UDK: 657.1:332.7-047:32(575.1)

KORPORATIV BOSHQARUV TIZIMIDA IQTISODIY QO‘SHILGAN QIYMAT (EVA) KO‘RSATKICHI ASOSIDA STRATEGIK BOSHQARUV HISOBI VA MOLIYAVIY QARORLAR QABUL QILISH MEXANIZMINI TAKOMILLASHTIRISH

Rahmonova Yulduz Sharafitdinovna
SamISI PhD, v.b.dotsent
Tel.: (97) 446-03-60
Elektron pochta: raxmanova_yulduz@mail.ru
ORCID: 0009-0008-9676-2216
Aslamova Aygun Islom qizi
Xalqaro iqtisodiy
munosabatlar fakulteti talabasi
https://doi.org/10.5281/zenodo.24348445

Annotatsiya. Ushbu maqolada korporativ boshqaruv tizimida iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA) ko‘rsatkichi asosida strategik boshqaruv hisobi va moliyaviy qarorlar qabul qilish mexanizmini takomillashtirishning nazariy-uslubiy, me’yoriy-huquqiy va amaliy asoslari tadqiq etilgan. Unda an’anaviy buxgalteriya foydasi ko‘rsatkichlarining cheklovlari, xususiy va qarz kapitali qiymatini hisobga oluvchi qiymatga asoslangan boshqaruv (VBM) konsepsiyasining afzalliklari hamda O‘zbekistonda moliyaviy hisobotlarni xalqaro standartlarga (MHXS) o‘tkazish jarayonida EVA metodologiyasini qo‘llash imkoniyatlari tahlil qilingan. Tadqiqot davomida korxonalarda operatsion foydaga analitik tuzatishlar kiritish, kapital qiymatini (WACC) aniqlash va mas’uliyat markazlari samaradorligini baholash mexanizmlari o‘rganilgan.

Kalit so‘zlar: korporativ boshqaruv, strategik boshqaruv hisobi, iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA), qiymatga asoslangan boshqaruv (VBM), o‘rtacha tortilgan kapital qiymati (WACC), sof operatsion foyda (NOPAT), moliyaviy qarorlar, MHXS.

Аннотация. В данной статье исследуются теоретико-методологические, нормативно-правовые и практические основы совершенствования стратегического управленческого учёта и механизма принятия финансовых решений на основе показателя экономической добавленной стоимости (EVA) в системе корпоративного управления. Проанализированы ограничения традиционных показателей бухгалтерской прибыли, преимущества концепции управления, ориентированного на стоимость (VBM), учитывающей стоимость собственного и заёмного капитала, а также возможности применения методологии EVA в процессе перехода на международные стандарты финансовой отчётности (МСФО) в Узбекистане. В ходе исследования изучены механизмы внесения аналитических корректировок в операционную прибыль, определения стоимости капитала (WACC) и оценки эффективности центров ответственности на предприятиях.

Ключевые слова: корпоративное управление, стратегический управленческий учёт, экономическая добавленная стоимость (EVA), управление стоимостью (VBM), средневзвешенная стоимость капитала (WACC), чистая операционная прибыль (NOPAT), финансовые решения, МСФО.

Abstract. This article examines the theoretical, methodological, regulatory, and practical foundations for improving strategic management accounting and financial decision-making mechanisms based on the Economic Value Added (EVA) indicator within corporate governance systems. It analyzes the limitations of traditional accounting profit metrics, the advantages of the Value-Based Management (VBM) concept that accounts for both equity and debt capital costs, and the prospects for applying EVA methodology during Uzbekistan's transition to International Financial Reporting Standards (IFRS). The study explores mechanisms for making analytical adjustments to operating profit, determining the weighted average cost of capital (WACC), and evaluating the performance of responsibility centers in enterprises.

Keywords: corporate governance, strategic management accounting, Economic Value Added (EVA), Value-Based Management (VBM), Weighted Average Cost of Capital (WACC), Net Operating Profit After Tax (NOPAT), financial decisions, IFRS.

Kirish

Zamonaviy korporativ boshqaruv tizimining jadal rivojlanishi va global kapital bozorlarida raqobatning kuchayishi xo‘jalik yurituvchi subyektlar faoliyatida boshqaruv qarorlarini qabul qilish mexanizmlarini tubdan qayta ko‘rib chiqish zaruratini yuzaga keltirmoqda. An’anaviy buxgalteriya hisobi va moliyaviy tahlil amaliyotida korxona faoliyatining samaradorligi, asosan, sof foyda, aktivlar rentabelligi (ROA) yoki xususiy kapital rentabelligi (ROE) kabi buxgalteriya ko‘rsatkichlari orqali baholanib kelingan. Biroq ushbu ko‘rsatkichlar korxonaga jalb qilingan barcha kapital manbalarining, xususan, aksiyadorlar tomonidan kiritilgan xususiy kapitalning muqobil qiymatini (opportunity cost) to‘liq hisobga olmaydi. Natijada buxgalteriya hisobotlarida yuqori foyda ko‘rsatayotgan korxona amalda aksiyadorlar kapitali qiymatini yemirayotgan bo‘lishi mumkin. Bunday sharoitda strategik boshqaruv hisobi tizimiga iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (Economic Value Added – EVA) ko‘rsatkichini integratsiya qilish korxonaning real qiymat yaratish salohiyatini aniqlash va kapital resurslaridan foydalanish samaradorligini oshirishning muhim ilmiy-amaliy instrumenti sifatida namoyon bo‘lmoqda.

