi xamda ularni MB va MQBxB majmuasida amal kilishi bilan boglik tushuncha, karash va ta'riflarni kuyidagicha berish mumkin.

MBda va MQBxBlarda narx xar doim xam qiymatga teng bulavermaydi. Chunki, MBdagi narx MQBxBdagi qiymat emas, lekin ular ekvivalent (uxshash). Bunda mulk qiymati maxsus xdsoblash yondashuv va usullari asosida malakali baxolovchilar tomonidan xisoblab topiladi.

Mulk qiymati baxosi mulkning MBga dastlabki tarzda chikarilishi chogida boshlangich bozor narxi sifatida kabul kilinishi mumkin. Lekin mulkning ob'ektiv bozor narxi unga bulgan real talab va taklif (bozor kon'yunkturasi) asosida bozor munosabatlari psixologiyasini xisobga olgan xolda shakllanadi.

Bunda mulkning ob'ektiv bozor narxi bozor kon'yunktu- rasining uzgarishiga karab mulkning bozor qiymati baxosidan ortik yoki past bulishi mumkin. Bozorda yukori rakobat va effektivlilik darajasi fazasida esa narx qiymatga yakin yoki teng xam bulishi mumkin.

Aytish joizki, mulk qiymati uni rentabel darajada ishlab chikarishga ketadigan sarf-xarajatlar summasidan tarkib topadi. Mulk narxi esa MBda uning kon'yunkturasi asosida shakllanadi.

Umuman olganda, mulk qiymati uning narxiga va aksincha transformatsiyalanish xususiyatiga ega.

Bozor munosabatlari vositasi, kapital va tovar bulmish ma'lum sifati va mikdor, shakl va mazmun xamda zarurat darajasi va moxiyatga ega bulgan mulkning narxi va qiymati turlicha ifodalanishi mumkin.

MBda vaktning ma'lum bir ongida (nuktasida, diskretasida) talab va taklifning muvozanatli narxi va muvozanatli xajmi uzaro moe kelib bir-biriga mutanosib buladi. Bunda muvozanatli narx va xajm moe ravishda mulkning ob'ektiv bozor narxi va xajmini anglatadi.

Talab va taklif asosida MBning muvozanatli narxi va xajmi kupaytmasini vaktning oniy nuktasida kurish mumkin va vaktning ma'lum davri ichida (vaktning bir necha diskretalarida) uzgarishini kuzatish mumkin. Vaktning oniy nuktasida (ya'ni bir diskretasida) MBda talab va taklif xamisha oniy muvozanatda buladi, chunki vaktning bir diskretasida bozorda taklif kilingan mulkning xajmi va narxiga talab kilingan narx va xajm tugri keladi. Vaktning bir necha diskretasida xosil bulgan oniy muvozanatli narxlarning bir-biriga nisbatan uzgarishi narxning ma'lum tendentsiyasini

xosil kiladi. Agar narxning ma'lum bir vakt davri ichidagi diskretalari buyicha uzgarish tendentsiyasi gorizental chizikda joylashea, unda talab va taklif ila narxlar barkaror buladi. Bu chizikdan xar kaday (pastga yoki yukoriga) nisbiy ogish volatillikni (narxlarni sakrashini) bildiradi. Bunda agar diskretalar tendentsiyasi gorizental chizikka nisbatan yukoriga tomon yunalgan bulsa, unda bu chizikni kutarilib boruvchi deb yuritiladi, aksincha xolatda esa pastga tomon tushib boruvchi chizik deyiladi. Kutarilib boruvchi chizik narxlarni ortib borish tendentsiyasini bildiradi, pastga tomon tushib boruvchi chizik esa narxlarni pasayishi tendentsiyasini anglatadi.

Bozorda ikki xolatni kuzatish mumkin. Birinchi xolat: narxlar tendentsiyasi taklif etilajak mulk xajmini belgilaydi. Ikkinchi xolat: taklif etiladigan mulk xajmi narxlar tendentsiyasini belgilaydi.

Har ikkala xolat bir-biri bilan uzviy boglik, bir-biriga bevosita ta'sir kursatadi, bir-biridan ma'lum vakt davrlarida kelib chikadi. Lekin xar bir xolatning vujudga kelishi, uz navbatida, ta'sir etuvchi omillarga va turli risklarga boglik.

Aytish joizki, mulkning bozor narxi, qiymati va xajmida mulk va uning egasi, xaridori, vositachilari xamda bozor va umuman ikgisodiyotning oniy va tendentsion xolati tugrisidagi ob'ektiv axborot mujassamlashgan buladi. Shuning uchun MB va MKfXB birgalikda real iktieodiyot xolatining ob'ektiv "barometri" rolini bajarishi mumkin.

Baxo ob'ektni batafsil taxliliy urganish asosida uning qiymati, kimmatligi, nafligi va narxi tugrisidagi xulosaviy fikr. Bunday fikr ekspert baxolash yuli bilan shakllanadi. Shu bilan birga, narx baxosi sotuvchi taklifi va xaridor tanlovini belgilab beruvchi omil.

Baxo - mulk (tovar) nafililigining pulda yoki nisbiy birlikda ifodalangan ekspert baxosi bulib, uning miqdori tovar qiymatini yoki narxini mezonlar yordamida baxolash asosida aniqlanadi.

Baxolash - ob'ekt qiymati, qimmatligi, nafligi va narxiga baxo berish jarayoni bulib, uni ekspert miqdoriy, sifatiy va organoleptik baxo berish usullarida bajarishi mumkin.

Baxolash faoliyati — kasbiy malaka va vakolatga ega bulgan ekspertning xolisona baxolash ishi. Bunda mulk qiymati va narxining ekspert baxosi, jumladan ularning omillari ta'siri, uzgarish tendentsiyalari va boglikdigi, oldindan tanlab olinadigan tegishli mezon (kriteriy)lar yordamida sifatiy va miqdoriy baxolanishi mumkin.

Narx odatda sodir etilgan oldi-sotdi xarakatini bildiradi va bozor sharoitini ifodalovchi muayyan xolatlarda konkret taraflarning bozor kon'yunkturasi asosida uzaro kelishib tuzgan bitim (shartnomasi, kontrakta) qiymatini tulashga tayyor bulgan pul summasini bildiradi.

Harajatlar ma'lum maqsadlarda sarflanishi muljallangan resurslar mikdorining pul birligidagi ifodasi.

Sarfqiymat (sarqiymat) - biror bir maxsulot, xizmat, tovar, maxsulot yoki mulkni ishlab chiqaruvchi tomonidan yaratish uchun ketgan to'g'ridan-to'g'ri (bevosita) va bilvosita xarajatlar summasi miqdori. Xarajatlar raqobatdor bozorlardagi qiymat va narxlarga bogliq bulishi mumkin.

Boshlangich (start) narx - sarfqiymat, tulangan solikdar va rejalashtirilgan foyda mikdorlarining jami summasi sifatida baxolanib, bozor sotuviga dastlabki tarzda taklif etiladigan narx. Ilk bor bozorga taklif etiladigan mulk buyicha boshlangich narx va boshlangich bozor qiymat bir-biriga teng bulishi mumkin.

Bozor qiymati - raqobatli bozorning konkret sharoitlarida (uning balanslashgan kon'yunkturasini xisobga olgan xolda) baxolash ob'ektini adolat, xalollik va axborot shaffofligi asosida yangi mulkdorga berilishi uchun tulanishi extimol darajasi eng yuqori bulgan pul summasi.

Mulk qiymati - mulkning ma'lum vakt davridagi pul ekvivalentida ifodalangan va bozor narxiga ekvivalent bulishi mumkin deb qabul qilsa buladigan qiymatining baxosi bulib, uning miqdori konkret baxolash maqsadlari va usullariga bogliq ravishda professional baxolovchi, bozor ishtirokchilari, potentsial investorning adolat nuktai nazaridan pragmatik xisob- kitoblarga asoslangan fikri bilan sub'ektiv belgilanadi.

Mulk narxi - mulk bozorining ma'lum vakt davridagi talab va taklifi (ob'ektiv kon'yunkturasi) asosida sodir etilgan bitim shartlarini aks ettiruvchi mulk va uni bozorga chikaruvchisi bozor qiymatiga ekvivalent bulgan pul birligida to'lanadigan yoki unga mos nisbiy miqdor.

Likvidligi past va likvid (bozorgir) bulmagan mulk bozor qiymati mulkning real xolati parametrlari asosida baxolanadi va uning bozor narxi moe ravishda bir-biriga bogliklik darajasi juda past buladi va boglik bulmaydi.

Livkid mulk bozor qiymati va narxining uzaro bogliklik darajasi esa yukori buladi.

Odatda mulk qiymati baxolash maqsadiga kura belgilanadi (xisoblab topiladi), keyin esa bu qiymatga dastlabki tarzda tayangan xolda mulk buyicha joriy vaktdagi talab va taklifga kura tuzilgan bitam asosida mulkning bozor narxi urnatiladi.

Mulkning adolatli qiymati bozor baxosi - turli omillar (jumladan vakt, risklar va xarajatlar) ta'siri va rakobat (na fakat qiymati baxolanayotgan mulk va unga uxshash mulk bozorida, balki ushbu mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozorida xam) sharoitida bir necha xolis baxolovchi tomonidan plyurializm asosida ekspert baxolanib va baxolashdan manfaatdor taraflar tomonidan kollegial ravishda adolat nuktai nazaridan joriy bozor narxiga statistik yakin deb kabul kilingan qiymatdir.

Mulkning inventarizatsion qiymati - bu mulkni solikka tortish maqsadida baxolangan qiymati.

Mulkning real qiymati - bu mulkning balans kursatkichlari asosida baxolangan qiymati.

Mulkning ob'ektiv bozor narxi - bu mulkning erkin (ochik), yukori darajada tashkillashgan va barkaror likvid bozorida manipulyatsiyasiz ob'ektiv kon'yunktura (talab va taklif) xamda prognozlanuvchan bozor xarakati psixologiyasi asosida sodir bulgan va uxshash mulkning bozor qiymati bilan boglik, lekin ushbu qiymatdan farki belgilangan chegaradan oshmagan xolda shakllangan ob'ektiv narxdir (xalol joriy kon'yunktura natijasi).

Mulk qiymatini baxolash va narxini shakllantirishning asosiy mezon lari bulib kuyidagilar xizmat kiladi: baxolash maqsadlari, qiymat (narx) turi va funktsiyalari, mulkning sifat va mikdoriy kursatkichlari, MB va MQBXB, ularning tenden- tsiyalari, ishtirokchilari turi va makomi, kursatkichlari, jamgarish va investitsion sifatlar, mulk mazmuni bilan belgilangan, unga oid xukuklar buyicha tasarruf kilish va boshkarish imkoniyatlari.

Terminologik aniklik nuktai nazaridan, yukorida aytil- gaplarni hisobga olib, baho suzini kuyidagi kontekstlarda qo'llash mumkin:

* qiymatning baxolovchi tomonidan xisoblab topilishi va baxolashdan manfaatdor taraflar kelishuvi jarayonlarida unga (qiymatga) va uning uzgarish tendentsiyalariga sifatiy va mikdoriy baxo berish mazmunida;

* narxning ob'ektiv bozor kon'yunkturasi asosida shakllanishi va tulanishi yoki bozorda sodir etilgan bitam shartlarini aks ettirilishi jarayonlarida unga (narxga) va uning uzgarish tendentsiyalariga sifatiy va mikdoriy baxo berish mazmunida.

Qiymat suzini uning baxolovchi tomonidan xisoblab topilishi va baxolashdan manfaatdor taraflar kelishuvi kontekstida, narx suzini esa bozorning ob'ektiv kon'yunkturasi asosida shakllanishi va tulanishi yoki bozorda sodir etilgan bitam shartlarini iktisodiy aks ettirishi kontekstida kullash mumkin.

Qiymat va narx kuyidagilar uchun sharoit mavjud bulganida yuzaga keladi: samarali mulkchilik tizimi, fukarolik xukuklari ob'ektlari buyicha talab, taklif, naf (foydalilik), kimmatlilik va ularga sifatiy va mikdoriy baxo berishning ishonchligi, mulk xukukining davlat kafolati va bunday xukukni bir shaxsdan boshkasiga erkin va tez utishi.

3.Qimmatli qog'ozlar qiymati va narxining o'zaro bog'liqligi

Qiymat, narh baxo, qimmat, xarajat tushunchalari uzaro bogliklikda buladi. Bozor sharoitida qiymat, narH kimmat odatda kelajakda mulkdan olinishi mumkin bulgan naf (foyda)ni nazarda tutadi. Zero kelajakdagi mulkdan olinadigan foyda mikdori vakt utishi bilan uzgarishi munosabati bilan uning narxi xam uzgaradi, qiymati konkret kun (sana)ga kayta baxolanadi.

Anik (konkret) sanadagi qiymat konkret bitim taraflari uchun mulkning naflilikini ifodalashi sababli va bunda tushunmovchiliklarning oldini olish maqsadida, baxolovchilar kuyidagi aniklashtirilgan terminlarni kullaydi: "bozor qiymati", "iste'mol qiymati", "investitsion qiymat", "baxolan- gan qiymat", "inventarizatsion qiymat", "real qiymat", "balans (ichki) qiymat". Bularning ichida eng keng tarkalgani bozor qiymati.

Mulkning bozor qiymati baxosi uz ichiga fizik ob'ekt va u buyicha konkret mulqiy xukuklarning baxolarini oladi.

Yukoridagi fikr-muloxazalar asosida quyidagi xulosalar urinli.⁹

Jamiyat, xukuk, siyosat va iqtisodiyot amaliyotlarining uzaro uygunlikda borgan sari tez sur'atlar bilan takomillashib borishi mulk va mulk xukuklari nazariyasini xam moe ravishda uzaro bogliklikda takomillashib borishini takozo etadi.

Asrlar davomida mulk bozori (MB) va mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozori (MQBXB), ulardagi narx va qiymat, ularga oid tushunchalar va karashlar uzluksiz takomillashib rivojlanib kelmokda. Bunga sabab, inson tsivilizatsiyasining ushbu bozorlar soxasidagi tajribasini yillar davomida boyishi, ular ishtirokchilarining munosabatlari va kizikishlari kengayib, maqsadlari va faoliyat turlari, extiyojlari ortib, manfaatlari tobora usib, ularning xak-xukukdari borgan sari mustaxdsamlanib va ta'minlanib borishidadir.

Mulk qiymati va narxi moe ravishda mulk (jumladan mulqiy xukuklar) bozori ob'ekti va mulk (jumladan mulqiy xukuklar) qiymati baxolash xizmatlari bozori ob'ekti xisoblanadi. Mulk narxi uning qiymati emasligi uchun bu bozorlar mazmunan va shaklan farklansada, lekin ular bir-biri bilan uzviy bogliklik, natijada ular yordamida mulk qiymati uning narxiga va aksincha yunalishda transformatsiyalanadi. Bunday bogliklik mazkur bozorlarning bir-biridan farklanuvchi terminologik apparata va metodologik asoslarini tizimli yondashuv nuktai nazaridan iqtisodiy sistemologiya yordamida yaxlit ilmiy kontseptsiyaga birlashtirilishi mumkin.

Mulk ijtimoiy-iqtisodiy-huquqiy-siyosiy-informatsion munosabatlar ob'ekti sifatida tovar, kapital (boylik, ne'mat) va muomala vositasi shakllarida namoyon bulib, ularning xar biri uz xossalariga ega bulgan xolda sifatiy va mikdoriy kursatkichlarga, iqtisodiy va informatsion ta'minotga xamda yuridik konstruktsiya va xukuqiy bazaga ega buladi. Ushbu xossalar mulk va mulqiy xukuklarning iqtisodiy va huquqiy realizatsiyasini keltirib chikaradi. Bunda mulk va mulqiy xukuklarni fukarolik xukuklari ob'ektlari tarkibiga kirishi ularni iqtisodiy va huquqiy munosabatlar ob'ekti sifatida karalishini, natijada uz-uzidan mulk va mulqiy xukuklar qiymatini baxolash va narxini shakllantirilishini uzaro bogliklikda amalga oshirilishini taqozo etadi.

4- mavzu. Qimmatli qog'ozlar qiymatini belgilovchi omillar

Reja:

1. Qimmatli qog'ozlar qiymatiga ta'sir etuvchi omillar tasnifi.

2. Qimmatli qog'ozlar narxiga ta'sir etuvchi omillar tasnifi.

Tayanch iboralar: makroiqtisodiy omillar, subyektiv omillar, mulk qiymatining bahosi

1. Qimmatli qog'ozlar qiymatiga ta'sir qiluvchi omillar

Qimmatli qog'ozlar qiymatiga ta'sir qiluvchi asosiy omillar sifatida quyidagilar qayd qilinadi:

- qimmatli qog'ozlar likvidligi;
- savdo maydonlarida o'xshash qimmatli qog'ozlarga talab va taklif nisbati;
- o'xshash qimmatli qog'ozlar kotirovkasi;
- daromadlilik yoki kelgusi daromadning joriy qiymati;
- emitent tavsifi (joylashgan joyi, qaysi sohaga mansubligi, moliyaviy ko'rsatkichlari);
- qimmatli qog'ozlar ishonchliligi, majburiyatlarni bajarmaslik riskiga nisbatan qimmatli qog'ozlar bahosi.

Umuman olganda, qimmatli qog'ozlar qiymatiga ta'sir qiluvchi omillarni tashqi va ichki, makroiqtisodiy va mikroiqtisodiy, obyektiv va subyektiv, ehtimoliy (kutilgan), kam ehtimolli (yuz berishi mumkin) va tasodifiy (noma'lum va kutilmagan) kabi turlarga ajratish mumkin.

Tashqi omillarga fond bozoriga bevosita bog'liq bo'lmagan omillar kiritiladi (inflyatsiya, raqobat, siyosiy va iqtisodiy inqirozlar);

Ichqi omillarga fond bozori rivojlanishi bilan chambarchas bog'liq omillar kiritiladi (emitentning iqtisodiy farovonlik darajasi, talab va taklif nisbati).

Makroiqtisodiy omillarga o'tish iqtisodiyotining umumiy taraqqiyot tendentsiyalari taalluqli sanaladi (davlat siyosati va uning institutining aniq ta'sirlari).

Mikroiqtisodiy omillar sifatida mintaqaviy bozor va qimmatli qog'ozlar bozorining alohida tarmoq segmentining rivojlanish yo'nalishi e'tirof etiladi.

Fond indekslaridagi o'zgarishlar ta'siri, investitsiyaviy jozibadorligi kuchayishi yoki susayishi tufayli qimmatli qog'ozlar kursining o'zgarishi esa obyektiv omillar sirasiga kiritiladi.

Subyektiv omillar esa emitent va uning kontragentlari faoliyatiga bog'liq bo'ladi.

- ehtimoliy (kutilgan);
- kam ehtimolli (yuz berishi mumkin);
- tasodifiy (noma'lum va kutilmagan).

Qimmatli qog'ozlar qiymatiga uning chiqarilishi, joylashtirilishi, muomalasi, egasining almashishi bilan bog'liq xarajatlar (chiqimlar) ham jiddiy ta'sir qiladi.

Qimmatli qog'ozlarni baholash – bu davlat organlari, moliya institutlari (birjalar, banklar), korxonalar va tashkilotlar tomonidan emissiya qilingan ulushli qimmatli qog'ozlar (oddiy va imtiyozli aksiyalar), qarz qimmatli qog'ozlari (obligatsiyalar va veksellar), hosila qimmatli qog'ozlar (optionslar, fyucherslar) bozor qiymatini keng ko'lamda aniqlashdir. Qimmatli qog'ozlarda ifodalangan moliyaviy aktivlar va majburiyatlar qiymatini hisoblash va kompaniyalarning moliyaviy qo'yilmalarini batafsil tahlil qilish nafaqat ularning yoki biznesda ishtirokning o'zga shaklining bozor narxini belgilashga, balki ushbu qo'yilmalarning istiqboldagi daromadlilikini prognozlashga imkon beradi. Baholash xizmatlarning mazkur turi ko'pincha biznesni baholash bo'yicha paketlar majmuasiga kiritiladi.

Qimmatli qog'ozlarni baholash – oldi-sotdi bitimlari, qimmatli qog'ozlarni korxonalar ustav kapitaliga kiritish, kredit olish uchun garovni rasmiylashtirish, shuningdek, kompaniya va uning aktivlarining joriy bozor qiymatini aniqlashning zaruriy atributidir. Bundan tashqari, O'zbekiston Respublikasi fond bozori rivojlanishi bilan qimmatli qog'ozlar qiymatini aniq hisoblashga asoslangan to'g'ri investitsiya qarorlari qabul qilish maqsadida qimmatli qog'ozlarni baholashga talab tobora kuchayib bormoqda.

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash va kompaniyalar moliyaviy qo'yimlarini batafsil tahlil qilish nafaqat ularning yoki biznesda ishtirokning boshqa shaklining bozor narxini belgilashga, balki ushbu qo'yimlarning istiqboldagi daromadlilikini prognozlashga imkon beradi..

Qimmatli qog'ozlarda ifodalangan moliyaviy aktivlar va majburiyatlar qiymatini hisoblash va kompaniyalarning moliyaviy qo'yimlarini batafsil tahlil qilish nafaqat qarzlarni, qimmatli qog'ozlar va biznesda ishtirokning boshqa shakllarining bozor narxini belgilashga, balki ushbu qo'yimlarning istiqboldagi daromadlilikini prognozlashga imkon beradi.

Qimmatli qog'ozlarni baholash oldi-sotdi bitimlari tuzishda, qimmatli qog'ozlarni korxonalar ustav kapitaliga kiritishda, kredit olish uchun garovni rasmiylashtirishda, shuningdek, kompaniyalar va ularning aktivlarining joriy bozor qiymatini aniqlashda amalga oshiriladi.

Bugungi kunda qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini baholash ularning quyidagi turlari uchun olib boriladi: qarz qimmatli qog'ozlari (obligatsiyalar) ni baholash; hosila qimmatli qog'ozlar (optionslar, fyucherslar)ni baholash; oddiy va imtiyozli aksiyalarni baholash; davlat organlari, moliya institutlari (birjalar, banklar), korxonalar va tashkilotlar tomonidan emissiya qilingan qimmatli qog'ozlarni baholash.

Aksiyalarni baholash, obligatsiyalarni baholash va veksellarni baholash moliya bozorida qimmatli qog'ozlarni baholashning eng keng tarqalgan turlari hisoblanadi. *Amaliyotda ko'pincha quyidagi qimmatli qog'ozlar va ulushlarning qiymati baholanadi:*

- ochiq yoki yopiq turdagi aksionerlik jamiyatlari aksiyalari;
- mas'uliyati cheklangan jamiyatlarda ishtirok ulushi;
- veksellar va obligatsiyalar.

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy maqsadlari quyidagilar hisoblanadi:

ularning oldi-sotdisi bo'yicha bitimlar tuzish, meros qoldirish va in'om etish tartibotini amalga oshirish;

aksionerlik jamiyatiga investitsiyalar jalb qilish;

korxonalar restrukturizatsiyasi: qo'shilish, qo'shib olish va boshqalar;

qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish uchun yoki ularni qo'shimcha joylashtirish va muomalaga chiqarish uchun bahosini aniqlash;

kreditlashda garov qiymatini aniqlash uchun qimmatli qog'ozlar bahosini aniqlash;

qimmatli qog'ozlarni ishonchnoma asosida boshqaruvga berishda;

masalan, qaytarib olish uchun to'lovni amalga oshirishda kompaniya va uning aktivlarining joriy bozor qiymatini aniqlash.

2.Qimmatli qog'ozlar narxiga ta'sir etuvchi omillar tasnifi.

Mulk qiymatini baxolash va narxini belgilash tushunchalari

Mulk qiymatining baxosi - bu baxolash ob'ekti bulmish mulk nafligi, foydaliligi, risklari va xarajatlarini xisobga olib uning pul birligida ifodalangan moliyaviy qiymati buyicha anik vakt davri uchun kuchga ega buluvchi ekspert xulosasi.

Bunda mulkning foydaliligi, nafligi unga talabgor shaxsning anik moddiy va ma'naviy talablari ifodasi. K,iymat (value) - bu xaridor kdndaydir predmet yoki ob'ektni ayirbosh- lashga tayyor bulgan pul ekvivalenta.³⁴ Xarajat(cost) - bu badolanayotgan mulkka uxshash mulkni xarid kilish (sotib olish) ulchovi. Narx(price) - bu avvalgi vakt davrlarida uxshash ob'ektlarni sotib olish uchun tuzilgan bitimlar buyicha kancha mablag sarflanganligini ifodalovchi tarixiy fakt.

Ta'kidlash joizki, sotuvchi xoxlagan narx va bozor kon'yunk- turasi asosida tarixiy fakt sifatida avvalgi vakt davrlarida belgilangan narx xar doim xam ob'ekt qiymataning baxolash vaktidagi real

ulchovini ifodalayvermaydi.

Shu bilan birga, aytish lozimki, mulk ob'ektining narxi uning ichki qiymati bilan kamdan-kam vaqtlarda moe keladi va mulk bozori kon'yunkturasiga boglik xolda bu qiymatidan ortik yoki kam bulishi mumkin.

Bozor kon'yunkturaei asosida muvozanatlashgan narx buyicha sotuvchi va xaridor urtasida tuzilgan bitamda kuyidagi shartlarga rioya kilinadi:

- * sotuvchi va xaridorning (tarafklar) motivatsiyalari uzaro moe keladi;
- * tarafklar etarlicha axborotga ega va uz manfaatlariga moe ravishda xarakat kiladilar;
- * kilingan taklifga nisbatan bozor reaksiyasini >fganish uchun etarlicha vakt mavjud;
- * tulovlar nakt pul yoki pul ekvivalenta bilan amalga oshiriladi;
- * sotuvchiga begonalashtirilgan mulk uchun kompensatsiya kelishilgan bitimdagi narxda xech kanday kushimcha shartlarsiz tulik ifodalangan;
- * xaridor mulkni bozorga xos moliyalashtirish shartlarida sotib olishga kodir.

Mulkning bozor qiymati xar doim xam erishilavermaydigan ideal standart bulganligi sababli, uni bozor narxi xar doim xam ushbu qiymatga teng bulmaydi. Chunki mulkning bozor qiymati odatda ushbu bozor uchun odatiy bulgan potentsial xaridor nuktai nazaridan ekspert (baxolovchi) tomonidan yashchn kelajakda mumkin bulgan bozor narxini prognoz kalgan xolda anivdanadi.

Mulk qiymatini bozorga ta'sir etuvchi turtta fundamental omil shakllantiradi:

- * tulov kobiliyatiga ega xaridorlar tomonidan mulkka bulgan talab;
- * foydalilik, daromad, naflilik;
- * taklifning cheklanganligi;
- * mulk ob'ektlarining begonalashtirilishi.

Mulk xaridori uchun uchta koida printsipial axamiyatga ega: naf, daromad, foydalilikning optimal miqdori, uni ishonchli va davomiy ravishda olinishi.

Baxolash qiymatini kuyidagi omillar belgilaydi:

- ** Naf, daromad, foydapilikka boglik xaridor talabi;
- ** Horzirgi vaktdagi va kelajakdagi naf, foydalilik, daromad;
- ** O'xshash ob'ektlarni yaratish xarajatlari;
- ** Kutilayotgan va kelajakdagi naf, daromad, foydalilikni olishdagi risklar;
- ** O'xshash ob'ektlarga mulk bozorida bulgan talab va taklif nisbati. Mulk ob'ektlariga bulgan talab naf va foydalilik bilan bir katorda potentsial xaridorlar tulov kobiliyati, pulning kadr-kimmati, investitsion imkoniyatlar va muxdtga boglik- Taklif narxlari uxshash ob'ektlarni yaratish bilan boglik xarajatlarga boglik. Sotuvga chikarilgan mulkning miqdori daromadga ta'sir kursatadi. Agarda taklif talabdan ortib ketsa, xaridor narxlarni belgilaydi, aks xolda esa xaridor maksimal narxni taklif kilishga tayyor buladi. Bunda sotuvchi uz mulkini uni yaratishga ketgan xarajatlar summasiga teng minimal narxda sotishi mumkin;
- ** Yangi mulkdor bulgan xaridorning mulkni tasarruf kilishi yoki unga egalik kilish darajasi;
- ** Baxolanayotgan mulk qiymatiga ta'sir kiluvchi likvidlik. Odatda likvid mulk ob'ekti uchun xaridor kushimcha xak tulashga tayyor buladi. Zero bunday mulk bozorda kayta sotilganda kushimcha kutish xarajatlarsiz tezlik bilan pulga transformatsiyalanadi.

Mulk qiymatini baxolashning muxim xususiyati - bu baxolashning kup kirraliligi bulib, unda kuyidagi bozor omillari xisobga olinadi: ob'ektni yaratish va sotib olish xarajatlari va risklari, uning kursatkichlari, xosiyat (xossa) va xususiyatlari, xayot davri, baxolash vakti, nafliigi va foydaliligi, rakobatdorligi, kon'yunkturasi, narxi va x.k.

Baxolash faoliyatida kullaniladigan yondashuv va usullarni tanlash baxolash jarayoni xususiyatlariga, maksadlari va tamoyillariga boglik ravishda amalga oshiriladi.

Bunda tanlab olinadigan xar bir baxolash yondashuvi doirasida kanday baxolash usullari kullanilishi mumkin deb kabul kilsa buladigan qiymatining baxosi bulib, uning mikdori konkret baxolash maksadlari va usullariga boglik ravishda professional baxolovchi, bozor ishtirokchilari, potentsial investorning adolat nuktai nazaridan pragmatik xisob- kitoblarga asoslangan fikri bilan sub'ektiv belgilanadi.

Mulk narxi - mulk bozorining ma'lum vakt davridagi talab va taklifi (ob'ektiv kon'yunkturasi)

asosida sodir etilgan bitam shartlarini aks ettiruvchi mulk va uni bozorga chikaruvchisi bozor qiymatiga ekvivalent bulgan pul birligida tulanadigan yoki unga moe nisbiy mikdor.

Likvidligi past va likvid (bozorgir) bulmagan mulk bozor qiymati mulkning real xolati parametrlari asosida baxolanadi va uning bozor narxi moe ravishda bir-biriga bogliklik darajasi juda past buladi va boglik bulmaydi.

