

**O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI OLIY VA O'RTA MAXSUS
TA'LIM VAZIRLIGI**

TOSHKENT DAVLAT IQTISODIYOT UNIVERSITETI

DJALALOVA I.A., TURSUNOV R.T.

BIZNESNI BAHOLASH

**5340400 – “Biznesni boshqarish” yo’nalishi bo’yicha bakalavriat
bosqichidagi talabalar uchun**

DARSLIK

**O'zbekiston Respublikasi oliy va o'rta maxsus ta'lim vazirligining
oliy o'quv yurtlariaro o'quv-metodik birlashmalar faoliyatini
koordinatsiyalash kengashi tomonidan iqtisodiy yo'nalishdagi oliy
o'quv yurtlari talabalari uchun darslik sifatida tavsiya etilgan**

Toshkent – “Iqtisodiyot” – 2011

Djalalova I.A., Tursunov R.T. Biznesni baholash. – T.: TDIU, 2011. - 216 b.

Ushbu darslikda bozor iqtisodiyoti sharoitida biznesni baholashning tamoyillari, uning asosiy usul va yondashuvlari, davlat tomonidan baholash faoliyatini tartibga solish masalalari, pul oqimini davriy baholash, iqtisodiy foyda tushunchasiga asoslangan qiymatni baholash, aktsiyalarning nazoratli va nazoratsiz paketlar qiymatini baholash, qimmatbaho qog'ozlar qiymati va investitsion loyihalarni baholash kabi masalalar o'z ifodasini topgan. Mazkur darslikda iqtisodiyot va moliya yo'nalishi oliy o'quv yurtlarining talabalari, bank-moliya va baholash agentliklari xodimlari hamda boshqa qiziquvchilarga mo'ljallangan.

Джалалова И.А., Турсунов Р.Т. Оценка бизнеса. – Т.: изд. ТГЭУ, 2011 – 216 с.

В данном учебнике нашли свое отражение ключевые аспекты дисциплины «Оценка бизнеса» в условиях рыночной экономики, в частности, принципы оценки, основные доходы и методы оценки предприятий, аспекты государственного регулирования оценочной деятельности, временная оценка денег, оценка на основе концепции экономической добавленной стоимости, оценка стоимости контрольных и неконтрольных пакетов акций, оценка стоимости ценных бумаг и инвестиционных проектов. Данный учебник рекомендован студентам высших учебных заведений по подготовки специалистов экономики по направлению международного бизнеса и финансов, а также аспирантам, магистрам, сотрудникам кредитных и финансовых учреждений, и оценочных агентств.

Djalalova I.A. Tursunov R.T. Business valuation. – T.: pub. TSUE, 2011.- 216 p.

The following textbook covers key issues of the business valuation subject in conditions of market economy, in particular, principles of business valuation, main approaches and methods of business valuation, legal issue valuation activity regulation, time valuation of money and investments, valuation methods, based on the conception of economic value, valuation of controlling and minority packages of shares, valuation of investment projects and securities. This handbook is recommended as a useful study manual first of all for students and researchers studying at academic institutions focused on international business and finance

education, as well as for professionals working at financial, banking institutions, appraisal firms and for all interested parties.

Taqrizchilar:

Sobirov A.X. G.V. Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti Toshkent shaxridagi filiali “Mehnat iqtisodiyoti va boshqaruv” kafedrasida dotsenti iqtisod fanlar nomzodi.

Samadov A.N. TDIU, “Xalqaro biznes” fakulteti dekan muovini dotsent, iqtisod fanlari nomzodi.

МУНДАРИЖА

	Kirish.	6
1-Bob	“Biznesni baholash” fanining predmeti va mazmuni	8
1.1.	Baholash faoliyati tushunchasi va mohiyati.	8
1.2.	Baholash faoliyatining sub'ekti va ob'ektlari.	13
1.3.	Baholash maqsadi va qiymat turlari.	17
1.4.	Biznes bahosiga ta'sir qiluvchi omillar.	19
1.5.	Biznesni baholash tamoyillari	21
1.6.	Biznesni baholashning yondashuv va uslublari	26
2-Bob	Baholash faoliyatini tartibga solish	32
2.1.	Majburiy baholashni tashkil etish holatlari	32
2.2.	Baholash haqida shartnoma va baholash jarayonini litsenziyalash	34
2.3.	Baholovchilarning huquqlari, majburiyatlari va mustaqilligi	39
3-Bob	Pul oqimlarini davriy baholash	43
3.1.	Kapital qiymati va foizlar stavkasi	43
3.2.	Pulning vaqtinchalik qiymati	45
3.3.	Sodda foizlar bilan qilinadigan operatsiyalar	47
3.4.	Vaqtinchalik bazani hisoblash usullari	49
3.5.	Pulning joriy (keltirilgan) qiymati	50
3.6.	Murakkab foiz operatsiyalari	52
3.7.	Annuitet haqida tushuncha	57
3.8.	Pulni ikkilantirishning empirik qoidalari	58
4-Bob	Korxonani baholashda daromadli yondashuv usuli	62
4.1.	Pul oqimini diskontlash usuli	62
4.2.	Daromad (foyda)ni kapitallashtirish usuli	77
5-Bob	Iqtisodiy foyda kontseptsiyasiga asoslangan baholash va korxonaga qiymatini boshqarish usullari.	84
5.1.	Qiymatni boshqarish kontseptsiyasi	85
5.2.	Иқтисодий қўшилган қиймат....	88
5.3.	Акционерлик қўшилган қиймат ...	92
6-Bob	Biznesni baholashning qiyosiy yondashuv usuli	99
6.1.	Qiyosiy yondashuv mohiyati va uning asosiy baholash mezonlari...	99
6.2.	Korxonalar qiymatini baholash usulini qiyosiy yondashuv doriasida taqqoslab baholash asosida rivojlantirish	108
7-Bob	Biznesni baholashning xarajatli yondashuv usuli	121

7.1.	Aktivlarni jamlash usuli ...	122
7.2.	Tiklash va almashtirish qiymatlarini hisoblash usullari...	126
7.3.	Tugatish (likvidatsiya qilish) bahosini hisoblash usuli ...	134
7.4.	Korxonaga qiymatini “sof aktivlar” ko’rsatkichi bo’yicha baholash....	137
8-Bob	Aktsiyalarning nazoratdagi va nazoratdan tashqari paketlar qiymatini baholash	142
8.1.	Nazorat paketlarining qiymatini baholash usullari	142
8.2.	Nazoratdan tashqari paketlarning qiymatini baholash	145
8.3.	Nazorat uchun mukofot, likvidligi earli bo’lmagan va nazorat qilinmaydigan paketlar uchun chegirmalar	147
8.4.	Jami paketlar qiymatini baholash bosqichlari	149
9-Bob	Investitsion loyihalarni baholash	158
9.1.	O’z-o’zini qoplash davri (muddati)	160
9.2.	Daromadning sof joriy qiymati	162
9.3.	Loyihalar daromadliligining foiz stavkalari	163
10-Bob	Qimmatbaho qog’ozlar qiymatini baholash	168
10.1.	Qimmatbaho qog’ozlar qiymatini baholash	168
10.2.	Obligatsiyalarning baholash	171
10.3.	Foizlardagi xavf	176
10.4.	Korporativ defolt xavfi	179
10.5.	Aktsiyalarni baholash	181
10.6.	Fyuchers va forvard shartnomalarini baholash	191
	Adabiyotlar ro’yxati	212

KIRISH

Bozor munosabatlari taraqqiyotida biznesni baholashga ehtiyoj doimiy ravishda ortib bormoqda. O'zbekiston Respublikasining «Baholash faoliyati haqida»gi Qonuniga binoan xususiy ob'ektlar (qisman yoki to'lig'icha O'zbekiston Respublikasiga tegishli bo'lgan ob'ektlar)ni baholash privatizatsiya qilinganda, ishonchli boshqaruv yoki arendaga berilganda, sotilganda, milliylashtirilganda (xususiy mulkni davlat mulkiga aylantirilganda), sotib olinganda, ipoteka yo'li bilan kreditga olinganda, ustavli kapital sifatidagi jamg'arma shaklida berilganda majburiy hisoblanadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidenti I.A.Karimov O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 2010 yilning asosiy yakunlari va 2011 yilda O'zbekistonni ijtimoiy-iqtisodiy rivojlantirishning eng muhim ustuvor yo'nalishlariga bag'ishlangan ma'ruzasida "Hozirgi vaqtda yana bir muhim masala – mamlakatimiz iqtisodiyotida kichik biznes, birinchi navbatda xususiy tadbirkorlikning roli va ulushini yanada kengaytirishni ta'minlay oladigan qonunlarni qabul qilish masalasi biz uchun dolzarb bo'lib qolmoqda" deb ta'kidladilar¹.

Iqtisodiyotda tarkibiy islohatlarni chuqurlashtirish va uni modernizatsiya qilish natijasida yangi kasb – baholovchilarning yuzaga kelishiga sabab bo'ldi. yangi xizmatga bo'lgan talabalarning o'sishi bilan birga bu borada baholash jarayonining qonuniy va uslubiy asoslari yaratildi, davlat organlari tomonidan baholash standartlarini joriy kilindi. mulkni baholash xususiylashtirish, ishonchli boshqaruvinga o'tkazish, shuningdek ijaraga berish va sotish jarayonlarida, milliylashtirishda, sotib olish, ipoteka kreditlashda va ustav jamg'armalarni ulushlar orqali shakllantirishda muhim o'rin tutadi.

Biznesni baholash yopiq turdagi tashkilotlar va etarli darajada naqd pulga aylanmagan aktsiyalarga ega bo'lgan ochiq aktsiyadorlik jamiyatlarning xususiy (ustavli) kapitalini baholash imkonini beradi. investitsiya qilish, kreditlashtirish, straxovka qilish, soliqqa tortiladigan bazalarni hisoblashda biznesni baholashga ehtiyoj ortib bormoqda.

Biznesni baholash tashkilotni restrukturizatsiya (qayta tashkil etish) qilishda asosli yo'lni tanlashda zarur ahamiyatga molik. biznesni baholash

¹Каримов И.А. Мамлакатимизда демократик ислохотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси: Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги маърузаси – Т.: Ўзбекистон, 2010 – 56 б.

jarayonida tashkilotni boshqarishda zarur bo'lgan yondashuvlar yuzaga chiqadi, ulardan qay biri tashkilot uchun samaraliroq ekani, shu bilan birga, tadbirkorlar va firma menenjerlarining asosiy maqsadi bo'lgan bozor iqtisodiyoti sharoitida nisbatan yuqori bo'lgan bozoriy narx aniqlanadi.

O'zbekistonning bozor iqtisodiyotiga o'tishi munosabati bilan yangi mutaxassislik – baholovchi lavozimi paydo bo'ldi. yangi turdagi xizmatlarga ehtiyojning ortib borishi bilan baholash jarayonining metodik asoslari va qonuniyatlari ishlanmoqda, davlat idoralari tomonidan baholash standartlari tasdiqlandi. etakchi iqtisodiy o'quv yurtlari o'quv rejalariga baholash fanlari kiritilmoqda.

«Biznesni baholash» kursi baholash faoliyatining asosiy bazasini tashkil etadi. ko'chmas mulkni baholash, nomaterial aktivlar va intellektual xususiy mulkni baholash, jihozlarni baholash, qimmatbaho qog'ozlarni baholash, ijara-moliya institutlarini restrukturizatsiyalash va baholash kabi mavzularni o'rganish talabalarni iqtisodiy yo'nalishda ko'ptomonlama tayyorlashni ta'minlash imkonini beradi.

Vazkur darslikning maqsadi – bakalavriat bosqichidagi talabalarda biznesni baholashda nazariy, metodik va amaliy tasavvur shakllantirishni, ularni baholash nazariyasi va amaliyotida rivojlangan mamlakatlarning bozor iqtisodiyoti sharoitida erishgan so'nggi yutuqlari bilan tanishtirishni, shu bilan birga, rivojlanayotgan davlatlarning o'ziga xos xususiyatlarini inobatga olgan holda bu sohaning zamonaviy holatidan xabardor qilishni nazarda tutadi.

Umid qilamizki, ushbu darslik qo'llanma seminar va amaliy mashg'ulotlarga tayyorgarlik ko'rish va fanni yanada chuqurroq o'rganish uchun muhim o'quv dastur bo'lib xizmat qiladi.

1-Bob. “Biznesni baholash” fanining predmeti va mazmuni

1.1. Baholash faoliyati tushunchasi va mohiyati

1.2. Baholash jarayonining sub’ekti va ob’ekti

1.3. Baholash maqsadi va qiymat turlari

1.4. Biznes bahosiga ta’sir ko’rsatuvchi omillar

1.5. Biznesni baholashning tamoyillari

1.6. Biznesni baholashning yondashuv va uslublari

O’zbekistonda bozor iqtisodining rivojlanishi xususiy lashtirishning har xil shakli va xususiy mulk egasining paydo bo’lishiga, xo’jalik sohasida xususiy mulk ob’ektlarining ortishiga olib keldi. O’z xususiy mulkiga ega bo’lishni istagan har bir kishida uning haq-huquqlari bilan bog’liq ko’p muammo va savollar paydo bo’ldi.

Shulardan biri xususiy mulk ob’ektining narx masalasidir. Bu masalaning hal etilishi tashkilotlar, firmalar, aktsiyadorlik jamiyatlari, moliyaviy institutlar zimmasida. Tashkilotlarning aktsiyadorlar jamiyatiga aylanishi, ipoteka kreditlarining, bozor fondi va sug’urta tizimining ortishi yangi xizmatlarga – ob’ektlar narxini baholash va xususiy mulkka egalik huquqiga ehtiyoj shakllantirdi. Baholash jarayoni mamlakatimizdagi iqtisodiy qayta shakllantirish jarayoni uchun zarur bo’lgan rivojlangan infrastukturani tashkil etish imkonini beradi. Bugungi kunda tan narxni bozor iqtisodi sharoitida baholash xo’jalik yuritishda munosib o’rinni egalladi. Xususiy mulkchilikda har xil ob’ektlarning narxini belgilash natijasi davlat va xususiy sektorlarda ko’pgina qarorlar qabul qilishda xizmat qiladi. Narxni belgilash zamonaviy biznesmen, moliyachi va menenjer arsenalining ajralmas qismiga aylandi. Bozor iqtisodi sharoitida baholash faoliyati haqida tasavvurga ega bo’lmasa, oddiy fuqaroga ham, mas’ul lavozimdagi shaxsga ham, siyosatchiga ham, tadbirkorga ham qiyin bo’ladi.

1.1. Baholash faoliyati tushunchasi va mohiyati

Bozor iqtisodi sharoitida sotuvchi ham, oluvchi ham bitim tuzib, tavakkal qilar ekan, o’zini qiziqtirayotgan ob’ektning sotilish bahosi haqida bilishni istaydi. Ammo ob’ektning bozor narxi bitim imzolanganidan keyingina ma’lum bo’ladi. Odamzot tarixida, Aristotel zamonidan to bizning kunimizgacha ham hech kimga, hatto mislsiz aql sohibiga ham bozor bahosining aniq miqdorini belgilash usulini topish nasib etmagan.

Shu bilan birga, bitimning bozor bahosi asosida sotuvchi va xaridorning baho masalasida kelishuvi zahirida hal qiluvchi natija sifatida ichki miqdor – aniq bozor sharoitida son jihatidan aniqlangan, o'zi bilan bozor qiymatini beradigan qiymat yotadi. Aynan mana shu miqdorni ekspert-baholovchi aniqlashga harakat qiladi. O'zbekiston Respublikasining “Baholash faoliyati haqida”gi Konuni 3-moddasida shunday deyilgan: “Baholash faoliyati baholovchi tashkilotning baholash ob'ekti qiymatini aniqlashga qaratilgan faoliyati tushuniladi.”

Baholovchilar ob'ektning bahosini aniqlashda umuman bozorning holati va shu segment haqida mavjud bo'lgan boshqa ma'lumotlarga qo'shimcha ravishda buyurtmachi tomonidan taqdim etilgan, tashqi manbalardan kelib tushgan ma'lumotlardan foydalanadi. Olingan ma'lumotlar asosida ob'ektni yaratish uchun sarflangan pul miqdori, uning keltirgan foydasi, bu foyda bilan yonma-yon turgan havf-xatar va boshqalar hisoblab chiqiladi. Aniqlangan miqdor bitimning bo'lajak bahosiga mos kelishi ham, undan farq qilishi ham mumkin. Bundan tashqari, ma'lum bir ob'ekt bo'yicha sotuvchi va xaridorning buyurtmasini bajara turib baholovchi har xil miqdorga ega bo'ladi, shu bilan birga, buyurtmachilar tomonidan kutilmagan ma'lumotlar bazasiga duch kelish ham kuzatiladi. Ammo bunday har xillik muhim ahamiyat kasb etmasligi kerak. Shunday ekan, baholovchi tomonidan aniqlangan baho bu bozor narxi ham emas, tovarning tan narxi ham emas. Bu shu ikki narx orasida boholanayotgan obektning o'ziga xos xususiyatlari va mazkur vaqtdagi umumbozor parametrlarini organik birlashtirgan holda, birini ikkinchisi bilan ifodalagan tarzda oraliq holatni egallaydi. Shuning uchun har qanday baho aniq paytga “bog'liq” bo'ladi.

Baholash faoliyatining mohiyati va o'ziga xos jihatlari tushunish uchun imkon qadar ochiq ma'lumotlar berish zarur. Biznesning miqdor bahosini belgilashda har qanday xususiy mulk ob'ektining miqdori aniq vaqt va holatda, aniq bozor sharoitida ta'sir ko'rsatadigan boshqa omillar qiymatini nazarda tutgan holda pul shaklida ma'lum maqsad sari yo'naltirilgan, tizimli jarayon nazarda tutiladi. Tan narxni aniqlashning bir qarashda bir oz qo'pol ko'ringan bu shakli mazkur jarayonning asosiy belgilarini ochib beradi.

Biznesning bozor bahosining har xil ta'riflari mavjud. Ulardan har birini alohida ko'rib chiqamiz. Birinchidan, biznes (tashkilot)ning miqdor bahosi – bu jarayon. Ekspert-baholovchi bu jarayonda natijaga erishish uchun bahoning maqsadi bilan bog'liq bo'lgan mazmun va ketma-ketlilik, ob'ektning parametrlari va tanlangan metodi bilan bog'liq bir qator

operatsiyalarni amalga oshirishi kerak. Ikkinchidan, baholashning barcha bosqichlari uchun umumiy bo'lgan jihatlarni ajratish lozim. Masalan, baholashning maqsadini aniqlash; narxning hisob-kitob bilan bog'liq turini tanlash; zarur bo'lgan ma'lumotlarni to'plash va qayta ishlash; tan narxni baholash metodlarini asoslash; ob'ektning miqdori tan narxini hisoblab chiqish, tuzatishlar o'tkazish; yakuniy bahoni chiqarish; natijalarni tekshirish va taqqoslash. Bosqichlarning birortasini o'tkazib yuborish yoki o'rnini almashtirish mumkin emas. Bunday o'zboshimchalik natijaning noto'g'ri bo'lishiga olib keladi. Bundan kelib chiqadiki, baholash faoliyati – ketma-ketlilik jarayoni: barcha ishlar ma'lum izchillikda amalga oshiriladi. Uchinchidan, tan narxni baholash – ma'lum maqsad sari yo'naltirilgan jarayon. Ekspert-baholovchi o'z faoliyatida hamisha aniq maqsad asosida ish olib boradi. Albatta, u ob'ekt tan narxining miqdorini hisoblab chiqishi, qanday narxni belgilash lozimligi baholash maqsadiga, shu bilan birga, baholanadigan ob'ektning parametrlariga ham bog'liq. Masalan, biznes miqdorini baholash oldi-sotdi bitimi maqsadida amalga oshiriladigan bo'lsa, unda bozor narx hisoblab chiqiladi; agar biznes miqdorini baholash uni tugatish maqsadida amalga oshiriladigan bo'lsa, unda likvidatsion narx hisoblab chiqiladi.

To'rtinchidan, tan narxni belgilash jarayoni shundan iborat bo'ladiki, baholovchi tan narxning miqdorini pul birligi shaklida belgilaydi. Shundan kelib chiqib qiymatga oid barcha ko'rsatkichlar, ular aniq o'lchovga va pul birligiga qanchalik mos kelishidan qat'i nazar, son bilan ifodalanishi lozim.

Beshinchidan, biznes qiymatini baholashning mohiyatiga oid jihatlari bozor bilan bog'liq vaziyatga tayanadi. Bundan ko'rinadiki, baholovchi baholanayotgan ob'ektning qurilishi yoki sotib olinishi, texnik xarakteristikasi, joylashgan o'ri, keltiradigan daromadi, aktiv va vazifalarning tarkibi va tuzilishi kabi xarajatlar bilan cheklanib qolmaydi. U albatta: bozor kon'yukturasi, raqobatning darajasi va strategiyasi, baholanayotgan biznesning bozordagi ulushi, uning makro va mikroiqtisodiy muhitdagi o'ri, unga ta'sir etadigan havf-xatarlar, olinadigan foydaning o'rtacha darajasi, o'xshash ob'ektlarning bahosi va shu kabi bozor omillarning barchasini hisobga oladi.

Bozor iqtisodiyoti o'z dinamizmi bilan ajralib turadi. Shu ma'noda vaqt – butun bozor jarayoniga ta'sir ko'rsatuvchi muhim faktor bo'lib, biznesning (tashkilotning) bahosini qamrab oladi. Daromad olish vaqti yoki foydani olgungacha bo'lgan vaqt interval yoki oraliq davr bilan

o'lchanadi. Bu interval yoki oraliq davr kun, hafta, oy, kvartal, yarim va hatto bir yilga teng bo'lishi mumkin.

Ma'lumot davrining davomiyligi bozor narxi qiymatiga, avvalo, diskontlash davriga o'z ta'sirini ko'rsatadi. Biznesning bozor narxi bir qator faktorlar ta'sirida, vaqtda o'zgaradi. Shuning uchun u aniq kunga bog'liq bo'ladi. Bir necha oydan keyin esa hammasi boshqacha bo'lishi mumkin. Shuning uchun ob'ektlarni doimiy ravishda qayta baholab turish zarur.

Bozor iqtisodi sharoitida boshqa muhim faktorlardan biri xavf-xatardir. Xavf-xatar deganda bozordagi holatning, makroiqtisodiy jarayon va hakoazolarning doimiy emasligi va aniq emasligi tushuniladi. Boshqacha aytganda xavf-xatar – baholangan biznes keltiradigan daromadning prognoz qilinganidan ko'pligi yoki kamligi ehtimolidir. Biznesni baholashda xavf-xatarning har xil turlari mavjudligini, bozor sharoitida mablag'ning hech biri xavf-xatardan xoli emasligini hamisha yodda tutish lozim.

Hisoblab chiqilgan miqdorning bozor narxi yoki uning boshqa turi belgilangan narxning natijasi bo'lib xizmat qiladi. Bozor narxi – mazkur ob'ektning bahosi ochiq bozorda aslidan ancha uzoqlashgan, bo'lishi mumkin bo'lgan narx hisoblanadi. Agar tomonlar bitimni barcha ma'lumotlarga ega bo'lgan holda oqilona tuzsalar, favqulodda holatlar ularning bitimlariga o'z ta'sirini ko'rsatmaydi.

Oltinchidan, bozor narxi albatta pul birligida, masalan, so'm yoki dollar shaklida aniqlanadi. Bunda, avvalo, tanlangan valyuta asosida ish olib borish maqsadga muvofiq bo'ladi. Bundan tashqari, ish tutishning mazkur usuli hisob-kitobning aniq bo'lishiga va valyutaning bir turidan ikkinchisiga o'tishda yo'l qo'yilishi mumkin bo'lgan xatoliklarning oldini olishga erishiladi.

Biznesning narxini belgilashda baholovchi baholanayotgan ob'ektning aylanma daromadi, xavf-xatar, bu foydani nazorat qilib olish, bozor sharoitida o'rtacha foyda olish darajasi, shunga o'xshash boshqa ob'ektlarning bahosi, baholanayotgan ob'ektning xarakterli tomonlari, aktivlarning tarkibi va vazifalari (tarkibiy qismlari), bozor holati kabi asosiy faktorlarni to'liq hisobga olishga harakat qiladi.

“Baho” atamasi nafaqat iqtisodiyotda, balki boshqa sohalarda ham keng qo'llaniladi. “Faoliyatni baholash”, “auditor bahosi”, “buxgalter bahosi” “reyting bahosi” kabi iboralar keng qo'llaniladi. Bozor bahosi yoki qiymat bahosi bularning barchasidan nimasi bilan farq qiladi?

Shu narsa printsiptial ahamiyat kasb etadiki, sifatli bozor bahosida sarflangan xarajat bilangina chegaralanmaydi, balki iqtisodiy imij, tashkilotning bozordagi o'rni, vaqt va xavf-xatar omili, raqobat darajasi kabilar albatta e'tiborga olinadi. Baholovchi baholash jarayoniga firmaning iqtisodiy kontseptsiyasidan kelib chiqqan xolda yondashadi.

Mazkur kontseptsiyaning buxgalteriya kontseptsiyasidan farqi shundaki, u firmaning bozor bahosini belgilashga imkon beradi. Bu kontseptsiyada vaqt, xavf-xatar, sezilmas aktivlar, tashqi raqobat muhit va baholanayotgan ob'ektning ichki xususiyatlari hisobga olinadi. Daromad yoki naqd pul keltiradigan har qanday ob'ektning bozor bahosi keladigan naqd pulning diskont qilingan miqdoridan kelib chiqib aniqlanadi.

Firma aktivining balans yoki buxgalter bahosi:

$$A = O + CK$$

bu erda O – majburiyat; CK – sof xususiy kapital.

Agar xususiy kapitalning balans bahosi uning real bozor yoki iqtisodiy bahosiga mos kelmasa, unda yashirin yoki balansdan tashqari kapital bo'lishi lozim.

Xavf-xatar masalasiga kelsak, buxgalter bahosi "bitta xatar hammaga ta'sir ko'rsatadi" degan qarashdan kelib chiqadi. Ammo har bir firma daromad olishda xavf-xatarining turli shakllari bilan to'qnashadi va daromad olishning o'z xususiy darajasi bo'ladi.

Shu ma'noda, buxgalter modeli firmaning real bahosini belgilay olmaydi. Iqtisodiy kontseptsiya bazasida belgilangan baho tashkilotning kelajakdagi taqdiri haqida real tasavvur beradi. Bu hamma uchun ya'ni xususiy tadbirkor, boshqaruvchi, iste'molchi, taqdimotchi, bankir, sug'urta va soliq idoralari va investorlar uchun ham qadrlidir.

Bozor qiymatining bahosi sotuvchi va xaridorga tovarning asoslangan bahosiga tayangan holda bitim tuzish imkonini beradi. Chunki bozor narxi nafaqat individual va kutilayotgan xarajatlarni, balki bitim ob'ektiga bozorning ta'sirini, umumiy iqtisodiy joriy taraqqiyotni, umuman bozordagi ahvolni ham hisobga oladi.

Bozor narxining qiymatini bilish xususiy tadbirkorga ishlab chiqarish jarayonining o'sishiga, biznesni rivojlantirishga yo'naltirilgan bir qator tadbirlarni amalga oshirish imkonini beradi. Baholashning uzluksiz tarzda amalga oshirib turilishi boshqarish samaradorligining ortishiga olib keladi xamda bankrot va inqiroz xolatlaridan himoya qiladi.

Baholash an'anaviy sarf-xarajatlarni qisqartirib, to'g'ri investitsion qarorlar chiqarishga imkoniyat yaratadi. Agar nazarda tutilgan bitimning har bir ishtirokchisi u yoki bu ob'ektni o'zicha baholashga urinsa, uning

xarajatlari ahamiyatli bo'lib, ma'lumotlar bazasi shakllangan bo'lar edi. Professional baholovchida tashkilotlar mablag'idan ko'p marta foydalanish natijasida, ma'lum aloqa va kontaktlari asosida tranzaksion sarf-xarajatlar kam bo'ladi. Bundan tashqari, baholash ishlarini tashkil etishda professional bilim va ko'nikmalar zarur bo'ladi. Shuning uchun ham biznes bahosini belgilashni maxsus tayyorgarlikdan o'tgan ekspert-baholovchilar amalga oshiradilar.

Professional baholovchiga buyurtma berganda investor u bilan shartnoma tuzadi. Shartnomada tomonlarning huquq va burchlari belgilanadi. Baholovchi bajariladigan ishning sifatiga javobgar hisoblanadi, demak, noto'g'ri baholash xavfi buyurtmachining emas, ekspertning zimmasiga yuklanadi.

Va nihoyat, makroiqtisodiyot aspektida biznes bahosi iqtisodni davlat tomonidan boshqarish va tartibga solish richaglaridan biri hisoblanadi hamda davlat va munitsipal mulklarni boshqarishda muhim ahamiyat kasb etadi.

1.2. Baholash jarayonining sub'ekti va ob'ekti

Ob'ektni samarali boshqarish va taqsimlash maqsadida uning bozor yoki boshqa turdagi bahosi aniqlangach bu jarayonda kimlar ishtirok etishi va aynan qaysi ob'ektlarda mumkinligini ham aniqlash lozim. Narx belgilanayotganda ob'ekt va sub'ektlarning bahosi ham nazarda tutiladi.

Baholash faoliyatining sub'ekti jismoniy va yuridik shaxslar, davlat hokimiyati organlari, o'z-o'zini boshqaruvchi tashkilotlarning baholovchilari hisoblanadi. Baholash jarayonining sub'ektlariga quyidagilarni kiritish mumkin:

- davlat hokimiyati organlari;
- tashkilotlar va yuridik shaxslarning individual baholovchilari;
- baholovchilarning professional uyushmasi;
- buyurtmachi-baholovchilarni – baholovchi va yuridik yoki jismoniy shaxslarning yozma shakldagi shartnoma bo'yicha o'zaro kelishuv asosida u yoki bu ob'ektning baholanishi amalga oshiriladi;
- baholash xizmatining iste'molchilari – ijro hokimiyatining baho haqidagi hisobotda o'z aksini topadigan ma'lumotlarga ega bo'lgan jismoniy va yuridik shaxslari.

Ob'ektlarni individual tadbirkorlarning baholovchilari yoki baholovchi kompaniyalarning baholovchisi kabi jismoniy shaxslar ham baholashlari mumkin. Oxirgi holatda aynan baholovchi kompaniya

ob'ektni baholash uchun buyurtmachi bilan shartnoma tuzadi. Ob'ektni baholovchi sub'ektlar sifatida, bir tomondan, faoliyati qonun bilan belgilab qo'yilgan (baholovchilar) yuridik va jimoniy shaxslar (individual tadbirkorlar), ikkinchi tomonidan, ularning xizmatidan foydalanadigan iste'molchilar (buyurtmachilar) tan olinadi. Shu tariqa buyurtmachi va baholovchilar – birinchi bosqichning sub'ektlari, qolgan barchasini ikkinchi bosqichdagi sub'ektlar deb atash mumkin.

Hokimiyat organlari tizimni shakllantirishda, talablarni belgilashda, baholash jarayonini tashkil etish uchun shart-sharoitlar yaratishda, normativ huquqiy aktlar va ularni ijro organlari tomonidan amaliyotga joriy qilinishida va baholovchilarning faoliyatini nazorat qilishda ishtirok etadi.

Hokimiyat organlarining normativ huquqiy aktivini baholash jarayonini qat'iy tartibga bog'lanib qolishidan saqlash va real iqtisodiy hayotga imkon qadar yaqinlashtirish maqsadida baholovchilarning o'zlari ushbu jarayonda faol ishtirok etishini maqsadga muvofiq ekanligi nazarda tutiladi.

Baholash natijalarining iste'molchilariga kelsak, ular buyurtmachilar bo'lishi shart emas. Baholash natijalarining har qanday ishtirokchisi uning iste'molchisi bo'lishi mumkin. Shu bilan birga, hokimiyat organlari ham (davlat yoki munitsipal mulk egalari ham privatizatsiya qilingandan keyin xususiy mulk egasi rolda chiqishi mumkin). Baholashda buyurtmachi va iste'molchining ehtiyojlari bunday vaziyatlarda mutanosib kelmasligi ham mumkin. Agar ob'ektni baholash jarayoni uni soliqqa tortish maqsadida mustaqil baholovchilar tomonidan amalga oshirilsa, unda mustaqil baholash xizmatining iste'molchisi ob'ektni baholash bo'yicha hisoboti bilan uning to'g'riligini nazorat qilish mazmuni bilan bog'liq ma'lumotlardan foydalanuvchi soliq organlari hisoblanadi. Soliqqa tortiluvchi esa buyurtmachi vazifasida chiqadi va bu ikki tomonning qiziqishlari bir-biriga zid bo'ladi. Baholash jarayoni natijalarining (narxning) aniqligi uchun baholovchi to'liq javobgar bo'ladi. Ammo buyurtmachi baholovchini baholanuvchi ob'ektni baholash bilan bog'liq hujjatlarning to'liqligiga va baholovchiga ob'ektdan bemolol foydalanish huquqini berishga mas'ul hisoblanadi.

Baholash ishini tashkil etishda baholash haqida shartnoma asos bo'lgan hollarda O'zbekiston Respublikasining "Baholash faoliyati haqida"gi (1999 y) fuqarolik qonunlari talablari tomonlar ixtiyoriga havola etiladi.

Qonunga binoan shartnomada buyurtmachi va baholovchi jismoniy va yuridik shaxslar bo'lishi mumkin. Buyurtmachi baholovchidan farqli o'laroq individual xususiy tadbirkor bo'lmagan jismoniy shaxs ham bo'lishi mumkin. Har ikki tomon orasida ma'lum bir ob'ektni baholash haqida shartnoma rasmiylashtiriladi yoki uzoq muddatga bir qator ob'ektlarni baholash haqida buyurtmachining arizasiga asoslaniladi.

Ta'kidlash joizki, "baholovchi" atamasi ikki ma'noda qo'llaniladi: birinchidan, baholovchi – baholash jarayonini amalga oshiruvchi firma yoki individual tadbirkor; ikkinchidan, baholovchi – baholash jarayonini amalga oshiruvchi professional jismoniy shaxs.

Shu tariqa baholash jarayonini amalga oshiruvchilar bu borada umumiy qobiliyatga va huquqqa ega bo'lgan, uning ustavi bilan tanish bo'lgan individual tadbirkorlar, yuridik shaxslar bo'lishi mumkin.

Baholash ob'ektlari jumlasiga quyidagilar kiradi²:

- 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, majburiyatlar (qarzlar);
- ishlar, xizmatlar, axborot;
- intellektual mulk ob'ektlari va qonun hujjatlarida fuqarolik muomalasida bo'lishi mumkinligi belgilangan boshqa fuqarolik huquqlari ob'ektlari.

Baholanadigan ob'ektlar orasida biznes (tashkilotlar, idoralar, kompaniyalar) salmoqli o'rinni egallaydi. Biznesni baholashda ob'ekt sifatida foyda olishga yo'naltirilgan va tashkilotning faoliyatiga asoslangan mulk kompleksi faoliyati namoyon bo'ladi. Tashkilot fuqarolik huquqi ob'ekti hisoblanib, xo'jalik oborotiga kiradi, xo'jalik operatsiyalarida ishtirok etadi. Natijada uning qiymatini baholashga ehtiyoj paydo bo'ladi. Tashkilotning mulkiy majmua tarkibiga uning maqsadlari yo'lida xizmat qiladigan, xo'jalik ishlarini yuritish uchun zarur bo'lgan, foyda olishga xizmat qiladigan mulkning barcha turlari, shu bilan birga, ko'chmas mulk (er maydoni, bino, inshootlar), mashinalar, asbob-uskunalar, boshqa transport vositalari, inventarlar, xom ashyo, maxsulot, mulkiy majburiyatlar, qimmatbaho qog'ozlar, nomaterial aktivlar, intellektual xususiy mulk ob'ektlari, firmaning nomi, xizmat belgilari,

² Ўзбекистон Республикасининг “Баҳолаш фаолияти тўғрисида”ги Қонунининг 5-моддаси

patentlar, litsenziyalar, yangiliklar, tovar belgilari kiradi. Shuning uchun biznesni baholashda baholovchi tashkilotni uning xususiy kapitali qiymatini aniqlagan holda, umumiy tarzda va mulkiy majmuaning ayrim qismlarini (aktivlar va vazifalarni) alohida baholaydi.

Tashkilot baholash ob'ektining murakkab tizimi sifatida aniq baholanadigan chegaraga ega bo'lishi lozim, chunki baholanayotgan biznes har xil tarkibiy qismlardan iborat bo'ladi. Tashkilotning tarkibiga har xil bo'limlarda va xududlarda joylashgan sexlar, uchastkalar, xo'jalikni yuritish uchun zarur bo'gan ashyolar, maxsus bo'limlar, idora tizimi, kommunikatsiya va aloqa vositalari kirishi mumkin. Tashkilot mavjudligining tashkiliy-huquqiy shakli ham muhim ahamiyat kasb etadi. Birlashmalar, xoldinglar, moliyaviy-sanoat guruhlarini baholash ob'ekti bo'lishi mumkin. Bunday holatlarda bir biznes doirasida tarmoqdan ajralib chiqqan bir nechta kompaniyalar, bo'limlar, filiallar birlashadi. Biznesni to'g'ri baholash uchun pul oqimini va ularning yo'nalishini, shu bilan birga, har bir bo'limning haq-huquqlarini nazorat qilish kerak. Ob'ektning tarkibida ijtimoiy-madaniy jabhalar bor-yo'qligini, uning umummilliy qadriyatga ega ekanligini ham aniqlash lozim bo'ladi.

Biznesni baholashda tashkilot yuridik shaxs bo'lgan holda bir vaqtning o'zida xo'jalik sub'ekti bo'lishi ham mumkinligini hisobga olish lozim. Shuning uchun ob'ektni baholash jarayonida ma'lum yuridik huquqlarning mavjudligini ham nazarda tutish lozim. Bu biznesning baholash ob'ekti sifatidagi o'ziga xos jihatini namoyish etadi. Baholanayotgan biznesning o'ziga xos tomonlaridan yana biri shundan iboratki, baholovchi baholanayotgan ob'ektning mulkiy kompleksi (moddiy-buyum)ning qiymatini ham, tashkiliy va rivojlanish samaradorligini (tashkilotning moliyasi, boshqarish tizimi va hk.) ham aniqlashi lozim.

Har qanday biznesning asosini tashkilotning ma'lum tashkiliy tizimda harakatlanadigan kapitali tashkil etadi. Shuning uchun biznesni baholayotganda baholovchi xususiy kapitalni ham ishlab chiqarish omili sifatida, ham biznesning asosiy mohiyati sifatida tashkiliy-huquqiy shaklini, tarmoq xususiyatlari va nomaterial aktivlarini, gudvillni nazarda tutgan holda aniqlaydi. Masalan, biznesni – ochiq aktsiyadorlik jamiyatini baholashda jamiyat kapitalini tashkil etadigan oddiy 100 foizli paketlarning bozor narxi aniqlanadi. Biznes egasi uni sotish, garovga qo'yish, sug'urta qilish va meros qilib qoldirish huquqiga ega. Biznes unga tegishli bo'lgan barcha jihatlar bilan bitim ob'ekti hisoblanadi.

Har qanday tovar singari biznes xaridor uchun foyda keltiruvchi manba hisoblanadi. Eng avvalo, u daromad olish ehtiyojiga mos kelishi lozim. Har qanday boshqa tovar singari biznesning foydali jihatlari undan foydalanilganda namoyon bo'ladi. Agar biznes tadbirkorga daromad keltirmasa, u o'z qimmatini yo'qotadi va sotuvga qo'yiladi. Boshqa kimdir bu biznesda daromad olishning boshqa yo'llarini ko'rsa, uni sotib olishga ehtiyoj sezadi. Ayni vaqtda daromad olish manbaini qayta ishlab chiqarish yoki ma'lum xarajatlar bilan boshqa biznesga, tashkilotga aylantirish ham mumkin.

Baholovchi tomonidan hisoblab chiqilgan daromad va xarajatlarning barchasi bozor narxining asosiy qiymatini tashkil etadi. Biznes faoliyatning aniq turi sifatida bozor iqtisodi sharoitida tashkilotning tashkiliy shakli sifatida mulkdorning sarflagan resurslarini qoplab, daromad olishdagi ehtiyojlarini qondiradi.

Biznes (tashkilot) tovarning barcha belgilarini o'zida mujassamlashtiradi va oldi-sotdi ob'ektiga aylanadi. Ammo u – alohida mavqega ega bo'lgan tovar hisoblanib, uning xususiyatlari esa baholash tamoyillari, yondoshuvi va uslublariga xizmat qiladi.

1.3. Baholash maqsadi va qiymat turlari

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

Baholash maqsadi mijoz investitsion qaror qabul qilishi, bitim tuzishi, moliyaviy hisobotga o'zgarishlar kiritishi uchun zarur bo'lgan baholanadigan qiymatning u yoki bu ko'rinishini aniqlashdan iborat bo'ladi. Baholash ishlarining tashkil etilishidan davlat tizimidan tortib, xususiy shaxslargacha nazorat-tekshiruv organlari, boshqaruv tizimi, kredit organlari, sug'urta kompaniyalari, soliq firmalari, biznesning xususiy egalari, investorlar singari har xil tomonlar manfaatdor bo'lishi mumkin.

Baholash jarayonida ishtirok etadigan tomonlar o'z iqtisodiy manfaatlaridan kelib chiqib baholash maqsadini belgilaydilar.

Biznesni baholash quyidagi maqsadlarda 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 yo'qotilishi, birini-biri yutib yuborishi, ularning birlashtirilishi yoki xolding tarkibidan ayrim tashkilotlarning ajrab chiqishi uning bozor narxini belgilashni taqozo etadi. Shunday holatlarda aktsiyalarni sotish yoki sotib olish narxi, konversiya narxi yoki birlashtirilgan tashkilot aktsionerlariga beriladigan mukofot qiymatini aniqlash;

- tashkilotni takomillashtirish rejasini ishlab chiqish. Strategik rejalashtirish jarayonida firmaning nazarda tutilayotgan daromadini, uning qat'iyli 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 farq qilishi mumkin;

- yo'qotish holatiga kelib qolib, aktivlarning qiymatini belgilash zarurati paydo bo'lganda sug'urta 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 buzadi. Shuning uchun mulkni mustaqil baholovchilar yordamida muntazam ravishda qayta baholab 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 elementi bo'ladigan bo'lsa, yoki biror narsasiga soliq belgilanadigan bo'lsa, zaruriy ob'ekt alohida baxolanadi. Masalan, mashina, uskunalar, nomaterial aktivlar va hk.

Tashkilotning alohida mulk elementlari qiymatini baholash quyidagi hollarda amalga oshiriladi:

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

- kreditorlar bilan hisoblashish kerak bo'lganda;

- sud qarori bilan hamkorlardan biriga etkazilgan moddiy zararni qoplash kerak bo'lganda va boshqalar;
- ko'chmas mulkning bir qismini garovga qo'yib kredit olishda;
- ko'chmas mulkni sug'urta qilishda shu bilan bog'liq sug'urta qilinadigan mulkning sug'urta narxini belgilashda;
- ko'chmas mulkni ijaraga berilganda;
- mulkni soliqqa tortish uchun soliq miqdorini aniqlashda;
- ko'chmas mulkning bir qismlarini yangi tashkil etilgan boshqa tashkilotga mulk sifatida rasmiylashtirishda;
- birorta investitsion loyihaning biznes-planini ishlab chiqish va baholashda;
- ko'chmas mulkni baholashda oraliq bosqich sifatida tashkilot qiymatining umumiy bahosidan foydalanishga xarajat sifatida yondashuvda.

Bahoning asosliligi va ishonchliligi ko'pincha nimani baholashga va uning qanchalik to'g'ri belgilanganligiga bog'liq bo'ladi: oldi-sotdi, kredit olish, sug'urta, soliq to'lash, qayta tuzish va boshqalar.

Baholash jarayonini tashkil etish uning maqsadi, soni, hisobga olinishi lozim bo'lgan omillarni jamlash bilan bog'liq bo'ladi. Baholovchi bozor narxini yoki undan farq qiluvchi qiymat shaklini hisoblab chiqadi. Baholash standartida baholash jarayoni sub'ektlari tayanishlari lozim bo'lgan qiymatning (baho, narx) o'nta shakli aniqlangan:

- bozor bahosi;
- ob'ekt qiymati bahosining bozor bilan cheklangan narxi;
- ob'ektning almashtirish bahosi;
- ob'ektning takror ishlab chiqarish bahosi;
- ob'ektning foydalanilayotgan vaqtdagi bahosi;
- investitsion baho;
- ob'ektning soliqqa tortish uchun belgilanadigan bahosi;
- likvidatsiya qilish (yo'qotish) bahosi;
- chiqitga chiqarish bahosi;
- maxsus bahosi.

1.4. Biznes bahosining ortishiga ta'sir ko'rsatuvchi omillar

Biznesning qiymatini hisoblashda baholovchi quyidagi har xil mikro va makroiqtisodiy faktorlarni e'tiborga oladi:

Talab. Talab mazkur biznes xususiy mulk egasiga qanday daromad keltirishi, bu biznesdan qachon va qanday xavf kelib chiqishi, nazorat

imkoniyatlari qandayligi va mazkur biznesni qayta sotish bilan bog'liq bo'lgan masalalar keltirib chiqaradi.

Daromad. Xususiy mulk egasi ob'ektdan foydalanib bo'lgandan so'ng uni sotishdan foyda ko'rishi bu jarayonning imkoniyatlari xarakteri bilan bog'liq bo'ladi. Bu operatsiyadan foyda ko'rish, o'z navbatida, kirim va chiqim munosabatlari bilan xarakterlanadi.

Vaqt. Tashkilot qiymatini shakllantirish uchun daromad olish vaqti muhim ahamiyat kasb etadi. Xususiy mulk egasi aktivlarga ega bo'lib, ulardan foydalanishdan tezgina foyda olishi, kapitalni investitsiya qilish va qaytarish oraliq'i sezilarli darajada katta bo'lishi nazarda tutiladi.

Xavf-xatar. Qiymatning bahosiga xavf-xatarning ta'sir ko'rsatishi kelajakda daromad olishga o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Nazorat. Narxga ta'sir ko'rsatadigan muhim omillardan biri yangi mulkdor oladigan nazorat huquqi darajasidir.

Agar korxonaga xususiy korxonaga sifatida sotib olinsa yoki aktsiyalarning kontrol paketi olinsa, mulkning yangi egasi quyidagi haq-xuquqlarni qo'lga kiritadi: boshqaruvchilarni tayinlash, ularning mehnatini baholashning qiymatini belgilash, tashkilot ish faoliyatining strategiyasi va taktikasiga ta'sir ko'rsatish, uning aktivlarini sotish yoki sotib olish; mazkur tashkilotni qayta tuzish hatto uni tarqatib yuborish; boshqa tashkilotlar bilan birlashtirib yuborish; dividendlarning qiymatini belgilash va boshqalar. Shu bilan birga katta huquqlar, qiymat va baho sotib olinadi, nazoratdan tashqari aktsiyalar paketlarini sotib olish holatlari ham bo'ladi.

Likvidlilik. Tashkilot va uning mulki qiymatini baholashda uning likvidlilik darajasi muhim faktorlardan biri hisoblanadi. Bozor qiymatning xavfi minimal miqdorda bo'lgan, tezgina pulga aylanishi mumkin bo'lgan aktivlar uchun haq to'lashga tayyor. Yopiq turdagi aktsiyadorlik jamiyatlarining qiymati ularga o'xshash bo'lgan ochiq turdagi jamiyatlar qiymatidan pastroq.

Cheklash. Tashkilotning bahosiga biznesda mavjud bo'lgan har qanday cheklash o'z ta'sirini ko'rsatadi. Agar davlat tashkilot maxsulotining narxini cheklab qo'ysa, unda bunday biznesning bahosi uni qo'yib yuborgandan past bo'ladi.

Talab va takliflarning mutanosibliigi. Tashkilotga ehtiyoj uning foydaliligi bilan birga iqtisodiy imkoniyatlari investorlar, pulning qadrliligi, moliya bozoriga qo'shimcha kapitalni jalb qilish xarajatlarni to'lashga qodirligi bilan ham bog'liq. Investorning daromadga va xavf darajasiga munosabati uning yoshi bilan ham bog'liq. Yoshlar kelajakda katta daromad olish maqsadida xavf-xatarga tik borishga moyil bo'ladilar.

Biznesning qiymati va ehtiyojga investorlar uchun imkoniyatlarning mavjudligi ham o'z ta'sirini ko'rsatadi.

Talab nafaqat iqtisodiy, balki ijtimoiy, jamiyatdagi biznesga munosabat va siyosiy turg'unlik singari faktorlar bilan ham bog'liq bo'ladi.

Sotuvga qo'yilgan ob'ektlarning soni ham (daromad olish uchun) muhim ahamiyat kasb etadi. Sotuvchi va xaridorning qarori mazkur biznesning kelajakdagi ravnaqiga asoslangan. Odatda tashkilotning bankrotlik holatidagi narxi anologik tashkilotlarning narxidan past bo'ladi.

Har qanday ob'ektning baholash jarayoniga talab va taklifning ta'siri bo'ladi. Agar talab taklifdan yuqori bo'lsa, unda xaridorlar maksimal narxni berishga tayyor. Talab narxining yuqori chegarasi tadbirkorning bu korxonani boshqarishdan oladigan daromadi bilan belgilanadi. Bu tabiiy imkoniyatlari cheklangan soha uchun xarakterli hisoblanadi. Bundan ma'lum bo'ladiki, ehtiyojning ortishi holati xom ashyo ishlab chiqaradigan tashkilotlarda narxning yuqori chegarasiga nisbatan yaqin bo'ladi. Ayni vaqtda talabning taklifga nisbatan ortishi ba'zi tarmoqlarda yangi tashkilotlarni paydo bo'lishi ham mumkin. Bu, o'z navbatida, ular sonining ortishiga olib keladi. Keyinchalik bu tashkilotlarning narxi ancha pastlashi mumkin.

Agar takliflar talabdan ko'p bo'lsa, unda narxlar ishlab chiqaruvchi tomonidan belgilanadi. U o'z biznesini sotishi mumkin bo'lgan minimal narx uning tiklanishiga sarflangan mablag'dan kelib chiqadi.

1.5. Biznesni baholashning tamoyillari

Biznesni baholash tamoyillarini uch guruhga ajratish mumkin:

Mulkdorning tasavvuriga asoslangan tamoyillar.

Xususiy mulkning ekspluatatsiyasi bilan bog'liq tamoyillar.

Bozor muhiti faoliyatiga bog'liq bo'lgan tamoyillar.

