

MULK QIYMATINI BAHOLASHDA QIYOSIY YONDASHUVDAN FOYDALANISH VA UNING ZARURLIGI

<https://doi.org/10.5281/zenodo.7818648>

Jaloliddinova Mohira Alisher qizi

Toshkent moliya instituti doktoranti

Tel: (90)939-83-23

Ilmiy rahbar: i.f.d., prof. J.I.Karimqulov

Baholashga yondashuv umumiy metodologiya bilan birlashtirilgan baholash usullari yig'indisidan iborat. Baholash usullari baholash obyekti qiymatini mazkur usullar uchun muhim bo'lgan axborot asosida baholashga yondashuvlarning bittasi doirasida aniqlash imkonini beradigan tartib-taomillar ketma-ketligidir.

Baholash yondashuvlari quyidagilardan iborat:

- qiyosiy yondashuv;
- daromad yondashuvi;
- xarajat yondashuvi.

Baholash yondashuvlarining har biri turli qo'llanilish usullariga ega.

Aktivni baholashda baholash yondashuvi va usullarini tanlashdan ko'zlangan maqsad aniq holatlarda foydalanish uchun eng mos keladigan usulni topishdan iborat. Baholash usullaridan birortasi ham barcha vaziyatlarda qo'llash uchun mos kelmasligi mumkin. Ularni tanlashda quyidagilarni hisobga olish kerak:

-baholashga oid vazifa shartlari va maqsadlariga muvofiq tegishli baholash bazasi va baholash shart-sharoitlari;

-baholashga qo'llasa bo'ladigan yondashuvlar va usullarning nisbatan kuchli va zaif tomonlari;

-aktiv, yondashuv yoki usullarning tabiatini hisobga olgan holda tegishli bozor ishtirokchilari qo'llaydigan har bir usulning maqsadga muvofiqligi;

-usulni qo'llash uchun zarur bo'lgan ishonchli axborotning borligi.

Baholovchi har bir baholash yondashuvi doirasida aniq baholash usullarini o'zi mustaqil belgilash huquqiga ega. Baholash usullarini tanlashda u yoki bu usulni qo'llash uchun ochiq bo'lgan axborotning yetarliligi va ishonchliligi hisobga olinadi.

Agar baholovchi baholashga oid vazifa shartlarini e'tiborga olganda yagona baholash usulining aniqliligi va ishonchliligiga amin bo'lsa, qiymatni baholashning bittadan ko'p usulidan foydalanishiga zarurat bo'lmaydi. Shunga qaramay, baholovchi baholashga bir nechta yondashuv va baholash usullarini hamda obyektiv xulosa olish maqsadida yagona usulni qo'llash uchun yetarli miqdorda haqiqiy yoki bozorga xos bo'lgan boshlang'ich ma'lumotlar bo'lmaganda qiymat ko'rsatkichini olish uchun ulardan foydalanish mumkinligini hisobga olishi kerak.

Agar bittadan ortiq baholash yondashuvi va usulidan yoki bitta yondashuv doirasida bir nechta usuldan foydalanilsa, bunday yondashuvlar va/yoki usullar yordamida olingan baholash haqidagi xulosa asoslangan bo'lishi, turli baholarni tahlil qilish va yakuniy natijaga keltirish jarayonini esa hisobotda bayon etilgan bo'lishi kerak.

Agar baholashda turli yondashuvlar va/yoki baholash usullaridan foydalangan holda qiymat ko'rsatkichlarida jiddiy farqlanishlar olinsa, baholovchi qiymat ko'rsatkichlari nima uchun bunday farqlanayotganini tushunish uchun tahlil olib borishi kerak, chunki, qoida tariqasida, bitta yoki ikkita farqlanayotgan qiymat ko'rsatkichini oddiygina (arifmetik) o'lchash maqsadga muvofiq bo'lmaydi.