Livkid mulk bozor qiymati va narxining uzaro bogliklik darajasi esa yukori buladi.

Odatda mulk qiymati baxolash maksadiga kura belgilanadi (xisoblab topiladi), keyin esa bu qiymatga dastlabki tarzda tayangan xolda mulk buyicha joriy vaktidagi talab va taklifga kura tuzilgan bitam asosida mulkning bozor narxi urnatiladi.

Mulkning adolatli qiymati bozor baxosi - turli omillar (jumladan vakt, risklar va xarajatlar) ta'siri va rakobat (na fakat qiymati baxolanayotgan mulk va unga uxshash mulk bozorida, balki ushbu mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozorida xam) sharoitida bir necha xolis baxolovchi tomonidan plyuralizm asosida ekspert baxolanib va baxolashdan manfaatdor taraflar tomonidan kollegial ravishda adolat nuktai nazaridan joriy bozor narxiga statistik yakin deb kabul kilingan qiymatdir.

Mulkning inventarizatsion qiymati - bu mulkni solikka tortish maksadida baxolangan qiymati.

Mulkning real qiymati - bu mulkning balans kursatkichlari asosida baxolangan qiymati.

Mulkning ob'ektiv bozor narxi - bu mulkning erkin (ochik), yukori darajada tashkillashgan va barkaror likvid bozorida manipulyatsiyasiz ob'ektiv kon'yunktura (talab va taklif) xamda prognozlanuvchan bozor xarakati psixologiyasi asosida sodir bulgan va uxshash mulkning bozor qiymati bilan boglik, lekin ushbu qiymatdan farki belgilangan chegaradan oshmagan xolda shakllangan ob'ektiv narxdir (xalol joriy kon'yunktura natijasi).

Mulk qiymatini baxolash va narxini shakllantirishning asosiy mezon lari bulib kuyidagilar xizmat kiladi: baxolash maksadlari, qiymat (narx) turi va funktsiyalari, mulkning sifat va mikdoriy kursatkichlari, MB va MQBXB, ularning tenden- tsiyalari, ishtirokchilari turi va makomi, kursatkichlari, jamgarish va investitsion sifatlar, mulk mazmuni bilan belgilangan, unga oid xukuklar buyicha tasarruf kilish va boshkarish imkoniyatlari.

Terminologik aniklik nuktai nazaridan, yukorida aytil- ganlarni xisobga olib, baxo suzini kuyidagi kontekstlarda kullash mumkin:

* qiymatning baxolovchi tomonidan xisoblab topilishi va baxolashdan manfaatdor taraflar kelishuvi jarayonlarida unga (qiymatga) va uning uzgarish tendentsiyalariga sifatiy va mikdoriy baxo berish mazmunida;

* narxning ob'ektiv bozor kon'yunkturasi asosida shakllanishi va tulanishi yoki bozorda sodir etilgan bitam shartlarini aks ettirilishi jarayonlarida unga (narxga) va uning uzgarish tendentsiyalariga sifatiy va mikdoriy baxo berish mazmunida.

Qiymat suzini uning baxolovchi tomonidan xisoblab topilishi va baxolashdan manfaatdor taraflar kelishuvi kontekstida, narx suzini esa bozorning ob'ektiv kon'yunkturasi asosida shakllanishi va tulanishi yoki bozorda sodir etilgan bitam shartlarini iktisodiy aks ettirishi kontekstida kullash mumkin.

Qiymat va narx kuyidagilar uchun sharoit mavjud bulganida yuzaga keladi: samarali mulkchilik tizimi, fukarolik xukuklari ob'ektlari buyicha talab, taklif, naf (foydalilik), kimmatlilik va ularga sifatiy va mikdoriy baxo berishning ishonchligi, mulk xukukining davlat kafolati va bunday xukukni bir shaxsdan boshkasiga erkin va tez utishi.

Kiymat, narx, baxo, kimmat, xarajat tushunchalari uzaro bogliklikda buladi. Bozor sharoitida qiymat, narx, kimmat odatda kelajakda mulkdan olinishi mumkin bulgan naf (foyda)ni nazarda tutadi. Zero kelajakdagi mulkdan olinadigan foyda mikdori vakt utishi bilan uzgarishi munosabati bilan uning narxi xam uzgaradi, qiymati konkret kun (sana)ga kayta baxolanadi.

Anik (konkret) sanadagi qiymat konkret bitim taraflari uchun mulkning naflilikini ifodalashi sababli va bunda tushunmovchiliklarning oldini olish maksadida, baxolovchilar kuyidagi aniklashtirilgan terminlarni kullaydi: "bozor qiymati", "iste'mol qiymati", "investitsion qiymat", "baxolan- gan qiymat", "inventarizatsion qiymat", "real qiymat", "balans (ichki) qiymat". Bularning ichida eng keng tarkalgani bozor qiymati.

Mulkning bozor qiymati baxosi uz ichiga fizik ob'ekt va u buyicha konkret mulqiy xukuklarning baxolarini oladi.

Yukoridagi fikr-muloxazalar asosida kuyidagi xulosalar urinli.9

Jamiyat, xukuk, siyosat va iktisodiyot amaliyotlarining uzaro uygunlikda borgan sari tez sur'atlar bilan takomillashib borishi mulk va mulk xukuklari nazariyasini xam moe ravishda uzaro bogliklikda takomillashib borishini takozo etadi.

Asrlar davomida mulk bozori (MB) va mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozori (MQBXB), ulardagi narx va qiymat, ularga oid tushunchalar va karashlar uzluksiz takomillashib rivojlanib kelmokda. Bunga sabab, inson tsivilizatsiyasining ushbu bozorlar soxasidagi tajribasini yillar davomida boyishi, ular ishtirokchilarining munosabatlari va kizikishlari kengayib, maksadlari va faoliyat turlari, extiyojlari ortib, manfaatlari tobora usib, ularning xak-xukukdari borgan sari mustaxdsamlanib va ta'minlanib borishidadir.

Mulk qiymati va narxi moe ravishda mulk (jumladan mulqiy xukuklar) bozori ob'ekti va mulk (jumladan mulqiy xukuklar) qiymati baxolash xizmatlari bozori ob'ekti xisoblanadi. Mulk narxi uning qiymati emasligi uchun bu bozorlar mazmunan va shaklan farklansada, lekin ular bir-biri bilan uzviy bogliklik, natijada ular yordamida mulk qiymati uning narxiga va aksincha yunalishda transformatsiyalanadi. Bunday bogliklik mazkur bozorlarning bir-biridan farklanuvchi terminologik apparata va metodologik asoslarini tizimli yondashuv nuktai nazaridan iktisodiy sistemologiya yordamida yaxlit ilmiy kontseptsiyaga birlashtirilishi mumkin.

Mulk ijtimoiy-iktisodiy-xukuqiy-siyosiy-informatsion mu- nosabatlar ob'ekti sifatida tovar, kapital (boylik, ne'mat) va muomala vositasi shakllarida namoyon bulib, ularning xar biri uz xossalariga ega bulgan xolda sifatiy va mikdoriy kursatkichlarga, iktisodiy va informatsion ta'minotga xamda yuridik konstruktsiya va xukuqiy bazaga ega buladi. Ushbu xossalar mulk va mulqiy xukuklarning iktisodiy va xukuqiy realizatsiyasini keltirib chikaradi. Bunda mulk va mulqiy xukuklarni fukarolik xukuklari ob'ektlari tarkibiga kirishi ularni iktisodiy va xukuqiy munosabatlar ob'ekti sifatida karalishini, natijada uz-uzidan mulk va mulqiy xukuklar qiymatini baxolash va narxini shakllantirilishini uzaro bogliklikda amalga oshirilishini takozo etadi. Bu esa xar kanday ob'ektning adolatli qiymatini baxolash va ob'ektiv narxini shakllantirish muammolarini bir- biri bilan bogliklikda echishning takomillashgan ilmiy-metodo- logik asoslarini (terminologik apparat, jamlangan bilimlar va metodologiyani) mavjud jaxon tajribasiga taxliliy tayangan xolda ishlab chikish zarurartini belgilaydi.

Mulk qiymatini baxolashning muxim xususiyati - bu baxolashning kup kirraliligi bulib, unda kuyidagi bozor omillari xisobga olinadi: ob'ektini yaratish va sotib olish xarajatlari va risklari, uning kursatkichlari, xosiyat (xossa) va xususiyatlari, xayot

davri, baxolash vakti, nafligi va foydaliligi, rakobatdorligi, kon'yunkturasi, narxi va x.k.

Baxolash faoliyatida kullaniladigan yondashuv va usullarni tanlash baxolash jarayoni xususiyatlariga, maksadlari va tamoyillariga boglik ravishda amalga oshiriladi.

Bunda tanlab olinadigan xar bir baxolash yondashuvi doirasida kanday baxolash usullari kullanilishi 1-jadvalda keltirilgandek guruxlanadi.

4.1-jadval.

Mulk qiymatini baxolash usullarini yondashuvlar buyicha guruxlanishi

Yondashuvlar	Usullar guruxi
Daromadga asoslangan	1) kapitalizatsiya usuli; 2) pul okimlarini diskonlash usuli
Qiyosiy solishtirish	1) kapitallar bozori usuli; 2) tuzilgan bitimlar usuli; 3) tarmokdar koefitsientlari usuli
Xarajatlarga asoslangan	1) sof aktivlar usuli; 2) tugatish qiymati usuli

Baxolashdan maqsad - buyurtmachining zarurati doirasida mulk ob'ekti qiymatini uning bozor narxlari bilan bogliklikda adolat nuktai nazaridan aniklash.

Mulk qiymatini baxolashdan manfaatdor bulgan taraflar baxolash maksadlarini belgilaydi.

Mulk qiymatini malakali (professional) baxolovchi aniklaydi.

Baxolash faoliyati mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozorida maxsus baxolovchi institutlar tomonidan amalga oshiriladi.

Mulk narxi mulk bozorida uning kon'yunkturasi asosida shakllanadi.

Har ikkala bozor tendentsiyalari sinxron xarakterlanadi va ular faoliyati uzaro regulyativ bogliklikda buladi.

5- mavzu. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning metodologik asoslari

Reja

- 1. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning maqsadlari, tamoyillari, funksiyalari va mezonlari.**
- 2. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash usullari taxlili**
- 3. Qimmatli qog'ozlar qiymati hisobini tashkil etish**

Tayanch iboralar: daromad, qimmatli qog'ozlar bilan depozitar operatsiyalar, qimmatli qog'ozlar bozori, qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari, baholangan qiymat.

1. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning maqsadlari, tamoyillari, funksiyalari va mezonlari.

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy maqsadlari quyidagilar hisoblanadi:

ularning oldi-sotdisi bo'yicha bitimlar tuzish, meros qoldirish va in'om etish tartibotini amalga oshirish;

aksionerlik jamiyatiga investitsiyalar jalb qilish;

korxonalar restrukturizatsiyasi: qo'shilish, qo'shib olish va boshqalar;

qimmatli qog'ozlarni emissiya qilish uchun yoki ularni qo'shimcha joylashtirish va muomalaga chiqarish uchun bahosini aniqlash;

kreditlashda garov qiymatini aniqlash uchun qimmatli qog'ozlar bahosini aniqlash;

qimmatli qog'ozlarni ishonchnoma asosida boshqaruvga berishda;

masalan, qaytarib olish uchun to'lovni amalga oshirishda kompaniya va uning aktivlarining joriy bozor qiymatini aniqlash.

Aksiyalarni baholash – bu muayyan korxonaga (biznes), aniqrog'i, baholanayotgan aksiyalar paketiga to'g'ri keladigan biznes qiymati ulushining bozor qiymatini aniqlashdir.

Amal qilish muddati tugashi bilan nominalga mutanosiblikda muqarrar to'lanadigan fiksirlangan daromadli moliyaviy instrumentlar (veksellar va obligatsiyalar) dan farqli ravishda korporatsiyalar aksiyadorlari oldida aksiyalarni qayta sotib olish bo'yicha majburiyatni o'z zimmasiga olmaydi. Aksiyalar qiymati (kotirovkasi) faqatgina qimmatli qog'ozlarning ochiq bozoridagi talab va taklif nisbati bilan belgilanadi.

Veksellarni baholash – bu bitim tomonlari barcha zaruriy axborotlarga ega bo'lgan, bitim narxi miqdorida esa qandaydir favqulodda holat aks etmagan holda ongli tarzda harakatlanayotgan raqobat sharoitida ochiq bozorda veksellarni sotilishi mumkin bo'lgan eng ehtimoliy narxni aniqlashdir. Yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan emissiya qilingan oddiy va o'tkazma veksellar uchun baholash ekspertizasi o'tkazilishi mumkin.

Obligatsiyalarni baholash shundan iboratki, obligatsiyalarning amal qilish muddati davomida uning egasi xarid qilish vaqtida obligatsiyaga joylashtirgan summani olishi lozim. Buning o'ziga xosligi obligatsiyalar egasi olishi lozim bo'lgan jami to'lovlar vaqt bo'yicha

taqsimlanganligi, o'z navbatida esa barcha kelgusi pul oqimlarini obligatsiyalar qiymatini baholash amalga oshiriladigan vaqtga diskontlash zarurligida namoyon bo'ladi. Diskont ko'rsatkichi sifatida o'xshash moliyaviy instrumentlarning daromadlilikini qabul qilish lozim.

Qimmatli qog'ozlarning barcha shakllarida moliyaviy investitsiyalashni amalga oshirish jarayonida *qimmatli qog'ozlarning investitsiya xususiyatlarini baholash* bozorda muomalada bo'lgan alohida moliyaviy instrumentlarning investitsiya xususiyatlarini baholash kabi eng muhim vazifalardan biri hisoblanadi. Qimmatli qog'ozlarning investitsiya xususiyatlarini baholash investitsiya portfelini shakllantirish maqsadlari hisobga olingan holda investor tomonidan amalga oshiriladigan uning alohida turlarining integral tavsifini o'zida aks ettiradi.

Qimmatli qog'ozda aks ettirilgan barcha aktivlar va majburiyatlarning qiymatini aniqlash qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy xususiyati hisoblanadi. Uning istiqbolliligini va qo'yilmalar foydaliligini prognozlash uchun emitent tashkilotlar moliyaviy qo'yilmalarini tahlil qilish zarur. Bu uning qarzlari va biznesda ishtirok shakli asosida qarz qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini o'rnatishga imkon beradi.

Qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini baholashga xos xususiyatlar shundan iboratki, ular fond bozorida muomala qilgan holda mohiyatan kapital mavjudligining maxsus turi sanaladi. Ammo bozorda ham muomala sodir bo'ladi, demak, qimmatli qog'ozlar tovar ham hisoblanadi. Bunda QQ moddiy ko'rinishdagi tovar emasligini anglash zarur, shuning uchun qimmatli qog'ozlar narxini unga egalik qilishda aksiyadorga o'tadigan huquqlarga yo'naltirilgan holda o'rnatish talab qilinadi. Masalan, aksiyalar egasi uchun – bu korxonalar faoliyatidan qandaydir dividendlar olish imkoniyati, kompaniyalarni qayta tashkil etishda mulk ulushini olish, boshqaruv qarorlarini qabul qilishda ishtirok etish imkoniyati va hokazo, veksel egasi uchun esa – bu daromadni qoplash, o'tkazish yoki uni olishdir. Boshqacha aytganda, qimmatli qog'ozlarni baholash – bu aksiyadorlarning barcha huquqlari birikmasini aniq va to'liq tahlil qilish va muayyan vaqtda (qimmatli qog'ozlar baholanishini o'tkazish sanasiga) ushbu huquqlar uchun bozor narxini belgilashdir. Qimmatli qog'ozlar ularning egasiga turli huquqlarni ta'minlaydi, bu O'zbekiston Respublikasining qonunchilik va qonunosti hujjatlari bilan tartibga solinadi («Aksionerlik jamiyati to'g'risida»gi, «Birja faoliyati to'g'risida»gi qonunlar va boshqalar).

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashda uning turi, emitent, birja kotirovkasi mavjudligi yoki mavjud emasligi, moliya bozori va birjadan tashqari aylanmada qimmatli qog'ozlar qatnashishi muhim ahamiyat kasb etadi. Agar baholash uchun taqdim etilgan qimmatli qog'ozlar ochiq bozorda joylashtirilgan bo'lsa, u holda ularning qiymatini baholash qiyosiy yondashuv va huquqlar qiymatini o'rnatish bo'yicha ayrim metodikalar yordamida aniqlanishi mumkin. Agar qimmatli qog'ozlar birja kotirovkasiga ega bo'lmasa hamda u haqda axborot etarlicha bo'lmay, kam ma'lumotli bo'lsa, u holda uning qiymatini baholashda moliya bozori kon'yunkturasi tahlili, kompaniya daromadlilik va emitentning ishonchliligi haqida ma'lumotlar, uning moliyaviy holati barqarorligi asosida shakllantirilgan hisoblash metodlaridan foydalaniladi.

Professional baholovchi o'z faoliyatida hamisha ma'lum maqsad asosida ish yuritadi. Maqsadning aniq va okilona belgilanishi hisoblanadigan qiymatni to'g'ri belgilash va Baholash metodlarini to'g'ri tanlash imkonini beradi.

Baholashmaqsadi mijoz investitsion qarorqabul qilishi, bitim to'zishi, moliyaviy hisobotga o'zgarishlar kiritishi uchun zarur bo'lgan baxolanadigan qiymatning u yoki bu ko'rinishini aniqlashdan iborat bo'ladi. Baholash ishlarining tashkil etilishidan davlat tizimidan tortib, xususiy shaxslargacha nazorat-tekshiruv organlari, boishcharuv tizimi, kredit organlari, sugurta kompaniyalari, soliq firmalari, biznesning xususiy egalari, investorlar singari har xil tomonlar manfaatdor bo'lishi mumkin.

Baholash jarayonida ishtirok etadigan tomonlar o'ziqtisodiy manfaatlaridan kelib chiqib Baholashmaqsadini belgilaydilar.

Biznesni Baholash quyidagimaqsadlarda amalga oshirilishi mumkin:

- tashkilot yoki firmani boshqarish samaradorligini oshirish;

- tashkilot obligatsiyalari va aktsiyalarining bozor fondida sotish;
- asoslangan innovatsion qarorlar qabul qilish;
- tashkilotni yaxlit yoki uning ayrim qismlarini sotish;
- shartnoma bekor qilinishi yoki sheriklardan birining vafoti munosabati bilan hamkorlarning ulushini belgilash;

- tashkilotning qayta tuzilishi. Tashkilotni yukotilishi, birini-biri yutib yuborishi, ularning birlashtirilishi yoki xolding tarkibidan ayrim tashkilotlarning ajrab chiqishi uning bozor narhini belgilashni takozo etadi. Shunday holatlarda aktsiyalarni sotish yoki sotib olish narhi, konversiya narhi yoki birlashtirilgan tashkilot aksionerlariga beriladigan mukofot qiymatini aniqlash;

- tashkilotni takomillashtirish rejasini ishlab chiqish. Strategik rejalashtirish jarayonida firmaning nazarda tutilayotgan daromadini, uning qat'iyligi darajasi va imijining qiymatini Baholash;

- tashkilotning kreditga qodirligi va uning kredit olishdagi garov qiymatini aniqlash. Bunday vaziyatlarni Baholashda buxgalter hisobi bo'yicha aktivlar qiymatining bahosi uning bozor bahosidan keskin farqqilishi mumkin;

- yukotish holatiga kelib kolib, aktivlarning qiymatini belgilash zarurati paydo bo'lgan da sugurta qilish;

- soliqqa tortilish. Soliqqa tortilishi lozim bo'lgan baza aniqlangan holatlarda tashkilotning daromadi va uning imijini ob'ektiv Baholashni tashkil etish;

- asosli boshqarish uchun zarur bo'lgan qarorlar qabul qilish. Inflyatsiya tashkilotning moliyaviy holatini bo'zadi. Shuning uchun mulkni Mustaqilbaholovchilar yordamida muntazam ravishda qayta baxolab turish moliyaviy qarorlar qabul qilish uchun baza hisoblangan moliyaviy hisobotlarning haqqoniyligini oshirish imkonini beradi;

- biznesni rivojlantirishni investitsion loyihalashtirish. Bunday holatlarda uni asoslash uchun korxonaning dastlabki bahosini, uning xususiy kapitali, aktivini bilish zarur.

Agar bitim ob'ekti tashkilot mulkining biror elementa bo'ladigan bo'lsa, yoki biror narsasiga soliq belgilanadigan bo'lsa, zaruriy ob'ekt alohida baxolanadi. Masalan, mashina, uskunalar, nomaterial aktivlar va xk.

Tashkilotning alohida mulk elementlari qiymatini Baholash quyidagihollarda amalga oshiriladi:

- ko'chmas mulkning biror qismi sotilganda, masalan, foydalanilmay yotgan er mulki, bino, inshootdan kutulish zarurati paydo bo'lganda;

- kreditorlar bilan hisoblashish kerak bo'lganda;

- sud qarori bilan xdmkorlardan biriga etkazilgan moddiy zararni koplash kerak bo'lganda va boshqalar;

- ko'chmas mulkning bir qismini garovga kuyib kredit olishda;

- ko'chmas mulkni sugurta qilishda shu bilan bog'liq sugurta qilinadigan mulkning sugurta narhini belgilashda;

- ko'chmas mulkni ijaraga berilganda;

- mulkni soliqqa tortish uchun soliqmiqdorini aniqlashda;

- ko'chmas mulkning bir qismlarini yangi tashkil etilgan boshqa tashkilotga mulk sifatida rasmiylashtirishda;

- birorta investitsion loyihdning biznes-planini ishlab chiqish va baholashda;

- ko'chmas mulkni baholashda oraliqbosqich sifatida tashkilot qiymatining umumiy bahosidan foydalanishga harajat sifatida yondashuvda.

Baxoning asosliliigi va ishonchliligi ko'pincha nimani Baholashga va uning kanchalik to'g'ri belgilanganligiga bog'liq bo'ladi: oldi-sotdi, kredit olish, sugurta, soliqto'lash, qayta to'zish va boshqalar.

Baholash jarayonini tashkil etish uning maqsadi, soni, hisobga olinishi lozim bo'lgan omillarni jamlash bilan bog'liq bo'ladi. Baholovchi bozor narhini yoki undan farq kiluvchi qiymat shaklini hisoblab chiqadi. Baholash standartida Baholash jarayoni sub'ektlari tayanishlari lozim bo'lgan qiymatning (baxo, narh) unta shakli aniqlangan:

- bozor bahosi;

- ob'ekt qiymati bahosining bozor bilan cheklangan narhi;
- ob'ektning almashtirish bahosi;
- ob'ektning takror ishlab chiqarish bahosi;
- ob'ektning foydalanilayotgan vaqtdagi bahosi;
- investitsion baxo;
- ob'ektning soliqqa tortish uchun belgilanadigan bahosi;
- likvidatsiya qilish (yukotish) bahosi;
- chikitga chiqarish bahosi;
- maxsus bahosi.

2. Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash usullari taxlili

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning yondoshuvlari

Daromadli yondoshuv - bu baholash obyektidan kutilayotgan daromadlarni aniqlashga asoslangan baholash obyektining qiymatini baholash uslublari majmuidir.

Qiyosiy yondoshuv - bu baholash obyektini unga nisbatan bitimlari qiymatlari to'g'risida ma'lumotlariga ega bo'lgan boshqa shunga o'xshash obyektlar bilan solishtirish orqali baholash obyektining qiymatini baholash uslublari majmuidir.

Xarajatli yondoshuv - bu mulkning eskirganligini inobatga olgan holda baholash obyektini tiklash yoki almashtirish uchun zarur bo'lgan sarf-xarajatlar miqdorini belgilashga asoslangan baholash uslublar majmui.

Aksiya va aksiya paketlari baholanayotgan kompaniyaning ichki va tashqi axboroti to'liq hajmda ochiq bo'lsa, quyidagi uslublar qo'llaniladi.

Daromad yondashuvi. Daromadga oid yondashuv orqali olingan, aksiyachi kompaniyaning narxi hozirdagi narx ko'rsatkichlari orqali ifoda etilgan, mulkdorning kelajakda kutilayotgan daromadining mablaqi hisoblanadi. Analogik holda, mulkdor o'z biznesini oldindan aytilayotgan kelajakdagi daromadlarning hozirgi narxidan kamiga sotmaydi. Tomonlar o'zaro ta'sirlari orqali kelajakdagi daromadlarning hozirgi narxiga teng keladigan bozor narxiga kelishadi deb hisoblanadi.

Biznesning narxi daromadga oid yondashuv chegarasida shunday aniqlanishi mumkin:

- sarmoyani kapitallashtirish usuli orqali;
- uzluksiz pul ishlab chiqishni diskont qilish usuli orqali.

Sarmoyani kapitallashtirish usuli – bu biznes narxini bir harakat orqali

aniqlash: yo berilgan biznesni olib borgandan olinayotgan baholangan daromadni kapitallashtirish koeffitsientiga bo'lish yo'li bilan, yo ba'zi multiplikatorga ko'paytirish yo'li bilan. Berilgan uslubda pulni uzluksiz ishlab chiqarishning tozasi kapitallashtiriladi.

Natijada vaqtda chegaralanmagan uzluksiz daromad narxi kapitallashtirilgan bo'ladi. Berilgan uslub quyidagicha shaklga ega:

Bozor narxi = Toza sarmoya/kapitallashtirish uchun qo'shilgan qiymat.

Amaliyotda berilgan uslub quyidagi bosqichlarda amalga oshiriladi:

1. Moliyaviy hisobotni tahlil qilish, uning transformatsiyasi va normallashtirilishi.
2. Kapitallashtirilishi kerak bo'lgan sarmoya kattaligini tanlash.
3. Kapitallashtirish uchun qo'yilgan qiymatning moslashgan qismini topish.
4. Narx kattaligining dastlabkisini aniqlash.
5. Funktsiya bajarmayotgan faollarni tuzatish.

6. Baholanayotgan qismning nazoratga oid yoki oid bo'lmagan xarakteriga tuzatish kiritish, hamda likvidit etishmasligiga tuzatish kiritish.

Kapitallashtirish koeffitsienti biznesning daromadlari koeffitsient hisobiga utkazilayotgan maosh sifatida taqdim etiladi. Kapitallashtirish koeffitsienti diskontlash maoshi asosiga tayanishi mumkin. Shu tarzda, pul oqimining o'sishi bo'lmaganda kapitallashtirish koeffitsienti diskontlash maoshiga teng bo'ladi.

Shunday qilib, kapitallashtirishning maoshini aniqlash uchun diskontning maoshini aniqlash zarur. Uni hisoblash uchun turli xil metodikalar qo'llaniladi:

- kapital faollarni baholash modeli;

- kumulyativ tuzilish usuli;
- kapital narxining o'rta o'lchangan usuli.

Amaliyotda eng ko'p tarqalgan usul kumulyativ tuzilish usuli. O'sishning bir xildagi doimiy sur'ati bilan xarakterlanadigan, barqaror ekonomik vaziyat sharoitlarida daromadni kapitallashtirish usuli eng ko'p qo'llaniladi.

Daromadlarning baqarorligiga va/yoki ular doimiy bir xildagi o'sishiga taxmin qilishning iloji bo'lmagan paytda, diskontlangan pul oqimi usulm qo'llaniladi.

Diskontlangan pul oqimi usuli kelgusidagi daromadlarni olish va ularni hozirdagi narx ko'rsatkichlariga o'tkazishni oldindan aytishga asoslangan. Uning farqli tomoni va asosiy afzalligi shu-ki, u biror – bir matematik usul bilan izohlab bo'lmayligan daromad oqimining nosistematik o'zgarishlarini e'tiborga olishga imkon beradi. Berlgan vaziyat itisodiyoti sharoitida diskontlangan pul oqimini ishlatishga jalb qiladi, bu esa baholanayotgan biznes narxiga jiddiy ta'sir qiladigan, tayyor maxsulot, xom – ashyo, materiallar va boshqa komponentlar narxining o'zgaruvchanligi bilan xarakterlanadi.

Pul oqimini diskontlash usuli quyidagi sabablarga ko'ra boshqa barcha baholanayotgan usullaridan afzal. Respublika xususiy lashida qo'llanilayotgan yondashuv va usullar tegishli milliy standartga asoslanadi.

Daromad yondashuvi. Korxonada qiymatini baholash (aksiya, ulush, pay) Pul oqimlarini diskontlash usuli:

$$PV = \frac{CF_1}{1+DR} + \frac{CF_2}{(1+DR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+DR)^n} + \frac{FV}{(1+DR)^n}$$

bu erda, PV – joriy qiymat; CF – davr davomidagi pul oqimi;

FV - reversiya, korxonaning bashorat davridan keyingi qoldiq qiymat;

DR – distkontlash stavkasi; n – bashorat davrining so'ngi yili.

Pul oqimlari kapitalizatsiyasi:

$$V = CF/CR,$$

bunda, V – kapitallashgan qiymat; CF – pul oqimi; CR - kapitalliliy stavkasi.

Qiyosiy yondashuv (aksiya, ulush, pay) usullari:

- baholangan ob'ektlarni keyingi bitimlari usuli;
- bozor kapitali usuli (analog korxonada);
- bitimlar usuli;
- bozorga taqqoslama usuli;
- tug'ridan to'g'ri analogga qiyoslama usuli.

Uzoq muddatli moliya kiritmalar qiymatini baholash

Aksiyalar paketi 75% minus 1 bo'lgan oddiy aksiyani qiymatini baholash:

$$S_{ak} = B_{inh} * \left(1 + \frac{D_v}{N} + \frac{K_{sa} - N}{N} \right) * \frac{S_{sk}}{S_{uf}}$$

bunda Sak. – aksiya paketi hisob qiymati; Bin. – aksiya paketining balans qiymati; Dv – bir aksiyaga to'langan dividendlar miqdori; N – bitta aksiyani nominal qiymati; Ksa – bitta aksiyani kurs qiymati; Ssk – balans bo'yicha xususiy kapital miqdor qiymati; Suf – balansdagi nizom kapitali miqdori.