Korporativ boshqaruv tizimida EVA ko‘rsatkichiga asoslangan strategik boshqaruv hisobini takomillashtirishning dolzarbligi, avvalo, mulkdorlar (aksiyadorlar) va ijroiya organi menejerlari o‘rtasidagi manfaatlar muvozanatini ta’minlash (agentlik muammosini kamaytirish) bilan belgilanadi. An’anaviy boshqaruv hisobi tizimlari ko‘pincha qisqa muddatli buxgalteriya foydasini maksimallashtirishga yo‘naltirilgan bo‘lib, bu menejerlarning uzoq muddatli investitsiya loyihalaridan voz kechishi yoki kapital xarajatlarini e’tiborsiz qoldirishiga olib kelishi mumkin. EVA metodologiyasi esa soliqdan keyingi sof operatsion foydadan (NOPAT) korxonaga jalb qilingan jami kapital qiymatini chegirib tashlash orqali menejerlarni kapitalning har bir birligi uchun mas’uliyatli qarorlar qabul qilishga undaydi. Natijada strategik boshqaruv hisobi operatsion xarajatlarni qayd etish funksiyasidan korxona bozor qiymatini oshirishga qaratilgan strategik tahlil va prognozlash tizimiga aylanadi.

Mazkur yo‘nalishning O‘zbekiston Respublikasi iqtisodiyotini modernizatsiya qilish va davlat ishtirokidagi yirik korxonalarni transformatsiya qilish jarayonidagi ahamiyati so‘nggi yillarda qabul qilingan me’yoriy-huquqiy hujjatlarda ham o‘z ifodasini topmoqda. Xususan, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 8-apreldagi PF-101-sonli “Tadbirkorlik muhitini yaxshilash va xususiy sektorni rivojlantirish orqali barqaror iqtisodiy o‘sish uchun shart-sharoitlar yaratish borasidagi navbatdagi islohotlar to‘g‘risida”gi Farmoni hamda 2025-yil 15-sentabrdagi PQ-282-sonli “Moliyaviy hisob tizimini xalqaro talab va standartlarga muvofiqlashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori yirik aksiyadorlik jamiyatlari va jamoat ahamiyatiga ega tashkilotlarda (JUAT) korporativ boshqaruv sifatini oshirish, Moliyaviy hisobotning xalqaro standartlarini (MHXS) joriy etish hamda investitsion jozibadorlikni ta’minlash uchun muhim institutsional asos yaratdi. MHXS asosida shakllantirilgan moliyaviy axborotlar

aktivlarning haqqoniy qiymatini (fair value) aks ettirishi sababli, korxonalarda EVA ko‘rsatkichini aniq hisoblash va strategik boshqaruv qarorlarini qabul qilish uchun qulay axborot bazasini shakllantiradi.

Shu jihatdan, maqolaning asosiy maqsadi korporativ boshqaruv tizimida iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA) ko‘rsatkichi asosida strategik boshqaruv hisobi va moliyaviy qarorlar qabul qilish mexanizmini takomillashtirishning nazariy-uslubiy asoslarini tadqiq etish, buxgalteriya ko‘rsatkichlarini iqtisodiy qiymat ko‘rsatkichlariga transformatsiya qilish uslubiyatini asoslash hamda korxonalarda qiymatga asoslangan boshqaruv modelini joriy etish bo‘yicha ilmiy takliflar ishlab chiqishdan iborat. Tadqiqotning ilmiy ahamiyati strategik boshqaruv hisobini korporativ boshqaruv tamoyillari bilan uzviy bog‘lagan holda o‘rganish, NOPAT va investitsiya qilingan kapitalga kiritiladigan analitik tuzatishlar tizimini tizimlashtirish hamda mas’uliyat markazlari kesimida EVA ko‘rsatkichini qo‘llash mexanizmini takomillashtirish bilan belgilanadi.

Adabiyotlar tahlili

Korporativ boshqaruv tizimida iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA) ko‘rsatkichini shakllantirish va undan strategik boshqaruv hisobida foydalanish masalalari xorijiy va mahalliy iqtisodchi olimlarning ilmiy tadqiqotlarida turli nazariy hamda amaliy jihatlardan o‘rganilgan. Xususan, xalqaro ilmiy adabiyotlarda qiymatga asoslangan boshqaruv (Value-Based Management), kapital qiymatini baholash, buxgalteriya foydasini iqtisodiy foydaga aylantirish va menejerlarni rag‘batlantirish tizimlarini EVA bilan bog‘lash masalalari keng yoritilgan. O‘zbekistonlik tadqiqotchilar ishlarida esa aksiyadorlik jamiyatlarida korporativ boshqaruv samaradorligini oshirish, strategik boshqaruv hisobini tashkil etish, MHXSga o‘tish sharoitida moliyaviy tahlil usullarini takomillashtirish masalalariga alohida e’tibor qaratilgan.

Iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA) konsepsiyasining asoschisi G. Bennett Stewart III o‘zining “The Quest for Value: A Guide for Senior Managers” nomli fundamental asarida “an’anaviy buxgalteriya foydasi ko‘rsatkichlarining korxona qiymatini baholashdagi kamchiliklarini ochib bergan va EVA modelining nazariy-uslubiy asoslarini ishlab chiqqan”. Olimning fikricha, korxona haqiqiy iqtisodiy foyda olishi uchun uning operatsion foydasi nafaqat qarz mablag‘lari bo‘yicha foiz xarajatlarini, balki aksiyadorlar kutayotgan xususiy kapital daromadliligini ham qoplashi shart. Stewart tomonidan buxgalteriya ma’lumotlaridagi buzilishlarni bartaraf etish uchun 160 dan ortiq analitik tuzatishlar (EVA adjustments) tizimi taklif etilgan bo‘lib, ulardan ilmiy-tadqiqot xarajatlari (R&D), marketing va kadrlar tayyorlash xarajatlarini kapitallashtirish eng muhimlari hisoblanadi. Mazkur tadqiqotning asosiy ilmiy hissasi boshqaruv hisobini buxgalteriya qoidalariga bog‘liqlikdan xalos etib, uni korporativ moliya va bozor qiymati nazariyasi bilan birlashtirganligidadir. Shu bilan birga, barcha analitik tuzatishlarni amaliyotda qo‘llash hisob tizimini haddan tashqari murakkablashtirishi mumkinligi sababli, korxona xususiyatidan kelib chiqib eng muhim tuzatishlarni tanlash zarurati saqlanib qolmoqda.

Keith Simmonds tomonidan ilgari surilgan “Strategic Management Accounting” konsepsiyasida “boshqaruv hisobining an’anaviy ichki va tarixiy ma’lumotlar bilan cheklanib qolmasdan, korxonaning strategik pozitsiyasi, raqobatchilar tahlili va uzoq muddatli qiymat yaratish jarayonlariga yo‘naltirilishi zarurligi asoslangan”. Olim boshqaruv hisobi mutaxassislari korporativ strategiyani shakllantirishda faol ishtirok etishi va moliyaviy ko‘rsatkichlarni strategik maqsadlar bilan uyg‘unlashtirishi lozimligini ta’kidlaydi. Ushbu yondashuv EVA ko‘rsatkichini strategik boshqaruv hisobi tizimiga integratsiya qilishning konseptual asosini tashkil etadi, chunki EVA aynan strategik qarorlarning korxona qiymatiga ta’sirini o‘lchashga xizmat qiladi. Biroq, Simmonds tadqiqotida strategik boshqaruv hisobining miqdoriy baholash instrumentlari, xususan, kapital qiymatini bo‘linmalar kesimida taqsimlash mexanizmlari batafsil yoritilmagan.

S. David Young va Stephen F. O'Byrne tomonidan yozilgan "EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation" nomli ilmiy tadqiqotda "EVA ko'rsatkichini korporativ boshqaruv va ichki boshqaruv hisobi tizimiga amaliy joriy etish mexanizmlari chuqur tahlil qilingan". Mualliflar EVA tizimining muvaffaqiyati nafaqat uning matematik formulalarining aniqligiga, balki korxonaning tashkiliy tuzilmasi, mas'uliyat markazlari tizimi va menejerlarni rag'batlantirish (bonus banki) mexanizmlari bilan qanchalik uzviy bog'langanligiga bog'liq ekanligini isbotlab berganlar. Olimlarning ta'kidlashicha, EVA asosidagi rag'batlantirish tizimi menejerlarning qisqa muddatli opportunistik xatti-harakatlarini cheklaydi va ularni mulkdorlar kabi fikrlashga undaydi. Mazkur tadqiqotning ilmiy ahamiyati EVA ko'rsatkichini korporativ boshqaruvning agentlik nazariyasi bilan bog'lagan holda amaliy tatbiq etish algoritmini yaratganligidadir. Biroq, rivojlanayotgan kapital bozorlari sharoitida xususiy kapital qiymatini (CAPM modeli orqali) hisoblashdagi axborot cheklovlari ushbu modelni moslashtirishni talab etadi.

Ken Moores va Joseph Mula tomonidan olib borilgan "The Role of Strategic Management Accounting in Value-Based Management" nomli tadqiqotda "qiymatga asoslangan boshqaruv tizimida strategik boshqaruv hisobining axborot-tahliliy funksiyalari empirik jihatdan o'rganilgan". Tadqiqotchilar yirik korporatsiyalar misolida EVA, muvozanatlashgan ko'rsatkichlar tizimi (Balanced Scorecard) va faoliyatga asoslangan xarajatlar hisobi (ABC-costing) usullarining o'zaro integratsiyasi korxona bozor qiymatini oshirishda sinergetik samara berishini aniqlaganlar. Ularning fikricha, ABC-costing xarajatlarni ob'ektlar bo'yicha aniq taqsimlash orqali NOPAT aniqligini oshirsa, BSC nomoliyaviy qiymat omillarini nazorat qilish imkonini beradi. Ushbu ilmiy xulosa strategik boshqaruv hisobida kompleks yondashuvni shakllantirish uchun muhim nazariy asos bo'lib xizmat qiladi.