Tamoyillarning ko'pchiligiga ish jarayonida bir vaqtning o'zida, birdaniga amal qilinmaydi. Har bir holatning o'z asosiy va yordamchi tamoyillariga ajratiladi. Tamoyil deganda bozor iqtisodiyoti sub'ektlari faoliyatining asosiy qonuniyatlari namoyon bo'ladi. Real hayotda qator faktorlar ularning faoliyatiga, ba'zan davlatning aralashuvi singari xatoliklar aks ta'sir ko'rsatishi mumkin. Bozor iqtisodiyotiga o'tish davri uchun xarakterli bo'lgan pishib etilmagan bozor munosabatlari tamoyillarning faoliyatini yana qayta shakllantiradi. Shu sabablarga ko'ra

baholash tamoyillari bozor munosabatlarida sub'ektlarning xulqida o'z aksini topadi, lekin bunday faoliyatni kafolatlamaydi. Shu bilan birga bizning mamlakatimizda bozor munosabatlarining rivojlanishi biznesni baholashning ob'ektiv tamoyillari kuchaytiriladi.

Mulkdorning tasavvuriga asoslangan tamoyillar. Har qanday mulkchilik qiymatining asosiy mezonini uning foydaliligi darajasidir. Biznes real yoki potentsial mulkdorga foyda keltirgandagina qiymatga ega bo'lishi mumkin. Foyda belgilangan son va sifatda, vaqtda, fazoda va qiymatda har bir mulkdor uchun individual bo'ladi. Bozor iqtisodiyotida mulkdor uchun ob'ektning umumiy foydaliligi sifatida uning foyda keltirish imkoniyatlarini ajratish mumkin. Biznesning foydaliligi – uning mazkur joy va vaqt mobaynida foyda keltirishga qodirligidir. Daromad qancha katta bo'lsa, baholash qiymati ham shuncha yuqori bo'ladi.

Foydalilik tamoyili shundan iborat bo'ladiki, tashkilot mulkdorning ehtiyojlarini qancha ko'p qondirsa, uning qiymati shuncha baland bo'ladi.

Har qanday mulkdorning nazarida tashkilot qiymatini baholash xuddi shunday foyda keltiradigan korxonaning minimal narxidan yuqori bo'lmasligi kerak. Bundan tashqari, ob'ekt uchun shunday foyda keltiradigan yangi ob'ekt mazkur vaqtdagi narxidan ortiqcha haq to'lash ham aqlning ishi emas. Shuni ham ta'kidlash joizki, agar investor daromad oqimini tahlil qiladigan bo'lsa, maksimal bahosi boshqa daromadlar oqimining analogik xavfi va sifatini o'rganish orqali aniqlanadi. Shu bilan birga almashtirilayotgan ob'ekt aynan nusxasi bo'lishi shart emas, ammo baholanayotgan ob'ektga o'xshagan bo'lishi kerak, mulkdor ixtiyoriy ravishda almashtirishga moyil bo'lishi kerak.

Tashkilotlarini almashishni istagan ikki mulkdor orasidagi chegara foydalanuvchilarning ehtiyojlari va xohishlari bilan aniqlanadi. Tasavvur qilaylik, bir sub'ekt konfetlar ishlab chiqaradigan qandolatlik korxonasini o'z xususiy mulkiga aylantirmoqchi. U albatta bu fabrikaga o'xshagan boshqa pechene, pryaniklar va non ishlab chiqaradigan shunday tashkilotlarning bahosini o'rganadi va taqqoslaydi. Shu bilan birga xaridor har xil yo'nalishdagi boshqa bizneslarni ham sotib olish imkoniyatiga ega. Shundan kelib chiqib tashkilot narxini belgilashning yana bir metodologik tamoyilini – almashish tamoyilini ajratish mumkin. U shu tariqa aniqlanadi: tashkilotning maksimal narxi xuddi shunday daromad keltiradigan boshqa ob'ektning eng past bahosi bilan xarakterlanadi.

Foydalilik tamoyilidan baholashning yana bir tamoyili – kutish yoki oldinni ko'ra bilish tamoyili yuzaga keladi. Albatta, biznesning o'tmishi va buguni ham muhim hisoblanadi, ammo uning iqtisodiy bahosini ertasi

belgilaydi. Biznesning o'tmishi va buguni uning amaldagi darajasini, asosini belgilaydi, biznesning ertangi kunini tushunish kaliti hisoblanadi. Har qanday biznesning (tashkilot) foyda keltirish darajasi kelajakda olinadigan foydaning prognozi bilan aniqlanadi. Tashkilotni qayta sotish uning ish faoliyati va kutilayotgan daromadi narxini belgilashda bevosita o'z aksini ko'rsatadi. Bu erda kutilayotgan daromadning hajmi, soni va davomiyligi muhim ahamiyat kasb etadi. Bu oqimning kutilayotgan darajasi o'zgarishi mumkin. Kutish tamoyili – daromadning amaldagi qiymatini yoki kelajakda mazkur korxonani yurgizish tufayli olinishi mumkin bo'lgan boshqa foydalarni aniqlash demakdir.

Xususiy mulkning ekspluatatsiyasi bilan bog'liq tamoyillar. Har qanday iqtisodiy faoliyatning daromad keltirish jarayoni ishlab chiqarish omillari: er, ishchi kuchi, kapital va ularning o'zaro bir-biriga ta'sirini boshqarish bilan aniqlanadi. Shuning uchun tashkilotning bahosi daromadning bahosi asosida tizim shaklida hisoblab chiqiladi. Daromadning shakllanishida sanalgan faktorlarning har birining o'z ulushi bo'ladi va tashkilotni baholash uchun ularning ulushini aniq bilish lozim. Shundan yana bir tamoyil – ulush tamoyili kelib chiqadi. Tashkilot tizimiga har qanday aktivning qo'shilishi, agar bu aktivning sarfi katta bo'lsa, tashkilot qiymatining bunday kattalashuvi iqtisodiy maqsadlarga muvofiq bo'ladi. Har bir faktor bu jarayondan keladigan daromaddan to'lanishi kerak. Er ko'chmas mulk hisoblangani uchun, avval foydalanilgan ishchi kuchi, kapital va boshqaruv kompensatsiya qilinadi, so'ngra qolgan pul summasini er maydonidan foydalanilgani uchun er egasiga yuboriladi. Er undan foydalanuvchiga maksimal daromad keltirish yoki xarajatlarni imkon qadar qisqartirish imkonini berishi natijasida qoldiq maxsulot bo'lishi ham mumkin. Masalan, agar er maydoni nisbatan yuqori daromad bilan ta'minlasa yoki xarajatlarni minimal darajaga tushirsa, tashkilot yuqori baholanadi. Er maydonining boshqa mahsuldorligi menejmentga, ishchi kuchi va kapital ekspluatatsiyasiga sarflangandan keyin qolgani erga tegishli bo'lgan sof foyda sifatida belgilanadi. Bu qolgan mahsuldorlik tamoyili deyiladi.

Ishlab chiqarish faktorlari o'z-o'zidan baholanavermaydi, balki ularni takror ishlab chiqarish jarayoni, o'rni va aylanma kapitalni hisobga olgan holda baholanadi. Shundan kelib chiqib eskirgan texnologik uskunalar yangilashni talab qiladi, yangi uskunalarni montaj va demontaj qilishga to'lanadi va bular tashkilot qiymatini baholashda o'z aksini ko'rsatishi kerak. Aksincha, yuqori malakali ishchi kuchi tarkibi ishlab chiqish jarayonining o'zgargan yoki o'zgarmaganiga qarab, ya'ni eskirgan

uskunalarda ishlagan yuqori malakali xodimlarni yangisiga o'rgatish qiyinroq kechishi mumkinligini inobatga olib baholanishi lozim. Bu faktorlar xaridor tomonidan inobatga olinishi zarur.

Ishlab chiqarishda u yoki bu faktorning o'zgarishi ob'ektning qiymatini tushirishi yoki ko'tarishi mumkin. Natijada ishlab chiqarishning asosiy faktoriga resurslarning qo'shilishi xarajatlar tempining tezlik bilan ortib borishiga, ma'lum nuqtagacha o'sish umumiy maxsulot berishga, asta sekinlik bilan bo'lsa ham, o'sish o'zidan keyin biznes bahosini belgilash printsipiga olib keladi. Bu printsip daromadning eng so'nggi chegarasi hisoblanadi va "ishlab chiqarishning oxirgi tamoyilli" deb ataladi.

Tashkilot o'zida uning elementlari mavjudligi proporsional ravishda balansirovka qilingan va qonuniy ravishda rivojlanadigan jihatlarni aks ettiradi. Tashkilotning imkon qadar ko'proq samara keltirishiga ishlab chiqarishda faktorlarining ob'ektiv shartlashgan proporsional holatida erishiladi. Tashkilot tizimidagi har xil element tizimi o'kazuvchanlik asosidagi qobiliyati va xarakteristikasi bilan o'zaro mutanosib kelishi lozim. U yoki bu elementning tizimga qo'shilishi tashkilot qiymatining ortishida proporsional buzilishga olib kelishi mumkin.

Demak, tashkilot qiymatini baholashda balansirovka qilish (proporsionallik) tamoyilini ham nazarda tutish lozim. Bu tamoyil bilan ishlab chiqarishning optimal kattalikdagi faktori tashkilot daromadini maksimal darajada orttirishi mumkin.

Bu tamoyil faoliyatining asosiy o'rinlaridan biri tashkilotning bozor talablariga mos kelishiga xizmat qilishidadir. Agar bu mutanosiblik buzilsa, biznes samara keltirmasligi (xom ashyoni yoki maxsulotni etkazib berish qiyinlashib qolishi) mumkin.

Bozor muhiti faoliyatiga bog'liq bo'lgan tamoyillar. Tamoyillarning mazkur uchinchi guruhiga kiradigan turlari bozor iqtisodi sharoitida narxning shakllanishiga ta'sir ko'rsatuvchi etakchi tamoyillar hisoblanadi. Ular ehtiyoj va takliflarga mutanosib bo'ladi. Agar ehtiyoj va takliflar mutanosiblikda bo'lsa, unda narxlar stabillashadi va qiymat bilan tenglashadi, ayniqsa, muqobil bozor sharoitida.

Bozor kam daromad keltiradigan tashkilotlarni taklif etganda, ya'ni ehtiyoj taklifdan ortib ketganda ularning narxi qiymatini oshirishi mumkin. Agar bozorda ortiqcha bankrot-tashkilotlar ko'paysa, ularning mol-mulkingning bahosi real bozor bahosiga nisbatan tushib ketadi.

Ehtiyoj va takliflar tashkilotni uzoq muddatga baholashda nisbiy effektiv mezon bo'ladi. Ehtiyoj va taklif singari omillarni qisqa oraliq muddatga bunday baholash tashkilot mulkingning bozordagi effektivligini

pasaytiradi. Bozor faktlarining buzulishi xususiy mulk monopoliyasini o'zida mujassamlashtirishi mumkin.

1.6. Biznesni baholashning yondoshuv va uslublari

Biznesni baholash uch yondashuv asosida amalga oshiriladi: daromadga, qiyosiy va xarajatga asoslangan yondashuv. Har bir yondashuv ob'ekt xarakteristikasining o'ziga xos tomonlarini namoyish etadi.

Biznesni baholashning daromadga asoslangan yondashuvida daromad ob'ektning bahosini belgilovchi asosiy faktor sifatida etakchi o'ringa qo'yiladi. Ob'ekt tomonidan qancha ko'p daromad keltirilsa, uning bozor bahosi shuncha yuqori bo'lib boraveradi. Bu erda daromad olish mazkur jarayonning davomiyligi, u bilan hamisha birga bo'ladigan xavfning shakli va darajasi ham muhim ahamiyat kasb etadi. Daromadga asoslangan yondashuv – xususiy mulkdan foydalanish natijasida vujudga keladigan bo'lajak daromadning uni sotishda qo'l keladigan amaldagi qiymati bilan hisoblab chiqariladi. Bunday holatlarda kutish tamoyili qo'llaniladi.

Daromadga asoslangan yondashuv biznesni baholashda nisbatan mos keladigan ish turi hisoblanadi. Ammo, qiyosiy va xarajatga asoslangan yondashuvlardan ham foydalanish maqsadga muvofiq bo'ladi. Ayrim hollarda qiyosiy va xarajatga oid yondashuvlar nisbatan aniq, samarali bo'lishi mumkin. Ko'p hollarda ularning uchallasidan ham boshqa yondashuvlar asosida qiymat bahosi bo'yicha olingan ma'lumotlarni tekshirishda foydalanish mumkin.

Qiyosiy yondashuv xususiy mulk ob'ektlarini taqqoslash bozori chaqqon bo'lganda o'ta samarali bo'ladi. Bahoning aniqligi to'plangan materialning aniqligiga bog'liq bo'ladi. Chunki bu yondashuvni qo'llaganda baholovchi qiyoslanayotgan ob'ektlarning yaqin-oradagi sotuvi haqida aniq ma'lumot to'plashi kerak. Bunday ma'lumotlar sirasiga: iqtisodiy xarakteristika, sotilish vaqti, joylashgan o'rni, sotilish va moliyalashtirish shartlari kiradi. Agar bitimlar kam bo'lsa; tashkil etilgan vaqt bilan baholash orasini katta vaqt birligi ajratib tursa, bozor anomal holatda bo'lsa bu yondoshuvning ta'sir kuchi kamayadi. Chunki bozordagi o'zgarishlarning tezligi ko'rsatkichlarning buzilishiga olib keladi. Qiyosiy yondashuv almashuv tamoyilining qo'llanilishiga asoslanadi. Taqqoslash uchun baholanayotgan biznes bilan raqobatlashayotgan ob'ektlar tanlanadi. Odatda ular orasida farq bo'ladi,

shu bois ma'lumotlarning korrekturasini tashkil etish joiz. Tuzatishlarni amalga oshirishda omonat tamoyili qo'l keladi.

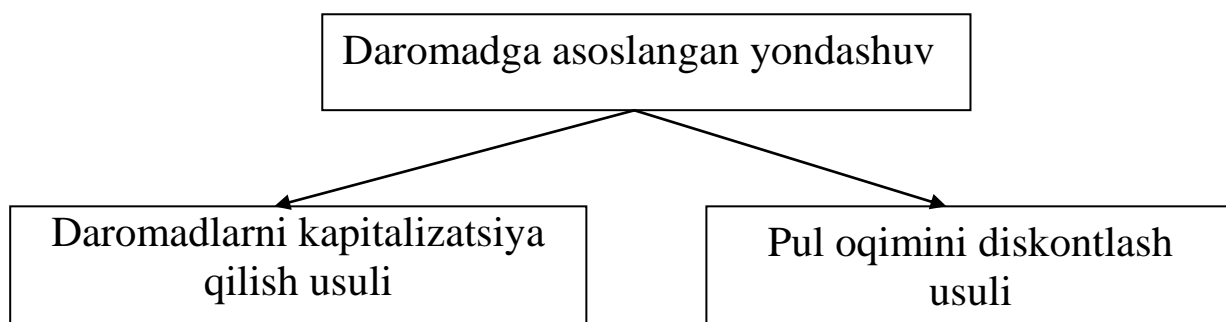
Xarajatga oid yondashuv tashkilotlarni baholashda har xil aktivlarga ega bo'lgan, shu bilan birga moliyaviy, hatto biznes qat'iy daromad keltirmagan holatlarda ham, ancha qo'l keladigan yondashuv. Xarajatga oid yondashuvning metodlarini, biznesning maxsus shakllarini (mehmonxona va motellarni) baholashda, ularni sug'urta qilish hollarida ham qo'llash maqsadga muvofiq bo'ladi. To'plangan ma'lumotlar baholanayotgan aktiv haqidagi (erning bahosi, qurilish bilan bog'liq bo'lgan maxsus ma'lumotlar va hk.), to'lanadigan ish haqining darajasi, materiallarning bahosi, jihozlarga sarflangan mablag', foyda va qurilish jihozlariga sarflangan harajatlarning nakladnoylari to'g'risidagi va boshqa qator ma'lumotlarni o'z ichiga oladi. Xarajatga asoslangan yondashuvdan tarixiy qimmatga ega bo'lgan, estetik xarakterdagi yoki eskirgan ob'ektlar singari kam uchraydigan ob'ektlarni baholashda foydalanish qiyin.

Xarajatga asoslangan yondashuv nisbatan yaxshiroq va samaraliroq foydalanish, almashinuv, mutonosiblik, iqtisodiy qiymat va iqtisodiy bo'linish tamoyillariga asoslanadi.

Uchala yondashuv o'zaro bog'langan. Ulardan har biri bozordan olingan har xil ma'lumotlardan foydalanishni nazarda tutadi. Masalan, xarajatga binoan yondashuv uchun materiallarga va ishchi kuchiga oid ma'lumotlar baza hisoblanadi. Daromadga oid yondashuv uchun esa xuddi shunday bozor ma'lumotlari asosida hisoblab chiqiladigan diskontga oid stavka va kapitallashtirish koeffitsenti baza hisoblanadi.

Yondoshuv uslubini tanlashda baholovchining oldida har xil istiqbollari ochiladi. Hatto mazkur yondashuvlar uchun ma'lumotlar bitta bozordan olinsada, ularning har biri bozorning har xil aspektlari bilan bog'langan. Takomillashgan bozorda barcha yondashuvlar bitta qiymat bahosiga olib kelishi lozim. Ammo bozorlarning hammasi mukammal emas, taklif va ehtiyoj ham mutanosib emas. Potentsial foydalanuvchilar noto'g'ri ma'lumot bilan ta'minlangan bo'lishlari, ishlab chiqarish samarali bo'lmasligi mumkin. Shu va shu kabi sabablarga ko'ra ma'lum yondashuvda qiymatning har xil ko'rsatkichlari olinishi mumkin.

Har uchala yondashuvda ularning o'ziga mos uslublardan foydalaniladi. (1.1–1.2-rasmlar)



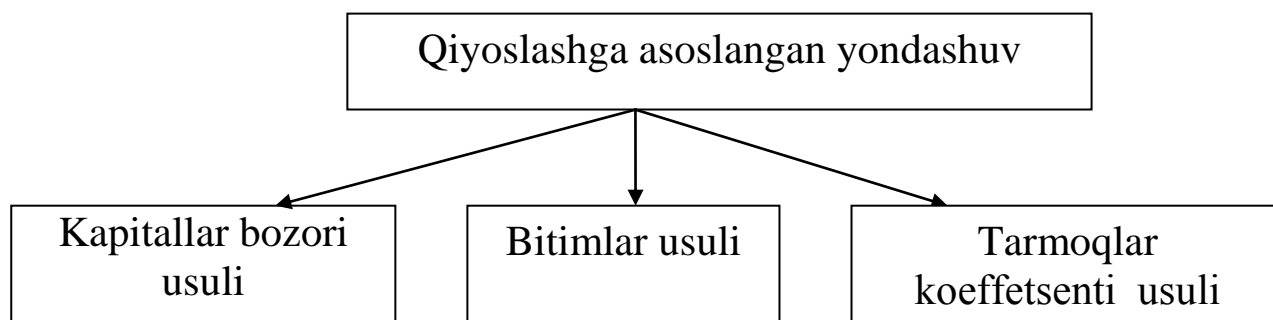
1.1-rasm. Daromadga oid yondashuv usullari

Daromadni kapitalizatsiya qilish metodiga ko'ra biznesning bozor bahosi quyidagi formula asosida aniqlanadi:

$$V=D/R_k$$

bu erda D – biznesning yil davomidagi sof daromadi; R_k – kapitalizatsiya stavkasi.

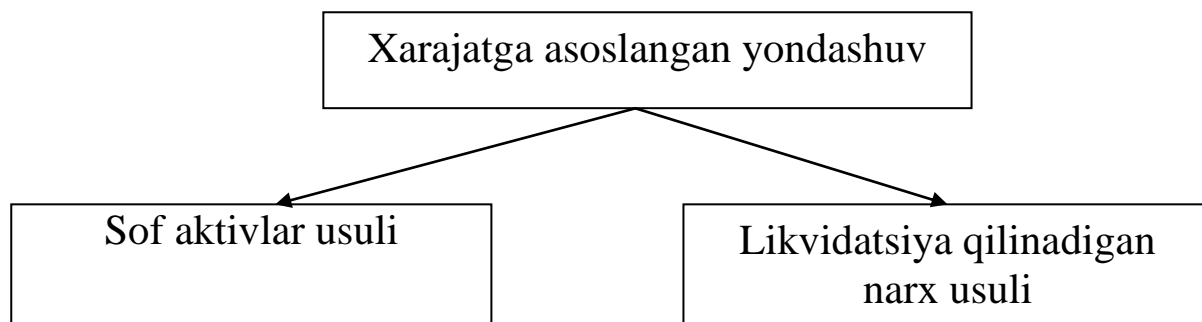
Pul oqimini diskontlash metodi mazkur biznesdagi bu oqimni prognoz qilishga asoslangan bo'lib, diskont stavkasi investr talab qilayotgan daromad stavkasi bo'yicha diskont qilinadi.



1.2-rasm. Qiyosiy yondashuv usullari

Kapital bozori metodi analogik kompaniyalar aktsiyalarining bozor bahosidan foydalanishga asoslangan. Almashuv tamoyili asosida faoliyat yuritayotgan investor bu kompaniyani yoki yangi baholanayotganini tashqi mablag' bilan ta'minlaydi. Shuning uchun kompaniya haqidagi ma'lumotlar, kimning aktsiyalari erkin sotuvda bo'lsa, mos tushadigan korrektirovkada kompaniya bahosini belgilashda orientir bo'lib xizmat qilishi kerak. Mazkur metod minoritar (nazorat qilinmaydigan) aktsiyalar paketlarini baholash uchun qo'llaniladi.

Bitim metodida o'xshash kompaniyalarning nazorat aktsiyalari paketlarini sotib olish bahosi tahlil qilinadi.



1.3-rasm. Xarajatga oid yondashuv usullari

Tarmoqlarning koeffitsienti metodi biznes qiymatining orientirini tarmoq statistikasi bazasida keltirilgan formula asosida hisoblash imkonini beradi.

Biznesning bozor bahosi tashkilotning barcha toza aktivlari qiymatining bahosi bilan aktivlarning bozor bahosi o'rtasidagi summasi asosida uning burchlari toza aktivlar metodi bilan aniqlanadi.

Tashkilotning likvidatsiya qilish metodi bu qiymatni tashkilotning aktivlari bilan uni likvidatsiya qilish o'rtasida sarflangan xarajatni ifodalaydi.

Baxolash jarayoni. Biznesni baholash jarayoni etti bosqichda amalga oshiriladi:

- Masalalarni aniqlash.
- Baholashning rejasini tuzish.
- Ma'lumot to'plash va tekshirish.
- Baholashning yondashuv va metodlarini tanlash.
- Oraliq natijalarni kelishtirish va yakuniy xulosasini tayyorlash.
- Qiymat bahosi natijalari haqida hisobot tayyorlash.
- Hisobotni taqdim etish va himoya qilish.

Biznesni baholashda sotuvchi bilan xaridor orasidagi shartnoma asos bo'lib xizmat qiladi. Tashkilotni baholash, shu jumladan, qayta baholash, baholovchi tomonidan sud qaroriga binoan ham amalga oshirilishi mumkin.

Iqtisodda garovga qo'ygan holda qarz olish, aktsiyalar savdosi, qo'shimcha emissiya, mulkni sug'urta qilish singari faoliyatlarni amalga oshirish uchun ehtiyoj mavjud. Bundan tashqari, bahoning buyurtmachilari quyidagi bir qator yo'nalishlarni mustaqil ekspertiza asosida tekshirib ko'rishga ehtiyoj sezishadi:

- loyihalarning investitsiya jihatidan o'ziga tortuvchanligining ortishi;
- konfliktlarsiz tashqi boshqaruvni ta'minlash;

- tashkilotning aktivlari ustidan boshqaruv samaradorligining ortishi (ularning optimal tarkibini aniqlash uchun aktivlar tahlili; aktivlarni ishlamaydigan bandlarni yuzaga chiqarish uchun baholash; biznesni baholashda ba'zi aktivlarning daromadini aniqlash maqsadida baholash);

- tashkilotni qayta tuzishni amalga oshirish (pulli vzoslarni emas, balki ko'chmas mulkni, asbob-uskunalarni, ustavnoy kapital qimmatbaho qog'ozlarini; biznesning qo'shilishi paytidagi aktivlarini baholash, tashkilotlarni ajratish va birlashtirish; tashkilotga, davlatga, munitsipal ta'limga tegishli bo'lgan mol-mulkni qisman yoki to'liq musodara qilishni; tashkilot tarkibidan chiqishda ustav kapitali ulushini baholashda);

- yuridik shaxslarning soliqqa jalb etilishini optimallashtirish (asosiy maxsulot bahosi qoldiq narxdan past bo'lgan maxsulot topilganda; asl qiymati bozor bahosi tasdiqlagan qiymatdan past bo'lgan maxsulot topilganda; bozor qiymati bahosida topilgan debitorlik qarzlari) va boshqalar.

Tashkilotlarning rahbarlari va menejerlari tan narxni baholashning zarurligini, shu bilan birga o'z sohasini yaxshi biladigan baholovchilar bilan hamkorlik qilishning yutuq va afzalliklarini yaxshi tushunadilar.

Xulosa

Biznesning qiymatini baholash, boshqa har qanday xususiy mulkni baholash singari ma'lum maqsad sari yo'naltirilgan, tizimga solingan jarayon bo'lib, ob'ekt miqdori bahosining hisoblab chiqilishi unga ta'sir ko'rsatuvchi faktorlarning ma'lum vaqt va aniq bozor sharoitida pul shaklida ifodalanishidir.

Bozor bahosining hisoblab chiqilgan qiymati yoki uning o'zgargan turi baholash jarayonining natijasi bo'lib xizmat qiladi. Bozor bahosi – mazkur baholash ob'ekti uchun nisbiy narx bo'lib, ochiq bozorda aslidan uzoqlashgan bo'lishi mumkin, bitim tuzayotgan tomonlar oqilona, barcha ma'lumotlarga ega bo'lgan holda, bahoning qiymatiga boshqa favqulotda holatlar aralasha olmaydi.

Jismoniy va yuridik shaxslar, davlat hokimiyati organlari, baholovchilarning o'z-o'zini boshqaruvchi tashkilotlari baholash jarayonining sub'ektlari hisoblanadilar, ya'ni, kim bahoni buyurtma qilsa o'sha uni tashkil etadi, boshqaradi, nazorat qiladi, shu bilan birga baholash xizmatining iste'molchisi hisoblanadi.

Biznesni baholashda foyda olishga va tashkilot mulkiy jamg'armasining faoliyati asosiga yo'naltirilgan jarayon ob'ekt sifatida

namoyon bo'ladi. Korxonalar (tashkilot) xo'jalik oborotida fuqarolik huquqlari ob'ekti hisoblanadi, xo'jalik operatsiyalarida ishtirok etadi. Natijada uning qiymatini baholashga zarurat paydo bo'ladi. Korxonaning mulkiy jamg'armasi tarkibiga uning maqsadi yo'lida xizmat qiladigan, xo'jalik ishlarini yuritishga va foyda olishga ko'maklashadigan barcha mulk turlari kiradi. Shuning uchun biznesni baholashda baholovchi korxonani uning xususiy kapitali qiymati va mulkiy jamg'armaning qismlarini (aktivlari va vazifalarni) aniqlagan holda alohida va umumiy baholaydi.

Tayanch iboralar

Daromad, qiyosiy, xarajatga oid yondashuv, qoldiq maxsulot tamoyili, ulush tamoyili, kutish tamoyili, almashish tamoyili, foydalilik tamoyili, bozor bahosi, ob'ektning bozor bilan cheklangan qiymati bahosi, ob'ektning almashuv qiymati bahosi, ob'ektning takror ishlab chiqarish bahosi, investitsion qiymat, ob'ektning soliqqa torish uchun qiymati, tarqatilish qiymati, utilga chiqarish qiymati, maxsus qiymat, ko'chmas mulk bahosi, tashkilotni qayta tuzish, tashkilotni likvidatsiya qilish, birlashtirish, bir-biriga singdirib yuborish, professional baholovchi, baholash jarayonining sub'ekti va ob'ekti.

Nazorat savollari

1. Baho sub'ektlari asosiy guruhining bosh maqsadi nimalardan iborat?
2. Biznesni baholovchi asosiy sub'ektlar qatoriga kimlarni kiritish mumkin?
3. Biznesni baholashda qaysi uchta yondashuv amaliyotda keng tarqalgan?
4. Bozor (qiyosiy) yondashuv boshqa yondashuvlarga nisbatan qanday imtiyozlarga ega?
5. Daromadga oid yondashuv boshqa yondashuvlarga nisbatan qanday imtiyozlarga ega?
6. Xarajatga oid yondashuv boshqa yondashuvlarga nisbatan qanday imtiyozlarga ega?
7. Baholovchi baholash jarayonida qaysi asosiy tamoyillarni hisobga olishi kerak?
8. Qoidaga binoan baholovchi o'z faoliyatida bir qator baholash tamoyillariga tayanishi kerak. Almashuv tamoyili nimaga asoslanadi?

9. Mulk egasining tasavvurlariga asoslangan tamoyillar guruhiga tegishli bo'lgan foydalilik tamoyili nimaga asoslanadi?

10. Mulk egasining mulk haqidagi tasavvurlariga asoslanadigan tamoyillar guruhiga qaysi tamoyillar kiradi?

11. Bozor muhiti bilan bog'liq tamoyillar guruhiga qaysilar kiradi?

12. Mulkni ekspluatatsiya qilish bilan bog'liq tamoyillar guruhiga qaysilar kiradi?

2-Bob. Baholash jarayonini tartibga solish

Mustaqil baho xo'jalikni boshqarish ishlarida qarorlar qabul qilish uchun ma'lumotlar asosi bilan ta'minlaydi, fuqarolik munosabatlarida qatnashchilarning huquqiy tengligini ta'minlaydi. O'zbekistonda baholash jarayonining taraqqiyoti huquqiy jamiyatning shakllanishi va iqtisodni islohotlashtirishda asosiy jihat hisoblanadi.

Davlatning baholash jarayonini boshqaruvi asosiy faktorlardan biri bo'lib hisoblanadi. Bu, o'z navbatida, baholash an'alarining etarli emasligi, buyurtmachilar, baholovchilar, shu bilan birga boshqa uchinchi shaxslar orasida bir qator janjalli vaziyatlarning yuzaga kelishi bilan asoslanadi.

2.1. Majburiy baholashni tashkil etish holatlari

2.2. Baholash haqida shartnoma tuzish

2.3. Baholash jarayonini litsenziyalash

2.4. Baholovchilarning huquqlari, majburiyatlari va mustaqilligi

2.1. Majburiy baholashni tashkil etish holatlari

O'zbekiston Respublikasining "Baholash faoliyati to'g'risida"gi qonun baholash faoliyatini amalga oshirish bilan bog'liq munosabatlarni tartibga soladi. Ushbu qonunga ko'ra baholash faoliyati deganda baholovchining (yuridik yoki jismoniy shaxsning) baholash ob'ekti qiymatini aniqlashga qaratilgan faoliyati tushuniladi.

Baholashni o'tkazish davlatga to'la yoki qisman qarashli baholash ob'ektlari bitam tuzishga jalb etilgan taqdirda, shu jumladan³:

baholash ob'ektlarini davlat tasarrufidan chiqarish, xususiylashtirish, ishonchli boshqaruvga topshirish yoki ijaraga berish maqsadida ularning qiymati aniqlanayotganda;

- baholash ob'ektlaridan garov narsasi sifatida foydalanilayotganda;

- baholash ob'ektlari sotilayotganda yoki o'zga shaxsga boshqacha tarzda o'tkazilayotganda;

- baholash ob'ektlari bilan bog'liq qarz majburiyatlaridan boshqaning foydasiga voz kechilayotganda;

³ Ўзбекистон Республикасининг "Баҳолаш фаолияти тўғрисида"ги Қонунининг 11- моддаси

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

Baholashni 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 mulkdorlardan davlat ehtiyojlari uchun sotib olinayotganda 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 ular ga xo'jalik yuritish yoki operativ boshqarish huquqi bilan birkiritib qo'yilgan mol-mulkni tasarruf etishda kelib chiqadigan munosabatlarga nisbatan tatbiq etilmaydi.

1999 yilda O'zbekiston Respublikasining "Baholash faoliyati to'g'risida"gi Qonuni qabul qilingandan keyin davlatga qarashli bo'lgan ob'ektlarni baholash: ularni davlat tasarrufidan chiqarish, privatizatsiya qilish, ishonchli vakillarga boshqarishni topshirish yoki ijaraga berish maqsadida majburiy bo'lib qoldi.

Davlat va munitsipal mulkni davlat tasarrufidan chiqarish (privatizatsiya qilish) deganda O'zbekiston Respublikasining xususiy mulki bo'lgan mulkning aslidan uzoqlashib, jismoniy yoki yuridik shaxslarning xususiy mulkiga aylantirilishi tushuniladi.

Bundan tashqari, baholashni tashkil etish quyidagi sabablarga ko'ra ham zarurdir: ob'ektni garovga qo'yish manbai sifatida baholashda; baholanadigan ob'ektning sotilishi yoki ajralib chiqishida; baholash ob'ektlari bilan bog'liq qarzlarga chegirmalar qilishda; baholash ob'ektlarini yuridik shaxslarning ustav fondiga berishda.

Baholash jarayoni ob'ekt bahosini belgilashda kelishmovchiliklar yuz berganda majburiy hisoblanadi. Bundan tashqari: mulkni milliyashtirishda; ipoteka krediti olishda; er-xotinlardan birining talabi bilan mol-mulk taqsimlanganda; xususiy mulkni egasidan davlat ehtiyojlari uchun belgilangan qonunchilik asosida sotib olishda; soliqlar va boshqa majburiy to'lovlarni to'lash jarayonining to'g'riligini nazorat qilishda ham majburiy hisoblanadi.

Mazkur talablarning faoliyati davlat va unitar korxonalar orasidagi munosabatlarga, idora va tashkilotlarga xo'jalik asosida yoki operativ boshqarish uchun biriktirib qo'yilgan mulkdan foydalanishga taalluqli hisoblanmaydi.

2.2. Baholash haqida shartnoma va baholash jarayonini litsenziyalash

Baholashni qoida bo'yicha tashkil etishda baholovchi bilan iste'molchi (buyurtmachi) o'rtasida tuzilgan shartnoma asos bo'ladi. Yuqorida qayt etilgan Qonunning 12-moddasiga ko'ra baholovchi va u ko'rsatayotgan xizmatlarning iste'molchisi (buyurtmachi) o'rtasidagi shartnoma baholashni o'tkazish uchun asosdir. Shu jumladan, baholash ob'ektini baholash, shu jumladan qayta baholash, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollarda, sud ajrimi asosida o'tkazilishi mumkin.

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

Shartnoma quyidagilarni o'z ichiga olgan bo'lishi lozim⁴:

- baholash ob'ektining nomi;
- baholash o'tkazishdan maqsad;
- baholash ob'ektining aniqlanadigan qiymati turi;
- baholashni o'tkazganlik uchun pul mukofotining summasi.

Shartnomaga baholovchida baholash faoliyatini amalga oshirish uchun beriladigan litsenziya borligi to'g'risidagi ma'lumotlar litsenziyaning tartib raqami va litsenziya berilgan sana, uni bergan organ, : shuningdek mazkur litsenziya qaysi muddatga berilganligi ko'rsatilgan holda majburiy ravishda kiritiladi.

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

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.

⁴ Ўзбекистон Республикасининг “Баҳолаш фаолияти тўғрисида”ги Қонунининг 13- моддаси

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 8 may 2003 yildagi "Baholash faoliyatini litsenziyalash to'g'risida" 210-sonli Qaroriga ko'ra

O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi tomonidan belgilangan tartibda:

- litsenziyalar berish to'g'risida xulosalar tayyorlash bo'yicha ekspert komissiya haqidagi Nizom va Komissiya tarkibi;

- baholovchi malakasini berish uchun jismoniy shaxslarni attestatsiyadan (qayta attestatsiyadan) o'tkazish to'g'risidagi Nizom ishlab chiqilgan.

Ushbu qonunda belgilanganki, 2003 yil 1 avgustgacha tegishli litsenziya olmagan yuridik va jismoniy shaxslar qonun hujjatlariga muvofiq baholash faoliyatini amalga oshirish huquqidan mahrum etiladilar.

O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi markaziy apparati tuzilmasida xodimlarning cheklangan soni 5 nafardan iborat bo'lgan Baholash metodologiyasi va baholash faoliyatini litsenziyalash bo'limi tashkil etilgan, bo'limga quyidagi funktsiyalar yuklangan:

- baholashning milliy standartlarini ishlab chiqish va ularni belgilangan tartibda tasdiqlash uchun kiritish;

- litsenziya talabgorlarining arizalarini qabul qilish, litsenziyalarni rasmiylashtirish va berish, litsenziya bitimlarini tuzish;

- ekspert komissiya faoliyatini tashkiliy ta'minlash;

- baholovchilarga malaka talablarini belgilash va ularni attestatsiyadan o'tkazishni tashkil etish;

- baholash faoliyatini litsenziyalash uchun litsenziyaga ega bo'lgan yuridik va jismoniy shaxslar tomonidan belgilangan baholash standartlariga, litsenziya talablari va shartlariga rioya qilinishini nazorat qilish;

Belgilanganki, baholash faoliyatini litsenziyalaganlik uchun Davlat mulki qo'mitasi tomonidan undiriladigan yig'imlar hamda uning etmagan qismi - xususiylashtirishdan tushadigan O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi ixtiyorida qoldiriladigan mablag'lar tashkil etiladigan bo'limni mablag' bilan ta'minlash manbalari hisoblanadi.

"Baholash faoliyatini litsenziyalash to'g'risida"gi Nizom quyidagi to'qqiz banddan iboratdir⁵:

⁵Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 8 май 2003 йилдаги "Баҳолаш фаолиятини лицензиялаш тўғрисида" 210-сонли Қарoriga илова.

- I. Umumiy qoidalar
- II. Litsenziya talablari va shartlari
- III. Litsenziya olish uchun zarur bo'lgan hujjatlar
- IV. Arizalarni ko'rib chiqish va litsenziya berish yoki litsenziya berishni rad etish to'g'risida qaror qabul qilish
- V. Litsenziyani qayta rasmiylashtirish, uning amal qilish muddatini uzaytirish, dublikat berish
- VI. Litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishini nazorat qilish
- VII. Litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish, to'xtatish, litsenziyani bekor qilish
- VIII. Litsenziyalar reestri
- IX. Davlat boji to'lash tartibi

Endi “Baholash faoliyatini litsenziyalash to'g'risida”gi Nizomni ba'zi banlariga to'htalib o'tamiz:

Litsenziya talablari va shartlari

Quyidagilar baholash faoliyatini amalga oshirishning litsenziya talablari va shartlari hisoblanadi:

- baholash faoliyati to'g'risidagi qonun hujjatlariga rioya qilish;
- yuridik shaxs shtatida litsenziyalovchi organ tomonidan belgilangan tartibda berilgan professional baholovchi attestatiga ega bo'lgan kamida bir nafar baholovchi bo'lishi;
- jismoniy shaxs - yakka tartibdagi tadbirkor litsenziyalovchi organ tomonidan belgilangan tartibda berilgan professional baholovchi attestatiga, iqtisodiyot mutaxassisligi bo'yicha oliy ma'lumotga, shuningdek baholovchi sifatida kamida besh yil ish stajiga ega bo'lishi;
- baholash faoliyatining belgilangan tartibda tasdiqlangan baholash standartlariga muvofiq amalga oshirilishi.

Litsenziya olish uchun zarur bo'lgan hujjatlar

Litsenziya olish uchun litsenziya talabgori litsenziyalovchi organga quyidagi hujjatlarni taqdim etadi:

- a) litsenziya berish to'g'risida ariza, unda quyidagilar ko'rsatiladi:
 - yuridik shaxs uchun - yuridik shaxsning nomi va tashkiliy-huquqiy shakli, uning joylashgan joyi (pochta manzili), bank muassasasining nomi va bank muassasidagi talab qilib olinadigan depozit hisob raqamlari;
 - jismoniy shaxs uchun - familiyasi, ismi, otasining ismi, fuqaroning shaxsini tasdiqlovchi hujjatdagi ma'lumotlar;

- litsenziya talabgori amalga oshirishni mo'ljallayotgan faoliyatning litsenziyalanadigan turi hamda faoliyatning ushbu turi amalga oshiriladigan muddat;

b) yuridik shaxsning davlat ro'yxatidan o'tkazilganligi to'g'risidagi guvohnomaning notarial tasdiqlangan nusxasi - yuridik shaxslar uchun; yakka tartibdagi tadbirkorning davlat ro'yxatidan o'tkazilganligi to'g'risidagi guvohnomaning notarial tasdiqlangan nusxasi - jismoniy shaxslar uchun;

v) litsenziya talabgorining arizasi ko'rib chiqilganligi uchun litsenziya talabgori tomonidan yig'im to'langanligini tasdiqlovchi hujjat;

g) litsenziya talabgori - yuridik shaxsning shtatidagi professional baholovchilar attestatlarining nusxalari;

litsenziya talabgori - jismoniy shaxsning professional baholovchi attestatining nusxasi;

d) jismoniy shaxs uchun - iqtisodiyot mutaxassisligi bo'yicha oliy ma'lumot to'g'risidagi diplom va mehnat daftarchasining notarial tasdiqlangan nusxalari.

Litsenziya talabgoridan mazkur Nizomda nazarda tutilmagan hujjatlarning taqdim etilishini talab qilishga yo'l qo'yilmaydi.

Hujjatlar litsenziya talabgori tomonidan litsenziyalovchi organga bevosita yoxud olinganligi to'g'risidagi bildirishnoma bilan pochta aloqasi vositasi orqali etkazib beriladi.

Hujjatlar litsenziyalovchi organ tarkibiy bo'linmasining (Baholash metodologiyasi va baholash faoliyatini litsenziyalash bo'limining) mas'ul shaxsi tomonidan ro'yxat bo'yicha qabul qilinadi, ro'yxatning nusxasi hujjatlar qabul qilib olingan sana to'g'risida belgi qo'yilgan holda litsenziya talabgoriga yuboriladi (topshiriladi).

Noto'g'ri yoki buzilgan ma'lumotlar taqdim etilganligi uchun litsenziya talabgori qonun hujjatlariga muvofiq javob beradi.

Litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishini nazorat qilish

Litsenziat tomonidan litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishi ustidan nazorat qonun hujjatlarida belgilangan tartibda litsenziyalovchi organ tomonidan amalga oshiriladi.

Litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishi ustidan nazoratni amalga oshirishda litsenziyalovchi organ o'z vakolatlari doirasida quyidagi huquqlarga ega:

- litsenziat tomonidan litsenziya talablari va litsenziya bitimlari shartlariga rioya etilishini qonun hujjatlarida belgilangan tartibda rejali tekshirish;

- litsenziya talablari va shartlari litsenziat tomonidan buzilganligidan dalolat beruvchi hollar mavjud bo'lgan taqdirda litsenziat tomonidan litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishini qonun hujjatlarida belgilangan tartibda rejadan tashqari tekshirish;

- litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishini tekshirish chog'ida paydo bo'ladigan masalalar yuzasidan litsenziatdan zarur axborotni so'rash va olish;

- tekshirishlar natijalari asosida, litsenziat tomonidan litsenziya talablari va shartlarining aniq buzilishlarini ko'rsatgan holda dalolatnomalar (ma'lumotnomalar) tuzish;

- litsenziatga aniqlangan buzilishlarini bartaraf etish majburiyatini yuklovchi qarorlar chiqarish, bunday buzilishlarni bartaraf etish muddatlarini belgilash;

- litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish, to'xtatish yoki uni bekor qilish to'g'risida qarorlar qabul qilish.

Litsenziya talablari va shartlariga rioya etilishini tekshirishda litsenziyalovchi organning tekshiruvchi xodimlari tomonidan ikki nusxada dalolatnoma tuziladi, ularning bittasi litsenziatga beriladi, ikkinchi nusxasi litsenziyalovchi organda qoladi.

Litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish, to'xtatish, litsenziyani bekor qilish

Litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish, to'xtatish, litsenziyani bekor qilish tegishli ravishda "Faoliyatning ayrim turlarini litsenziyalash to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Qonunining 22-24-moddalarida nazarda tutilgan hollarda va tartibda litsenziyalovchi organ tomonidan amalga oshiriladi.

Litsenziyalovchi organning litsenziyaning amal qilishini to'xtatib turish, to'xtatish, litsenziyani bekor qilish to'g'risidagi qarori ustidan sudga shikoyat qilinishi mumkin. Sud tomonidan litsenziyalovchi organning qarori asossizligi e'tirof etilgan taqdirda litsenziyalovchi organ litsenziat oldida unga etkazilgan zarar miqdorida javob beradi.

2.3. Baholovchilarning huquqlari, majburiyatlari va mustaqilligi

O'zbekiston Respublikasining "Baholash faoliyati to'g'risida"gi Qonunining 14-16 moddalarida baholovchilarning quyidagi huquqlari, majburiyatlari va mustaqilligi yoritilgan:

Baholovchining xuquqlari:

- baholash usullarini mustaqil ravishda qo'llashga;
- baholash ob'ektini majburiy baholashdan o'tkazishda hujjatlardan foydalanish erkinligini ta'minlashni buyurtmachidan talab qilishga, ushbu baholashni amalga oshirish uchun zarur bo'lgan tushuntirishlar va qo'shimcha ma'lumotlar olishga;

- baholash ob'ektini baholashdan o'tkazish uchun zarur bo'lgan axborotni uchinchi shaxslardan talab qilib olishga. Mazkur axborotni berishni rad etish baholashning ishonchliligiga jiddiy ta'sir etadigan hollarda. baholovchi buni baholash to'g'risidagi hisobotda (matnda bundan buyon hisobot deb yuritiladi) ko'rsatib o'tadi;

- baholashni o'tkazishda ishtirok etishga zaruriyatga qarab shartnoma asosida boshqa baholovchilar yoki o'zga mutaxassislarni jalb etishga;

- buyurtmachi shartnoma shartlarini buzgan, baholash ob'ekti haqida zarur axborot taqdim etilishini yoki shartnomaga muvofiq ish sharoitlarini ta'minlamagan hollarda, baholashni o'tkazishni rad etishga haqli.

Baholovchi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa huquqlarga ham ega bo'lishi mumkin.

Baholovchining majburiyatlari:

- baholash faoliyatini amalga oshirishda qonun hujjatlari va baholash standartlari talablariga rioya etishi;

- xolisona baholashni o'tkazishga to'sqinlik qiluvchi holatlar yuzaga kelganligi oqibatida baholashni o'tkazishda o'zining ishtirok etish imkoniyati yo'qligi to'g'risida buyurtmachiga xabar qilishi;

- baholash o'tkazilayotgan paytda olinayotgan hujjatlar saqlanishini ta'minlashi;

- baholash faoliyatini amalga oshirishga doir litsenziyani buyurtmachining talabiga binoan taqdim etishi;

- baholash o'tkazilayotgan paytda buyurtmachidan olingan maxfiy axborotni oshkor etmasligi, qonun hujjatlarida nazarda tutilgan hollar bundan mustasno;

- hisobotning nusxasini uch yil mobaynida saqlashi shart.

Baholovchi qonun hujjatlarida nazarda tutilgan boshqa majburiyatlarni ham bajarishi mumkin.

Baholovchining mustaqilligi:

Baholovchining faoliyatiga buyurtmachi yoki boshqa manfaatdor shaxslarning aralashuviga yo'l qo'yilmaydi.

Quyidagi hollarda baholashni o'tkazishga yo'l qo'yilmaydi, agar:

- buyurtmachi baholovchining mulkdori, muassisi (aktsiyadori), kreditori, sug'urtalovchisi bo'lsa;

- baholovchi buyurtmachi-yuridik shaxsning buyurtmachisi yoki muassisi (aktsiyadori) yoxud mansabdor shaxsi bo'lsa;

- baholovchi yuridik shaxsning mulkdori, muassisi (aktsiyadori), mansabdor shaxsi yoki baholash ob'ektida mulkiy manfaati bo'lgan jismoniy shaxs bo'lsa yoxud shunday manfaati bor shaxslar bilan yaqin qarindosh yoki quda-anda bo'lsa;

- baholovchi shartnomadan tashqari buyurtmachiga yoki baholash ob'ektiga nisbatan ashyoviy yoki majburiyatga oid huquqlarga ega bo'lsa.

Xulosa

1999 yilda O'zbekiston Respublikasining "Baholash faoliyati to'g'risida"gi Qonuni qabul qilingandan keyin O'zbekiston Respublikasi mulki bo'lgan ob'ektlarni baholash majburiy jarayonga aylandi. Ob'ektlarni baholash ob'ekt bahosi ustida kelishmovchiliklar bo'lganda, bundan tashqari quyidagi holatlarda: mulkni milliylashtirishda, ipoteka kreditlari olishda, er-xotin mulkini ulardan birining talabi bilan taqsimlashda, sotib olishda yoki xususiy mulk egasidan u yoki bu sabablarga ko'ra mulkni davlatga zarur bo'lganda olishga, soliqlarni vaqtida to'lash va majburiy to'lovlarning to'g'riligini tekshirishda ham majburiy etib belgilandi.

Qoidaga binoan sotuvchi va xaridor o'rtasidagi shartnoma mazkur baholash jarayoni uchun asos bo'ladi. Baholash jarayoni 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.

O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining 8 may 2003 yildagi "Baholash faoliyatini litsenziyalash to'g'risida" 210-sonli Qaroriga ko'ra

O'zbekiston Respublikasi Davlat mulki qo'mitasi tomonidan belgilangan tartibda:

- litsenziyalar berish to'g'risida xulosalar tayyorlash bo'yicha ekspert komissiya haqidagi Nizom va Komissiya tarkibi;

- baholovchi malakasini berish uchun jismoniy shaxslarni attestatsiyadan (qayta attestatsiyadan) o'tkazish to'g'risidagi Nizom ishlab chiqilgan.

Tayanch iboralar

Baholovchilarni litsenziyalash, davlat tasarrufidan chiqarish, privatizatsiya qilish, ishonchli tashkilotlarga topshirish, baho haqida shartnoma, baholash jarayonini litsenziyalash; baholovchining huquqlari, majburiyatlari va mustaqilligi.