Aksiyalar paketi 75% va undan ko'p aksiyani qiymatini baholash:

$$S = [(So.s. * I) + (Ib * 0,1 * I) + (Stmz * I) + Sb.ak] - Sb.o.$$

bu erda S – uzoq muddatli investitsiyalar hisoblangan qiymati; So.s. – asosiy fondning umumiy qoldiq qiymati; Ib – balans bo'yicha korxonaning asosiy fondlarini umumiy emirilish summasi; I – qimmatlashishlarning maksimal indeksi; Stmz – moddiy tovar zahiralarni balans qiymati; Sb.ak. – butun qoldiq aktivlarni balans qiymati; Sb.o. – majburiyatlarini balans qiymati;

3. Qimmatli qog'ozlar qiymati hisobini tashkil etish

Mamlakatimiz iqtisodiy tarixida qisqa davrda rivojlangan davlatlar iqtisodiyoti uchun xos bo'lgan qimmatli qog'ozlar bozori shakllantirildi, galdagi vazifa uni rivojlantirishdan iborat. Jumladan, bugungi kunda qimmatli qog'ozlar hisobini va uslubiy asoslarini to'g'ri tashkil etish dolzarb vazifalardandir.

Qimmatli qog'ozlar hisobining maqsadi, xo'jalik yurituvchi sub'ektda qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq muomalalarni o'z vaqtida, aniq va to'liq hisob va hisobotlarda aks ettirishdir. Ushbu maqsaddan kelib chiqib quyidagi vazifalar hal etilishi lozim:

- qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq xo'jalik muomalalarini o'z vaqtida, to'liq va to'g'ri aks ettirilishini ta'minlash;

- qimmatli qog'ozlarni toifalari bo'yicha to'g'ri turkumlanishini ta'minlash;

- qimmatli qog'ozlarni baholash va qayta baholash muomalalarini to'g'ri amalga oshirish;

- qimmatli qog'ozlardan olingan daromadlarni to'g'ri hisobga olinishi, soliqqa tortilishi va moliyaviy hisobotlarda to'g'ri ko'rsatilishini ta'minlash;

- turli toifadagi qimmatli qog'ozlarni chiqib ketishi muomalalarini to'g'ri aks ettirilishini ta'minlash;

- qimmatli qog'ozlar bilan bog'liq xo'jalik muomalalarini milliy va xalqaro standartlar talabi asosida yoritilishini taminlash.

Mamlakatimizda qimmatli qog'ozlar bozorining vujudga kelishi va rivojlanishi nafaqat yangi moliyaviy qurollarning vujudga kelishiga, balki qimmatli qog'ozlar jarayonlari bilan bog'liq, emissiya, birlamchi joylashtirish, listing, kotirovka, ikkilamchi bozorda savdo-sotiq bitimlarini amalga oshirish, qimmatli qog'ozlar portfelini saqlash va shakllantirish kabi jarayonlarning ham amalga oshirilishida asos bo'lib xizmat qilmoqda.

Qimmatli qog'ozlar bozori ishtirokchilari ayniqsa, xo'jalik yurituvchi sub'ektlari amaliyotdagi moliyaviy bitimlarning ko'pligini to'g'ri anglash va buxgalteriya hisobi va hisobotlarida to'g'ri aks ettirishlari muhim ahamiyatga ega.

Iqtisodiyotni modernizatsiyalash sharoitida ma'lumotlardan foydalanuvchilari uchun korxonalar moliyaviy faoliyati to'g'risida ma'lumotlarga ega bo'lishning o'zi kifoya qilmaydi. Ushbu ma'lumotlardan foydalanuvchilar, ayniqsa aktsiyadorlar o'zlarining manfaatlari nuqtai nazaridan kelib chiqib, tegishli boshqaruv qarorlarni qabul qilishda foydalanishi lozim.

6-mavzu: Qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash

Reja:

1. Qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash xususiyatlari.

2. Muddatsiz obligatsiyalarning umumiy holati va qiymati

3. Qaytarilishi cheklangan muddatli obligatsiyalar qiymati

4. Obligatsiyalarni baholash uchun zaruriy hujjatlar

5. Korporativ obligatsiyalar chiqarilish shartlari, muamolasi va qiymatini baholash

Tayanch iboralar: kuponsiz obligatsiya, foiz xavfi, korporativ defolt xavfi, kupon stavkasi, diskontirlash.

1. Qarz munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash xususiyatlari.

Qimmatli qog'ozda aks ettirilgan barcha aktivlar va majburiyatlarning qiymatini aniqlash qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashning asosiy xususiyati hisoblanadi. Uning istiqbolliligini va qo'yilmalar foydaliligini prognozlash uchun emitent tashkilotlar moliyaviy qo'yilmalarini tahlil qilish zarur. Bu uning qarzlari va biznesda ishtirok shakli asosida qarz qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini o'rnatishga imkon beradi.

Qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini baholashga xos xususiyatlari shundan iboratki, ular fond bozorida muomala qilgan holda mohiyatan kapital mavjudligining maxsus turi sanaladi. Ammo bozorda ham muomala sodir bo'ladi, demak, qimmatli qog'ozlar tovar ham hisoblanadi.

Bunda qimmatli qog'oz moddiy ko'rinishdagi tovar emasligini anglash zarur, shuning uchun qimmatli qog'ozlar narxini unga egalik qilishda aksiyadorga o'tadigan huquqlarga yo'naltirilgan holda o'rnatish talab qilinadi. Masalan, aksiyalar egasi uchun – bu korxonalar faoliyatidan qandaydir dividendlar olish imkoniyati, kompaniyalarni qayta tashkil etishda mulk ulushini olish, boshqaruv qarorlarini qabul qilishda ishtirok etish imkoniyati va hokazo, veksel egasi uchun esa – bu daromadni qoplash, o'tkazish yoki uni olishdir. Boshqacha aytganda, qimmatli qog'ozlarni baholash – bu aksiyadorlarning barcha huquqlari birikmasini aniq va to'liq tahlil qilish va muayyan vaqtda (qimmatli qog'ozlar baholanishini o'tkazish sanasiga) ushbu huquqlar uchun bozor narxini belgilashdir. Qimmatli qog'ozlar ularning egasiga turli huquqlarni ta'minlaydi, bu O'zbekiston Respublikasining qonunchilik va qonunosti hujjatlari bilan tartibga solinadi («Aksiyadorlik jamiyati to'g'risida»gi, «Birja faoliyati to'g'risida»gi qonunlar va boshqalar).

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholashda uning turi, emitent, birja kotirovkasi mavjudligi yoki mavjud emasligi, moliya bozori va birjadan tashqari aylanmada qimmatli qog'ozlar qatnashishi muhim ahamiyat kasb etadi. Agar baholash uchun taqdim etilgan qimmatli qog'ozlar ochiq bozorda joylashtirilgan bo'lsa, u holda ularning qiymatini baholash qiyosiy yondashuv va huquqlar qiymatini o'rnatish bo'yicha ayrim metodikalar yordamida aniqlanishi mumkin. Agar qimmatli qog'ozlar birja kotirovkasiga ega bo'lmasa hamda u haqda axborot etarlicha bo'lmay, kam ma'lumotli bo'lsa, u holda uning qiymatini baholashda moliya bozori kon'yunkturasi tahlili, kompaniya daromadlilik va emitentning ishonchliligi haqida ma'lumotlar, uning moliyaviy holati barqarorligi asosida shakllantirilgan hisoblash metodlaridan foydalaniladi.

2. Muddatsiz obligatsiyalarning umumiy holati va qiymati

Ushbu holatda obligatsiyalarning haqiqiy qiymati muddatsiz obligatsiyalarning keltirilgan qiymati sifatida aniqlanadi va foiz to'lovlari cheksiz oqimining kapitallashgan qiymatiga

tenglashtiriladi.

Shunday qilib, muddatsiz obligatsiyalarning keltirilgan qiymati davriy foiz to'lovlarini bir davr uchun mutanosib diskontlash stavkasiga bo'lishdan hosil bo'lgan bo'linmani o'zida aks ettiradi. Muddatsiz obligatsiyalarning haqiqiy qiymati foiz to'lovlarining cheksiz oqimining kapitallashgan qiymatiga teng bo'ladi.

Masalan, investor cheklanmagan vaqt davomida unga yiliga 50 so'mdan foyda keltirishi mumkin bo'lgan obligatsiyani sotib oldi. Faraz qilaylik, bu turdagi obligatsiyalar uchun investor tomonidan talab qilingan yillik daromadlilik stavkasi 16% ni tashkil etadi. Bunday qimmatli qog'ozning keltirilgan qiymati quyidagiga teng bo'ladi: $Sobl = 50/0,16 = 312,5$ so'm.

Bu – xarid muddatli tartibda amalga oshirilmay, qiymatni baholash masalasida yetarlicha asosli va bosimga uchramaydigan sharoitda bunday obligatsiya uchun odatda investor to'lashga tayyor bo'lgan summadir.

3. Qaytarilishi cheklangan muddatli obligatsiyalar qiymati

Qaytarilishi cheklangan muddatli obligatsiyalarni baholashda nafaqat foiz to'lovlari oqimini, balki uni qaytarish vaqtida to'lanadigan ularning nominalini ham hisobga olish talab qilinadi.

Uzoq muddatli obligatsiyalar qiymati ham muddatsiz obligatsiyalar uchun qoidalar bo'yicha aniqlanadi.

Turli vaqt davrlarida yuzaga keluvchi pul oqimlari uchun, odatda, turli diskontlash stavkalari ko'zda tutiladi. Obligatsiyalarning haqiqiy qiymatini aniqlash uchun mutanosib diskontlash stavkalari yordamida ularning egalari tomonidan kutilgan pul oqimlarini diskontlash talab qilinadi. Obligatsiyalardan pul oqimlari kupon to'lovlari (obligatsiyalarni qaytarish sanasi kelgunga qadar) va obligatsiyalar nominal qiymatining yakuniy to'lovini o'z ichiga oladi.

Yuqori foiz stavkasida obligatsiyalar egasiga hisoblanadigan to'lovlarning keltirilgan qiymati past bo'ladi. Shunday qilib, bozor foiz stavkalari oshganda, obligatsiyalar narxi pasayadi. Bu obligatsiyalarning haqiqiy qiymatini aniqlashning eng muhim umumiy qoidalarini tasvirlaydi. Foiz stavkalari oshganda, obligatsiyalar narxi pasayishi lozim, chunki obligatsiyalar bo'yicha to'lovlarning keltirilgan qiymati yanada yuqori foiz stavkasida diskontlash yo'li bilan aniqlanadi.

Bozorda foiz stavkalarining pasayishi fiksirlangan daromadli qimmatli qog'ozlar (obligatsiyalar) narxi oshishiga imkon beradi va aksincha.

Shuni ham nazarda tutish lozimki, foiz stavkalari qanchalik o'ssa, narxlar shunchalik darajada pasayadi. Foiz stavkasi o'sishining shu tahlitdagi muntazam kamaytiruvchi ta'siri yuqoriroq stavkalarda obligatsiya kamroq qiymatga ega bo'lishining oqibati hisoblanadi. O'z navbatida, stavkalarining qo'shimcha oshishi kamroq boshlang'ich bazaga ta'sir qiladi, bu esa narxning kamroq pasayishiga olib keladi.

4. Obligatsiyalarni baholash uchun zaruriy hujjatlar

Ochiq qimmatli qog'ozlar bozorida muomalada bo'lgan obligatsiyalar bo'yicha baholashni o'tkazishda obligatsiyalarga qonuniy tarzda egalik qilinyotganligini tasdiqlovchi hujjat (masalan, oldi-sotdi shartnomasi) ni taqdim etish zarur.

Ochiq qimmatli qog'ozlar bozorida muomalada bo'lmagan obligatsiyalarni baholashda quyidagi hujjatlar taqdim etilishi zarur:

○ Obligatsiyaga egalik huquqini belgilovchi hujjat (oldi-sotdi shartnomasi yoki boshqalar).

○ Obligatsiyaning chiqarish parametrlari.

○ Emitent korxonaning ta'sis hujjatlari (Ustav, Muassislik shartnomasi, Ro'yxatdan o'tganlik haqida guvohnoma).

○ Emitentning oxirgi 3-5 yil uchun buxgalteriya hisoboti ma'lumotlari (yoki oldingi davrlarning mumkin bo'lgan miqdori) – buxgalteriya balansi hamda foyda va zararlar to'g'risida hisobot.

- Taqdim etilgan buxgalteriya hisoboti bo'yicha auditorlik xulosasi (agar auditorlik tekshiruvi o'tkazilgan bo'lsa).
- Baholash sanasidagi emitentning asosiy mablag'lari ro'yxati.
- Emitentning jami aktivlari (ko'chmas mulk, zaxira, chet jamiyatlar aksiyalari, veksellar, nomoddiy aktivlar – patentlar, litsenziyalar) haqida ma'lumotlar, kengaytmasi bilan.

5. Korporativ obligatsiyalar chiqarilish shartlari, muomalasi va qiymatini baholash

Egasining nomi yozilgan, hujjatsiz shakldagi, foizli, korporativ obligatsiyalar joylashtirish usuli – obligatsiyalarni ommaviy joylashtirish orqali (soni cheklanmagan investorlar orasida reklamadan foydalangan holda ochiq obuna qilish).

Korporativ obligatsiyalar egalarining huquqlari:

- obligatsiyalar muomalada bo'lgan davr ichida har oraliq davri yakuni bo'yicha foiz daromadlarini olishga;
- obligatsiyalarni so'ndirish sanasida obligatsiyaning nominal qiymatga teng bo'lgan mablag'ni olishga;
- qonunchilikda belgilangan tartibda uchinchi shaxsga obligatsiyalarga bo'lgan egalik huquqini o'tkazishga;
- obligatsiyalar bo'yicha emitent tomonidan to'lov majburiyatlari bajarilmagan taqdirda ushbu masala yuzasidan qimmatli qog'ozlar bozorini nazorat qiluvchi vakolatli organlariga yoki sud organlariga da'vo arizasi bilan murojaat qilishga;
- Korxonaning faoliyati tugatilgan taqdirda unga tegishli bo'lgan to'lovlarni talab qilishga;
- obligatsiyalar egalariga teng huquqni beradi;
- sanab o'tilgan huquqlardan tashqari qonunchilikda ko'zda tutilgan boshqa huquqlarga ega.

Chorak oraliq davr bo'lib hisoblanadi (O'zbekiston Respublikasi Fuqarolik kodeksiga muvofiq), quyidagilar bundan mustasno:

- birinchi oraliq davri, bunda uning boshlanish sanasi obligatsiyalar chiqarilishini joylashtirishning birinchi kuni hisoblanadi, davrning tamomlanish sanasi esa tegishli chorakning tamomlanish sanasiga mos keladi;
- oxirgi oraliq davri, bunda uning boshlanish sanasi tegishli chorakning boshlanish sanasiga mos keladi, davrning tamomlanish sanasi esa obligatsiyalar chiqarilishini so'ndirish sanasi bo'lib hisoblanadi.

Obligatsiyalar yuridik shaxs investorlar orasida ochiq ommaviy joylashtirish orqali amalga oshiriladi. Agar korporativ obligatsiyalarni joylashtirish muddati korporativ obligatsiyalarni chiqarilishi to'g'risidagi biror-bir axborotni oshkor qilish sanasini ko'rsatgan holda belgilansa, u n d a bunday axborotni oshkor qilish tartibi ham o'rsatiladi.

Ushbu obligatsiyalar chiqarilishi davlat ro'yxatdan o'tkazilgan sanadan boshlab 365 kun davomida. Mazkur chiqarilishdagi so'nggi obligatsiyaning sotish sanasi hisoblanib, ushbu sana mazkur obligatsiyalar chiqarilishi davlat ro'yxatga olish sanasidan 365 kundan ziyod bo'lmasligi lozim.

Mazkur obligatsiyalarning chiqarilishi davlat ro'yxatidan o'tkazilgani to'g'risidagi ma'lumot korxonaga tomonidan O'zbekiston Respublikasining qonunchiligiga asosan o'rnatilgan tartibda gazetada e'lon qilinadi.

Agar emitent tomonidan korporativ obligatsiyalarni joylashtirish emitentga korporativ obligatsiyalarni joylashtirish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi qimmatli qog'ozlar bozori professional ishtirokchi (anderrayter)larini jalb qilish bilan amalga oshirilsa, har bir bunday shaxs yuzasidan qo'shimcha ravishda quyidagilar ko'rsatiladi:

- to'liq va qisqartirilgan firma nomlari, joylashgan joyi;
- professional faoliyatni amalga oshirishga doir litsenziyaning raqami, berilgan sanasi va amal qilish muddati, ko'rsatilgan litsenziyani bergan organ;
- ushbu shaxsning asosiy vazifalari, agar emitent va unga qimmatli qog'ozlarni joylashtirish bo'yicha xizmatlar ko'rsatuvchi shaxs o'rtasidagi shartnomada shu kabi shartnoma bilan belgilangan muddatlarda joylashtirilmagan korporativ obligatsiyalarni oxirgisi tomonidan

o'z hisobidan olinishi nazarda tutilgan bo'lsa, shuningdek ushbu muddat va uni belgilash tartibi.

Ushbu obligatsiyalarni joylashtirish quyidagicha amalga oshiriladi:

– qimmatli qog'ozlarning tashkillashtirilmagan bozorida emitent bilan investor o'rtasida o'rnatilgan tartibda shartnoma tuziladi. Shu bilan birga agar obligatsiyalar qimmatli qog'ozlarning tashkillashtirilgan bozorida, ya'ni Respublika Fond birjasi yoki qimmatli qog'ozlarning tashkil etilgan birjadan tashqari savdosi tashkilotchilarining maydonchalarida sotilsa, bunda ularning savdo qoidalariga muvofiq obligatsiyalar bo'yicha oldi-sotdi bitimlari tuziladi.

Ovoz beruvchi aksiyalarga ayirboshlanadigan joylashtirilayotgan korporativ obligatsiyalarni olishga bo'lgan imtiyozli huquq taqdim etilgan taqdirda quyidagilar ko'rsatiladi:

- bunday imtiyozli huquqqa ega shaxslarning ro'yxati tuzilgan sana (sanani belgilash tartibi);
- bu usulda joylashtirilayotgan korporativ obligatsiyalarni olishga bo'lgan imtiyozli huquqni amalga oshirish ehtimoli to'g'risida bildirish tartibi;
- bu usulda joylashtirilayotgan korporativ obligatsiyalarni olishga bo'lgan imtiyozli huquqni amalga oshirish tartibi;
- korporativ obligatsiyalarni ovoz beruvchi aksiyalarga ayirboshlash tartibi. Obligatsiyalarni joylashtirish narxi birinchi, ikkinchi, uchinchi va to'rtinchi oraliq davrlarning birinchi kunida nominal qiymati bo'yicha sotiladi. qolgan kunlarda esa obligatsiyalar investorlar orasida obligatsiyaning nominal qiymatiga tegishli oraliq davri uchun hisoblangan foiz daromadni qo'shgan holda sotiladi.

Hisoblangan foiz daromadi quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$D=N*C*((T-T_i)/365)$$

bunda: D – hisoblangan foiz daromadi; N – obligatsiyaning nominal qiymati; C – foiz stavka miqdori, yillik foiz hisobida; T – obligatsiyalarni joylashtirish bo'yicha oldi-sotdi bitimi tuzilgan sana; T_i – oraliq davrining boshlanish sanasi; i – oraliq davrining tartib raqami.

Bir obligatsiya bo'yicha to'plangan foizli daromad hajmi bir tiyngacha aniqlik bilan belgilanadi (yiriklashtirish matematik yaxlitlash qoidalari asosida amalga oshiriladi. Bunda matematik yaxlitlash qoidasi sifatida shunday yiriklashtirish usulini tushunish lozimki, unda agar yaxlitlanadigan raqamdan keyingi birinchi son 1 dan 4 gacha teng bo'lsa, butun tiyning ahamiyati o'zgarmaydi va agar yaxlitlanadigan raqamdan keyingi son 5 dan 9 gacha teng bo'lsa, u birga ko'paygan holda o'zgaradi).

Korporativ obligatsiyalarni to'lash shartlari, tartibi, shu jumladan hisob- kitoblarning shakli, kredit tashkilotlarining to'liq va qisqartirilgan firma nomlari, ularning joylashgan joyi, Korporativ obligatsiyalar to'lanishiga kelib tushadigan pul vositalari ko'chirilishi lozim bo'lgan hisobvaraqlarning bank rekvizitlari, to'lov shoxobchalarining manzili (naqd pul shaklida to'langanda).

Korporativ obligatsiyalar pul bo'lmagan vositalar bilan to'langan taqdirda korporativ obligatsiyalar to'lanishi mumkin bo'lgan mol-mulk, to'lov shartlari bunday to'lov sharoitida rasmiylashtiriladigan xujjatlar (mol-mulkni qabul qilish – topshirish dalolatnomasi va hokazo) bilan, shuningdek bunday mol-mulkning bozor qiymatini aniqlash uchun jalb qilinadigan baholovchi (baholovchilar) to'g'risidagi quyidagi ma'lumotlar ko'rsatiladi:

- baholovchining to'liq va qisqartirilgan firma nomlari, joylashgan joyi;
- baholash faoliyatini amalga oshirishga doir litsenziyaning raqami, berilgan sanasi va litsenziyaning amal qilish muddati, ko'rsatilgan litsenziyani bergan organ).

Obligatsiyalarni joylashtirish davomida obligatsiya uchun to'lovlar naqdsiz hisob-kitoblar orqali O'zbekiston Respublikasining pul birligida (so'mda) amalga oshiriladi.

Bunda tashkil etilgan bozorlarda oldi-sotdi bitimlarini tuzish paytida ular yuzasidan hisob-kitob qilish muddatlari qimmatli qog'ozlar savdosi tashkilotchisining qoidalari, boshqa hollarda esa oldi-sotdi shartnomalari bilan belgilanadi.

Obligatsiyalar sotishdan tushgan mablag'lar ochiq aksiyadorlik jamiyatining «Boshqa

majburiyatlar» hisobvarag'iga o'tkaziladi.

AJ obligatsiyalarni joylashtirishdan olingan mablag'lar hisobini O'zR Markaziy bankining amaldagi me'yoriy hujjatlariga muvofiq yuritadi.

Obligatsiyalar bo'yicha pulsiz vositalar bilan to'lovlar ko'zda tutilmagan. Obligatsiyalarni joylashtirish uchun belgilangan muddat ichida jami joylashtirilgan obligatsiyalarning miqdori obligatsiyalarning umumiy sonining 60 foizidan kam bo'lgan taqdirda, obligatsiyalar chiqarilishi amalga oshmagan, deb tan olinadi.

Obligatsiyalar chiqarilishi amalga oshmagan, deb tan olinganligini oshkor qiluvchi ma'lumot korxonadan tomonidan matbuotda chop etiladi.

Korxonadan tomonidan ushbu obligatsiyalar chiqarilishi amalga oshmagan, deb topilgan sanasiga markaziy ro'yxatga oluvchidan obligatsiyalar egalari reestri so'raladi. Reestr olingan sanadan boshlab 10 ish kuni mobaynida reestrda qayd etilgan shaxslarga obligatsiyalarning nominal qiymati va ularga hisoblangan foiz daromadlari to'lab beriladi.

Obligatsiyalarning chiqarilishi amalga oshmagan, deb topilganligi yuzasidan olingan reestrda obligatsiya egasining bank rekvizitlari to'liq va/yoki axborot noaniq bo'lmasligi (hisob raqami, bank kodi va boshqalar) sababli obligatsiyaning nominal qiymati va uning bo'yicha hisoblangan foiz daromadining to'lovi kechiktirilishi, shuningdek bunday kechiktirishning oqibatlari yuzasidan AJ javobgar bo'lmaydi.

Bunday holatlarga yo'l qo'ymaslik uchun obligatsiyalar egalari o'zlarining bank rekvizitlari ko'rsatilgan holda AJga xat yuborish huquqiga egadirlar.

Obligatsiyalarni AJ tomonidan qayta sotib olinishi naqdsiz hisob-kitoblar orqali O'zbekiston Respublikasining milliy valyutasida (so'mda) amalga oshiriladi.

Ushbu chiqarilishdagi korporativ obligatsiyalar bo'yicha ta'minot bergan yuridik shaxsning tashkiliy-huquqiy shaklini o'z ichiga olgan to'liq firma nomi, ta'minot turi, pul ko'rinishidagi ta'minot miqdori.

Ushbu chiqarilishdagi obligatsiyalar muomalaga ta'minotsiz chiqarilmoqda. Obligatsiyalar, korporativ obligatsiyalar chiqarilishi to'g'risidagi qaror qimmatli qog'ozlar bozori faoliyatini muvofiqlashtirish va nazorat qilish Markazida ro'yxatdan o'tkazilgan kundan boshlab bir yil muddat ichida joylashtiriladi.

Obligatsiyalarni joylashtirishni boshlanish sanasi, O'zR qonunchilik talablariga muvofiq, korporativ obligatsiyalar chiqarilishi to'g'risidagi qarorida mavjud axborotdan har qanday manfaatdor shaxslarni foydalanishiga ruxsat etish tartibi ko'rsatilgan holda, obligatsiyalarni chiqarishning davlat ro'yxatidan o'tkazilganligi to'g'risida ma'lumotni AJ tomonidan matbuotda chop etilgan sanasidan boshlab o'n beshinchi kuni hisoblanadi.

Obligatsiyalarning muomala muddati, obligatsiyalar joylashtirishni boshlanish sanasidan boshlab 1825 (bir ming sakkiz yuz yigirma besh) kun.

Obligatsiyalar muomalasiga doir bitimlar yozma shaklda amalga oshiriladi va qonun hujjatlarida belgilangan tartibda ro'yxatdan o'tkaziladi. Tashkil etilgan bozorlarda oldi-sotdi bitimlarini tuzish paytida ular yuzasidan hisob-kitob qilish muddatlari qimmatli qog'ozlar savdosi tashkilotchisining qoidalari bilan, boshqa hollarda esa oldi-sotdi shartnomalari bilan belgilanadi. Obligatsiyalar faoliyat ko'rsatayotgan fond birjasi yoki uyushgan birjadan tashqari savdo tizimlarida oldi-sotdi ob'ekti bo'lishi mumkin.

Obligatsiyalarning so'ndirilishi naqdsiz hisob-kitoblar orqali O'zRsining pul birligida (so'mda) amalga oshiriladi. So'ndirish muddati korporativ obligatsiyalar chiqarilishining joylashtirilishi boshlangan paytdan boshlab belgilanadi va quyidagicha belgilanishi mumkin:

– kalendar sana bilan (ushbu kalendar sanani belgilash tartibi bilan);

– muayyan davr bilan (ushbu muayyan davrni belgilash tartibi bilan). Obligatsiyalarni so'ndirish sanasi, joylashtirishni boshlanish sanasidan boshlab 1 825 (bir ming sakkiz yuz yigirma besh) kun o'tgandan keyin, 1 826 (bir ming sakkiz yuz yigirma oltinchi) kunida amalga oshiriladi.

Obligatsiyalarni so'ndirilishi pul mablag'i shaklida, obligatsiyalarning muomala muddatining 1825 kuniga qimmatli qog'ozlar markaziy depozitariysi tomonidan shakllantirilgan obligatsiya

egalarining ro'yxati (reestri)ga asosan to'lab beriladi.

Obligatsiya egasi obligatsiyaning nominal qiymatiga nisbatan belgilangan foizni (foizli daromadni) olish huquqiga ega.

Obligatsiya bo'yicha foiz stavkasi oraliq davrning birinchi kuniga amalda bo'lgan O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasiga (yillik hisobida) teng.

Har bir oraliq davr uchun bitta obligatsiyaning daromad miqdorini aniqlashda quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$T_i - T_{(i-1)} K_i = N * C_i * 365$$

bunda: K_i —oraliq davrdagi bir obligatsiyaning daromad miqdori, so'mda; N —obligatsiyaning nominal qiymati, so'mda; C_i —O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasiga (yillik hisobida) teng bo'lgan i -oraliq davrdagi foizli stavka miqdori, yillik hisobida; i —oraliq davrning tartib raqami; T_i – oraliq davrning tugash sanasi; $T_{(i-1)}$ —oraliq davrning boshlanish sanasi; 365—yildagi kunlarning bazaviy soni.

Bir obligatsiya bo'yicha to'plangan foizli daromad hajmi bir tiyngacha aniqlik bilan belgilanadi (yiriklashtirish matematik yaxlitlash qoidalari asosida amalga oshiriladi. Bunda

matematik yaxlitlash qoidasi sifatida shunday yiriklashtirish usulini tushunish lozimki, unda agar yaxlitlanadigan raqamdan keyingi birinchi son 1 dan 4 gacha teng bo'lsa, butun tiyning ahamiyati o'zgarmaydi va agar yaxlitlanadigan raqamdan keyingi son 5 dan 9 gacha teng bo'lsa, u birga ko'paygan holda o'zgaradi).

Obligatsiya egasiga daromad solig'i to'lash bo'yicha imtiyozlar (daromad solig'ini to'lashdan ozod etish kiritilgan golda) qo'llanilgan taqdirda bunday obligatsiya egasi AJga oldindan xabarnoma taqdim etishi shart. Bunday xabarnoma-xat majburiy tartibda quyidagi axborotni o'z ichiga olishi lozim:

- imtiyoz qo'llanilishi uchun asos bo'lib xizmat qiladigan me'yoriy hujjat nomi (ushbu me'yoriy hujjatning nusxasi xatga ilova qilingan holda);
- obligatsiya egasiga bunday imtiyoz qo'llanilishi uchun asos;
- obligatsiya egasining bank rekvizitlari.

Xabarnoma-xat oraliq davri tugashiga qadar kamida besh kalendar kundan kechiktirmasdan bankga taqdim etilishi shart.

Korporativ obligatsiyalar bo'yicha daromadlarni to'lash tartibi va muddati, har bir kupon bo'yicha daromadni to'lash tartibi va muddatini o'z ichiga olgan holda: obligatsiyalar egalariga foiz daromadlari oraliq to'lovlar ko'rinishida har oraliq davr yakunlangandan so'ng amalga oshiriladi.

Oraliq davrning to'lov miqdori obligatsiyalarga o'rnatilgan foiz stavkasi va oraliq davrning davomiyligidan kelib chiqib, obligatsiyaning nominal qiymatiga hisoblangan foizlar ko'rinishida belgilanadi.