Qiyosiy yondashuv

Qiyosiy yondashuv deganda aktiv qiymatini baholashning baholanayotgan aktivni analog aktivlar bilan tuziladigan bitim yoki taklif narxlariga haqida axborot mavjud bo'lganda shunday aktiv bilan qiyoslashga asoslangan usullari yig'indisi tushuniladi. Qiyosiy yondashuv almashtirish printsipligiga asoslanadi.

Qiyosiy yondashuv usullari taqqoslanuvchi baholash ob'ektlarining faol bozori mavjud bo'lganda samarali bo'lib, obyektning haqiqatan ham bozor qiymati haqida tasavvur beradi.

Qiyosiy yondashuvni quyidagi holatlar mavjud bo'lganda qo'llash va uning salmog'ini ko'tarish kerak bo'ladi:

-baholanayotgan aktiv baholashda qo'llanilayotgan baholash bazasi nuqtai nazardan e'tiborga olish mumkin bo'lgan yaqinda tuzilgan bitimda sotilganda;

-baholanayotgan aktiv yoki mohiyatiga ko'ra unga o'xshash aktivlar bozorda ko'plab sotilsa;

-mohiyatiga ko'ra o'xshash aktivlar bilan yaqinda amalga oshirilgan bitimlar mavjud bo'lsa.

Ko'pchilik aktivlarning turli xilligi, ayrim hollarda bir xil yoki o'xshash aktivlar bilan bitimlar haqidagi bozor ma'lumotlarini topish imkonini bermaydi. Qiyosiy yondashuvdan foydalanilmasdan, boshqa yondashuvlar qo'llanilganida ham dastlabki bozor ma'lumotlaridan yuqori darajada foydalanilishi kerak.

Qiyoslanuvchi bozor axboroti xuddi shunday yoki mohiyatiga ko'ra xuddi shunday aktivlarga tegishli bo'lmaganda, baholovchi baholanayotgan va qiyoslanayotgan aktivlar o'rtasidagi sifat va miqdoriy o'xshashlik hamda farqlarni qiyosiy tahlil qilishi lozim. Bunda tegishli axborotga qiyosiy tahlil natijalarini hisobga olib tuzatishlar kiritish hamda baholovchi tomonidan tuzatishlar kiritish sabablari hujjatlashtirilib qo'yilishi, miqdoriy bahoni qanday berganligini tushuntirib berishi lozim.

Qiyosiy yondashuvni qo'llaganda asosiy talab qiyoslash obyektini (analogni) to'g'ri tanlash hisoblanadi. Qiyoslash obyekti baholanayotgan obyekt bilan nafaqat funktsional, balki klassifikatsion o'xshashlikka ega bo'lishi, ya'ni baholanayotgan aktiv

va qiyoslash ob'ekti vazifasi hamda eng asosiy narxni hosil qiluvchi parametrlari qiymatlari bo'yicha bitta klassifikatsion guruhga mansub bo'lishi zarur.

Qiyosiy yondashuvda ko'pincha taqqoslanuvchi obyektlar tanlanmasidan olinadigan bozor multiplikatorlaridan foydalanishga to'g'ri keladi, ularning har biriga o'z multiplikator qiymati xos bo'ladi. Mavjud qiymatlar ichidan munosib multiplikatorni tanlashda sifat va miqdoriy omillarni e'tiborga oladigan asoslashni taqozo etadi.

Aktiv qiymatini qiyosiy yondashuv orqali baholashda quyidagi asosiy usullardan foydalaniladi:

- taqqoslanuvchi bitim usuli;
- kapital bozori (analog-kompaniya) usuli.

Qiymat ko'rsatkichini olish uchun taqqoslanuvchi bitimlar usuli qo'llanilganda baholanayotgan aktivga o'xshash yoki xuddi shunday aktivlar bilan bitimlar haqidagi axborotdan foydalaniladi. Agar taqqoslanuvchi bitimda baholanayotgan aktiv ishtirok etsa, bu usul «oldingi bitimlar usuli» deb ataladi.