O'zbekistonlik iqtisodchi olimlardan B.A. Xasanov va A.A. Xashimovlarning boshqaruv hisobini takomillashtirishga bag'ishlangan ilmiy ishlarida "bozor iqtisodiyoti sharoitida korxonalarda boshqaruv hisobini tashkil etish, xarajatlarni tasniflash, mas'uliyat markazlari bo'yicha ichki hisobotlarni shakllantirish va boshqaruv qarorlarini axborot bilan ta'minlash masalalari tadqiq etilgan". Olimlar boshqaruv hisobini moliyaviy hisobdan farqli ravishda istiqbolga yo'naltirilgan va ichki boshqaruv ehtiyojlariga moslashuvchan tizim sifatida rivojlantirish zarurligini asoslab berganlar. Mazkur tadqiqotlar milliy korxonalarda boshqaruv hisobining tashkiliy-uslubiy asoslarini shakllantirishda muhim ahamiyatga ega. Shu bilan birga, ularda korporativ boshqaruv samaradorligini baholashda kapital qiymati va iqtisodiy qo'shilgan qiymat (EVA) ko'rsatkichlaridan foydalanish mexanizmlari alohida tadqiqot ob'ekti sifatida yetarlicha yoritilmagan.

Shuningdek, mahalliy tadqiqotchilardan S.E. Elmirzayev va N.Q. Karimovlarning korporativ moliya va korporativ boshqaruvga oid ilmiy maqolalarida "aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy menejmentni takomillashtirish, dividend siyosati, kapital tuzilmasini optimallashtirish hamda korporativ boshqaruv samaradorligini baholash masalalari o'rganilgan". Olimlar O'zbekiston aksiyadorlik jamiyatlarida moliyaviy qarorlar qabul qilishda kapital qiymatini hisobga olish va korxona bozor qiymatini oshirishga qaratilgan zamonaviy indikatorlarni joriy etish zarurligini ta'kidlaydilar. Ushbu ilmiy qarashlar EVA ko'rsatkichini milliy korporativ boshqaruv amaliyotiga tatbiq etishning dolzarbligini tasdiqlaydi, biroq boshqaruv hisobi ma'lumotlarini EVA hisob-kitoblariga moslashtirish metodikasi qo'shimcha ilmiy ishlanmalarni taqozo etadi.

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu tadqiqotda korporativ boshqaruv tizimida iqtisodiy qo'shilgan qiymat (EVA) ko'rsatkichi asosida strategik boshqaruv hisobi va moliyaviy qarorlar qabul qilish mexanizmini takomillashtirish jarayonlarini o'rganishda kompleks metodologik yondashuv qo'llanildi. Tadqiqotning metodologik asosini tizimli yondashuv, qiyosiy tahlil, moliyaviy modellashtirish, koeffitsiyentlar tahlili, guruhlash, induksiya

va deduksiya usullari tashkil etdi. Ushbu usullar yordamida an'anaviy buxgalteriya foydasi ko'rsatkichlari bilan iqtisodiy qo'shilgan qiymat ko'rsatkichi o'rtasidagi uslubiy farqlar aniqlanib, MHXS asosida shakllantirilgan moliyaviy hisobot ma'lumotlarini strategik boshqaruv hisobi tahliliga moslashtirish algoritmi ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar

Korporativ boshqaruv tizimida strategik boshqaruv hisobining asosiy vazifasi mulkdorlar kapitalining qiymatini saqlash va ko'paytirishga qaratilgan moliyaviy qarorlarni asoslashdan iborat. An'anaviy moliyaviy hisobda korxona faoliyatining yakuniy natijasi sof foyda bilan o'lchanadi va bunda faqat qarz mablag'lari bo'yicha foiz xarajatlari moliyaviy xarajat sifatida chegiriladi, xususiy kapitaldan foydalanish qiymati esa hisobga olinmaydi. Iqtisodiy qo'shilgan qiymat (EVA) metodologiyasi ushbu uslubiy bo'shliqni bartaraf etib, korxonaning iqtisodiy foydasini quyidagi asosiy formula orqali aniqlashni nazarda tutadi:

$$EVA = NOPAT - (IC \times WACC) = (ROIC - WACC) \times IC \qquad (1)$$

Mazkur tenglamada NOPAT (Net Operating Profit After Tax) – soliqdan keyingi sof operatsion foyda; IC (Invested Capital) – korxona faoliyatiga investitsiya qilingan jami kapital; WACC (Weighted Average Cost of Capital) – kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati; ROIC (Return on Invested Capital) – investitsiya qilingan kapital rentabelligini (NOPAT / IC) ifodalaydi. Ushbu formuladan ko'rinib turibdiki, korxona yangi qiymat yaratishi uchun uning investitsiya qilingan kapital rentabelligi kapitalni jalb qilish qiymatidan yuqori bo'lishi (ROIC > WACC) shart. Agar buxgalteriya sof foydasi ijobiy bo'lsa-da, ROIC < WACC holati kuzatilsa, EVA manfiy qiymat kasb etadi va bu korxona mulkdorlar kapitalini yemirayotganligini anglatadi.