Obligatsiyalar bo'yicha daromadlarni to'lash daromad hisoblangan oraliq davr tugaganidan keyingi oyning 15-sanasiga qadar amalga oshiriladi, bunda ohirgi oraliq davr uchun to'lovlar mustasno. Oxirgi oraliq davr uchun to'lovlar ushbu obligatsiyalar chiqarilishi to'g'risidagi qaroriga muvofiq obligatsiyalar nominal qiymatining qaytarilish muddatlarida amalga oshiriladi.

Obligatsiyalar bo'yicha foiz daromadlarini to'lovi grafigi AJ tomonidan ishlab chiqiladi va uning internet saytida obligatsiyalarni joylashtirish boshlangan sanadan keyin 10 kun ichida e'lon qilinadi.

Obligatsiyalar uchun foizlar to'lovining har bir oraliq davri yakunlangandan so'ng gazetada xamda bankning interne saytida obligatsiyalar bo'yicha hisoblangan foizli daromadlar to'g'risidagi e'lon qonunchilikda belgilangan muddatlar ichida beriladi.

Markaziy depozitariy AJga obligatsiyalarning oraliq davrini oxirgi kuniga shakllantirilgan obligatsiya egalari ro'yxatini oraliq davr tugagandan so'ng 5 (besh) ish kundan kechiktirmasdan taqdim qiladi. Markaziy depozitariy tomonidan takdim qilingan obligatsiya egalari reestri asosida bank obligatsiyalar bo'yicha foizlarni olish huquqiga ega shaxslarga

tegishli daromadlarni qisoblaydi. AJ tomonidan obligatsiyalar bo'yicha foizli daromadlarni to'lash oraliq davrdan keyin

10 (o'n) ish kunidan kechiktirmasdan investorlarning ularga xizmat ko'rsatuvchi banklarida ochilgan talab qilib olguncha hisobvaraqlariga o'tkazish orqali amalga oshiriladi.

AJ foizli daromadlarni to'lash uchun olingan reestrda obligatsiya egasining bank rekvizitlari to'liq vag'yoki axborot aniq bo'lmasligi (hisob raqami, bank kodi va boshqalar) sababli hisoblangan foiz daromadining to'lovi kechiktirilishi, shuningdek bunday kechiktirishning oqibatlari yuzasidan javobgar bo'lmaydi.

Bunday holatlarga yo'l qo'ymaslik uchun obligatsiya egalari o'zlarining bank rekvizitlari ko'rsatilgan ma'lumotnomalarini bankka oldindan yuborish huquqiga egadirlar.

Shuningdek, AJ foizli daromad to'lanishi uchun reestr markaziy ro'yxatga oluvchi tomonidan o'z vaqtida taqdim etilmaganligi yuzasidan javobgar bo'lmaydi.

Korporativ obligatsiyalarni muddatidan oldin so'ndirish ehtimoli va shartlari, xususan: muddatidan oldin so'ndirishning bahosi (qiymati), korporativ obligatsiyalarni muddatidan oldin so'ndirishga undan oldin taqdim etilishi mumkin bo'lmagan muddat, shu bilan birga emitent tomonidan muddatidan oldin so'ndirish to'g'risidagi axborotni oshkor qilish tartibi:

– mazkur obligatsiyalarni muddatidan oldin so'ndirish k'zda tutilmagan bo'lib, quyidagi holatlar bundan mustasno;

– jamiyat tugatilayotgan taqdirda;

– jamiyat obligatsiyalari chiqarilishi amalga oshmagan yoki O'zbekiston Respublikasining amaldagi qonunchiligiga ko'ra haqiqiy emas, deb tan olingan taqdirda.

Jamiyat obligatsiyalarni muddatidanoldin so'ndirishida markaziy depozitariyga obligatsiyalarni harakatsizlantirish hamda obligatsiyalarni harakatsizlantirish sanasiga obligatsiyalar egalari reestrini tuzish bo'yicha topshiriqnoma beradi.

Jamiyatning obligatsiyalarni muddatidan oldin so'ndirish to'g'risidagi axboroti matbuotda o'rnatilgan tartibda oshkor qilinadi.

Bunda obligatsiya egalari mablag'lar o'tkazilishi lozim bo'lgan o'zlarining xizmat ko'rsatuvchi banklardagi asosiy talab qilib olguncha depozit hisobvaraqlari ko'rsatilgan holda mablag'larni qaytarilishi to'g'risida ariza bilan korxonaga murojaat qilishlari lozim.

Bu holatlarda korxonalar obligatsiyalar egalari obligatsiya nominal qiymatini hamda obligatsiyalar bo'yicha hisoblangan foiz daromadlarini ariza olingan paytdan e'tiboran 5 (besh) ish kuni mobaynida to'lab berish majburiyatini o'z zimmasiga oladi.

Qimmatli qog'ozlar chiqarilishi to'g'risidagi axborotning oshkor qilinishi O'zbekiston Respublikasining «Qimmatli qog'ozlar bozori to'g'risida»gi qonuni va boshqa qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

7- mavzu. Ulush munosabatlarini mujassamlashtiruvchi qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash

1. Baholash maqsadi, narxni shakllantiruvchi omillar va aksiyalarni baholash uchun zarur hujjatlar

Aksiyalarni baholash quyidagi maqsadlarda o'tkaziladi:

Oldi-sotdi, meros qoldirish, in'om etish va boshqalar bo'yicha bitimlar tuzishda aksiyalar qiymatini baholash;

Korxonalar tuzilmasi o'zgargan sharoitda – qo'shilish, yutib yuborish va boshqalarda aksiyalarning bozor qiymatini baholash;

Qo'shimcha muomalaga chiqarish yoki qimmatli qog'ozlar emissiya qilish uchun aksiyalarni baholash;

Pul evaziga qaytarib olishda bozordagi qiymatini aniqlash uchun aksiyalarni baholash;

- tashqi investitsiyalashni jalb qilish uchun aksiyalarni baholash;
- kredit olishda garov qiymati sifatida aksiyalarni baholash.

Bozor tomonidan aksiyalar qiymatini baholashda ko'plab omillar hisobga olinadi. Ularning orasida emitent kompaniyalarning moliyaviy ahvoli, uning foydaliligiva kutilayotgan dividendlarni alohida ajratib ko'rsatish mumkin. Butun dunyoda aksiyalar qiymatini baholash uchun ikki parametr keng qo'llaniladi: dividend daromadlilik va aksiyalar narxining aksiyalar foydasiga nisbati. Bundan tashqari, korporativ qimmatli qog'oz sifatida aksiyalarning o'ziga xosligi shundaki, aksiyadorlarning huquqlari hajmi unga tegishli aksiyalar miqdoriga bog'liq bo'ladi. Shuning uchun aksiyalarni baholashda paket miqdori (nazorat darajasi) o'ta muhim parametr hisoblanadi, chunki miqdori bo'yicha turlicha paketlarda aksiyalar qiymati ham turlicha bo'ladi.

Aksiyalarning baholash qiymatiga ta'sir qiluvchi asosiy omillar:

- talab va taklif nisbati;
- aksiyalar likvidligi;
- o'xshash aksiyalar kotirovkasi;
- daromadlilik yoki kelgusi daromadning joriy qiymati;
- aksiyalar ishonchliligi.

Chegirma va ustamalar nuqtai nazaridan (E.E Yaskevich tasavvuriga ko'ra) aksiyalar paketlarining yakuniy qiymatini hisoblashning umumiy formulalari quyidagi ko'rinishlarda keltirilishi mumkin:

– majoritar (yirik) aksiyalar paketlari uchun:

$$Qa = Sa * [(U - NA) * (1 + Kn) + NA] * (1 - Kl) * (1 - Kb) * (1 - Ktl) - Pk \quad (7.1)$$

– minoritar (mayda) aksiyalar paketlari uchun:

$$Qa = Sa * U * (1 - Kn) * (1 - Kl) * (1 - Kb) * (1 - Ktl) - Pk \quad (7.2)$$

Bu yerda: U_a – baholanayotgan aksiyalar paketining solishtirma og'irligi; U – 100% majoritar paket sifatida korxonaga (biznes) ning umumiy qiymati; NA – nooperatsion aktivlar qiymati; Kn – nazorat uchun chegirma (yoki ustama); Kl – ichki omillar ta'sirini hisobga oluvchi likvidlik uchun chegirma; Kb – boshqa omillarda ta'sir uchun chegirma; Ktl – tashqi omillar ta'sirini hisobga oluvchi likvidlik uchun chegirma; Pk – kotirovkalanmaydigan aksiyalar paketlari uchun bevosita pulli chegirma (uni hisobga olish zarurati matn bo'yicha quyida keltirilgan).

Aksiyalarni baholash uchun zaruriy hujjatlar:

1. Ta'sis hujjatlaridan nusxalar (Ustav, Muassislik shartnomasi, Ro'yxatdan o'tganlik haqida guvohnoma).

2. Emissiyalarning qisqacha bayonlari va qimmatli qog'ozlarni chiqarish yakunlari haqida hisobotlardan nusxalar.

3. Kompaniyaning faoliyat turlari va tashkiliy tuzilmasi.

4. Ko'chmas mulkka oid ijara shartnomalarining nusxalari (agar mavjud bo'lsa).

5. Oxirgi 3-5 yil uchun buxgalteriya hisoboti ma'lumotlari (yoki oldingi davrlarning mumkin bo'lgan miqdori):

- o buxgalteriya balansi
- o foyda va zararlar to'g'risida hisobot

6. So'nggi auditorlik xulosasi (agar auditorlik tekshiruvi o'tkazilgan bo'lsa).

7. Asosiy fondlar axborotnomasi.

8. Mulklarning inventar ro'yxati.

9. Jami aktivlar (ko'chmas mulk, zaxira, veksellar, nomoddiy aktivlar va b.) haqida ma'lumotlar.

10. Kreditorlik qarzi kengaytmasi.

11. Debitorlik qarzi kengaytmasi:

- o yuzaga kelish muddatlari bo'yicha;
- o debitorlik qarzi bo'yicha;
- o shubhali qarzlarning ulushi.

12. Sho'ba kompaniyalar, xoldinglar mavjudligi haqida axborot (agar bo'lsa), ular bo'yicha moliyaviy hujjatlashtirish.

13. Yillar bo'yicha tovar/xizmatlar bo'yicha rejalashtirilgan yalpi tushum, zaruriy investitsiyalar, xarajatlar, sof foyda ko'rsatilgan holda yaqin 3-5 yil uchun biznes-reja.

2. Aksiyalar paketini baholash metodologiyasi

Daromad yondashuvida baholangandi quyidagi usullar qo'llaniladi:

- foydani kapitallashtirish usuli;
- pul oqimlarini diskontlash usuli.

Qiyosiy yondashuvda aksiya baholanganda uchta usuldan foydalaniladi:

- kapital bozor usuli;
- bitimlar usuli;
- tarmoqlar koeffitsienti usuli.

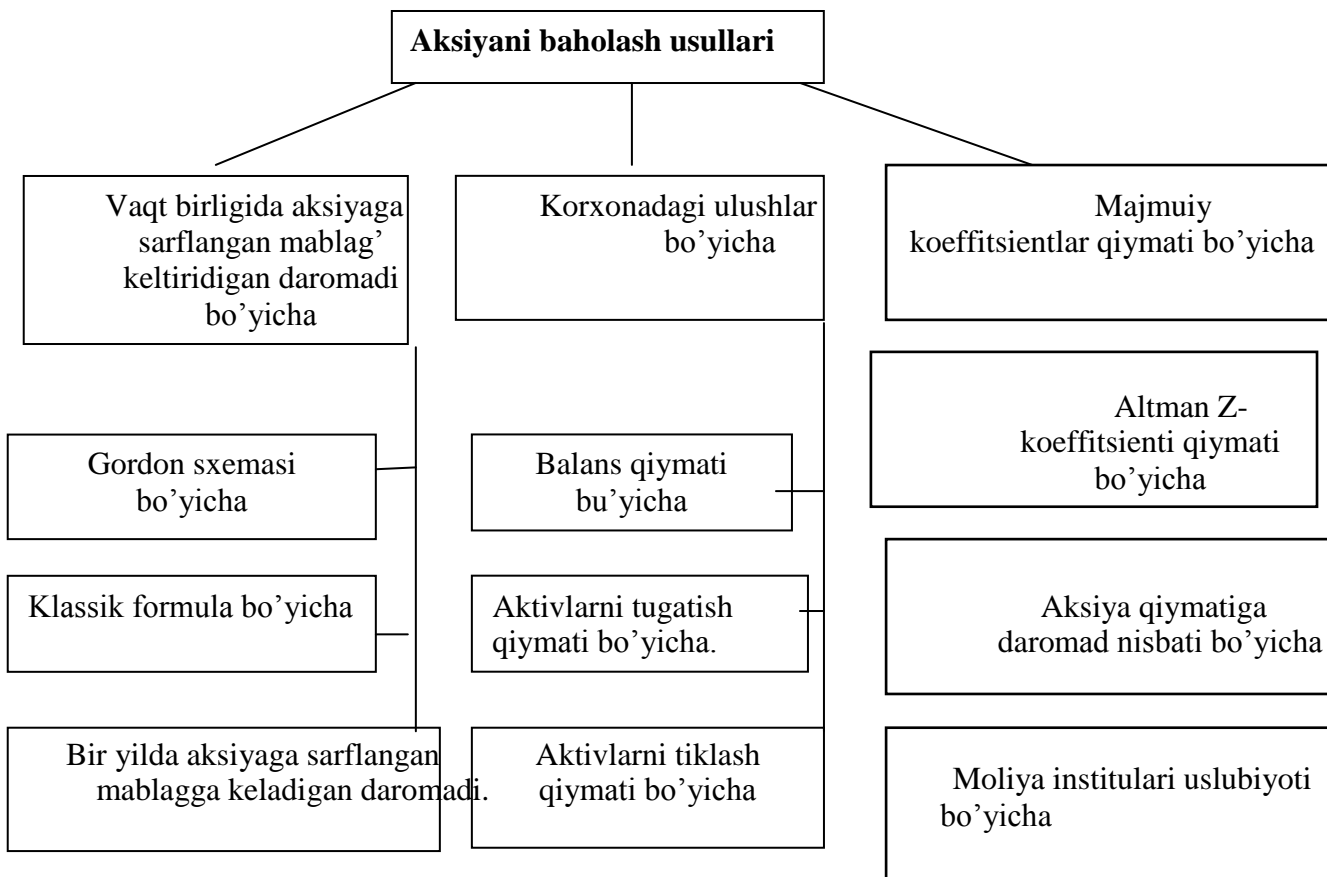
Xarajatli (balansli, aktivlar qiymatga asoslangan) yondashuv ikkita usulni o'z ichiga oladi:

- sof aktivlar usuli;
- tugatish qiymati.

Imtiyozli aksiyalar qiymatini pul oqimi usulida topamiz: $R = D / (1 + D/P) = D/r$, (7.3)

bu yerda R – imtiyozli aksiyani joriy qiymati;

D – kutilayotgan belgilangan dividend; r – joriy talab qilingan daromad. $r = 1 + d/p$,
bu erda d – aksiyaga xar yilgi dividend; p – aksiyaning bozor qiymati.



O'QUV MATERIALLARI

6.1 - rasm. Aksiyani baholash usullarini sxemasi.

Aksiyani tugatish qiymati

$$L = 0,5*(A1+A2-U)+0,5*(Ds + F1Gp + F2Mz) - Ob,$$

bu erda A1 va A2 – korxonalar balansi 1,2 bo'limlarini aktivlarini qiymati; U - zarar;

Ds- korxonaning pul mablag'lari; Gp tayyor mahsulot;

Mz- moddiy zahiralalar;

F1- tovar zahiralarning likvidlik koeffitsienti;

F2 – xom ashyo va materiallarni likvidlik koeffitsienti;

Ob – sof aktivlar usulida aniqlangan korxonaning uzoq va yaqin muddatli majburiyatlari.

Diskontlash oqimi usulida aksiyani qiymatini topamiz

$$R = [D1/(1+r)] + [D2 / (1+r)^2] + \dots + [Dn / (1+r)^n], \quad (7.4)$$

bu erda Dn - t davr davomidagi kutilayotgan dividend.

Aksiya dividendi doimiy o'sish bo'lganda qiymati Gordon modeli asosida topiladi

$$P = [Do*(1+g)/(r-g)], \quad (7.5)$$

bu erda Do –oxirgi amaliy to'langan dividend;

r –talab etilgan daromadlilik stavkasi;

g –dividentning kutilayotgan o'sish sur'ati.

Ushbu tenglamani o'sishning oraliq davri uchun topishni taklif qilamiz

$$P = [(D1 + D2 + Dn) * (1+g) / (r-g)],$$

D1+ D2+ Dn - 1,2,...n davr oraliqlari dividendlari.

Agar investor norezident bo'lsa siyosiy vaziyat xam naxga ta'sir qiladi. Ishlab chiqarish miqdori, mahsulotning narxi va aksiyani o'zini o'zi qoplash sharoitida aksiyaning qiymati

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

bunda, $P_k^{(d)}$ – korxonaning natijasi bo'yicha dividend kirimlari summasi; $P_k^{(i)}$ – mahsulotning sotuvidagi imtiyozli narxdagi investor foydasi; E_k – korxonalar qayta tashkil etishdagi xarajatlar summasi; A – chiqarilgan oddiy aksiyalar miqdori; k – hisobotning oraliq vaqt intervali; Y – loyihani oqlash davri; $r^{(d)}$ – hisobot davridagi kapitalni nisbiy qadrsizlanish kattaligi.

7.1 - jadval.

Aksiya paketiga egalik imkoniyati va baholash usullari

Aksiya paketi miqdori, %	Aksiya paketiga egalik imkoniyati	Aksiya baholash usuli
10 dan kam	Korxonalar ustidan nazorat dividend olish va yirik aksionerga aksiyasini sotish imkoniyati mavjud.	Dividend yondashuvi.
10 dan 25 gacha	Korxonalar qarorlariga ta'sir qilish bor, umumiy majlis o'tashabbuskori bo'lish imkoniyati ega.	Dividend yondashuvi.
25 dan ko'p	Korxonalar rivojlantirish qarorlarini mustaqil qabul qilish imkoniyati ega, ko'p xollarda direktorlar kengashiga nomzod huuqi bor.	Aksiyalar daromadlilik asosida baholash.

O'QUV MATERIALLARI

51 dan 75 Gacha	Oddiy xolatda xam m o'tkazishi mumkin, korxonada direktorlar ustidan nazorati ma	Dividend yondashuvi yoki kelg pul tushumlari.
75 dan ko'p	Maxsus rezolyutsiya korxonani tugata oladi, dire kengashiga ko'p o'rinni egallaydi va direktor lo vazimini o'zi egallash mumkin.	Kelgusi pul tushumlari va tuga qiymati, dividend yondashuv

Dividend daromadi bo'yicha baholash formulasi

$$= \frac{D}{A \oplus r} \times 100\%$$

O'QUV MATERIALLARI

bunda, S – aksiyaning hisob narxi; D – oddiy aksiyaning dividendlari; A – oddiy aksiyalarning chiharilagn mihdori; r – daromadni hisobga oluvchi foiz stavkasi; Kelgusi pul tushumlari bo'yicha baholash formulasi

3.Oddiy aksiyalarni baholash usullari

Oddiy aksiyalar qiymatini baholashning asosiy usullari quyidagilar hisoblanadi: nominal; bozor, balans, tugatish, investitsiyaviy.

Nominal usul aksiyalarning e'lon qilingan qiymatiga asoslanadi. Nominal yoki umumiy qiymat aksiyalarning asosiy tavsiflaridan biri sanaladi. Barcha joylashtirilgan aksiyalarning nominal qiymatlari miqdori aksionerlik jamiyatining ustav kapitalini tashkil etadi. Barcha joylashtirilgan imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati aksionerlik jamiyati ustav kapitalining 25% idan oshmasligi lozim. Barcha oddiy aksiyalarning nominal qiymati bir xil bo'lishi lozim. Bir turdagi imtiyozli aksiyalarning nominal qiymati ham bir xil bo'lishi talab etiladi.

Aksiyalarning barcha nominal qiymatlari miqdori jamiyatning ustav fondini belgilab beradi.

Bozor usuli – QQBda hukmron bo'lgan aksiyalar kursi. Aksiyalarning nominal qiymati, odatda, uning bozor qiymati bilan ustma-ust tushmaydi. Yaxshi ishlayotgan aksionerlik jamiyatida u odatda yuqori, moliyaviy va ishlab chiqarish qiyinchiliklarini boshidan kechirayotgan korxonalarda esa – past bo'ladi. Bozorda aksiyalar narxi talab va taklifning o'zaro munosabatlashuvi natijasida belgilanadi. Mazkur o'zgaruvchilar korxonalar foydaliligi istiqboliga bog'liq bo'ladi.

Aksiyalarning kurs qiymati o'sishi investor daromadining salmoqli qismini tashkil qilishi mumkin. Buni amalga oshirish uchun aksiyalarni sotish zarur. Aksincha holatda keyinchalik qimmatli qog'ozlar kursining tushib ketishi mumkinligi bo'yicha xavf mavjud bo'ladi.

Balans usuli – kompaniyaning aksionerlik kapitalini o'lchash usuli, kompaniya jami aktivlarining imtiyozli aksiyalarning egalari tomonidan kiritilgan kapital va barcha majburiyatlar miqdoriga nisbatiga teng.

Qayd qilish joizki, korxonalar aktivlarining balans qiymati bo'yicha aksiyalarni baholash ancha taxminiy hisoblanadi, chunki qabul qilingan hisob siyosati (amortizatsiya hisoblash usuli, mahsulotlar sotish va tovar-moddiy zaxiralar hisobi, asosiy mablag'larni qayta baholash) ga ko'p jihatdan bog'liq bo'ladi va aksiyalarning ta'minlanganligi ko'rsatkichi sifatida real foydalanilishi mumkin.

Tugatish usuli – majburiyatlar so'ndirilgandan va imtiyozli aksiyalarning egalariga to'lovlar amalga oshirilgandan so'ng aktivlarni mumkin bo'lganlar ichida eng foydali narxda sotishdan keyin qolgan kompaniya aktivlari summasi

Shu bilan birga unutmazlik lozimki, kompaniyani tugatish haqida qaror qabul qilish uchun umumiy yig'inda aksionerlarning kamida 75%i ushbu qarorni ma'qullashi talab etiladi. U holda aksiyalarning tugatish qiymati (TQ) quyidagi formula bilan hisoblanadi: $Q = (Q^{(1)} - M - Q^{(p)}) / A$

bu yerda: Q – aksiyalarning hisob-kitob narxi; $Q^{(1)}$ – jamiyatning barcha

aktivlarining tugatish qiymati; M – jamiyatning barcha majburiyatlarining

O'QUV MATERIALLARI

miqdoriy kattaligi; $Q^{(p)}$ – barcha imtiyozli aksiyalarning umumiy nominal qiymati; A – to'langan oddiy aksiyalar soni.

Investitsiyaviy usul – investor nuqtai nazaridan qimmatli qog'oz fond bozorida o'zining tavsiflariga mos ravishda sotilishi lozim bo'lgan qiymat.

U yillik dividendning aksiyalarning joriy narxiga nisbati sifatida aniqlanadi

$$\text{va foizlarda yoziladi: } r_d = \frac{Div}{P} 100\%$$

Bu erda: r_d – dividend stavkasi; Div – dividend; R – aksiyalarning joriy

nar

xi.

Ushbu ko'rsatkichni hisoblashda real to'langan dividend qiymatidan

ko'proq, prognoz qiymatdan kamroq foydalaniladi. Masalan, $Div = 50$ so'm, $R = 1000$ so'm... U holda

$$r_d = \frac{50}{1000} 100\% = 5\%$$

Keyingi ko'rsatkich – aksiyalarning qoplash muddati. U yillarda o'lchanadi

va aksiyalar joriy narxining (R), agar barcha foyda dividend sifatida to'lanadi deb tasavvur qilinsa, korxonalar ishlab topgan bir aksiyaga to'g'ri keladigan sof foydaga (E) nisbati bilan aniqlanadi, E – bu bir aksiya uchun jami sof foyda, u dividend va ishlab chiqarishga qayta investitsiya qilinadigan foydaga bo'linadi. Masalan, $R = 1000$ so'm, $E = 200$ so'm, u holda

$$\frac{P}{E} = \frac{1000}{200} = 5 \text{ yil}$$

Keyingi analitik ko'rsatkich – aksiyalar joriy narxining (R) uning balans qiymatiga (V) nisbati. Yaxshi ishlayotgan korxonalar uchun R ko'rsatkichi V dan katta bo'lishi lozim va mos ravishda R/V nisbati – birdan katta. Biroq agar mazkur ko'rsatkich haddan tashqari katta bo'lsa, u holda bu bozorda aksiyalar kursi ortiqcha baholanganligidan darak beradi. Umuman olganda, 1,25-1,3 darajasidagi koeffitsient qiymatini chegara sifatida ko'rib chiqish mumkin, undan yuqorisida esa, odatda, aksiyalar narxining spekulativ o'sishi boshlanadi.

O'QUV MATERIALLARI

G'arb mamlakatlarida aksiyalar "sifati"ni baholash amaliyoti yuzaga kelgan, bu ular tomonidan o'zlashtirilgan muayyan reyting bilan belgilanadi. Aksiyalar reytingi ularning mumkin bo'lgan daromadlilik darajasini anglatadi. Bu reytinglar analitik kompaniyalar tomonidan beriladi. Jahon amaliyotida bunday kompaniyalarning ancha taniqlilari sifatida "Standard & Poor" va "Moody's Investors Service"ni tilga olib o'tish joiz. Har bir analitik kompaniya reyting darajasini belgilash uchun o'z ramzlaridan foydalanadi. Masalan, "Standard & Poor" kompaniyasi oddiy aksiyalar uchun quyidagi ramzlarni qo'llaydi: A+ (eng yuqori reyting), A (yuqori), A- (o'rtachadan yuqori), V+ (o'rtacha), V (o'rtachadan past), V- (nizqiy), S (juda past).

Qimmatli qog'ozlarga u yoki bu reyting o'zlashtirilishi ularga nisbatan investorlar munosabatini o'zgartiradi va mos ravishda ularning narxi va daromadlilikiga jiddiy ta'sir qiladi.

4.Imtiyozli aksiyalarni baholash

Odatda, fiksirlangan dividendlarning muntazam to'lovi (kompaniyaning direktorlar kengashi qaroriga ko'ra) nazarda tutilgan imtiyozli aksiyalar deb ataladi. Dividendlar to'lovi va aktivlarga talablar qo'yilishiga ko'ra imtiyozli aksiyalar oddiy aksiyalarga nisbatan ustunlikka ega.

O'z navbatida, imtiyozli aksiyalarning haqiqiy qiymati quyidagi tenglama orqali topiladi:

$$S_{ia} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_{ia}}{r^t (1 +)} , \quad (4.6)$$

vu erda: D_{ia} – bitta imtiyozli aksiya uchun yillik dividendlarning oldindan e'lon qilingan miqdori.

Soddalashtirilgan shaklda bu tenglama quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$S_i = \frac{D_i}{r} . \quad (4.7)$$

Deyarli barcha imtiyozli aksiyalar emitentning muddatidan avval ularni to'lov evaziga qaytarib olish (so'ndirish) huquqini nazarda tutadi va ko'plab

O'QUV MATERIALLARI

imtiyozli aksiyalar asta-sekin to'lov evaziga qaytarib olinadi. Muddatidan avval to'lov evaziga qaytarib olinishi mumkin bo'lgan imtiyozli aksiyalarning haqiqiy qiymatini baholashda so'ndirishning cheklangan muddatiga ega obligatsiyalar qiymatini baholash uchun qo'llaniladigan tenglamaning modifikatsiyalangan versiyasidan foydalanish mumkin. Ushbu tenglamada davriy to'lanadigan foizlar o'rniga davriy to'lanadigan dividendlardan foydalanish, so'ndirish vaqti uchun obligatsiyalar qiymati o'rniga esa Sqay "qaytarib olish narxi" ni qo'llash talab qilinadi, xolos. Bunda ko'rib chiqilayotgan imtiyozli aksiyalar uchun qo'llaniladigan diskont stavkasidan foydalanish asosida barcha to'lovlar diskontlanadi:

$$S_{np} = \sum_{t=1}^T \frac{D_{np,t}}{(1+r)^t} + \frac{S_{otz,T}}{(1+r)^T} \quad (4.8)$$

To'lov evaziga qaytarib olinayotgan imtiyozli aksiyalarning haqiqiy qiymatini baholash uchun muddatidan avval to'lov evaziga qaytarib olish huquqi mavjud obligatsiyalar qiymatini aniqlashdagi kabi yondashuvdan foydalaniladi.

5. Aksiyalar jozibadorligining miqdoriy chegaralari

Baholanayotgan aksiyalar (ulush) paketlarining ahamiyatliligi (A_n) – paketning Paketning ahamiyatliligini miqdoriy baholash uchun quyidagi ifoda taklif etiladi:
$$A_n = S_{maks} / (1 - S_a), \quad (4.9)$$

Bu erda: S_{maks} – “bitta qo'lda” bo'lgan baholanmaydigan aksiyalar paketlarining maksimal solishtirma og'irligi; S_a – baholanadigan paket solishtirma og'irligi.

Ushbu ifoda (4.9) baholanadigan paket uchun ahamiyatlilikning maksimal qiymatini o'rnatishga imkon beradi, biroq u miqdori bo'yicha ikkinchi va uchinchi “bitta qo'lda” bo'lgan baholanmaydigan aksiyalar paketlari (S_{maks2} ; S_{maks3}) uchun ham, shuningdek, nazorat paketiga egalik qilish uchun kurashayotgan aksionerlar koalitsiyasining aksiyalar paketi (S_{koal}) uchun ham qo'llanilishi mumkin.

Quyida keltirilgan grafikda (1-rasm) aksiyalar paketining ahamiyatliligi chegaralari keltirilgan. Qayd qilish joizki, unda imtiyozli va davlat aksiyalari ishtirok etmagan vaziyatlardagi ahamiyatlilik miqdori berilgan (xususan, baholanayotgan aksiyalar paketining o'zi – davlat aksiyalari bo'lishi mumkin).

