



## АКЦИЯ ҚИЙМАТИ ТУШУНЧАСИ ВА УНИ АНИҚЛАШ УСУЛЛАРИ

**Караев Мансур Юлдашевич**

*Хусусийлаштириш ва давлат активларини бошқариш  
муаммоларини тадқиқ этиш маркази*

*ORCID: 0009-0007-0801-0288*

*[karayev1965@mail.ru](mailto:karayev1965@mail.ru)*

**Аннотация.** Мақолада акциялар қийматининг турлари ва уни турли хил ёндашувларни қўллаган ҳолда аниқлаш усуллари кўриб чиқилган.

**Калит сўзлар:** акция қиймати, фонд бозори, молиявий активлар, акциялар қийматини баҳолашга нисбатан ёндашувлар, баҳолаш усуллари.

## ПОНЯТИЕ СТОИМОСТИ АКЦИЙ И МЕТОДЫ ЕЕ ОПРЕДЕЛЕНИЯ

**Караев Мансур Юлдашевич**

*Центра исследования проблем приватизации  
и управления государственными активами*

**Аннотация.** В статье рассмотрены виды стоимости акций и методы ее определения с применением различных подходов.

**Ключевые слова:** стоимость акции, фондовый рынок, финансовые активы, подходы к оценке стоимости акций, методы оценки.

## THE CONCEPT OF SHARE PRICE AND METHODS OF ITS DETERMINATION

**Karaev Mansur Yuldashevich**

*Center for Research of Problems in Privatization  
and State Assets Management*

**Annotation.** The article discusses the types of share prices and methods of determining them using various approaches.

**Keywords:** share price, stock market, financial assets, approaches to stock valuation, valuation methods.

### **Кириш.**

Фонд бозори ўзининг ривожланиши давомида бир қатор ўзгаришларга дуч келди, бунинг натижасида ҳозирги вақтда корхонанинг реал бозор қийматининг динамикаси қатор ҳолларда унинг акциялари қийматининг динамикасидан фарқ қилади. Шу боисдан, корхонанинг кутилаётган қиймати ва унинг акциялари динамикаси ўртасидаги фарқни келтириб чиқарадиган сабабларни ўрганиш долзарб вазифа ҳисобланади, чунки бу реал инвестиция киритиш тўғрисида қарор қабул қилинган тақдирда, акциядорлик жамиятларига биржада муомалада бўладиган молиявий воситалар орқали инвестициялар келишини қийинлаштиради (Плотников, 2018).

Инвесторлар учун молиявий активларнинг инвестициявий жозибадорлигини баҳолашнинг асосий воситалари фундаментал ва техник таҳлил ҳисобланади. Бироқ, фундаментал ва техник таҳлил чоғида баҳолашнинг аниқлигини мураккаблаштирадиган бир қатор муаммолар мавжуд. Техник таҳлил молиявий активларни баҳолашнинг кўплаб усуллари ва индикаторларини таклиф этади, лекин фундаментал кўрсаткичларга таянмайди ва кўпинча инвесторларга нотўғри маълумот беради. Фундаментал таҳлил эса молиявий активларнинг умумий инвестициявий жозибадорлигини баҳолайди, аммо инвесторга тенденциянинг муайян вақт давомида қандай ривожланиши ҳақида аниқ маълумот беради (Боровиков, 2015).

Потенциал инвесторлар ва компаниянинг фонд бозоридаги акциядорлари учун асосий мақсад даромад олишдан иборат. Даромадни дивиденд тўловларидан ҳам, акцияларни сотиб олиш ва сотиш ўртасидаги курс фарқидан ҳам олиш мумкин. Муайян компаниянинг акцияларини сотиб олишдан олдин инвестор сотиб олинadиган акцияларнинг бозор қиймати келажакда қандай ўзгариши ҳақида аниқ тасаввурга эга бўлиши керак (Трегуб, 2013).