Nazorat savollari

1. O'zbekistonda baholash jarayoni qanday qonunlar va normativlar asosida amalga oshiriladi va boshqariladi?

2. O'zbekiston Respublikasining qonunchiligiga monand standartlashtirish nimani nazarda tutadi?

3. Baholash to'g'risidagi hisobotga qo'yiladigan umumiy talablar nimalardan iborat?

4. O'zbekiston Respublikasining "Baholash faoliyati to'g'risida"gi Qonunning maqsadi nimalardan iborat?

5. Baholash jarayonini litsenziyalash tartibi qanday hujjat bilan aniqlanadi?

6. Baholash jarayonini litsenziyalashni qaysi davlat organlari amalga oshiradi?

7. Baholash jarayoni qanday holatlarda amalga oshiriladi?

8. Litsenziyalangan kelishuv qanday aspektlarni aniqlaydi?

9. "Baholash faoliyatini litsenziyalash to'g'risida"gi Nizom qaysi tashkilot tomonidan ishlab chiqilgan va uning mohiyati nimadan iborat?

10. Davlat mulk qo'mitasi tomonidan ilgari surilgan baholash jarayonini amalga oshirishda litsenziya nimani tasdiqlaydi?

11. Baholovchining mutaxassislik attestati nimani tasdiqlaydi?

12. Jismoniy shaxsga baholash jarayonini amalga oshirish uchun nima zarur bo'ladi?

13. Baholash ob'ektlariga nimalar kiradi?

14. Baholash standartlari nimani aniqlaydi?

15. Qanday holatlarda baholash ishlari majburiy hisoblanadi?

16. Baholash uchun nima asos bo'ladi?
17. Baholash jarayoni kim tomonidan amalga oshiriladi?
18. Bahoning buyurtmachisi kimlar bo'lishi mumkin?
19. Privatizatsiya nima?
20. Baholash jarayoni nimani anglatadi?
21. Baho haqida hisobot nimani anglatadi?

3-Bob. Pul oqimini davriy baholash

3.1. Kapital qiymati va foizlar stavkasi

3.2. Pulning vaqtinchalik qiymati

3.3. Sodda foizlar bilan qilinadigan operatsiyalar

3.4. Vaqtinchalik bazani hisoblash usullari

3.5. Pulning joriy (keltirilgan) qiymati

3.6. Murakkab foiz operatsiyalari

3.7. Annutiet haqida tushuncha

3.8. Pulni ikkilantirishning empirik qoidalari

3.1. Kapital qiymati va foizlar stavkasi

Moliya boshqarmasida pul mablag'lari bilan bog'liq qarorlar qabul qilish masalasi ko'rilganda, pulning bahosi ssuda foizi hisoblanadi, moliyalashtirishning katta qismini hal qilish ustida ishlanganda ssudalashtirish jarayonining foizi ham hisobga olinadi. Mazkur bo'limda matematik nuqtai nazardan murakkab foizlarni va pul yoki kapitalning vaqt mobaynidagi qiymatini aniqlashning tomonlari qarab chiqiladi. "Kapital qiymati" tushunchasi "foyda" iqtisodiy tushunchasi bilan uzviy bog'liq. Iqtisodda kapitalning qiymati uning qo'shimcha qiymatini tashkil etishdan, ya'ni foyda keltirishdan iborat bo'ladi. Bu qiymat maxsus bozorda – kapital bozorida – uning bahosini belgilaydi. Shunday qilib, kapitalning bahosi – bu foydaning me'yor. Bu me'yor ma'lum vaqt oralig'ida (qoida bo'yicha bir yil) kapitaldan foydalanishni aniqlaydi.

Eng jo'n vaziyatlarda, tomonlardan biri (sotuvchi, qarz beruvchi va kreditor) kapitalni boshqarish huquqini boshqa tomonga (xaridorga, qarzdorga) uzatadi, kapitalning qiymati esa stavka foizida bo'ladi.

Stavka foizining kattaligi bozor sharoitidan kelib chiqib belgilanadi (ya'ni foydalanilayotgan kapitalning alternativ variantlari bo'lganda) va mazkur variantning xavfi darajasida ham ifodalanadi. Shu bilan birga, kapitalning bozor bahosini inflyatsiya tashkil etadi.

Inflyatsion komponentlarning doimiy narxida raschetlarni amalga oshirishda foiz stavkasi kattaligini bekor qilish mumkin. Buning uchun Fisherning motsifikatsion formulalaridan biri qo'l keladi:

$$1 + n = (1 + r)(1 + i)$$

$$F = P(1 + r)^N - 1$$

bu erda F – kelajak, P – zamonaviy narx (joriy qiymat), r – foiz stavkasi (oʻnli kasr ifodasida), N – foizlar qoʻshiladigan davrlar soni.

Yuqorida keltirilgan formulaning transformatsiyasi masalasining teskari echimida quyidagicha namoyon boʻladi:

$$P = \frac{F}{(1+r)^N}$$

Diskontlash metodlaridan zarurat tugʻilgan holatlarda pul kirimi bilan har xil vaqtdagi toʻlovlarning qiyoslanishida foydalaniladi. Shu jumladan, investitsiyalarning samaradorlik mezonini – sof zamonaviy qiymat (NPV) – qaralayotgan vaqt oraligʻida barcha pul oqimlarining yigʻindisini ifodalaydi.

Yuqorida aytilganlardan kelib chiqadiki, zamonaviy qiymatni hisoblashda ishlatilgan formulada protsent stavkasi yuqori, oddiy stavkadan farq qilmaydi va bu oʻz navbatida kapitalning qiymatida oʻz aksini topadi. Diskontlash metodidan foydalanilganda bu stavka odatda diskontlash stavkasi deyiladi. Investitsion loyihaning samaradorligini sifatli baholash diskontlash stavkasini tanlashdan iborat boʻladi. U yoki bu kattalikdagi foiz stavkani asoslashga imkon beruvchi har xil turdagi metodlar mavjud. Umumiy holatlarda diskontlash stavkasini tanlashda quyidagi variantlarni koʻrsatish mumkin:

Kapitaldan foydalanishda alternativ usulning minimal daromadi (masalan, qimmatli qogʻozlarning daromadlilik stavkasi yoki ishonchli bankda depozit stavkasi).

Kapital daromadining mavjud darajasi (masalan, kompaniya kapitalining oʻrtacha tortirilgan qiymati).

Mazkur investitsion loyiha uchun foydalanish mumkin boʻlgan kapitalning qiymati (masalan, investitsion kreditlar stavkasi).

Investitsion kapital daromadlilik darajasida loyiha bilan bogʻliq barcha xavfning kutilayotgan darajasi.

Yuqorida sanalgan stavka variantlari oʻzaro bir biridan kapital komponentlarining biri boʻlgan xavfning darajasi bilan farqlanadi. Diskontlashning tanlangan stavka tipini hisoblash natijalari investitsiya samaradorligi bahosi bilan bogʻliq holda sharhlanishi lozim.

3.2. Pulning vaqtinchalik qiymati

Moliya menejmentining asosiy printsiplaridan biri pulning vaqtinchalik qiymatini tan olish hisoblanadi. Ya'ni uning real qiymatining olinishi yoki sarflanishi o'rtadagi oraliq vaqtning kattaligiga bog'liqdir. Iqtisodiyot nazariyasida mazkur holat vaqtinchalik ijobiy afzallik deb ataladi.

Pulning inflyatsion qadrsizlanishi bilan birga mazkur iqtisodiy fenomenning boshqa minimum uchta muhim sababi mavjud. Birinchidan, "bugungi" pullar oxirigacha olmaslik xavfi tufayli "ertangi" siga nisbatan qadrliroq bo'ladi va bu xavf oraliq vaqt qancha katta bo'lsa, bu pulning "ertaga" oladigan xaridor uchun xavfi shuncha ortib boradi. Ikkinchidan, "bugun" pul mablag'iga ega bo'lgan iqtisodiy sub'ekt uni qandaydir daromad keltiradigan tashkilotga qo'yishi va foyda olishi mumkin. Ayni vaqtda bu pullarni oladigan odam bunday imkoniyatdan mahrum bo'ladi. Puldan "bugun" ma'lum vaqtgacha ajralish (masalan, ularni bir oyga qarzga berish)da mulkdor nafaqat o'zini pulning qaytmasligi xavfi ostiga qo'yadi, balki olinmagan daromad shaklidagi investorlarni ham real iqtisodiy yo'qotishga yo'l qo'yadi. Bundan tashqari, uning to'lov qobiliyati ham pasayadi, chunki pulning o'rniga olingan har qanday majburiyat nisbatan ko'proq qiymatga ega bo'ladi va bu vaqtinchalik ijobiy holat hisoblanadi. Tabiiyki, puldorlarning ko'pchiligi bunday xavfni o'z zimmasiga olishga rozilik bermaydi. Shuning uchun kreditni tasavvur qilib, uni qaytarishning shartlarini belgilaydilar. Ularning fikricha, shunday qilinganda odam pulidan ajralganda (garchi vaqtincha bo'lsa ham) yuzaga kelgan barcha moddiy va ma'naviy noqulayliklar to'liq qoplanadi.

Bugungi pulning ertasi (masalan, ularni ssuda qiladigan bo'lsa), ya'ni ertangi pulning hozirgi (zamonaviy, amaldagi va keltirilgan) qiymati – masalan, bir yildan keyin tovar shaklida yoki biror xizmat tarzida qaytarishni va'da qilishsa, foiz stavkasi yordamida bahosini aniqlash mumkin.

Birinchi holatda ko'paytirish operatsiyasi haqida gapirilmoqda. Shuning uchun pulning bo'lajak qiymatini ko'pincha o'stirilgan qiymat deb atashadi. Ikkinchi holatda diskontlash yoki uning hozirgi qiymatining keltirilishi bajarilmoqda. Shundan diskontirlangan, keltirilgan yoki

amaldagi qiymati atamasi kelib chiqadi. Pulni foiz stavkasi bo'yicha o'stirish operatsiyasi nisbatan sodda va tushunarliroq. Chunki ular bilan pulni qarzga berish va olishda nisbatan ko'proq to'qnashishga to'g'ri keladi. Ammo moliyaviy menejment uchun nisbatan pul oqimini diskontirovka qilish, taqqoslashni amalga oshirish uchun to'lovlar jarayonida pulning bo'lajak qiymatini hozirgi qiymatiga almashtirish muhimroq ahamiyat kasb etadi. Aslini olganda, diskontirlash – teskari ko'paytirish, ammo moliyaviy hisoblar uchun detallar muhim, shu tufayli protsent masalalarini to'g'ri va teskari shakllarini nisbatan batafsil ko'rib chiqish kerak bo'ladi. Ularning qo'llanilishini pul oqimida ko'rib chiqishdan oldin nisbatan kamroq summalardagi jo'nroq operatsiyalarni o'zlashtirib olish zarur.

Foiz stavkalari pul qiymatining vaqt bo'yicha o'zgarishining intensivlik darajasini ko'rsatadi. Bu o'zgarishning absolyut kattaligi foiz bilan chiqariladi, pul birligida (masalan, so'mda) o'lchanadi va "I" bilan belgilanadi. Agar bo'lajak summani "S" va joriy yoki dastlabki summani "P" bilan belgilasak, unda: $I = \frac{S - P}{P}$ bo'ladi.

Foiz stavkasi "i" nisbiy kattalik hisoblanadi, o'nlik kasrlarda o'lchanadi va foizlarni dastlabki summaga nisbati orqali aniqlanadi:

$$i = \frac{I}{P} = \frac{S - P}{P} \quad (1)$$

Foiz stavkalarini hisoblash formulasi "o'sish sur'ati"ning statistik ko'rsatkichi bilan bir xil bo'lishini ta'kidlash mumkin. Haqiqatdan ham foizning absolyut summasi "I" zamonaviy kattalikni ifodalasa, unda bu o'sishning zamonaviy kattalikka o'sib o'tish munosabatini ko'rsatadi. Bu zamonaviy kattalikka o'sishning munosabati dastlabki summaning o'sish sur'atiga olib keladi. Dastlabki summaning foiz stavkasi bo'yicha o'stirilishi dekursiv usul deb ataladi.

Foizlardan tashqari hisobot stavka d (boshqa nomi - diskont stavkasi) ham mavjud bo'lib, u quyidagi formula orqali aniqlanadi:

$$d = \frac{D}{P} = \frac{S - P}{P} \quad (2)$$

bu erda D – diskont summasi.

Birinchi va ikkinchi formulalarni taqqoslab payqash mumkinki, potsent summasi "I" va diskontning kattaligi "D" bir xil tarzda xuddi joriy

va bo'lajak summalarining farqi orqali aniqlanadi. Ammo bu atamalar zamiridagi mazmun bir xil emas. Agar birinchi holatda gap joriy qiymatning o'sishi haqida borayotgan bo'lsa, ikkinchisida bo'lajak qiymatning kamayishi aniqlanadi. Hisobga oid stavkaning asosiy hududi diskontli, foizlar hisobiga nisbatan teskari jarayon bo'lishi ajablanarli emas. Shunga qaramay, ba'zan u ko'paytirishda ham foydalaniladi. Bunday hollarda antisipativ foizlar haqida gapiriladi.

Yuqorida ko'rib chiqilgan stavkalar yordamida ham murakkab, ham sodda protsentlarni ustiga qo'yib hisoblash mumkin. Bunday hisoblashda dastlabki summaga ulab ko'paytirishning sodda foizlari arifmetik progressiya asosida amalga oshiriladi, murakkab foizlarning hisobi esa geometrik progressiyada tekshiriladi.

3.3. Sodda foizlar bilan qilinadigan operatsiyalar

Avval sodda foizlar bilan bo'ladigan operatsiyalarni batafsil ko'rib chiqamiz. Sodda dekursiv va antisipativ foizlarni hisoblash har xil formulalar bilan amalga oshiriladi.

Dekursiv foizlar

$$S_i = P(1 + ni) \quad (3)$$

antisipativ foizlar

$$S_a = P \frac{1}{1 - nd} \quad (4)$$

бу ерда n – судданинг йиллар давомидаги о'лчами.

Uchinchi va to'rtinchi formulardagi ikkinchi ko'paytuvchilarni sodda foizlarni o'stiruvchi ko'paytmalar deb ataladi.

$(1+ni)$ –dekursiv protsentlarni o'stiruvchi ko'paytma;

$1/(1-nd)$ –antisipativ protsentlarni o'stiruvchi ko'paytma.

Masalan, bir million so'm qiymatidagi ssuda 0,5 yil muddatga yillik 30% miqdorida berildi. Dekursiv foizlarni o'stirish holatida summa (S_i) 1,15 mln so'mga teng bo'ladi ($1*(1+0,5*0,3)$), qo'shib yozilgan foizlar (I) – 0,15 mln. so'mga teng ($1,15-1$). Agar foizlarni antisipativ usulda hisoblansa, S_d 1,176 mln. so'mni tashkil etadi. Foizlar summasi (D) 0,176 mln.so'mdan iborat. Antisipativ usul bilan hisoblanganda foiz stavkalariga nisbatan hamisha o'sish sur'ati yuqori bo'ladi. Shuning uchun ham banklar tomonidan berilgan ssudalarni hisoblashda ushbu usulni inflyatsiya darajasi yuqori bo'lgan sharoitida foydalanadilar.

Umuman, qarama-qarshi operatsiyalarni bajarish uchun belgilab qo'yilgan stavkalarni qo'llagan holda foizlarni o'stirish – diskontirlash – qandaydir notabiiy vaziyatni vujudga keltiradi. Matematika nuqtai nazaridan hech qanday qiyinchilik yo'q, (1), (2), (4)lardan foydalanib quyidagi natijani olish mumkin:

$$i = d \frac{S}{P} = \frac{d}{1 - nd} \quad (5)$$

Bu shartlarni saqlagan holda uchinchi va to'rtinchi formulalarning foizlarini qo'shib ekvivalent natijalarni olish mumkin. Foizlarni ulab ko'paytirishning antisipatik metodidan odatda texnik maqsadlarda, xususan, berilgan hisobga olish stavkasi va muhlati bo'yicha diskontirlash summasini aniqlash uchun foydalaniladi, kutilgan natijani beradi. Keyingi paragrafda shunday vaziyatlarning yuzaga kelishi aniq misollar asosida ko'rib chiqiladi.

Qoidaga binoan foiz stavkalari yillik hisob-kitob asosida belgilanadi, shuning uchun ular yillik deb ataladi. Oddiy foizlarning o'ziga xos xususiyatlari o'stirish jarayonining yil davomida tez-tez takrorlanishi uning natijasiga ta'sir ko'rsatmasligi hisoblanadi. Ya'ni bir yilda bir marta yillik 30 foizga o'stirish bilan yiliga ikki marta 15 foizda o'stirish orasida hech qanday farqi yo'q. Oddiy stavkaning bir marta 30% qo'shib yozilgani yarim yilda bir marta 15% qo'shib yozilishining oddiy stavka ekvivalenti deyiladi. Bu xususiyat shunday anglashiladiki, ulab oddiy foiz bo'yicha o'stirish jarayoni birinchi a'zosi bilan $a=P$ va har xillik $d=(P*i)$ kabi arifmetik progressiyani ifodalaydi.

$$P, P + (P*i), P + 2(P*i), P + 3(P*i), \dots, P+(k-1)(P*i)$$

Summani ulab o'stirish S qandaydir boshqa narsa, k esa bu progressiyaning a'zosi, ($S = a_k = P + n*P*i$), ssudaning muhlati n teng $kq1$. Shuning uchun agar n ni kattartirsak, bir vaqtning o'zida proporsional ravishda i ni kamaytirish, progressiya har bir a'zosi, shu bilan birga oxirgisining ham kattaligi o'zgarishsiz qoladi.

Ammo, ssudaning davomlilikigi (foizlarni to'lash bilan bog'liq bo'lgan boshqa moliyaviy operatsiyalar) n yilga yoki bir qator yillarga teng bo'lishi shart emas. Aksincha, oddiy foizlar ko'pincha qisqa muddatli (davomlilikigi bir yilgacha) operatsiyalardan foydalaniladi.

Bunday vaziyatlarda ssudaning uzoqligi va davomlilikigini aniqlash bilan bog'liq muammo paydo bo'ladi. agar yilning kunla hisobidagi

davomlilikini K bilan belgilasak (bu ko'rsatkich vaqtinchalik baza deb nomlanadi), ssudan foydalanilgan kunlarning sonini t bilan, (3) va (4) formulalarda foydalanilgan to'liq yillar ifodasi n ni t/K shaklida ifodalash mumkin. Bu ifodani (3), (4) formulalarga qo'yib quyidagini olamiz:

dekursiv foizlar uchun:

$$S = P\left(1 + \frac{t}{K}i\right) \quad (6)$$

antisipativ foizlar uchun:

$$S = P \frac{1}{1 - \frac{t}{K}d} \quad (7)$$

3.4. Vaqtinchalik bazani hisoblash usullari

Ko'p hollarda yil kunlarini hisoblashning har xil usullarini qo'llash mumkin. Yil 365 yoki 360 kunga to'g'ri kelishi mumkin. Masalan, ACT/360 (actual over 360) ifodasi shuni ko'rsatadiki, yilning uzoqligi 360 kunga to'g'ri keladi. Shunday o'rinli savol tug'iladi: bunday hollarda ssudaning uzoqliligi qanday aniqlanadi?

Agar kredit 10 martda shu yilning 17 iyunigacha muddatga berilgan bo'lsa, uning uzoqliligini qanday hisoblash mumkin – kalendar bo'yichami yoki taklif asosidami, axir oradagi oylar 30 kundan-ku! So'zsiz, har bir vaziyatda kunlarni hisoblashning o'z original usuli tanlanishi mumkin, ammo tajribada ayrim umumiy tamoyillar ishlab chiqilganki, ularni bilish har qanday konkret vaziyatda ularga tayanish faqat yordam berishi mumkin.

Agar vaqtinchalik baza (K) 365 (366) kunga teng bo'lsa, kommertsion yoki oddiy foizlar haqida gapiriladi. O'z navbatida, ssudaning davomiyligini hisoblash agar yilning davomiyligi bir yilda 360 kunga teng bo'lsa, yoki aniq – oddiy kalendar yoki yil kunlari raqamlangan maxsus kalendar bo'yicha bo'lsa taxminiy bo'lishi mumkin. Ssudaning taxminiy davomiyligini aniqlab olib, avval oylarning to'liq hisobi olinadi va uni 30 ga ko'paytiriladi. Shundan so'ng to'liq bo'lmagan oylarning kunlari qo'shiladi. Quyidagilar hisoblashning barcha turlar uchun umumiy hisoblanadi: kreditning berilgan va qaytarilgan kuni bir kun hisoblanadi (bu chegaralangan kun deb ataladi).

Yuqorida shartli ravishda keltirilgan misolda ssuda davomiyligining aniq kuni an'anaviy kalendar bo'yicha 99 kun, (21 kun martdan, Q30 kun aprel Q31 kun may va 16 kun iyun Q1 chegaralangan kun). Xuddi shu natijani yil kunlari belgilab chiqilgan maxsus kalendar asosida ham olish mumkin (10 mart 69 tartib raqami bilan belgilab qo'yiladi, 17 iyun – 168). Agar taxminiy hisob usuli qo'llanilsa, ssudaning davomiyligi 98 kunni tashkil etadi($21+2*30+16+1$).

1. Ssudaning davomiyligi bilan vaqtinchalik bazasi o'rtasida quyidagi kombinatsiyalar ko'proq uchraydi (qavs ichidagi raqamlar t va K ning qiymatlarini ifodalaydi):

1. Aniq kun sanalari bilan aniq foizlarda ($365G^365$).

2. Ssudaning aniq davomiyligi oddiy (kommertsiya) foizlarda ($365G^360$).

3. Ssudaning taxminiy davomiyligi oddiy (kommertsiya) foizlarda ($360G^360$).

4. Kun hisobi turlaridagi farq uncha ahamiyatli ko'rinmasligi mumkin, ammo katta summalar va katta protsentli stavkalar bilan bo'ladigan operatsiyalarda ular kattagina razmerda bo'ladi. Tasavvur qilaylik, 10 mln.so'mlik ssuda 1 may kuni shu yilning 31 dekabrda 45% ostida (oddiy foiz stavkasida) qaytirish sharti bilan berilgan. Mazkur kreditning summasini o'stirishni aniqlashda har uchala usul bo'yicha aniqlaymiz. Ssudaning aniq davomiyligining jadvaldagi ahamiyati 244 kunga teng ($365 - 121$); taxminiy davomiyligi – 241 kun ($6x30+30+30+1$).

5. $10x(1+0,45x244/365)=13,008$ mln.so'm

6. $10x(1+0,45x244/360)=13,05$ mln.so'm

7. $10x(1+0,45x241/360)=13,013$ mln.so'm

Nisbatan kattaroq va kichikroq kattaliklar orasidagi farq (13,05 – 13,008) qarzdor qo'shimcha 42 ming so'mni faqat foizlarni ulab ko'pytirishning ikki usuliga rozi bo'lgani (yoki e'tibor qilmaganligi uchun) uchun to'lashi kerak bo'ladi.

3.5. Pulning joriy (keltirilgan) qiymati

Foizlarni qo'shib yozishga teskari masala qiymatning kelgusi pul tushumini (to'lovlar) yoki diskontirovkani aniqlashdan iborat. Diskontirovka jarayonida bo'lajak qiymat S va protsent stavkalarining ahamiyati, operatsiyaning davomiyligining dastlabki (joriy yoki keltirilgan, zamonaviy) qiymati R aniqlaniladi. Ayni stavkaning

qandayligiga – sodda foizli, yoki sodda hisobli ekanligiga qarab ikki turga ajratiladi: matematik diskontirovka va bank hisobi.

Bank hisobi metodi o'z nomini shu nomdagi moliya operatsiyasidan oldi. Kommertsiya banki mulk egasidan oddiy yoki pul yuborishga xizmat qiladigan veksellarni nominaldan past narxda mazkur muxlptda belgilangan vaqt tugaguncha sotib oladi. Nominal va sotib olinadigan narx orasidagi farq bankning foydasiga bo'ladi va bu operatsiya diskontni keltirib chiqaradi (D). Qayta sotib olinadigan narxning razmerini belgilash uchun (ayni vaqtda diskontning narxi ham) diskontirovanie bank hisobi metodi bo'yicha aniqlanadi. Shu bilan birga oddiy hisob stavkasi d dan foydalaniladi. Qayta sotib olinadigan narx (замонавий қиймат) quyidagi formula bilan aniqlanadi:

$$P = S \left(1 - \frac{t}{K} d\right) \quad (8)$$

bu erda t – qarzni to'lash uchun kunlar hisobidagi muxlat. Bu holatning ikkinchi ko'paytiruvchisi $(1 - \frac{t}{K} d)$ bank hisobining diskont ko'paytiruvchisi bilan oddiy foiz bo'yicha chaqiriladi. Qoidaga binoan bank hisobida oddiy foizlar ssudaning aniq davomiyligi (2-variant) bilan qo'llaniladi.

Matematik diskontirovkda oddiy foiz stavkasi i qo'llaniladi. Hisob-kitob quyidagi formula asosida amalga oshiriladi:

$$P = S \frac{1}{1 + \frac{t}{K} i} \quad (9)$$

$$P = 1 / (1 + 90/360 \times 0,3) = 0,93 \text{ mln. so'm.}$$

Bu vaziyatga bank hisobi metodini qo'lab quyidagini olamiz:

$$P = 1 * (1 - 90/360 \times 0,3) = 0,925 \text{ mln. so'm}$$

Ikkinchi variant kreditor uchun nisbatan foydaliroqdir. Yana shuni ham unutmaslik lozimki, u yoki bu metodni tanlashning qat'iy talablarining bajarilishi moliyaviy hisob-kitoblarda mavjud emas. Moliyaviy operatsiyaning ishtirokchilariga mazkur vaziyatda matematik diskont metodi yoki bank hisobini qo'llashni hech kim ta'qiqlay olmaydi. Yagona qonunchilik mavjud – banklar bilan, qoidaga binoankreditorlar uchun qulay bo'lgan metod tanlanadi.

Oddiy foizlar va hisoblash stavkalarini qo'llashning asosiy hududi qisqa muddatli, ya'ni davomliligi bir yilgacha bo'lgan moliyaviy operatsiyalar hisoblanadi. Oddiy stavkalar bilan hisoblashni belgilangan

foizlarning reinvestitsiya imkoniyati hisobga olinmaydi, chunki ulab o'stirish va diskontlash doimiy ravishda P va S ning dastlabki summasiga nisbatan amalga oshiriladi.

3.6. Murakkab foiz operatsiyalari

Oddiy stavkalardan farqli ravishda murakkab foizlar stavkasi foizlarni reinvestirovka qilish imkoniyatini hisobga oladi. Bunday holatlarda o'stirish arifmetik progressiya emas birinchi xadi P maxraji $(1+i)$ ga teng geometrik progressiya asosida amalga oshiriladi

$$P, P*(1+i), P*(1+i)^2, P*(1+i)^3, \dots, P*(1+i)^n$$

bu erda n – ssudaning yillar soni a'zolar progressiyasi k sonidan 1 taga kam ($n = k - 1$)

O'stirilgan qiymat (progressiyaning oxirgi xadi) quyidagi formula asosida topiladi:

$$S = P(1+i)^n \quad (10)$$

bu erda $(1+i)^n$ - dekursiv murakkab foizlar o'stiruvchining ko'paytmasi.

Moliyaviy menejmenti nuqtai nazaridan murakkab protsentlarni qo'llash nisbatan qulay hisoblanadi, ya'ni o'z mablag'ini daromad olish maqsadida investitsiya qilishda har qanday vaziyatda mulkdorning imkoniyatlarini inobatga olish barcha moliya nazariyasining eng muhim toshi hisoblanadi. Oddiy foizlardan foydalanishda bu imkoniyat hamisha ham hisobga olinavermaydi, shuning uchun bunday hisoblangan natijalar nisbatan kam korrektili bo'lib chiqadi. Shunga qaramay qisqa muddatli moliya operatsiyalarida kichik foizlarni hisoblash avvalgidek keng qo'llaniladi. Ayrim matematiklar buni, qo'l ostida kalkulyatorlar bo'lmagan davrning, hisoblashning nisbatan aniq vositasi bo'lgan davrning maxsuli, u kishini ranjitadigan sarqit, deb hisolashadi. Mazkur holatning boshqacharaq bayoni ham mavjud. Operatsiyaning bir yildan kam muddatga cho'zilishida ($n < 1$) oddiy foizlarni qo'shib hisoblash kreditor uchun murakkab foizlarni qo'llashdan ko'ra nisbatan qulay natijalarni olishni ta'minlaydi.

Yuqorida banklar tomonidan kreditor uchun nisbatan qulay usullarni tanlashning qonuniyligi ta'kidlab o'tilgan. Shuning uchun zamonaviy banklarning hisoblash qudratini va xodimlarining intellektual potentsialini munosib baholamaslik ularning qo'pol hisoblash metodlaridan faqat ish

qobiliyatining pastligini nazarda tutish o'ta soddalik bo'lar edi. O'z manfaatini bir soniyagagina bo'lsa ham unutgan bankirni topish qiyin.

Murakkab foizli stavka (i) o'z-o'zidan oddiydan hech qanday farqi yo'q va xuddi shunday formula bilan hisoblanadi (1). Murakkab hisoblash stavkasi 2-formula asosida aniqlanadi. Xuddi shunday, sodda foizlar holatidagidek, murakkab hisoblash stavkalarini foizlarni qo'shib yozishda (antisipativ) qo'llash mumkin:

$$S = \frac{P}{(1-d)^n} \quad (11)$$

bu erda $1/(1-d)^n$ – murakkab antistativ foizlar o'stiruvchisining ko'paytmasi.

Аммо фоизларни қо'шиб ко'пайтирувчининг бундай усулда амалда қо'лланилиши о'та чекланган ва у молиявий экзотика разрядига тааллуқлидир.

Yuqorida qayd etilganidek, murakkab foizlar uzoq muddatli moliyaviy operatsiyalarni ($n > 1$) tahlil qilishda keng qo'llaniladi. Uzoq vaqt oralig'ida foizdan foizga o'tish tom ma'noda reinvestorlik effektini beradi. Shundan kelib chiqib operatsiyaning kunlardagi yili uzoqligi va davomiyligini o'lchash masalasi murakkab foizlar holatida nisbatan sustroq bo'ladi.

Qoidaga binoan yillarning to'liq bo'lmagan soni oylar soni orqali drobli raqamlarda ($3/12$ yoki $7/12$) kunlarning aniq hisobi tafsilotlariga berilmay ifodalanadi. Shuning uchun murakkab foizlarni qo'shib hisoblashda yil sanalari amaliyotda hamisha t/K bilan emas, n harfi bilan belgilanadi va bu sodda protsentlar uchun qabul qilingan. Injiq kreditorlar qisqa vaqt mobaynidagi sodda foizlarning nisbatan samarali ekanini inobatga olib foizlarni qo'shib hisoblashning aralash tartibidan foydalanadilar. Operatsiya (ssuda) muddati yillarning to'liq hisobiga teng emas: murakkab foizlar qator yillar bilan o'lchangandavrga qo'shib yoziladi, foizlar esa muddatning kasrli qismi sodda foiz stavkasi bilan o'lchanadi.

$$S = P(1+i)^a \left(1 + \frac{t}{K} i\right) \quad (12)$$

bu erda a – operatsiyaning davomliligi tarkibidagi to'liq yillar hisobi; t – to'liq bo'lmagan yilda ma'lum vaqt oralig'idagi kunlar soni; K – vaqtinchalik baza.

Bunday hollarda yana kalendar hisobini bajarishning yuqorida ko'rib chiqilgan qoidalarga zarurat tug'iladi. Masalan, uch mln.so'm 2000 yilning 1 yanvarida 2002 yilning 30 sentyabrigacha bo'lgan muddatga yillik 22%ga berildi. Murakkab foizlarni hisoblash holatida foydalanishning butun muddatiga pulning o'sishi quyidagini tashkil etadi:

$$S = 3x(1+0,28)^{(2+9/12)} = 5,915 \text{ mln. so'm}$$

Agar aralapsh usulni qo'llansa (kommertsiya foizlarini kunlarning aniq soni bilan) quyidagi natijani olish mumkin:

$$S = 3x(1 + 0,28)^2 \times (1+272/360 \times 0,28) = 6 \text{ mln. so'm}$$

Shunday qilib, bunday holatlarda kreditorning injiqligi hech ortiqcha emas va 85 ming so'm daromad bilan taqdirlandi.

Murakkab foizlarning yil davomida qo'shilgan natijaga qaramligi uning muhim xususiyati hisoblanadi. Bu erda yana qo'shilgan foizlarning reinvestitsiyatsi o'z ta'sirini ko'rsatadi: har bir qo'shish bilan qo'shish bazasi ortib boradi, sodda foizlar holatida ham o'zgarishsiz qolmaydi. Masalan, agar bir yilda bir marta 20% qo'shilsa, dastlabki bir ming so'mlik qiymat yil oxiriga borib 1,2 ming so'mga ($1x(1+0,2)$) айланади. Agar har yarim yilda 10% qo'shilsa bo'lajak qiymat 1,21 ming so'mni ($1x(1+0,1)x(1+0,1)$) tashkil etadi. Kvartallar bo'yicha 5% qo'shilsa 1,216 ming so'mga ortadi va hk. Qo'shimchalar sonining (m) ortib borishi bilan operatsiyaning davomlilikigi juda kattarib ketadi. Agar choraklararo ulab o'stirilda foizlarning summasidagi qo'shimchani dastlabki summaga taqsimlansa, 20% emas, 21,6% ($0,216/1 \times 100$) olinadi. Ko'rinadiki, 20% ning murakkab stavkasi bir marta o'stirilganda (5%dan to'rt marta) choraklararo o'stirishda har xil natijalarga olib keladi, ya'ni ular ekvivalent bo'la olmaydi. 20%li raqam samaradorlikni emas, nominal stavkani ifodalaydi. Effektiv foizli stavka 21,6% ahamiyatga ega. Moliyaviy hisoblarga ko'ra murakkab foizli stavka nominalini (j) harfi bilan belgilash qabul qilingan. Murakkab foizlar bilan qo'shib yozish formulasini m bilan qo'shib yozilganda bir yilda bir marta quyidagi shakl paydo bo'ladi:

$$S = P\left(1 + \frac{j}{m}\right)^{mn} \quad (13)$$

Masalan, 5 mln.so'm miqdoridagi ssuda 35% yillik stavkada mtsnakkab nominal foiz bo'yicha foizlarni yiliga ikki marta qo'shib yozish sharti bilan berilgan. Muddat oxirida ssudaning bo'lajak summasi quyidagicha:

$$S = 5x(1 + 0,35/2)^{(2 \times 2)} = 9,531 \text{ млн.со'м.}$$

Bir martalik qo'shib yozishda uning kattaligi faqat 9,113 mln. so'mni $(5x(1+0,35)^2)$ tashkil etgan bo'lardi; har oylik qo'shilish 9,968 mln. so'm $(5x1 + (0,35/12)^{(12 \times 2)})$.

Antisipativ murakkab foizlarda hisoblanganda nominal hisobstavkasi f , harfi bilan, o'sib o'tish formulasi qutsidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$S = \frac{P}{\left(1 - \frac{f}{m}\right)^{mn}} \quad (14)$$

$1/(1 - f/m)^{mn}$ nominal hisob stavkasi bo'yicha o'stirishning ko'paytmasi hisoblanadi.

Murakkab foizlar bo'yicha diskontirlash yana ikki usul bilan matematik diskontirlash va bank hisobi bilan ham bajarilishi mumkin. Oxirgisi oddiy hisob stavkasiga nisbatan kreditor uchun qulayroq, shuning uchun kam qo'llaniladi. Foizlarni bir martalik foydalanish hollarida uning formulasi qutsidagi shaklda bo'ladi:

$$P = S(1 - d)^n \quad (15)$$

bu erda $(1-d)^n$ – murakkab hisob stavkasi bo'yicha bank hisobining diskont ko'paytmasi.

$m > 1$ bo'lganda quyidagiga ega bo'lamiz:

$$P = S\left(1 - \frac{f}{m}\right)^{mn} \quad (16)$$

bu erda f – murakkab nominal hisob stavkasi, $(1-f/m)^{mn}$ – murakkab nominal hisob stavkasi bo'yicha bank hisobining diskont ko'paytmasi.

Murakkab foiz stavkasi bo'yicha (i) matematik diskontlash nisbatan kengroq ahamiyat kasb etadi. Shunda $m=1$ bo'lishi uchun:

$$P = \frac{S}{(1 + i)^n} \quad (17)$$

bu erda $1/(1+i)^n$ murakkab foiz stavkasi matematik diskontlashning diskont ko'paytmasi.

Bir yil davomida bir necha marotaba foiz stakalarini to'lashda quyidagi matematik diskontlash formulasi bilan amalga oshiriladi:

$$P = \frac{S}{\left(1 + \frac{f}{m}\right)^{mn}} \quad (18)$$

bu erda j –nominal murakkab foiz stavkasi; $1/(1+j/m)^{mn}$ –murakkab nominal stavka bo'yicha matematik diskontlashning diskont ko'paytiruvchisi.

Masalan, 1,5 yildan keyin tushadigan foiz stavkasi 40% bo'lgan uch mln. so'mning zamonaviy to'lov qymatini aniqlash talab qilinsa:

Agar $m = 1$, bo'lsa $P = 3/(1+0,4)^{1,5} = 1,811$ mln. so'm

Agar $m = 2$, (yarim yilda 1 marta qo'shib yozilsa) bo'lsa

$P = (3/(1+0,4/2)^{(2 \times 1,5)}) = 1,736$ mln. so'm

Agar $m = 12$ (hap oyda qo'shib yozilsa) bo'lsa

$P = (3/(1+0,4/12)^{(12 \times 1,5)}) = 1,663$ mln. so'm.

Yil davomida (m) – qo'shib yoziladigan raqamlarning me'yoriy kattarishi m q1 teng bo'lganda ikkala qo'shib yozilgan summa orasidagi masofa qisqaradi - bu oraliq bir yilga teng bo'ladi, m q 12 bo'lganda esa bir oyga. Murakkab foizlarda qo'shib yozilgan summani uning soni bir yilda cheksizlik sari intilsa, bu vaziyatni nazariy jihatidan vaziyatni tasavvur qilish mumkin. Shunda alohida qo'shib yozilgan summaoar orasidagi masofa nolga yaqinlashadi, ya'ni qo'shib yozish uzluksiz hisoblanadi. Bir qaraganda faraz qilingan vaziyat shunday, moliya uchun muhim ahamiyatga molikdek ko'rinadi va murakkab analitik modellarni tuzishda (masalan, masshtab bilan bog'liq investitsion loyihalarni ishlab chiqishda) ko'pincha uzluksiz foizlardan foydalaniladi.

Uzluksiz foiz stavkasi (ma'lumki, uzluksiz foiz stavkasida qo'shib yozish foqat murakkab operatsiyalardagina bo'ladi) δ harfi bilan belgilanadi ("delta" deb o'qiladi), ko'pincha bu ko'rsatkichni "o'sish kuchi" deb atashadi. Uzluksiz foiz stavkasi bo'yicha qo'shib yozish fomulasi quyidagi ko'rinishga ega bo'ladi:

$$S = Pe^{\delta n} \quad (19)$$

bu erda e – natural logarifmning asosi ($\approx 2,71828...$); $e^{\delta n}$ – uzluksiz foiz stavkasining qo'shib yozish ko'paytmasi.

Masalan, 250 ming so'mni bank depozitiga 15% yillik daromad bilan qo'yilsa uch yildan keyin uning uzluksiz foiz stavkasiqancha bo'ladi?

$$S = 250xe^{(0,15 \times 3)} = 392,1 \text{ ming so'm.}$$

Uzluksiz foiz stavkasi uchun foizlararo farq mavjud emas va hisob stavkasi – o'sish kuchi universal ko'rsatkich hisoblanadi. Ammo o'sishning doimiy kuchi bilan bir qatorda kattaligi berilgan qonun (matematik funktsiya)bo'yicha o'zgarib turadigan o'zgaruvchan foiz stavkasidan foydalanish mumkin. Bunday vaziyatda juda qudratli imitatsion model qurish mumkin, ammo bunday modellar hisobining

matematik apparati etarlicha murakkab va xuddi o'zgaruvchan uzluksiz foiz stavkasi bo'yicha qo'shib yozish foizi singari bu darslikda tavsiya etilmaydi.

Uzluksiz diskontirlash doimiy o'sish kuchidan foydalangan holda quyidagi formula asosida bajariladi:

$$S = Pe^{-\delta n} = \frac{S}{e^{\delta n}} \quad (20)$$

bu erda $1/e^{\delta n}$ – o'sish kuchi bo'yicha diskontirlashning diskont ko'paytiruvchisi.

Masalan, investitsion loyihani amalga oshirish natijasida 2 yildan so'ng 15 mlrd. so'm daromad olish rejalashtirilmoqda. Agar o'sish kuchi yillik 22%dan iborat bo'lsa bu pullarning bugungi sharoitdagi natijasi nimaga teng bo'ladi?

$$P = 15/e^{(0,22 \times 2)} = 9,66 \text{ mlrd. sum}$$

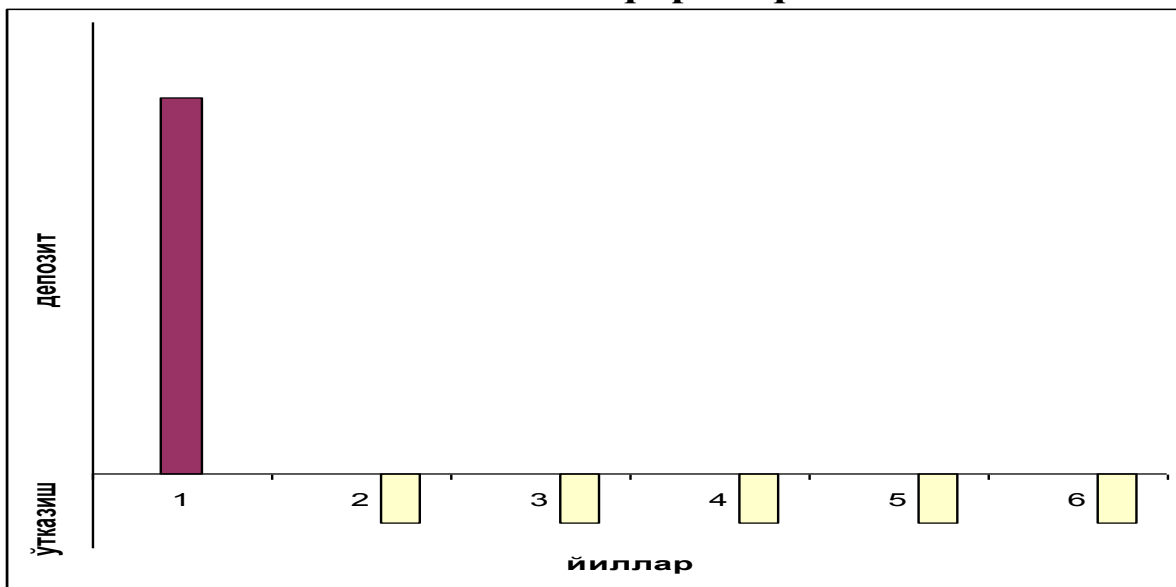
3.7. Annuitet haqida tushuncha

Annuitet (annuity) – ma'lum yillar davomida bir nechata teng miqdordagi to'lovlardir.

Annuitetni dastlabki summadan bir necha yillar davomidagi teng miqdordagi to'lovlar bilan xarakterlash mumkin. 3-rasmda annuitet uchun naqd pul oqimi ko'rsatilgan. Malum muddat davomida, mazkur holatda 5 yil, dastlabki summadan to'plangan to'lov beriladi. Murakkab foizlardan foydalanilgani uchun depozit summasi ortib boradi.

3.1-rasm.

Annuitetda naqd pul oqimi



Tasavvur qilaylik, sizga 10000 dollar meros qoldi, va siz keyingi o'n yil davomida ulardan daromad olmoqchisiz. Qandaydir sug'urta kompaniyasi sizga yillik 5% hisobidagi annuitet taklif qilyapti. Har yilgi daromad summasi qancha bo'ladi?

Formula bo'yicha bu summaning oxirgi (kelajakdagi) 10 yildan keyingi summasi hamma summa qaytarilishi lozim bo'lgani uchun 0 ga teng bo'ladi. biz bilamizki, $X_0 = \$10\,000$, $i = 0,05$; $n = 10$. Shundan kelib chiqib biz manfiy bo'ladigan x , ya'ni to'lovning o'zini topishimiz kerak.

Demak,

$$0 = (10\,000 - x/0,05)(1,05)^{10} + x/0,05 = (10\,000 - 20x)(1,628894) + 20x;$$

$$32,57788x = 20x - 16\,288,94;$$

$$12,57788x = 16288,94, \quad x = \$1295,05$$

Shunday qilib, annuitetga ega bo'lib, siz o'n yil davomida har yili 1295,05 dollar olishingiz mumkin.

Misollarga qaytib, omonatchi bank hisobiga qancha miqdorda pul qo'ysa omonatchiga yillar davomida to'lovni ta'minlab turishi mumkin bo'ladi? Agar bank yil davomida 8 foizdan to'lab tursa, dastlabki summaning miqdori qancha bo'ladi?

Mazkur vaziyatdax = 5 000 dollarga teng, 10 yildan so'ng oxirgi qiymat 0 ga teng bo'ladi, ($F_n = 0$). $i = 0,08$ bo'lganda natija quyidagicha bo'ladi:

$$0 = (X_0 - 5\,000/0,08)(1,08)^{10} + 5\,000/0,08.$$

X_0 topamiz,

$$0 = (X_0 - 62\,500)(2,1589) + 62\,500;$$

$$2,1589 X_0 = 72\,431;$$

$$X_0 = \$33\,550.$$

Ma'lum bo'ladiki, 10 yil davomida har yili 5000 dollar olib turish uchun omonatchi bank hisobiga 33550 dollar qo'yish kerak ekan.

3.8. Pulni ikkilantirishning empirik qoidalari

Sizning jamg'armalaringizni ma'lum vaqt oralig'ida ikkilantirish va foizlarini qo'shishda ba'zi empirik qoidalarni qo'llash mumkin. Shulardan biri "etmush ikki qoidasi"dir. Bizning pulimiz ikkilanadigan vaqtni bilish uchun "72" raqamini ssuda foiziga bo'lish kerak.

Masalan, depozitda 1 dollar bor va yillik 4% taxminan 18 yil talab qilinadi. Bu summani ikkilantirish uchun 6%da – 12 yil; 8%da 9 yil.

Foizlar yiliga bir marta qsho'lganda 1 dollar 6 %da 12 yildan keyin 2,01 dollarga aylanadi; 8%da bir dollar 9 yildan so'ng 2,00 dollarga aylanadi. Ko'rinadiki, "etmush ikki qoidasi" u yoki bu darajadagi asosli javobni beradi.

Haqiqatdan ham, "etmush ikki qoidasi" bo'yicha pulni ikkilantirishda zarur bo'ladigan muddat haqiqatga yaqin, ammo juda ham aniq emas. Hisob-kitob shuni ko'rsatadiki, yillik 2%da summa 36 yilda ikkilanadi, aslida 35 yil kerak bo'ladi. Agar foizlar stavkasi bir yilda 24%ga teng bo'lsa, hisob-kitob bo'yicha pul 3 yildan keyin 2 marta ko'p bo'ladi, amalda esa har yilgi foizlarni qo'shib hisoblaganda bu bir oz – 3,2 yilga cho'ziladi.

Ammo, agar foizlar bir yilga bir martadan ortiqroq to'lanadigan bo'lsa, summaning ikkilanish jarayoni nisbatan kamroq vaqtni egallaydi. Masalan, yillik 6%lini olaylik. Foizlar kvartalda bir marta to'lansa, summani ikkilantirish uchun 11, 6 yil, aksincha har yili to'langanda 11,9 yil "etmush ikki qoidasi" bo'yicha – 12 yil kerak bo'ladi.

Empirik qonuniyatning yana bir turi "7-10 qoidasi" deb nomlanadi. Bu qoidaga binoan summa 7%li daromad bilan 10 yilda ikkilanadi yoki 10%dan 7 yilda. Agar foizlar bir yilda bir marta qo'shilsa, 1 dollar 10 yildan keyin 7%lida 1,97 dollarga aylanadi, 7 yildan keyin 10%lida esa 1,95 dollarga aylanadi. Ammo, agar foizlar har chorakda bir marta to'lanadigan bo'lsa, 1 dollar 7%lila 10 yildan keyin:

$F_{10} = \$1 \cdot (1 + 0,07/4)^{40} = \$2,002$, 1\$ oradan 7 yil o'tgach 10foizli daromadda $F_7 = \$1 \cdot (1 + 0,10/4)^{28} = \$1,996$

Ko'rinadiki, "7-10 qoidasi" agar foizlar chorakda bir marta qo'shilsa, aniq, agar bir yilda qo'shilsa taxminiy natijani beradi. Ko'rilgan har ikkala empirik qoidada ular murakkab foizlar bilan bog'liq hisob-kitobni xayolan amalga oshirish imkonini berishini yodda tutish foydali bo'ladi, ya'ni kapitalni ikkilantirish muddati berilgan foiz stavkalarida yoki summani ikki baravar o'stirishda foiz stavkasini belgilash, vaqtni hisoblash imkonini beradi.

Shu bilan birga, bir qator o'quv qo'llanmalarda vaqtinchalik qiymatini hisoblashni engillashtirish maqsadida ulab o'stirish yoki diskontirlashning tayyor hisoblash jadvallari taqdim etiladi. Shunday jadvallardan biri quyidagi 3.1 jadval bo'lib, mos vaqt oralig'ida kelajak qiymatning ($F_n = X_0(1+r)^n$) baza formulasi 1foizdan 15 foizgacha stavkasini beradi:

3.1-jadval.

1 dollarning “n” vaqt mobaynidagi oxirgi qiymati

Йили	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	12%	15%
1	1,01	1,02	1,03	1,040	1,0500	1,060	1,070	1,080	1,090	1,1000	1,1200	1,1500
2	1,02	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,1881	1,2100	1,2544	1,3225
3	1,03	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,2950	1,3310	1,4049	1,5209
4	1,041	1,082	1,126	1,170	1,216	1,263	1,311	1,361	1,4116	1,4641	1,5735	1,7490
5	1,051	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,5386	1,6105	1,7623	2,0114
6	1,062	1,126	1,194	1,265	1,340	1,418	1,508	1,587	1,6771	1,7716	1,9738	2,3131
7	1,072	1,149	1,23	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,8280	1,9487	2,2107	2,6600
8	1,083	1,177	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,9926	2,1436	2,4760	3,0590
9	1,094	1,195	1,305	1,423	1,551	1,680	1,838	1,999	2,1719	2,3579	2,7731	3,5179
10	1,1056	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,3674	2,5937	3,1058	4,0456
11	1,116	1,243	1,384	1,54	1,710	1,898	2,105	2,332	2,5804	2,8531	3,4785	4,6524
12	1,127	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,8127	3,1384	3,8960	5,3503
13	1,138	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,0658	3,4523	4,3635	6,1528
14	1,149	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,3417	3,7975	4,8871	7,0757
15	1,161	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,177	3,6425	4,1772	5,4736	8,1371
20	1,220	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,897	4,661	5,6044	6,7275	9,6463	16,3665
25	1,282	1,641	2,094	2,666	3,386	4,292	5,427	6,848	8,6231	10,8347	17,00	32,9190
50	1,645	2,692	4,384	7,107	11,467	18,420	29,45	46,902	74,357	117,391	289,002	1083,657
100	2,705	7,245	19,219	50,505	131,50	339,301	867,7	2199,76	5529,03	780,589	522,266	174313,4

Tayanch so'zlar

Nominal foizli stavka, real foizli stavka, sodda va murakkab foizlar, effektiv foizli stavka, diskontirlash, pulning dastlabki qiymati, pulning bo'lajak qiymati, hisob-kitob stavkasi, uzluksiz foizli stavka, annuitet, "72" empirik qoidasi, "7-10" qoidasi, reinvestirlash, delta, matematik diskontirlash, bank hisobi.