1-jadval. An'anaviy buxgalteriya foydasi va EVA yondashuvlarining qiyosiy tahlili

Baholash mezonlari	An'anaviy buxgalteriya yondashuvi	EVA asosidagi strategik boshqaruv hisobi
Asosiy maqsad va ko'rsatkich	Qisqa muddatli buxgalteriya sof foydasini (Net Income) va EPS ni maksimallashtirish	Uzoq muddatli iqtisodiy qo'shilgan qiymatni (EVA) va korxona bozor qiymatini (MVA) oshirish
Kapital qiymatini hisobga olish	Faqat qarz kapitali bo'yicha foiz xarajatlari chegiriladi; xususiy kapital bepul resurs sifatida qaraladi	Ham qarz kapitali, ham xususiy kapitalning muqobil qiymati (WACC) to'liq hisobga olinadi
Uzoq muddatli investitsiyalar (R&D, kadrlar)	Joriy davr xarajati sifatida foydani kamaytiradi va menejerlarni ularni qisqartirishga undaydi	Qiymat yaratuvchi investitsiya sifatida kapitallashtiriladi va amortizatsiya qilinadi
Axborot manbai va standartlar	Tashqi moliyaviy hisobot standartlari (BHMS/MHXS) qoidalariga qat'iy bo'ysunadi	MHXS ma'lumotlariga tayanadi, biroq boshqaruv qarorlari uchun analitik tuzatishlar kiritadi
Korporativ boshqaruv va rag'batlantirish	Yillik byudjet ijrosi va foyda rejasiga bog'langan qisqa muddatli mukofotlash	Kapital samaradorligi va barqaror EVA o'sishiga bog'langan uzoq muddatli bonus banki tizimi

Strategik boshqaruv hisobida EVA ko‘rsatkichini hisoblashning eng muhim uslubiy jihati buxgalteriya hisobi ma’lumotlarini iqtisodiy mazmunga moslashtirish, ya’ni NOPAT va IC ko‘rsatkichlariga analitik tuzatishlar kiritishdir. O‘zbekistonda 2025–2026-yillarda yirik korxonalar va JUAT toifasidagi subyektlarning MHXSga o‘tishi aktivlarni haqqoniy qiymatda baholash, ijara majburiyatlarini (IFRS 16) balansda aks ettirish va moliyaviy instrumentlarni (IFRS 9) tan olish orqali buxgalteriya ma’lumotlarini iqtisodiy mohiyatga yaqinlashtirdi. Shunga qaramay, strategik boshqaruv hisobi doirasida korxona qiymatiga ta’sir etuvchi nomoddiy investitsiyalar (ilmiy-tadqiqot va tajriba-konstruktorlik ishlari, xodimlar malakasini oshirish, brendni rivojlantirish xarajatlari) hamda operatsion bo‘lmagan zaxiralarni qayta tasniflash talab etiladi.

2-jadval. Strategik boshqaruv hisobida NOPAT va IC ko‘rsatkichlariga kiritiladigan asosiy analitik tuzatishlar

Tuzatish moddasi	Buxgalteriya hisobidagi aks ettirilishi	EVA tahlilidagi analitik tuzatish tartibi
Ilmiy-tadqiqot va innovatsion xarajatlar (R&D)	Joriy davr xarajatlari tarkibida hisobdan chiqariladi (IAS 38 talablariga ko‘ra)	Investitsiya qilingan kapital (IC) tarkibiga qo‘shiladi va 3–5 yil davomida amortizatsiya qilinadi
Xodimlar malakasini oshirish va raqamli transformatsiya xarajatlari	Davr xarajatlari sifatida operatsion foydani kamaytiradi	Inson va tashkiliy kapital sifatida kapitallashtirilib, NOPAT va IC ga tuzatish kiritiladi
Kechiktirilgan soliq majburiyatlari (Deferred Taxes)	Balansda alohida majburiyat moddasi sifatida aks ettiriladi	Haqiqiy pul oqimi chiqimi yuz bermaguncha investitsiya qilingan kapital (IC) tarkibiga qo‘shiladi
Operatsion bo‘lmagan daromad va xarajatlar	Umumiy moliyaviy natijalar to‘g‘risidagi hisobotda qatnashadi	Asosiy operatsion faoliyat samaradorligini aniq baholash uchun NOPAT dan chiqarib tashlanadi
Kutilayotgan kredit zararlari va baholash zaxiralari	IFRS 9 bo‘yicha oldindan yaratilgan zaxira xarajatlari foydani kamaytiradi	Faqat haqiqatda hisobdan chiqarilgan umidsiz qarzlar NOPAT da xarajat sifatida tan olinadi

Kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymatini (WACC) aniqlash EVA mexanizmining ikkinchi tayanch elementi hisoblanadi. Rivojlanayotgan moliya bozorlari, jumladan, O‘zbekiston korporativ sektori sharoitida WACC ko‘rsatkichi quyidagi formula asosida hisoblanadi:

$$\mathbf{WACC = (E / V) \times Ke + (D / V) \times Kd \times (1 - T)}$$

Bu yerda E – xususiy kapitalning bozor (yoki baholangan) qiymati; D – foizli qarz kapitali qiymati; V = E + D – jami investitsiya qilingan kapital; Ke – xususiy kapital qiymati; Kd – qarz kapitali qiymati; T – foyda solig‘i stavkasi. Mahalliy aksiyadorlik jamiyatlari uchun fond bozori likvidligi cheklangan sharoitda xususiy kapital qiymatini (Ke) aniqlashda xavfsiz daromadlilik stavkasi (davlat qimmatli qog‘ozlari daromadliligi), bozor riski mukofoti, mamlakat riski mukofoti hamda tarmoq beta-koeffitsiyentidan iborat modifikatsiyalangan CAPM modelidan foydalanish maqsadga muvofiq.

EVA ko‘rsatkichining moliyaviy qarorlar qabul qilishdagi amaliy ahamiyatini ko‘rsatish maqsadida shartli yirik sanoat aksiyadorlik jamiyatining ikkita muqobil rivojlanish strategiyasi va ularning korxona qiymatiga ta’siri tahlil qilindi (3-jadval). Tahlil natijalari shuni ko‘rsatadiki, an’anaviy buxgalteriya

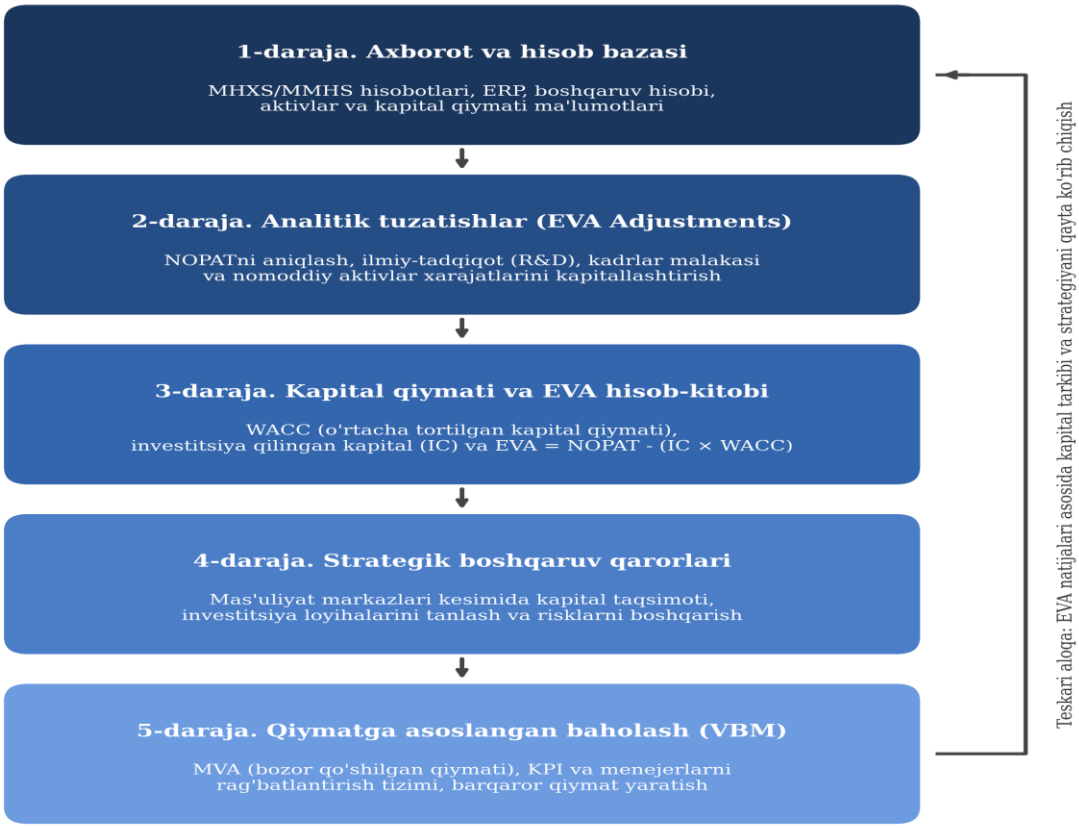
ko‘rsatkichlari (sof foyda va ROA) bo‘yicha jozibador ko‘ringan investitsiya strategiyasi kapital qiymati hisobga olinganda korxona qiymatini kamaytirishi mumkin.