Grafikda aksiyalar paketlari jozibasizligi (minimal qiymati) ning yuqori va quyi sohalari belgilangan. Grafikda (qo'lda qo'shaloq chiziqlar bilan) aksiyalar paketlari qiymati minimal (mutlaq jozibasizlik sohalari) bo'lgan solishtirma og'irligi 0,25 dan kam minoritar paketlar uchun 2 soha ajratilgan. Ushbu sohalar aksiyalar paketlari ahamiyatliligini topishda likvidlik va nazorat uchun maksimal chegirmalar muhim o'rin tutadi.

Grafikda (qo'lda bittalik chiziqlar bilan) solishtirma og'irligi 0,75 dan kam (qisman jozibasizlik sohalari) minoritar va majoritar paketlar uchun 2 soha ajratilgan. Ushbu sohalar aksiyalar paketlari ahamiyatliligini topishda mazkur paketlarning ahamiyatli qismiga proporsional chegirma va ustamalar muhim o'rin tutadi.

Masalan, 0,4 solishtirma og'irligiga ega paketni sotishda va $S_{maks} = 0,5$ da paketning ahamiyatliligi: $A_n = 0,50 / (1 - 0,40) = 0,833$

Bu paketdan blokada ($0,75 - 0,50 = 0,25$) uchun faqat bir qismini (0,25) qo'llash kerak, shuning uchun bu qismga nazorat uchun maksimal, qolganlari uchun esa ($0,50 - 0,25 = 0,25$) – minimal ustama beriladi. Grafikdagi chiziqsiz sohalar aksiyalar paketlarining maksimal jozibadorlik diapazonlarini ko'rsatadi.

8-mavzu. Hosilaviy va boshqa turdagi qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash

Reja:

1. Hosila va maqsadli qimmatli qog'ozlarni baholash asoslari
2. Maqsadli qimmatli qog'ozlarni baholash
3. Opsion shartnomalarni baholash
4. Fyuchers shartnomalarini baholash

Tayanch iboralar: derivativlar, maqsadli qimmatli qog'ozlar, vaucher, veksel, opsion, konosament, fyuchers shartnomasi.

1. Hosila va maqsadli qimmatli qog'ozlarni baholash asoslari

Hosila va maqsadli qimmatli qog'ozlarni baholash ularning o'ziga xosliklari va xususiyatlarini hisobga olishga asoslangan.

Hosila qimmatli qog'ozlar – bu ularning egasiga aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa fond qimmatliklari (opsionlar, fyucherslar va b.) ni xarid qilish yoki sotish huquqini beruvchi ixtiyoriy qimmatli qog'ozlardir. Hosila qimmatli qog'ozlar (hosila moliyaviy instrumentlar yoki muddatli shartnomalar) – qimmatli qog'ozlarning ancha o'ziga xos turidir. Ular fond bozori rivojlanishi, kelishilgan muddatda savdo bitimlarini rasmiylashtirish uchun qimmatli qog'ozlar bilan operatsiyalarni kengaytirish va takomillashtirish natijasida vujudga kelgan. Hosila moliyaviy instrumentlar uchun bazaviy aktiv tushunchasi – narxining kelgusi o'zgarishiga muddatli shartnoma tuzilayotgan aktiv dolzarb hisoblanadi. Bazaviy aktiv sifatida aksiyalar, indekslar, turli moddiy va nomoddiy aktivlar, muayyan mulqiy huquqlar namoyon bo'lishi mumkin.

Maqsadli qimmatli qog'ozlar — bu muayyan maqsadda (garov, tovarning ombordaligini tasdiqlovchi guvohnoma, tashish uchun yuklarni qabul qilib olinganligi bo'yicha dalolatnoma va boshqalar) chiqariladigan qimmatli qog'ozlardir. Maqsadli qimmatli qog'ozlar orasida garovga oid, konosamentlar, varrantlar yoki tovar omborxonasi guvohnomasi, vaucherlar kabi turlari farqlanadi.

Hosila va maqsadli qimmatli qog'ozlarni baholash quyidagi bosqichlarni o'z ichiga oladi:

- baholash maqsadi, qiymat turi, uslubiy yondashuv va baholash usullarini aniqlash;
- fond bozori tendentsiyalarining qimmatli qog'ozlarning bozor qiymati darajasiga ta'sirini, bazaviy aktiv qiymati o'zgarishini, shuningdek, muqobil moliyaviy instrumentlar narxi dinamikasini baholash;
- emitentning fond bozorida holatini va fond operatsiyalari natijalarini aniqlash;
- qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini hisoblash.

2. Maqsadli qimmatli qog'ozlarni baholash

Haridorga etkazib berish uchun tovarni tashuvchiga berilganligini tasdiqlovchi *konosamentning* (tovar taqsimlovchi transport qimmatli qog'ozlari) bozor qiymati yuk turi, tashish masofasi va shartlariga bog'liq bo'ladi. Konosament – dengiz yuki tashuvchisi yoki uning vakolatli vakili tomonidan beriladigan qimmatli qog'ozlardir (yuk egasi yoki uning vakiliga). Bu dengiz tovar taqsimot hujjati quyidagilarni tasdiqlaydi:

- a) tashish shartnomasi tuzilganligi dalili;
- b) yukni jo'natish uchun qabul qilinganligi dalili;
- v) tasarruf etish huquqi va konosament egasining yukka egalik huquqini;

g) konosamentga egalik va tasarruf egalik huquqini.

Konosament – dengiz tashuvchisining yuk tashish shartnomasida tasdiqlangan shartlar asosida yukni etkazib berish bo'yicha muqarrar majburiyatidir. Tashilayotgan yuk haqida ma'lumotlar mavjud emasligi konosamentni qimmatli qog'oz maqomidan mahrum etadi. Konosament ko'rsatuvchiga, order yoki nomlanishli kabi turlarda bo'lishi mumkin.

O'tkazish (tsessiya) huquqiga ega tovar taqsimot qimmatli qog'ozlari sanaladigan ombor guvohnomalarining bozor qiymati tovar va undan foydalanish maqsadlariga bog'liq bo'ladi. Ular tovar omborida saqlash uchun joylashtirilgan aniq mahsulot (tovar) ga beriladi. Mazkur qimmatli qog'ozlardan foydalanish maqsadlariga qarzlarni garov ta'minoti, kreditorlik qarzi restrukturizatsiyasi, qarzar bo'yicha hisoblashlar, o'zaro hisob-kitoblar, tovar operatsiyalari taalluqli sanaladi. Oddiy va ikkilangan ombor guvohnomalari bir vaqtning o'zida ombor hujjatlarining turlari va qimmatli qog'ozlar hisoblanadi. Ikkilangan ombor guvohnomalari oddiysiga nisbatan yuqoriroq bozor qiymatiga ega bo'ladi.

Ikkilangan ombor guvohnomasi ikki qismdan tarkib topadi – warrant (garov qismi), uni garovga berish va o'tkazish mumkin, ikkinchisi esa tovar taqsimot qismi. Guvohnomaning ombor qismi mustaqil muomala qilishi mumkin bo'lgan order hisoblanadi. Varrant garov predmetini tasarruf etish huquqini beradi. Agar tovarning garov qiymati kredit summasidan oshsa, u holda uning ombor qismini tovar qiymati va kredit miqdori o'rtasidagi farqqa teng narxda sotib yuborish mumkin. Kreditni qaytarish muddat kelguniga qadar kredit shartnomasi bo'yicha talab huquqida yon bosish bilan warrantlar bo'yicha ham yon bosish mumkin. Varrantni ajratish asosida qimmatli qog'ozlarning oldi- sotdi bitimi emas, balki garov munosabati yotadi. Mustaqil qimmatli qog'oz sifatida warrant ikkilangan guvohnoma bilan aloqasiz sotilishi mumkin emas.

Korxonalarining qarzdorligini restrukturizatsiya qilishda tomonlar kelishuviga ko'ra bajarilmagan pul majburiyatlari tovar garovi bilan ta'minlanadi, bu kreditorga ikkilangan ombor guvohnomasidan ajratilgan warrant (garov guvohnomasi) berish bilan birga qayd qilinadi. Qarzdorning tasarrufida qolgan ombor qismi qarzdorlikning rekonstruksiyalangan qiymatining guvohnoma bilan tasdiqlangan tovar narxi o'rtasidagi farqqa tengqoldiq qiymat bo'yicha ixtiyoriga o'tkazilishi mumkin. Ombor qismi o'z qiymatini yo'qotmasligini ta'minlash maqsadida saqlash uchun joylashtirilgan tovar bahosi tovar garovi bilan ta'minlangan majburiyatlar (qarzdorlik) summasidan yuqori bo'lishi zarur. Masalan, Rossiya davlat ombori ikkilangan ombor guvohnomasi berish bilan omborda saqlashni tashkil qilib, bu guvohnomalarining bozor qiymati saqlash qiymati va saqlanayotgan qimmatliklarning narx darajasi bilan bevosita bog'liq.

Garov kabi maqsadli qimmatli qog'ozlarning bozor qiymatini aniqlash alohida o'ziga xoslikka ega. Garov qimmatli qog'ozlari – bu pul majburiyatlari bajarilgandan so'ng ipoteka bilan ta'minlangan mulkni olish huquqini, ipoteka haqida shartnomada ko'rsatilgan mulk garovi huquqini tasdiqlovchi qimmatli qog'ozlardir.

Vaucherlar xususiylashtirish jarayonida foydalaniladigan o'ziga xos qimmatli qog'oz sanaladi. Ularning bozor qiymati mulk munosabatlari o'zgarishlaridagi aniq shart- sharoitlarga bog'liq bo'ladi.

3.Opsion shartnomalarni baholash

Opsion – muayyan muddat davomida oldindan belgilangan narxda qimmatli qog'ozlarning muayyan miqdorini xarid qilish yoki sotish huquqini beruvchi shartnomadir. Opsion xaridori bitimni operatsiyani amalga oshirish huquqini oladi. Uning uchun mazkur huquqni amalga oshirishda yoki ushbu shartnoma muddati tugashi bo'yicha opsion shartnoma amal qiladi. Opsion shartnoma sotuvchisi xaridor talabi bo'yicha bitim tuzishga majbur sanaladi. Opsion xaridori sotuvchidan kompensatsiyalanishi zarur bo'lgan muayyan mulkni oladi. Buning uchun

opsion mukofoti mavjud bo'lib, u odatda bitim tuzish vaqtida xaridor tomonidan sotuvchiga to'lanadigan muayyan summadir. Bu mukofotning boshqa nomi – *opsion narxidir*. Qimmatli qog'ozlarni etkazib berish bo'yicha muddatli shartnomalar sifatida opsionlarning bozor qiymati mukofot miqdori bo'yicha xaridor va sotuvchi kelishuviga yoki opsion narxiga bog'liq bo'ladi. Kutilayotgan natijaning mavhumlik darajasi qancha yuqori bo'lsa, opsionning bozor qiymati ham shuncha yuqori bo'ladi va aksincha.

Opsionlarning bozor qiymati ularning turi (*call* yoki *put*), pozitsiyasi (ochiq yoki yopiq) va bazaviy aktiv narxiga bog'liq bo'ladi. *Call* opsionlari kelgusida muayyan vaqtda oldindan kelishilgan narx bo'yicha aktivlarni xarid qilish, *put* opsionlari esa – aktivlarni sotish huquqini beradi. Opsion xaridi *put* va opsion sotilishi *call* noteng qimmatli pozitsiyalar yuzaga kelishiga sabab bo'ladi. *Put* opsion xaridori kelgusida bitim tuzishni tanlash imkoniyati uchun mukofot to'laydi va bazaviy aktivni sotishga majbur emas. *Call* opsion sotuvchisi aksincha bazaviy aktivni sotish majburiyati uchun mukofot oladi. Shunday qilib, *Put* opsion xaridori shartnoma tuzish vaqtida kelgusida bitimni foydali tuzish evaziga mukofot to'laydi. *Call* opsion sotuvchisi aksincha kelgusida bitimni bajarishga to'g'ri kelmasligini chamalagan holda mukofot oladi. Vaholanki, *Call* opsion sotuvchisi ham, *Put* opsion xaridori ham kelgusida bazaviy aktiv narxi pasayishini chamalaydi.

Opsion shartnomasi jarayonida qo'llaniladigan muhim tushuncha ijro narxi sanaladi. Bu bazaviy aktivning fiksirlangan narxi bo'lib, xaridor va sotuvchi o'rtasidagi shartnoma unga nisbatan tuziladi. Odatda, ijro narxi standartlashtirilgan bo'ladi va bazaviy aktiv narxiga bog'liq ravishda muayyan oraliqlarda belgilanadi.

Opsion shartnomasini tuzishda yuzaga keladigan asosiy masala – opsion narxi (mukofot) ni aniqlashdir. Opsion shartnomasining narxi (mukofot) ni aniqlash bo'yicha ko'plab modellar mavjud. Ularning ichida Bleka-Shoulz modeli eng mashhurlaridan biri sifatida tilga olinadi. Opsion narxi tuzilmasida ichki va tashqi qiymat ajratib ko'rsatiladi. *Ichki qiymat* – bu opsion ijro narxi va bazaviy aktivning joriy narxi o'rtasidagi farqdir. *Call* opsion xaridori uchun aktiv narxi qancha yuqori bo'lsa, uning ijro narxi shuncha katta bo'lishi afzalroq, chunki u kelgusida ushbu aktivlarni yanada past narxda sotib olish huquqiga ega bo'ladi. *Call* opsion sotuvchisi uchun esa mazkur vaziyat buning aksinchasi sifatida gavdalanadi. Shunday qilib, opsion “yutuqli” bo'lgandagina (*in the money*) ichki qiymatga ega bo'ladi. Qolgan barcha holatlarda opsionning ichki qiymati nolga teng.

Vaqt qiymati – bu shartnomani bajarish huquqini tasarruf etish imkoniyati uchun ichki qiymatga qo'shimcha tarzda opsion xaridori to'laydigan, sotuvchisi esa oladigan mukofotdir. U kutish narxi yoki imkon narxi deb ham ataladi. Opsionni bajarish kunigacha bo'lgan davr qancha ko'p bo'lsa, uning ichki qiymati shuncha ko'p bo'ladi. Vaqt qiymatiga bazaviy aktiv narxining o'zgaruvchanligi ham ta'sir qiladi. Kurs tebranishlari farqi kotirovkalarning tarixiy o'zgarishlari asosida hisoblanadi. Bazaviy aktivning narxi qancha yuqori bo'lsa, opsionning vaqt narxi ham shuncha yuqori bo'ladi, shuningdek, opsion bajarilishining “yutuqli” bo'lish ehtimoli ortadi. Mos ravishda opsion sotuvchisi katta narx so'raydi, chunki riskning yuqori darajasini kompensatsiyalashi lozim. Foiz stavkasi opsionning ichki qiymatiga ta'sir qiluvchi omillardan biri sanaladi. Yuqori foiz stavkalari *call* opsion qiymati oshishi va *put* opsion qiymati pasayishiga olib keladi. Bu muqobil mablag'lar joylashtirish daromadlilik o'sishi oqibatida yuzaga keladi.

Bazaviy aktivlari aksiyalar sanaladigan opsionlar uchun mukofot hajmiiga dividendlar miqdori ta'sir qiladi. Dividendlarning har bir to'lovi aksiyalarning bozor qiymatini pasaytiradi. Lekin ijro narxi standartlashtirilgan va o'z navbatida o'zgarib qolmaydi. Shuning uchun *call* opsionlari narxikamayadi, *put* opsioni esa aksincha o'sadi. Opsion qiymatini baholash inflyatsiya sur'ati va valuta kursi o'zgarishi hisobga olingan holda bir nechta nisbiy o'zgaruvchilar (mazkur shartnoma tuzilgan opsion ijro narxi, ijro muddati, aktivlar riski) asosida amalga oshirilishi mumkin.

4.Fyuchers shartnomalarini baholash

Fyuchers shartnomasi (fyuchers) – bu investor fiksirlangan bazis narx bo'yicha aksiyalar, obligatsiyalar va boshqa fond, moddiy qimmatliklar (valuta, depozitlar, banklararo kreditlar, tovarlar va b.) ning muayyan miqdorini kelishilgan muddat tugashi bo'yicha sotish yoki xarid qilish majburiyatini o'z zimmasiga oladigan shartnomadir. Fyuchers opsiondan ijro majburiyligi bilan ajralib turadi. Tovar, valuta, foiz, indeks va boshqa fyuchers shartnomalari mavjudligi qayd qilinadi. Aksionerlik jamiyatining qimmatli qog'ozlari uchun fyuchers shartnomalarining bozor qiymati asosan emitentning moliyaviy holati, qimmatli qog'ozlarni etkazib berishgacha muddatgacha kelishilgan qimmatli qog'ozlarni etkazib berishning bazis narxi darajasi bilan bog'liq.

Fyuchers shartnomalar qat'iy standartlashtirilgan va qimmatli qog'ozlar sotuvchilari hamda xaridorlarining aniq talablarini aks ettiradi. Muayyan turdagi qimmatli qog'ozlar oldi-sotdisini amalga oshirish uchun standart muddatli shartnomalar (fyucherslar) asosan quyidagilarni o'zida jo etadi: qimmatli qog'oz turi; fiksirlangan sotish narxi; qimmatli qog'ozlar miqdori; bitim summasi, shartnomani bajarish sanasi; hisob-kitob shartlari.

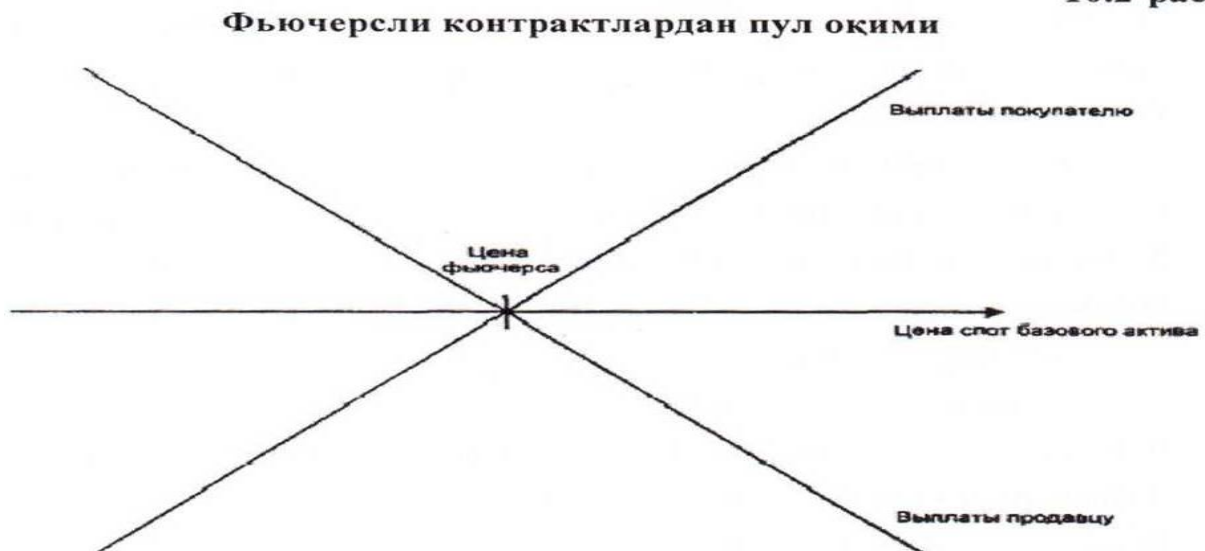
Fyuchersli shartnoma - ikki tomon o'rtasidagi aktivlarni almashtirish yoki kelajakda baho va vaqt yuzasidan ko'rsatiladigan xizmatlar haqida tomonlar kelishilgan holda imzo chekadigan shartnoma. An'anaviy fyuchers shartnomasi bilan savdo qilingan ko'p hollarda bir taraf ikkinchi tarafning tovarni qo'yish yoki xizmatni kelajakda belgilangan vaqtda almashtirish taklifiga rozi bo'ladi, ikkinchi taraf tomonlar orasidagi shartnomaga binoan qo'yilgan tovar uchun haq to'lashga kelishiladi. Birinchi taraf fyuchers kontraktning sotuvchisi, ikkinchi taraf uning haridori.

Mazkur bo'limda fyuchers kontraktlari maqsadiga muvofiq bo'lgan bir nechta har xil, masalan, tez buzuladigan tovarga, buzulmaydigan tovarga va moliyaviy aktivlar singari aktivlarga fyuchers shartnomasi bilan uning zamirida yotgan asos orasiga asosiy arbitraj mutanosibligini o'rnatish yo'li bilan tadqiq qilinadi. Bundan tashqari, bo'limda ko'rsatilgan mutanosiblikda transaksiya xarajatlari va savdoga hamda fyuchers narxiga oid ta'qiqlar ham o'rganiladi. Va nihoyat, bo'limda narxlarning shakllanishiga daxldor fyuchers shartnomalari ayrim ma'lumotlarga sharh beriladi.

Fyuchers, forward va opsiyon shartnomalari. Fyuchers, forward va opsiyon shartnomalari hosila shartnomalari hisoblanadi, chunki ular o'zlarining baholarini (qiymat) shartnomaning asosi bo'lgan aktivlardan chiqaradi. Ammo bu shartnomalarning ishlashida bir nechta ososli tafovutlar (farq) mavjud.

Fyuchers shartnomalar. Har bir fyuchersli shartnomaning ikki tarafi mavjud: aktivni kelajakda ko'rsatilgan vaqtda qo'yishga rozi bo'lgan shartnomaning sotuvchisi va to'plangan bahoni to'lashga, qo'yilgan aktivni olishga rozi bo'lgan shartnomaning xaridori (10.2-rasm).

10.2-расм.



Fyuchersli shartnomada xaridor yoki sotuvchi vaziftdan xedjirlash maqsadida foydalanishi mumkin. Unda bo'lgan xuddi shu aktiv bo'yicha fyuchers shartnomasi tuzilganidan so'ng aktivning narxi o'zgarishi, birining hisobidan ikkinchisi yutuq olishi mumkin. Agar tayanach aktivning bahosi shartnoma tuzilganidan keyin oshsa, xaridor sotuvchining hisobidan yutuq oladi. Agar aktivning bahosi tushib ketsa, unda yutuqni xaridor hisobidan sotuvchi oladi.

Fyuchers va forvard shartnomalar. Fyuchersli va forvardli shartnomalar yakunlovchi natijalarda o'xshash bo'lsa ham, forvardli shartnoma kontrakt tuzganlar shartnoma muddati tugamagunicha o'z vazifalarini bajarishni talab qilmaydi. Vazifalarni bajarish (forvard shartnomasi doirasidagi hisob) odatda, yutqizgan taraf (ya'ni baho yo'nalishini noto'g'ri belgilagan taraf) g'olibga shartnomadagi va faktik baho orasidagi farqni to'lashni nazarda tutadi. Fyuchers shartnomasida bu farq hisoblangan har bir davrda alohida to'lab boriladi va chiqqan farq g'olib hisobiga o'tkaziladi, ayni vaqtda yutqazgan taraf hisobiga kamayadi. Bu jarayon bozor bahosiga monand qayta baholash deb nomlanadi. Shartnoma shartlarini bajarishning sof natijasi ikkala yondashuvda har bir xil, birining muddati boshqa, ikki xil shartnoma bir xil narxga olib kelishi mumkin. Bu farqni quyidagi misolda oltinga fyuchers shartnomasi tasvirida ko'rish mumkin.

Oltinga fyuchers shartnoma. Oltinga uch bosqichli fyuchers shartnomasi 415 doll. qiymatga ega bo'lsin. Quyidagi jadvalda sotuvchi va xaridorning fyuchers va forvard shartnomalari bo'yicha pul oqimi (CF – Cash Flow) keltirilgan. Quyidagi 10.1-jadvalda uch yil davomida oltinning bahosi o'zgarishiga qarab oluvchi va sotuvchining forvard va fyuchers shartnomalaridagi pul oqimlari keltirilgan.

1-jadval

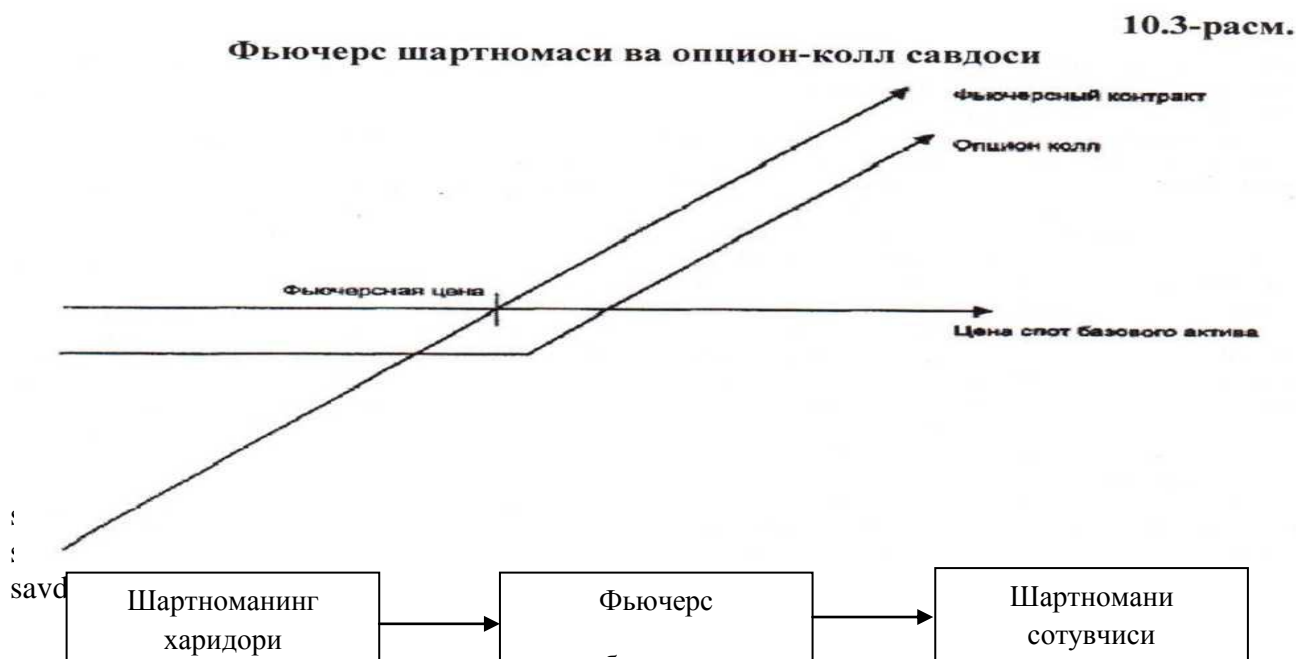
Fyuchers va forvard shartnomalarini qiyoslash

Vaqt davri	Oltinning bahosi (doll.)	Oluvchining CF: forvard shartnoma (doll.)	Sotuvchining CF: forvard shartnoma (doll.)	Oluvchining CF: fyuchers shartnoma (doll.)	Sotuvchining CF: fyuchers shartnoma (doll.)
1	420	0	0	5	-5
2	430	0	0	10	-10
3	425	10	-10	-5	5
Sof natija		10	-10	10	-10

Sotuvchining xaridorga kelgan sof pul oqimi 10 dollarni tashkil etadi, lekin pul oqimining muddati har xildir. Forvardli shartnomada shartlarni bajarish to'lovlarni yopish vaqtiga to'g'ri keladi. Fyuchersli kontaktda esa har davr uchun daromad va zarar hisoblanadi.

Fyuchers va forvard shartnomalarining opsiyon bilan qiyoslash. Fyuchers va forvard shartnomalari orasidagi tafovut nozik farqlanib turganida, bu kontaktlar va opsiyon orasidagi farq anchagina sezilarlidir. Opsiyon shartnomada xaridor shartnomaning o'ziga tegishli qismini bajarishni zimmasiga olishi majburiy emas. Opsiyon shartnomada tomonlar erishgan kelishuvga ko'ra ma'lum bahoda sotib olish – koll va aktivni kelishilgan narxda sotish esa – put deb ataladi. Ko'rinadiki, opsiyonning xaridori shartnoma shartlarini agar unda bunga qiziqish bo'lsa, bajaradi (ya'ni, agar aktivning bahosi ijro bahosidan koll-opsionda ortiq bo'ladi, yoki aksincha, put-opsionda). Albatta, opsiyonning xaridori bu ustunlik uchun darhol to'laydi. Fyuchersli shartnomada xaridor ham, sotuvchi ham shartnomadagi o'ziga tegishli shartlarni bajarishni bo'yniga oladi. Ko'rinadiki, xaridor sotuvchi hisobidan ustunlikka ega

emas va o'zi fyuchers shartnoma uchun darhol to'lashi shart emas. 10.3-rasmida to'lovlar diagrammasi taqdim etilgan bo'lib, unda ikki shartnoma bo'yicha xaridor foydasiga to'lovlar farqini ko'rish mumkin:



shartnomasi bo'yicha savollarni nazorat qiladi.

Mazkur bo'limda fyuchers shartnomasining ayrim institutsional tomonlari o'rganiladi.

Standartlashtirish. Savdolashadigan fyuchersli kontraktlar shu shartnomalar asosida amalga oshiriladigan ishlarning osonlashuvini va baholashni standartlashtirilishini ta'minlaydi. Standartlashtirish bir necha darajaga egadir.

Aktivlarning sifati va ta'rifi. Aktivning shartnoma bilan qoplanishi mumkin bo'lgan shakli aniq belgilanadi. Masalan, Nyu-york tovar birjasida tozalanmagan neft shartnomasi (New York Mercantile Exchange - NYMEX), tarkibida 0,42 % yoki undan kam miqdorda oltinugurt bo'lgan xom neft bilan ta'minlab turishni talab qiladi. Chikago savdo birjasi (Chicago Board of Trade - CBOT) davlat xazinasiga oid obligatsiyalarning fyuchers kontarkti savdosi bilan shug'ullanadi 100 000 doll. nominal qiymatdagi yopilish muddati 15 yildan oshgan obligatsiyalar bilan ta'minlashni talab qiladi.

Aktivning hajmi. Aktivlar bilan savdo qiladigan har bir fyuchers shartnomasi aktivlarning aniq hajmi (soni) bilan ta'minlashni nazarda tutadi. Masalan, Chikago birjasida savdo kiluvchi oltinning fyuchers shartnomasi muddat oxirida 100 untsiya oltin quyishni talab qiladi.