Ушбу мақоланинг мақсади акция қиймати тушунчаси ва уни аниқлаш усуллари кўриб чиқишдан иборат.

### **Тадқиқот методологияси.**

Тадқиқот ишимизни ёритишда таққослаш, анализ, синтез, иқтисодий таҳлил, аналитик таҳлил усулларида фойдаланилди. Маълумотларни аналитик таҳлил усулидан фойдаланилган ҳолда кенгроқ қилиб ёритиб беришга ҳаракат қилинди. Натижада муаммолар аниқланиб, муаммоларга тегишли илмий асосланган таклифлар берилди ва мушоҳада қилиш асосида илмий хулосаларга келинди.

### **Адабиётлар шарҳи.**

Троховнинг (2011) ёзишича, молиявий воситаларни шакллантириш ва улардан фойдаланишда ушбу воситаларнинг қиймати муҳим роль ўйнайди. Замонавий иқтисодиётда «қиймат» тушунчасининг аҳамияти унинг барча турдаги иқтисодий муносабатларнинг ажралмас қисми эканлиги билан боғлиқ. Иқтисодий муносабатлар учун қиймат тушунчаси ғоят кенг қамровли бўлиб, унинг эволюцияси иқтисодий фаннинг эволюцияси бирга рўй берди. Бу ҳақида Аристотель, А. Смит, Д. Рикардо, К. Маркс, А. Маршалл ва бошқа классикларнинг фундаментал асарлари далолат бериб турибди.

Терри Гриссомнинг (2007) фикрига кўра, қийматнинг моҳиятини тушуниш учун бир нечта концепцияни ажратиш лозим, улар жумласига қиймат назарияси (value theory), қийматни баҳолаш назарияси (valuation theory) ва баҳолашни ўтказиш назарияси (appraisal theory) киради.

Стрижова (2015) ёзганидек, қиймат назарияси активлар қийматининг манбалари ва асосини кўриб чиқади. Қийматни баҳолаш назарияси, ўз навбатида, муайян қийматни ҳисоблаш, ўлчаш ва башорат қилиш усуллари ўз ичига олади. Ҳар қандай баҳолаш таҳлилининг асосида ётувчи баҳолашни ўтказиш назариясининг предмети – қийматни ҳосил қилувчи манбалар ва ушбу қийматнинг ҳисоблаб чиқилган баҳоси ўртасидаги мантикий боғлиқлик. Яъни, қийматни энг кўп эҳтимол тутилган сотилиш нархи ёки бозор қиймати сифатида таърифлашдаги зиддият – бу қиймат назариясидаги фарқлар ҳақида эмас, балки қийматнинг турли асослари ва баҳолашни ўтказиш назарияси ҳақида тортишувдир.

Козирнинг (2009) таъкидлашича, бизнесни баҳолаш ва корпоратив молия назариясида қиймат деганда фараз қилинган харидор қандайдир предмет ёки объектга (товар ёки хизматга) алмаштиришга тайёр бўлган пул эквиваленти тушунилади. Бошқача қилиб айтганда, бу фараз қилинган харидор баҳоланаётган объект учун қанча пул тўлашга тайёрлигининг ўлчови.

Ревуцкийнинг (2010) назарида, иқтисодий тадқиқотлар доирасида «нарх» ва «қиймат» тушунчалари сезиларли даражада фарқланиши мумкин бўлса-да, акцияларга нисбатан, одатда, иккала атамани ҳам ишлатиш мумкин.

Алайцеванинг (2022) сўзларига кўра, қимматли қоғознинг энг муҳим хусусиятларидан бири – бу унинг қиймати. Акция қийматининг бир нечта тури мавжуд:

- номинал қиймат – устав капитали миқдорининг АЖ Уставида қайд этилган чиқарилган акциялар сонига нисбати;
- акциянинг баланс қиймати АЖнинг бухгалтерия балансига мувофиқ ҳар бир акция учун активларнинг, реал мол-мулкнинг қанча миқдори тўғри келишини кўрсатади;
- эмиссия қиймати – бу акцияни дастлабки жойлаштиришдаги қиймат.
- қимматли қоғознинг бозор қиймати – бу қимматли қоғозни сотиб олишнинг сотувчига ҳам, харидорга ҳам маъқул келадиган қиймати.
- тугатиш қиймати – бу акциядорлик жамияти тугатилгандаги акциянинг қиймати.