3-jadval. Aksiyadorlik jamiyatida moliyaviy qarorlarni baholashda an’anaviy ko‘rsatkichlar va EVA tahlili (mlrd so‘m)

Ko‘rsatkichlar	Joriy holat (Bazaviy davr)	1-strategiya: Ekstensiv kengayish (qarz hisobiga)	2-strategiya: Kapitalni optimallashtirish va innovatsiya
Operatsion foyda (EBIT)	120,0	165,0	152,0
Soliqdan keyingi sof operatsion foyda (NOPAT, T=15%)	102,0	140,25	129,2
Buxgalteriya sof foydasi (foiz xarajatlaridan keyin)	78,0	92,0	105,0
Investitsiya qilingan kapital (IC)	600,0	950,0	650,0
Investitsiya qilingan kapital rentabelligi (ROIC, %)	17,0%	14,76%	19,88%
Kapitalning o‘rtacha tortilgan qiymati (WACC, %)	16,0%	16,5%	15,5%
Kapital xarajatlari (IC × WACC)	96,0	156,75	100,75
Iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA)	+6,0	-16,5	+28,45

3-jadval ma’lumotlaridan ko‘rinib turibdiki, 1-strategiya (ekstensiv kengayish) doirasida korxonaning buxgalteriya sof foydasi 78,0 mlrd so‘mdan 92,0 mlrd so‘mga (+17,9% ga) oshadi. An’anaviy buxgalteriya mezonlariga tayanadigan menejment ushbu qarorni muvaffaqiyatli deb baholashi mumkin. Biroq ushbu o‘sishga erishish uchun 350,0 mlrd so‘m qo‘shimcha kapital jalb qilingan va natijada kapital rentabelligi (ROIC) 14,76% gacha pasaygan, WACC esa qarz yukining ortishi sababli 16,5% ga ko‘tarilgan. Oqibatda EVA ko‘rsatkichi +6,0 mlrd so‘mdan -16,5 mlrd so‘mga tushib, korxona 16,5 mlrd so‘m qiymat yo‘qotgan. Aksincha, 2-strategiya doirasida samarasiz aktivlardan voz kechish, aylanma mablag‘lar aylanuvchanligini tezlashtirish va innovatsion loyihalarga sarmoya kiritish hisobiga ROIC 19,88% ga yetgan, WACC 15,5% gacha pasaygan va EVA +28,45 mlrd so‘mni tashkil etgan.

Tadqiqot natijalari asosida korporativ boshqaruv tizimida EVA ko‘rsatkichiga asoslangan strategik boshqaruv hisobini joriy etishning besh darajali konseptual modeli ishlab chiqildi (1-rasm). Ushbu model korxonaning birlamchi hisob ma’lumotlaridan tortib, kuzatuv kengashi darajasidagi strategik qarorlar va menejerlarni rag‘batlantirish tizimigacha bo‘lgan barcha bosqichlarni yagona qiymat yaratish zanjiriga birlashtiradi.



1-rasm. Korporativ boshqaruvda EVA ko‘rsatkichiga asoslangan strategik boshqaruv hisobining besh darajali modeli

Taklif etilayotgan modelning asosiy ilmiy yangiligi shundaki, u EVA ko‘rsatkichini faqat yil yakuni bo‘yicha hisoblanadigan tashqi tahliliy indikator sifatida emas, balki korxonaning barcha tarkibiy bo‘linmalari va mas’uliyat markazlari faoliyatini boshqaruvchi ichki operatsion-strategik instrument sifatida shakllantiradi. Modelning uchinchi va to‘rtinchi darajalarida korxonaning umumiy kapital qiymati (WACC) tarkibiy bo‘linmalarning risk darajasiga qarab differensiallashtiriladi va har bir investitsiya markazi uchun ichki EVA rejasi (EVA target) belgilanadi. Beshinchi darajada esa EVA ko‘rsatkichi korxona bozor qo‘shilgan qiymati (MVA – Market Value Added) hamda menejerlarning uzoq muddatli KPI tizimi bilan bog‘lanadi.

Mazkur yondashuv, birinchidan, korporativ boshqaruvda aksiyadorlar va menejerlar o‘rtasidagi axborot assimetriyasini kamaytiradi; ikkinchidan, samarasiz aktivlar va ortiqcha aylanma mablag‘larni ushlab turish xarajatlarini oshkor qilish orqali kapital aylanuvchanligini tezlashtiradi; uchinchidan, investitsiya loyihalarini saralashda kapital qiymatidan yuqori daromad keltiruvchi loyihalarga ustuvorlik beradi; to‘rtinchidan, kuzatuv kengashi va audit qo‘mitasiga ijroiya organi faoliyatini ob’ektiv baholash imkonini beradi.

Xulosa va takliflar

Korporativ boshqaruv tizimida iqtisodiy qo‘shilgan qiymat (EVA) ko‘rsatkichi asosida strategik boshqaruv hisobi va moliyaviy qarorlar qabul qilish mexanizmini takomillashtirish korxonalarning uzoq muddatli moliyaviy barqarorligi va bozor qiymatini oshirishning muhim sharti hisoblanadi. Tadqiqot davomida an’anaviy buxgalteriya foydasi ko‘rsatkichlari xususiy kapitalning muqobil qiymatini e’tiborsiz

qoldirishi sababli strategik qarorlar qabul qilishda noto‘g‘ri signallar berishi mumkinligi ilmiy va amaliy jihatdan asoslandi. O‘zbekistonda moliyaviy hisobot tizimining xalqaro standartlarga (MHXS) o‘tkazilishi korxonalarda EVA metodologiyasini joriy etish uchun zarur axborot va institutsional zamin yaratmoqda.