Standartlashtirishning maqsadi o'sha aktiv bo'yicha fyuchers shartnomalarini o'zaro almashishidan iborat. Bu likvidnostni taminlaydi, shu bilan birga fyuchers shartnomasi bilan savdo qiladigan tomonlarga ular tushgan vaziyatdan engilroq chiqish imkonini beradi.

Narhlarning o'zgarishiga limitlar. Fyuchers shartnomalari bilan almashuvda bunday kontraktlarning ko'pchiligida odatda narhning o'zgarishiga limitlar o'rnatiladi. Masalan, Nyu-York savdo birjasida (New York Mercantile Exchange — NYMEX) apelsin sharbati bilan ta'minlash bo'yicha fyuchers shartnomasi narhining kundalik o'zgarishi bir funtga 5 tsentni tashqil etadi yoki shartnomaga 750 doll. (u 15 000 funtni qoplaydi). Agar

shartnomaning narhi uning limiti kattaligidan pasaysa yoki ortib ketsa, savdo kunning oxirigacha to'xtatiladi, birja bu masalaning echimini hal qilishdan "dam olishi" yoki mazkur shartnoma bo'yicha savdoni kun davomida qayta tashqil etishi ham mumkin. Narhning o'zgarishiga limitlarning kiritilishga savdoda sarosima bo'lishining oldini olish aktivlarni yolg'on ma'lumotlar yoki mish-mishlar asosida yoki to'g'ri ma'lumotlardan hayajonlanishga yo'l qo'ymaslik asos bo'ladi. Agar investorlarning favqo'lodda ma'lumotlar yuzasidan qaror qabul qilishga vaqtlari etarli bo'lsa, unda narhlarning o'zgarishiga munosabat asosli va aqli bo'ladi, deb hisoblanadi.

Savdo uchun marja talablari fyuchers kelishuvlarida haridor tomonidan sotuvchi adresiga amalga oshirilgan qandaydir to'lovlar yo'q va bitim tuzish momentida sotuvchi aktivlarning jismoniy boshqarganini isbotlashi shart emas. Xdr ikki tomon fyuchers shartnomasining o'ziga tegishli shartlarini bajarishlari uchun ulardan mablag'larini marja hisobiga depozitga qo'yish talab qilinadi. Shartnoma tuzishda depozitga qo'yish uchun talab qilinadigan summa "dastlabki marja" (initial margin) deb ataladi. Narhning navbatdagi o'zgarishida kontraktlar bozor bahosiga mos ravishda qayta baholanadi, foyda yoki zarar investorning xtssobiga yoziladi. Investor marja hisobidan dastlabki marja kattaligini oshiruvchi har qanday so'mmani olishi mumkin.

Agar investor bahoning uning noxush o'zgarganligi munosabati bilan zarar ko'rsa, uning marjasi qisqaradi. Investorning hisobida hamisha fyuchers mavkeini ushlab turish uchun mablag' bo'lishi kerak. Marjaning investor ushlab turishi lozim bo'lgan minimal darajasi "qo'llab-kuvvatlovchi marja" (maintenance margin) deb ataladi va u odatda dastlabki marjadan past bo'ladi. Agar marja hisobida mablag'lar qo'llab-kuvvatlovchi marjadan kam qiymatga ega bo'lsa, investor hisobdagi mablag'ni (margin call) ko'paytirib qo'yish haqida ogoxlantiriladi. Kiritilishi kerak bo'lgan bu qo'shimcha mablag' "variatsion marja" (variance margin) nomi bilan tanish. qo'llab-kuvvatlovchi marja har xil shartnomalar uchun, hatto har xil savdogarlar uchun farqlanadi.

Fyuchers shartnomalari narhining shakllanishi. Fyuchers shartnomalarining ko'pchiligi arbitraj asosida baholanishi mumki, ya'ni nvestorlar tashqil etolmaydigan, o'z ichiga fyuchers shartnomasi va aktivlar bazasini kamrab olgan darajani (holatni), dastlabki investitsiyasi bo'lmagan hollarda xavfsiz foydani shakllantiruvchi narhni (yoki narhning diapazonini) chiqarishi mumkin. Keyingi bo'limlarda baho bilan bog'liq bu mutanosibliklar bir necha fyuchers shartnomalari uchun ko'rib chiqiladi.

Tez buzuladigan tovarlar. Tez buzuladigan tovarlar, deganda qoidalardagi izoxli holat, fyuchers shartnomalari arbitraj asosida baholanishi tushuniladi. Chunki bahoni belgilash uchun tovarni saqlash imkoniyati bo'lishi kerak. Tez buzuladigan tovarlar bilan ta'minlashga fyuchers shartnomasi to'zish uchun baho quyidagi faktorlar bo'yicha aniqlanadi.

Bahoning o'zgarish limiti: likvidlikga ta'siri. Bahoga o'zgartirish kiritish limitlarining mantig'i shundan iboratki, ular bozor uchun tormoz vazifasini o'taydi va savdodagi sarosimaning oldini oladi. Ulardan foydalanishga qo'yish aniq emas, chunki ba'zida savdo volatili kattartirishi va narhning o'zini oklamaydigan yuqori yoki past darajadagi tebranishiga olib kelishi mumkin. Bahoning o'zgarishi limiti bilan bog'liq muammolar quyidagilardan iborat: ular narhlar orasidagi ratsional o'zgarishlar (tovarga bo'lgan talab va taklif asosidagi tebranishlarga) bilan irratsional o'zgarishlarni farqlamaydi. Ko'rinadiki, investorlarga juda kerak bo'lgan paytda limitlar narhlarning harakati likvidnostiga chegara qo'yishi va narhlarni tarir qilishni sekinlashtirishi mumkin. Narhning o'zgarishiga chek qo'yish haqidagi masalani shakllantirish uchun narhning savdo bilan bog'liq cheklanishlarsiz o'zgarishiga limiti bo'lgan aktiv uchun ko'p yoki kamrok to'lashni xoxlashlarini surash taklif etiladi. Siz bu savolga qanday javob berishingiz, kam volotili (savdoga qo'yilgan chegara tufayli) bilan kam likvidnost orasida kelishib tanlashga bog'liq bo'ladi.

Spot tayanch tovarlarning kutilayotgan narhi. Agar fyuchers shartnomasining muddati tugaguncha fyuchers tovar (tayanch tovar) asosida yotgan spot narhining oshishi kutilayotgan bo'lsa, unda tovarning fyuchers narhi amaldagi spot-narhiga nisbatan ortadi. Agar spotning narhi pasayishi kutilayotgan bo'lsa, unda fyuchers narhi bu spot-narhdan past bo'ladi.

Fyuchers holatini qabul qilganda xavf uchun to'lanadigan mukofot. Fyuchers shartnomasining sotuvchi va haridor singari ikki tarafi mavjud ekan, xavf uchun mukofotning razmeri va yo'nalishi har xil holatlarda turfa bo'ladi va haridor sotuvchiga xizmat taklif qiladigan tarzda qaralyaptimi yoki aksinchami ekanligiga bog'liq bo'ladi. Qishlok xo'jalik mahsulotlarini etkazib berishdagi fyuchers shartnomasi munosabatlarida fermer yoki etkazib beruvchilar fyuchers shartnomasining asosiy sotuvchilari hisoblanadilar va individual investorlar - haridorlar bo'ladi, keyingilari birinchilarga o'z xizmatlarini taklif etadi, shuning uchun ular rag'batlantirilishi kerak. Bunda fyuchers narhi kutilayotgan spot narhdan past bo'ladi.

Fyuchers narhi = spot narhi - xavf uchun kutilayotgan mukofot

Fyuchers va spot narhlarining o'zaro aloqadagi bu shaklida narhlar "normal deport"ni keltirib chiqaradi yoki spot narhidan yaxshigina chegirma qiladi (normal backwardation).

Fyuchers shartnomalari munosabatlarida, ularning xaridori sanoat iste'molchilari bo'lganda, (shokolad chiqaruvchi Hershey kompaniyasi yaxshi misol bo'lishi mumkin, o'zi uchun qulay narxda shakar etkazib berishga fyuchers shartnomasini sotib olgan), sotuvchilar esa sanoat investorlari, xaridorlarga xizmati taklif etiladi va sotuvchilar xavf uchun ijobiy mukofotga kelishilgan holda mukofot talab qilishlari mumkin. Bunday holatda fyuchers bahosi spotning kutilayotgan narxidan yuqori bo'ladi, fyuchers narxlar, "normal kontango" (normal contango), yoki spot narxiga (normal) qo'shimcha bo'ladi.

Fyuchers tovarlari zamonaviy bozorida ishlab chiqaruvchi yoki iste'molchi, umuman aytganda, sotuvchilar orasida ham, xaridorlar orasida ham bo'lolmaydilar, sof imtiyoz xaridorlarga ham, sotuvchilarga ham bo'lishi mumkin. Xavf uchun mukofot ijobiy yoki salbiy bo'lishi kerak deyishga qandaydir aprior sabab yo'q. Aslida, sotuvchi yoki xaridor xedjirlashga murojaat qilmay narxda savdolashsalar, ya'ni maxsulot narxini yoki ishlab chiqarish faktori ehtiyojni qoplashini kafolatlasalar, unda sof daromad, xavf uchun nolli mukofot bilan ta'minlash ham nolga teng bo'lishi mumkin. Bu holatda fyuchersning bahosi spotning kutilayotgan bahosiga teng bo'lishi kerak.

Fyuchers uchun bahoni spotning kutilayotgan bahosiga qiyoslashning uch imkoniyati 10.4-rasmda tavsifiya etilgan. Bozordan tovar fyucherslari uchun olingan empirik ma'lumotlar aralash natijani beradi. Xautxakerning dastlabki tadqiqotlarida (Houthaker, 1957) tovarga fyuchers narxlari odatda o'rtacha deportni tashkil qilgan holda spotning kutilgan narxlaridan past bo'lgan. Ammo, Telser (Telser? 1958) bug'doy va jo'xori ta'minoti bo'yicha fyuchers bozoriga nisbatan bu ma'lumotga qarama-qarshi ma'lumotni ko'rsatgan.

Buzulmaydigan tovarlar. Buzulmaydigan (saqlashga yarokli bo'lgan) tovar bilan tez buzuladigan tovar orasidagi tafovut quyidagi lar da ko'rinadi: buzulmaydigan tovarlar spot bahosi bo'yicha sotib olinishi mumkin va fyuchers shartnomasi muddati tugaguncha saklanadi. Ya'ni amaliy jixatidan fyuchers shartnomasini sotib olish va muddati tugagach qabul qilishga ekvivalent. Ikkala variant Ham bir xil natija berar ekan, tovarga egalik nuqtai nazaridan, muddat tugagach, fyuchers shartnomasi, agar u tgrri baholangan bo'lsa, tovarni sotib olish va saqlash strategiyasi qancha tursa, shuncha bo'lishi lozim. Oxirgi strategiya harajatlarning qo'shimcha shaklining ikki turi bilan ajraladi.

8.4-rasm

Tez buzuladigan tovarga fyucherslar

$F = E(S_1) + \text{xavf (risk) uchun mukofot}$			
	Kutilayotgan gipoteza	Normal deport	Normal kontango
Ruxsat berish (qabul qilish)	Investorlar xavfga e'tirozsiz (neytral)	Xedjerlar sof qisqa holatga egalar. Olib sotarlar sof uzun holatga egalar	Xedjerlar sof uchun holatga egalar. Olib sotarlar sof qisqa holatga egalar
Fyuchers bahosi	$F = E(S_1)$	$F < E(S_1)$	$F > E(S_1)$

1. Hamon tovar muddati tugaganidan keyin emas, xozir olinishi kerak ekan, moliyalashtirish mahsulotni xozir sotib olishning o'zlashtirilishi bilan bog'liq qo'shimcha harajatlari chiqadi.

$$\text{Qo'shimcha foiz stavkalari} = \text{spot bahosi} \times [(1 + \text{foiz stavkasi})^{\text{fyuchers shartnoma davri}} - 1]$$

2. Agar tovarni fyuchers shartnomasi muddati tugaguncha saqlash bilan bog'liq harajatlari mavjud bo'lsa, ular ham strategiyada aks ettirilishi lozim. Bundan tashqari, tovarga jismoniy egalik qilish natijasida foyda chiqishi mumkin. bu foyda "qo'laylikdan foyda" deb nomlanadi (convenience yield) va u fyuchers narhini pasaytiradi. Saqlashning sof harajatlari saqlashning umumiy harajatlari bilan qo'laylikdan daromad orasidagi farq sifatida aniqlanadi.

Agar F - fyuchers shartnoma narhi, S - spot narhi, r - yillik foiz stavkasi, t - fyuchers shartnoma muddati va k - yillik saqlash harajatlari bo'lsa, mazkur tovar uchun qo'laylikdan olinadigan sof daromad (spot narhidan foiz sifatida), ikkita ekvivalent strategiyey va ularning harajati quyidagicha yozilishi mumkin:

1-strategiya. Muddat tugagach ta'minotni qabul qilish va fyuchers shartnomasini F (pul shaklida)ga sotib olish.

2-strategiya. Mahsulotni sotib olish va qo'shimcha harajatlarni qoplash uchun tovarning spot narhiga (S) teng miqdorda qarz olish:

$$\text{Foizli harajatlari} = S[(1 + g)^t - 1],$$

$$\text{Saqlash harajatlari, qo'laylikdan olingan sof daromad} = Skt.$$

Agar bu ikki strategiya bir xil harajatlari bilan bog'liq bo'lsa, unda:

$$F = S + S[(1+r)^t - 1] + Skt = S[(1 + g)^t + kt].$$

Mazkur ifoda o'zida fyuchers narhi bilan spot narhi fundamental arbitraj aloqasini aks ettiradi. Bundan chekinishning har qanday turi arbitraj chiqarish uchun imkon yaratishi lozim (ya'ni xavf bulmaganda strategiyani va ijobiy foyda yaratadigan qo'shimcha investitsiyani qo'llash). Bu arbitraj imkoniyatlari 10.5-rasmda yoritilgan.

8.5-rasm

**Buzulmaydigan tovarlar bilan ta'minlashga fyucherslar,
pul shakllanishi va arbitraj**

$$F = E(S_1) + \text{хавф (рииск) учун мукофот}$$

Vaqt	Arap	Faoliyat	CF	Faoliyat	Arap	F < F*CF
Hozir		1. Fyuchers shartnomani sotish	0	1. Fyuchers shartnomani sotib olish		0
		2. Risksiz stavka bo'yicha spot bahosini qarzga olish	S	2. Tovarni qisqa sotish		S
		3. Spot bahosi bo'yicha tovarni sotib olish	- S	3. Risksiz stavka bo'yicha ssuda		- S
t vaqtda		1. Tovarni olish, saqlash xarajatlarini to'lash	- Skt	1. Berilgan ssudani to'lash		
		2. Fyuchers shartnomasi bo'yicha ta'minlash	F	2. Fyuchers shartnomasi bo'yicha ta'minotni qabul qilib olish		- F
		3. Qarzni to'lash	- S(1+r) ^t	3. Qarzga berilgan tovarni va saqlash xarajatlarini qabul qilib olish		Skt
NCF	$F - S[(1+r)^t - kt] > 0$			$S[(1+r)^t + kt] - F < 0$		

Dastlabki tayanch ma'lumotlar:

F* = fyuchers shartnomasining nazariy bahosi;

F = fyuchersning haqiqiy bahosi;

S = tovarning spot bahosi;

r = xavfsiz (risksiz) foiz stavkasi (yillik);

t = fyuchers shartnomasining tugash muddati;

k = zahiralarni saqlash xarajatlari, qulaylikdan sof daromad (spot narxidan % sifatida).

Tayanch taxminlar:

1. Investor qarzga berishi qilishi yoki xavfsiz stavka bo'yicha qarz olishi mumkin.
2. Tovarni sotib olish yoki qisqa sotish bilan bog'liq transaksiyon xarajatlar yo'q.
3. "Qisqa" sotuvchi qisqa sotuv munosabati bilan iqtisod qilingan saqlash xarajatlarining barchasini olishi mumkin.

Bu arbitraj bir necha taxminlarga asoslangan. Birinchidan, investorlar bitta stavka – xavfsiz stavkasi bo'yicha o'zlashtiradilar va qarzga beradilar. Ikkinchidan, fyuchers kontrakti baholanmaganda, fyuchers kontraktining xaridori (arbitraj) tovarning qisqa savdosini amalga oshirishi va saqlash xarajatlarini tovar egasi hisobidan qoplash hisobiga iqtisod qilishi mumkin. Bu taxmin qanchalik haqiqiy emasligiga bog'liq holda narxlar chegarasi arbitrajning bajara olmaydigan chegarasigacha kengayadi.

Agar fyuchers narhi bu chegaradan chiksa, 10.6-rasmda ko'rsatilganidek, arbitrajning imkoniyatlari kelib chiqadi.

Davlat xazinasidagi obligatsiyalar fyuchersi. SVOTda savdo qiluvchi davlat hisobidagi obligatsiyalar fyuchersi dastlabki, eng kamida 15 yil davomida avvaldan sotib olish imkoniyati bo'lmaganda, yopilish muddati 15 yildan ortiq bo'lgan har qanday davlat obligatsiyalarini ta'minlashni talab qiladi. Har xil yopilish muddatiga va kuponlarga ega

bo'lgan obligatsiyalar har xil narhda bo'ladi, SVOT uchun obligatsiyalar harakteristikasiga ularning bahosini taxrir qilish ishlari mavjud. Konversion faktorni o'zicha hisoblash oson va taxminda ta'minlash oyining birinchi kunida obligatsiyalarning qiymatiga asoslangan. Barcha yopish muddatlari uchun foizlar yillik 8% (yarim yillik qiyin foyiz sifatida). Quyida keltirilgan misolda kupo stavkali obligatsiyalar uchun konversion faktor 20 yillik yopilish muddatida 9% hisoblanadi.

Endi davlat xazinasini obligatsiyalar fyucherslari uchun konversion omillarni hisoblashni ko'rib chiqaylik.

20 yillik obligatsiyalarni 9 foizli kupon stavkasi bilan ko'rib chiqamiz. Obligatsiyalarning nominal qiymati 100 dollarga va stavkasi 8% teng bo'lsin. U holda obligatsiyaning keltirilgan qiymati quyidagiga teng bo'ladi:

$$\sum_{t=5}^{20} \frac{4,50}{(1,08)^t} + \frac{100}{(1,08)^{20}} = 111,55 \text{ дол.}$$

Bu obligatsiya uchun konversion faktor 111,55 dollarni tashqil etadi. Umuman olganda, u kupon stavkasining ortishi, shu bilan birga qo'yilgan obligatsiyaning yopilish muddati kattarishi bilan oshib boradi.

Fyuchersning davlat hisobidagi obligatsiyalarini ta'minlashga berilgan harakteristika (ya'ni har qanday turdagi davlat obligatsiyalarini kontrakt talabini bajarish uchun qo'yilaverilishi mumkin) fyuchers kontraktini sotuvchiga imtiyoz beradi. Albatta, konversion faktorlarni hisoblash maqsadida taxrirdan keyin obligatsiyalarning eng arzonlari qo'yilishi mumkin. Ta'minlashga bunday opsiyon fyuchers shartnomasida hisobga olinishi lozim.

Davlat hisobidagi obligatsiyalar fyuchers shartnomasiga kiritilgan qo'shimcha opsiyon ham mavjud bo'lib, davlat aksiyalari fyuchersi bozori kunduzi soat ikkida yopilishi fakt bo'lgani bilan obligatsiyalarning sotilishi kunduzi soat to'rtgacha davom etadi. Kech soat sakkizgacha sotuvchi obligatsiyalarni ta'minlash haqidagi rejalarining kliring to'lovi haqida e'lon qilishi shart emas. Agar kunduzi soat ikkidandan keyin obligatsiyalar narhi pasaysa, unda sotuvchi obligatsiyalarni bugun arzonroq sotishi haqidagi fikrining kliring to'lovi haqida e'lon qilishi mumkin. Agar narh pasaymasa, sotuvchi keyingi kunni kutishi mumkin. Bu opsiyon "oldindan aytib bo'lmaydigan o'yin" (wild card play) deb ataladi.

Xazina obligatsiyalar fyuchers shartnomasini baholash. Davlat xazina obligatsiyalar fyuchers shartnomasini baholash xuddi fond indeksida fyuchersni baholash shaklida amalga oshiriladi. Ya'ni fond indeksining dividend daromadi urnida davlat xazinasini obligatsiyalarning kuponi turadi. Fyuchers shartnomasining nazariy qiymati quyidagiga teng:

$$F^* = (S - PVC)(1 + r)^t,$$

bu erda F^* - xazina obligatsiyalarni ta'minlash uchun fyuchers shartnomasining nazariy fyuchers bahosi; S - xazina obligatsiyalarning spot bahosi; PVC = fyuchers shartnomasi muddatida kuponlarning keltirilgan qiymati; r = fyuchers muddatidagi xavfsiz stavka; t - fyuchers shartnomaning amal qilish muddati.

Agar fyuchers shartnomasi o'z nazariy narxdan chetlashsa, 10.7-rasmdagi arbitraj imkoniyati paydo bo'lishi kerak.

Bu bahoda hozirgina tilga olingan ikki opsiyon - nisbatan qimmat bo'lmagan obligatsiyalar ta'minoti opsiyon va oldindan aytib bo'lmaydigan o'yin opsiyon etiborsiz qoladi. Ular sotuvchiga fyuchers shartnomasi imtiyozini beradi va bu shartnomada xisobga olinishi lozim. Ularni bahoga tortish imkonini beruvchi usullardan biri nisbatan arzonroq bo'lgan obligatsiyalarni spot va kuponlarning keltirilgan narxidan amaldagi baho sifatida

foydalanishdan iborat. Fyuchers narx baholanganda standartlashtirilgan fyuchers narxni olish uchun uni konversion faktorga bo'lish mumkin.

Tayanch taxminlar:

1. Investor qarz berishi yoki xavfsiz stavka bo'yicha qarz olishi mumkin.
2. Aktsiyalarning sotuvi va qisqa sotuvi tufayli transaksion xarajatlarning yo'qligi.

Valyutaga fyucherslar. Valyutaga fyuchers shartnomada chet el valyutasini bugungi narxda sotish yoki sotib olish xaqidagi shartnoma ifodalanadi. Valyutaning spot va fyuchers narxi ko'rish uchun, avvalo, chet el valyutasiga egalik investorga xavfsiz foiz stavkasni (R_f) berishini ta'kidlash joiz. Bu mazkur valyutaning o'z mamlakatining xududida xavfsiz maxalliy valyuta (R_d) ishlab olishning ustun kelishi hisoblanadi. Investorlar valyutani spot stavkasi bo'yicha sotib olishlari mumkinligini, shu bilan birga, xavfsiz stavkalar bo'yicha investitsiyaga chegara qo'yilmaganini hisobga olib biz spot va fyuchers narxi orasidagi bog'liqlikni yuzaga chiqarishimiz mumkin. Foiz stavkalarining paritenti ichki va chet el bozorida foiz stavkalari bilan fyuchers va spot narxlar orasida differentsial aloqa bog'laydi.

$$\frac{\text{Фьючерс баҳо}}{\text{Спот баҳо}} = \frac{1+R_d}{1+R_f}$$

bu erda fyuchers narxi - fyuchers shartnomasidagi chet el valyutasi birliginining maxalliy valyuta birligiga teng olinadigan soni; spot narxi - maxalliy valyutaning fyuchers shartnomasidagi chet el valyutasi birliginining spot shartnomasi buyicha soni.

Tasavvur qilaylik, AQShda yillik foiz stavkasi 5% ga teng, Germaniyada esa 4%. Valyuta kursi spoti 0,65 doll. nemislarning bir markasiga teng, deylik.

Bir yil muddat uchun fyuchers bahosi partent fizlar stavkasiga asoslangan holda natija quyidagicha bo'lishi kerak:

$$\frac{\text{Fyuchers baho}}{0,65} = \frac{1,05}{1,04}$$

Shu tariqa nemis markasining fyuchers narhi 0,65625 doll.ga teng.

Nima uchun u kattalik fyuchers narhi bo'lishi kerak? Agar fyuchers narhi 0,65625 doll.dan yuqori bo'lganda, aytaylik, 0,67 doll.darajasida bo'lganida, investor fyuchers kontraktini sotib xavfdan to'liq himoyalaniishi, narh shakllanishida ustunlikka erishuvi, shu bilan birgayuqori xavfsiz stavkada daromad olishi mumkin edi. Xavfsiz vaziyat daromad berganda, xavfsizlik stavkasining ustunlik darajasi arbitraj vaziyat deb ataladi. Bu arbitraj dastlabki investitsiya bulmagan holatlarda 0,0143 doll. foyda olib keladi. ko'rinadiki, arbitraj jarayoni albatta fyuchers narhlarining bir xil darajagacha pasayishiga olib keladi.

Agar fyuchers narh 0,65625 doll.dan past bo'lganda, jarayon xuddi shu oxirginatija bilan butunlay teskari harakter kasb etgan bo'lardi. Bu bilan investorlar o'zlariga hech qachon xavfni yaqinlashtirmaslik, pul kuymaslik imkoniga erishadilar, lekin muddat tugashi bilan ijobiy pul tushumiga kelishga ham erishadilar.

Arbitraj keng miqyosdagi aktivlar fyuchers narhlarining determinantini o'lchash imkonini beradi. Ammo fyuchers narhlariga ham ayrim xayratlanarli xususiyatlar ta'sir ko'rsatadi. Ulardan biri - fyuchers shartnomalarini bozor bahosi asosida qayta Baholashni talab qilish fakta bo'lib, ayni vaqtda forvard shartnomalari uchun bu narsa talab qilinmaydi. Boshqacha xususiyati, fyuchers shartnomalari uchun bahonio'zgartirish limiti savdo

chegirmalarida namoyon bo'ladi. Navbatdagi bo'limda bahoga har birining har tomonlama maxsus ta'sir xususiyati kurib chiqiladi.

Shu bobda avval aytib o'tilganidek, fyuchers shartnomalari bozor narhiga monand ravishda qayta baholashni talab qiladi, ayni vaqtda, forvard shartnomalari bunga muhtoj emas. Agar foizlar stavkasi doimiy bo'lsa va fyuchers va forvard uchun oxirgi muddat bir xil bo'lsa, ular orasidagi narxga farq bo'lishi mumkin emas. Foiz stavkalari kutilmagan tarzda o'zgarsa, forvard narhlari fyuchers narhlaridan farqlanishi mumkin. bu reinvestitsiyalar haqidagi taxminlar bilan, ya'ni fyuchers shartnomasidan qilinishi kerak bo'lgan oraliq daromad va stavkalarining zaimstvovaniesi haqidagi oraliq zararni yopish uchun zarur bo'lgan taxminlar bilan bog'liq. Fyuchers narhlariga foiz stavkalari tomonidan keltirilgan bu o'zgaruvchanlikning ta'siri spot narhi va foiz stavkalari orasidagi o'zaro aloqa bilan bog'liq bo'ladi. Agar ular qarama-qarshi tomonlarga o'zgarsa(fond indeksi va davlat hisobidagi obligatsiyalar holatiga o'xshab), unda foiz xavfi fyuchers narhlarini forvardnikidan yuqori qiladi. Agar ular ikkalasi ham bir yo'nalishga o'zgarsalar(ayrim real aktivlar holatidek), unda foiz xavfi narh xavfini faktik jixatidan neytrallashtirishga va fyuchers narhini forvardnikidan pasaytirishga qodir bo'ladi. Empirik tadkikotlarda ko'p hollarda forvard va fyuchers narhlari orasidagi tafovut ancha kam bo'ladi va uni bartaraf qilib yuborish ham mumkin.

Fyuchers va forvard shartnomalari orasida ularning narhini otklanenienga olib keladigan va kredit xavfi bilan bog'liq bo'lgan boshqa farqlar ham mavjud. Chunki fyuchers birjasi fyuchers shartnomasi shartlarining qisman bajarilishiga kafolat beradi, ammo bu erda nisbatan katta bo'lmagan kredit xavfi bor, chunki birja sotuvchi va haridorlar uchun shartnomaning shartlarini tomonlardan biri bajarilmasligiga imkoniyat yaratadi. Forvard shartnomasi individual sotuvchi va haridor urtasida tuziladi. Ko'rinadiki, korvad shartnomasini baholashda hisobga olinishi kerak bo'lgan katta defolt xavfi uchun potentsial mavjud.

Fyuchers kontraktlarida narh o'zgarishi va marja talablariga limitlarning mavjudligi odatda baholashda va arbitraj shartlarini to'zishda e'tibordan chetda koladi. Ammo ularning baholashga ta'siri imkoniyatlari qoladi - natijada savdoga ko'rsatilgan cheklovlardan etarli darajada malollik qoladi. Masalan, narh o'zgarishlariga limitlarning bo'lishining ikki xil yakuni bor. Birinchisi, narhni bozor ma'lumotining reaksiyasidan himoya qilish yo'li bilan volatlnostini pasaytirish qobiliyatidan iborat. Bu bilan fyuchers shartnomalarini qiymatini nisbatan oshiradi. Boshqasi fyuchers shartnomalari likvidnostini pasaytirishdan iborat. Bu o'z navbatida narhni nisbatan kamaytirishi mumkin. sof natija ijobiy ham, salbiy ham bo'lishi mumkin.

9-Mavzu:Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash to'g'risidagi xulosa (hisobot)

Reja:

- 1. Baholash hisobotini tarkibi**
- 2. Baholash faoliyatini huquqiy-me'yoriy tartiblashtirish**
- 3. Baholovchilar ishi sifatini nazorat qilishning ichki qoidalari**

Tayanch iboralar: baholash haqida hisobot, baholash o'bekti, mulkni baholash, baholash sanasi, pul oqimi.

1.Baholash hisobotini tarkibi

Baholashhaqida hisobotbaholovchining baholash faoliyati natijasi hisoblanadi. Siz oladigan hisobot rasmiy hujjat maqomiga ega bo'ladi. Baholash haqida hisobotdan sudda ko'chmas mulk, biznes va mulkchilikning boshqa shakllari

qiymatini yoki mulkka etkazilgan zararni baholash qiymatini aniqlash bilan bog'liq ishlarni ko'rib chiqish jarayonida foydalanishingiz mumkin. Hisobot "Baholash faoliyati to'g'risida"gi qonun talablariga muvofiq rasmiylashtiriladi. Foydalaniladigan baholash standartlari: O'zR DMQ tomonidan tasdiqlangan baholash faoliyati subyektlari tomonidan qo'llanilishi majburiy baholash Standartlari.