Agar yaqin orada haqiqatda bir nechtagina bitimlar tuzilishi amalga oshirilgan bo'lsa, baholovchi bir xil yoki o'xshash aktivlarga nisbatan taklif bahosini e'tiborga olishi mumkin, faqat tegishli axborotning o'rinliliigi aniqlanishi, tahlil qilinishi va hujjatlar bilan tasdiqlanishi shart.

Bunday tahlil qiymat ko'rsatkichini ishlab chiqishda yagona manba sifatida qo'llanilmaydi, bundan boshqa usullar bilan birga qo'llaniladigan hollar mustasno. Sotib olish yoki sotish haqida takliflarni tahlil qilganda, narxga oid dalillar taklif narxlari salmog'ida ko'rsatilgan narxlarga bog'liq majburiyatlar darajasini va qaralayotgan taklif bozorda qancha uzoq vaqt turgani hisobga olinishi kerak.

Masalan, aktivni e'lon qilingan narxda sotib olish yoki sotish bo'yicha majburiyatdan iborat bo'lgan taklifga bunday qat'iy majburiyatni nazarda tutmasdan aytilgan narx taklifiga qaraganda kattaroq salmoq berish kerak.

Taqqoslanuvchi bitimlar usulini qo'llaganda baholash obyekti parametrlarini qiyosiy tahlil qilishning turli xil natijalaridan, shuningdek taqqoslash uchun baza bo'lib xizmat qiladigan «taqqoslash birligi» parametrlaridan foydalanish mumkin. Bularga quyidagilar kiritilishi mumkin:

-kvadrat metr bahosi — ko'chmas mulkka bo'lgan huquqlarni ko'rib chiqishda kvadrat metr bahosi taqqoslash birliklaridan biri sifatida qaraladi, bunda bir kvadrat metr uchun ijara haqi hamda kapitallashtirish stavkalari aniqlanadi; soliqlarni, foizlarni va moddiy va nomoddiy aktivlar amortizatsiyasini chegirgungacha bo'lgan foyda (bundan buyon matnda EBITDA deb yuritiladi) multiplikatorlari, narx foyda multiplikatori, narx tushum multiplikatori va narx balans qiymati multiplikatori — biznesni baholashda qo'llaniladigan taqqoslash birliklaridan biri hisoblanadi;

-daromadlilik va foiz stavkalari sperdlari (foiz stavkasidan yuqori marja) — moliyaviy vositalarni baholashda qo'llaniladigan taqqoslash birliklari hisoblanadi.

Foydalaniladigan taqqoslash birliklari bir-biridan aktiv mansub bo'lgan guruh, tarmoq va mintaqaga bog'liq holda farq qilishi mumkin.

Taqqoslanuvchi bitimlar usulini qo'llash quyidagi asosiy bosqichlarda amalga oshiriladi:

- tegishli bozorda ishtirokchilar foydalanadigan taqqoslash birliklarini aniqlash;
- zarur taqqoslanuvchi bitimlarni aniqlash va asosiy (salmoqli) baholash ko'rsatkichlarini, shu jumladan, ushbu bitimlar bo'yicha multiplikatorlarni hisoblash;
- taqqoslanuvchi aktivlar va baholanayotgan aktivlar o'rtasidagi sifat va miqdoriy o'xshashliklar va farqlarni izchil qiyosiy tahlil qilish;
- baholanayotgan aktiv bilan taqqoslanuvchi aktivlar o'rtasida farqlarni aks ettirish uchun baholash ko'rsatkichlariga zarurat bo'lgan hollarda tuzatishlar kiritish;
- baholanayotgan aktivga tuzatilgan baholash ko'rsatkichlarini qo'llash;
- agar bir nechta baholash ko'rsatkichlaridan foydalanilgan bo'lsa, olingan qiymat ko'rsatkichlarini kelishish.