Tadqiqot natijalari asosida korporativ boshqaruv va strategik boshqaruv hisobi amaliyotini takomillashtirish bo‘yicha quyidagi ilmiy-amaliy takliflar ilgari suriladi:

Birinchidan, yirik aksiyadorlik jamiyatlari va davlat ishtirokidagi strategik korxonalarning boshqaruv hisobi siyosatiga MHXS hisobotlari asosida NOPAT va investitsiya qilingan kapital (IC) ko‘rsatkichlarini hisoblashning standartlashtirilgan analitik tuzatishlar reglamentini kiritish zarur. Bunda ilmiy-tadqiqot, raqamli texnologiyalarni joriy etish va kadrlar salohiyatini rivojlantirish xarajatlarini kapitallashtirish mexanizmini belgilash menejerlarning innovatsion faolligini rag‘batlantiradi.

Ikkinchidan, O‘zbekiston fond bozori va makroiqtisodiy sharoitlarini inobatga olgan holda tarmoqlar kesimida o‘rtacha tortilgan kapital qiymatini (WACC) aniqlashning yagona uslubiy tavsiyalarini ishlab chiqish maqsadga muvofiq. Davlat qimmatli qog‘ozlari daromadliligi, mamlakat riski mukofoti va tarmoq risk koeffitsiyentlaridan foydalanish korxonalar kesimida kapital qiymatini ob’ektiv va qiyoslanadigan tarzda baholash imkonini beradi.

Uchinchidan, korxonalarning ichki boshqaruv hisobi tizimida mas’uliyat markazlari (foyda va investitsiya markazlari) faoliyatini baholashni EVA ko‘rsatkichiga o‘tkazish lozim. Buning uchun har bir tarkibiy bo‘linma tomonidan band qilingan asosiy va aylanma aktivlar uchun ichki kapital to‘lovi (capital charge) mexanizmini joriy etish samarasiz zaxiralar va muddati o‘tgan debitorlik qarzdorliklarini qisqartirishga xizmat qiladi.

To‘rtinchidan, kuzatuv kengashlari huzuridagi strategiya va investitsiyalar qo‘mitalari faoliyatida yirik investitsiya loyihalarini ekspertizadan o‘tkazishda an’anaviy NPV va IRR ko‘rsatkichlari bilan bir qatorda loyihaning korxona umumiy EVA ko‘rsatkichiga ta’sirini modellashtirish amaliyotini joriy etish tavsiya etiladi. Bu kapital resurslarini faqat WACC dan yuqori daromad keltiruvchi loyihalarga yo‘naltirishni ta’minlaydi.

Beshinchidan, korporativ boshqaruvda ijroiya organi rahbarlarini moddiy rag‘batlantirish (KPI) tizimini EVA o‘sish dinamikasiga bog‘lash va “bonus banki” mexanizmini joriy etish zarur. Mukofotlarning bir qismini kechiktirilgan holda, keyingi yillardagi barqaror EVA natijalariga qarab to‘lash menejerlarning qisqa muddatli sun’iy foyda ko‘rsatishga urinishlarini bartaraf etadi va mulkdorlar manfaatlarini himoya qiladi.

Oltinchidan, maqolada taklif etilgan besh darajali strategik boshqaruv hisobi modelini korxonalarning ERP va Business Intelligence (BI) axborot tizimlariga integratsiyalash maqsadga muvofiq. Raqamli platformalarda EVA, ROIC va WACC ko‘rsatkichlarini real vaqt rejimida kuzatib borish korporativ boshqaruvning shaffofligini oshiradi va moliyaviy qarorlar qabul qilish sifatini yangi bosqichga olib chiqadi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Stewart G. B. The Quest for Value: A Guide for Senior Managers. – New York: HarperBusiness, 1991. – 781 p.
2. Young S. D., O’Byrne S. F. EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation. – New York: McGraw-Hill, 2001. – 493 p.
3. Simmonds K. Strategic Management Accounting // Management Accounting (UK). – 1981. – Vol. 59, No. 4. – P. 26–29.
4. Stern J. M., Shiely J. S., Ross I. The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in an Organization. – New York: John Wiley & Sons, 2001. – 256 p.

5. Moores K., Mula J. The role of strategic management accounting in value-based management // Accounting, Accountability & Performance. – 2000. – Vol. 6, No. 2. – P. 45–64.
6. Biddle G. C., Bowen R. M., Wallace J. S. Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values // Journal of Accounting and Economics. – 1997. – Vol. 24, No. 3. – P. 301–336. https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00010-X
7. Bromwich M. The case for strategic management accounting: The role of accounting information for strategy in competitive markets // Accounting, Organizations and Society. – 1990. – Vol. 15, No. 1–2. – P. 27–46. https://doi.org/10.1016/0361-3682(90)90011-I
8. Xasanov B. A., Xashimov A. A. Boshqaruv hisobi: Darslik. – Toshkent: Iqtisodiyot, 2019. – 312 b.
9. Elmirzayev S. E. Korporativ moliya: Darslik. – Toshkent: Iqtisod-Moliya, 2019. – 364 b.
10. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2025-yil 15-sentabrdagi PQ-282-sonli “Moliyaviy hisob tizimini xalqaro talab va standartlarga muvofiqlashtirish chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi qarori. URL: https://lex.uz