Nazorat savollari

1. Foiz stavkasi nimani o'lchaydi?
2. Foizning sodda va murakkab turi orasida qanday farq bor?
3. Nominal va real stavkani qanday farqlash mumkin?
4. Diskontirlash tushunchasi nimani anglatadi?
5. Keltirilgan dastlabki qiymat (NPV) haqida tushuncha bering.
6. Moliya menejmenti uchun pulning vaqtincha bahosi qanday ahamiyat kasb etadi?
7. Vaqtinchalik bazani hisoblashning qanday usullari mavjud?
8. Kunlarni hisoblash usulida farq qachon ahamiyatli hisoblanadi?
9. Hisoblashda diskontning qanday usullari qo'llaniladi?
10. Sodda foizlar va hisob stavkalarini qo'llashda nima asosiy hudud hisoblanadi?
11. Murakkab foizlar qanday hududda nisbatan kengroq qo'llaniladi?
12. Annuitet tushunchasini qanday anglatish mumkin?
13. "72" empirik qoidasidan qanday foydalanish mumkin?
14. "7-10" qoidasi bilan nimani o'lchash mumkin?

4-Bob. Korxonani baholashda daromadli yondashuv usuli

4.1. Pul oqimini diskontlash usuli

4.2. Daromad (foyda)ni kapitallashtirish usuli

Korxonani baholashga daromad mantig'i investorning kutayotgan narsasida batafsil aks etadi. Biznesni baholashda baholanayotgan tashkilot keltirishi mumkin bo'lgan daromad mazkur narxni aniqlashda asos bo'ladi. Daromad asosida yondashuvda, odatda, ikkita asosiy metod – pul oqimini diskontlash va daromadni kapitalizatsiyalash metodlari ajratiladi.

4.1. Pul oqimini diskontlash usuli

Biznesning bahosi ko'pincha uning kelajagi qandayligi bilan bog'liq bo'ladi. Biznesning bozor bahosini aniqlashda kapitalning faqat bir qismi, kelajakda u yoki bu shaklda daromad keltiradigan qismi hisobga olinadi. Bunda xususiy mulk egasi bu daromadni qachon olaishi va bu qanchalik xavf ostida eanligi juda muhim. Biznes bahosiga ta'sir ko'rsatuvchi bu faktlar pul oqimini diskontlash (bundan buyon POD usuli) usulida hisobga olish imkonini beradi.

Usulning mohiyati. Biznes qiymatini POD usuli bilan baholash imkoniyatga ega bo'lgan investor mazkur ob'ekt uchun ushbu biznes kelajakda keltiradigan daromadning joriy (amaldagi) narxidan ortiq haq to'lamasligiga asoslangan. Mulk egasi esa o'z biznesini bashorat qilingan kelajakdagi daromadning qiymatidan past bahoda sotmaydi. Ko'rnadiki, tomonlarning birgalikdagi faoliyati asosida bozor bahosini belgilashda kelajak daromadning amaldagi narxiga teng bir to'xtamga kelinadi.

Baholashning mazkur usuli investitsion motivlarni qo'shib hisoblaganda nisbatan qulay, chunki faoliyat yuritayotgan tashkilotga pul tikadigan har qanday investor oxir-oqibatda bino, inshoot, mashina, asbob-uskunalar, nomaterial qiymatlardan iborat aktivlar yig'indisini emas, balki qo'yilgan mablag'ni qaytarib olish mumkin bo'lgan bo'lajak daromad oqimini, foyda olishni, o'z mablag'ini yanada oshirishi mumkin bo'lgan tashkilotni sotib oladi. Shu nuqtai nazardan, barcha tashkilotlar, iqtisodiyotning qaysi tarmog'iga tegishli bo'lishidan qat'i nazar, tovarning faqat bir turini (bir xil maxsulotni) – pulni ishlab chiqaradi.

POD usulidan faoliyatdagi har qanday tashkilotni baholashda foydalanish mumkin. Bundan tashqari, ayrim vaziyatlarda u tashkilotning ob'ektiv bozor bahosini belgilashda ham nisbatan aniq ma'lumotlarni beradi. Bu usullardan foydalanish xo'jalik faoliyatida ma'lum tarixga ega bo'lgan (katta foyda keltiradigan), daromad keltirishda qat'iy oyoqqa turib

olgan, rivojlanayotgan tashkilotlarni baholash uchun ham asosli bo'ladi. POD usulidan uzluksiz ravishda zarar ko'rayotgan (biznes qiymatining salbiy bahosi ham boshqaruv qarorini qabul qilishga omil bo'lishi mumkin) tashkilotlarni baholashda kam foydalaniladi. Bu usuldan foydalanishda yangi tashkilotlarni baholashda, garchi ko'p narsani va'da qilayotgan bo'lsa ham, ehtiyotkorlik kerak bo'ladi. Retrospektiv foydaning yo'qligi biznesdagi pul oqimi kelajagini bashorat qilishda qiyinchilik tug'diradi.

POD usuli asosida tashkilotlarni baholashning asosiy bosqichlari

Pul oqimining modelini tanlash.

Bashorat qilish jarayonining davomlilikini aniqlash.

Sotuvdan tushgan yalpi daromadni bashorat etish va retrospektiv tahlil qilish.

Xarajatlarni bashorat etish va tahlil qilish.

Investitsiyalarni bashorat etish va tahlil qilish.

Har bir bashorat yili pul oqimining miqdorini (qiymatini) hisoblash.

Diskontlash stavkasini aniqlash.

Bashorat etishdan oldingi (postprognoz) davrda qiymatning miqdorini hisoblash.

Joriy qiymatlarni kelajakdagi pul oqimini va postprognoz davridagi qiymatlarni hisoblash.

Yakuniy natijalarga tuzatishlar kiritish.

Pul oqimining modelini tanlash. Biznesni baholashda pul oqimining ikkita modelidan birini: investirlangan barcha kapitaldan xususiy kapital uchun. 4.1-jadvalda xususiy kapital uchun pul oqimini hisoblash tartibi aks ettirilgan. Ushbu modelni qo'llab, (aktsionerlik) tashkilot xususiy kapitalining bozor bahosini hisoblab topishi mumkin.

Xususiy kapital uchun pul oqimining modeli

Faoliyat	Ko'rsatkichlar
Plyus	Soliqlar to'langandan keyingi sof foyda
Plyus (minus)	Amortizatsion to'lovlar (chegirish)
Plyus (minus)	Sof aylanma kapitalning kamayishi (o'sishi)
Plyus (minus)	Aktivlarning sotilishi (kapital qo'yish)
Plyus (minus)	Uzoq muddatli qarzlarning kamayishi
Yakuniy	(o'sishi) Xususiy kapital uchun pul oqimi

Manba: Оценка бизнеса. Учебник. Под редакции Грязновой А.Г., Федотовой М.А... – М.: Финансы и статистика, 2006.

Pul oqimining modeliga binoan barcha investitsiyalangan kapital (4.2-jadval) uchun korxonaning xususiy kapital qiymati operatsiyalarning qiymatidan (uni investitsiyalangan kapitali) qarz olingan kapital va imtiyozli aktsiyalarning qiymatini ayrib tashlash orqali aniqlaniladi.

Mazkur model ko'p yo'nalishli biznes uchun juda qo'l keladi. Investitsiya qilingan barcha kapital uchun pul oqimi modelini qo'llab shartli ravishda korxonaning xususiy va qarzga olingan kapitalini ajratmaslik mumkin va pul oqimining barchasini hisoblash mumkin. Shundan kelib chiqib, hisob-kitob sof daromaddan emas, balki soliqlar to'lanmasdan oldingi daromaddan, boshlanadi, ya'ni foizlar ham foydadan olinadigan soliqqa tortilishi shartli ravishda qabul qilinadi. Bunday talqin baholashning xalqaro standartlarida hisobga olingan. Bundan tashqari, mazkur modelda tashkilotning xususiy va qarzga olgan kapitali, uzoq muddatga olingan qarzlardagi o'zgarishlar pul oqimini hisoblashda inobatga olinmaydi, ikkinchi model bo'yicha tashkilotning varcha investitsion kapitalining bozor bahosi yakuniy hisoblash bo'ladi va shartli ravishda ajratilmaydi.

Barcha investitsiyalangan kapital uchun pul oqimi modeli

Faoliyat	Ko'rsatkich
Minus	Foiz va soliqlarni to'lashgacha bo'lgan daromad (EBIT)
	Foyda solig'i
Plyus	Amortizatsion chegirish
Plyus (minus)	Sof aylanma kapitalning kamayishi
Plyus (minus)	Aktivlarning sotilishi (kapital qo'yilma)
Yakuniy	Barcha investitsion kapital uchun pul oqimi

Манба: Оценка бизнеса. Учебник. Под редакцией Грязновой А.Г., Федотовой М.А... – М.: Финансы и статистика, 2006.

Har ikkala modelda ham pul oqimi nominal (joriy - amaliy narxda) va real asoslarda (inflyatsiyani inobatga olgan holda) hisoblanishi mumkin.

Bashorat qilish jarayonining davomlilikini aniqlash. POD usuliga binoan tashkilotning qiymati avvalgi pul oqimiga emas, kelajakka asoslanadi. Shuning uchun ham baholovchining vazifasi pul oqimining mazkur yildan boshlab oldindagi qanchadir vaqtdagi prognozini (pul mablag'i harakatining hisobotlaridan olingan ma'lumotlar) ishlab chiqishdan iborat bo'ladi. Prognozni belgilashda kompaniyaning o'sish sur'ati barqarorlashgungacha bo'lgan davr oralig'i olinadi (postprognoz davrida uzoq muddatli barqaror o'sish sur'ati yoki daromadning cheksiz oqimi bo'lishi kerakligi nazarda tutiladi).

Prognoz davri davomiyligining o'xshashini aniqlash – oson ish emas. Bir tomondan, prognoz jarayoni qancha uzoq bo'lsa, kuzatishlar soni shuncha ortiq bo'ladi va tashkilot qiymatining amaldagi bahosi shuncha ko'p asoslangan hisoblanadi. Ikkinchi tomondan, prognoz jarayoni qancha uzoq bo'lsa, tushum, xarajat, inflyatsiya tempi va pul oqimining aniq qiymatini belgilash shuncha qiyin bo'ladi. Mamlakatlarda bozor iqtisodining o'sishi holati bo'yicha tashkilotlarni baholashda amalda prognoz qilish davri baholashning maqsadi va malum vaziyati bilan bog'liq holda 5 yildan 10 yilgacha bo'lgan davrni tashkil etadi. Iqtisodiy o'tish davri mamlakatlarida barqaror bo'lmagan, uzoq muddatli prognozlar o'xshash bo'lgan murakkab sharoitda, bizning nazarimizda, ayrim hollarda prognoz davomiyligini uch yilgacha qisqartirish mumkin. Prognozlash

jarayonini bo'laklarga – yarim yil yoki choraklarga bo'lib o'lchaganda natijalarning aniqligi ortishi mumkin, degan qarash ham mavjud. Bizning nazarimizda, bunday usuldan faqat baholanayotgan tashkilotning moliyaviy-ishlab chiqarish sikli to'liq tizimga solingan vaziyatlarda, qisqartirilgan prognoz davri doirasida natijalar niqligiga erishish mumkin. aks hollarda alohida pul oqimi prognozini taqqoslash noto'g'ri bo'ladi.

Sotuvdan tushgan yalpi daromadni bashorat etish va retrospektiv tahlil qilish. Yalpi daromadni tahlil qilish va uni bashorat etish bir qator omillarni batafsil ko'rib chiqishni talab qiladi, jumladan:

- ishlab chiqariladigan maxsulotning nomenklaturasi;
- ishlab chiqarish hajmi va maxsulotning bahosi;
- tashkilotning retrospektiv o'sish sur'ati;
- maxsulotga bo'lgan talab;
- inflyatsiya sur'ati;
- mavjud ishlab chiqarish quvvatlari;
- kapital mablag'larning imkoniyatlari va istiqbollari;
- talabning istiqbollari aniqlovchi iqtisodiyotning umumiy holati;
- mavjud raqobat darajasini hisobga olgan holda ma'lum tarmoqdagi vaziyat;
- baholanayotgan tashkilotning bozordagi ulushi;
- bashorat etilgan keyingi davrda uzoq muddatli o'sish sur'ati;
- mazkur tashkilot menejmentining rejalari.

Yalpi daromadni prognozlashda soha va tashkilotning retrospektiv ko'rsatkichlari yaxlit xolda umumiy qoidalarga mantiqan mos kelishi lozim va bunga amal qilishga to'g'ri keladi. Tarixiy tendentsiyalarga zid bo'lgan bashoratga asoslangan baholar noaniq bo'ladi.

Inflyatsiya ur'ati ma'lum davrdagi baholar o'zgarishi darajasini xarakterlovchi indeksi yordamida o'lchanadi. Buning uchun quyidagi formuladan foydalaniladi:

$$I_p = \frac{\sum P_1 G_1}{\sum P_0 G_1}$$

bu erda I_p -inflyatsiya indeksi; P_1 –tahlil qilinayotgan davr bahosi; P_0 – bazis davridagi bahosi; C_1 –tahlil qilinayotgan davrda sotilgan tovarlar soni.

Har qanday sohaning ichida kamida bir necha tashkilot bozorda o'z ulushi uchun kurashadi. Bu erda har xil variantlar bo'lishi mumkin. O'z ulushini qisqarayotgan bozorda omadsiz raqiblar hisobiga ko'paytirishi ham mumkin, aksincha, o'z ulushini o'sayotgan bozorda yo'qotishi ham

mumkin. Shu munosabat bilan tashkilot faoliyat yuritayotgan bozorda bozor segmenti razmeri va chegarasini aniq baholash muhim ahamiyatga molik. Baholovchining vazifasi: real bozor ulushi o'zgarishining tendentsiyasini, tashkilot tomonidan oxirgi talabgorlarning talab va ehtiyojlarni hisobga olgan holda ushlab turilgan bahoni aniqlash. Bunda quyidagi omillarni tahlil qilish maqsadga muvofiq bo'ladi:

- mazkur vaqtda tashkilot tegishli bo'lgan bozorning ulushini aniqlash;
- bu ulushning retrospektiv tendentsiyasining o'zgarishini (doimiyliigi, qisqarishi yoki kattarishi) aniqlash;

- tashkilotning biznes-rejasi. Tashkilot bozor ulushini qanday saqlab qolish yoki kengaytirishni rejalashtirayotganiga (narxni kamaytirish hisobiga, qo'shimcha marketing xarajatlari yoki ishlab chiqarilayotgan maxsulotning sifatini yaxshilash orqali) alohida e'tibor qaratish lozim;

- asosiy raqibatchilarning xolatini tahlil qilish.

Xarajatlarni bashorat etish va tahlil qilish. Bu bosqichda baholovchi quyidagilarni amalga oshiradi:

- bir-biriga retrospektiv bog'liqlik va tendentsiyalarni hisobga olish;
- xarajatlar tizimini doimiy va o'zgaruvchan chiqim bilan aloqasining o'ziga xos tomonlarida o'rganish;

- har qanday xarajat ktegoriyasi uchun kutilayotgan iflyatsiyani baholash;

- xarajatlarning moyiyaviy hisobotlardan o'rin olishi lozim bo'lgan o'tgan yillardagi bir vaqtda va favqulodda holatini keyingi yillarda takrorlamaslik uchun o'rganib chiqish;

- aktivlarning hozirgi holatidan kelib chiqqan holda amortizatsion chegirmasini va ularning kelajakdagi o'sishi va chiqib ketishini aniqlash;

- qarzlarning prognoz qilinayotgan darajasiga asoslanib to'lanayotgan foizlarning xarajatini hisoblash;

- prognoz xarajatlarini raqib tashkilotlarning mos yoki ohalar o'rtasidagi analogik ko'rsatkichlari bilan taqqoslash.

Ishlab chiqarish sarf-xarajatlarida eng muhimi oqilona iqtisod hisoblanadi. Agar u tizimli ravishda zararsiz sifat sari intilsa, tashkilotning maxsuloti raqobatbardosh bo'lib boradi. Bunday holatni to'g'ri baholash uchun, eng avvalo, ayrim xarajat ktegoryalarining kelib chiqish sabablarini aniqlash va nazorat qilish zarur.

Sarf-xarajatlarni doimiy ravishda va samarali boshqarish ishlab chiqarilayotgan ayrim turdagi maxsulotning tan narxi haqida o'xshash va sifatli ma'lumotlar bilan ta'minlash bilan amalga oshiriladi va ularning raqobatbardoshligi ta'minlanadi. Hamisha amaldagi xarajatlarni "qo'lni

pulsda ushlab turish” qobiliyati ishlab chiqariladigan maxsulot nomenklaturasini korrektilovka qilish nisbatan raqobatbardosh pozitsiya bo’lish, firmaning oqilona baho siyosatini quradi, tizimdagi alohida bo’limlarning faoliyatini ularning qo’shgan hissasi va ish samaradorligini real baholash imkonini beradi.

Xarajatlarning klassifikatsiyasi bir necha belgilar asosida o’tkazilishi mumkin:

- tarkibi bo’yicha – reja bo’yicha, prognoz asosida va faktik holat bo’yicha;

- tashkilotning xajmiga munosabat bo’yicha – o’zgaruvchan, doimiy, shartli doimiy;

- tan narxga munosabat usuli bo’yicha – to’g’ridan to’g’ri, nisbiy;

- boshqarish vazifalari bo’yicha – ishlab chiqarish, kommertsiya, adminstrativ.

Biznesni baholash uchun sarf-xarajatlarning ikki klassifikatsiyasi muhim: birinchi klassifikatsiya – bu xarajatlarni doimiy va o’zgaruvchan bo’lishi, ya’ni ularning o’zgarishidan qat’i nazar, ishlab chiqarish xajmining o’zgarishi davrida taqsimlash.

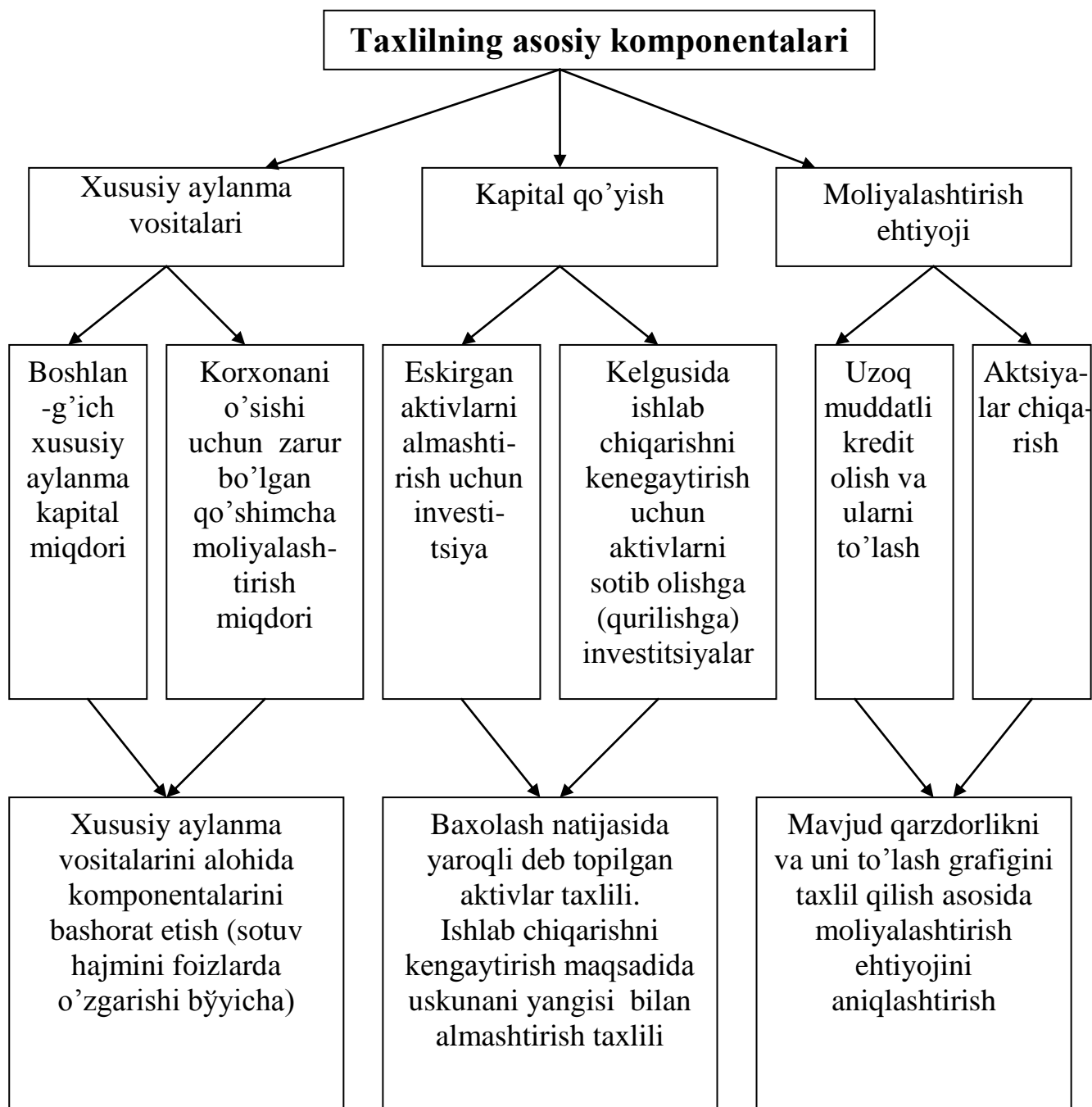
O’zgarmas xarajatlar ishlab chiqarish xajmining o’zgarishi bilan aloqasi yo’q (bunga adminstrativ va boshqaruv xarajatlari; amortizatsion chegirmatlar; maishiy rasxodlar; komission-ijara to’lovlari; mulk solig’i va h .k.). O’zgaruvchan xarajatlar (xom ashyo materiallari; asosiy ishlab chiqaruvchi xodimlarning ish haqi; tashqilot ehtiyojini qondirish maqsadida energiya va issiqlikka to’lanadigan xarajatlar) odatda tashkilot xajmining o’zgarishi bilan proporsional hisoblanadi. Xarajatlarni doimiy va o’zgaruvchanga klassifikatsiyasidan, eng avvalo, zararsizlik tahlilini o’tkazishda, va shu bilan birga, ishlab chiqariladigan maxsulotning tizimini optimallashtirish uchun ham foydalaniladi; ikkinchi klassifikatsiya – xarajatlarni bavo-sita va bilvosita ajratib yuborish – xarajatlarni ma’lum maxsulot shakliga aylantirishda qo’llaniladi. Doimiy xarajatlarning bavo-sita va bilvosita xarajatga aniq va to’g’ri taqsimlanishi har xil bo’limlar bo’yicha bir xil tipdagi xisobotlar uchun juda muhim sanaladi. Hisobotning bir xil darajada bo’lishida doimiy xarajatlar bevosita - to’g’ridan to’g’ri, boshqacha holatlarda (nisbatan maydalanganda), bilvosita bo’lishi mumkin. Masalan, tashkilot darajasidagi xarajatlar isitish tarmog’iga to’lanadigan pul bevosita xarajat hisoblanadi, maxsulot turlari bo’yicha hisobot darajasida ular bilvosita hisoblanadi. Chunki isitish tarmog’ining qiymatini maxsulot turiga tarqatib yuborish mumkin emas.

Xarajatlarni bashorat etish va tahlil qilish. Bunday tahlil uch asosiy komponentni 4.1-rasmda keltirilgan tartibda qamrab oladi.

Xususiy aylanma kapitalning qiymati (g'arb adabiyotlarida bu atama "ishchi kapital" yoki "sof aylanma kapital" deb qo'llaniladi) – bu amaldagi aktivlar va amaldagi majburiyatlar orasidagi farq. Bu qiymat tashkilot aylanma mablag'i hisobidan qanday aylanma summa moyialashtirilishini ko'rsatadi.

4.1-rasm.

Xarajatlarni bashorat etish va tahlil qilish



Manba: Оценка бизнеса. Учебник. Под редакцией Грязновой А.Г., Федотовой М.А... – М.: Финансы и статистика, 2006.

Har bir bashorat yili pul oqimining miqdorini (qiymatini) hisoblash. Amaliyotda korxonaning pul oqimini turli xil rivojlanish stsenariyasi bo'yicha hisoblash maqsadga muvofiqdir. Rivojlanish stsenariyasini pessimistik, eng katta ehtimolli va optimistik turlarga bo'lish mumkin (4.3 jadvalga qarang).

4.3-jadval.

Stsenariy bo'yicha hisoblash variantlari

Ko'rsatkich	Pessimistik bashorat	Eng katta ehtimolli bashorat	Optimistik bashorat
Ishlab chiqarish hajmi	O'sishning yo'qligi (pasayish varianti)	O'rtacha o'sish (yillik 3%)	Ahamiyatli o'sish (yillik 3% dan yuqori)
Ishlab chiqarilgan maxsulot bahosi	Baholarning barqarorligi	Baholar o'sishining cheklanganligi (yiliga 5% gacha)	Ko'rinadigan o'sish (yiliga 5%dan ko'p)
Bahoning asosiy xom ashyo va tayyor maxsulotga nisbati	Bashorat davri oxirida nisbat darajasi 30% gacha bo'lishi	Nisbatni turg'un (stabil) darajada bo'lishi, ya'ni 25%	Bashorat davri oxirida nisbata darajasi 20% gacha pasayishi

Manba: Оценка бизнеса. Учебник. Под редакцией Грязновой А.Г., Федотовой М.А... – М.: Финансы и статистика, 2006.

Keltirilgan ko'rsatkichlar taxminiy hisoblanadi. Prognoz oqimiga ta'sir ko'rsatuvchi boshqa o'xshash faktorlar ham shunday hisoblanadi.

Diskontirlash stavkasini aniqlash. Diskontirlash stavkasining texnik, ya'ni matematik pozitsiyasi – bu bo'lajak daromad (hozirgi davrdan qolgan) oqimi qiymatini qayta hisoblashda foydalaniladigan foiz stavkasi. Bu biznesning bozor bahosini belgilashda baza bo'lib xizmat qiladi. Iqtisodiy ma'noda diskontirlash stavkasi rovida K ga (qo'yilgan kapital) investorlar talab qilayotgan daromad stavkasini investitsiyalangan ob'ektlarning taqqoslanadigan darajasi chiqadi, boshqacha qilib aytganda, bu daromadni investitsiyaning mavjud variantlarini baholash kunidagi xavf darajasi bilan taqqoslash bo'yicha talab qilinayotgan stavkadir.

Agar diskontirlash stavkasiga mulkdor (aktsioner)lardan ham, kreditorlardan ham ajralib turadigan tashkilot tomonidan mustaqil yuridik shaxs nazari bilan qaralsa, uni har xil manbalardan jalb qilinadigan kapital sifatida aniqlash mumkin. diskontirlash stavkasi yoki kapitalni jalb qilish qiymati uch faktorni nazarda tutgan holdahisoblanishi kerak. Birinchisi – ko'p tashkilotlarda komensatsiya qilishning har xil darajasini talab qiluvchi jalb qilinadigan kapitalning har xil manbalari mavjud. Ikkinchisi – investorlar uchun pul qiymatining vaqt bilan bog'liq hisobining zarurligi. Uchinchisi – xavf faktori. Mazkur holatda xavf kelajakda olinishi ko'zda tutilayotgan daromadga solinadigan xavfning ehtimollik darajasi.

Diskontirlash stavkasini aniqlashning har xil metodikasi mavjud va ulardan nisbatan keng tarqalgani xususiy kapital va pul oqimi uchun:

- kapital aktivlarini baholash modeli;
- kumulyativ tizim metodi;
- pul oqimi va barcha investitsiyalangan kapital uchun;
- o'rtacha me'yordagi kapital qiymati modeli.

Diskontirlash stavkasining hisobi pul oqimining qanday tipibaholash uchun baza sifatida foydalaniyotgani bilan bog'liq. Xususiy kapitalning pul oqimi uchun mulkdor tomonidan qo'yilgan kapitalga teng stavka talab qilinayotganda diskontirlash stavkasi qo'llaniladi. Kapital aktivlarini baholash modelhiga monand ravishda diskontirlash quyidagi formula orqali topiladi:

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

bu erda R –daromadning investr tomonidan talab qilinayotgan stavkasi (xususiy kapitalga); R_f –daromadning xavfsiz stavkasi; β - beta koeffitsienti (mamlakatda sodir bo'layotgan makroiqtisodiy va siyosiy jarayonga bog'liq bo'lgan tizimli xavfning o'lchovi); R_m – bozorning umumiy daromad bahosi (qimmatbaho qog'ozlarning o'rtacha bozor bahosi); S_1 –mayda tashkilotlar uchun mukofot; S_2 – ayrim kompaniyalar uchun xarakterli bo'lgan xavf mukofoti; C – mamlakat miqyosidagi xavf.

Eng avvalo, ta'kidlash joizki, kapital aktivlarni baholash modeli (SARM – umumfoydalanadigan abbreviaturada) fond bozorining ma'lumotlar massivini tahliliga, mustaqil muomaladagi aktsiyalar daromadini aniq o'lchashga asoslangan. Yopiq kompaniyalar stavkasini diskontirlash uchun qo'shimcha korrektirovkalar talab qilinadi.

Jahon tajribasida daromadning xavfsiz stavkasi sifatida odatda uzoq mtsddatli davlat qarz majburiyati bo'yicha (obligatsiya va veksellardan) foydalaniladi; davlat o'z burchlari bo'yicha eng ishonchli kafolat

hisoblanadi (uning bankrot bo'lishi mumkin emas). Ammo amaliyot ko'rsatdiki, davlat qimmatbaho qog'ozlari ba'zi hollarda, masalan, Rossiyada hamisha ham xavfsiz deb qabul qilinmagan. Diskontirlash stavkasini xavfsiz stavka sifatida belgilash uchun xavfni kamaytirish bilan xarakterlanadigan mablag'lar bo'yicha stavka qabul qilish mumkin.

Bundan tashqari, g'arb kompaniyalari uchun xavfsiz bo'lgan stavkalarga ham asoslanish mumkin, ammo bunday holatlarda investirlashning real sharoitini nazarda tutgan holda albatta, mamlakatda mavjud bo'lgan mamlakat xavfi qo'shiladi. Investor uchun bu xavfning yo'qligi va tez pulga aylanishning yuqoriligi bilan daromad stavkasi sifatida xarakterlanadi. Xavfsiz stavka sanoq boshi sifatida daromad stavkasini talab qiluvchi mablag' sifatida xarakterlanadigan mazkur tashkilotga qo'yilgan mablag' xavfning har xil turlariga bog'lanadi.

Beta koeffitsenti xavf me'yorini belgilaydi. Fond bozorida xavfning ikki turi farqlanadi: ma'lum kompaniya uchun spetsifik bo'lgan, "notizimli xavf" deb ataladigan xavf va umumbozor, aktsiyalari muomalada bo'lgan barcha kompaniyalar uchun xarakterli bo'lgan "tizimli xavf" nomli xavf (makroiqtisodiy faktorlar bilan aniqlanadi). Kapital aktivlarini beta koeffitsenti yordamida baholash modelida tizimli xavfning kattaligi aniqlanadi. Beta ma'lum kompaniya aktsiyalari umumiy daromadining fond bozorining umumiy daromadi bilan qiyoslab tebranish amplitudasni hisoblab chiqadi.

Kompaniya aktsiyalarining umumiy bo'lajak daromadi

$$R = \frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$$

bu erda P_1 –aktsiyalarning davr oxiridagi bozor bahosi; P_0 - aktsiyalarning davr boshidagi bozor bahosi; D –davr davomida to'langan dividendlar.

Kompaniyaga investitsiya qilish, aktsiyalar kursi, shu bilan birga umumiy daromadlilik katta o'zgarishlar bilan farqlanib turganda juda xavfli ham, yoki aksincha ham bo'lishi mumkin. beta koeffitsenti bozor uchun 1 ga teng. Shundan kelib chiqib birorta kompaniyaning beta koeffitsentini 1 ga ten deb bilsak, uning umumiy daromadi tebranishi bozorning umumiy tebranishi bilan to'liq bog'liq bo'ladi va uning tizimli xavfi o'rtacha bozor xavfiga to'g'ri keladi. Beta koeffitsenti 1,5 ga teng bo'lgan kompaniyaning umumiy daromadi bozor daromadidan 50% tezroq o'zgaradi. Masalan, agar aktsiyalarning o'rtacha bozor daromadi 10% ga pasaysa, mazkur kompaniyaning yillik daromadi 15% ga kamayadi.

Beta koeffitsenti jag'on amaliyotida odatda fond bozori ma'lumotlarini statistik tahlil qilish yo'li bilan hisoblanadi. Bu ish maxsus firmalar tomonidan amalga oshiriladi. Beta koeffitsenti haqidagi ma'lumotlar qator moliya spravochniklarida bozor fondini tahlil qiluvchi ba'zi doimiy nashrlarda ham e'lon qilinadi. Beta koeffitsenti hisobi bilan, qoida bo'yicha maxsus baholovchi mutaxassislar shug'ullanishadi.

Betaning chop etilgan koeffitsentlari ochiq turdagi kompaniyalar uchun odatda har bir aniq kompaniyaning kpitali tizimini tasvirlaydi. Ularni ba'zan "richagga oid beta" deb ham atashadi. Ya'ni kompaniya kapitali tizimida moliyaviy richag sifatida namoyon bo'ladi. Agar baholanayotgan kompaniyaning richagi taqqoslanayotgan kompaniyaning richagidan sezilarli darajada farq qilsa, yoki oxirgi richaglari bir-biridan farq qilsa, avval richagning ta'sirini bartaraf qilib so'ngra beta koeffitsentidan foydalaniladi. Buning uchun avval qiyoslanayotgan kompaniyalarning richagsiz betasini xisoblab chiqish lozim.

Richagsiz beta – bu kompaniyaning qarzi bo'lmaganda ega bo'lishi mumkin bo'lgan beta. Bundan keyin baholanayotgan kompaniyaning xavfi qiyoslanayotgan kompaniyaning richagsiz asosdagi qiyosidan iborat bo'lishini aniqlash lozim. Vanihoyat, baholanayotgan kompaniya uchun nazarda tutilgan bir yoki bir nechta kapital tizimi asosida yangi richag betasini hisoblash lozim bo'ladi. Natija baholanayotgan kompaniya uchun beta bozoridan olingan, moliya richagi darajasida maxsus korrektirovka qilingan bo'ladi. Richagsiz betani hisoblash formulasi quyidagicha(tizim kapitalida 100%li xususiy kapital nazarda tutilgan):

$$B_u = \frac{B_1}{1 + (1-t)W_d/W_e}$$

bu erda B_u –richagsiz beta; B_1 -richagli beta; t –tashkilot uchun soliq stavkasi; w_d –kapital tizimida qarz ulushi; w_e – xususiy kapital ulushi.

Bozorning umumiy daromad ko'rsatkichi daromadlilikning o'rtacha bozor indeksini ifodalaydi va mutaxassislar tomonidan statistik ma'lumotlar asosida uzoq muddatli tahlil asosida hisoblab chiqiladi.

Diskontirlash stavkasi tizimining kumulyativ usul formulasi quyidagicha:

$$E(R_i) = R_f + RP_m + RP_s + SP_u,$$

bu erda $E(R_i)$ –qimmatbaho qog'oz I uchun kutilayotgan (bozor talabi) daromad stavkasi; R_f –baholash sanasida holatiga xavfsiz daromad stavkasi; RP_m –aktsiyalar xavfi uchun umumiy bozor mukofoti; RP_s –

kichik korxonalariga xavf uchun mukofot; RP_u - ma'lum kompaniyaga tizimsiz xavf uchun mukofot.

Investitsiya qilingan kapitalning pul oqimi uchun xususiy kapital va qarzga olingan mablag' (qarzga olingan mablag'larni berish stavkasi bankning kredit bo'yicha foiz stavkasi hisoblanadi) summasiga teng I diskontlash stavkasi qo'llaniladi. Stavkaning salmog'i sifatida kapital tizimida xususiy va qarz ulushi chiqadi. Bunday I diskontlash stavkasi kapitalning o'rtacha tortilgan qiymati (weighted average cost of capital – WACC) deb nomlanadi.

Kapitalning o'rtacha miqdordagi qiymati

$$WACC = k_d(1 - t_c)w_d + k_p w_p + k_s w_s,$$

bu erda k_d –qarzga olingan kapitalning qiymati; t_c –tashkilot daromadidan to'lanadigan soliq stavkasi; w_d –tashkilot kapitali tizimida qarzga olingan kapitalning ulushi; k_p –aktsionerlik kapitalining qiymati(imtiyozli aktsiyalar); w_p –tashkilot kapitali tizimida imtiyozli aktsiyalarning ulushi; k_s – aktsiya kapitalining (oddiy aktsiya) qiymati; w_s – tashkilot kapitali tizimida oddiy aktsiyalarning ulushi.

Kapital tizimiga faqat uzoq muddatli vazifalar kontseptual kira oladi. Ammo ko'pgina yopiq turdagi kompaniyalar, ayniqsa, kichiklari, texnik jihatidan qisqa muddatli bo'lgan qarzlarni uzoq muddatli qarz sifatida (foizlar bilan og'irlashtirgan holda) foydalanadi. Bunday hollarda tahlilchi bunday qarzlarni uzoq muddatli qilib klassifikatsiya qilish va uni baholash uchun kapital tizimiga kiritish masalasini aniqlab olishi lozim.

WACCni qo'llash holati. Masalan, kompaniya sotib olish nazarda tutilgan. Sotib olinganidan keyin xaridor o'ziga qulay bo'lgan holda kompaniya va uning aktsionerlik va qarzga olingan kapitalini to'liq qayta moliyalashtirib olishni rejalashtiradi. Bunda eng muhim narsa shundaki, barcha qarzarlar va har bir komponentning xususiy kapitali balans qiymatiga emas, bozor qiymatiga asoslanishi lozim.

Agar kompaniya yoki kompaniyadagi ulush "boriday" baholanadigan bo'lsa, ya'ni kapital tizimi o'zgarishsiz qoladi deb taxmin qilinsa, unda qarzning kattaligidan kapitalning mavjud tizimida foydalanish mumkin. agar nazorat paketi bozor qiymati standarti bo'yicha baholanadigan bo'lsa, unda kapitalning tarmoqlararo tizimi maqsadga muvofiq bo'ladi. Modomiki shunday ekan, nazorat paketini sotib oluvchida kapitalning tizimini sohaning o'rtacha natijasiga o'zgartirish ikoni bo'ladi. Agar nazorat paketi investitsion qiymat bo'yicha baholanadigan bo'lsa, unda bo'lajak yoki amaldagi xaridor uchun kapitalning real yoki istalgan qiymati tizimidan foydalanish mumkin bo'ladi.

Bashorat etishdan oldingi (postprognoz) davrda qiymatning miqdorini hisoblash. Postprognozlashda biznes prognozlash jarayoni tugaganidan so'ng ham dastlabki shart-sharoitlarga asoslangan holda daromad keltirishga qodirligi haqidagi bahosini aniqlashga asoslanadi. Prognozlash davri tugaganidan so'ng biznesning daromadi barqarorlashadi va qolgan davrda o'sishning uzoq muddatli, barqaror tempi va to'xtovsiz bir me'yordagi daromad olish nazarda tutiladi.

Biznesning kelajakdagi taraqqiyoti bilan bog'liq holda postprognoz davrida diskontirlash stavkasini hisoblashning u yoki bu metodi yoki modeli tanlanadi:

likvidatsion qiymat metodi. Mazkur metoddan postprognoz davrida kompaniyaning mavjud aktivlarini sotish orqali kompaniya bankrot holatiga to'shib qolganda foydalaniladi. Likvidatsion qiymatni hisoblashda likvidatsiya bilan bog'liq xarajatlarni, (tez muddatli likvidatsiyada) tezlashtirish uchun qilinadigan chegirmalarni nazarda tutish lozim. Amaldagi, daromad keltirayotgan, bundan tashqari o'sib borayotgan tashkilotni baholashda bu metoddan foydalanilmaydi;

sof aktivlar metodi. Likvidatsion qiymatni hisoblash texnik hisoblashga monand bo'ladi, ammo kompaniya aktivlarini tezlik bilan sotish zarurati tug'ilganda tezlashtirish uchun chegirma va likvidatsiya uchun qilingan xarajatlar hisobga olinmaydi. Bu metoddan moddiy aktivlari ahamiyatli bo'lgan barqaror biznes uchun foydalaniladi;

mo'ljallangan savdo metodi. Bu metod maxsus koeffitsentlar yordamida pul oqimini qayta hisoblashda, qiyoslanayotgan kompaniyalarni sotishda ularni retrospektiv tahlil qilishdan iborat bo'ladi. O'zbek bozorida kompaniyani sotish amaliyoti juda kam, deyarli uchramaydi, mazkur metodni qo'llagan holda oxirgi qiymatni aniqlash muammoliroq, bu erda Gordon modelini qo'llash o'rinli bo'ladi. Bu modelda postprognoz davrining yillik daromadi kapital stavkasi yordamida kapitallashtiriladi. Bu diskontirlash stavkasi bilan zaruriy o'sish tempi orasidagi farqni hisoblash asosida amalga oshiriladi. Zaruriy o'sish tempi bo'lmagan holatlarda kapital stavkasi diskontirlash stavkasi teng bo'ladi. Gordon modeli qolgan davrda barqaror daromad olish prognoziga asoslangan va vzosning kattaligi va qo'yilgan kapitalning tengligini nazarda tutadi.

Gordon modeli bo'yicha hisoblangan so'nggi qiymat quyidagi formulaga asosan aniqlanadi:

$$V_{(term)} = CF_{(t+1)} / (R_d - g),$$

bu erda $V_{(term)}$ -postprognoz davrining qiymati; $CF_{(t+1)}$ –postprognoz davrining birinchi yilidagi daromadning pul oqimi; R_d - diskontirlash stavkasi; g – pul oqimining uzoq muddatli o'sish tempi.

$V_{(term)}$ ning so'nggi fiymati Gordon formulasi bo'yicha prognoz davrining oxirgi momentida aniqlanadi. Masalan, prognoz davri 5 yil ekanligi ma'lum, oltinchi yilning pul oqimi 150 mln so'm, diskontirlash stavkasi 24%, o'sishning uzoq muddatli tempi bir yilda 2%. Bu ma'lumotlarni formulaga solinganda postprognoz davri qiymatining kattaligi umumiy 682 mln so'm olinadi.

Postprgnoz davrida biznesning bu tariqa olingan qiymati amaldagi qiymat ko'rsatkichlari xuddi diskont stavkasi ko'rsatkichlariga olib keladi, prognoz davri pul oqimini diskontlash uchun foydalaniladi.

Kelajak pul oqimining amaldagi hisobi va postprognoz davomidagi qiymati. Amaldagi qiymat hisobi 3-bobda batafsil ko'riladigan texnik masalani ifodalaydi. Baholashda POD metodidan foydalanilgan pul oqimining amaldagi davriy qiymatini jamlash zarur, buni prognozlash davrida o'ziga bahosi olib keladi, postprognoz davridagi amaliy qiymat kelajakdan kutiladi.

Biznes qiymatining dastlabki kattaligi o'z ichiga ikki qismni qamrab oladi:

- prognoz davrida pul oqimining amaldagi qiymati;
- postprognoz davrida qiymatning amaliy ahamiyati.

Yakuniy tuzatishlar kiritish. Tashkilotning dastlabki qiymati kattaligi aniqlangandan so'ng bozor qiymatining yakuniy kattaligini olish uchun yakuniy tuzatishlar kiritish zarur bo'ladi. Bular orasida ikkita tuzatish: nofunktsional aktivlar qiymati kattaligiga kiritiladigan tuzatishlar va xususiy aylanma kapital kattaligini korektsiyalash.

Birinchi tuzatish shu bilan asoslanadiki, unda qiymatni baholash jarayonija faqat tashkilotning qiymatga ta'sir ko'rsatadigan aktivlari hisobga olinadi. Hozirgi kunda bir qator rossiya tashkilotlarida shunday faoliyatdagi aktivlar mavjud (asosan, ko'chmas mulk, mashina va asbob-uskunalar), ishlab chiqarishning pasayishi utilga chiqarish darajasining qudrati ancha past. Shu kabi ko'p aktivlar realizatsiya qilish mumkin bo'lgan ma'lum qiymatga ega, masalan, sotuvda. Shuning uchun bunday aktivlarning bozor qiymatini aniqlash, uning pul oqimini diskontirlashda olingan bahosi bilan umumlashtirish zarur.

Ikkinchi tuzatish – amaldagi xususiy aylanma kapitalning faktik kattaligini hisobga olishdir. POD modeliga xususiy amaldagi kapitalning talab qilingan, realizatsiyaning prognoz darajasiga birlashtirilgan kattaligi (odatda bu sohalar orqali belgilangan norma orqali aniqlanadi) kiritiladi. Tashkilot ixtiyorida amaldagi xususiy kapitalning faktik kattaligi talab qilinayotgani bilan mos kelishi mumkin. Shunga mos ravishda korrektsiya talab qilinadi: amaldagi xususiy kapitalning ortiqchasi qo'shilishi lozim, defitsit esa – dastlabki qiymat kattaligidan ayrilishi lozim.

Tashkilotning POD metodi bilan baholash natijasida likvid aktsiyalari paketining kontrol qiymati olinadi. Agar nazoratdan tashqari paketlar baholansa, chegirma qilish kerak bo'ladi.

4.2. Daromad (foyda)ni kapitallashtirish usuli

Usulning mohiyati. Daromadni kapitallashtirish metodi ham biznesni baholashga daromad asosida yondashuvga kiradi (xarakatdagi tashkilotni). U tashkilotdagi xususiy mulk ulushi bu mulk keltiradigan bo'lajak daromadning amaliy qiymatiga monand ravishda bazali dalil bo'lishiga asoslanadi.

Mazkur usulning mohiyati quyidagicha ifodalanadi:

$$\text{Baholash} - \text{qiymati} = \frac{\text{Sof..foyda}}{\text{Kapitallashtirish..stavkasi}}$$

Daromadni kapitallashtirish metodi tashkilot uzoq muddat davomida taxminan bir xil kattalikdagi daromadni olgan (yoki uning o'sish tempi doimiy bo'lgan) vaziyatlar uchun nisbatan ko'proq darajada mos tushadi.

Ko'chmas mulkni baholashdan farqli ravishda biznesni baholashda bu metod kamdan-kam qo'llaniladi, baholanadigan ko'pchilik tashkilotlarning yil davomida foyda qiymati yoki pul oqimining sezilarli darajada o'zgarib turishi bunga sababdir.

Mazkur metodning olinadigan daromad bazasi bilan bog'liq holda bir qator ko'rinilari mavjud. Masalan, kapitallashtirishni quyidagilarga ajratish mumkin:

- sof daromad (soliqlar to'langanidan keyin);
- soliqlar to'langungacha bo'lgan foyda;
- faktik to'langan dividendlar;
- potentsial dividendlar va h.k.

Daromadni kapitallashtirish metodini qo'llashda quyidagi bosqichlardan o'tiladi:

Moliyaviy hisobotlarni, ularning to'g'riligi va transformatsiyasini (zarurat bo'lsa) tahlil qilish.

Kapitallashtiriladigan daromad qiymatini tanlash.

Kapitallashtirish stavkasini hisoblash.

Qiymatning dastlabki kattaligini aniqlash.

Nofunksional aktivlar (agar mavjud bo'lsa)dagi tuzatishlarni aniqlash.

Baholanadigan ulushning nazoratdagi yoki nazoratdan tashqari xarakterdagi, shu bilan birga likvidnostning(tez pulga aylanish) etishmasligi (agar zarur bo'lsa)ga tuzatishlar kiritish.

Moliyaviy hisobot tahlili. Tashkilotning moliyaviy hisobotida uning aktivlarini baholash maqsadida zarur bo'ladigan asosiy hujjatlarbalans hisoboti va ulardan foydalanishning moliyaviy natijalari haqidagi hisobotla hisoblanadi. Paylar bilan bog'liq investitsion fond aktivini baholash maqsadida imkon qadar oxirgi uch yillik hujjatlar talab qilinadi. Baholovchi o'z hisobotida yuqotida sanalgan hujjatlar auditor tekshiruvdan o'tgan-o'tmaganligi haqida belgilab qo'yishi lozim.baholovchi tashkilotning moliyaviy hisobotlarini tahlil qilayotgan paytda majburiy tartibda ularning normallashtirishini o'tkazishi, ya'ni balans, moliyaviy natijalar va ulardan foydalanish haqidagi hisobotsingari har xil favqulodda va bir martalik materiallarga, tashkilotning avvalgi faoliyatida izchil ravishda tayyorlanmagan va kelajakda bo'lishi ham gumon bo'lgan materiallarga tuzatishlar kiritishi lozim.

Favqulodda va bir martalik hujjatlar sirasiga quyidagilarni kiritish mumkin:

- aktivlarni sotishdagi daromad yoki zarar, ayniqsa, kompaniya bunday aktivlarni hamisha ham sota olmaydigan holatlarda;

- tashkilotning ma'lum qismini sotishdan ko'rilgan daromad yoki zarar xususida;

- sug'urtaning har xil turlaridan bo'ladigan tushumlar haqida;

- sud da'volarini qondirish asosidagi tushumlar;

- ishdagi uzoq muddatli tanaffuslar va ish tashlashlarning natijasi;

- bahoning anomal o'zgarishi natijasi.

Bundan tashqari baholovchi buxgalter hisobotining transformatsiyasini ham o'tkazishi mumkin. Bunda uni buxgalter hisobining umumiy qabul qilingan standartlarga o'tkazish tushuniladi. Mazkur operatsiya baholash jarayonida shart emas, lekin o'tkazilsa foydadan holi bo'lmaydi.