Baholovchi taqqoslanuvchi bitimlarni quyidagilarni hisobga olgan holda tanlashi kerak:

-bir nechta bitimlar bo'yicha ma'lumotlar, qoida tariqasida, bir martalik bitim yoki hodisaga qaraganda samarali hisoblanadi;

-juda o'xshash aktivlar bilan tuzilgan bitimlar, haqiqiy sotish bahosi mazkur bitimda jiddiy tuzatishlarni talab qiladigan aktivlarga qaraganda yaxshiroq ko'rsatkichni beradi;

-baholash sanasiga yaqinroq amalga oshiriladigan bitimlar uzoqroq muddatlarda, ayniqsa beqaror bozorlarda amalga oshiriladigan bitimlarga qaraganda ishonchliroq buladi;

-bitimlar erkin bozor shartlarida o'zaro bir-biriga bog'liq bo'lmagan taraflar ishtirokida sodir etilgan bo'lsa, bunday bitimlar baholash maqsadlarida ko'proq to'g'ri keladi;

-baholovchida taqqoslanuvchi aktiv tavsifini chuqurroq tushunish va baholash ko'rsatkichlarini tahlil qilish imkoniyati bo'lishi uchun, bitim haqidagi tegishli axborotdan foydalanish mumkin bo'lishi kerak;

-taqqoslanuvchi bitimlar haqidagi axborotni ishonchli va e'tiborga molik manbadan olish kerak;

-amalga oshirilgan bitimlar, mo'ljallanayotgan bitimlarga (taklif narxiga) qaraganda ishonchliroq bo'ladi.

Baholovchi taqqoslanuvchi bitimlar, takliflar narxlar bilan baholanayotgan aktiv o'rtasidagi har qanday jiddiy farqlarni tahlil qilishi va tuzatishlar kiritib borishi kerak. Tuzatishlar talab etiladigan eng ko'p tarqalgan farqlar quyidagilardan iborat:

- muhim tavsiflar (o'lchami, tuzilishi va shunga o'xshash boshqa xususiyatlari);
- baholanayotgan aktiv yoki taqqoslanuvchi aktivlarga qo'yilgan tegishli cheklovlar;

-geografik o'rni (aktivning joylashgan joyi yoki aktiv bilan bitim amalga oshirilishi mumkin bo'lgan yoki undan foydalanadigan joy) hamda tegishli iqtisodiy va huquqiy muhit;

-aktivlar rentabelligi yoki foydaliligi;

-tarixiy yoki kutilayotgan o'sish;

-daromadlilik darajasi kupon bo'yicha foiz stavkalari;

-ta'minot turlari;

-taqqoslanuvchi bitimlarni tuzishdagi noodatiy shartlar;

-taqqoslanuvchi aktiv va baholanayotgan aktivga nisbatan likvidlilik va nazorat darajasi bilan bog'liq farqlar;

-mulkchilik tavsiflari (masalan, egalik qilishning huquqiy shakli, egalik qilishning foiz ifodasidagi ulushi);

-taqqoslanuvchi aktivlar taklif narxlari va sodir etilgan bitimlar narxlari. Kapital bozori (analog-kompaniya) usuli taqqoslash uchun baza sifatida baholanayotgan aktivga o'xshash yoki xuddi shunday ommaviy sotiladigan taqqoslanuvchi aktivlar haqidagi axborotdan foydalanishni nazarda tutadi.

Kapital bozori usuli taqqoslanuvchi bitimlar usuliga o'xshash bo'lib, ayrim farqlari bundan mustasno, ular ochiq bozorda savdo qilinadigan taqqoslanuvchi aktivlarga bog'liq bo'ladi. Quyidagilar kapital bozori usulining taqqoslanayotgan aktivlarning ochiq bozorda sotilishi bilan bog'liq farqli jihatlari hisoblanadi:

-faqat baholash sanasidagi qiymat bahosi ko'rsatkichlaridan foydalanish mumkin;

-taqqoslanuvchi aktivlar haqidagi bunday axborotdan ochiq foydalanish mumkin;

-ochiq foydalaniladigan axborot buxgalteriya hisobi standartlarini hisobga olgan holda tayyorlanadi.