### **Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.**

#### **Акциялар қийматини аниқлаш усуллари**

Акцияларнинг бозор қийматини турли усуллар ёрдамида аниқлаш мумкин бўлиб, улар одатда учта катта гуруҳга бирлаштирилади. Баҳолаш усуллари ушбу гуруҳларга бўлиш қийматни аниқлаш усулларидан ҳар бирининг асосида ётувчи базавий принципларга асосланади. Акцияларни баҳолашнинг харажат, даромад ва қиёсий усуллари мавжуд.

Харажат усуллари тиклаш принципига, яъни режали харидор баҳоланаётган объект учун худди шундай объектни янгидан барпо этиш харажатларидан ортиқча пул тўламайди, деган тахминга асосланади. Шундай қилиб, акцияларни харажат ёндашуви нуқтаи назаридан баҳолаш – бу айнан шунча активларга эга бўлган ва бозорда айнан шундай ўринни эгаллаб турган худди шундай акциядорлик жамиятини барпо этиш учун қилинган барча харажатларни ҳисоблаш, сўнгра умумий харажатларга инвестор кўрадиган фойданинг ўртача миқдорини кўшиш деганидир (Рутгайзер, 2006).

Акцияларни баҳолашнинг даромад усуллари – бу баҳолаш объектининг қийматини баҳолашнинг баҳолаш объектдан кутилаётган даромадларни аниқлашга асосланган усуллари тўплами.

Корхона акцияларини даромад ёндашуви нуқтаи назаридан баҳолашда корхонанинг ўзи мулкый мажмуа сифатида эмас, балки даромад келтириши мумкин бўлган бизнес сифатида қабул қилинади. Корхонанинг акцияларини даромад ёндашувини қўллаган ҳолда баҳолаш – бу корхонадан фойдаланиш ва (эҳтимол) уни кейинчалик сотиш натижасида юзага келадиган келгуси даромаднинг жорий қийматини аниқлаш (Рутгайзер, 2006).

Акцияларни баҳолашга нисбатан даромад ёндашуви доирасида иккита усул ажратилади: фойдани (пул оқимини) капиталлаштириш усули ва дисконтланган келгуси пул оқимлари усули (Балабанов, 2005).

Фойдани капиталлаштириш усули акцияларни баҳолашда нормаллаштирилган пул оқимини аниқлаш учун етарлича маълумотлар мавжуд бўлганда, жорий пул оқими келгуси пул оқимларига тахминан тенг бўлганда, кутилаётган ўсиш суръатлари ўртача ёки тахмин қилинадиган бўлганда, пул оқимининг ҳажми анча катта бўлганида қўлланилади. Ушбу усулни асосан даромадлар ва харажатларнинг барқарор, башорат қилинадиган миқдорига эга бўлган даромад келтирувчи корхоналарга нисбатан қўллаш мумкин.

Дисконтланган келгуси пул оқимлари усули акцияларни баҳолашда келгусида пул оқимларининг даражаси ҳозирги даражадан сезиларли даражада фарқ қилиши кутилаётганда, келгуси пул оқимларини асосли тарзда аниқлаш мумкин бўлганда, прогноз қилинаётган келгуси пул оқимлари аксарият прогноз қилинган йиллар учун ижобий бўлганда, прогноз даврининг охириги йилида пул оқимининг ҳажми катта

бўлиши кутилаётганда қўлланилади. Бошқача айтганда, мазкур усул асосан даромадлари ва харажатларининг оқими беқарор бўлган даромад келтирувчи корхоналарга нисбатан қўлланилади.