Moliya hisobotlarini korrektirovka qilishda baholovchi quyidagi moddalarga alohida e'tibor qaratishi lozim:

- "debitorlik qarzi";
- "moddiy tovar zahirasi";
- "qo'shib yozilgan amortizatsiya";
- "asosiy maxsulotning qoldiq qiymati";
- "kreditorlik qarzi".

Debitorlik qarzi umidsiz qarzlarni yo'qotishlar bilan qiyoslash orqali retrospektiv protsenti bilan korrektor qilinadi bugungi kreditga sotish, umidsiz qarzlarga zarar sifatida qarash bilan bartaraf etiladi. Natijada etishmasligi haqida yoki bugungi qo'shib yozishlarning xaddan oshiqqligi haqida xulosa chiqarish mumkin.

Moddiy tovar zahirasi qiymatini korrektirovka qilishda baholovchi eng kam qiymat bo'yicha dastlabki baho printsiptiga (olish bahosiga) yoki bozor bahosiga tayanishi mumkin. bu printsiptiga asosan, agar zahiralarning bozor bahosi o'z tan narxidan kam bo'lsa, ularning hisob qiymati munosib ravishda pasayishi lozim.

Foydalanilganlik va amortizatsiyani tahlil qilishda baholovchi oddiy (bir me'yordagi) amortizatsiya tezligi va foydalanganlikni qo'shib yozish metodi qo'llanilishini aniqlashi lozim. moliyaviy hisobotlarni tahlil qilganda baholovchi baholanayotgan tashkilotga va o'z vazifasiga samimiy munosabatda bo'lishi lozim. Shu ma'noda kreditorlik qarzlari odatda korrektirovka qilinmaydi.

Kapitallashtiriladigan daromad qiymatini tanlash. Mazkur bosqich faoliyatdagi ishlab chiqarish davrini tanlashni nazarda tutadi, natijalari kapitallashtiriladi. Baholovchi quyidagi bir necha variantlardan birini tanlashi mumkin:

- oxirgi hisobot yilidagi foyda;
- birinchi bashorat yilidagi foyda;
- oxirgi bir necha (3-5) yildagi o'rtacha daromad.

Qiymatni kapitallashtirish sifatida yoki soliqlar to'langandan keyingi sof daromad yoki soliqlar to'langungacha bo'lgan daromad yoxud pul oqimining kattaligi aks etishi mumkin.

Amalda ko'p hollarda kapitallashtirilgan qiymat sifatida oxirgi hisobot yilidagi daromad tanlanadi.

Kapitallashtirish stavkasini hisoblash. Tashkilotlar uchun kapitalizatsiya stavkasi odatda diskontirovka stavkasidan daromadning nazarda tutilgan yillik o'rtacha o'sish tempi yoki pul oqimi (kapitallashtirishning qanday kattalikda ekanligi bilan bog'liq) yo'li bilan

keltirib chiqariladi. Ayni bir tashkilot uchun kapitallashtirish stavkasi diskont stavkasidan odatda past bo'ladi. Kapitallashtirish stavkasining matematik pozitsiyasi –daromad kattaligini yoki pul oqimini qayta bir vaqt oralig'ida qiymat ko'rsatkichiga tashkil etish uchun qo'llanadigan taqsimlovchidir.

Demak, kapitallashtirish stavkasini aniqlash uchun avval diskontning o'ziga mos stavkasini hisoblab chiqish lozim. Diskontlash stavkasini aniqlovchi har xil metodlar mavjud va ulardan keng tarqalgani quyidagilar:

- kapital aktivlarini baholash modeli;
- kumulyativ tizim metodi;
- kapitalning o'rtacha me'yoriy metodi.

Mazkur metodlar haqida o'tgan bo'limlarda batafsil so'z yuritilgan.

So'nggi vaqtlarda daromadning kapitalizatsiya metodini qo'llash qiyin bo'lmagan operatsiyalarni qo'llash bilan amalga oshirilmoqda.

Nofunksional aktivlarga tuzatishlar kiritish uchun ularga mos ravishda qo'llangan metodlar bilan aniqlangan konkret aktivlarning (ko'chmas mulk, mashina va uskunalar) bozor bahosini aniqlash talab qilinadi.

Xulosa

Pul oqimini diskontirlash metodi (POD) – tashkilotni baholashning katta mehnat talab qiladigan va ko'pbosqichli metodi. Bu metodni qo'llash baholovchidan katta bilimtalakaviy ko'nikma talab qiladi chunki POD metodi butun dunyoda faoliyatdagi tashkilotning bozor bahosini belgilashda nazariy jihatdan asoslangan metod hisoblanadi. Bozor iqtisodi rivojlangan mamlakatlarda katta va o'rta tashkilotlarni baholashda 80-90% holatlarda shu metoddan foydalaniladi. POD metodininng asosiy yutug'i shundan iboratki u baholash metodlari orasida yagona hisoblanadi. U bozorning kelajak rivoji prognoziga asoslanadi, va bu o'z navbatida investitsion jarayonning qiziqishlariga javob beradi. Daromadni kapitallashtirish metodi biznesni baholashda nisbatan kamroq qo'llaniladi, asosan kichik korxonalar uchun ishlaydi.

Tayanch iboralar

Pul oqimlarini diskontlash usuli, pul oqimi, xususiy kapital, investirlangan kapital, retrospektiv analiz, doimiy xarajat, o'zgaruvchan xarajat, diskontirlash stavkasi, kapital aktivlarni baholash modeli, kumulyativ tizim metodi, kapital qiymatining o'rtacha me'yordagi modeli,

daromadni kapitalizatsiya qilish metodi, diskont stavkasi, dividendlar stavkasi, kapitallashtirish stavkasi, to'lovlar normasi, investitsiya normasi.

Nazorat topshiriqlari va savollari

1. Investitsion kapitalni jalb qilish uchun zarur bo'lgan daromadning kutilayotgan umumiy stavkasi, bu ham kutilayotgan umumiy daromad stavkasi hisoblanadi va bozor ma'lumotlari asosida boshqa xavf va boshqa jihatlari baholanayotgan qiyosiy biznes bilan investitsiyalar bo'yicha olinadigan stavka nomlanadi:

- a) diskont stavkasi;
- b) dividendlar stavkasi;
- v) kapitalizatsiya stavkasi;
- g) to'lovlar normasi;
- d) investitsiyalash normasi.

2. Tasavvur qilaylik: 1) ma'lum biznesda investitsiya uchun 25% uzoq muddatli daromadning umumiy stavkasi talab qilingan; 2) baholanayotgan biznes bir yilda 25000 dollar yoyda kltirdi va tugadi.3) daromad oqimi o'sishi kutilmoqda va har yili noma'lum bir necha yil davomida 5% . mazkur biznesning ma'lumotlarini daromadni kapitallashtirish metodi bilan hisoblang, agar investitsiya:

- a) 125 000 доллар; в) 131 200 доллар;
- б) 100 000 доллар; г) 105 000 доллар;

3.Xususiy kapital uchun pul oqimini 2002-2003 yillarga hisoblang. Xususiy kapital uchun pul oqimining qiymati 2003 yilda agar xususiy aylanma kapital xuddi shunday ulushni tashkil etganda tushum hajmi 2002 yildagi kabi bo'lganda qanday bo'lardi?

Pul oqimini hisoblash uchun ma'lumotlar:

Ko'rsatkich, mln. so'm	2002	2003
Tushum	544	620
Operatsion xarajatlar	465,1	528,5
Amortizatsiya	12,5	14
Foizlar va soliqqacha bo'lgan foyda		
Foizlarga xarajatlar		
Foydadan olinadigan soliq	25,3	29,5
Sof daromad		
Xususiy aylanma kapital	175	240

Kompaniyaning 2002 yilgi kapital xarajatlari 15 mln so'm. 2003 yilgi kapital xarajatlari bir yilga 18 mln so'm. 2001 yilgi xususiy kapital aylanmasi 180 mln. so'm.

4. 2002-2003 yillar uchun xususiy kapital aylanmasini 2002 va 2004 yillardagi butun investitsion kapitalluchun pul oqimini hisoblang.

2004 yilda tushum va barcha xarajatlar (amortizatsiya va kapital xarajatlarni qo'shib hisoblaganda 6%ga oshgan, xususi aylanma kapital esa o'zgarmagan. 2004 yil uchun investitsiya qilingan kapital va pul oqimi prognozining kattaligini toping.

Pul oqimini hisoblash uchun ma'lumotlar:

Ko'rsatkich, mln. so'm.	2002	2003
Tushum	5192,0	5400,0
Operatsion xarajatlar	3678,5	3848,0
Amortizatsiya	573,5	580,0
Foizlar va soliqqacha bo'lgan foyda		
Foizlarni to'lash uchun xarajatlar	170,0	172,0
Soliq va foyda	652,1	670,0
Sof foyda		
Xususiy aylanma kapital	92,0	(370,0)
Uzoq muddatli qarz	2000	2200,0

Kompaniyaning 2002 yilgi kapital xarajati 800 mln. so'm, 2003 yilgi kapital xarajati 850 mln so'mni tashkil etadi. 2001 yidagi xususiy kapital aylanmasi 34,8 mln, uzoq muddatli qarz esa 1750 mln. so'm.

5. Pul oqimining amaliy qiymatini hisoblang: a) doimiy diskontlash stavkasida 15%; b) diskontirlashning yillar bo'yicha pasayishida 15, 13, 11, 9, 7%ga teng.

Tashkilot tomonidan olinadigan pul oqimi quyidagi qiymati prognoz qilinadi(mln so'm):

birinchi yil - 150; to'rtinchi yil - 180;
 ikkinchi yil - 150; beshinchi yil - 200;
 uchinchi yil - 175;

6. Kapitalning o'rtacha qiymatini hisoblang.

"Merck & Company" farmatsevtik kompaniyaning 1,13 mlrd aylanma oddiy aktsiyasi bor, har bir aktsiyasi bo'yicha 32 doll.savdo qiladi. Umumiy qarzining balans qiymati 1,918 mlrd doll.ni tashkil etadi (baholanadigan bozor qiymati - 2 mlrd. doll.). xususiy kapitalning balans qiymati 5,5 mlrd doll.ga teng, beta koeffitsienti -

1,10; xavf uchun bozor mukofoti - 5,5%. Kredit reytingi - AAA (eng yuqori), foydaga soliqning effektiv stavkasi - 35%. Davlat obligatsiyalarini to'lashning 30 yillik daromadlilik 6,25%ni tashkil etadi, obligatsiyalar spredi AAA - 20 bazis punkti (0,2%).

7. (WACC)ning o'rtacha miqdordagi kapital qiymatini aniqlang.

Djeneral Motors kompaniyasida 710 mln oddiy aktsiya muomalaga qo'yilgan. Har bir aktsiyaning amaldagi kotirovkasi(birjadagi bahosi) - 55 doll.qarzning balans qiymati 69 mlrd doll.ni tashkil etadi (bozordagi qiymati - 65 mlrd doll). Kompaniyaning nominal bo'yicha savdo qiladigan 4 mlrd doll.lik imtiyozli aktsiyalari mavjud. Ular bo'yicha oxirgi dividendlar 365 mln doll.ni tashkil etadi. Kompaniya uchun beta koeffitsienti 1,10ni tashkil etadi; bozor mukofoti - 5,5%. Kompaniyaning qarzi A reytingi (spred 1,25% davlat obligatsiyalari bo'yicha daromadi - 6,25%). Korporaiya foydasiga soliq stavkasi - 40%.

8. Kompaniyaning yaxlit qiymati va xususiy kapitalining qiymatini hisoblang. Investitsiya qilingan kapita uchun baholash jarayonini DOP metodi orqali aniqlang. "Peredovqe resheniya" OAOsining 2002 yildagi val bo'yicha tushumi 450 mln so'mni tashkil etadi. Foizlar, soliqlar va amortizatsiya uchun to'lov 27 mln so'mni tashkil etadi. 2002 yilda firmaning uzoq muddatli qarzi 86 mln so'mni tashkil etgan. (soliqlargacha bo'lgan foiz stavkasi - 13%), amaldagi aktsiyalar soni - 25 mln so'm, har bir aktsiya uchun o'rtacha kotirovka - 7,5 so'm. Beta koeffitsienti 1,20ga teng; bozor mukofoti - 10%; davlat obligatsiyalari bo'yicha daromad - 11%.

Kompaniyada maxsulot tan narxining tushishi hisobiga (amortizatsiya hisobisiz) 2007 yilning oxiriga kelib tushum 89% gacha bir me'yorda pasayishi kutilmoqda. (2003 g. – prognoz davrining birinchi yili). Bundan tashqari, prognoz davri davomida tushum, amortizatsiya (2002 yilda - 20 mln so'm.) vakapital qo'yish(2002yilda - 25 mln. so'm) yiliga 6% o'sadi; xususiy aylanma kapitaldan tushum 7,5% ligicha qoladi; 2008 yildan boshlabtushumning o'sish tempi bir yilda 3% ni tashkil etadi. Kapital qo'yish amortizatsiya bilan tenglashadi. Soliqqacha bo'lgan foiz stavkasi 2007 yilga kelib 10,5% ga pasayadi. Daromadga qo'yiladigan soliq stavkasi 24%ni tashkil etadi.

5-Bob. Iqtisodiy foyda kontseptsiyasiga asoslangan baholash va korxonada qiymatini boshqarish usullari

O'zbekistonning jahon iqtisodiga integratsiyalashuvi iqtisodiy kontseptsiyasining to'kisligini belgilaydi va iqtisodiy bilimlarni doimiy ravishda yangilab turishga xizmat qiladi. Mazkur vaziyatlarda yangi jamiyatning menejerlari biznesning investitsiyani jalb etish va raqobatbardoshlikni o'stirishga imkon beruvchi iqtisodiy asboblarni majmuyiga qattiq ehtiyoj sezmoqdalar. Ya'ni, biznes qiymatini boshqarishda nisbatan samarali imkoniyatlarni beruvchi usul va metodlar majmuasiga ehtiyoj sezilmoqda.

O'z xarajatlarini qoplash uchun kompaniyaning dastlabki klassik usullarga asoslangan iqtisodiy daromadni o'stirish kontseptsiyasiga bo'lgan ehtiyojning dolzarbligi ortib bormoqda. Bunda sarf-xarajalar tarkibida kapitalni jalb qilish bilan bog'liq bo'lgan xarajalar ham hisobga olinadi.

Iqtisodiy daromad kontseptsiyasining asoschilaridan biri sifatida Alfred Marshallni ko'rsatish mumkin. U shunday deydi: "...undan qolgan (muln egasi yoki boshqaruvchidan) foyda amaldagi stavka bo'yicha qolgan bir sentni uning mulkdor yoki boshqaruvchi sifatidagi daromadi deb hisoblash mumkin". Marshallning bu gaplari "qolgan daromad" yoki iqtisodiy foyda nomini olgan daromad tushunchasining isboti hisoblanadi. U sof daromadni hisoblashdagi chof daromadni o'lchashda daromadning buxgalter hisobi degan bugungi tushunchadan farq qiladi.

Kontseptsiyaning keyingi taraqqiyoti mumkin bo'lgan xarajalar haqida hamda buxgalter va iqtisodiy (tadbirkorlik yoki boshqarish) daromad tushunchalari orasidagi tafovutni anglash uchun bilim bo'lib xizmat qildi.

Buxgalter daromadi va iqtisodiy foyda orasidagi asosiy farq klassik iqtisodiy asosni tashkil etadi. Ya'ni kompaniya uning daromadi nafaqat ishlab chiqarish va operatsiyaga oid chiqimlarni qoplaguncha, balkiularning egalarini investorlangan kapitalga munosib normal qaytarib bermaguncha chinakam daromadli korxonada hisoblanmaydi. Mana shu iqtisodiy daromad hisoblanadi.

Oxirgi yuz yilda iqtisodiy daromad kontseptsiyasi anchagina mavo'ega ega bo'ldi. Bu mavqe Piter Druker tomonidan amalga oshirildi. Uning fikricha biznes kapitalning ustunlik qiymatini qoplovchi daromad keltirmaguncha zararga ishlayotgan hisoblanadi. Shu bilan birga biznes chinakam foyda olayotgan tashkilot singari soliq to'laydi.

Aslida tashkilot iqtisodiyotga undan xom ashyo sifatida olganlaridan kam qaytaradi, ya'ni kapitalni jalb qilish bilan bog'liq bo'lgan tushumlarni hisobga olmagan holda qaytaradi, bu bilan kompaniya qiymatni tashkil etish emas, uni sindirishi mumkin⁶.

Iqtisodiy daromad kontseptsiyasi zamonaviy sharoitda kapital qiymatini boshqarishda keng qo'llaniladigan yangi model va metodlarini yaratish fundament bo'lib xizmat qiladi.

5.1. Qiymatni boshqarish kontseptsiyasi

5.2. Iqtisodiy qo'shilgan qiymat

5.3. Aktsionerlik qo'shilgan baho

5.1. Qiymatni boshqarish kontseptsiyasi

Kompaniya qiymatini boshqarish kontseptsiyasining mazmuni shundan iboratki, boshqaruv kompaniya va uning aktsiyalari bozor bahosining ortishini ta'minlashga qaratilgan bo'lishi lozim.

Mazkur masalaning ahamiyati katta, shuning uchun ilmiy va amaliy tadqiqotlarda keng aksini topmoqda.

Boshqaruvning qiymat asosida yondashuviga "McKinsey" maxsus kompaniyasi o'zining katta hissasini qo'shdi. Tom Kouplend (Tom Copeland), Tim Koller (Tim Koller) i Djek Murin (Jack Murrin) singari hamkorlarning "Kompaniya qiymati: baholash va boshqarish" («Valuation: Measuring and Managing The Value of Companies») nomli kitobi ko'pgina mamlakatlarda, jumladan O'zbekistonda ham bozori chaqqon kitobga aylandi.

O'zining boshqarish tizimi qiymati bilan rivojlanayotgan quyidagi bir qator konsalting kompaniyalarni: "Stern Stewart&Co", "Marakon Associates", "McKinsey&Co", "Price Waterhouse Coopers", "L.E.K. Consulting", "Holt Value Associates" va boshqalarni sanash mumkin. Mazkur kompaniyalarning oborotlari yuz ming dollarlar bilan o'lchanadi, mijozlarining soni esa butun dunyo bo'ylab ko'p minglarni tashkil etadi. Ularda boshqarish qiymati muammolari tadqiqiga katta miqdorda mablag' sarflanadi.

Bugungi kunda boshqarish qiymati kontseptsiyasi iqtisod mutaxassislari tomonidan biznesning bazali paradigma sifatida rivojlanishi

⁶ *Druker P.F.* The information executives truly need. - Garvard business review. - 1995.- Jan.- Feb.- P. 5Φ-62

qabul qilingan. Kontseptsiyaga binoan baholashning faoliyatdagi kompaniyaning muvaffaqiyatlarini o'lchashda samarasi bo'lmagan buxgalter mezonlarini rad etish va mezon sifatida aktsionerlar, investorlar uchun nisbatan tushunarli va sodda bo'lgan qo'shimcha qiymatdan foydalanish maqsadga muvofiq bo'ladi.

Boshqarish qiymati kontseptsiyasi quyidagi printsiplarga asoslanadi:

- kompaniya faoliyatini kompaniyani tutib turgan pul mablag'i oqimini nisbatan aniq baholash imkonini beruvchi qulay ko'rsatkich;

- kompaniyaning yangi kapital mablag'i yangi qiymat tashkil etish sharti bilangina amalga oshirilishi mumkin. bunda yangi investitsiyaning qiymati rentabellik kapitalni jalb qilish xarajatidan yuqori bo'lganda qiymat tashkil etadi;

- iqtisodiy muhitni o'rat turgan o'zgaruvchan shart-sharoitda kompaniya aktivlarining sochitaniesi (uning investitsion portfeli) kompaniya qiymatining maksimal o'sishini ta'minlash maqsadida o'zgarishi lozim.

An'anaviy buxgalter ko'rsatkichlarini nad etish qiymat kontseptsiyasida juda jo'n tushuntirib berilgan: buxgalter hisobi kompaniyaning amaldagi moliyaviy holati va moliyaviy natijalarini hamisha ham ob'ektiv ifodalay olmaydi. Buxgalter hisobining doimiy ravishda murakkablashuvchi metodologiyasi rahbariyatga o'z kompaniyasining moliyaviy natijalari faktlarining tubdan buzib ko'rsatilganligi haqida ma'lumotlar olish imkonini beradi. AQShda yuz bergan buxgalterlik janjallari (masalan, "ENRON", "WORLDCOM" kompaniyalari bilan bo'lgan vaziyatlar) buning yorqin misolidir. Buxgalter hisobining Rossiya tizimi ham qiziqqanlarga xuddi shunday buzilgan ma'lumotlarni beradi.

Biznesni (kompaniyani) baholashda to'liq ma'lumot zarur. Bu qiymatda kompaniyaning uzoq muddatli kelajagi hisobga olinadi. Chunki qiymatni boshqarish kontseptsiyasi asosida kelajakda kompaniya aktivini tashkil etadigan pul oqimini prognozlash yotadi. Boshqa ko'rsatkichlardan farqli ravishda qiymat ko'rsatkichi hamisha uzoq muddatli ko'rsatkich. Qisqa muddatli ko'rsatkichlarni safning boshiga qo'yish (aktsiya ko'rsatkichlari, xususiy kapitalning rentabelligi) "suvini siqib olish" amaliyoti kelajakda kompaniya va uning moliyaviy ta'minlanmaganligiga olib kelishi mumkin.

Qiymatni boshqarish kontseptsiyasi kapitalni bir kompaniya, soha va mamlakatdan ikkinchisiga o'tkizish sabablarini tushuntirish imkonini beradi. Kapital – o'z-o'zidan o'sib boruvchi kategoriya, shuning uchun

uning qiymati doimiy ravishda o'sib borishi lozim. Agar kapitalning qiymati o'smasa, uning egalari boshqa yangi sohalarga jalb qilish yo'llarini qidiradi.

Firma rahbarlari uning firmasi investorlarning kapitali uchun boshqa kompaniyalar bilan doimiy ravishda raqobatli jangda ekanini tushunishi lozim. Agar firma investorlar uchun ularning kapitali doimiy o'sishda bo'lishini ta'minlay olmasa, bu resursdan, ishlab chiqarish faktoridan mahrum bo'ladi va busiz firmaning keyingi faoliyati aslo mumkin emas. Qiymatni boshqarish tizimining tuzilishibaza darajasidan tortib kompaniyadagi mavjud boshqarish va moliyaviy tizimni ham qamrab oladi.

Boshqarish qiymati kontseptsiyasiga o'tishda kompaniyaning o'sish qiymati faktorlarini keltirish lozim. Ularning ta'siri asosida menejerlar qiymatni oshira olishsin.

Qiymat faktorlarini ikki guruhga bo'lish mumkin: tashqi (kompaniya menejmenti tomonidan ta'sir ko'rsatish mumkin bo'lmagan) va ichki (menajment ixtiyoridagi). Tashqi faktorlarga ta'sir ko'rsatish imkoniyatining yo'qligi (masalan, qonuniy cheklanishlar, soliq qonunchiligining o'zgarishi, inflyatsiyala oid xavf-xatar va hk.) menejmentlar ulardagi o'zgarishlarni va negativ natijalarni minimallashtirish yoki ma'qul tomonlarini maksimallashtirishni oldindan ko'rolmaydi, degani emas. Menejmentning vazifasi, o'z kompaniyasining qiymatini tashqi faktorlar tebranishidan imkon qadar ko'proq darajada "himoya qilish"dir. Qiymatning ichki faktorlar tizimi kompaniyaning faoliyati va uning alohida qismlarining birgaligini o'zida aks ettiradi.

EVA ko'rsatkichi B. Styuartning 1990 yilda «Harper Business» nashriyotida chop etilgan «The quest for value: a guide for senior managers» nomli monografiyasida o'z aksini topgan. Mazkur ish B, Styuart tomonidan XX asrning 80 yillarida tashkil etilgan EVA (Economic Value Added) savdo markasi bilan registatsiya qilingan «Stern Stewart & So» konsalting kompanisi faoliyati misolida asoslab berilgan.

SVA ko'rsatkicha, o'z navbatida, A. Rappaportning «Creating Shareholder value: a guide for managers and investors» kitobida batafsil ochib berilgan. Kitob «L.E.K. Consulting» konsalting kompaniyasining faoliyati maxsuli bo'lib, unga A. Rappaport tomonidan 80-yillarda asos solingan va SVA (Shareholder Value Added) savdo markasi bilan regtstratsiya qilingan.

5.2. Iqtisodiy qo'shilgan qiymat

Iqtisodiy qo'shilgan qiymat ko'rsatkichi kompaniya qiymatini boshqarish kontsepsiyasi doirasida qo'llaniladigan mavjud barcha ko'rsatkichlarga nisbatan ma'lum va keng tarqalgan.

Kontsepsiya muallifi B. Styuart iqtisodiy qo'shilgan qiymat ko'rsatkichini soliqlardan keyingi sof operatsion daromad bilan kapitalni jalb qilishga sarflangan mablag' orasidagi har xillik bilan aniqlaydi. EVA real iqtisodiy daromadning aksionerlar va kreditorlar qimmatbaho qog'ozlarga mablag' qo'yib shuncha xavf bilan olishi mumkin bo'lgan, talab qilingan stavkasini baholashning imkonini beradi.

EVA ko'rsatkichini hisoblashning ikkita asosiy usuli mavjud:

$$EVA = \begin{bmatrix} \text{Soliqlar} & \text{Kapitalning} \\ \text{to'langandan} & \text{o'rtacha} \\ \text{keyingi..sof} & \text{- tortilgan} \\ \text{opeatsion} & \text{qiymati} \\ \text{foyda(NOPAT)} & \text{(WACC)} \end{bmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \text{Investitsion} \\ \text{caapita} \\ \text{CFPITAL..employed} \end{pmatrix}$$

EVA ko'rsatkichining xususiy holati quyidagicha:

Equity EVA (ROE – Cost of Equity)x(Equity Invested),

bunda ROE – xususiy kapital rentabelligi; Cost of Equity – xususiy kapital qiymati; Equity Invested – investitsiya qilingan xususiy kapita.

Mazkur ko'rsatkichning hisobi kapitalning qiymatini aniq baholash qiyin bo'lganda, bundan tashqari uning tizimi o'zgarmas bo'lganda amalga oshirilishi mumkin.

Faoliyati oxirlab borayotgan ishlarda ma'lum ma'lum sub'ektivliklardan nari yurish uchun B. Styuart quyidagi hisoblash usulini taklif etgan:

$EVA = (\text{Change in NOPAT}) - (\text{Change in invested capital}) (\text{Cost of capital}),$

bu erda Change in NOPAT – soliqlardan keyingi sof foydaning o'zgaruvchanligi; Change in invested capital – investitsion kapital qiymatining o'zgaruvchanligi; Cost of capital – kapital qiymati.

$$\text{Yoki} \quad EVA = \begin{bmatrix} \text{Kapitalni} & \text{Kapitalning} \\ \text{qaytaris} & \text{o'rtacha} \\ \text{normasi} & \text{- tortilgan} \\ \text{(ROI)} & \text{qiymati} \end{bmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \text{Invstitsion} \\ \text{capital} \end{pmatrix}$$

1-misol. EVA ko'rsatkichini hisoblash lozim. Tasavvur qilaylik, xotdoglarning ko'chalardagi kisoklaridan keladigan daromad 1000 doll.ni tashkil etadi. Kapitalning qaytish normasi 5%, xavfning xuddi shunday darajasida investitsiya 15% daromad keltirishi mumkin.

Bu holatda

$$EVA = (5\% - 15\%) \times 1000 \text{ долл.} = - 100 \text{ долл.}$$

Misoldan ko'rinib turibdiki, buxgalter hisobida foyda 50 doll. (5% x 1000 doll.) tashkil etadi, shu o'rinda 150 doll. (15% x 1000 doll.) ishlab olish imkoniyati mavjud – EVAning teskari qiymati ko'rsatib turibdiki, mazkur holatda 1000 doll. Hajmida investitsiya qilish maqsadga muvofiq emas.

2-misol. Nisbatan murakkabroq vaziyatni ko'rib chiqamiz, (EVA) iqtisodiy qo'shilgan qiymat ko'rsatkichi bazasida investitsiya bo'yicha qachon qaror qabul qilish kerak?

Kompaniya gazlangan ichimliklar chiqaradi. Ma'lum sanaga investitsiya qilingan kapital 100 mln. doll. Investitsiya qilingan kapital tizimi: 50% - xususiy kapital, 50% - qarzga olingan. Qarzga olingan kapitalning qiymati – 5%, xususiy kapitalning qiymati – 15%. Kompaniyaning operatsion daromadi – 11 mln. doll. Kapitalning qaytish normasini topamiz:

$$\text{Kapitalning qaytish normasi} = 11 \text{ mln. doll.} / 100 \text{ mln. doll.} = 11\%.$$

Mazkur kompaniya rahbariyati yangi asbob-uskunalar olish uchun 125 mln doll. miqdoridagi yangi investitsiya masalasini ko'rib chiqyapti. Investitsiyani to'lig'icha kredit holida olish taklif etilmoqda. Moliyaviy hisob-kitoblar ko'rsatadiki, investitsiyaning rentabelligi 6%. Shunda investitsion kapitalning umumiy xajmi 125 mln doll. (40% xususiy kapital, 60% qarz) tashkil etadi. Kutilayotgan operatsion daromadning kattaligi:

$$(11 \text{ млн долл.} + 6\%) \times 125 \text{ млн долл.} = 12,5 \text{ млн долл.};$$

Barcha investitsiyalangan kapitalning qaytarish normasi: $12,5/125=10\%$.

Kapitalning o'rtacha qiymati pasayadi: $(0,4 - 15\%) + (0,6 \times 5\%) = 9\%$.

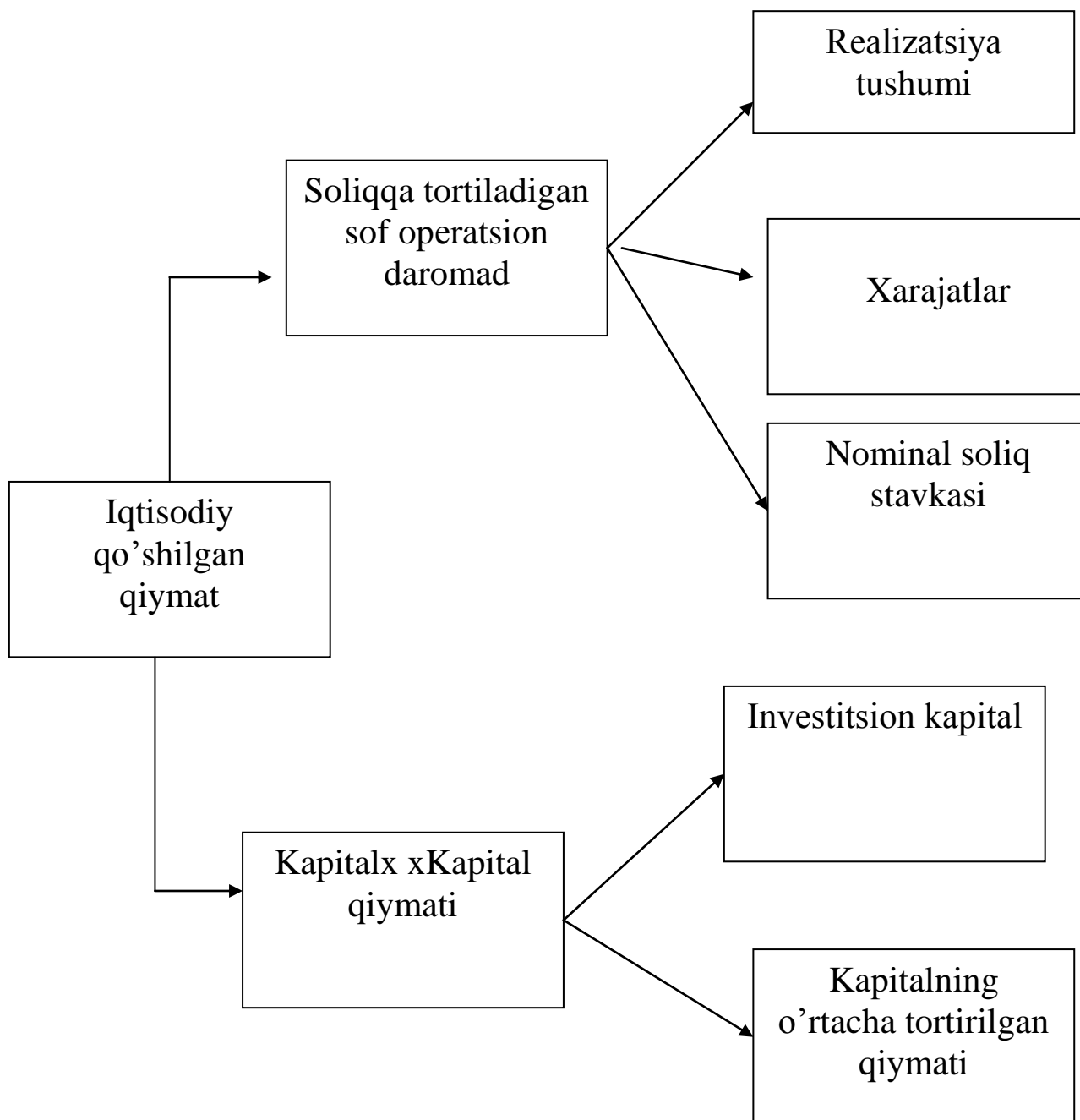
$$EVA \text{ ko'rsatkichi} = (10\% - 9\%) \times 125 = 1,25 \text{ mln doll.}$$

Misoldan ko'rinib turibdiki, rahbariyatning mazkur investitsiya bilan bog'liq harakati iqtisodiy qo'shilgan qiymatning ortishiga olib keladi, bu o'z navbatida aksionerlar uchun kompaniya qiymatining ortishiga olib keladi.

EVA ko'rsatkichini aniqlaydigan omillar. (EVA) iqtisodiy qo'shilgan qiymat ko'rsatkichining asosiy faktorlar bilan hisoblash vaqtida o'zaro aloqasini ko'rib chiqamiz (5.1-rasm). Kompaniya qiymatining kattalashuvida asosiy faktorlar nisbatan mayda qismlarga bo'linishi mumkin.

5.1-rasm.

EVA ni shakllantiradigan asosiy omillar



Manba: Оценка бизнеса. Учебник. Под редакцией Грязновой А.Г., Федотовой М.А... – М.: Финансы и статистика, 2006, с.180

Mazkur faktorlarga EVA ko'rsatkichining ta'sirini oshira borib, menenjer kompaniyaning qiymatini oshiradi. EVA ko'rsatkichi quyidagilar hisobidan ham ortishi mumkin:

- realizatsiya hisobidan daromadni kattartirish va xarajatlarni kamaytirish [amaldagi xarajatlarning iqtisodi va optimizatsiyasi (norentabel maxsulotlarni kamaytirish va boshq.);

- kapitalni jalb qilishga xarajatni optimallashtirish.

Ikkinchi misolga asosan, yana bir marta qayd etish lozimki, kompaniya rahbarlarining gazli ichimliklarni ishlab chiqish borasidagi faoliyati korrektli va bu kompaniyaning qiymati ortishiga olib keladi. Kompaniya qiymatining keyingi ortishi ichimliklar assortimentining ortishi, amaldagi xarajatlarning kamayishi va iqtisodi hisobidan bo'lishi mumkin.

Kompaniya qiymatini boshqarishda EVA ko'rsatkichdan foydalanish. Kompaniyani boshqarish jarayonida iqtisodiy qo'shilgan qiymat ko'rsatkichidan foydalanish quyidagi holatlarda mumkin: kapital byudjetni tuzishda; bo'limlar faoliyati va yoki kompaniyaning umumiy samaradorligini baholashda; menejmentni mukofotlashning optimal va xolis tizimini ishlab chiqishda. Ko'rsatkichni qo'llashning imtiyozli tomonlari muvaffaqiyatlarning daraja ko'rsatkichi yordami bilan aynan bir xil va bog'liqdir.

Misol. EVA bazasida mukofotlash tizimini tashkil etishning maqsadga muvofiqligini aniqlaymiz.

Investitsiya rentabelligi bo'limlar menenjerlarini rag'batlantirishda keng qo'llanadigan mezon hisoblanadi (kapitalning qaytish normasi (ROI)). Investitsiya rentabelligi 2%ga teng bo'lgan bo'lim menejeri investitsiyaning retabelligini hech bo'lmaganda ozginaga ko'tarish uchun har qanday investitsion loyihani amalga oshirishga harakat qiladi (sof joriy qiymatning ahamiyatini hisobga olmagan holda (Net present value – NPV)). Aksincha, bo'lim menenjeri kapitalni qaytarishning yuqori normalariga erishib, bu ko'rsatkichning pasayib ketishidan himoyalani uchun o'z konservatizmini namoyon etadi. Kam daromad keltiradigan vaziyatlarda bo'lim “agressiv ravishda” investitsiyalanadi, bir vaqtning o'zida aksionerlar uchun ehtiyotkorlik, aniqlik bilan investitsiya qiladi.

Shu tariqa iqtisodiy qo'shilgan qiymat:

investitsiya bilan tashkil etilgan “ortiqcha” qiymatni o'lchash uchun asbob hisoblanadi;

boshqaruv qarorlari sifatining indikator sifatida namoyon bo'ladi: bu ko'rsatkichning doimiy ijobiy qiymati kompaniya qiymatining kattaligi haqida, aksincha – pasayishi to'g'risida dalolat beradi;

kapitalning qaytishini aniqlovchi asbob sifatida, ayni vaqtda investitsiya hisobidan ishlab topilgan pul oqimini ajratib xizmat qiladi;

kapital qiymatiga moliya investitsiyalari uchun foydalanilgan har xil moliya instrumentlari turlarining o'rtacha miqdori sifatida asoslanadi;

kompaniya qiymatining aniqlanishiga imkon beradi, shu bilan birga kompaniya bo'limlari yoki alohida mulkiy komplekslarning effektivligini aniqlashga imkon beradi.

Bir qator imtiyozlariga qaramay iqtisodiy qo'shimcha qiymat ko'rsatkichlari ma'lum kamchiliklarga ham ega:

EVA ko'rsatkichlarining kattaligiga (iqtisodiy daromad kontseptsiyasiga asoslanadigan boshqa har qanday ko'rsatkichga) investitsiya qilingan kapitalning dastlabki bahosi sezilarli ta'sir ko'rsatadi (agar u pasaygan bo'lsa, unda tuzilgan qo'shimcha qiymat – baland, agar yuqori bo'lsa – aksincha, qo'shilgan qiymat - past). Bunda ko'rsatkichning muallifi tomonidan investitsiya qilingan kapitalning balans qiymati uchun bir qator korrektilovkalar taklif etiladi. Bu o'z navbatida hisobotlarga qo'shimcha sub'ektivizm kiritishi mumkin va bu bozor qiymati faktorlarining buzilishiga olib keladi;

qo'shilgan qiymat ko'rsatkichining asosiy qismi postprognost davriga to'g'ri keladi. Bu investitsiya qilingan kapitalning real qiymati korrektilovkasini ifodalaydi.

5.3. Aksionerlik qo'shilgan qiymat

Aksionerlik qo'shilgan qiymat ko'rsatkichi o'zida investitsion kapitalning o'sishini ifodalaydi. EVA ko'rsatkichidan farqli ravishda SVA ko'rsatkichi investirlangan kapitalning buxgalter bahosiga ayrim tuzatishlar bilan asoslanib investitsion kapitalning bozor bahosidan kelib chiqadi.

Aksionerlik qo'shilgan qiymat ko'rsatkichini (SVA) hisoblash metodi ratsional investitsiya kompaniya kapitali qiymatidan yuqori bo'lishiga asoslanadi. Kompaniya kapitalining o'sishi va bu o'sishni keltirib chiqargan investitsiya yo'li bilan ko'paytirilgan qiymat orasidagi farq, aksionerlik kapitali qiymatining kattarishiga olib keladi. Aksionerlik kapitalining o'sish qiymati shunday sharoitda amalga oshadiki, kompaniyaning yangi investitsiyasi rentabelligi kapitalning o'rtacha miqdordagi o'sishini orttiradi ($ROIC > WACC$). Mazkur ko'tarilish kompaniya raqobatli afzalliklarga ega bo'lganda amalga oshadi. Shuning uchun A. Rappaportning ko'rsatkichida prognozlik davri kompaniyaning raqobatdagi ustunligi bo'lgan davr bilan chegaralangan.

Raqobatbardoshlik imkoniyatlari cheksiz emas. Kompaniyada raqobat ustuvorligining mavjudligi kapitalning yuqori rentabelligini ta'minlab, konkruntsiyaning o'sishiga olib keladi, natijada investitsiyaning rentabelligi vaqti bilan pasayadi. Kompaniya tomonidan o'z raqobat imtiyozlarining yo'qotilishida rentabellik uning investitsiyasi kapitalning o'rtacha miqdordagi qiymati bilan tenglashadi. Bu o'z navbatida investitsiya qilingan kapital bilan soliqlardan keyingi sof operatsiya foydasining tenglashishiga olib keladi.

Kompaniyaning cheksiz faoliyati sharoitida kompaniyaning postprognoz davrida kompaniyaning qiymatini naloglardan keyingi sof daromadni kapitalizatsiya qilish yo'li bilan anqlash mumkin.

Demak, A. Rappaportning hisoblash uchun dastlabki ko'rsatkichiga SVA asosan:

- prognoz davri raqobatdagi ustuvorliklar davri bilan chegaralangan;
- amortizatsiya kattaligi amaldagi (nostandart) asosiy fondlarning mavjud holatini ushlab turadigan kapital mablag'larga teng;
- yangi qo'shilgan investitsiya qiymati shu investitsiya qo'shilgan yildan boshlab hisobga olinadi;
- dastlabki investitsiya qilingan kapital biznes qiymatini hisoblashda bozor bahosi bo'yicha ro'yxatga kiritiladi;

SVA ko'rsatkichidan kompaniya qiymatini boshqarish uchun quyidagi sifatlarda foydalaniladi:

- qiymat shaklida, ya'ni hisob-kitoblardan keyin bahoning izchilligidan kelib chiqib baholanayotgan kompaniyaning ma'lum sanaga bahosi haqida xulosa chiqariladi;
- ko'rsatkich shaklida, ya'ni samaradorlik darajasi - yangi qo'shilgan qiymat tuzilganligi haqida yoki aksincha, neratsional investitsion qaror asosida mavjud qiymatning "buzilishi" sodir bo'lgani xulosa chiqarish imkonini beradi.

SVA ko'rsatkichni aniqlovchi omillar. A. Rappaport qo'shilgan qiymatning aksionerlik ko'rsatkichida quyidagi faktorlarni ajratgan: tushumning o'sish sur'ati; operatsion faoliyatdan olinadigan daromad; asosiy kapitaldagi investitsiyaning o'sishi; soliqlar stavkasi, aylanma kapitalda investitsiyaning ortishi; kapital qiymati.

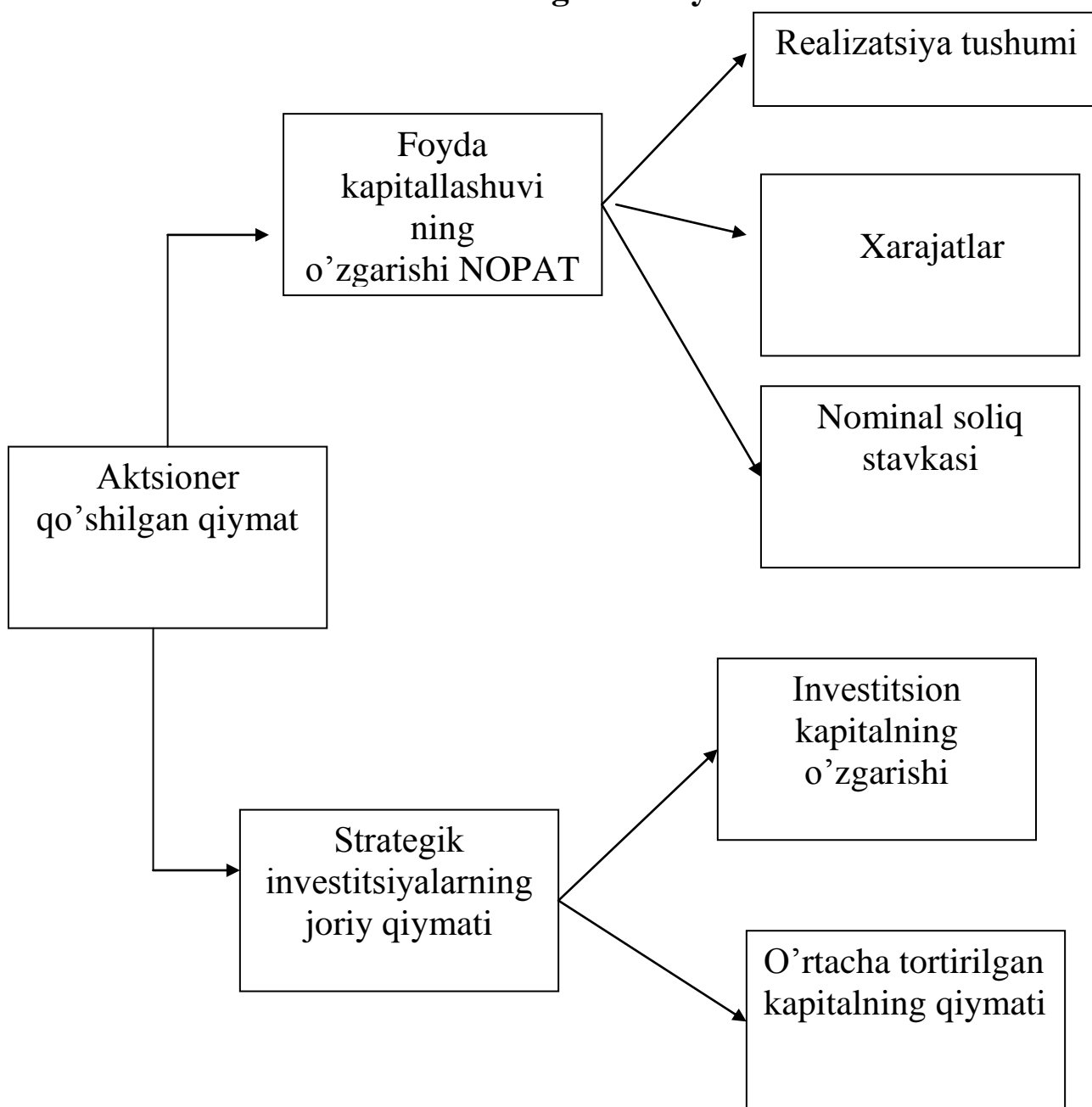
Shu bilan birga u berilgan faktorlarning mikro va makro darajasi doirasida chegara o'tkazadi, masalan, tushumning o'sish tempi bozorning razmeri, ulushi, sotish xajmi bilan bog'liq; operatsion faoliyatdan tushadigan daromad – chakana narx, xizmat ko'rsatish darajasi, ish haqi stavkasi, xom ashyo narxi bilan; asosiy kapitalga investitsiya qilish –

asboblarni almashtirish, asboblarning xizmati, operatsion faoliyat masshtabi bilan; aylanma kapitalga investitsiya qilish – asboblarning vzosni, kreditorlik qarzlari; debitorlik qarzlari, shartnomalar tuzish, xom ashyo bahosi bilan; soliqlar stavkasi – soliqqa tortiladigan tizimning samaradorligi; kapital qiymati – xususiy kapitalning razmeri, qarzlari razmeri, qiymatbaho qog'ozlarning daromadlilik bilan bog'liq.

Kompaniyaning qiymatini boshqarishda yuqorida ko'rsatilgan omillar tarkibiy qismlarga bo'linishi mumkin (5.2-rasm).

5.2-rasm

SVA shakllantiradigan asosiy omillar



Manba: Оценка бизнеса. Учебник. Под редакцией Грязновой А.Г., Федотовой М.А... – М.: Финансы и статистика, 2006, с.189.

Kompaniya qiymatini boshqarishda SVA ko'rsatkichidan foydalanish

SVA ko'rsatkichlari xuddi EVA ko'rsatkichlari singari kompaniya qiymatini baholash jarayonida qo'llaniladi: kompaniya qiymatining bahosi; amalga oshirilgan investitsiyalarning samarasi haqida ma'lumotlar olish.

SVA ko'rsatkichlarining afzalligi kammehnatliligi yordami firmaning yutuqlari, bo'limlar yoki alohida loyihalar bog'liq maqsadlar – bozor qiyomatining oshishidan iborat.

EVA va SVA ko'rsatkichlarining pul oqimi ko'rsatkichlari(CF) bilan qiyoslagandagi afzalliklari. EVA va SVA ko'rsatkichlaridan qiymatni boshqarishda foydalanish pul oqimi ko'rsatkichlari (CF)dan farqli ravishda qo'shilgan investitsiyalar qanchalik samara keltirganini tushunish imkonini beradi. Qo'shilgan qiymat summasining yillar hisobidagi taqsimoti bunda har xil.

SVA ko'rsatkichi investitsion kapital kattarganda ikkinchi yilda qo'shimcha qiymat tuzilishi haqida xulosa chiqarishga imkon beradi; EVA ko'rsatkichi investitsiya samara bermaganidan dalolat beradi, CF ko'rsatkichi esa pul qiymatining tortilishi sodir bo'lgani haqida ma'lumot beradi, ammo CF investitsion qarorning samaradorligi darajasini tushunish imkonini bermaydi.

SVA ko'rsatkichining muhim afzalligi yangi investitsiya bilan qo'shilgan yili o'sha yilning qiymatini hisoblash imkonini beradi.

Ba'zi alohida xolatlarda baholash metodlaridan pul oqimiga tayangan holda korrekt foydalanishda va iqtisodiy daromad kontseptsiyasiga asoslanib kompaniyaning qiymati bir xil bo'ladi.

EVA ham, SVA ham pul oqimining xususiy holatlarini ifodalaydi va nisbatan boshqcha hisob olib boradigan tarzda belgilanadi. Ya'ni kompaniya qiymatini boshqarishda zarur bo'lgan xarakteristikaga ega.

Qo'shilgan qiymatning aksionerlik ko'rsatkichi SVAning afzalligi EVA ko'rsatkichi bilan qiyoslagandagi afzalligi. SVA investitsion kapita qiymatining dastlabki bahosini bozor ma'lumotlari asosida belgilashda bir qadar afzalliklarga ega. SVA hisobidan farqli ravishda EVA bilan ishlaganda investitsion kapitalning dastlabki qiymati va soliqlardan keyingi sof operatsion daromadni hisoblashda ko'p miqdorda korrekcirovka nazarda tutiladi. Ma'lumki, mazkur ko'rsatkichlarning qiymatni korrekt hisoblash kompaniya qiymatini boshqarish doirasida xulosalarni shakllantirishda aniqlovchilik qiladi.