Kapital bozori usulidan, baholanayotgan aktiv ochiq bozorda sotiladigan analog-obyektga juda o'xshash bo'lgandagina foydalanish mumkin, bu ularning to'g'ri taqqoslanishini ta'minlaydi.

Kapital bozori usulini qo'llash quyidagi asosiy bosqichlarda amalga oshiriladi:

-tegishli bozorda ishtirokchilar qo'llaydigan baholashning solishtirma ko'rsatkichlarini taqqoslanuvchan ma'lumotlarni belgilash;

-baholash maqsadiga qarab ochiq bozorda sotiladigan analog-ob'ektlarni tanlash hamda ular bilan bitimlarda belgilangan asosiy baholash ko'rsatkichlarini (multiplikatorlarni) hisoblab chiqish;

-bozorda sotiladigan analog-obyektlar bilan baholanayotgan aktiv o'rtasidagi sifat va miqdoriy o'xshashliklar hamda farqlarni izchil qiyosiy tahlil qilish;

-zarur bo'lganda, baholanayotgan obyekt bilan ochiq bozorda sotiladigan analog-obyektlar o'rtasidagi farqlarni hisobga olish maqsadida hisoblab chiqilgan baholash ko'rsatkichlariga tuzatishlar kiritish;

-tuzatilgan baholash ko'rsatkichlarini baholanayotgan aktivga qo'llash;

-agar bir nechta baholash ko'rsatkichlaridan foydalanilgan bo'lsa, har bir holatda olingan qiymat ko'rsatkichlarini (baholash natijalarini) kelishish.

Baholovchi ochiq bozorda sotiladigan analog-obyektlarni quyidagilarni hisobga olib tanlashi kerak:

-ochiq bozorda sotiladigan bir nechta analog-ob'ektlardan foydalanish bitta - analog-ob'ektdan foydalanishga qaraganda afzalroq;

-ochiq bozorda sotiladigan o'xshash obyektlar asosida olingan dalillar (masalan, o'xshash bozor bo'g'ini, tushumlar hajmi, o'sish sur'atlari, rentabellik koeffitsientlari, qarz kapitalidan foydalanish, likvidlilik va diversifikatsiya) jiddiy tuzatishlarga muhtoj taqqoslanuvchi analoglarga qaraganda yaxshiroq ko'rsatkichlarni olish imkonini beradi;

-faol sotilayotgan qimmatli qozog'lar sust aylanayotgan qimmatli qog'ozlarga qaraganda muhimroq ma'lumotlarni beradi.

Baholovchi foydalanilgan ochiq bozorda sotiladigan analog-obyektlar bilan baholanayotgan ob'ekt o'rtasidagi har qanday jiddiy farqlarni tahlil qilishi va tegishli tuzatishlar kiritishi lozim. Tuzatishni talab qiladigan keng tarqalgan farqlarga quyidagilar misol bo'lishi mumkin:

-muhim tavsiflar (o'lchami, tuzilishi va shunga o'xshash boshqa xususiyatlari);

-tegishli chegirmalar va mukofotlar;

-baholanayotgan yoki taqqoslanuvchi ob'ektlarga nisbatan tegishli cheklovlar;

tahlil qilinayotgan ob'ektning geografik joylashuvi hamda tegishli iqtisodiy va huquqiy muhit;

-aktivlar rentabelligi yoki daromadliligi;

-tarixiy va kutilayotgan o'sish;

-taqqoslanayotgan va baholanayotgan aktiv likvidliligi hamda nazorat tavsiflari bilan bog'liq farqlar;

-mulkchilik shakli.