Қиёсий ёндашув харидор объект учун очиқ бозорда ўхшаш хусусиятларга эга объектни сотиб олиш мумкин бўлган суммадан ортича пул тўламайди, деган тахминга асосланади. Ушбу усулнинг асосий хусусияти унинг бозордаги вазиятга мумкин қадар яқинлигида, чунки у аналог компания (баҳоланаётган компания билан бир тармоқда ишлайдиган компания) акцияларининг биржадаги нархини ёки аналог компаниянинг қўшилиш ва қўшиб олиш битимларини тузиш учун баҳолашдаги қийматини назарда тутади. Ушбу усул универсал бўлиб, уни иқтисодиётнинг ҳар бир сектори учун қўллаш мумкин (Козир, 2009).

Акциялар қийматини баҳолашнинг қиёсий методикасида учта усул ажратилади:

- аналог компания усули;
- битимлар усули;
- тармоқ коэффициентлари усули.

Қиёсий усулни тавсифловчи асосий ижобий хусусиятлар:

- қўшилиш ва қўшиб олиш бозор битимларига боғлиқлик мавжуд;
- сотувлар ва харидларнинг мавжуд амалиётини акс эттиради;
- инвестиция киритиш хавф-хатарларини ҳисобга олади.

Салбий хусусиятлардан қуйидагилар ажратилади:

- компаниянинг келажакдаги фаолияти истиқболларини ҳисобга олмайди;
- бошланғич ахборатга тузатишлар киритиш талаб қилинади;
- компания бизнесининг ўзига хос жиҳатларини ҳисобга олмайди.

Иқтисодиётнинг турли секторларида фаолият кўрсатувчи компанияларнинг кўпроқ миқдордаги акциялари пайдо бўлиши билан ушбу компаниялар акцияларининг айланмаси, шунингдек қўшилиш ва қўшиб олиш битимларининг ҳажми ортади, бу эса, ўз навбатида, компания акцияларини баҳолашнинг қиёсий усулини қўллаш учун кенг базани тўплаш имконини беради. Аниқроқ баҳолашга барча учта методикани қўллаш орқали эришиш мумкин.

Қиёсий ёндашувнинг асосий афзаллиги шундаки, баҳоловчилар ўхшаш корхонани сотиб олиш ёки сотишнинг ҳақиқий қийматига асосланади. Мазкур ҳолатда, нархни бозор белгилайди, чунки баҳоловчининг роли аналог объектларнинг баҳоланаётган объект билан таққосланишини таъминлайдиган баъзи тузатишларни киритиш билангина чекланади.

Баҳолашнинг бошқа турлари, бозор баҳосидан фарқли ўлароқ, баҳоловчига корхонанинг қийматини фақат у томонидан амалга оширилган ҳисоб-китоблар асосида аниқлаш имконини беради. Ретро маълумотларга асосланадиган қиёсий ёндашув ушбу корхона томонидан ўзининг ишлаб чиқариш ва молиявий фаолиятида амалда эришилган натижаларни акс эттиради, масалан, даромад ёндашуви эса келгуси даромадлар бўйича прогнозларни назарда тутади (Козир, 2009).

Қиёсий ёндашувнинг яна бир афзаллиги унинг инвестиция киритиш учун муайян объектга бўлган талаб ва таклифни реал акс эттира олишида, чунки амалда бажарилган битим нархи бозордаги вазиятни имкон қадар акс эттиради ва ўхшаш объектлар нархларидан минимал даражада фарқ қилади.

Шу билан бирга, бозор ёндашуви уни баҳолаш амалиётида қўллашни чекловчи бир қатор камчиликларга эга:

- ўтмишда эришилган молиявий натижаларни ҳисоблаш учун база: бундай баҳолаш компаниянинг келажакдаги ривожланиш истиқболларини инкор қилади;

- қиёсий баҳолашни фақат баҳоланаётган корхона ва ўхшаш фирмалар бўйича кенг қамровли молиявий маълумотлар мавжуд бўлганда қўллаш мумкин, бу мураккаб жараён ҳисобланади;

- баҳоловчи якуний қийматга ҳам, оралиқ ҳисоб-китобларга ҳам мураккаб тузатишлар киритиши зарур, бу жиддий асосланишни назарда тутати (Еремеев, 2005).