SVA va EVA ko'rsatkichlaridan foydalanish chegaralari. Har qanday baholash metodida bo'lgani kabi ma'lum ko'rsatkichlarga tayanishda mavjud qo'shilgan qiymatning aktsionerlik ko'rsatkichi va qo'shilgan qiymatning iqtisodiy ko'rsatkichidan amaliy foydalanish o'z chegarasiga ega.

Birinchi chegaralash kompaniya faoliyati davrida "abadiylik" haqida mavjud bo'lishi bilan bog'liq.

Qolgan qiymatni hisoblashda EVA bilan aniqlanadigan qiymat kapitalning pomtprognoz qiymati bozor ma'lumotlari bilan amalga oshiriladi. SVA hisobidan farqli ravishda EVA hisobi soliqlardan keyingi sof operatsion daromadni va investitsion kapitalning dastlabki kattaligini hisoblashda katta hajmdagi tuzatishlar kiritishni nazarda tutadi. Ma'lumki, qiymatning korrekt hisobida berilgan ko'rsatkichlar kompaniya qiymatin boqarish doirasida xulosalar chiqarishga aniqlovchi bo'ladi.

Ikkinchi chegaralash asosiy fond qiymati bahosining buzilishi mavjudligi va amortizatsion almashtirish qiymatini noaniq hisoblashi bilan shartlangan. Agar qayta baholash natijasida asosiy fond qiymati sezilarli darajada pastlasa, buxgalterlik amortizatsion almashtirish amaldagi kapital mablag'larga nisbatan bozor talablari bilan taqqoslab bo'lmaydigan bo'lib chiqdi. Ko'rsatilgan kamchiliklarga qaramay SVA va EVA ko'rsatkichlari bazasidagi baho hisoblarini o'tkazishda qo'shimcha instrumentlar beradi, qiymatni yillar misolida taqsimlash imkonini beradi va pul oqimini diskontirlash imkonini beruvchi metod hisoblanadi.

Xulosa

Qiymatni boshqarish kontseptsiyasi iqtisod bo'yicha mutaxassislar tomonidan biznesning rivojlanishida asosiy paradigma sifatida qabul qilingan. Mazkur kontseptsiya og'irlik markazini kompaniyaning faoliyat yurtishi bahosini buxgalterlik ko'rsatkichlaridan qo'shimcha qiymat ko'rsatkichiga o'tkazadi.

Agar kompaniya investorlar kutayotgan qiymatni bermasa, u asosiy resurslaridan biri – kapitalni yo'qotadi. qiymatni boshqarish kontseptsiyasi menenjerlar qo'liga iqtisodiy instrumentni beradiki, bu bilan qiymat faktoriga ta'sir qilib kompaniyaning qiymatini oshirishi mumkin. Kontseptsiya doimiy ravishda kompaniya faoliyatining samaradorligini xarakterlovchi ko'rsatkichlarni muntazam yangilab turish imkonini beradi.

Ko'rsatkichlardan keng tarqalgani iqtisodiy qo'shilgan qiymatdir (EVA). Buning sababi hisobning soddaligi, maxsus dasturiy maxsulotning mavjudligi, uning kompaniya fa'olliklar qiymatini baholash uchun foydalanish imkoniyatlarining kattaligidir. EVA dan boshqaruv qarorlarining indikatori sifatida ham foydalaniladi. Mazkur ko'rsatkichning ijobiy qiymatlari kompaniya qiymatining ortishi, yoki aksi – uning pasayishiga guvohlik beradi.

Qo'shilgan iqtisodiy qiymat ko'rsatkichi soliqlardan keyingi sof operatsion daromad bilan kapitalni jalb qilish o'rtasidagi tafovut hisoblanadi. uning qiymatiga investitsiya qilingan kapitalning dastlabki bahosi o'z ta'sirini ko'rsatadi. Mazkur kamchiliklarni bartaraf qilish uchun buxgalterlik hisobiga bir qator tuzatishlar kiritish taklif etiladi. Ammo bu, qoidaga binoan, kompaniya faktorlarining buzulishiga olib keladi. EVA ko'rsatkichidan farqli ravishda aksionerlik qo'shilgan qiymat ko'rsatkichi (SVA) investitsiya qilingan kapitalning bozor qiymatiga asoslanadi. U ikki ko'rsatkich orasidagi farq sifatida: aksionerlik kapitalining ko'paytirilgan investitsiya keyingi qiymati va xuddi shu kapitalning bu operatsiyagacha bo'lgan qiymati bilan aniqlanadi.

SVA ko'rsatkichining muhim afzalligi yangi investitsiyalarning qiymat hisobi, mazkur investitsiya amalga oshirilgan o'sha yili hisobga olinadi.

EVA va SVA ko'rsatkichlariga asoslanadigan baholash modeli pul oqimini diskontirlash metodini mukammallashtiradi.

Tayanch so'zlar

Iqtisodiy qo'shimcha qiymat, aksionerlik qo'shimcha qiymat, xususiy kapital rentabelligi, xususiy kapital qiymati, investitsiya qilingan xususiy kapital, sof operatsion daromad, xarajatlar optimizatsiyasi, kompaniya qiymatini boshqarish, investitsiyalarning rentabelligi.

Nazorat savollari

Iqtisodiy daromad kontseptsiyasining mazmuni nimadan iborat?

Kompaniya qiymatini boshqarish kontseptsiyasining amaliy ahamiyati qanday?

Iqtisodiy qo'shimcha qiymat ko'rsatkichlari qaysi sohada qo'llanilsa maqsadga muvofiq bo'ladi?

Aktsiyadorlik qo'shimcha qiymat ko'rsatkichidan energetika, neft ishlab chiqarish tarmoqlarida foydalanish mumkinmi? Fikringizni asoslang.

EVA va SVA ko'rsatkichlarini aniqlovchi faktorlarni qanday taqqoslash mumkin?

EVA ko'rsatkichlari SVA ko'rsatkichlaridan nimasi bilan farqlanadi?

EVA va SVA ko'rsatkichlarining ijobiy va salbiy xarakteristikasi qanday?

Kompaniyaning u asos solingan yildagi tushumi 10 mln. doll.; yaqin 6 yilda sotuv tempining o'sishi yiliga – 10%. Ettinchi yildan boshlab sotish tempining o'sishi 2% ga 11 yilga kelib 0%ga teng bo'ladi. Sotuv rentabelligi (soliqlar to'languncha) dastlabki olti yilda 10%, ettinchi-o'ninchi yillarda – 9%; nominal soliq stavkasi – 24% tashkil etgan. Rejalashtirilgan sotuvni amalga oshirish uchun kompaniya dastlabki 6 yilda 400 ming doll.ga, 7 va 10 yillar oralig'ida 200 ming doll.ga yangi asbob-uskunalar sotib olishi kerak. Kompaniyaning xususiy aylanma kapitali tushumi 2%; dastlabki investitsion kapital – 9,5 mln doll. Kapitalning o'rtacha miqdordagi qiymati yaqin 10 yilda 10% bo'ladi. Kompaning qiymati EVA ko'rsatkichi yordamida bo'yicha hisoblaganda qanday bo'ladi?

Kompaniyaning u asos solingan yildagi tushumi 10 mln. doll.; yaqin 6 yilda sotuv tempining o'sishi yiliga – 10%. Ettinchi yildan boshlab sotish tempining o'sishi 2% ga teng. Sotuv rentabelligi (soliqlar to'languncha) dastlabki olti yilda 10%, ettinchi-o'ninchi yillarda – 9%. Nominal soliq stavkasi – 24% tashkil etgan. Rejalashtirilgan sotuvni amalga oshirish uchun kompaniya dastlabki 6 yilda 400 ming doll.ga, 7 va 10 yillar oralig'ida 200 ming doll.ga yangi asbob-uskunalar sotib olishi kerak. Kompaniyaning xususiy aylanma kapitali tushumi 2%. Kapitalning o'rtacha miqdordagi qiymati yaqin 10 yilda 8% bo'ladi. Kompaniyada tashkil etilgan SVA ko'rsatkichini aniqlang.

6-Bob. Biznesni baholashning qiyosiy yondashuv usuli

6.1. Qiyosiy yondashuv mohiyati va uning asosiy baholash mezonlari

6.2. Korxonalar qiymatini baholash usulini qiyosiy yondashuv doirasida taqqoslab baholash asosida rivojlantirish

6.1. Tashkilot qiymatini baholashga qiyosiy yondashuv (bozor asosda) mohiyati va uning asosiy baholash mezonlari

Mazkur metod almashtirish tamoyiliga asoslangan – agar mulkning qiymati bozordagi xuddi shunday daromad keltiruvchi o'xshash ob'yomning xarajatlaridan oshib ketsa, xaridor ko'chmas mulkni sotib olmaydi.

Qiyosiy (bozor) yondashuvdan asosan oldi-sotdi ishlarida ma'lumotlar bazasi etarli bo'lgan joylarda foydalaniladi.

Qiyosiy yondashuvning asosiy afzalliklari quyidagilar:

- baholovchi shunga o'xshash tashkilotning oldi-sotdi ishlarining faktlariga orientir qiladi. Baho bozor tomonidan belgilanadi, baholovchi esa faqat baholanayotgan ob'ektni analogi bilan taqqoslovchi korrektirovkalar kiritish bilan chegaralanadi;

- baholash retroinformatsiyaga asoslanadi va natijada tashkilotning moliyaviy ishlab chiqarish faoliyati natijalari aks etadi;

- yakunlangan bitimning bahosi bozordagi vaziyatni hisobga oladi va taklif va ehtiyoj asosida yuz beradi.

Shu bilan birga taqqoslash metodi ham o'ziga yarasha bir qator kamchiliklarga ega: tashkilotning kelajakdagi taraqqiyotini nazardan qochiradi; analogik tashkilotlardan ma'lumotlar olish juda fiyin jarayon; baholovchi yakuniy qiymatga va oraliq o'sishga jiddiy asoslar talab qiladigan bir qator murakkab korrektirovkalar qilishi kerak. Baholash jarayoni amaliyotiga bir-biriga qarama-qarshi ma'lumotlarning echimi bahoga har xil (xarajat, daromadga oid) yondashuvlarni qo'llash yo'li bilan amalga oshiriladi. Shu tariqa qiyosiy yondashuvni qo'llash faol moliya bozorining mavjudligiga, moliyaviy ma'lumotlarning etarlliligiga, shunday xizmatning borligiga, baho va moliyaviy ma'lumotlarning yig'ilishiga bog'liq bo'ladi.

Qiyosiy (bozor) yondashuv o'zida o'ch asosiy metodni aks ettiradi: tarmoq koeffitsentlar usuli, kapital bozor usuli va bitim usuli.

Taqqoslash uchun kompaniyani tanlash quyidagi mezonlar asosida

amalga oshiriladi: u yoki bu sohaga, regionga taaluqligi; ishlab chiqaradigan maxsulot turi va xizmati; mahsulot yoki xizmatlar diversifikatsiyasi; kompaniyaga mos kelgan xayotiylik davrlari; kompaniyaning xajmi, faoliyatining strategiyasi, moliyaviy xarakteristikalarini.

Tarmoq koeffitsentlar usuliining mohiyati shundan iboratki, unda u yoki bu sohada biznesni sotishning amaliy tahlil asosida sotish bahosi bilan qandaydir ko'rsatkichlar orasida aniq bog'liqlik chiqariladi. Bu metod asosan kichik kompaniyalarni baholashda qo'llaniladi va yordamchi xarakter kasb etadi. Umumlashmalar asosida baholanayotgan tashkilotning qiymatini aniqlash uchun sodda formulalar ishlab chiqildi. G'arb baholovchilarining tajribasi quyidagilarga guvohlik beradi:

- reklama agentliklari va bo'xgalterlik firmalari 0,7 va 0,5 yillik tushumga mos ravishda sotiladi;
- restoran va turistik agentliklar 0,25-0,5 yalpi tushumiga mos ravishda sotiladi;
- zapravka stantsiyalari 1,2-2,0 oylik tushumdan;
- ulgurchi savdo tashkilotlari sof daromadQasbob-uskunaQzahiraning 0,75-1,5 summasi miqdorida sotiladi;
- mashina qurilish tashkilotlari sof daromadQzahiraning 1,5-2,5 summasi miqdorida sotiladi.

Bozor kapitali metodi o'xshash kompaniyalarning aktsiyalari bozor narxiga asoslangan. bu metod, qoidaga binoan aktsiyalari fond bozoridagi operatsiyalarda ishtirok etmaydigan korxonalar qiymatini baholashda qo'llaniladi. Shuning uchun odatda analog-kompaniya yondashuvi deb atashadi. Chunki u aktsiyalarning qiymatini baholashda shu kabi korxonalar bitimlarining qiyosiga asoslanadi.

Analog-kompaniya yondashuvini qo'llash amaliyotida ma'lum izchillik bosqichida va standart ishlarni nazarda tutadi.

Dastlabki bosqich – baholanayotgan kompaniyaning reprezentativ davrdagi moliyaviy hisobotini olish. Reprezentativ davrning davomiyligi har bir alohida xolatda individual tarzda belgilanadi, ammo talablar umumiy – u tashkilot rivojlanishi qonuniyatlari va tendenyiyasini yuzaga chiqarish uchun uning faoliyat davrini to'liq qamrab olishi zarur. Qoida bo'yicha tahlil qili davri 2 yildan 5 yilgacha.

Navbatdagi bosqich – baholanayotgan kompaniyaning transformatsiyasi, moliyaviy hisobotini normallashtirish va uning tahlili. Aynan transformirovka shaklida kompaniyaning moliyaviy ma'lumotlari bo'ladi va ular taqqoslash materialini bo'lib xizmat qiladi.

Hisobotning talab darajasida o'tkizilishi korxonaning daromadi va xarajatlarini aniqlash maqsadida normal faoliyatdagi korxonalar uchun xarakterlidir. Bu ishlarning maqsadi – analogik kompaniyalar bilan korrektda qiyoslashda har xil tasodifiy faktorlarning ta'sirini bartaraf qilish.

Qiyoslanuvchi kompaniyani topish va tanlash – bu yondashuvdan foydalanishning muhim jihati hisoblanadi. Haqiqiy taqqoslanadigan kompaniyani tanlash bu metodni qo'llashda eng murakkab etaplardan biri hisoblanadi. Quyidagilar tanlash mezonlari bo'lib xizmat qilishi mumkin:

- bozorning moliyaviy segmenti;
- maxsulotning diversifikatsiyasi (faoliyati);
- kompaniyaning taraqqiyot stadiyasi;
- kompaniyalarning hajmi;
- geografik faktorlar;
- faoliyat strategiyasi va rivojlanish istiqbollari;
- moliyaviy xarakteristikalar.

Yuqorida sanalgan mezonlar asosida kompaniya tanlashda tanlangan kompaniyaning moliyaviy hisobotlarining mavjudligi muhim ahamiyat kasb etadi. Odatda baholanayotgan tashkilotga taqqoslanadigan kompaniya sifatida tanlashda ma'lumotlarni mahalliy bozordan qidirish maqsadga muvofiq bo'ladi. Agar bunday ma'lumotlar bo'lmasa yoki etarli miqdorda bo'lmasa, qidirishni global masshtabda amalga oshiriladi.

Moliyaviy tahlilni amalga oshirish baholanayotgan tashkilot bilan chinakamiga qiyoslanadigan kompaniyani quyidagilar asosida tanlash imkonini beradi:

- qarzga olingan maxsulot koeffitsientini tahlil qilish (kapital tizimi);
- xususiy aylanma kapital koeffitsientini tahlil qilish (qudratlilik);
- balans hisobotlarini, foyda va zararining standart formatlarini taqqoslash;
- operatsion koeffitsientlarni tahlil qilish (aktivlar daromadi, xususiy kapital daromadi va hk.)

Uchinchi bosqich – multiplikatorlardan qaysi biri baholanayotgan kompaniya uchun qulay ekanini aniqlash. Tashkilotning tahlili uchun bir necha baholanuvchi koeffitsientlar va qiymatning bir nechta ko'rsatkichlari tanlanishi mumkin. Baholovchi har bir qiymat ko'rsatkichining nisbiy ahamiyatini qiymat haqidagi baholovchi xulosani tayyorlashda nazardan qochirish lozim.

Baho multiplikatori – bu tashkilot yoki aktsiyaning bozor bahosi bilan moliyaviy baza o'rtasidagi munosabatni ko'rsatuvchi koeffitsient. Moliyaviy baza tashkilot faoliyatining moliyaviy natijalarini namoyish

etuvchi o'lchov hisoblanadi va unga nafaqat foydani, pul oqimini, dividend to'lovlarini, sotishdan tushgan tushumni va boshqa bir qator omillarni kiritish mumkin.

Quyidagi multiplikatorlar nisbatan ko'proq qo'llaniladi:

- baho/yalpi daromadi;
- baho/soliqqacha bo'lgan foyda;
- baho/sof foyda;
- baho/xususiy kapitalning balans qiymati.

Nisbatan monand multiplikator har bir alohida vaziyat uchun tanlanadi. Baho/yalpi daromad ko'rsatkich baholanadigan va qiyoslanadigan korxonalar o'xshash operatsion xarajatlarga ega bo'lganda qo'llaniladi. Bu asosan xizmat ko'rsatish kompaniyalari.

Baho/sof foyda multiplikatori nisbatan ko'p hisoblanadigan ko'rsatkich. Asosan, daromad va kompaniyaning real iqtisodiy holati ancha yuqori bo'lgan holatlarda qo'llaniladi.

Baho/soliqqacha bo'lgan daromad multiplikatori har xil soliq sharoitiga ega bo'lgan tashkilotlarni taqqoslashda qo'llaniladi.

Baho/pul oqimi ko'rsatkichi korxonaga amortizatsiya bilan taqqoslaganda nisbatan kam daromad olganda qo'llaniladi.

BahoG`xususiy kapitalning balans qiymati ko'rsatkichi balansda nisbatan yuqori aktivlari bo'lgan kompaniyalarga va balans qiymati ko'rsatkichi bilan kompaniyada hokimlik o'ladigan daromad orasida mustahkam bog'lanish bo'lgan holatlarda qo'llaniladi.

To'rtinchi bosqich – mazkur yondashuv kompaniyani baholashda yakunlovchi bosqich bo'lib, baholanayotgan kompaniyaning mos ko'rsatkichlarini o'xshash kompaniyaning multiplikatorlariga ko'paytiriladi. Agar bir nechta multiplikatorlardan foydalanilsa – har bir natijaning salmog'ini aniqlash va yakuniy xulosa chiqarish kerak bo'ladi.

Tashkilot qiymatini “pul/daromad” munosabati asosida baholashga misol

Mazkur holatda tashkilot qiymatini baholash yillik daromad sifatida sifatida foydalaniladigan aktsiyalar qiymatini baholash asosida amalga oshiriladi. Pul/daromad (P/D) munosabati aktsiyalar bahosining tashkilot yillik daromadiga bitta aktsiyaning munosabati asosida tashkil etiladi. Bir aktsiyaga hisobotda daromad foydani (soliqqa tortilmaganda, hisobga olinmagan kutilmagan vaziyatlar va dividendlar) chiqarilgan oddiy aktsiyalarga tasimotni anglatadi. Agar aktsiyaning bahosi ma'lum bo'lsa P/D munosabatini hisoblash juda oson:

$$\frac{\text{Jami..aktsiyalarning.umumiy.bahosi}}{\text{Umumiy..daromad}} = \frac{1.\text{aktsiyaning.bozor.bahosi}}{1.\text{aktsiyaning..daromadi}}$$

Agar tashkilot bozor fondida ro'yxatdan o'tmagan bo'lsa, aktsiyalarning narxi nomalum bo'ladi. Agar aktsiyaning narxi noma'lum bo'lsa baxo/daromad (B/D) nisbatni aniqlash mumkin emas.

Baholashni B/D nisbat usuli bilan amalga oshirish uchun ushbu nisbatning mos qiymatni tanlab olish zarur. Fond bozorida ro'yxatdan o'tgan kompaniya uchun sanoatning shu sohasidan B/D nisbatiga yaqin nisbatni tanlash to'g'ri qaror bo'ladi. Agar bu sohada ro'yxatdan o'tgan bir nechta korxonalar bo'lsa unda B/D nisbatining o'rtacha qiymatidan foydalanish mumkin. Ro'yxatdan o'tmagan kompaniyaning aktsiyalar chiqarishi kamligini aks ettirish uchun B/D munosabatini kichraytirish lozim. Bunda munosabat taxminan uchdan birga qisqaradi. Baholash jarayonida daromadning nisbatan mos keladigan soni qayta ishlab chiqarilgan daromad prognoz qilinadigan qiymat hisoblanadi. Ishrichli prognoz bo'lmagan hollarda oxirgi yil daromadini yoki oxirgi ikki-uch yilning o'rtacha meyorini olish mumkin.

Misol. A kompaniyasi bir necha yillar mobaynida yillik daromadi 25000 ming so'mdan iborat bo'lgan L yopiq turdagi kompaniyaning barcha aktsionerlik kapitalini sotib olish imkoniyatlarini ko'rib chiqmoqda. A kompaniyasi L kompaniyasining har bir aktsiyasi uchun B/D nisbat bo'yicha baho taklif etayapti. Fond bozorida ro'yxatdan o'tgan bir necha o'xshash kompaniyalarning B/D nisabati bo'yicha quyidagi ma'lumotlar mavjud:

V-8,2 H - 9,5 M - 9,3

L kompaniyasi aktsiyalariga taklif qilinayotgan narx qanday bo'lishi mumkin?

Echim:

Baholardan biri BG`D nisbatning eng past qiymatiga asoslangan bo'lishi mumkin, ya'ni 8,2. Boshqa bahosi eng yuqori nisbatga, ya'ni 9,5 asoslangan bo'lishi mumkin

Ammo BG`D nisbatining o'rtacha arifmetik qiymatiga asoslanish mantiqan to'g'ri bo'ladi:

- pastki baho: 25000 ming so'm x 8,2 = 205000 ming so'm;

- yuqori baho: 25000 ming so'm x 9,5 = 237500 ming so'm;

- o'rtacha munosabat B/D = (8,2 + 9,3 + 9,5):3 = 9;

- kompaniya qiymatining bahosi: 25000 ming so'm x 9 = 225000 ming so'm

Qo'yilgan masalaning javobi qiymati 225000 ming so'm, ammo nisbatan informativ echim 205000 dan 237000 ming so'mgacha oraliqda bo'ladi.

9,0 munosabatidan foydalanishda jiddiy kamchilikning asosi shundaki u fond bozorida ro'yxatdan o'tgan firmaning P/D munosabatidan olingan. Unda L – yopiq turdagi kompaniya fond bozorida ro'yxatdan o'tmagan edi. Bunday kompaniyalarning aksiyalari investitsiyani quyidagi asosiy sabablarga ko'ra o'ziga tortish qudrati ancha kam:

- fond bozorida ro'yxatga olingan kompaniyalarning aksiyalarini aksionerning xohishiga ko'ra istalgan vaqtda sotish mumkin, fond bozori shuning uchun ham – aksiyalar savdosini tashkil etish uchun ham mavjud. Fond bozorida ro'yxatga olinmagan kompaniyalarning aksiyalarini fond birjasida sotish qiyin. Sotuvchi avval shunga moyil xaridorni topishi va shundan so'ng uning bahosi haqida gaplashishi mumkin;

- fond bozorida ro'yxatga olingan kompaniyalar nisbatan ishonchli hisoblanadi va xavf darajasi nisbatan kam bo'ladi. Ularning xajmi va statusi shunday xulosa chiqarishga imkon beradi. Yopiq turdagi kompaniyalar nisbatan mayda masshtabga ega bo'ladi va investorlar uchun katta xavf tug'diradi.

Shu sabablarga ko'ra yopiq turdagi kompaniyalar o'z aksiyalarini uncha yuqori baholamasliklari kerak, degan taklif to'g'ri bo'ladi. Bu o'z navbatida P/D munosabati yopiq kompaniyalar uchun past bo'ladi.

Qo'yilgan masalaning echimida B/D nisbat 8,2 dan kam (8 yoki 7 yoki 6) L nisbatan haqiqatga yaqin deb ko'rsatish o'rinli bo'ladi. Baho/daromad munosabatida 7 ga teng, aksiyalarning bahosi teng:

$$25000 \text{ ming so'm} \times 7 = 175\,000 \text{ ming so'm.}$$

B/D munosabatiga nisbatan 9,8 yoki 7 ni tanlash bo'lajak xaridor yoki sotuvchi uchun sub'ektiv hisoblanadi. Agar xaridor B/D munosabatida 7 ma'qul deb o'ylasa sotuvchi B/D munosabatida 9ni ma'qul deb o'ylaydi. Ya'ni ularning qarashlari har xil chiqadi va ular o'zaro kelishishlari, ikkala tomonga ham ma'qul keladigan bahoni belgilashlari kerak bo'ladi.

Aksiyalarini baholash metodi yuqoridagi holatga analogik ravishda ko'rib chiqilganda baho/daromad multiplikatoriga amalda aksiyalarning daromadliligi bazasida baho beriladi. Aksiyalarning daromadliligi – bir aksiyadan keladigan daromadni uning qiymatiga nisbatini foizlardagi ifodasidir.

Masalan, agar bitta oddiy aktsiyadan 300 so'm daromad olinsa, bu aktsiyalarning bozor bahosi 1500 so'm, uning daromadliligi quyidagicha:

$$\frac{300}{1500} \cdot 100\% = 20\%$$

Agar soliqlar hisobga olinmasa aktsiyaning daromadliligi baho/daromad munosabatining teskari qiymatiga teng bo'ladi. Mazkur misolda baho/daromad munosabati 1500 sum : 300 sum = 5 ga teng.

Aktsiyalarning daromadliligi bazasida baho baho/daromad munosabatiga anologik holda bo'ladi. Agar aktsiyaning daromadliligi daromadni 1 aktsiyaga 1 aktsiya bahosiga taqsimlashdan aktsiyaning bahos (qiymati) daromadni 1 aktsiyaga va daromadga taqsimotdan kelib chiqadi.

Aktsiya daromadliligi asosida uning qiymati baholashga doir misol

Tasavvur qilaylik, «Z» YoAJning aksioneri o'zidagi aktsiyalarni sotish uchun aktsiyaning bahosini bilmoqchi. Uning nazarida aktsiyasining daromadi 15% bo'lsa kifoya.

Oxiriyotgan yilda «Z» YoAJ 22500 ming so'm foyda oldi. Tashkilotning aksionerlik kapitali har biri 250 so'mdan 100000 oddiy aktsiyani tashkil etadi. Aktsiyaning daromad metodi bo'yicha bahosi qancha bo'ladi? Soliqlar hisoblanmaydi.

Echim:

Bir aktsiyaning daromadi:

$$\frac{22500000}{100000} = 225 \text{ so'm}$$

Ushbu 225 so'm aktsiya bahosining 15%ni tashkil etadi. Shuning uchun mazkur usul bo'yicha kutilgan narx

$$\frac{\text{Daromad}}{\text{Daromadlilik}} = \frac{225}{15\%} = 1500 \text{ so'm.}$$

Daromad koeffitsienti – daromadning aktsiya bahosiga nisbatiga tengdir. Shuning uchun aktsiyaning bahosini bilmay turib bu nisbatlarni aniqlash mumkin emas. Daromadlilikni, shunday bo'lsa-da, fond bozorida rasmiylashtirilgan anologik kompaniyalar aktsiyalarining daromadliligi haqidagi ma'lumotlardan olish mumkin. Agar investitsiya qilish xavfli bo'lsa, daromadlilik yuqori bo'lishi kerak.

Aktsiyalar qiymatini baholash uchun topshirilganda alternativ sifatida

dividentlarning qiymatidan foydalanish mumkin. Chunki aktsiyaning real qiymati imkoniyatlari foydani generirovka qilishda ham, bu foydadan olinadigan dividendlarda ham mavjud bo'ladi. Aktsiya xaridori dividenddan kelajakda o'zi kutayotgan daromadni olish uchun pul to'laydi, shuning uchun hozircha aktsiyasini sotmaydi. Aktsiya sotuvchisi pulni hozir oladi, evaziga dividenddan keladigan bo'lajak daromadni rad qiladi. Divident daromadi bazasidagi baho – mayda aksionerlarning aktsiyalar paketi bahosining eng yaxshi metodi, negaki, faqat yirik aksionergina kompaniya daromadining taqsimlanish siyosatiga o'z ta'sirini ko'rsata olishi mumkin.

Divident daromadi dividendlar summasining aktsiyalar bo'yicha aktsiyaning bahosiga to'lanadigan foizlarda ifodalangan shaklidir. Mazkur bosqichda soliqlarni hisoblamaslik ham mumkin.

Masalan, aggar kompaniya bir yilga bir aktsiya uchun 160 so'm dividend to'lasa, aktsiyaning bozor bahosi 2000 so'mga teng, u xolda dividend daromadi:

$$\frac{160}{2000} \cdot 100\% = 8\% \text{ ga teng.}$$

Divident daromadi bazasida aktsiyaning qiymati quyidagicha baholanadi:

Agar

$$Dividend = \frac{1ta..aktsiyaning.dividendi}{1ta.aktsiyabahosi} \cdot 100\%$$

bo'lsa, u xolda

$$1ta.aktsiya.bahosi = \frac{1ta..aktsiyaning.dividendi}{divident}$$

Divident daromadi bazasida qiymat bahosi odatda aktsiyalar bo'yicha kutilayotgan dividend kelajakda o'zgarmas qiymatda bo'lishi nazarda tutiladi. Kengayayorgan kompaniyalarda aksionerlar yillik dividendlarning har yili uzluksiz ravishda kattarib borishiga umid qilishlari mumkin.

Agar dividendlarning o'sishi kutilayotgan bo'lsa, unda aktsiyalar qiymatining baholash uchun dividendlar o'sishi modelini qo'llash mumkin (Gordon modeli nomi bilan mashhur bo'lgan).u quyidagi ko'rinishga ega:

$$C_{akty.} = \frac{d}{r - g}$$

bu erda $C_{akty.}$ –aktsiyaning qiymati; d – bir yildan keyin kutidayotgan dividend summasi; r – aktsioner tomonidan kutilayotgan dividend daromad; g – dividendlar o’sishining kutilayotgan tempi.

Misol. «X» YoAJ – keyingi yilda bir aktsiya uchun 80 so’m miqdorida dividend to’lashga harakat qilayotgan, kengayayotgan kompaniya. Shundan keyin dividendlar bir yilga 5% temp bilan o’sadi. Agar aktsioner o’z aktsiyalari dividendini 9%ga rejalashtirsa 1 aktsiyaning qiymati dividend o’sishi metodi bo’yicha quyidagicha bo’ladi:

$$C_{akty.} = \frac{80}{0,09 - 0,05} = 2000 \text{ so'm}$$

Bitimlar metodi (yoki sotuv metodi) – kapital bozorida xususiy xolat metodi bo’lib, analogik kompaniyalar aktsiyalari nazorat paketlarining oldi-sotdi bahosi tahliliga yoki tashkilotga to’liq egalik qilish bahosining tahliliga asoslangan. Aktsiyalarning bahosi jahon fond bozorida bitimlarning natijasi bo’yicha qabul qilinadi. Bu metod zamirida multiplikatorlarning moliyaviy tahlil va prognozlash asosida aniqlaganlari yotadi. Moliyaviy tahlil va ko’rsatkichlarni taqqoslash ham xuddi shunday kapitalning bozor metodida amalga oshiriladi.

Bitim (sotuv) metodining kapital bozori metodidan asosiy farqi shundan iboratki, birinchisi aktsiyalarning korxonani to’liq boshqarish imkonini beradigan nazorat paketi qiymati darajasini aniqlaydi, ikinchisi nazoat qilinmaydigan paketlar darajasida tashkilotning qiymatini aniqlaydi. bitim metodi analog kompaniyalarning birlashtirish yoki yutib yuborish bitimi sifatida xarakterlanuvchi aktsiya paketlari bitimini ham shu tariqa hisobga oladi.

Aktsiyalar kontrol paketining qiymati, qoidaga binoan, bahoga ustama haq sifatida namoyon bo’ladi. “Nazorat uchun mukofot” deb nomlangan bu ustama haq 35-40% bo’ladi.

Aktsiyalar yoki tashkilotlar qiymatini baholash metodini tanlashda kompaniyaning nazorat aktsiyalar paketiga ega bo’lgan aktsionerlar va mayda aktsionerlarning qiziqishlari faktorini ham hisobga olish zarur. Bu erda aktsiyalar paketi razmerining ularning qiymatini baholash muammosiga ta’sirini ko’rib chiqish o’rinli bo’ladi. Amalda tashkilot aktsiyalari qiymatini baholashda chet el mutaxassislari qyidagi asosiy baholash metodlaridan foydalandi:

1. Agar aktsiyalar paketi razmeri 10%dan kam bo'lsa, demak, mayda investor tomonidan kompaniya ishlariga aralashuv man qilinadi, dividend daromad aktsiyalar qiymati bahosida foydalaniladi.

2. Agar aktsiyalar paketi razmeri 25%dan ko'p bo'lsa, maxsus qarorlarni (rezolyutsiyalarni) blakirovka qilish, shunday bo'lsadabevosita nazorat darajasi kam (boshqa aktsiyalarning taqsimlanishi ilan bog'liq holda, jumladan, imtiyozlilarini) bo'lgan hollarda ham didvidend daromaddan foydalaniladi.

3. Agar aktsiyalar paketi 51%dan 75%gacha bo'lsa, doimiy rezolyutsiyalarni o'tkizish mumkin. kontrol paketlarni baholash aktsiyalarning daromadliligi bazasida amalga oshiriladi.

4. Agar aktsiyalar paketi 75%dan yuqori bo'lsa, unda maxsus rezolyutsiyalarni o'tkazish mumkin, amaliy nazorat amalga oshiriladi, imtiyozli aktsiyalarning nazorat paketi aktsiyalar daromadliligi bazasida hisoblanadi.

Mazkur qarorlar quyidagi holatlar bilan tushuntiriladi:

Investitsiyalar qiymati, qoidaga binoan, ancha aniq faktorlardan biri hisoblanib, xususiy investorni korporatsiyadan ajratib turadi. Bu aktsiyalarni baholashda muhim, chunki investitsiya qiymati ko'pincha pul qo'shish sabablariga qarshi turadi, shu tariqa investorni qiziqtirgan muhim faktorlar aniqlanadi. Boshqa bir kompaniyaning nazorat aktsiyalari paketiga ega bo'lgan kompaniya bo'lajak daromaddan, dividendlar summasidan nisbatan ko'proq manfaatdor bo'ladi. Aktsiyalar paketi qiymatini baholashda ahamiyatli bo'lgan qiymat, real nazoratni ta'minlash uchun etarli emas. Shuni unutmashlik lozimki, bozor chegaralanishi mumkin emas, natijada baho ko'pgina mayda investorlarning bahosidan past bo'lishi ham mumkin. Bu kotirovka qilingan va kotirovka qilinmagan aktsiyalar uchun ham adolatli bo'ladi.

6.2. Korxonalar qiymatini baholash usulini qiyosiy yondashuv doirasida taqqoslab baholash asosida rivojlantirish

Har qanday xo'jalik sub'eki ko'pincha o'zgarish dinamikasini (kengayishi) aniqlash bozor bilan shakllangan qiymatini baholash zarur bo'lgan bozor munosabatlarining elementi hisoblanadi. Bunda tashkilot qiymatining kattarishi qoidaga binoan, emitentning kapitalizatsiyasi kattaruvi sifatida aniqlanadi va quyidagi ifoda bilan hisoblanadi:

$$C_T = P_0 \left(1 + \frac{t}{365} r_i\right)^n$$

bu erda C_T - korxonaning qiymati (pul birligida); P_o – korxonada aksiyalarining ma'lum sanadagi joriy qiymati (pul birligida); t – qiymatning o'sish davri, kunlar; r_i –i-chi aktsiya bahosining bozor qiymati bo'yicha o'zgarishi; n – yo'qotilgan (emitirovano'e) aksiyalar soni.

Mazkur formula asosida tashkilot qiymati kattaligini aksiyalarning fond bozorikotirovkalari bo'yicha aniqlanadigan bozor bahosini hisobga olgan holda o'lchashning afzalligi shubhasiz. Bundan tashqari buinvestitsiya qulay bo'lishi mumkin, degan faktni tasdiqlash usullaridan biri. U yoki bu tashkilotning qimmatbaho qog'ozlarini savdoga qo'yish uchun birjada ular listing protsedurasiga jalb etilishi lozim. Listing komissiyasi tashkilotning ishonchliligini tekshiradi, shundan so'ng uni ro'yxatdagilar qatoriga qo'shadi. Agar tashkilot ro'yxatdagilar safiga kirsam, bu uning uchun eng yaxshi reklama, investor uchun esa uning pullari o'rinli qo'yilganiga aniq kafolatdir.

Ammo, shu vaziyatni belgilab qo'yish lozimki, bozor qiymati tashkilotning real qiymatida o'z aksini topishi uchun fond bozori etarli darajada taraqqiy etgan va rivojlangan bo'lishi lozim. Ochiq kompaniyalarning qiymati bahosi (xususiy kapital yoki undagi ulush) aksiyalarning bozor kotirovkalari asosida (aktsiyalar bahosi) aniqlanadi. Bunday metoda yaxshi rivojlangan fond bozori sharoitida bahrolanayotgan kompaniyalar (tashkilotlar) kotirovka qilingan aksiyalarining doimiy mavjudligida ishlaydi. Mamlakatdagi tashkilotlarning qiymatini baholash uchun metod qo'llashda ko'p hollarda imkoni bo'lmaydi, chunki ochiq tashkilot ko'pincha tashkiliy-huquqiy shakl bo'yicha mazmun yoki aksiyalar bo'yicha yopiq bo'ladi, listingga qo'yilganlari ham zaif bo'ladi. mamlakatdagi amaliy ishlanmalarda tashkilotlarni baholash uchun bozor (taqqoslash) yondashuvidan qoidaga binoan, chet el kompaniyalari ko'rsatkichlari asosida foydalanadilar, masalan, soha koeffitsienti, baho multiplikatorlari. Ammo shuni ham unutmaslik kerakki, berilgan ko'rsatkichlar mamlakatdagi emas, g'arb iqtisodi jarayonida aks etgan katta statistik materiallar tahlili asosida hisoblab chiqilgan va ularni eksper-baholovchitlarning tajribasiga asoslangan holda katta tuzatishlar bilan qo'llash kerak. Mamlakatdagi tashkilotlar ma'lumotlarining etarli darajada ochiq emasligi, aksiyalar bozoridagi joylashtirish to'g'risida ma'lumotlarni olish va ularni emissiyalarga joylashtirish bilan bog'liq muammolar, o'z navbatida, tashkilotlar qiymatining noto'g'ri baholanishiga olib keladi.

Mualliflarning fikricha, g'arb kompaniyalari bilan mamlakatdagi

tashkilotlarni taqqoslash, kompaniyalarning bozor qiymatini baholash texnologiyasi etarli darajada ishlab chiqilgan xalqaro fond bozorida doimiy ravishda kotirovka qilinadigan aktsiyalar orientiri vaziyatdan chiqish imkoni bo'lishi mumkin. Mamlakatdagi tashkilotlar qiymatini bozor (qiyosiy) bahosini belgilashga bunday yondashuvning ahamiyatini O'zbekiston baholash amaliyoti uchun rad qilib bo'lmaydi. Modomiki shunday ekan, g'arb analoglari bo'yicha tashkilotni baholash imkonini berar ekan, bugungi kunda taqqoslash metodikasining yo'qligi tufayli shu tariqa hayotda amalga oshirilyapti.

Tashkilotlar faoliyatini qiyosiy baholashning asosiy ko'rsatkichi sifatida analitik koeffitsientlar yig'indisidan foydalaniladi, tashkilot moliyaviy hisobotining muhim ko'rsatkichlari indikatorlarning quyidagi to'rt guruhida umumlashtirilgan:

- balansning tez pulga aylanish ko'rsatkichi;
- aktivlarni (ish aktivlarini) boshqarish ko'rsatkichi;
- moliyaviy (moliyaviy richag) qat'iylik ko'rsatkichi;
- foydalanilgan resurslarning intensivligi ko'rsatkichi (foydaliligi).

Indikatorlarning mazkur guruhi ma'lumotlar bo'yicha koeffitsientlarni hisob ko'rsatkich (koeffitsientlar)larini umumlashtiradi (buxgalter hisoboti shakllariga monand ravishda) va ularning mohiyati (aynan ko'rsatkichlar aks etadi). Bu erda ham qayd etish lozimki, tashkilot aktivlari va moliyaviy holatining bozordagi o'rni iqtisodiy ko'rsatkichlar yig'indisi bilan xarakterlanadi va tadqiqotning chuqurligi bilan bog'liq bo'ladi. ko'rsatkichlarning quyidagi tizimidan foydalanish mumkin.

1. Likvidlilik (pulga aylanish) ko'rsatkichi aylanma aktivlar va qisqa muddatli passivlar orasidagi nisbat xarakterini ochib beradi, tashkilot qobiliyatini, o'z vazifalarini vaqtida bajarishi va kelajakda xo'jalik ishlari asosida daromadni naqd pul shaklida olishini aks ettiradi. Xususiy mulkdor uchun tashkilot daromadlilikning kamayishini ifodalovchi qudratni, nazoratni yo'qotish yoki qisman yoki bir qism kapitalni yo'qotish hisoblanadi. Kreditorlar uchun esa pulga aylanishning etishmasligi qarzdorda foizlarni to'lashda kechikishni anglatishi mumkin va qarzning asosiy summasi yoki qisman yoki qarzga olingan mablag'ni to'liq yo'qotishi mumkin. Qudratlilikning amaldagi holati tashkilotning mijozlar bilan munosabatiga ta'sirini ko'rsatishi mumkin va ularni yo'qotishga ham olib kelishi mumkin. Agar tashkilot to'lash muddati kelganda o'zining vazifasini bajara olmasa, uning keyingi taqdiri xavf ostida qoladi va bu uning boshqa barcha ko'rsatkichlarini ikkinchi planga tushiradi.

Aylanma mablag'ning har xil turi pulga aylanishning har xil

ko'rinishiga ega ekan, tashkilot qiymatini qiyosiy ma'lumotlar bo'yicha baholash masalasining echimi uchun moliyaviy tahlilga quyidagi koeffitsientlarni kiritish taklif etiladi.

Joriy likvidlilik (qoplashning umumiy) koeffitsienti (P_1) kafolatning tashkilot aylanma aktivlarining kundalik vazifalari bilan taqqoslagan holda ta'minlangan razmerini ko'rsatadi. Aynan shuning uchun kreditorlar va ta'minlovchilarda katta qiziqish uyg'otadi. Tashkilotning aylanma (kundalik) aktivlari qiymatining uning kundalik vazifalariga taqsimotida hisoblanadi. Koeffitsient miqdori 2 dan 4 gacha oraliqda bo'lsa, normal hisoblanadi. Aylanma aktivlar qiymatining kattaligi alanma passivga nisbatan qancha ko'p bo'lsa bu passivlarning qiymati shu aktivlar hisobidan to'lanishiga ishonch shuncha katta bo'ladi. aylanma aktivlarning aylanma passivlardan ustuvorligi bo'lishi mumkin bo'lgan zararni qoplash uchun zahira tayyorlaydi. Pulga aylanishning umumiy koeffitsienti aylanma aktivlar bozor bahosining tushib ketishi xavfsizlik chegarasini belgilab beradi. Koeffitsient yuqoriligining ahamiyati –(tovar bilan ta'minlash, tovarning omborda keragidan uzoq saqlanib qolishi) yoki hisob-kitob ishlarining yomonlashuvi (debitorlik (to'lovlar tufayli) qarzlarning ortishi), likvidnostning(tez pulga aylanish) yuqoriligi emas, balki yomon menejmentlik ko'rsatkichidir.

Tezlik (shoshilinch) likvidlilik koeffitsienti (P_2) –amaldagi koeffitsient bilan taqqoslaganda anchagina jiddiy ko'rsatkichdir. Shu bilan birga, o'z ichiga aylanma aktivlar likvidi nazariyasini ham qamrab oladi. Agar ishlab chiqarish jarayoniga zahira tayyorlash uchun anchagina uzoq vaqt talab qilinadi, deb tasavvur qilinsa, zahira likvid aktiv bo'lib hisoblanmasligi tushunarli bo'ladi. Koeffitsient naqd pul maxsulotini qisqa muddatli investitsiyalar va debitorlik qarzlarga ko'paytirib, olingan summani har kungi vazifalar qiymatiga taqsimlash bilan hisoblanadi.

Mutloq (absolyut) likvidlilik koeffitsienti (P_3) tashkilot amaldagi qarzlarning qaysi qismini zudlik bilan yopishi va hisobot sanasiga to'lashga qodirligini ko'rsatadi. Pul mablag'lari munosabatlari va tez realizatsiya qilinadigan qimmatbaho qog'ozlar qisqa muddatli qarzlarga hisoblanadi. Ammo katta hisobga bu koeffitsient jiddiy analogik ta'sir ko'rsatmaydi, ayniqsa, uning dinamikasini ko'rib chiqish befoyda. Katta hajmdagi naqd pul va qimmatbaho qog'ozlar mablag'ining mavjudligi investitsion kompaniya uchun ijobiy bo'lishi mumkin, chunki qimmatbaho qog'ozlar bozori – uning faoliyat maydoni. Boshqa sferadagi korxonalar uchun bu xarakterli bo'lmasligi kerak, chunki bu asosiy qoidalaridpg biriga – pul ishlashi kerak, degan qoidasiga zid

keladi. Pulning hisobot davrida muomalada bo'lishi oddiy hol. Bu ko'rsatkichni o'rganishda dinamikada biz tebranishni ko'ramiz – koeffitsient ahamiyati bunda goh tushadi, goh ko'tariladi. Koeffitsientni tashkil etuvchi tizim tahlili natijalari hisobi bilan likvidnost (tez pulga aylanish) tahlilini o'tkazish zarur. Har qanday ko'tarilish ham ijobiy moment hisoblanavermaydi, ayni vaqtda har qanday koeffitsient pasayishi salbiy holat bo'lavermaydi.

Likvidlilik koeffitsientidan foydalanishda mavjud ob'ektiv chegaralar haqida unutmaslik lozimki. Likvidlilik koeffitsienti hisobot davrida tashkilotda qanday xom ashyolar borligiga statik tasavvur beradi. Zahira maxsulotning mavjudligi kelajak pul oqimi bilan sabab-tekshiruv aloqalariga ega emas, investirlarni asosan ularning qaul qiladigan qarorlari qiziqtiradi. Bu oqimlar likvidlilik koeffitsienti hisobiga kirmaydigan elementlar bilan bog'liq bo'ladi: sotuvning bo'lajak xajmi, xarajatlar, foyda va faoliyat sharoitining o'zgarishi. Bu muammoni bartaraf etish pul mablag'lari harakati haqidagi hisobotda tan olingan.

2. Aktivlarni boshqarish ko'rsatkichlari (ishdagi faollik, operatsion koeffitsientlar) tashkilotning o'z aktivlarini boshqarish effektivligini o'lchaydi (aylanma kapitalning, asosiy mablag'larning ahvoli qandayligi). Bu ko'rsatkichlar yordamida balansdagi aktivlarning ayrim ko'rsatkichlari xajmini amaldagisi bilan yoki bo'lajak iqtisodiy-xo'jalik faoliyatiga mosligini aniqlash mumkin. Yuqorida keltirilgan likvidatsiya koeffitsientidan farqli ravishda balans ko'rsatkichlariga asoslanadigan, quyida keltirilgan ish aktivlari koeffitsientlari mazkur balans bilan foyda va zarar haqidagi hisobotning birikuviga asoslangan. Ular likvidnostning (tez pulga aylanish) nisbatan ishonchli ko'rsatkichlari bo'lib xizmat qiladi, chunki mos aktivlar sifatini ko'rsatish imkonini beradi. Sanalgan ko'rsatkichlar tashkilotning sotish ob'yomi bilan uch asosiy kommertsiya hisobi – debitorlar hisobi, zahira va haq to'lash hisobi mutanosibligini xarakterlaydi. Koeffitsientlar ko'rsatadiki, ko'rsatilgan schetlar qancha tez aylansa, ya'ni debitorlik qarzlarni undirib olguncha qancha vaqt o'tsa, zahirani sotish va ta'minlovchilarga schetlar qancha tez to'ansa, korxonaga o'z zahirasi bilan qancha tez hisoblashsa shuncha sifati yaxshi bo'ladi. ish faolligining quyidagi ko'rsatkichlari ajratiladi.

Debitorlik hisobining aylanish koeffitsienti (P_4) tashkilot tomonidan taqdim etilgan kommertsiyaga oid kreditning kengayishi yoki torayishini ko'rsatadi. Sotuv hajmining debitorlik qarzi o'rtacha summasiga taqsimi bilan hisoblanadi. Debitorlar schetlari va sotuvi

bilan tasvirlash mumkin. Birinchi holatda inkassatsiyaning yil davomidagi sonini hisbolash mumkin debitorlarning o'rtacha qarzigaga bo'linmasini ko'rsatish mumkin. Ikkinchi hisobda kunlarning o'rtacha sonini yoki inkassatsiyaning o'rtacha davrini sotilgan tovarlar pulini undirish davomida kalendar yilining davomiyligi (365 kun) aniqlash mumkin. Inkassatsiyaning o'rtacha davri kompaniya tomonidan talab qilingan kunlarning o'rtacha sonini ko'rsatadi. Bu sotilgan tovar pulini olish uchun kerak. Anologik kompaniyalar bilan taqqoslashni tashkil etish lozim yoki dinamika bo'yicha vaqtni o'rganish kerak. Koeffitsient nisbatan ko'proq ahamiyat kasb etadi tashkilot uchun naqd pulga sotish ahamiyatli hisoblanadi.

Zahirani aylanish koeffitsienti (P_5) sotuvda ishlab chiqarish samaradorligini xarakterlaydi. Sotilgan tovarning tan narxini hisobot davridagi zahira qiymatiga bo'lish bilan xisoblanadi. Sotilgan tovarning tan narxi boshqaruv va boshqa xarajatlar hisoblanadi. Bunday qo'shilish shuning uchun zarurki, u qo'shilgan qiymatni nisbatan to'liq aniqlaydi – bu analitik yuzaga chiqarmoqchi bo'lgan narsalarning bir qimi hisoblanadi. Zahiraning aylanishi savdo, sotish va ishlabchiqarish samaradorligini xarakterlaydi. U shu sohadagi anologik kompaniyalar bilan taqqoslash yoki shu tashkilotning avvalgi ko'rsatkichlari bilan taqqoslashda ma'no kasb etadi. bu ko'rsatkich hisobiga sotuv hajmi emas, sotilgan tovarning tan narxi kiritiladi, va bu o'z navbatida tashkilotga yil davomida zahirasi qanchaga tushganini ko'rsatadi. Sotilgan tovarlarning tan narxiga ishlab chiqarish noishlab chiqarish xarajatlari kiritiladi. Bunday kiritilish shuning uchun ham zarurki, ishlab chiqarishning ushlanish vaqti – analitik yuzaga chiqarmoqchi bo'lgan narsalarning bir qimidir.