Baholash haqida hisobot mazmuni baholash obyekti, aniqlanayotgan qiymat turi, baholash maqsadiga bog'liq bo'ladi, lekin ularning barchasida qator majburiy ma'lumotlar mavjud bo'lishi talab etiladi:

1. Tuzilgan sana va Hisobotning tartib raqami;
2. Baholovchi tomonidan baholash obyektida baholash o'tkazish uchun asoslar;
3. Baholash obyekti qiymatini belgilash sanasi;
4. Baholash maqsad va vazifalari;
5. Qiymat turi;
6. Baholovchi haqida ma'lumot;
7. Baholash obyektining aniq tavsifi, yuridik shaxsga tegishli baholash obyektiga nisbatan esa – yuridik shaxs rekvizitlari va mazkur baholash obyektining balans qiymati;
8. Baholash obyektining mutanosib qiymat turini aniqlash uchun baholash Standartlari, mazkur baholash obyektida baholash o'tkazishda ulardan foydalanish asoslari, manbalari ko'rsatilgan holda baholash obyektida baholash o'tkazish uchun qo'llanilgan ma'lumotlar ro'yxati, shuningdek, baholash obyektida baholash o'tkazishda qabul qilingan farazlar;
9. Baholash obyekti qiymatini aniqlash ketma-ketligi va uning yakuniy miqdori, shuningdek, olingan natijani qo'llashdagi cheklov va chegaralar;
10. Baholovchi tomonidan foydalaniladigan va baholash obyektining sifat va miqdoriy tavsiflarini belgilovchi hujjatlar ro'yxati, baholash obyekti suratlari, Baholovchi hujjatlari.

Baholash haqida hisobotning namunaviy mundarijasi:

1. Umumiy ma'lumotlar
2. Baholash jarayonining asosiy tushunchalari va metodologiyasi
3. Baholash obyekti va uni o'rab turgan muhit tahlili
4. Bozor vaziyati tahlili
5. Eng yaxshi va eng samarali foydalanish tahlili
6. Baholash obyektining bozor qiymatini aniqlash
7. Baholash natijalarini muvofiqlashtirish
8. Qiymat haqida yakuniy xulosa
9. Baholash haqida ariza
10. Foydalanilgan manbalar ro'yxati

Baholash haqida hisobot doimo raqamlanadi, sahifama-sahifa tikiladi, imzolanib, tashkilot muhri bilan tasdiqlanadi.

2. Baholash faoliyatini huquqiy-me'yoriy tartiblashtirish

Mavjud sharoitdankelib chiqqan xolda, qonuniy hujjatlar yaratilib, korxonalarini davlat tasarrufidan chiqarish va xususiylashtirish jarayonlarida chet e'l investitsiyalarini jalb qilish va investitsion klimatni yaxshilash borasida hukumat tomonidan doimiy ravishda me'yoriy xujjatlar ishlab chiqib, qabul qilinmoqda. Bu islohotlar o'zida yangi normativ aktlarni qabul qilishga, mavjud bo'lgan me'yorlarga

o'zgartirish va qo'shimchalar kiritishga, davlat korxonalarini xususiy mulkga aylantirishda yordam beradi.

Chet e'l investorlarining davlat tasarrufidan chiqarish va korxonalarni xususiylashtirish jarayonida, chet e'l investorlarining taklif va fikr mulohazalari vazirliklar va idoralar tomonidan o'rganilmoqda. Umumiy taklif va fikr mulohazalar natijalari tahlil qilinib o'rganilgandan so'ng, korxonalar aktsiya paketlarini o'zlashtirishda yoki ob'ektni umumiy tarzda sotib olishda ularga yangi imtiyoz va imkoniyatlar yaratib berishga qarorlar qabul qilinmoqda.

O'zbekiston Respublikasida baholash faoliyatini "Baholash faoliyatini to'g'risida"gi qonuni, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2006 yil 26 apreldagi PQ-335-sonli "O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi faoliyatini takomillashtirishga doir chora-tadbirlar to'g'risida" va 2008 yil 24 apreldagi PQ-843-sonli "Baholovchi tashkilotlar faoliyatini yanada takomillashtirish va ko'rsatilayotgan xizmatlar sifatini uchun ularning mas'uliyatini oshirish to'g'risida"gi qarorlari huquqiy tartiblashtiradi, baholash faoliyatini amalga oshirish bilan bog'liq munosabatlarni tartibga soladi.

Baholash faoliyatini litsenziya asosida amalga oshiriladi. Baholash faoliyatini litsenziyalash tartibi O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi tomonidan belgilanadi. Baholash faoliyatini litsenziyalashni amalga oshiruvchi organ (bundan buyon matnda litsenziyalovchi organ deb yuritiladi) baholovchi tashkilotning qonun hujjatlarida belgilangan litsenziya talablariga va shartlariga rioya etishi ustidan nazoratni amalga oshiradi.

Baholovchi tashkilot baholash faoliyatini amalga oshirish huquqini beruvchi litsenziyaga ega bo'lgan yuridik shaxsdir. Baholovchi tashkilot o'z faoliyatida mustaqildir. Xizmatlarning iste'molchisi (bundan buyon matnda buyurtmachi deb yuritiladi) yoki boshqa manfaatdor shaxslarning baholovchi tashkilot faoliyatiga aralashishiga yo'l qo'yilmaydi.

Baholovchi tashkilot qonun hujjatlarida nazarda tutilgan istalgan tashkiliy-huquqiy shaklda tashkil etilishi va o'z faoliyatini amalga oshirishi mumkin, ochiq aksiyadorlik jamiyati bundan mustasno. Bunda quyidagi majburiy shartlarga rioya etilishi kerak:

baholovchilarning shtatdagi eng kam soniga doir, qonun hujjatlarida belgilangan talablarga muvofiq bo'lishi;

baholovchi tashkilotda qonun hujjatlarida nazarda tutilgan miqdordagi ustav fondining mavjudligi;

baholovchi tashkilotda baholovchi tashkilotning fuqarolik javobgarligini sug'urta qilish shartnomasi bo'yicha sug'urtalovchining majburiyatlari kuchga kirganligini tasdiqlovchi sug'urta polisining mavjudligi.

Baholovchi (baholovchilar) faqat bitta baholovchi tashkilotning muassisi (ishtirokchisi, aksiyadori) bo'lishi mumkin.

Agar qonun hujjatlarida boshqacha qoida belgilanmagan bo'lsa, davlat hokimiyati va boshqaruvi organlarining baholovchi tashkilotni tashkil etishi, shuningdek baholash faoliyatini amalga oshirishi taqiqlanadi.

Baholovchi belgilangan tartibda litsenziyalovchi organ tomonidan berilgan baholovchining malakasertifikatiga ega bo'lgan jismoniy shaxsdir. Baholovchi baholash ishlarini o'tkazishga, agar u baholovchi tashkilotning shtatida turgan bo'lsa yoki baholovchi tashkilot u bilan fuqarolik-huquqiy tusdagi shartnoma tuzgan bo'lsa, baholovchi tashkilot tomonidan jalb etilishi mumkin. Baholovchi nazorat qiluvchi yoki huquqni muhofaza qiluvchi organlar o'tkazadigan tekshirishlarda va boshqa tadbirlarda baholovchi tashkilot hamda ushbu organlar o'rtasida tuzilgan shartnoma asosidagina mutaxassis sifatida ishtirok etishi mumkin.

Baholovchining yordamchisi baholovchining malaka sertifikatiga ega bo'lmagan va baholovchining baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish bilan bog'liq topshiriqlarini bajaradigan, baholash ob'ektini baholash to'g'risidagi hisobotni (bundan buyon matnda baholash to'g'risidagi hisobot deb yuritiladi) hamda baholashni o'tkazish bilan bog'liq boshqa rasmiy hujjatni imzolash huquqiga ega bo'lmagan jismoniy shaxsdir.

Baholovchi yordamchisining mehnat shartlari qonun hujjatlarida belgilangan tartibda, baholovchi tashkilot bilan tuzilgan mehnat shartnomasida (kontrakt)da belgilab qo'yiladi.

Baholovchining yordamchisi sifatida ishlangan vaqt baholovchining malaka sertifikatini olish uchun zarur bo'ladigan ish stajiga qo'shiladi.

Baholash ob'ektlari jumlasiga quyidagilar kiradi:

- alohida moddiy ob'ektlar (ashyolar);
- shaxsning mol-mulkini tashkil etuvchi ashyolar majmui, shu jumladan muayyan turdagi (ko'char yoki ko'chmas) mol-mulk;
- mol-mulkka yoki mol-mulk tarkibidagi ayrim ashyolarga bo'lgan mulk huquqi va boshqa ashyoviy huquqlar;
- talab qilish huquqlari, majburiyatlari (qarzarlar);
- ishlar, xizmatlar, axborot;
- intellektual mulk ob'ektlari va qonun hujjatlariga fuqarolik muomalasida bo'lishi mumkinligi belgilangan boshqa fuqarolik huquqlari ob'ektlari.

Baholash maqsadlariga qarab baholash ob'ekti xususida bozor qiymati yoki bozornikidan farqlanuvchi qiymat qo'yiladi.

Baholash ob'ekti qiymati turlarining qo'llanish sohasi va ularning farqlanuvchi xususiyatlari baholash standartlari bilan belgilanadi. Baholash ob'ektini baholash pul shaklida amalga oshiriladi.

O'zbekiston Respublikasining Baholash faoliyati to'g'risida qonuni baholash ob'ektining bozor qiymati va bozornikidan farqlanuvchi qiymati belgilab bergan. Shunga muvofiq, baholash ob'ektining bozor qiymati deganda eng ehtimol tutilgan narxi tushunilib, unga ko'ra mazkur baholash ob'ektining ochiq bozorda raqobat sharoitida, bitimning taraflari barcha zarur axborotga ega bo'lgan holda o'z manfaatlarini yo'lida oqilona va ixtiyoriy ravishda harakat qiladi, bitim narxining baland-pastligida esa biron-bir favqulodda holatlar, shu jumladan taraflardan birining ushbu bitimga qo'shilish majburiyati aks etmaydi. Agar biron-bir baholash ob'ektining baholashda majburiy o'tkazish talabi mavjud bo'lgan normativ hujjatda yoki baholash ob'ektining baholash to'g'risidagi shartnomada (matnda bundan buyon shartnoma deb yuritiladi) qiymatning aniq turi ko'rsatilgan bo'lmasa, mazkur ob'ektning bozor qiymati belgilanishi lozim. Mazkur qoida normativ hujjatda baholash ob'ekti qiymatining turini aniqlovchi, ushbu Qonunda yoki baholash standartlarida nazarda tutilmagan atamalarda foydalanilgan taqdirda ham qo'llanishi kerak.

Baholash ob'ektining bozornikidan farqlanuvchi qiymati deganda mazkur baholash ob'ektining baholash ushbu Qonunning 7-moddasida nazarda tutilganidan farqli shartlarida o'tkazilgan eng ehtimol tutilgan baho tushuniladi.

Baholashni o'tkazishni davlatga to'la yoki qisman qarashli baholash ob'ektlari bitim tuzishga jalb etilgan taqdirda, shu jumladan:

- baholash ob'ektlarini davlat tasarrufidan chiqarish, xususiylashtirish, ishonchli boshqaruvga topshirish yoki ijaraga berish maqsadida ularning qiymati aniqlanayotganda;

- baholash ob'ektlaridan garov narsasi sifatida foydalanayotganda; baholash ob'ektlari sotilayotganda yoki o'zga shaxsga boshqacha tarzda o'tkazilayotganda;
- baholash ob'ektlari bilan bog'liq qarz majburiyatlaridan boshqaning foydasiga voz kechilayotganda;
- baholash ob'ektlari yuridik shaxslarning ustav fondlariga ulush tariqasida berilayotganda majburiydir.

– Baholash o'tkazish baholash ob'ektining qiymati to'g'risida nizo chiqqan taqdirda ham, shu jumladan:

- mol-mulk natsionalizatsiya qilinayotganda;
- ipoteka krediti berilayotganda;
- taraflardan birining talabiga binoan er-xotinning mol-mulki bo'linayotganda; mol-mulk mulkdorlaridan davlat ehtiyojlari uchun sotib olinayotgan yoki qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqacha tarzda olib qo'yilayotganda; soliqlarva boshqa majburiy to'lovlar to'g'ri to'lanishi ustidan nazorat o'tkazilayotganda majburiydir.

Ushbu moddaning amal qilishi davlat unitar korxonalari, muassasalari va tashkilotlari o'rtasida ularga xo'jalik yuritish yoki operativ boshqarish huquqi bilan berkitib qo'yilgan mol-mulkni tasarruf etishda kelib chiqadigan munosabatlarga nisbatan tatbiq etilmaydi.

Baholovchi tashkilot quyidagi qo'shimcha professional xizmatlar ko'rsatishi mumkin: baholash to'g'risidagi hisobotlarning ishonchliligini ekspertiza qilish; investitsiya loyihalarini ishlab chiqish va tahlil qilish, biznes-rejalar tuzish; baholash jarayonini avtomatlashtirish va baholash faoliyatiga axborot texnologiyalarini joriy etish;

baholash faoliyati sohasida ilmiy-tadqiqot ishlarini olib borish va ularning natijalarini tarqatish, professional xizmatlar ham ko'rsatishi mumkin.

Baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlarini buzganlikda aybdor shaxslar belgilangan tartibda javobgar bo'ladi. Baholovchi tashkilot shartnomani bajarmaganligi yoki lozim darajada bajarmaganligi oqibatida buyurtmachiga zarar etkazilganligi uchun uning oldida javobgar bo'ladi. Buyurtmachiga etkazilgan zararining, shu jumladan boy berilgan foydaning o'рни qonun hujjatlarida belgilangan tartibda, baholovchi tashkilot tomonidan qoplanishi kerak.

Baholovchi baholash ob'ektini baholashni sifatsiz o'tkazganligi yoki lozim darajada o'tkazmaganligi, maxfiy ma'lumotlarni oshkor etganligi natijasida etkazilgan zarar yoki baholovchi tashkilotning zarar ko'rishiga olib kelgan boshqa xatti-harakatlar uchun baholovchi tashkilot oldida qonun hujjatlariga muvofiq javobgar bo'ladi.

Baholovchi tashkilotlarning fuqarolik javobgarligini sug'urta qilish qonun hujjatlariga muvofiq amalga oshiriladi.

Mol-mulkni baholash standartlari quyidagilarni belgilaydigan o'zaro bog'liq normalar va qoidalar kompleksini ifodalaydi:

- baholash tushunchalari va printsiplari;
- baholash faoliyatida qo'llanadigan atamalar va ta'riflar;
- qiymat turlariga qo'yiladigan talablar; boshlang'ich axborotga qo'yiladigan talablar; baholashni o'tkazish tartibi;
- baholash usullarini qo'llash xususiyatlari;
- baholash natijalarini rasmiylashtirishga qo'yiladigan talablar;

– boshqa talablar.

3. Baholovchilar ishi sifatini nazorat qilishning ichki qoidalari

Baholovchilar ishi sifatini nazorat qilishning ichki qoidalari Milliy standarti (MS)ning asosiy maqsadi - baholovchi tashkilotlarning ichki qoidalarni ishlab chiqishga nisbatan yondashuv va tamoyillarini, shuningdek mazkur qoidalarni qo'llashda ichki nazoratni tashkil qilish va tartibga solish talablarini birhillashtirishdir.

MSning asosiy vazifalari quyidagilardan iborat:

- baholovchi tashkilotlar ichki qoidalarni ishlab chiqishning yagona tamoyillarini belgilash;

- ichki qoidalarni ishlab chiqishda baholovchi tashkilotlarga qo'yiladigan majburiy talablarni belgilash;

- baholovchilar va baholovchi tashkilotlarning boshqa hodimlari tomonidan ichki qoidalar talablariga rioya qilinishi ustidan ichki nazoratni amalga oshirish tartibini tavsiflash.

Baholovchi tashkilotlar ichki qoidalari amaliy foyda berishi kerak, ya'ni ular: O'zbekiston Respublikasining baholash to'g'risidagi qonun hujjatlariga muvofiq kelishi va o'zaro bog'liq bo'lishini ta'minlashi; aniq ifoda qilinishi, to'liq va ravshan bayon etilishi; mazkur qoidalar masalalarini to'liqligicha qamrab olishi, bayon etilgan tamoyil va qoidalarni mantiqan rivojlantirishi; ulardagi barcha atamalar bir hil talqin qilinishi lozim.

Baholovchi tashkilotlarning ichki qoidalari o'z vazifalariga ko'ra quyidagi guruhlarga bo'linishi mumkin:

a) mulkni baholash bo'yicha umumiy qoidalardan iborat qoidalar;

b) mulkni baholashni o'tkazish tartibini belgilovchi qoidalar;

v) baholash hisobotlarini tuzish tartibini belgilovchi qoidalar;

g) ekspert hulosalarini tuzish tartibini belgilovchi qoidalar;

d) mahsus qoidalar;

j) kadrlarni tayyorlash va o'qitish qoidalari;

z) boshqa qoidalar.

Mulkni baholash bo'yicha umumiy qoidalardan iborat ichki qoidalar baholovchilar o'rtasidagi, shuningdek baholovchi tashkilot hodimlari va rahbariyati o'rtasidagi uzaro munosabatlarni tartibga solish uchun mo'ljallangan.

Mulkni baholash bo'yicha umumiy qoidalardan iborat ichki qoidalar ro'yhati quyidagilardan iborat bo'lishi mumkin:

a) ichki qoidalarni ishlab chiqishga oid koncepciya va yondashuvni tavsiflovchi qoidalar, shu jumladan ularning tuzilishini belgilovchi hujjat;

b) baholovchining hulq-atvori etikasini belgilovchi qoidalar;

v) baholashni sifatli o'tkazish ustidan ichki nazoratni yuritish tartibini hamda baholovchilar mas'uliyatini tartibga keltiruvchi qoidalar va boshqa qoidalar.

Baholovchi tashkilotlarning mulkni baholashni o'tkazish tartibini belgilovchi ichki qoidalari ro'yhati quyidagilardan iborat bo'lishi mumkin:

a) baholovchi mas'uliyatini tartibga soluvchi qoidalar;

b) mulkni baholashni o'tkazish tartibini belgilovchi qoidalar;

v) baholash uchun zarur ma'lumotlarni olish tartibini belgilovchi qoidalar;

g) uchinchi shahslar ishidan foydalanish tartibini belgilovchi qoidalar va boshqa qoidalar.

Baholash hisobotlari va ekspert hulosalarini tuzish tartibini belgilovchi ichki qoidalar baholovchi tashkilotning mulkni baholash natijalari bo'yicha baholash hisobotlari hamda o'tkazilgan ekspertiza (tekshiruv) natijalari bo'yicha ekspert hulosalarining mazmuni va

tuzilishiga doir ichki talablaridan iborat bo'lishi lozim.

Mazkur ichki qoidalar ro'yhatiga quyidagilar kirishi mumkin:

a) baholash hisobotining ishonchliligini ekspertizadan o'tkazish qoidalarini;
b) baholash faoliyati sohasida axborot texnologiyalarini joriy etish va baholash jarayonini avtomatlashtirish qoidalarini;

v) baholash faoliyati sohasida ilmiy-tadqiqot ishlarini olib borish va natijalarini oshkor etish qoidalarini.

Baholovchi tashkilot ichki qoidalarini tuzilmasi quyidagilardan iborat bo'lishi mumkin:

a) tartibga soluvchi parametrlar - O'zbekiston Respublikasi Mulkni baholashning milliy standartlariga hamda ichki qoidalarini ishlab chiqishda foydalanilgan halqaro baholash standartlariga tayangan holda ishlab chiqiladi;

b) umumiy qoidalar - ichki qoidalar zarurati, ulardagi asosiy atamalar va tushunchalarning ifoda etilishi, qo'llanilish sohasi;

v) maqsad va vazifalar - qoidalarini belgilash va ular yordamida hal etilishi ta'minlanadigan ma'lum muammolar;

g) boshqa qoidalar bilan o'zaro bog'liqlik - boshqa qoidalarda belgilangan tegishli bandlarga tayangan holda ishlab chiqiladi;

d) asosiy tamoyillar va uslubiy qo'llanmalarni belgilash - baholovchi tashkilot tomonidan mulkni baholashni o'tkazish jarayoniga, qabul qilingan uslubiy qo'llanmalar (tavsiyalar) va qoidalar bo'yicha ko'rib chiqiladigan muammolarni hal etishning texnik usullariga tavsif beriladi;

e) rasmiylashtirish - baholovchi qoidalarda belgilangan talablarga ko'ra tuzishi kerak bo'lgan hujjatlar ro'yhati.

Ichki qoidalar talablari bajarilishini nazorat qilish baholash faoliyatini amalga oshirishning barcha bo'g'inlarida, baholovchidan tortib baholovchi tashkilot rahbarlarigacha tashkil etilishi lozim.

Baholovchi tashkilot tomonidan baholash faoliyatini amalga oshirish jarayonida nazorat ishlarini olib borish uchun baholashni o'tkazish sifatini nazorat qilish xizmati tashkil etilishi mumkin. Baholashni o'tkazish sifatini nazorat qilish xizmati tarkibidagi nazorat ishlarini olib boruvchi mutahassislarni professional darajada tayyorlashga nisbatan ichki talablar baholovchi tashkilotning kadrlarni tayyorlash va o'qitish bo'yicha ichki qoidalarda belgilanadi.

Baholovchi tashkilot hodimlari zimmasiga ichki qoidalarini ovoza qilmaslik va ularni mazkur baholovchi tashkilot faoliyatidan tashqarida qo'llamaslik majburiyati yuklatiladi, qonunchilikda ko'zda tutilgan hollar bundan mustasno.

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash haqida hisobot baholovchining baholash faoliyati natijasi hisoblanadi. Siz oladigan hisobot rasmiy hujjat maqomiga ega bo'ladi. Baholash haqida hisobotdan sudda ko'chmas mulk, biznes va mulkchilikning boshqa shakllari qiymatini yoki mulkka yetkazilgan zararni baholash qiymatini aniqlash bilan bog'liq ishlarni ko'rib chiqish jarayonida foydalanishingiz mumkin.

Qimmatli qog'ozlar qiymatini baholash haqida hisobot "Baholash faoliyati to'g'risida"gi qonun talablariga muvofiq rasmiylashtiriladi. Foydalaniladigan baholash standartlari: O'zR DMQ tomonidan tasdiqlangan baholash faoliyati subyektlari tomonidan qo'llanilishi majburiy baholash Standartlari. Baholash haqida hisobot mazmuni baholash obyekti, aniqlanayotgan qiymat turi, baholash maqsadiga bog'liq bo'ladi, lekin ularning barchasida qator majburiy ma'lumotlar mavjud bo'lishi talab etiladi:

- Tuzilgan sana va Hisobotning tartib raqami;
- Baholovchi tomonidan baholash obyektida baholash o'tkazish uchun
- asoslar;

- Baholash obyekti qiymatini belgilash sanasi;
- Baholash maqsad va vazifalari;
- Qiymat turi;
- Baholovchi haqida ma'lumot;
- Baholash obyektining aniq tavsifi, yuridik shaxsga tegishli baholash obyektiga nisbatan esa–yuridik shaxs rekvizitlari va mazkur baholash obyektining balans qiymati;
 - Baholash obyektining mutanosib qiymat turini aniqlash uchun baholash Standartlari, mazkur baholash obyektida baholash o'tkazishda ulardan foydalanish asoslari, manbalari ko'rsatilgan holda baholash obyektida baholash o'tkazish uchun qo'llanilgan ma'lumotlar ro'yxati, shuningdek, baholash obyektida baholash o'tkazishda qabul qilingan farazlar;
 - Baholash obyekti qiymatini aniqlash ketma-ketligi va uning yakuniy miqdori, shuningdek, olingan natijani qo'llashdagi cheklov va chegaralar;
 - Baholovchi tomonidan foydalaniladigan va baholash obyektining sifat va miqdoriy tavsiflarini belgilovchi hujjatlar ro'yxati, baholash obyekti suratlari, Baholovchi hujjatlari.

Baholash haqida hisobot doimo raqamlanadi, sahifama-sahifa tikiladi, imzolanib, tashkilot muhri bilan tasdiqlanadi.

Uslubiy tavsiyalar baholash haqida hisobotlar ekspertizasi o'tkazish tamoyillarini, shuningdek, ekspert xulosasi mazmuni va rasmiylashtirilishiga talablarni belgilab beradi. Uslubiy tavsiyalar baholovchilarning o'zini-o'zi boshqaruvchi tashkilotlarining (keyingi o'rinlarda... BO'BT) ekspert kengashi a'zolari, shuningdek, baholash haqida hisobotlar ekspertizasini amalga oshiruvchi boshqa jismoniy va yuridik shaxslar, ekspertiza buyurtmachilari, baholovchilar va ekspertiza natijalaridan foydalanuvchilar foydalanishi uchun mo'ljallangan.

Baholash haqida hisobotlar ekspertizasi tamoyillari:

1. Baholash haqida hisobotda aniqlangan kamchiliklar mavjudligi asoslanganlik, yetarlilik, ishonchlilik va mavjudlik talablariga mos ravishda isbotlangan bo'lishi lozim.
2. Baholash haqida hisobot ekspertizasini olib borishda baholovchi tomonidan qo'llash mumkin bo'lmagan (jumladan tekinga), shuningdek, baholash sanasidan so'ng ma'lum bo'lgan axborotlardan foydalanilishiga yo'l qo'yilmaydi.
3. Ekspert xulosasi tarkibida jiddiy nuqsonlar (xatolar) ga ishora qiluvchi baholash haqida hisobot qaydlari mavjud bo'lishi lozim.
4. Baholash haqida hisobotning to'g'rilangan nusxasiga ekspert xulosasida baholash haqida hisobotning oldingi versiyasida bo'lgan, lekin ekspert xulosasida ko'rsatilmagan xatolarni ko'rsatib o'tish tavsiya qilinmaydi, baholash haqida hisobotni tuzatish oqibatida ma'lum bo'lgan xatolar bundan istisno sanaladi.
5. Baholash haqida hisobot ekspertizasi takror baholash o'tkazishni taqozo qilmaydi.
6. Agar ekspert-baholovchida boshqacha deb hisoblash uchun asos bo'lmasa, baholash haqida hisobot ekspertizasi baholash haqida hisobotda baholash obyektlari tavsiflari ishonchli deb olish asosida o'tkaziladi. Agar lavozim majburiyatlari ijrosi yuzasidan ekspertizani amalga oshirayotgan ekspert baholovchi lavozim yo'riqnomasida yoki ekspertiza shartnomasida boshqa holat nazarda tutilmagan bo'lsa, baholash haqida hisobot ekspertizasida baholash obyektlarini ko'zdan kechirish talab qilinmaydi.
7. Baholovchilar tomonidan baholash o'tkazish shartnomasi talablariga rioya qilinayotganligini tekshirish baholash haqida hisobotning respublika baholash faoliyati to'g'risidagi qonunchiligiga zid bo'lmagan baholash o'tkazish shartnomasi bo'yicha belgilangan shartlarga mutanosibligini aniqlash yo'li bilan amalga oshiriladi.
8. Baholash haqida hisobot ekspertizasi baholash faoliyati to'g'risidagi qonunchilikning barcha talablarini tekshirishni o'z ichiga olishi lozim va faqat ayrim talablarni, masalan, faqat umumiy talablarni tekshirishdan iborat bo'lishi mumkin emas.

Baholash haqida hisobot haqida ekspert xulosasiga kiritiladigan qaydlarga qo'yiladigan talablar:

- Mazkur qaydlar baholash faoliyati sohasida maxsus bilimlarga ega bo'lgan foydalanuvchiga ularning mohiyatini va baholash obyektlarining yakuniy qiymati miqdoriga ta'siri jiddiyligini tushunishga imkon berishi lozim.

- Qaydlar ekspert xulosasidan foydalanuvchiga bevosita baholash haqida hisobotni o'qib chiqishga zarurat paydo qilmagan holda baholash haqida hisobotda

- mavjud kamchiliklar haqida imkon qadar tasavvur berishi lozim.

- Qaydlar har xil talqinga yo'l qo'ymasligi lozim.

- Qaydlar yanglish holatlarga olib kelmasligi lozim.

- Qaydlarda haddan ziyot ortiqcha axborotlar bo'lmasligi lozim.

- Qaydlar umumqabul qilingan baholash amaliyotiga muvofiqlikda kamchiliklarni bartaraf etishga zamin yaratishi lozim.

- Qaydlarda baholash haqida hisobotning xatolik mavjud sahifasi va parchasiga havolalar keltirilishi lozim.

- Baholash haqida hisobotda mavjud bo'lmagan axborotlardan foydalanilganda mualliflik yoki tayyorlash sanasi haqida xulosa qilishga imkon beruvchi axborot manbalariga havola qilingan holda qaydlar asoslanadi. Internet tarmog'ida e'lon qilingan yoki O'zbekiston Respublikasi hududida tarqatiladigan nodavriy matbuot nashrida chop etilgan axborotdan foydalanilgan holatda ekspert xulosasiga mutanosib material va bosma mahsulotning nusxalari ilova qilinishi lozim.

- Qaydlarga xatoliklarni tuzatishning aniq uslubiy usullari haqida talablar kiritilmasligi lozim, lekin xatoliklarni tuzatishning ehtimoliy usullari haqida axborot keltirilishi mumkin.

Ekspert-baholovchi xohishiga qarab natijaviy qism quyidagilardan tarkib topishi mumkin:

- baholash haqida hisobotda yo'l qo'yilgan xatolikning (ularning mavjudligida) jiddiylilik darajasini ko'rsatish;

- baholash haqida hisobotda keltirilgan vazifalarni bajarishda baholash obyekti qiymatining yakuniy miqdoridan foydalanish mumkinligi yoki mumkin emasligi haqida xulosa.