### Хулоса ва таклифлар.

Ўтказилган тадқиқотлар асосида қуйидаги хулосаларни билдириш мумкин:

1. Илмий адабиётлар таҳлили шуни кўрсатдики, акция қийматининг бир неча турлари мавжуд: номинал, баланс, эмиссия, бозор, тугатиш.

2. Корхона акциялари қийматини баҳолашга харажат даромад, харажат ва қиёсий ёндашувлар мавжуд. Ушбу усулларнинг ҳар бири афзалликларга ҳам, камчиликларга ҳам эга.

3. Акциянинг бозор қийматини баҳолашга нисбатан харажат ёндашуви корхонанинг активларини ва уларнинг сотиб олинган акциялар пакетига тўғри келадиган улушини баҳолашга имкон беради. Даромад ёндашувининг баҳолаш усуллари корхонанинг келажакдаги рентабеллигини акс эттириш имконини беради, бунда дисконт ставкаси орқали инвестициялар киритиш таваккалчилиги, инфляциянинг эҳтимол тутилган суръатлари, шунингдек бозордаги вазият ҳисобга олинади. Акциялар қийматини баҳоланингни қиёсий ёндашуви усуллари инвесторларга ривожланишнинг энг яхши имкониятларига эга бўлган ва инвесторларга ўз қимматли қоғозларига киритилган инвестициялардан кўпроқ фойдани таъминлай оладиган компанияларни танлаш муаммосини ҳал қилиш имконини беради.

### Адабиётлар / Литература/ Reference:

Алайцева Т.В. (2022) Рынок ценных бумаг: учебное пособие / – Самара: Издательство Самарского университета. – 76 с.

Балабанов В.С. (2005) Оценка стоимости фирмы. //Корпоративный менеджмент. № 11., с. 2.

Боровиков Д.Д. (2015) Прогнозирование рыночной стоимости акции ГК «Норильский никель» при помощи линейной модели корреляционно-регрессионного анализа // Актуальные проблемы авиации и космонавтики. Том 2.

Гриссом Терри В. (2007) Определение вида стоимости: его место в процессе проведения оценки // Вопросы оценки. №4 С. 19-24.

Еремеев С.А. (2005) Журнал: Финансовый директор №1. «Признание и оценка финансовых инструментов». – 12-13 с.

Козырь Ю.В. (2004) Стоимость компании: оценка и управленческие решения. - М.: Изд-во «Альфа-Пресс». 200 с.

Козырь Ю.В. (2009) Стоимость компаний. Оценка и управленческие решения. М.: Альфа-Пресс. - 372 с.

Плотников А.П., Шишов Р.А. (2018) К вопросу оценки рыночной стоимости компаний в современных условиях // Изв. Сарат. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. Т. 18, вып. 1. С. 68-73.

Ревуцкий Л.Д. (2010) Ключевые показатели стоимости и качества обыкновенных акций предприятий // Вопросы оценки. № 3. С. 33-37.

Рутгайзер В.М. (2006) Оценка стоимости бизнеса. В 8 частях. Часть 5. Затратный подход, или Подход, основанный на активах. М.: РИО Маок. - 56 с.

Рутгайзер В.М. (2006) Оценка стоимости бизнеса. В 8 частях. Часть 7. Доходный подход. М.: РИО Маок. - 48 с.

Стрижова С.В. (2015) К вопросу об оценке стоимости компании // Мир науки и образования. № 4.

Трегуб И.В. (2013) Математическое моделирование динамики экономических показателей // Современные проблемы науки и образования. № 6.

Трохов М.М. (2011) Понятие и виды стоимости финансовых инструментов // Банковские услуги. № 12.