Kreditorlik qarzlarning aylanma koeffitsienti (P_6) tashkilot o'z kommertsiya schetlarini qanchalik tez to'lashlari bilan xarakterlanadi. Bu koeffitsient qoidaga binoan, anologik tashkilotlarni taqqoslash yoki tendentsiyalarni tahlil qilishga orientir sifatida foydalaniladi. Sotilgan tovar tan narxining davrning o'rtacha qarzi qiymatiga taqsimi bilan hisoblanadi. Ko'rsatilgan koeffitsientning sezilarli o'zgarishlarigadiqqat bilan qarash kerak bo'ladi:

- kreditorlik qarzlari aylanma koeffitsientning sezilarli pasayishi, tashkilotning chegirmalardan daromad chiqarishi, ba'zi hollarda ta'minlovchilarga avvaldan haq to'lanishi bilan ifodalanishi mumkin. Ammo bu ta'minlovchilarning kommertsiya kredilarini taqdim etishlarida ko'rinishi mumkin;

- davrning sezilarli cho'zilishi, to'lovlar faktini ta'minlovchilar qo'shimcha kommertsiya kreditini taqdim etishlari yoki to'lov muddatini cho'zishlarida aks etishi mumkin, lekin ta'minlovchilarning schetlari to'lovining kechikishiga olib keluvchi naqd pul masalasidagi muammolarga ham guvohlik berishi ham mumkin. Eng yaxshisi, mazkur koeffitsientdan o'xshash korxonalarni qiyoslash yoki tentsentsiyalarni tahlil qilishda orientir sifatida foydalanish mumkin.

Aktivlardan foydalanish koeffitsienti (P_7) tashkilotning barcha aktivlaridan foydalanishning samaradorlik darajasini xarakterlaydi va bozorda maxsulotning maishiy axvolini kengaytirishda nazorat asboblari xizmat qiladi va oxir oqibatda foyda olishga sharoit yaratadi. Sotuvdan tushgan summaning tashkilotning barcha aktivlari qiymati kattaligining o'rtachasiga taqsimoti bilan aniqlanadi.

Aylanma kapitalning aylanuvchanligi (P_8) ishchi (aylanma) kapitaldan foydalanishning samaradorligini o'lchovchi hisoblanadi, ya'ni, bir pul birligidagi aylanma kapitalga qancha pul birligida maxsulot sotilganini ko'rsatadi. Oxirida kundalik aktivlar bilan kundalik vazifalar orasidagi tafovut hisoblanadi.

3. Moliyaviy turg'unlik (bardoshlilik) ko'rsatkichi (moliyaviy richag, mablag'larni jalb qilish koeffitsienti, leveredj) tashkilotning kreditorlari va aksionerlari tasdiqlagan moliyaviy xavning nisbiy darajasi xarakterlaydi. Shuning uchun mablag'larni jalb qilish tashkilot aktivlarining qanday darajasi koeffitsienti kreditorlik qarzlarning himoyasini ta'minlaydi, qaysilari aksionerlik kapitali hisobidan moliyashtiriladi, qaysilari kreditorlar oldidagi burchlar hisobidan ta'minlanadi. Mulk egasi mablag'i bilan qiyolashga qarzga olingan mablag' qancha ko'p bo'lsa kreditor uchun xavf shuncha kuchli bo'ladi. Mazkur ishda qiyosiy bahoni hisoblash uchun tashkilot qiymatining bahosi quyidagi koeffitsientda foydalaniladi.

Qarzga olingan va xususiy mablag'larning nisbat koeffitsienti (moliyaviy richag) (P_9) aksionerlarning tashkilotga qo'ygan mablag'i aktivlarni qadrsizlanishdan saqlaydi va aksionerlarning xavfi kreditorlarnikidan qanchalik farq qilishini, ya'ni tashkilot kapitalining tizimini ko'rsatadi. U analitikka kompaniya kreditorlarga zarar etkazmay aktivlari bahosini qanchaga pasaytirishi mumkinligini aniqlash imkonini beradi. qarzga olingan mablag'larning yuqori darajasi o'zaro munosabatlarda sezilarli iz qoldiradi va korxonah rahbariyati bilan kreditorlar orasidagi o'zaro ishonchga putur etadi. Tashkilotning hamma qarzlari umumiy summasini mulkdorning

xususiy kapitaliga taqsimlash yo'li bilan hisoblanadi.

Aktsionerlar va kreditorlar xavfining nisbiyligi, agar aktivlarning likvidatsion yoki bozor qiymati ularning balans qiymatidan sezilarli darajada farqlansa, koeffitsientdan kelib chiqadi.

Mulkdorning kvot koeffitsientu (P_{10}) tashkilotning doimiy kapitaliga, ya'ni uzoq muddatli qarzlari va xususiy kapitaliga asoslanadi va moliyalashtirishda doimiy kapitalning ulushi qanchaligi ko'rsatiladi. U zahirani moliyalashtirish uchun qisqa muddatli qarz olishni tan olmaydi (ignoriruet) va mavsumiy yoki vaqtinchalik xarakterdagi debitorlik qarzlari kundalik aktivlar aylanmasi bilan to'lanadi. Bu koeffitsient shuni ko'rsatadiki, kompaniyaning aktivlarni moliyalashtirishda uzoq muddatli qarzlari, lizingi qancha ko'p bo'lsa va foyda operatsiyalariga talab qancha katta bo'lsa xususiy kapital summasiga munosabat shunday hisoblanadi.

Bu koeffitsient bir soha kompaniyalarini taqqosla uchun foydalaniladi.

Kundalik qarz/xususiy kapital koeffitsienti (P_{11}) rahbariyatning 12 oy davomida qarzlarni to'lash haqidagi qaroriga ta'sir ko'rsatishni xarakterlaydi. Moliyaviy nuqtai nazardan kundalik vazifalar va xususiy kapitalning mutanosibligining past darajasi nisbatan qulay hisoblanadi, chunki bu narsa korxonaning qisqa muddatli qarzlarga qaramligining darajasi pastligini ko'rsatadi. Bu koeffitsient qancha past bo'lsa foizlarni to'lashga xarajat shuncha kam bo'ladi va kereditlashtirish sharoitida yoqimsiz o'zgarishlar holati kam bo'ladi. Bu kundalik vazifalarni xususiy kapitalga taqsimlash yo'li bilan hisoblanadi.

4. Resurslardan intensiv foydalanish ko'rsatkichlari (rentabellik, foydalilik) tashkilot aktivlari va qarz munosabatlarini boshqarishning likvidnostga (tez pulga aylanish) ta'sirda namoyon bo'ladi. Qoidaga binoan foydaning etarliligi darajasini faqat bu foydaning qiymatinitahlil qilish yo'li bilan hamisha ham amalga oshavermaydi. daromadning har xil ko'rsatkichlar bilan, masalan, sotuv darajasi, aktivlar va xususiy kapital bilan likvidnostining (tez pulga aylanish) mutanosibligi – nisbatan samarali metoddir. Birga olinganda bunday hisoblar korxonaning yashab qolishi va yangi aktsionerlik kapitalini jalb qilish yoki qarz olishga e'tiborni tortish imkoniyatlarini kengaytiradi. Foydalilik darajasi qancha past bo'lsa, tashkilotda doimiy xarajalar katta narxning ozgina tushishi foydaning sezilarli darajada kamayishiga, qolaversa, uning butunlay yo'q bo'lishiga ham olib kelishi mumkinligiga ishonch shuncha katta bo'ladi.

Savdoning rentabelligi (sof foyda normasi) (P_{12}) tashkilotning tushumi uning barcha xarajatlarini qanchalik qoplashini ko'rsatadi.

Kreditor orientir olishi mumkin bo'lgan qandaydir qiymat mavjud emas yoki bu sohalar bo'yicha tebranib turadi. Bu ko'rsatkich qancha katta bo'lsa, tashkilotning taraqqiyotini ichki imkoniyatlar hisobidan moliyalashtirishga shuncha katta imkoniyatlari bo'ladi. Agar bu dinamikaning ko'rsatkichi teskari tendentsiyani ko'rsatsa, demak, korxonada asta-sekinlik bilan mustaqil ravishda o'z faoliyatini moliyalashtirish va foyda olish imkoniyatlaridan maxrum bo'ladi. Savdoning zarar koeffitsientiga ishlashida salbiy natija bor. Sof daromad ko'rsatkichini sotuv xajmiga taqsimlash bilan hisoblanadi.

Joriy aktivlarning rentabelligi (ROS – Return on Assets) (P_{13}) tashkilotning daromadliligi, ya'ni tashkilotning o'z aktivlaridan qanchalik samaradorli foydalanishini xarakterlaydi. Mazkur koeffitsient tashkilotning umumiy strategiyasini, uning moliyalashtirish tizimi qanday tashkil etilgani, uzoq muddatli va qisqa muddatli qarzlardan qanchalik samarali foydalanayotganini ko'rsatadi. Sof foydaning o'rtacha umumlashtirilgan aktivlarga taqsimoti bilan hisoblanadi. Qiyosiy tahlil maqsadida odatda soliqlargacha bo'lgan foyda olinadi.

Baholash amaliyotida kundalik aktivlar rentabelligi ko'rsatkichi bozorda kotirovat qilinadigan akyiyalar holati haqidagi hisobotni tuzishda qimmatbaho qog'ozlar birjasida foydalaniladigan ko'rsatkichlar tizimiga kiradi.

Xususiy kapitalning rentabelligi (ROI – Return on Investments) (P_{14}) tashkilot tomonidan aksionerlik kapitalidan (tashkilot kapitali tizimi va ishlarni tashkil etishda xavflarsiz) samarali foydalanishni xarakterlaydi. ROIning asosiy mazmun yuki aksionerlar tomonidan korxonaga qo'yilgan xususiy mulkdagi foydaning ulushini, ya'ni mulk egalari o'zlarining mablag'ini kommertsiya tashkilotiga topshirish bilan xavf ostiga qo'yganlari uchun mukofotni ko'rsatib berishdan iborat. Sof foydani tashkilotning xususiy kapitaliga taqsimlash yo'li bilan hisoblab chiqiladi. G'arb amaliyotida mazkur ko'rsatkich boshqaruv ko'rsatkichi hisoblanadi, chunki qo'yilgan kapitalga etarli darajadagi foyda summasini olish, tom ma'noda, rahbariyatning mahoratiga bog'liq. Bu ko'rsatkichning tahlilida uzoq muddat oralig'ida undan prognoz uchun foydalanish mumkin, tashkilot qo'yilgan har bir sumadan qanday daromad olishi ma'lum. Shundan kelib chiqib investor kompaniya investitsiyadan qancha daromad olishini hisoblashi mumkin.

Yuqorida sanalgan ko'rsatkichlar bo'yicha ob'ektlarni taqqoslaganda dastlabki ma'lumot 6.1-jadvalda tasvirlanganidek bo'lishi mumkin. Bu erda a_1, \dots, a_n –taqqoslanadigan ob'ektlar; p_1, \dots, p_m –ular

uchun ko'rsatkichlar. Kataklarda a_i ob'ektiga va p_j ko'rsatkichiga a_i ob'ekt uchun ko'rsatkich ahamiyati yoziladi. Bu vaziyatda ob'ekt haqida ma'lumot ko'rsatkichlari unga tegishli satrlarda ob'ektlarning qiyosi ko'rsatkich jadvali satrlarini taqqoslash yordamida amalga oshiriladi.

Ta'kidlash joizki, ob'ektlar haqida ma'lumotni ko'rsatkichlar jadvali shaklida berish ob'ektlar orasidagi afzallikni aniqlamaydi. Bu afzallikni aniqlash uchun bir qatoro qoidalarning majmuyi kerak bo'ladi. Buning uchun ikki ob'ektni a_{i1} va a_{i2} aniqlab, a_{i1} ob'ekti a_{i2} ob'ektiga nisbatan qanday avzalliklarga ega ekanligini aniqlash kerak. Bunday qoidalar majmuyi hal qiluvchi qoidalar tizimi deyiladi. Ta'kidlash joizki, yagona universal qoida mavjud emas. Ammo hal qiluvchi qoidalarning bir qator aniq tiplari mavjud. Har xil holatda hal qiluvchi qoidani tanlashda mantiqiy asoslardan kelib chiqiladi.

Moliyaviy hisobotlar bo'yicha tashkilotning qiyosiy (bozor) qiymati bahosini aniqlashda hal qiluvchi qoidani tanlash quyidagicha amalga oshiriladi.

6.1-jadvali.

Taqqoslanuvchi ob'ektlar va ular uchun ko'rilayotgan ko'rsatkichlar

a/p	p_1	...	p_j	...	p_m
a_1	$p_1(a_1)$	...	$p_j(a_1)$	...	$p_m(a_1)$
...
a_i	$p_1(a_i)$	...	$p_j(a_i)$	...	$p_m(a_i)$
...
a_n	$p_1(a_n)$	...	$p_j(a_n)$	...	$p_m(a_n)$

a_i, \dots, a_n –aktsiyalari fond birjasida kotirovat qiladigan va bozor kursi ma'lum bo'lgan bir qator tashkilotlar; p_1, \dots, p_m –moliyaviy koeffitsienti (ko'rsatkichi) moliyaviy hisobotlar bo'yicha qarab chiqilayotgan korxonalar bo'lsin. Har bir ko'rsatkich uchun afzallik bu ko'rsatkichning kattarishi bilan bog'liq $p_1(a_1)$. Bu afzallik quyidagi hal qiluvchi qoida bilan: a_{i1} ob'ekti a_{i2} ob'ektiga nisbatan afzal, shunda va faqat shunda barcha ko'rsatkichlar p_1, \dots, p_m uchun $p_j(a_{i1}) > p_j(a_{i2})$ tarzida bajariladi va vektor mezoni bo'yicha absolyut afzal hisoblanadi. Bu nom bunday qoida asosida echimda bir ob'ekt birinchisida hamma ko'rsatkichlar yaxshi bo'lganda, ya'ni, birinchi ob'ektni ikkinchisidan afzal deb hisoblash o'zini oqlagan. Afsuski, absolyutno afzal deb hisoblaydigan qoida, ya'ni har xil ob'ektlar qatorida birini afzal deb belgilaydigan ancha bo'sh. Umuman, qayd etish mumkinki, "so'zsiz"likka talablar qancha katta bo'lsa, bu talablar shuncha kam bajariladi, va bu talablarni belgilash shuncha

zaiflashib boradi. Ustunlik munosabatining quruq bo'lmasligi uchun hal qiluvchi qoidalarining kuchlisini olish kerak.

Bunday zo'riqishni amalga oshirishni quyidagicha bo'lishi ancha tabiiy hisoblanadi. Bir ob'ekt ikkinchisidan barcha ko'rsatkichlar bo'yicha ustun emasmi, unda bir ob'ektning ikkinchisidan afzalligini quyida ko'rib chiqilgan ko'rsatkichlar bo'yicha belgilaymiz – ko'pchilik qoidasiga binoan afzal deb hisoblaymiz. Bizning misolda a_{i2} a_{i1} ga nisbatan afzalroq, shunda a_{i2} ko'rsatkichlarining ko'pligi bilan $p_j(a_i)$. Yaxshi ko'p deb tushuniladi.

Barcha ko'rsatkichlardan “barcha” ostidagi hal qiluvchi ko'rsatkichni shakllantiramiz. Buning uchun har bir juft ob'ekt ko'rsatkichlarni mazkur vaziyatda shartli ravishda biri ikkinchisidan afzalligini ko'rsatamiz. Ya'ni taqqoslanayotgan har bir ob'ekt uchun bir qator hal qiluvchi ko'rsatkichlarni ajratamiz. Umumiy tarza bu quyidagicha aks etishi mumkin:

$$T_1 = \{p_j : p_j(a_1)ip_j(a_2), j = 1, 2, \dots, m\}$$
$$T_k = \{p_j : p_j(a_k)ip_j(a_{k+1}), j = 1, 2, \dots, m\}$$
$$T_{n-1} = \{p_j : p_j(a_{n-1})ip_j(a_n), j = 1, 2, \dots, m\}$$

Keyingi bosqichda yuqorida ko'rsatilgan ko'plikning birikuvini afzallikning namunasi sifatida amalga oshirish mumkin, ya'ni ulardan har biri mana shu ko'pchilikdan biriga daxldor bo'lgan ko'rsatkichlarni olish kerak T_k .

Demak, amalga oshirilgan ish natijasida ko'p ko'rsatkichlar ajratildi p_j , taqqoslanadigan ob'ektlar xarakteristikasi (a_i), va shu asosda bir ob'ektning ikkinchisidan afzalligi aniqlanadi.

Mazkur hisobning yakunlovchi qadami ob'ektlarning juftlikda taqqoslanishida – bizning vaziyatda bu aktsiyalari fond birjasida kotirovka qilinmaydigan tashkilot taqqoslash uchun tanlangan ob'ektlar (aktsiyalari uchun bozor bahosi aniq bo'lgan tashkilot) va tanlangan hal qiluvchi qoida asosida belgilangan afzallik hisoblanadi. Bu bilan bizning tashkilot akyiyalari qiymati diapozoi aniqlanadi va mazkur metodikaning asosiy maqsadi hisoblanadi.

Shu tariqa berilgan moliyaviy hisobot bo'yicha tashkilot qiymati qiyosiy bahosining hisoblash algoritmini quyidagicha tasavvur qilish mumkin:

1. Tashkilot aksiyalari bozor bahosining tushib ketishi asosida ranjirovka qilish.

2. Mazkur moliyaviy hisobot bo'yicha ko'rsatkich jadvalini tuzish:

a/p	p_1	...	p_j	...	p_m
a_1	$p_1(a_1)$	...	$p_j(a_1)$	...	$p_m(a_1)$
...
a_i	$p_1(a_i)$	...	$p_j(a_i)$	...	$p_m(a_i)$
...
a_n	$p_1(a_n)$	...	$p_j(a_n)$	...	$p_m(a_n)$

3. Bir ob'ektning ikkinchisidan ustunligini juftlik asosida belgilaydigan bir qator hal qiluvchi ko'rsatkichlarni shakllantirish:

$$T_k = \{p_j : p_j(a_i) \geq p_j(a_{i+1}), j = 1, 2, \dots, m; i = 1, 2, \dots, n; k = 1, 2, \dots, n-1\}$$

4. Olingan to'plamlar birlashtiriladi:

$$T = T_1 \cup T_2 \cup \dots \cup T_k \cup \dots \cup T_{n-1}$$

5. Taqdim etilgan tashkilotlar bilan juftlik asosida tenglashtirilgan ob'ekt taqqoslanganda ko'rsatkichlar quyidagicha bo'ladi:

Ko'rsatkichlar	Taqoslanayotgan korxonalar				
	a_1	...	a_i	...	a_n
p_1	=	...	<	...	>
...
p_j	<	...	>	...	>
...
p_m	<	...	=	...	>

Taqoslanayotgan tashkilot aksiyalari kursining bozor qiymati diapozonini aniqlash.

Emitirovka qilingan aksiyalarning sonini aniq bo'lsa, u xolda korxonaning bozor (qiyosiy) qiymatini baholash (aniqlash) mumkin:

$$C_p = nP_{aku}.$$

bu erda P_{aku} – korxonaga aksiyasining bozor bahosi (kursi), n-aksiyalar soni.

Tayanch iboralar

Qiyosiy (bozor) yondoshuv, val tushumi, sof daromad, kapital bozori metodi, kompaniya taraqqiyoti stadiyasi, moliyaviy xarakteristikalar, qarzga olingan mablag' koeffitsienti tahlili(kapita tizimi), xususiy aylanma mablag' koeffitsienti tahlili(likvidnost(tez pulga aylanish)), balans hisobotlarini taqqoslash, operatsion koeffitsientlar tahlili, baho multiplikatorlari, aktsiyalarning daromadliligi, dividend daromadi, bitimlar metodi, balansning likvid ko'rsatkichi, aktivlarni boshqarish ko'rsatkichi (ishbilarmonlik aktivi), moliyaviy qat'iyatlilik(moliyaviy richag) ko'rsatkichi, resurslardan intensiv foydalanish(foydalilik) ko'rsatkichi, qazga olingan va xususiy mablag' mutanosibligi, sotuv rentabelligi, kundalik aktivlar rentabelligi, xususiy kapital rentabelligi.

Nazorat savollari

Tashkilotni (biznesni) baholashda qiyosiy (bozor) yondoshuvining umumiy g'oyasi nimadan iborat?

Tashkilot qiymatini baholashda sohalararo keffitsient metodining o'rni qanday?

Bozor kapitali metodining algoritmi qanday?

Baholanayotgan kompaniyaga o'tishi munosabati bilan o'xshash kompaniyalar baholari bo'yicha asosiy mutanosiblikka xarakteristika bering.

Mamlakat bozorida kapital bozori, bitim, soha koeffitsientlari metodlaridan foydalanishni qanday faktorlar ajratib turadi?

Kompaniya 25 foizli aktsiyalardan 5 mln so'm daromad oladi.uning aktsiyalari daromadlilik metodi bo'yicha qanchaga teng?

Aktsiyalarning bozor qiymati 1 800 so'm, bitta aktsiyaning bahosi 450 so'mni tashkil etdi, bunday aktsiya uchun daromadlilik munosabati qanchaga teng?

“U” kompaniyasi 7,5ga teng bahoG'foyda koeffitsientiga ega; “X” kompaniyasi – 6,0. Kompaniyalardan qaysi biri bozor fondi bo'yicha kelajagi bor hisoblanadi?

Tashkilot qiymatini baholashda nisbiy ko'rsatkichlarning buxgalter (moliyaviy) hisoboti bo'yicha tahlilining maqsadi qanday?

Likvidnost (tez pulga aylanish) balansi, aktivlarni boshqarish, moliyaviy qat'iylik, daromadlilik tushunchalariga xarakteristika bering. Ularni hisoblash formulalarini keltiring.

Likvidnost (tez pulga aylanish)ko'rsatkichi nimani ochib beradi?

mulk egasi, kreditorlar va araalash kreditorlarga kompaniya likvidnostining (tez pulga aylanish) etishmasligi nimani anglatadi?

Tashkilotning qiyosiy qiymatini belgilash uchun uning ishbilarmonlik aktivi ko'rsatkichiga xarakteristika bering.

Rentabellikning asosiy ko'rsatkichlarini sanang va ularga xarakteristika bo'ring.

Xususiy kapital daromadini hisoblash formulasini keltiring.

Mahalliy tashkilot qiymatini baholashda g'arb kompaniyalariga tayanishning zarurligini asoslang.

Tashkilotlar qiymatini moliyaviy hisobotlar bo'yicha baholashda qiyosiy hisobning algoritmi qanday bo'ladi?

7-Bob. Biznesni baholashning xarajatli yondashuv usuli

Xarajatga (mulkiy) asosan yondashuv tashkilotning qiymatini uning faoliyatiga sarflangan xarajatlarni nuqtai nazardan baholaydi. U xususiy mulk sotib olishda investor ob'ekt uchun katta summa to'lay olishi nuqtai nazaridan kelib chiqib investorning imkoniyatlarini o'rganishga asoslanadi.

Harajat bo'yicha yondashuvning asosiga xususiy ob'ektning maksimal qiymatiga monand ravishda almashuv tamoyili joylashgan bo'lib, u eng kam miqdorlagi bahosidan ortmasligi kerak. boshqa ob'ekt ekvivalent samaradorligi bilan olib qo'yishi mumkin.

Xarajat bo'yicha yondashuv quyidagi holatlarda ishlatiladi:

- agar foydalanishga chegara o'rnatilmagan bo'lsa qiymatning nisbatan to'liq yakuniy kelishuv uchun boshqa ikkita yondashuv bilan teng ravishda foydalanish mumkin;

- anologik savdosi mavjud bo'lmagan maxsus ob'ektlar uchun;

- anologik savdosi mavjud bo'lmagan holatlarda passiv bozor sharoitida;

- sug'urta maqsadlarida. Bu erda mazkur yondashuvga afzallik sug'urta summasi, sug'urta vzosini summasi va sug'urta joylashuvi sug'urta qiluvchining xarajatlari asosida beriladi;

- ortiqcha er maydonidan imkon qadar samarali foydalanish eng yaxshi tahlilda;

- agar tashkilot remont yoki qayta rekonstruktsiyaga talabgor bo'lganda uni daromadga asosan baholashda;

- mazkur ob'ektni rekonstruktsiya qilish yoki yangi qurishda investitsion loyihalarda;

- soliqqa tortish maqsadida;

- bankdan kredit olish maqsadida.

- Tashkilotning moliyaviy hisobotida baholash natijalarini aks ettirish (asosiy fo'ndni qayta baholash) uchun baholovchilar buxgalter hisobi bo'yicha «Asosiy mablag' hisobi» haqidagi polojeniga asosan ob'ektning qiymatini xarajat bo'yicha ko'rsatkich asosida aniqlashadi.

- Tashkilotni xarajat bo'yicha ko'rsatkich asosida baholashga uning quyidagi metodlari kiritiladi:

- aktivlar to'plami (aktivlarni balans qiymati bo'yicha hisoblash metodi);

- to'liq qayta taklash hisoblari;

- almashtirish o'iyimati hisoblari;

- likvidatsion qiymat hisoblari;
- sof aktivlar ko'rsatkichi hisoblari.

7.1. Aktivlarni jamlash usuli

7.2. Tiklash va almashtirish qiymatlarini hisoblash usullari

7.3. Tugatish (likvidatsiya qilish) qiymatini hisoblash usuli

7.4. Korxonada qiymatini «sof aktivlar» ko'rsatkichi bo'yicha baholash

7.1. Aktivlarni jamlash usuli

Bunday vaziyatlarda korxonada qiymatining bahosi uning mulki qancha turishi har xil aktivlarning moliyaviy (buxgalter) hisoboti bo'yicha aniqlanadi. Mazkur metod soddalashtirilganligi umumlashtirilganligi sababli bahoash mezonlari nuqtai nazaridan tanqidga uchragan, ayni vaqtda amaliyotda ko'p qo'llaniladi.

Buxgalterlik terminologiyasi doirasida “mulk” tushunchasi tashkilotning aylanma va noaylanma aktivlarini anglatadi. Oxirgisiga foydali jihatlari bir yildan oshiq deb nazarda tutilgan yoki oddiy operatsion siklning xususiyatlari tegishli. Agar u bir yildan oshsa, masalan, asosiy maxsulot, er uchastkasi, tabiiy materiallar (suv, qazilma va boshqa tabiiy resurslar), kapital va boshqa uzoq muddatli (moliyaviy) mablag'lar, nomaterial aktivlar, tashkilotning ishbilarmonlik mavqei va boshqalar. Aylanma aktivlar deganda tashkilot kassasi va bankdagi mablag'lar, tez sotiladigan qimmatbaho qog'ozlar, uzoq muddatli moliyaviy mablag' sifatida qaralmaydigan, debitorlik qarzlari, zahiradagi tovarlar, materiallar, xom ashyo, tayyor maxsulot, tugaoanmagan qurilish, yana eng muhimi, “aktiv” tushunchasini aniqlash, - kelajakdagi xarajatlar tushuniladi. Yana shu narsani alohida ta'kidlash lozimki, aktiv mulkka daxldor bo'lmagan ob'ektlarni – kelajakda sarflanadigan xarajatlarni, tashkilotlarda tugallanmagan ishlab chiqarishni, mulk deb hisoblanmaydigan maxsulotni, (diqqatni tortmaydigan maxsulotni) debitorlik qarzlarni, an'anaviy ravishda buxgalterlik hisobi predmeti bo'lgan mablag'larni qamrab oladi.

Buxgalter hisobi ob'ekti sifatida ajratilgan bu kabi xarajatlar vaqtinchalik aniqlash printsipining tashkilotga tegishli hisobot davridagi xo'jalik faoliyati faktlari sotuv natijasi hisoblanadi. Ular tushib kelishidan qat'i nazar yoki pul mablag'ining to'lanishidan qat'i nazar shu faktlar bilan bog'langan.

Ho'jalik hayoti faktlarini vaqtinchalik aniqlash printsipi ikki

oqimning: qadriyatlarining o'sishi va pasayishining mutanosibligi tamoyili sifatida ma'lum. Mazkur hisobot davrining ma'lumotlari sifatida xarajatlar bilan, daromadlar olingan bo'lishi, mutanosib kelishidir.

Shundan qoida kelib chiqadi, angliya-amerika tajribasidan ma'lum bo'lgan firma xarajatlarni kapitalizatsiyalash, ya'ni xarajatlarni xarajatlarga emas, balki aktivlarga daxldorligi.

Shu bilan birga kapitalizatsiya – bu xarajatlarni daromadga aylantirish maxsuli, yoki kapitallashtirilgan kattalik qancha ko'p bo'lsa, firmaning foydasi, soliqlar to'lovi qo'shilgan dividendlar shuncha ko'p bo'ladi, deganidir.

Aktivlar asosida yondashuvni tashkilotni yaxlit darajada baholashda qo'llash mumkin. Tashkilot kapitalida ayrim aksionerlarning ulushi qiymatini baholashda aktivlar asosida yondashuvdan foydalanish shart emas. Mazkur yondashuv baholashga topshiriq berilganda ishlab chiqaruvchi tashkilot “faoliyatdagi” sifatida baholansa, yagona bo'lishi mumkin emas, oddiy sotuvchi-xaridor munosabatlari asosidagi shunday favqulodda holatlarda bo'lishi mumkin.

Balans qiymati kamdan-kam holatlarda sof aktivlar qiymatida o'xshash tarzda aks etadi. shunga qaramay balansning har bir raqami aniq aktiv yoki vazifani hisobga oladi, shuning uchun aktivlarni baholashda munosib metod bo'lib xizmat qilishi mumkin.

Misol, tashkilot qiymatining bahosi aktivlar qiymatining balans bazasida. “Vimpel” OAJning balansi 2003 yilning 30 apreliga quyidagi ko'rinishga ega:

Aktivlar		Passivlar		ming so'm
<i>Noaylanma aktivlar</i>		<i>Kapital va zahiralar</i>		
Er va binolar	80000	Ustav kapitali		50000
Mashina va mexanizmlar:		Qo'shimcha kapital		15000
- dastlabki qiymat		Foyda va zarar		25000
- emirilish	35000			
Jami noaylanma aktiv	105000	Kapital yakuni		90000
<i>Aylanma aktivlar</i>		<i>Uzoq muddatli majburiyatlar</i>		
Zahira	12000	Qarz va kredit		30000
Debitorlar	18000			
Bankdagi va kassdagi	5000	<i>Qisqa muddatli majburiyatlar</i>		
Aylanma aktivlar yakuni	35000	Kreditorlik qarzi		20000
Баланс	140 00	Balans		140000

“Vimpel” OAJning balans qiymati quyidagiga teng:

$$C_T = 140000 - (30000 + 20000) = 90000 \text{ ming so'mga.}$$

Korxonada qiymatini baholashda mulkni balans qiymati bo'yicha baholash usuli yuzasidan xulosa chiqarib aytish mumkinki, uning kuchli va kuchsiz tomonlari mavjud.

Mazkur usulning afzalligi shundaki, u ishlab chiqarish-xo'jalik omillarining va aktivlar qiymati o'zgarishiga ta'sirini hisobga oladi, mulkdan samarali foydalanishda iqtisodiy tahlil o'tkazish imkonini beradi, eng asosiysi korxonaning rentabelligini hamda uning moliyaviy imkoniyatlarini aniqlashda kalit vazifasini bajaradi. Ta'kidlash joizki, mazkur usul texnologiya taraqqiyoti darajasiga asosiy fond emirilishi darajasini hisobga olgan holda yondashuvdir. Balansning har bir raqami dastlabki buxgalterlik ma'lumotlariga asosan aniq aktivlarni hisobga oladi. Shuning uchun, qoidasi bo'yicha ko'rilgan metoddan podoxod va mulkni soliqqa tortishda, investitsion qarorlarni moliyaviy asoslashda foydalaniladi.

Ammo, aktivlarni baholash, jiddiy aytganda, tashkilotning (kompaniyaning) xo'jalik yurituvchi sub'ekt sifatidagi bahosi, shuning uchun xususiy manbadan shakllangan mol-mulk qiymatini aniqlamaydi. Bundan tashqari, balans qiymati – aktivlarning qiymatini juda qo'pollik bilan tushirishdir. Masalan, ko'chmas mulkni qayta baholaganda er va bino ularning sotib olingan bahosi bilan hisoblanishi mumkin, ularning balans qiymati asl qiymati bilan mos kelmaydi. Mashina va mexanizmlarning balans qiymati «sun'iy qiymat», chunki u tashkilotning amortizatsiyani hisobga olish metodi bo'yicha chiqargan qaroriga bog'liq bo'ladi. Sotib olish bahosi bo'yicha hisobga olingan yozuvlar, ko'proq pasaytirilgan baho bo'ladi, lekin asosiy mablag' darajasida emas. Ma'lumki, balans qiymati safdan chiqarilgan yoki balansga kiritilmagan aktivlarning majudligini hisoblamaydi, masalan, gudvilning pul bahosini yoki tajriba-konstruktorlik ishlariga qilingan xarajatlarni hisobga olmaydi. Mulkning qiymatini hisoblash metodining boshqa kamchiliklari sifatida tashkilot qiymatini xarajatlar asosida baholashni, buxgalterlik balansidagi murakkabliklarni, ma'lum ob'ektlar bo'yicha faktik xarajatlarni (konsolidir hisobotlarni) ko'rsatish mumkin.

7.2. Tiklash va almashtirish qiymatlarini hisoblash usullari

1. Mazkur usullardan baholash amaliyoti faoliyatida asosan ko'chmas mulkni baholashda foydalaniladi. Ko'chmas mulk xaridorlari o'z qiziqishlariga mos ravishda ko'chmas mulk ob'ektlari bozorida belgilangan narxni yangi ob'ektni qurishga sarflanadigan baho bilan taqqoslashga moyil bo'lishadi. Bundan tashqari, xaridorlar ko'chmas mulk uchun to'lashga tayyor bo'lgan narx bu ob'ektlarni ular istagan darajadagi holatga keltirishni talab qiladigan xarajatlar bilan bog'liq bo'ladi.

2. Ko'chmas mulkni xarajatga oid yondashuv yordamida baholashda quyidagilarni aniqlash taklif etiladi:

3. er uchastkasining bozor bahosini;

4. ko'chmas mulk ob'ektining qayta tiklash yoki almashtirish qiymatini;

5. ob'ektning yig'ilgan jami emirilish kattaligi;

6. ko'chmas mulkning xarajatga oid yondashuvdagi bozor qiymati, er uchastkasining qiymati summasi va qayta tiklash qiymati sifatida emirilishning ayirmasini.

7. Xarajatga oid yondashuvdan foydalanishning asosiy xususiyatlari baholovchi tomonidan ob'ekt qiymatini qayta tiklash bilan (takror ishlab chiqarish qiymati) almashtirish qiymati orasidagi farqni tushunilishini talab qiladi. Qayta tiklash (takror ishlab chiqarish qiymati) baholanayotgan ob'ektning ayni nusxasi bo'lgan ob'ektning qurilishiga kundalik xarajatlarning, xuddi shunday arxitekturo-rejalashtirish qarori, qurilish konstutsiyasi va materillari, shunday sifatdagi qurilish-montaj ishlari, texnologik jarayon tizimi va tarkibi bahosi bilan aniqlanadi. Qayta tiklash qiymatini aniqlashda baholanayotgan ob'ektda mavjud bo'lgan xuddi o'sha moliyaviy emirilish, arxitektura ishlaridagi etishmovchiliklar, texnologik qarorlar qayta ishlab chiqiladi. Almashuv qiymati foydalilik ekvivalintiga ega bo'lgan ob'ektning qurilishi kundalik narxlariga xarajatlar bilan aniqlanadi. Ammo yangicha arxitektura stilida zamonaviy standartlar, materiallar, dizayn va planirovka asosida qurilgan ob'ektning xarajatlari ham o'ziga xos bo'ladi.

8. Shunday qilib, qayta tiklash ob'ektning ayni nusxasini qayta tuzishdagi emirilishlar bilan, almashtirish qiymati esa – zamonaviy ob'ekt-analogning qurilishidagi emirilishlar bilan ifodalanadi.

9. Qayti tiklash qiymati yoki almashtirish qiymati hisoblashning to'rtta usuli mavjud:

Miqdoriy tahlil usuli.

Elementlar bo'yicha hisoblash (birlashtirilgan konstruktiv elementlar bo'yicha) usuli

Taqqoslash (qiyoslash) usuli

Indekslar usuli.

1. Miqdoriy tahlil usuli ob'ektning ayrim konstruktorlik elementlari qurilishi uchun zarur bo'lgan barcha ish turlari xarajatlarining smetasini tuzish va umuman ob'ektga sarflangan barcha xarajatlari: mehnat, materiallar, mexanizatsiya ishlari kabilar bilan hisoblanadi. Bu xarajatlarga nakladnoy xarajatlarini, quruvchi foydasini, shu bilan birga loyihalashtirish, qurilish, asboblarni topish va montash qilish, qayta ishlab chiqish uchun zarur bo'lgan baholanadigan yaxshilanishlarni ham qo'shish kerak bo'ladi. Sonlar asosida tahlil qilish metodi nisbatan aniq lekin ko'p mehnat talab qiladi. Uni qo'llash uchun yuqori malakali baholovchi, qurilish smetalari bo'yicha katta tajriba, sotib olish xarajati smetasi, texnik jarayon va ularning xizmati talab qilinadi.

2. Umumiy ko'rinishda bu usul bilan qayta tiklash qiymati hisoblashni quyidagicha ko'rish mumkin:

3. Qurilish-montaj ishlari (qurilish va maxsus qurilish va konstruktorlik ishlari smeta normalari bilan monand ravishda aniqlanadi).

Plyus

4. Ijenerlik ashyolarini sotib olishga xarajat

Plyus

5. Boshqa xarajatlari (sug'urta to'lovlari, soliqlar, yurist va konsultantlar to'lovi va boshqalar)

Quruvchining barcha xarajatlari

Plyus

6. Quruvchinig foydasi

Ob'ektning yakuniy qiymati

Hisoblashning elementar usuli o'zida son asosidagi metodning modifikatsiyasini ifodalaydi, lekin unda mehnat nisbatan karoq, chunki u mayda smetalardan emas, balki kattalashtirilgan smeta normalari va baholarga asoslanadi. Qiymat o'lchov birligi sifatida konstruktorlik elementlarining nisbatan xarakterli ko'rsatkichlarini

qabul qiladi (1m^3 g'isht taxlami, 1 m^2 maxsus qoplama, texjarayon birliklari va b.).

Qiyosiy birliklar metodi baholanayotgan ob'ekt qiymatining iste'mol xususiyatlari birligi bilan shunga o'xshash tipik tashkilot o'lchovining taqqoslanishiga asoslanadi. Metodning mohiyati shundan iboratki, baholanayotgan ob'ektga konstruktiv xarakteri bilan, foydalanilgan materiallari va tayyorlash texnologiyasi bilan monand keladigan analog-ob'ekt tanlashadi. Shundan so'ng analog-ob'ekt o'lchov birligi qiymati (1m^3 , 1m^2 va h. k.) baholanayotgan ob'ektning son birligiga ko'paytiriladi. Bu ko'chmas mulk ob'ektini baholashning eng sodda usuli va baholovchilar tashkilotlarning asosiy fondini qayta baholashda keng qo'llaydigan usul.

Indeks usuli qayta tiklanadigan qiymatni baholashda balans qiymatini qayta baholashning mos indeksiga ko'paytirib aniqlashdan iborat bo'ladi.

Baholash jarayoni asosiy maxsulot qiymati va ular aks etgan buxgalter hisobi hisoboti bilan birga uzluksiz ravishda amalga oshirilishi va xar kunga qayta tiklash qiymatidan katta farq qilmasligi lozim. Shu bilan birga, unutmazlik lozimki, ob'ektni qayta baholash natijasida asosiy maxsulot va amortizatsiya summasi korrektyrovka bo'ladi. Shu maqsadda bozor qiymatining ob'ekt buxgalter hisobida nazarda tutgan qiymatga munosabat koeffitsienti aniqlanadi.

Misol. Buxgalterlik hisobida asosiy maxsuloti qayta baholashga qaratilgan ob'ekt hisobda turadi. Uning dastlabki bahosi – 7 000 000 so'm, amortizatsiya tufayli to'plangan summa – 2 000 000 so'm, qayta hisoblash koeffitsienti– 3.

1. Ob'ektning qayta tiklash qiymati hisoblanadi:

$$7\,000\,000\text{ so'm} \times 3 = 21\,000\,000\text{ so'm}$$

2. Ob'ektning dastlabki bahosi belgilangunga qadar bo'lgan summasi va qayta tiklangungacha bo'lgan qiymati hisoblanadi:

$$21\,000\,000\text{ so'm} - 7\,000\,000\text{ so'm} = 14\,000\,000\text{ so'm}.$$

3. Ob'ektning qayta tiklash qiymatiga emirilish bo'yicha qiymati hisoblanadi:

$$2\,000\,000 \times 3 = 6\,000\,000\text{ so'm}.$$

4. Baholashgacha bo'lgan emiriliش hisoblanadi:

$$6\,000\,000\text{ so'm} - 2\,000\,000\text{ so'm} = 4\,000\,000\text{ so'm}.$$

5. Keyingi yili xuddi shu ob'ektning 0,5 koeffitsienti bo'yicha qayta baholash amalga oshirildi. Qayta tiklash qiymati quyidagicha bo'ldi:

$$21\,000\,000 \times 0,5 = 10\,500\,000 \text{ so'm.}$$

Arzonlashtirilgan summa quyidagini tashkil etadi:

$$10\,500\,000 - 21\,000\,000 = -10\,500\,000 \text{ so'm.}$$

Қайти тикланган қийматга нисбатан амортизация суммаси:

$$6\,000\,000 \times 0,5 = 3\,000\,000 \text{ so'm.}$$

Arzonlashtirilgan amortizatsiyaning summasi:

$$3\,000\,000 - 6\,000\,000 = -3\,000\,000 \text{ so'mni tashkil etadi.}$$

Mazkur metodning qiyinligi uning ko'p mehnat talab qilishidir. Bundan tashqari, yana shu faktni ham inobatga olish kerakki, bizning mamlakatimizda asbob-uskunalarining katta qismi ma'nan va jismonan eskirgan, ularning soni optimal darajadan yuqori. Natijada tashkilotning qiymati indeksni hisobga olib balans qiymati asosida qayta baholashda sof daromad narxi baland bo'lishi va bu investorni qoniqtirmaydi.

Ob'ektning xarajatlarga oid yondashuv bo'yicha bozor qiymati bahosi uning umumlashgan yalpi emirilishini hisobga olgan holda aniqlanishi lozim. Qiymatni baholashdagi "emirilish" amatmasini buxgalter hisobidagi "emirilish" terminidan farqlash lozim. Buxgalteriya hisobida emirilish – retrospektiv xarajatlarni aktivni butun foydali muddat davomida uning qiymatini baholashga urinmagany holda taqsimlash jarayonidir. Xususiy mulkni baholashdagi emirilish - baholashning retrospektor xarajatlarisiz faktori sifatida qaraladi. Emirilish ob'ektni baholashda foydaliligini yo'qotish sifatida qaraladi, demak qiymatga o'z salbiy ta'sirini ko'rsatadi. Emirilishni aniqlashdan yangi va real baholanayotgan ob'ektlarning xarakteristikasini farqlashda foydalaniladi. Ob'ekt emirilishining hisobi – baholanayotgan ob'ekt qiymatini aniqlash uchun qayta ishlab chiqariladigan mulk qiymatini o'ziga xos tarzda korrektirovka qilish demakdir. Ob'ekt qiymatining tushib ketishidan qat'i nazar emirilish – jismoniy, vazifasiga ko'ra va tashqi (iqtisodiy) qismlarga taqsimlanadi.

Jismoniy emirilishi baholanayotgan ob'ektning ma'lum vaqt mobaynida jismonan o'zgarishi(masalan, konstruktivlik ishlaridagi defektlar)da o'z aksini topadi. Jismoniy yomirilishning ikki turi mavjud: birinchisi ekspluatatsiya faktori ta'siri asosida yuzaga keladi, ikkinchisi – tabiiy faktorlar asostda sodir bo'ladi.

Jismoniy faktorni hisoblashning to'rt asosiy usuli mavjud: ekspertga oid, normativ (yoki buxgalter)ga oid, qiymatga oid va ob'ektning xayotilik davriga oid usullar.

Eng aniq va ko'p mehnat talab qiladigani ekspert usulidir. U defekt vedomostini nazarda tutadi va binoning, inshootning yoki asbob-uskunalarining butun elementlari emirilishini aniqlaydi.

Jismoniy emirilishni hisoblashning normativ metodi safdan chiqarishning amortizatsion normalaridan foydalanishga asoslanadi. Bu normalar dastlabki qiymatning to'liq tiklanishini hisoblab chiqadi, hisobga yana bino, inshoot va asbob-uskunalarni safdan chiqarishning amortizatsion normalari qo'shiladi.

Qiymatga oid metod bino va inshootlar elementlarini qayta taklashga ketgan xarajatlarni aniqlashga asoslanadi. Mazkur holatlarda nazardan o'tkazish yo'li bilan keyinchalik qiymat ifodasida o'z aksini topadigan har bir element emirilishning foizi aniqlanadi.

Bino umri muddatini hisoblash metodi baholanayotgan ob'ektning qurilishi ekspertizasiga va ob'ektning effektiv yoshi (ob'ektning jismoniy holatiga javob beradigan yoshi va uni sotib olish imkoniyatlari hisobga olinadi) iqtisodiy hayotining (ob'ekt daromad keltirishi mumkin bo'lgan vaqt) tipik muddatiga daxldor tasavvurlarga kundalik qayta tiklash qiymatiga umumlashgan emirilish sifatida asoslanadi.

Funksional emirilish – bu qiymatdagi yo'qotishdir. Ya'ni ob'ekt: ish faoliyati bo'yicha foydaliligi, axitektura-estetik jihati, hajmi va rlanirovkasi, konstruktivliq qarorlari, ish sharoiti, xavfsizligi, qulayligi va boshqa funknyonal xarakteristikasi bilan zamonaviy sandart talablariga javob bermaydi.

Funksional emirilish bartaraf etiladigan yoki bartaraf etib bo'lmaydigan darajada bo'lishi mumkin. agar qo'shimcha olingan qiymat qayta tiklashga xarajatlarni ko'paytirib yuborsa, demak yunktsional emirilish bartaraf etiladigan. Bartaraf etiladigan funksional emirilish elementlari kaminning yo'qligi. Uni o'rnatish daromadning kattaligi bilan qoplanib ketadi va ko'chmas mulkning bozor qiymati ortadi. Bartaraf qilinadigan emirilishning kattaligi binoning uni baholash paytidagi potentsial qiymati bilan, ya'ni elementlari yangilangan holati bilan elementlari yangilanmagan holatidagi sana bahosi orasidagi farq bilan aniqlanadi.

Bartaraf etilmaydigan funksional emirilishga binoning kamchilik va ortiqcha sifatlari xarakteristikasi faktlari tufayli qiymatning pasayishi kiradi.

Emirilishning sifat xarakteridagi etishmovchiliklar bilan bog'liq kattaligi ko'chmas mulk ob'ektini ijaraga berishda ijara haqining kamaygan qismining mazkur ko'chmas mulk val rent to'lovi multiplikatoriga ko'paytmasi bilan hisoblanadi.

Emirilishning sifat xarakteridagi ortiqcha jihatlar bilan bog'liq kattaligi – bu elementni o'rnatishda binoning ortiqcha ehtiyoj sifati bilan bog'liq holda ko'riladigan zarar.

Tashqi (iqtisodiy) emirilish ko'p hollarda bartaraf qilinmaydigan emirilish bo'ladi. Tashqi (iqtisodiy) emirilish – tashqi faktorlarga asoslangan (aeroportning yoki katta magistrarning yonidaligi va hk.) qiymatni yo'qotishdir. Tashqi (iqtisodiy) emirilishni umumiy iqtisodiy, soha ichidagi, qonunchilik bilan, munitsipal qarorlar bilan yoki adminstrativ buyruqlar bilan bog'liq bo'lgan huquqiy o'zgarishlar, singari bir qator sabablar keltirib chiqaradi.

Tashqi (iqtisodiy) emirilishga ikki xil yondashuv mavjud:

- turg'un va o'zgaruvchan tashqi sharoitlarda analogik ob'ektlarning sotilishi bilan qiyoslash.

- daromadda tashqi shart-sharoitdagi o'zgarishlar bilan bog'liq yo'qotishlar kapitalizatsiyasi.

Birinchi yondashuvni qo'llashda sotiladigan tashkilot bilan taqqoslash uchun joylashgan o'rni va atrof sharoiti bilan etarli darajada mos keladigan ob'ektlar talab qilinadi. Taqqoslanayotgan ikki ob'ektning farqi shundaki, ulardan birida tashqi emirilishning ta'siri bor. Bu baholanayotgan ob'ektning tashqi emirilishi kattaligi haqida xulosa chiqarishga imkon beradi.

Tashqi (iqtisodiy) emirilishga ikkinchi yondashuv – ikki ob'ektning, ulardan biri negativ ta'sirlarga berilgan, arenda to'lovini taqqoslashdir.

Baholovchi yig'ilgan yalpi emirilishni aniqlab olgach, baholash ob'ektning yakuniy qiymatini olish uchun er uchastkasining bozor bahosiga ob'ektni qayta tiklash va umumiy emirilishdagi farqni qo'shadi.

Qayta tiklash qiymati va o'rin almashish qiymatida metodlari amaliyotda keng qo'llanilishini ta'kidlash joiz. Daromad keltiradigan ko'chmas mulk ob'ektini baholashga bu metodlarni

qo'llash hamisha ham o'zini oqlayvermaydi. Shu munosabat bilan ko'chmas mulk bozori sektorlarida passiv yoki kamharakat ob'ektlarni baholashda xarajatga oid yondashuvni qo'llanilish hududi nisbatan keng tarqalgan. Xarajatga oid yondashuvning afzalliklari mazkur holatda anologik obektlarning oldi-sotdisi haqidagi bitimlarning holati bilan bog'liq ma'lumotlarning etishmasligi yoki noaniqligi bilan bog'liq bo'ib, bu ko'p hollarda baholashda boshqa yondashuvlardan foydalanish imkoniyatlarini cheklab qo'yadi.