Qiyosiy yondashuvda analog-obyektlarga tuzatishlar kiritish baholanayotgan aktiv bilan amalga oshirilgan bitimlar yoki bozorda aylanayotgan qimmatli qog'ozlar o'rtasidagi farqlarni hisobga olish maqsadida amalga oshiriladi. Qiyosiy yondashuvdan foydalanganda analog-ob'ektlarga kiritilayotgan odatiy tuzatishlarning asosiysi — bu chegirmalar va mukofotlar hisoblanadi.

Cheklangan likvidlilik uchun chegirma (DLOM) taqqoslanuvchi analoglar baholanayotgan aktivga nisbatan yuqoriroq bozor likvidliligiga ega deb hisoblanganda qo'llaniladi.

Cheklangan likvidlilik uchun chegirma (DLOM) bir qarashda bir xil ko'ringan aktivni taqqoslaganda oson sotiladigan aktiv sotilishi qiyinroq yoki sotishga cheklovlari ko'proq bo'lgan aktivga qaraganda ko'proq qiymatga egaligi haqidagi umumiy tasavvurni aks ettiradi.

Masalan, bozorda aylanayotgan qimmatli qog'ozlarni deyarli bir vaqtning o'zida sotib olish va sotish mumkin, vaholanki xususiy kompaniya aktiyalari uchun

xaridorlarni topish va bitim tuzish uchun ko'p vaqt talab etilishi mumkin. Ko'pchilik baholash bazalari baholanayotgan aktivga tegishli realizatsiya cheklovlari masalasini hal qilishga imkon bersa-da, ammo faqat aniq mulkdorgagina xos bo'lgan cheklovlar masalasini ko'rib chiqishni taqiqlaydi.

Nazorat paketlari borligi uchun mukofotlar (ustamalar) taqqoslanuvchi analog bilan qaralayotgan aktiv o'rtasidagi uning qarorlar qabul qilishga ta'siri borasidagi farqini aks ettirish hamda nazoratni amalga oshirish natijasida obyekt kompaniya faoliyatiga o'zgartirishlar kiritish uchun qo'llaniladi.

Ishtirokchilar, qoida tariqasida, baholanayotgan aktivni nazorat qilmaslikdan ko'ra uni nazorat qilishni afzal ko'radilar. Shunga qaramay, ishtirokchilarning nazorat borligi uchun haq to'lashga yoki nazoratning yo'qligi uchun chegirma qilishga tayyorligi, ushbu aktiv egasi uchun iqtisodiy foydani haqiqatan ham oshirish ko'rsatkichi bo'lib xizmat qiladi.

Nazorat borligi uchun mukofot yoki nazorat yo'qligi uchun chegirmalar har qanday oqilona usuldan foydalangan holda hisoblab chiqilishi mumkin. Biroq, qoida tariqasida, pul oqimlari ko'payishining aniq natijalarini yoki nazorat qilinganda xavf-xatarning kamayishini tahlil qilish asosida yoxud qimmatli qog'ozlar bozorida aylanayotgan nazorat paketi uchun to'lanadigan haqiqiy narxlarni bunday bitim e'lon qilinishidan oldingi bozordagi narx bilan taqqoslash asosida hisoblanadi.

Baholanayotgan aktiv bozorda aylanadigan aktsiyalar paketi uning egasi bunday paketni ochiq bozorda unda berilayotgan narxga salbiy ta'sir ko'rsatmagan holda tez sotib yubora olmaydigan darajada katta bo'lganda, ba'zan bloklovchi chegirmalardan foydalaniladi.

Bloklovchi chegirmalarga har qanday oqilona usuldan foydalangan holda miqdoriy baho berish mumkin, biroq, qoida tariqasida, ishtirokchi sotilishi mo'ljallangan aktsiyalarni bozorda berilayotgan narxga salbiy ta'sir ko'rsatmasdan sotib yuborishi (ya'ni, qimmatli qog'ozlarning bir kunlik odatiy savdolar hajmini tashkil qiladigan qismiga nisbatan kamroq qismini sotish) mumkin bo'lgan muddatni hisobga oladigan modeldan foydalaniladi.