Ekspert xulosasiga rioya etish va rioya etmaslik haqida qaydlar kiritilgan holda baholash faoliyati to'g'risida qonunchilik va baholash shartnomasida baholash haqida hisobotga qo'yilgan talablar ro'yxatini o'zida aks ettiruvchi nazorat varag'i kiritilgan bo'lishi mumkin. Ekspert xulosasiga ilovalarda baholash haqida hisobotda mavjud bo'lmagan, ekspert xulosasida qilingan xulosa va qaydlarning to'g'riligini tasdiqlovchi hujjatlar va boshqa materiallarning nusxalari keltirilgan bo'lishi talab qilinadi. Ekspert xulosasi sahifama-sahifa yoki varaqma-varaq raqamlangan, tikilgan va ekspert-baholovchi tomonidan imzolangan bo'lishi lozim.

Xatolik turlari:

- Baholashda qo'llaniladigan ma'lumotlar bo'yicha axborot manbalari yo'qligi.

- Baholashda qo'llanilgan ma'lumotlarning aniq hisob-kitob bilan asoslanmaganligi.

- Sabab-oqibat aloqalarining buzilishi (biri boshqasidan kelib chiqmaydi).

- Hisobotdagi ziddiyatlar.

- Xato metodologiya.

- Arifmetik xatolar.

- Rasmiy talablarning buzilishi.

- Hisobot bo'limlari bo'yicha xatoliklar:

Baholash obyekti tavsifi va tahlili

- Tarkibida bir aksiya baholanadigan aksiyalar paketi aniqlanmagan.
- Aksionerlik kapitali tuzilmasi tavsifi mavjud emas, bu nazoratsiz tuzilma chegirmalarning to'g'riligi haqida mulohaza qilishga imkon bermaydi.
- Baholanayotgan paket tarkibida imtiyozli va oddiy aksiyalar miqdori ko'rsatilmagan.
- Imtiyozli aksiyalar mavjud bo'lgan holda paket hajmida ovozga ega aksiyalar ulushi aniqlanmagan.
- Ko'rib chiqilayotgan korxonalar sohasi/bozori tag'lili, korxonalar moliyaviy-xo'jalik faoliyatining o'rtacha bozor ko'rsatkichlari mavjud emas.
- Baholanayotgan aksiyalar, korxonalarni ro'yxatga olish ma'lumotlari haqida axborotlar keltirilmagan.
- Korxonalar rivojlanish tarixi, faoliyat turlariga tavsif keltirilmagan.
- Etkazib beruvchilar va xaridorlar tarkibiy tuzilishi tahlil qilinmagan.
- Tannarx tuzilmasi tahlilga tortilmagan.
- Ishlab chiqarilayotgan mahsulotlar tuzilmasining izchil tahlili mavjud emas.
- Past rentabelli korxonalar uchun faoliyat samaradorligining pastligi sabablari bo'yicha tahlil amalga oshirilmagan.
- Korxonalar faoliyatining asosiy ko'rsatkichlari dinamikasini mazkur dinamikani belgilab beruvchi sabab va omillar yuzasidan tahlili o'tkazilmagan.
- Chegirmalar miqdoriga, likvidsizlikka va baholanayotgan paketning nazorat qilib bo'lmaydigan xarakteriga ta'sir qiluvchi korxonalar xususiyatlari tahlil asosida o'rganilmagan.
- Korxonaning bozorda joy tanlashi, raqobat ustunliklari, raqobat muhiti, korxonalar rivojlanish istiqbollari tahlil qilinmagan. Bu tanlangan o'xshashliklar va pul oqimlari prognozi to'g'riligi haqida kelgusida mulohaza qilishga imkon bermaydi.

Natijalarni muvofiqlashtirish va chegirmalarni belgilash:

- Baholashning turli yondashuvlarini qo'llash asosida olingan natijalarning qiymat jihatidan farqlanishi sabablari tahlil qilinmagan.
- Bir yondashuv doirasida turli usullar bilan olingan natijalar yondashuvlar tarkibida solishtirish o'rniga yangilash ravishda yakuniy muvofiqlashtirishga kiritilgan.
- O'xshash kompaniya va bitim usulidan foydalanishda nazorat darajasiga tuzatish kiritilmagan.
- Past likvidlikka chegirmalar asoslanmagan.
- Nazoratning turli darajalari uchun olingan alohida yondashuvlar asosida baholash natijalari yangilash tarzda muvofiqlashtirilgan.

Boshqa qaydlar

- Yondashuvdan voz kechish asoslanmagan.
- Oddiy va imtiyozli aksiyalar qiymatidagi tafovut e'tiborga olinmagan.
- Hisoblash uslubiyati, hisoblash asoslariga tavsif berilmagan, bu olingan qiymatlar to'g'riligi haqida mulohaza qilishga imkon bermaydi.

Rasmiylashtirish belgilari

- Baholash maqsad va vazifalari aniqlashtirilmagan.
- Baholash obyektining balans qiymati keltirilmagan.
- Hisobotni tuzish sanasi keltirilmagan.
- Baholash o'tkazish sanasi (qiymatni aniqlash sanasi) qayd qilinmagan.
- Qo'llanilgan tushunchalar amaldagi qonunchilikka mos kelmaydi.
- Hisobot raqamlanmagan, tikilmagan, imzolangan va muhr bilan tasdiqlanmagan.

- Hisobotning soʻnggi maʼlumotlaridan foydalanishdan voz kechish va hisoblash asosi sifatida baholash oʻtkazish sanasi uchun eskirgan maʼlumotlardan foydalanish asoslanmagan.

10-mavzu. Qimmatli qogʻozlar qiymatini uning narxi bilan bogʻliqlikda baholash kontsepsiyasi

Reja:

- 1. Qimmatli qogʻozlar qiymati va narxining ekvivalentligi.**
- 2. Qimmatli qogʻozlar qiymatini uning narxi bilan bogʻliqlikda baholash zarurati.**

Tayanch iboralar: qimmatli qogʻozlar qiymati, baho, baholash, baholash faoliyati, narx, xarajatlar.

1. Qimmatli qogʻozlar qiymati va narxining ekvivalentligi.

Mulk qiymatini baholashni tashkil etishda Oʻzbekiston Respublikasining «Baholash faoliyati toʻgʻrisida»gi Qonuni aloxida oʻrin tutadi, unda baholash faoliyati, baholash obʻektlari, baholash obʻekta qiymataning turlari va ularni koʻllash sohalari tushunchalari bilan bogʻliq masalalarning keng doirasi qonun yoʻli bilan tartibga solish mexanizmlari izoxlangan¹. Qonunda «baholash obʻektining bozor qiymati» (7-modda) va «baholash obʻektining bozornikidan farqlanuvchi qiymati» (8-modda) tushunchalari muhim hisoblanadi.

Qonunda baholash standartlari aniq ifodalangan boʻlib (9-modda), ular quyidagilarni belgilaydi:

- baholash tushunchalari va tamoyillarini;
- baholash faoliyatida qoʻllaniladigan atamalar va taʼriflarni;
- qiymat turlariga koʻyladigan talablarni;
- boshlangʻich axborotga koʻyladigan talablarni;
- baholashni oʻtkazish tartibini;
- baholash usullarini qoʻllash xususiyatlarini;
- baholash natijalarini rasmiylashtirishga qoʻyladigan talablarni;
- boshqa talablarni.

Qonunda baholashni oʻtkazish davlatga toʻla yoki qisman qarashli obʻektlari biror bir bitim tuzishga jalb etilgan takdirda va shu jumladan:

- baholash obʻektlarini davlat tasarrufidan chiqarish, xususiylashtirish, ishonchli boshqaruvga topshirish yoki ijaraga berish maqsadida ularning qiymati aniqlanayotganda;
- baholash obʻektlaridan garov narsasi sifatida foydalanilayotganda;
- baholash obʻektlari sotilayotganda yoki oʻzga shaxsga boshqacha tarzda oʻtkazilayotganda;
- baholash obʻektlari bilan bogʻliq qarz majmuriyatlaridan boshqaning foydasiga voz kechilayotganda;
- baholash obʻektlari yuridik shaxslarning oʻz foydasiga ulush tariqasida bsrilayotganda majburiyligi belgilab koʻyilgan

¹ Oʻzbekiston Respublikasining “Baholash faoliyati toʻgʻrisida”gi qonuni. Oʻzbekiston Respublikasi qonun hujjatlari toʻplami, 2009 y. 15-son, 178-modda.

Bundan tashqari qonunga binoan baholashni o'tkazish, baholash ob'ektining qiymati to'g'risida imzo chekkan takdirda ham shu jumladan;

- mulk natsionalizatsiya qilinayotganda;
- ipoteka krediti berilganda;
- taraflardan birining talabiga binoan mulk bo'linayotganda;
- mulk mulkdorlardan davlat zhtiyohlari uchuy sotib olinayotganda yoki qonun xujjatlarida nazarda tutilgai boshqacha tarzda olib ko'yilayotganda;
- soliqlar na boshqa majburiy to'lovlar to'g'ri to'lanishi ustidan nazorat o'tkazilayotganda baholash ishlarini o'tkazish majburiyligi belgilangan.

Qonunda baholovchining huquqlari, majburiyatlari, mustaqilligi, baholovchi tashkilotlarning tarkibiy tuzilishi, unga bo'lgan talablar va baholash hisobotlari alohida o'rin tutadi. Shu sababli Ushbu Qonunning 2009 yilda qayta ko'rib chiqilib bir qancha o'zgartirishlar kiritildi. Jumladan:

4-moddada baholovchi tashkilot, baholovchi va baholovchining yordamchisi to'g'risida alohida tushuncha va talablar berilgan. Bu bilan baholovchining bilim malakasi yuqori bo'lishi, malaka sertifikatiga ega bo'lishi, baholvchi tashkilot esa faoliyatini yuritish bo'yicha litsenziyaga ega bo'lishi bundan tashqari bu moddaning 3-qismida baholovchining yordamchisining xuquqlari va majburiyatlari xaqida belgilab qo'yilgan.

Mulk bozor munosabatlari ob'ekti sifatida muomalada bulishi uchun u, ma'lum xossa (xosiyat)larga, sifat va mikdoriy kursatkichlarga, iktisodiy mexanizmga, yuridik konstruksiyam, informatsion ta'minotga va anik mulkdorga ega bulishi zarur.

Mulkning sub'ektga (mulkdorga) tegishliligi yoki tegishli emasligi yuridik nuqtai nazardan ma'lum bir xajmda (mikdorda) va me'yoriy qiymatda tasdiklanishi, kafolatlanishi, ta'minlanishi va amalga oshirilishi zarur. Aynan shunday xolat mulkning qiymatini baxolash va narxini shakllantirish xamda ularni xnsobga oluvchi mulk va u bilan boglik turli xukuk (ya'ni mulqiy xukuk)lar zaruratini va ularning xossalarini yuzaga keltiradi. Bu esa uz-uzidan mulk va u bilan boglik turli xukuklarni (mulk va mulqiy xukuklarning xossasi nuqtai nazaridan) kapital (ne'mat, moddiy va nomoddiy boylik), mulk bozori ob'ekti (tovari), munosabatlar vositasi (instrumenti), bunda axborot manbai va retseptori (sezgir kabul kilib oluvchi) bulishiga asos buladi. Bularning barchasi tegishli axborot bilan ta'minlangan mulk va mulqiy xukuklarning ijtimoiy-iktisodiy- xukuqiy-informatsion realizatsiyasini keltirib chikaradi. Bunda mulk va u bilan boglik xukuklar kapital sifatida bulishi uchun mulk va mulqiy xukuklari qiymatga ega bulishi zarur. Mulk va mulk xukuklari bozor tovari bulishi uchun esa boshlangich (start) bozor qiymati baxosiga xamda bozor kon'yunkturam (talab va taklif) va psixologiyasi asosida shakllangan narxga ega bulishi lozim. Mulk va u bilan boglik xukuklar mulk bozori (MB) va mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozorida (MK.BXB) shchtsodiy va xukuqiy munosabatlar vositasi, axborot manbai va retseptori sifatida namoyon bulishi uchun iktisodiy mazmunga, yuridik konstruksiyaga va informatsion (axborot) ta'minotiga, ya'ni ij- timoiy-iktisodiy-xukuqiy-informatsion muomala mexanizmiga, xamda kdymat va narxga ega bulgan munosabatlar ob'ekta bulishi zarur.

Shunday kilib, mulk narxi mulk (jumladan mulqiy xukuklar) bozori tovari va mulk qiymati esa uning qiymatini baxolash xizmatlari bozori ob'ekta xisoblanadi. Bu bozorlar tabiatan, mazmunan va shaklan farkdansada, lekin ular bir-biri bilan uzviy boglikdikda faoliyat yuritadi. Chunki aynan ushbu bozorlar yordamida mulk qiymati uning narxiga va aksincha (ya'ni mulk narxi uning bozor qiymatiga) yunalishda transformatsiyalanadi. Bunda narxning kanchalik ob'ektivligi va qiymatning kanchalik adolatliligi xamda ularning kanchalik uzaro boglikligi darajasi tegishli mezonlar (kriteriylar) asosida baxolanadi.

Yukorida keltirilgan tushunchapar mulk va unga oid turli xukuk iktisodiyoti nazariyasi namoyondalari karashlari xamda ularga asoslangan mulk va unga oid xukuk qiymatini

baxolash nazariyasi koidalariga moe umumlashtirilgan bulib, ular mulk va unga bulgan xukuklarni bozor munosabatlari, qiymatni baxolash va narxni shakllantirish ob'ektlari sifatida namoyon bulishi mazmun-moxiyatini ochib berishga xizmat kilishi mumkin. Bunda mumtoz karashlar muxim axamiyatga ega. Masalan, A.Smit²³ fikricha: "Har kanday aloxida olingan tovar (ob'ekt) bozor narxi uning bozorga olib chikilgan mikdori va ushbu tovarning tabiiy narxi yoki tulik qiymatini tulab berishga tayyor bulganlar tomonidan unga bulgan talab nisbati bilan anikdanadi." Ushbu ta'rifga kura, tovarning (tovar sifatida mulkning xam) tabiiy narxi deganda erkin (ochik va effektiv) bozorda tabiiy xolda talab va taklif asosida (ularning oniy vaktidagi muvozanati miqdorida) shakllanadigan narx tushuniladi.

Effektiv bozorda tovar (mulk)ning shakllangan bunday narxi uning moddiy boylik (ne'mat, kapital, investitsiya) sifatidagi qiymatiga vaktning xar bir momentida moe kelishi mumkin, bu esa natijada bozor va uning ob'ekta tugrisidagi barcha axborot bozor narxlarida bevosita va tulik uz aksini topadi degan xulosaga uning "Issledovanie o prirode i prichinax bogatstva narodov" nomli mashxur asarvda keltirilgan.

2. Qimmatli qog'ozlar qiymatini uning narxi bilan bog'liqlikda baholash zarurati.

Narx iqtisodiy mazmuniga kura, bozorda turlarining ko'pligi bilan ajralib turadi.

Narxning shakllanishida iste'molchilarning ta'siri sezilarli bulib, bunda nafakat iqtisodiy, balki psixologik omillar xam e'tiborga olinishi lozim. Bu erda asosan iste'molchilarning narxini kabul kilish psixologiyasi yoki narxga munosabati xisobga olinadi. Narxlarni belgilashda iste'molchilar talabi, rakobat, xarajatlar kabi omillar narx strategiyasi tarkibida taxlil qilinadi.

Ta'kidlash zarurki, yukorida sanab utilgan narx va qiymat turlari bozor iqtisodiyoti amaliyotidagi ularning mavjud umumiy sonidan ancha kam bulib, ularni zarur bulsa tegishli adabiyotlardan kurish mumkin.

Iqtisodiyotda amal kilib turgan barcha qiymat va narx turlari ularning xar biriga moe keluvchi tizimlar — qiymat tizimi va narx tizimi - tarkibiga kiradi. Bu tizimlar turli yunalishlar buyicha amal kiladi. Bunda qiymat va narx xar doim turlari buyicha uzgarib turuvchi va ixtisoslashuvi aniklashib boruvchi kategoriyalardir.

Fikrimizcha, yukorida aytilganlardan kurinib turibdiki, narx va qiymat uzaro boglikdik bulsada, lekin ular mazmunan turli tushunchalar ekanligini paykash mumkin. Ya'ni narx qiymat emas, zero ular ideal xolda teng bulishi mumkin. Odatda bu xol kamdan-kam uchraydi, uchrasa xam, ular muvozanati uzgaruvchan omillar ta'sirida tezda buziladi va x-k.

Mulk ijtimoiy-xukuqiy-iktisodiy-siyosiy-informatsion munosabatlar ob'ekti sifatida erkin muomalada bulishi uchun tovar, kapital va muomala vositasi shakllarida namoyon bulib, ularning xar biri uz xossalariiga ega bulgan xolda sifatiy va mikdoriy kursatkichlarga, umuman olganda iqtisodiy va informatsion ta'minotga xamda yuridik konstruksiya va xukuqiy bazaga ega buladi.

Fukarolik xukuklarining ob'ektlari erkin muomalasi deganda ularni bir sub'ekt (shaxs)dan boshka shaxslarga berilishi yoki universal xukuqiy vorislik (meros kilib olish, yuridik shaxsni kayta tashkil etish) tartibida yoxud boshka usul bilan, agar ular muomaladan chikarilmagan yoki ularning muomalada bulishi cheklab kuyilmagan bulsa, bir shaxsdan ikkinchi shaxsga utishi tushuniladi.

Fukarolik xukuklari ob'ektlarining bir sub'ektdan boshka sub'ektga konuniy utishini ta'minlashi uchun ushbu ob'ektlar qiymatini baxolash va narxni shakllantirish bozor ob'ektiga aylanadi.

Bunda ob'ektning bozor tovari, kapital va iktisodiy- ijtimoiy-xukuqiy-informatsion munosabatlar vositasi sifatida bozor qiymati va bozor narxi, ob'ektiv narx va adolatli qiymat degan tushunchalar kelib chikadi. Ammo, globallashuv sharoitida MShcheXB va MB talablari va tizimli risk (global va regional inkirozlar soni va kulami)ning ortishi, natijada ushbu bozorlarda sun'iy ravishda ob'ektlar qiymati va narxi kontekstida real aktivlar buyicha "kupiklar" vujudga kelishi, xozirda bu tushunchalarning bir muncha zamonaviylashgan shakli sifatida xar kandy ob'ektning mazmunan bir-biridan farqlanuvchi adolatli qiymati va ob'ektiv narxi degan terminlar kullanylshini talab etmokda. Bunday talab, xar kandy ob'ektning adolatli qiymatini baxolash va ob'ektiv narxini shakllantirishni bir-biri bilan bogliklikda amalga oshiri- lishini takozo etadi.

Demak aytish mumkinki, uz-uzidan xar kandy ob'ektning, jumladan mulk va mulqiy huquqning, adolatli qiymatini baxolash va ob'ektiv narxini shakllantirish muammolarini bir-biri bilan bogliqlikda echishning ilmiy kontseptsiyasi (terminologik apparat, jamlangan bilimlar va metodologiya) va xalkaro, jumladan Uzbekiston, amaliyoti muxim axamiyatga ega. Bunda kullanyladigan definitsiyalar va nazariy karashlar Uzbekiston uchun yangi bulgani uchun ularning jaxon amaliyotidagi mazmun-moxiyatini taxlil kilish asosida ularni Uzbekiston sharoitiga moe ravishda shakllantirish vazifasi muxim axamiyat kasb etadi. Bu vazifa nafakat Uzbekiston me'yoriy-xukuqiy xujjatlarida uz aksini topgan (2-ilova4) yoki kiritilishi kutilayotgan atama va tushunchalarga, balki baxolash institutlari, mulkdor va bozor vositachilari tomonidan yaqin kelajakda keng kullanylshini mumkin bulgan maxsus terminologik apparatning zaruriy xajmdagi tuplamiga xam taallukli. Chunki fakat bir-biri dan farkdi bulgan mulk qiymatini baxolash va narxini shakllantirish faoliyatlari buyicha jaxon tajribasidagi mavjud terminologiya va karashlarni xamda bunda qiymat narx emasligini xisobga olib anik tushunib olgan xoldagina Uzbekistonlik olim va mutaxassislar ular uchun yangi bulgan bilim va kontseptsiyalarni tula uzlashtirishi mumkin. Fakat katiy terminologiya va karashlarga asoslangan konun va standartlar chikaruvchi organlar mulk qiymatini baxolash va narxini shakllantirish mazmuni va faoliyatiga moe keladigan metodologiya, konuniyatlar va xulk-atvor koidalarini ifodalashga kodir buladi. Shu aytilganlar va Uzbekistondagi konun xujjatlarida ba'zi terminologik disproportsiyalar mavjudligi⁵ munosabati bilan, kuyidagilar maksadga muvofik.

Agarda qiymat va narxning uzaro boglikligini xisobga olsak, narx qiymatning bozor munosabatlarida kon'yunkturaviy belgilanadigan pul birligidagi ifodasi deb kabul kilinishi mumkin. Bunda ta'kidlash zarurki, iktisodiyot fanlari doirasida mulk qiymati va narxi tushunchalari uzbek va rus (jumladan barcha xorij) tillarida chop etilgan adabiyotlarda ma'lum darajada farqlansada, lekin xorijda ularning kullanylshini uxshash. Masalan, uzbek tilidagi adabiyotlarda, narx va baxo sinonim terminlar deb talkin kilinadi. Zero, rus tilidagi iktisodiy adabiyotlarda esa chet ellardagidek (AKD1, Evropa mamlakatlari, Yaponiya va x.k. mamlakatlar)⁷ qiymat (ruscha "stoimost", inglizcha "cost", "value", "appraisal", "assess") va uning moliyaviy (puldagi, valyutadagi) baxosi (ya'ni xisoblanib topilgan baxo - ruscha "otsenka", inglizcha "estimation", "valuation", "mark") xamda narx (ruscha "tsena", inglizcha "price") turli tushuncha deb ta'kidlanadi. Rus tilidagi "sebestoimost" degan suz esa uzbek tiliga, negadir, "tannarx" deb tarjima kilingan. Fikrimizcha, aynan bunday tarjima Uzbekistonda qiymat, narx va baxo tushunchalariga ma'lum darajada chalkashlik kiritmokda. Shu munosabat bilan va jaxon baxolash amaliyotida qiymat narx emas deb kabul kilinganligini xisobga olib, fikrimizcha, "tannarx" suzini rus tilidagi "sebestoimost" va ingliz tilidagi "cost", "appraisal", "assess", "value" suzlariga moe ravishda "maxsulot yoki mulkni sotib olish, yaratish, ishlab chikarish xarajatlarini jamlab xisoblab topilgan qiymati" (kiskacha - "sarfqiyamat" yoki jami sarf-xarajatlar sarxisobidan iborat qiymat mazmuniga monand "sarqiyamat") deb yuritilsa maksadga muvofik.

Ushbu "sarfqiyamat" degan suz ikki kiemdan - "sarf" (uning sinonimi bulgan "xarajat" yoki "sarf-xarajat" suzi) va "qiyamat" suzlari birikmasidan - iborat bulib, fikrimizcha, mazmunan "tannarx" suzining urnini bosishi mumkin. Zero "tannarx" terminidagi "tan" (yoki tularok shakli "tana") suzi (terminning birinchi uzagi) uzbek tilida, odatda, jonsiz mulkka (ya'ni jism, buyum, kuchmas, xarakatlanuvchi (kuchar, xarakatdagi), intellektual va shular kabi boshka mulk turlariga) emas, balki jonli mulk (xayvonotga, jonli mavjudodga) va odamga nisbatan ishlatiladi. Shu bilan birga, "tannarx" terminining ikkinchi uzagi - "narx" - esa kyorida aytilganidek "qiyamat" suzi bilan mazmunan moe kelmaydi.

"Baxolash" (otsenka, appraise, estimation, valuation, mark) suzi bir necha ma'noni - narxni aniklash (baxolash), qiyamatni belgilash (baxolash), naflik va kimmatlilik darajasiga baxo berish, mivdorni baxolash, nimanidir sifati yoki kadr-kimmati tugrisida xulosa chikarish jarayoni - ma'nolarni anglatadi. Bunda "baxo" atamasi baxolashning sharti va maksadi mazmuniga kdrab bir necha ma'noni - baxolash doirasidagi xarakatni, qiyamat xakidagi xulosani yoxud tadjikot natijalari buyicha xulosalarni - anglatishi mumkin. Shunga kura, "baxolovchi" degan suz ruschada "otsenshchik" va inglizchada "appraiser" deb kabul kilingan.

Mulk qiymatining baxosi - bu baxolash ob'ekti bulmish mulk nafligi, foydaliligi, risklari va xarajatlarini xisobga olib uning pul birligida ifodalangan moliyaviy qiymati buyicha anik vakt davri uchun kuchga ega buluvchi ekspert xulosasi.

Bunda mulkning foydaliligi, nafligi unga talabgor shaxsning anik moddiy va ma'naviy talablari ifodasi. K,iymat (value) - bu xaridor kdndaydir predmet yoki ob'ektni ayirboshlashga tayyor bulgan pul ekvivalenta.³⁴ Xarajat(cost) - bu badolanayotgan mulkka uxshash mulkni xarid kilish (sotib olish) ulchovi. Narx(price) - bu avvalgi vakt davrlarida uxshash ob'ektlarni sotib olish uchun tuzilgan bitimlar buyicha kancha mablag sarflanganligini ifodalovchi tarixiy fakt.

Ta'kidlash joizki, sotuvchi xoxlagan narx va bozor kon'yunk- turasi asosida tarixiy fakt sifatida avvalgi vakt davrlarida belgilangan narx xar doim xam ob'ekt qiymataning baxolash vaktidagi real ulchovini ifodalayvermaydi.

Shu bilan birga, aytish lozimki, mulk ob'ektining narxi uning ichki qiymati bilan kamdan-kam vaqtlarda moe keladi va mulk bozori kon'yunkturasiga boglik xolda bu qiymatidan ortik yoki kam bulishi mumkin.

Bozor kon'yunkturaei asosida muvozanatlashgan narx buyicha sotuvchi va xaridor urtasida tuzilgan bitamda kuyidagi shartlarga rioya kilinadi:

- * sotuvchi va xaridorning (tarafklar) motivatsiyalari uzaro moe keladi;
- * tarafklar etarlicha axborotga ega va uz manfaatlariga moe ravishda xarakat kiladilar;
- * kilingan taklifga nisbatan bozor reaksiyasini >fganish uchun etarlicha vakt mavjud;
- * tulovlar nakt pul yoki pul ekvivalenta bilan amalga oshiriladi;
- * sotuvchiga begonlashtirilgan mulk uchun kompensatsiya kelishilgan bitimdagi narxda xech kanday kushimcha shartlarsiz tulik ifodalangan;
- * xaridor mulkni bozorga xos moliyalashtirish shartlarida sotib olishga kodir.

Mulkning bozor qiymati xar doim xam erishilavermaydigan ideal standart bulganligi sababli, uni bozor narxi xar doim xam ushbu qiymatga teng bulmaydi. Chunki mulkning bozor qiymati odatda ushbu bozor uchun odatiy bulgan potentsial xaridor nuktai nazaridan ekspert (baxolovchi) tomonidan yashchn kelajakda mumkin bulgan bozor narxini prognoz kalgan xolda anivdanadi.

Mulk qiymatini bozorga ta'sir etuvchi turtta fundamental omil shakllantiradi:

- * tulov kobiliyatiga ega xaridorlar tomonidan mulkka bulgan talab;
- * foydalilik, daromad, naflilik;
- * taklifning cheklanganligi;

* mulk ob'ektlarining begonalashtirilishi.

Mulk xaridori uchun uchta koida printsiptial axamiyatga ega: naf, daromad, foydalilikning optimal miqdori, uni ishonchli va davomiy ravishda olinishi.

Baxolash qiymatini kuyidagi omillar belgilaydi:

** Naf, daromad, foydapilikka boglik xaridor talabi;

** Xrzirgi vaktdagi va kelajakdagi naf, foydalilik, daromad;

** Uxshash ob'ektlarni yaratish xarajatlari;

** Kutilayotgan va kelajakdagi naf, daromad, foydalilikni olishdagi risklar;

** Uxshash ob'ektlarga mulk bozorida bulgan talab va taklif nisbati. Mulk ob'ektlariga bulgan talab naf va foydalilik bilan bir katorda potentsial xaridorlar tulov kobiliyati, pulning kadr-kimmati, investitsion imkoniyatlar va muxdtga boglik- Taklif narxlari uxshash ob'ektlarni yaratish bilan boglik xarajatlarga boglik. Sotuvga chikarilgan mulkning miqdori daromadga ta'sir kursatadi. Agarda taklif talabdan ortib ketsa, xaridor narxlarni belgilaydi, aks xolda esa xaridor maksimal narxni taklif kilishga tayyor buladi. Bunda sotuvchi uz mulkini uni yaratishga ketgan xarajatlar summasiga teng minimal narxda sotishi mumkin;

** Yangi mulkdor bulgan xaridorning mulkni tasarruf kilishi yoki unga egalik kilish darajasi;

** Baxolanayotgan mulk qiymatiga ta'sir kiluvchi likvidlik. Odatda likvid mulk ob'ekti uchun xaridor kushimcha xak tulashga tayyor buladi. Zero bunday mulk bozorda kayta sotilganda kushimcha kutish xarajatisiz tezlik bilan pulga transformatsiyalanadi.

Mulk qiymatini baxolashning muxim xususiyati - bu baxolashning kup kirraliligi bulib, unda kuyidagi bozor omillari xisobga olinadi: ob'ektni yaratish va sotib olish xarajatlari va risklari, uning kursatkichlari, xosiyat (xossa) va xususiyatlari, xayot

davri, baxolash vakti, nafligi va foydaliligi, rakobatdorligi, kon'yunkturasi, narxi va x.k.

Baxolash faoliyatida kullaniladigan yondashuv va usullarni tanlash baxolash jarayoni xususiyatlariga, maksadlari va tamoyillariga boglik ravishda amalga oshiriladi.

Baxolashdan maksad - buyurtmachining zarurati doirasida mulk ob'ekti qiymatini uning bozor narxlari bilan bogliklikda adolat nuktai nazaridan aniklash.

Mulk qiymatini baxolashdan manfaatdor bulgan taraflar baxolash maksadlarini belgilaydi.

Mulk qiymatini malakali (professional) baxolovchi aniklaydi.

Baxolash faoliyati mulk qiymatini baxolash xizmatlari bozorida maxsus baxolovchi institutlar tomonidan amalga oshiriladi. Mulk narxi mulk bozorida uning kon'yunkturasi asosida shakllanadi.