Ko'chmas mulkni baholashda er uchastkasining qiymatini ham hisobga olish zarur. Chunki er uchastkasi qiymatga qo'shiladigan daromad hisoblanadi. Er uchastkasi o'zining potentsial qiymati bilan dam olish zonasi, transport magistrali, qishloq xo'jalik qurilishi qilsa bo'ladigan foydali potentsial hisoblanadi.

Er uchastkasi qiymatini baholash uchun quyidagi ma'lumotlar kerak bo'ladi:

- er uchastkasi bo'yicha xususiylik tituli va ro'yxatdan o'tganligi haqidagi ma'lumotlar;

- erning jismoniy xarakteristikas;

- erning atrof-muhit bilan munosabati;

- erni xarakterlovchi iqtisodiy faktorlar.

Er uchastkasi qiymatini baholashga yondashuv imkoniyatlaridan biri – undan juda yaxshi va samarali foydalanish printsiptir. Baholash nazariyasi er maydonini baholashning besh asosiy metodini ajratadi:

- daromadni kapitalizatsiya qilish metodi;

- mutanosiblik (ko'chirish) metodi;

- er maydoning rivojlanishi (o'zlashtirilishi) metodi;

- qoldiq maxsulot metodi(qoldiq);

- taqqoslab sotish metodi.

Er maydoni qiymatini kapitalizatsiya metodi bilan aniqlash pul daromadini kapitallashtirish koeffitsienti orqali qiymatga aylantirish yo'li bilan amalga oshiriladi. Boshqacha aytganda, er maydonining qiymati uning kelajakda keltiradigan daromadiga qarab baholanadi:

$$V_L = \frac{ESD}{r}$$

bu erda V_L – erning bozor bahosi; ESD –erning sof daromadi, o'z ichiga ijara bahosi, er solig'i, er egasining daromadi va boshqalarni qamrab oladi. Uni er uchastkasi yalpi maxsulotining qiymati va unga

sarflangan mablag' orasidagi farq orqali hisoblash mumkin; r – er daromadi koeffitsientining kapitalizatsiyasi. U region bo'yicha region ichidagi differentsiya orqali aniqlanishi lozim. Ishlab chiqarish rentabelligi normasi va qishloq xo'jalik maxsulotlarini sotishdan olinishi mumkin.

Mutanosiblik (ko'chirish) usuli qurilgan uchastkaning umumiy xarajatlar qiymati bilan erning qiymati o'rtasidagi mutanosiblikni aniqlashdan iborat. Er maydoni bilan unda bunyod etilgan inshoot qiymati orasida mustahkam aloqa o'rnatilgan. Ekspert-baholovchi avval qurilgan uchastkaning umumiy qiymatini baholaydi, undan bino va inshootning qiymatini chiqarib tashlaydi va er uchastkasining bahosini aniqlaydi. Mutanosiblik koeffitsientidan baholanadigan mikrorayonga taqqoslash birliklari qiymatini aniqlash foydalaniladi.

Er maydonning rivojlantirish (o'zlashtirish) usulidan er maydonini alohida er maydonlariga bo'lib yaroqli er maydoni qiymatini aniqlash uchun foydalaniladi. Mazkur usul bo'yicha quyidagi asosiy etaplar ajratiladi:

individual er maydonlarining o'lchami va sonini aniqlashda;

o'zlashtirilgan er maydonlari qiymatini qiyoslab sotish metodi bilan hisoblash (er maydonini sotishdan kelgan tushumni aniqlash);

o'zlashtirilgan er maydonlari va ularni sotish qiymatini hisoblash, nazarda tutilgan sotish davri va individual er maydonlarini sotishdan olingan tushumning jadvalini o'zlashtirish;

pul daromadi qiymatini daromad (umumiy tushum) bilan xarajat orasidagi farqni aniqlash;

diskont stavkasini aniqlash;

pul oqimini o'zlashtirish davri va barcha individual er maydonlarinr sotishni hisobga olgan holada (6,8,10,12,20,25 sotok) diskontirlash.

Er uchun qoldiq texnikasi – baholashning universal metodi hisoblanib, u bo'sh er maydonlari sotuvini taqqoslash haqidagi ma'lumotlarning yo'qligida ham va ob'ektning daromadliligi haqidagi ma'lumotning mavjudligida ham nisbatan samaralidir.

Bunday hollarda er maydonining qiymati quyidagi formula asosida aniqlanadi:

$$V_L = \frac{NOI - V_B R_B}{R_L}$$

bu erda V_L –er maydoni qiymatining bahosi; NOI –mulk ob'ekti bo'yicha topilgan sof operatsion daromad; V_B –erni yaxshilash

(o'zlashtirish) qiymati; R_B – yaxshilash (o'zlashtirish) kapitalizatsiya koeffitsient; R_L – erning kapitalizatsiya koeffitsienti.

Xususiy ob'ektlarni baholashda er qurilish maydoni sifatida ko'riladi va emirilishning hech qanday ko'rinishiga, iqtisodiydan tashqari, taalluqli bo'lmasligi nazarda tutiladi. Boshqacha aytganda, er emirilmaydigan aktiv(kapital)dir. Shundan kelib chiqib erdan olinadigan daromad kapitalga aylanish normasi V bo'yicha kapitallashtirilishi mumkin, ya'ni er ni kapitalizatsiya qilish rL kapitalga aylanish normasi V ga teng.

Yuqorida ko'rsatilgan metodlarning eng ishonchlisi sifatida jahon amaliyotida sotuv tahlilini to'g'ridan to'g'ri taqqoslash metodi qabul qilingan. Mazkur metod bilan hisoblash analogik er maydonlarining oldi-sotdi bitimining tahlilidan, ularni baholanayotgan ob'ekt bilan taqqoslash va farqlarga ma'lum tuzatishlar kiritishda iborat bo'ladi (sotuvni taqqoslash davri 3-5 oy). Bu metod almashtirish tamoyiliga asoslangan: ratsional xaridor mazkur er uchun daromadliligi bilan shunga analogik bo'lgan er uchastkasiga to'lagandan ortiq haq to'lamaydi. Taqqoslash birligi sifatida 1 ga (yashash, sanoat, qishloq xo'jaligi uchun) 1 m² (shahar markazida ofislar, do'konlar uchun), 1 frontal metr (kommertsiya uchun), 1 lot (dala hovli qurilishi, kvartirlar va hk. uchun), zichlik birligi uchun (er maydoni uchastkasiga qurilish maydoni munosabati).

Earning umumiy bozor bahosi quyidagi formula asosida aniqlanishi mumkin:

$$V_L = N_b \cdot K_1 \cdot K_2 \cdots K_n$$

bu erda K_n –normativ baholarni korrekcirovka qilish uchun koeffitsient. Ular agar davlat tomonidan tasdiqlangan koeffitsientlar bo'lmasa, ekspert yo'li bilan belgilanadi.

7.3. Tugatish (likvidatsiya qilish) qiymatini hisoblash usuli

Tashkilotning likvidatsion qiymati bahosi quyidagi vaziyatlarda amalga oshiriladi:

- tashkilot bankrotlik holatida yoki uning faoliyatdagi korxonasi sifatida qolish qobiliyati gumon ostida;
- tashkilotning likvidatsiya qilish oldidagi qiymati faoliyatini davom ettirish davridagidan yuqori bo'lishi mumkin.

Likvidatsion standartga binoan baholanayotgan ob'ekt qiymati – agar ob'ektning bahosini analogik ob'ektlar odatdagi muddatidan kam muddatga asldan uzoqlashtirish kerak bo'lsa, bunday holatlarda

ob'ektning qiymati hisoblanadi. Ko'rinib turibdiki, mazkur xolat xususiy mulkni ajratib sotishda likvidatsiya qiymati alohida o'rin tutmaydi, ammo majburiy sotish jarayonida likvidatsion qiymat ko'rib chiqiladi.

Tashkilot qiymatini baholash amaliyotida likvidatsion qiymat asosida uning bankrotlik holatida amalga oshiriladi. Qonunga binoan tashkilotning qazlarini to'lay olmay qolgan holati bilan bog'liq vaziyatlar bo'lganda – tashkilotni tashqaridan boshqarishga asos bo'lmaganda (sud sanatsiyasi) – qarzlarni to'lash qobiliyatini tiklash imkoni bo'lmaganda qarzdorni bankrot deb qabul qilinadi. Shunday qilib sud bunday qaror qabul qilishda, qarzdorning moliyaviy imkoniyatlari sog'lomlashuvi mumkin emasligi faktidan kelib chiqadi. Mazkur fakti belgilab, u ekspertiza tomonidan olingan natijalar asosida ish olib boradi yoki tashkilotda o'tkazilgan moliyaviy tahlil holatiga tayanadi. Tahlilning ma'lumot bazasi sifatida tashkilotning buxgalterlik hisoboti (sudning bankrotlik haqidagi ishni ko'rib chiqish momentiga) va buxgalter hisobi registri xizmat qiladi.

Sud tomonidan tashkilotni bankrot deb qaror qabul qilinganda to'lash imkoniyati bo'lmagan yuridik shaxsga nisbatan ishlab chiqarishga tanlov e'lon qilinadi – likvidatsiya jarayonida kreditorlarning ehtiyojlarini qondirisha mos tushadigan yo'nalish bo'yicha ish ochiladi. Bunda tanlov asosida ishlab chiqarishning majburiy bosqichi sifatida mulkning inventarizatsiyasini o'tkizish va tashkilotning burchlari belgilanadi. Bu fakti shu bilan asoslash mumkinki, bankrotlik holatida vazifalarni inventarizatsiya qilish kreditorlar talablari reestrining shakllanishida, har bir kreditor haqida ma'lumot beruvchi hujjatlar, pul vazifalari bo'yicha uning talablari razmeri va majburiy to'lov haqidagi har bir talabni qondiradigan izchillikdan iborat bo'ladi.

Tashkilotning likvidatsion aktivlar qiymati baholanadigan aktivlarni sotishda pul oqimining amaldagi qiymati summasi, shu bilan birga, aylanmaydigan, maxsulot zahirasi, hisob raqamidagi va tashkilot kassasidagi baholash kunidagi pul massasi aniqlanadi.

Tashkilot likvidatsiyasi bilan bog'liq bo'lgan xarajatlar tarkibiga soliqlar, sug'urta va korxonalar aktivlarini ular sotilgunga qadat qo'rmqlash, yordam va tashkilot xodimlariga to'lanadigan pullar, boshqaruv xarajatlari (bular safida yuristlar, baholovchilar ham bor) kiradi. Tashkilot xodimlarga to'lanadigan maoshdan tashqari barcha xarajatlar oshirilgan narxda diskontirovka qilinadi.

Quyidagilarni bilish foydadan holi bo'lmaydi:

- to'liq xususiy bo'lgan er va bino o'z bozor narxida sotilishi kerak;

- mashinalar, mexanizm va boshqalar, tashkilotning asbob-uskunalarini ularning balans narxidan kam summaga sotish mumkin, chunki likvidatsiyaning chiqimlari katta bo'lishi, tutilgan texnikaning bahosi esa past bo'lishi mumkin;

- zahirani, albatta, bir oz foyda bilan sotish mumkin;

- debitorlar o'z qarzlarini to'liq yplashlari kerak.

Balansning passiv qismi korrektirovkasi uzoq muddatli va kundalik qarzarlar bo'yicha amalga oshiriladi. Bunda imtiyozli aksiyalarga, soliq to'lovlariga va kelajakda sud ishlarida albatta ko'tariladigan shartli vazifalarga alohida e'tibor qaratiladi.

Tashkilotning likvidatsion(tugatish) qiymatnii hisoblash. Tashkilotni tugatish bilan bog'liq barcha xarajatlar aniqlanganidan keyin balansdagi korrektirovka qilingan barcha aktivlar qiymati likvidatsiya qilinayotgan tashkilotning amaldagi xarajatlar summasiga, shu bilan birga, tashkilotning barcha kattaliklariga kamaytirish amalga oshiriladi.

Misol. Likvidatsion qiymat bazasidagi tashkilot qiymat bahosi. "X" MChJ 31.05. 2003 yil holatiga quyidagi yakuniy balansga ega:

Aktivlar		Passivlar		Ming so'm
<i>Noaylanma aktivlar mauqapu</i>		<i>Kapital va zaxiralar</i>		
Er va bino	70 000	Ustav kapitali		100 000
Mashina va mexanizmlar	150000	Foyda va zarar		120000
<i>Jami</i>	<i>220 000</i>	<i>Jami</i>		<i>220 000</i>
<i>Aylanma aktivlar</i>		<i>Uzoq muddatli majburiyatlar</i>		
Zahira	40 000	Qarz va kreditlar		50 000
Debitorlar	45 000	<i>Qisqa muddatli majburiyatlar</i>		
Bankdagi va kassadagi pullar	5 000	Kreditor qarzdorlik		40 000
<i>Jami</i>	<i>90 000</i>			
<i>Balans</i>	<i>310 000</i>	<i>Balans</i>		<i>310 000</i>

Agar "X" MChJni tugatish haqida gap ketganda, mashina va mexanizmlar sotuvi 90 000 ming so'm berardi, zahirani sotish esa 48 000 ming so'm. Baholanayotgan firma bahosi bo'yicha er va bino 180 000 ming so'm. Tugatish xarajatlari 6 000 ming so'mni tashkil etar edi. Shunda tashkilotning likvidatsion qiymati so'mga teng:

- Er va bino 180 000
- Mashino` va mexanizmlar 90 000
- Zahira 48 000
- Debitorlar 45 000
- Bank va kassadagi naqd pul 5 000

Ativlar yakuni 368 000

To'lanishi lozim bo'lgan qarzarlar:

- Likvidatsion xarajat 6 000

- Qarz va kreditlar 50 000

- Kreditorlik qarzi 40 000

Vazifalar yakuni 96 000

“X” MChJni tugatish qiymati $368\,000 - 96\,000 = 272\,000$ ming so'mga teng.

Arbitraj sud tomonidan oraliq likvidatsion balans tasdiqlanganidan keyin tanlov asosida ishlab chiqishning yakunlovchi bosqichi – qarzdorning mulkini sotish va kreditorlar bilan hisoblashish boshlanadi. Mulknı sotib olishda, noqulay vaziyatda, ya'ni faktlar buzulishi ehtimolligi katta bo'lgan joyda, qoidaga binoan, qiymatning bahosi sotuvchi tomonidan ham, xaridor tomonidan ham likvidatsion qiymat aniqlanadi. Tashkilotning inqirozi yoki kreditorlarning intensiv bosimiga monand shovqinli propoganda kompaniyasi natijasida, likvidatsiya qilinayotgan tashkilot aktivlarining likvidatsion qiymati odatda ularning potentsial bozor bahosidan past bo'ladi.

Likvidatsion qiymat faqatgina tashkilotni likvidatsiya qilish holatlarida qo'llanilmaydi. U boshqa bir qator vaziyatlarda ham muhim, masalan, qarzdor tashkilotni moliyalashtirishda, tashkilotni qayta tizimga solish jarayonini moliyalashtirishda, tashkilotni sud aralashuvisiz sanatsiya qilishda, qarzdor tashkilot qarzlarini to'lash bo'yicha rejalar tuzishda, bankrotlik havfi tug'ilganda, tashkilotning iqtisodiy mustaqil tashkilot sifatida alohida qudratli ishlab chiqarish bo'limlarining imkoniyatlarini nomoyish etishda, tashkilotni sotib olishga zayavkalarni baholashda, egalik huquqini uchinchi shaxsga topshirish bo'yicha yolg'on bitimlarni ekspertiza qilishda, tashkilotni qayta tuzish bo'yicha ekspertiza qilishda likvidatsion qiymatdan foydalanish mumkin.

7.4. Korxonaga qiymatini «sof aktivlar» ko'rsatkichi bo'yicha baholash

Aksionerlik jamiyati mulkining bozor qiymatini asoslilik va adolatliligini ta'minlash uchun “sof aktivlar” hisobi belgilangan. Sof aktivlar – bu tashkilot hisobga olinadigan aktivlari summasidan uning hisobga olinadigan vazifalari summasini chegirib qolish yo'li bilan aniqlanadigan kattalik.

Hisobda qatnashadigan aktivlar – aktsionerlik jamiyatining (AJ) pullik va o'zgarmas mulki bo'lib, uning tarkibiga balans qiymatini tashkil etuvchi quyidagi moddalar kiradi:

1) balansning birinchi bo'limida aks etadigan aylanmaydigan aktivlar. Bunda sof aktivlar kattaligini hisoblashda buxgalterlik balansining birinchi bo'limida hisobga olingan, quyidagi talablarga javob beradigan nomaterial aktivlar, qo'llaniladi:

- jamiyat tomonidan asosiy ish faoliyati davomida bevosita foydalanilgan va unga daromad keltirgan (er maydonlaridan foydalanish, tabiiy resurslardan, potentlardan, nou-xau, dasturiy maxsulotlar, monopoliya huquqi va imtiyozlari, tashkiliy xarajatlar, savdo markalari, tovar belgilari va hk.lar huquqi);

- ularga egalik qilish huquqini beruvchi tasdiqlangan hujjatlar;

- mazkur nomaterial ma'lumotlarga egalik qilish huquqini beruvchi hujjatlar (patent, akt, shartnoma va hk.lar)ning qonuniy tashkilotlar tomonidan berilgan bo'lishi;

2) “Boshqa noaylanma aktivlar” moddasiga asosan AJningunga sotilgan mulk bo'yicha qarzi hisobga olinadi;

3) pul mablag'ining zahirasi va xarajati, hisobi va boshqa aktivlari singari buxgalterlik hisobining ikkinchi bo'limida aks etadigan jihatlar, qatnashchilar (muassislar)ning qarzlari tashqari ular ustav kapitaliga qo'ygan mablag' va aktsionerlar tomonidan sotib olingan xususiy aktsiyalarning kapital balans qiymati.

AJda yil oxirida baholanadigan rezervlar naqd bo'lganda, lekin shubhali qarzlarga va qimmatbaho qog'ozlarning qadrsizlanishini ko'rsatuvchi moddalar, hisoblarda mazkur rezervlar qiymatini o'ziga xos kichraytirilgan balans qiymatida ko'rsatiladi.

Hisobda qatnashadigan passivlar – bu AJning burchlari. Ularning tarkibiga quyidagilar kiradi:

- buxgalterlik balansining uchinchi bo'lim moddasi – maqsadga muvofiq moliyalashtirish va tushum;

- balansning to'rtinchi bandi moddasi – banklar, jimoniy va yuridik shaxslar oldidagi uzoq muddatli burchlar;

- balansning beshinchi bo'limi moddasi – banklar, jimoniy va yuridik shaxslar oldidagi qisqa muddatli burchlar, summadan tashqari “Kelajak davr daromadi” moddasida aks etgan hisob va boshqa passivlar.

Sof aktiv qiymatini baholash tartibini shartli ravishda quyidagicha tasavvur aks etirish mumkin:

$$CA = A_p - \Pi_p$$

bu erda A_p –hisobga olinadigan aktivlar; Π_p –hisobga olinadigan passivlar.

Aktivlar qiymatining passivlar qiymatiga tengligini hisobga olib:

$$\Pi - A = 0$$

bu erda Π –jami passiv balansi; A –jami aktiv balansi.

Ikki tenglikni birlashtirib quyidagi natija olinadi:

$$CA = \Pi - A + A_p - \Pi_p$$

Olingan natijani qayta almashtiramiz:

$$CA = (\Pi - \Pi_p) + (A - A_p)$$

Demak, sof aktivlar qiymati passivlar yakuni farqi bilan hisobga olinadigan passivlar farqiga va ativlar yakuni bilan hisobga olinadigan aktivlar orasidagi farqqa teng.

Balans passivlari bilan hisobga olinadigan passivlar orasidagi farq hisobga olinmaydigan passivlar moddasiga teng.

Sof aktivlarning hisobi umumiy holda balans moddalariga monand ravishda quyidagi algoritm bo'yicha hisoblanadi:

$$\text{Sof aktiv (CA)} = \text{Aktivlar} - \text{Passivlar}$$

“Sof aktivlar” ko'rsatkichi – tashkilotning mustahkam va qarzlarni o'z vaqtida to'lashga qodirlik xarakterini ko'rsatuvchi qiyosiy ob'ektiv ko'rsatkich, chunki xo'jalik sub'ektlari yuqorida keltirilgan normativlar bilan mos ravishdagi normativ aktivlar bilan direktiv tartibda sof aktivlar darajasini ta'minlashlari lozim. Qonunchilikka asosan, agar ikkinchi yilning yakunidan boshlab har moliya yili AJning sof aktivlari qiymati uning ustav kapitalidan kam bo'lsa, jamiyat o'z ustav kapitalining sof aktivlar qiymatidan ortmay kamayayotganini ma'lum qilishi lozim. Agar ikkinchi yilning yakunidan boshlab har moliya yili AJning sof aktivlari qiymati ustav kapitalining minimal qiymatidan past bo'lsa, qonun bilan belgilangani bo'yicha jamiyat o'zining likvidatsiyasi haqida qaror qabul qilishi lozim. Agar jamiyatning ustav kapitalini kamayishi haqida qaror qabul qilmagan bo'lsa, uning aksionerlari, kreditorlari va boshqa davlat tomonidan belgilangan organlar tashkilotning likviditsiyasini sud orqali talab qilishga haqlilar.

Keltirilgan holatlar birinchi navbatda jamiyat aksionerlari qiziqishlarini qondirishga qaratilgan bo'lib, eng muhimi aksionerlar tomonidan jamiyatga qo'yilgan summa sof aktivlarning kamayishi bilan qadrsizlanishiga yo'l qo'ymaslik kerak. Ayni vaqtda, AJ tomonidan belgilangan ustav kapitalining minimal razmeri ko'rsatilgan norma

bo'yicha sof aktivlar qiymati darajasida bo'lishi lozim, shunda kreditorlar nisbatan ishonchli kafolatga erishadilar. Shu nuqtai nazardan sof aktivlar ko'rsatkichi potentsial sotuvchi sotishi mumkin bo'lgan jamiyatning barcha oddiy aktsiyalarining dastlabki bahosini belgilashi mumkin, chunki u xususiy manbalar hisobidan shakllangan mulkning qiymatini xarakterlaydi. Bundan tashqari, tashkilot xo'jalik-ishlab chiqarish faoliyatining qismi nuqtai nazaridan, sof aktivlarga kiruvchi potentsial baho imkoniyatini ta'kidlash lozim, ya'ni hisobda qatnashadigan aktivlar va passivlar: asosiy fondlar (emirilish hisobi bilan), uzoq muddatli moliyaviy mablag'lar, xom ashyo, materiallar, tayyor maxsulot, tugallanmagan tashkilotga xarajat, debitorlik qarzlari, boshqa pul mablag'lari, shu bilan birga, tashkilotning burchlari va qarzlari. Agar aktivlar etarli darajada katta bo'lsa, tashkilotning tashkiliy va texnik ishlari darajasining yuqori bo'lishi haqida, xo'jalik yuritish faoliyatini vositachilar yordamisiz yuritish qobiliyati haqida va ishlab chiqarishning etarli darajada mustahkamligi to'g'risida o'ylash mumkin, agar aksi kuzatiladigan bo'lsa, mazkur tashkilotning tashkiliy-texnik faoliyatida muammolar bor bo'ladi. Sof aktivlar hisobida qatnashadigan passivlar razmerini tahlil qilib tashkilotning moliyaviy mustaqilligi va mustahkamligi haqida anologik xulosa chiqarish mumkin. Sof aktivlar hisobi tahlili bo'yicha xulosalarini moliyaviy koeffitsientlar hisobi va uning tahlili bilan tasdiqlash mumkin.

Ammo, shuni ham ta'kidlash lozimki, jamiyatning sof aktivlari qiymati oldi-sotdi jarayonining ob'ekti bo'lganda, jamiyat aktsiyalari qitsmatining bozor bahosi aniq bo'lmagan holatlarda uning bozor qiymati hisoblanmaydi. Bundan tashqari, sof aktivlar razmeri aktsiyalarning bozor bahosini belgilashda hamisha ham asosiy faktor bo'lib hisoblanavermaydi, chunki u u yoki bu jamiyat aktivlari qiymatini tom ma'noda aks ettirmaydi, bu quyidagi ko'pgina sabablarga asoslanadi: jamiyatni baholashda uning rentabelligi hisobga olinishi kerak, bozor talabining bor-yo'qligi, mazkur sohada davlat boshqaruvining o'ziga xosligi, raqobatbardoshlik va hk. Bundan tashqari, tashkilotlarni baholashning mazkur metodi tashkilotning avvalo investorni qiziqtiradigan ishlab chiqarish faoliyati, moliyaviy va investitsion faoliyati natijalarini ochib berolmaydi, va (foyda yoki zarar, pul oqimining qochish yoki yaqinlashishi) natijalarini baholay olmaydi.

Yuqorida sanalgan kamchiliklarga qaramay sof aktivlar ko'rsatkichi tashkilotning xarajatga oid (mulkiy) qiymatini baholashda nisbatan qulay ko'rsatkich hisoblanadi, chunki bu texnologik taraqqiyot darajasini xususiy

mablag' hisobidan shakllangan mulk bilan birga baholashni hisobga oluvchi kompleks ko'rsatkichdir.

Tashkilot qiymatini mulkiy yondashuvga asoslangan holda baholashdagi asosiy kamchilik - u tashkilotning bugungi va ertangi faoliyati natijalari bilan bog'liq emas. Shuning uchun bozor qitisediyoti mamlakatlarida bo'lajak daromad qiymatiga asoslanadigan baholash metodlari keng tarqalgan.

Tayanch iboralar

Xarajatga oid yondashuv, aktivlar yig'indisi, to'liq qayta tiklash bahosi, almashuv qiymati, likvidatsion qiymat, sof aktivlar ko'rsatkichi, kapitalizatsiya, balans qiymati, er maydonining bozor qiymati, ko'chmas mulkning qayta tiklash qiymati, ob'ektning umumiy emirilish qiymati, ko'chmas mulkning bozor bahosi, songa oid tahlil metodi, hisobning polement usuli, qiyoslash birligi metodi, indeks usuli, emirilish, jismoniy emirilish, funktsional emirilish, tashqi (iqtisodiy) emirilish, daromadni kapitalizatsiyalash metodi, mutanosiblik (ko'chirish) metodi, er maydonining rivojlanishi (o'zlashtirilishi) metodi, qolgan maxsulot (qoldiq) metodi, likvidatsion qiymat bahosi, soq aktivlar.

Nazorat savollari

1. Mulknı xarajatga oid yondashuv bo'yicha baholashning asosiy tamoyillarini sanang.

2. Xarajatga oid yondashuv qanday baholash metodlarini qamrab oladi?

3. Tashkilot qiymatini mulknı balans qiymati bo'yicha aniqlash metodi bilan baholashning izchilligi va xarakteristikasini bering.

4. Qayta tiklash qiymati bilan almashtirish qiymati orasidagi farq nimadan iborat?

5. Emirilishning buxgalter uchyotidagi va baholash qiymatidagi farqi nimada?

6. Emirilishning jismoniy, funktsional va iqtisodiy shakllariga xarakteristika bering.

7. Er maydoni qiymatini aniqlashning asoiy metodlari qaysilar?

8. Tashkilot qiymatini baholash likvidatsion qiymat hisobi bo'yicha amalga oshiriladigan holatlarnı sanang.

9. Sof aktivlar ko'rsatkichining hisobi ketma-ketligi qanday?

8-Bob. Aktsiyalarning nazoratdagi va nazoratdan tashqari paketlar qiymatini baholash

8.1. Nazorat paketlarining qiymatini baholash usullari

8.2. Nazoratdan tashqari paketlarning qiymatini baholash

8.3. Nazorat uchun mukofot, likvidliligi etarli bo'lmagan va nazorat qilinmaydigan paketlar uchun chegirmalar

8.4. Jami paketlar qiymatini baholash bosqichlari

8.1. Nazorat paketlarining qiymatini baholash usullari

Baholash jarayonida ko'pincha tashkilotning umumiy bozor bahosi emas, balki faqat nazorat paketlarining (payning) bahosi talab qilinadi. Bunda paketning qiymatiga quyidagi: paketlarning qandayligi – nazoratdagi yoki nazoratdan tashqariligi – baholanadigan paketning ulushining qandayligi, bu qiymatga tashkilot aktsiyalari qiymati likvidnosti darajasining ta'siri qandayligi kabi faktorlarning ta'sirini aniqlash zarur hisoblanadi.

Baholovchi qiymat kattaligining yakuniy xulosasini chiqarishi uchun quyidagilarni bilishi kerak: qasi tuzatishni qanday hajmda ishlatishni bilishi kerak. Har bir konkret holatda bu birinchidan, aktsiyalarga egalik ulushining qaysi qismi baholanishi bilan bog'liq bo'ladi. U nazoratdagi yoki nazoratdan tashqari (minoritar) bo'lishi mumkin. Nazorat darajasi baholanadigan ulushning qiymatiga ta'sir ko'rsatadi, shuning uchun nazoratning qiymatini aniqlash juda muhim.

Ikkinchidan, chegirma yoki mukofotning razmeri baholash meiodlari bilan shartlanadi.

Nazorat paketlariga egalik qiymatini topishda pul oqimini diskontirlash, daromadni kapitalizatsiya qilish, bitimlar, sof aktivlar, likvidatsion qiymat usullaridan foydalaniladi⁷.

Daromadga oid yondashuv usuli nazorat paketlari qiymatini hisoblash imkonini beradi:

- investor tashkilotni boshqarish uchun to'lashi mumkin bo'lgan bahoni ifodalaydi;

- pul oqimining hisoblash tashkilotning xo'jalik faoliyatiga nisbatan ma'muriyat qarorlarining nazoratiga tayanadi.

Xarajatlar (mol-mulk) bo'yicha yondashuv usulidan foydalanilganda nazoratdagi aktsiyalar paketining qiymati olinadi, chunki, faqat aktsiyalar

⁷ Оценка бизнеса: Учебник / Под. ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и стататистика, 2006, с.365.

nazorat paketining egasi aktivlar xususidagi siyosatni: sotib olish, foydalanish yoki sotish(yo'q qilish)ni belgilashi mumkin.

Bitim metodi bo'yicha hisoblashda nazorat paketi egaligi darajasida baholash qiymati kattaligi olinadi, chunki bu metod o'xshash kompaniyalar aktsiyalari nazorat paketining tahliliga asoslanadi.

Kapital bozori metodi yordamida nazoratdan tashqari (minoritar), erkin sotiladigan kam ulushli paketlar, egaligi qiymati aniqlanadi, chunki bu metodda aktsiyalarning fond bozoridagi kotirvkasi haqidagi formatsiyasi qo'llaniladi. Agar baholovchiga nazorat paketlari darajasidagi qiymatni olish kerak bo'lsa, kapital bozori metodi tomonidan hisoblangan qiymatga nazorat uchun mukofotni qo'shiladi. Minoritar paketlar qiymatini hisoblash uchun daromad metodi, xarajatga (mol-mulk) oid, bitim yordamida topilgan nazorat paketi qiymatidan aktsiyalarning nazoratdan tashqari xarakterdagi paketi uchun chegirma qilish kerak bo'ladi.

Uchinchidan, chegirma yoki mukofotlarni aniqlashda aktsionerlik jamiyatning turi katta rol o'ynaydi. Bozor qisodiyoti mamlakatlarida an'anaviy ravishda ikki tipdagi: yopiq va ochiq turdagi aktsionerlik jamiyatlari faoliyat yuritadi. Yopiq yoki ochiq turdagi AJ orasidagi farq quyidagilarga asoslanadi: yopiqlik o'z aktsiyalarini faqat muassislar orasida taqsimlash huquqiga ega bo'ladi, aktsiyalar uchinchi shaxsga faqat ko'pchilik aktsionerlarning roziligi bilan sotiladi. Ochiq turdagi aktsiyalar jamiyatning aktsioneriga erkin muomalada bo'ladi.

Agar yopiq jamiyatning kam ulushdagi qiymati pul oqimini diskontirlash metodi, daromadni kapitallashtirish, sof aktivlar, likvidatsion qiymat va bitim metodi qudrati bilan aniqlansa, nazoratdan tashqari xarakterdagi paketlariga likvidnostning etarli bo'lmagani uchun chegirma qilish zarur.

Nazorat uchun mukofot mulkning aktsiyalarning nazorat paketi egaligi bilan bog'liq qiymat ifodasini o'zida aks ettiradi. U tashkilot ustidan nazoratning (kam ulush bilan taqqoslash bo'yicha, ya'ni aktsiyalar paketi minoritari egaligi bilan) qo'shimcha imkoniyatlarini aks ettiradi.

Nazoratdan tashqari xarakterdagi aktsiyalar paketi uchun chegirma – paketning baholanadigan ulushining qiymat kattaligi nazoratdan tashqari xarakterini hisobga olib qisqaradi.

Nazorat paketlariga egalik (taqsimlash) qilish qiymati hamisha minoritar paketlarga egalik (taqsimlash) qilish qiymatidan yuqori bo'ladi. bu nazoratning quyidagi asosiy elementlarini talab qiladi:

- direktorlar kengashi saylovi menenjerlarni tayinlash;

- menejerlarni rag'batlantirishni aqlash va ularning imtiyozlari;
- tashkilotning siyosatini aniqlash, biznesni rivojlantirish strategiyasini o'zgarishi;
- boshqa kompanilar bilan birlashuv haqida qarorlar qabul qilish;
- likvidatsiya qilish, tashkilot mulkining sotilishi;
- emissiya haqida qaror qabul qilish;
- ustav hujjatlaridagi o'zgarishlar;
- tashkilot faoliyati yakuni bo'yicha foydani taqsimlash, shu bilan birga dividendlar razmerini belgilash;
- kompaniya aktsiyalarining sotilishi va sotib olinishi haqida qarorlar qabul qilish.

Shu bilan birga nazarda tutish lozimki, amalda nazorat paketlari egalari huquqlarini chegaralash va nazorat qiymatini tushiruvchi faktorlar o'z ta'sirini ko'rsata boshlaydi. Bunday faktorlarga: mulkni taqsimlash effekti, ovoz berish rejimi, aloqa cheklashuvlari, biznesning moliyaviy shartlari kiradi.

Xususiy mulkni taqsimlash samarasi. Masalan, barcha aktsiyalar uchta aktsioner o'rtasida taqsimlangan. Ikki aktsioner yirik aktsiyalardan teng hajmiga egalik qiladi, uchinchi kamroq, ammo aynan shu uchinchi aktsioner o'z aktsiya paketlari uchun kapitaldagi o'z ulushiga proporsional qo'shimcha mukofot olishi mumkin. Bu shu bilan bog'liqki, ovoz berishda aynan uning aktsiyalari "tarozi pallasini"ning u yoki bu tomoniga bosib ketadi. Yana bir misol: kompaniyaning barcha aktsiyalari bir nechta katta paketlarga taqsimlangan, ammo paketlar to'liq nazorat huquqini bermaydi. Shuning uchun nazoratdan tashqari paketlarga chegirma bo'ladi, ammo chegirmaning hajmi hech qanday nazoratga berilmaydigan minoritar paketdan kichik bo'ladi. Natijada paketlar qiymatining bahosi to'liq nazorat paketlaridan kam bo'ladi, ya'ni tashkilot qiymatidan kam bo'ladi.

Ovoz berish rejimi. Jahon amaliyotida direktorlar Kengashini saylashda ovoz berishning kumulyativsiz va kumulyativ tizimidan foydalaniladi.

Ovoz berishning kumulyativsiz tizimi quyidagi printsipl asosida faoliyat yuritadi: bir ovoz - bitta direktor uchun bitta aktsiya. Misol, uchun 500 ta aktsiyaga ega bo'lgan aktsioner, beshta direktorni saylashi kerak bo'lsin. U ovoz berish jarayonida avval 500 ovozni birinchi direktorga, keyin yana 500 ovozni ikkinchi direktorga beradi va h.k.z. Ovoz berishning kumulyativsiz tizimida nazoratdagi paket egalari yutib chiqadilar.

Kumulyativ tizimda mayda aktsionerlar ovozlarini o'z ixtiyorlari bilan bitta nomzodga kontsentirlangan holda har qanday proporsiyada taqsimlashlari mumkin. Ovoz berishning bunday tizimi minoritar paketlar egalari uchun qulay. Bunda holatda direktorlarni saylash bilan bog'liq nazorat qiymati minoritar aktsionerlarga o'tadi. Ovoz berishning kumulyativ tizimida bitta direktorni saylash uchun talab qilinadigan aktsiyalar soni quyidagi formula bilan aniqlaniladi:

$$N_a = \frac{\text{Jami..aktsiyalar..soni}}{\text{Jami..directorlar..soni} + 1}$$

Misol. Beshta direktorni saylash uchun 800 ta aktsiya foydalaniladi. Bitta direktorni saylash uchun minimal aktsiyalar soni

$$N_a = \frac{800}{5 + 1} = 133,3 \approx 134$$

Ya'ni, minoritar paketlarning egalari direktorlar Kengashiga o'z vakillari nomzodini saylashishi uchun 134 aktsiyadan kam aktsiya to'plamasliklari kerak.

Kontakt cheklanishlar. Agar kompaniyaning qarzi mavjud bo'lsa, bu dividend to'lovlarini cheklashi mumkin. bunday holatda nazorat uchun mukofotning bir qismi yo'qotiladi.

Biznesning moliyaviy shartlari. Agar kompaniyaning moliyaviy ahvoli turg'un bo'lmasa, nazorat bilan bog'liq ko'p huquqlari (masalan, boshqa kompaniyalar aktsiyalarini sotib olish huquqi)ning sotilishi qiyin bo'ladi. Har bir konkret holatda nazorat elementlari tahlilini o'tkazish lozim, va agar ulardan birortasi yo'q bo'lsa, nazorat paketlarining qiymati pasiytirilishi lozim. Aksincha, agar baholanayotgan minoritar paketlarda nazorat elementlari bo'lsa, oxirgisining qiymati ortishi lozim.

8.2. Nazoratdan tashqari paketlarning qiymatini baholash

Nazoratdan tashqari (minoritar) paketlarni baholashga uch xil yondashuv mavjud: "yuqoridan pastga", "gorizontal" va "pastdan yuqoriga" yondashuvlar⁸

"Yuqoridan pastga" yondashuvi uch bosqichdan iborat.

Birinchi bosqich. Pul oqimini diskontirlash, daromadni kapitalizatsiyalash, sof aktivlar qiymati, likvidatsion (tez pulga aylanish) qiymat, bitim usullari bilan butun tashkilotning qiymati baholanadi.

⁸ Оценка бизнеса: Учебник / Под. ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и стататистика, 2006, с. 369.

Ikkinchi bosqich. Tashkilot umumiy qiymatining bir qismi bo'lgan nazoratdan tashqari paketlarga proporsional hisoblanadi. Nazoratdan tashqari xarakterdagi paketlar ulushiga chegirma qilinadigana sosiy kattalik nazoratning barcha huquqlarini qamrab olgan holda mazkur paketga proporsional bo'ladi.

Uchinchi bosqich. Nazoratdan tashqari paketlarga qilinadigan proporsional chegirma ulushidan aniqlanadi va hisoblab chiqariladi. Shu etapda: etishmaydigan likvidnostga (tez pulga aylanish) qo'shimcha chegirma kattaligining qanchaligi va qanchalik kerakligi aniqlab olinishi lozim.

“Gorizontal” yondashuvda tashkilotning umumiy qiymatini aniqlash shart emas. Nazoratdan tashqari paketlar haqidagi ma'lumotlarni taqqoslanadigan ochiq turdagi kompaniyalarning nazoratdan tashqari paketlari sotuvi bo'yicha olish va bozor kapitali metodi bo'yicha aniqlash mumkin. shu munosabat bilan mazkur bitim bo'yicha ma'lumotlar ochiq kompaniyalarga tegishli bo'ladi, yopiq kompaniyalar haqida gap ketganda nazoratdan tashqari paketlarni aniqlash uchun etishmaydigan likvidnostga chegirma qilish lozim.

“Pastdan yuqoriga” yondashuvi. Yuqoridagi ikki yondashuvda baholovchi hisob-kitobni qandaydir kattalikdan (butun tashkilotning qiymati yoki taqqoslanayotgan nazoratdan tashqari paketlar qiymatidan) boshlaydi, so'ngra undan talab qilinayotgan chegirmani chiqarib tashlaydi xuddi, pastga tushayotgandek. Uchinchi etapda baholovchi, aksincha, nazorat qilinmaydigan paketlarning barcha elementlari qiymatini hisoblab, pastdan boshlaydi.

Nazoratdan tashqari paketlar egasi qiymatni moliyalashtirishning ikki manbasiga ega bo'ladi:

- dividend shaklida taqsimlangan daromad;
- nazoratdan tashqari paketlar sotuvidan tushum.

To'lanishi kelajakda kutilayotgan mazkur to'lovlar baholovchi tomonidan diskontirlangan bo'lajak daromad sifatida ko'rib chiqiladi, ya'ni kutilayotgan, prognoz qilingan(muddat va summa bo'yicha) dividend va kutilayotgan, prognoz qilingan(muddat va summa bo'yicha) sotuv tushumi minoritar paket kelajakda pul oqimi asosidan olinadi. Diskontning monand stavkasi bo'yicha ular kundalik qiymatga keltiriladi shundan so'ng minoritar paket qiymati aniqlanadi. Boshqacharoq hisoblash ham mumkin: bunday hisoblaganda vaqtda chegaralanmagan pul oqimi dividendi qoldiq qiymat hisobga olinmagan holda aniqlanadi.

Yopiq kompaniyalardagi nazoratsiz paketlar likvidnostining etishmasligi ikki usul bilan hisoblab chiqilishi mumkin:

- diskont stavkasini oshirish orqali;
- etarli bo'lmagan likvidlilik (tez pulga aylanish) uchun chegirmani hisoblash orqali.

8.3. Nazorat uchun mukofot, likvidliliği etarli bo'lmagan va nazorat qilinmaydigan paketlar uchun chegirmalar

Nazorat paketlarini baholashda nazoratning birorta elementi yo'q bo'lsa, nazorat uchun beriladigan mukofot mazkur elementlar qiymati darajasida kamaytirilishi kerak. Aksincha, nazoratsiz aktsiya paketlari nazoratning qandaydir xususiyatlariga ega bo'lsa, u xolda bu imkoniyatlar uning qiymatida aks etishi kerak. Mukofot va chegirmalarning batafsil hisobini ko'rib chiqamiz.

Nazorat uchun mukofot. Chet el amaliyotida mukofotning o'rtacha ko'rsatkichi kompaniyalarning statistik tahlili har yilgi nashrida («Mergestat Review») aks ettiriladi. Bizning mamlakatimizda bunday nazora uchun mukofot ko'rsatkichlarining yilma-yil tahlili yo'q. Shuning uchun mutaxassislar chet el spravochniklariga asoslanishga majburlar (bu juda koorekto bo'lmasa ham) yoki hismob-kitobni mustaqil ravishda amalga oshiradilar. Nazorat uchun mukofot sotuvchi kompaniya aktsiyalarining sotib olish bahosini bozor bahosidan ortgan foizlari haqida kompaniyaning birlashuvi haqida rasman e'lon qilingan kundan besh kun (besh ish kuni) avval ko'rib chiqiladi. Boshqacha aytganda, bu baholar orasida foizlarda ifodalangan va mustaqil aylanadigan minoritar paket bahosi orasidagi farqdir. Ammo, amaliyot shuni ko'rsatyaptiki, aktsiyalar kursining birlashuvi bitim tuzilgini e'lon filingandan besh kun oldin ortishni boshlaydi. Bu faktlarning buzulishiga olib keladi, aniqroq ifodalaydigan bo'lsak, nazorat uchun mukofotning pasayishiga olib keladi. Shu munosabat bilan ikki oydan besh (ish) kungacha davr oralig'ida kurs kuzatiladi.

Nazoratsiz xarakterdagi paketlar uchun chegirma. Bu chegirma nazorat uchun mukofotning hosilasi hisoblanadi. Bu tendentsiya empirik ma'lumotlarga asoslangan. Aktsiyalar paketining nazoratsiz (minoritar ulushi) xususiyati uchun chegirma (%) quyidagi formula bilan aniqlaniladi:

$$C_{\kappa} = 1 - \frac{1}{1 + \text{nazorat.uchun.mukofot}}$$

Nazorat uchun o'rtacha mukofot 30-40 foiz atrofida, kam ulush uchun chegirma esa 23 foiz atrofida tebranib turadi. Baholovchi bu ma'lumotlarga tayangan taqdirda ham, umuman mukofotning hajmiga ta'sir ko'rsatadigan har bir konkret holatdagi chegirmalarning barcha faktorlarni tahlil qilishi, nazarda tutishi lozim.

Likvidlikning etarli darajada bo'lmaganligi uchun chegirma. Likvidlilik – xech qanday yo'qotishsiz (zararsiz) qimmatbaho qog'ozlarning tez sotilishi va pul mablag'iga aylanish qobiliyatidir. Shundan kelib chiqib likvidlilikni etarli darajada bo'lmasligi baholanayotgan aktsiyalar paketi qiymatining kamayish miqdori yoki ulushi (%) orqali aniqlanadi. Yuqori likvidlilik qimmatbaho qog'ozlarning bahosini oshiradi, past likvidlilik – ularning narxini kamaytirdai. Likvidlilikning etarli darajada bo'lmaganligi uchun qilinadigan chegirmaning bazis miqdori sifatida taqqoslanadigan paketningyuqori likvidlilik qiymati olinadi.

Chegirmaning miqdorini ko'paytiruvchi va ko'paytiriuvchi omillarni taxlil qilish zarurdir. Bunda omillar ikki turi ajratiladi. Omillarning birinchi guruhiga quyidagilar kiradi:

- dividendlarning kamlili yoki ularni to'lash imkonining yo'qligi;
- kompaniya yoki uning aktsiyalarini sotishning noxush kelajagi;
- aktsiyalar bilan bog'liq operatsiyalarga chegara qo'yish (masalan, yopiq kompaniyalarning aktsiyalari sotuviga qonuniy chegaralar);

Omillarning ikkinchi guruhiga quyidagilar kiradi:

- kompaniya yoki uning aktsiyalarining erkin sotuvi imkoniyati;
- dividend to'lovlarining yuqoriligi.

Aktsiyalar paketining razmeri likvidnostning etishmasligi munosabati bilan chegirmani kamaytirish yoki ko'paytirish faktoriga tegishlidir. Nazoratning darajasi likvidlilik (tez pulga aylanish)ning darajasi bilan bog'liqdir. Aktsiyalarning nazorat paketlari likvidnost (tez pulga aylanish)ning etishmasligi uchun minoritar paketga nisbatan kamroq chegirmani talab qiladi.

Yopiq turdagi kompaniyalarning minoritar aktsiyalariga kelsak, ularning likvidnosti (tez pulga aylanish) ochiq kompaniyalarning minoritar aktsiyalariga nisbatan kamroq. Bu birinchidan, birinchi bo'lib rad qilish huquqi bilan, ya'ni minoritar paketning aktsioneri o'z aktsiyalarini sotgan holatida bu haqda kompaniyani ogohlantirishi kerak; ikkinchidan, bo'lish huquqining yo'qligi (sotish jarayonida ishtirok etish huquqining yo'qligi) bilan shartlanadi. Minoritar paketlar egasi nazorat paketlari egasi singari o'z aktsiyalarini sotishda aktsiyalarning o'rniga xuddi shunday narxda

aktsiya sotib ololmaydi. Demak, yopiq kompaniyalarda minoritar aktsiyalar paketi baholanayotganda aktsiyalarning nazoratsiz paketiga, unda likvidnost (tez pulga aylanish)ning etishmasligiga qo'llanilgan chegirmalar qo'llaniladi.

Obligatsiyalar, imtiyozli aktsiyalar, oddiy aktsiyalar pul mablag'lari joylashuvining izchilligiga (agar tashkilot likvidatsiya qilinsa, unda eng avval obligatsiyalar bo'yicha qarzlarni to'lanadi, keyin imtiyozli aktsiyalar bo'yicha, shundan so'ng, oxirgi navbatda oddiy aktsiyalar egalari bilan hisob-kitob qilinadi) va to'lovlarning kafolatlanganligiga qarab farqlanadi. Obligatsiyalar bo'yicha foizlar tashkilot foyda olgan-olmaganidan qat'i nazar, to'lanadi.

Agar foyda yo'q bo'lsa, foizlar zahira fondidan to'lanadi. Agar kompaniyaning to'lov uchun moliyaviy mablag'i bo'lsa, imtiyozli aktsiyalar dividendlarga kafolatli huquqni beradi. Oddiy aktsiyalar dividendlar to'lash uchun kafolatlangan huquqqa ega emas. O'sib boruvchi xavf uchun to'lov, to'lovning pasayishi kafolati va bankrot holatida pul resurslarining joylashishi etishmagan likvidnostga har xil chegirmalardan foydalanish hisoblanadi.

Eng kam chegirma – obligatsiyalar bo'yicha chegirmadir. Imtiyozli aktsiyalarda likvidnosning etishmasligi uchun chegirma obligatsiyalarga nisbatan ko'p, oddiy aktsiyalarga nisbatan kam.

Likvidlikning etarli darajada bo'lmasligi uchun chegirmalar aniqlashning bir necha usullari bor. Ikkita nisbatan qiziqarlisini ajratib olamiz.

Birinchi usul. “Kompaniya narxiG`foyda” ko'rsatkichi yopiq kompaniyalar uchun bo'lib, aktsiyalarning fond bozorida erkin muomaladagi shunday ko'rsatkich bilan taqqoslanadi.

Ikkinchi metod. Aktsiyalar va kompaniya aktsiyalarini fond bozorida yurgizish uchun brokerlik komission registratsiyasi qiymati baholanadi. Ishlab chiqarilgan aktsiyalar qiymatiga xarajatlarning ma'lumoti foiz shaklida olinadi, yopiq turdagi kompaniyalar holatida bu xarajatlar gipotezaga asoslangan bo'ladi: emissiya bo'lganda bu xarajatlar qanday bo'lardi?

8.4. Jami paketlar qiymatini baholash bosqichlari

Tashkilot mulkining qiymati bozor qiymatiga asoslangan bir nechta metod bilan baholanadi. Ammo baholovchi hamma metodlardan foydalanishi shart emas, faqat mazkur vaziyatga nisbatan mos

keladiganlari bilan kifoyalansa ham bo'ladi. Eng muhimi – metodni bilib tanlash. Har bir konkret vaziyat qiymatini baholashda metodlarning sanog'i bilan chegaralanadigan usullari mavjud (8.1-rasm).

Paketlar qiymatini baholashning dastlabki bosqichida quyidagilar aniq belgilanishi lozim:

- baholashning maqsadi;

- qiymatning baholash maqsadi va baholashning metodiga o'z ta'sirini ko'rsatadigan foydalaniladigan standart, (masalan, investorni, eng avvalo, investitsiyaning qiymati qiziqtiradi va u daromadga oid yondashuvni tanlaydi);

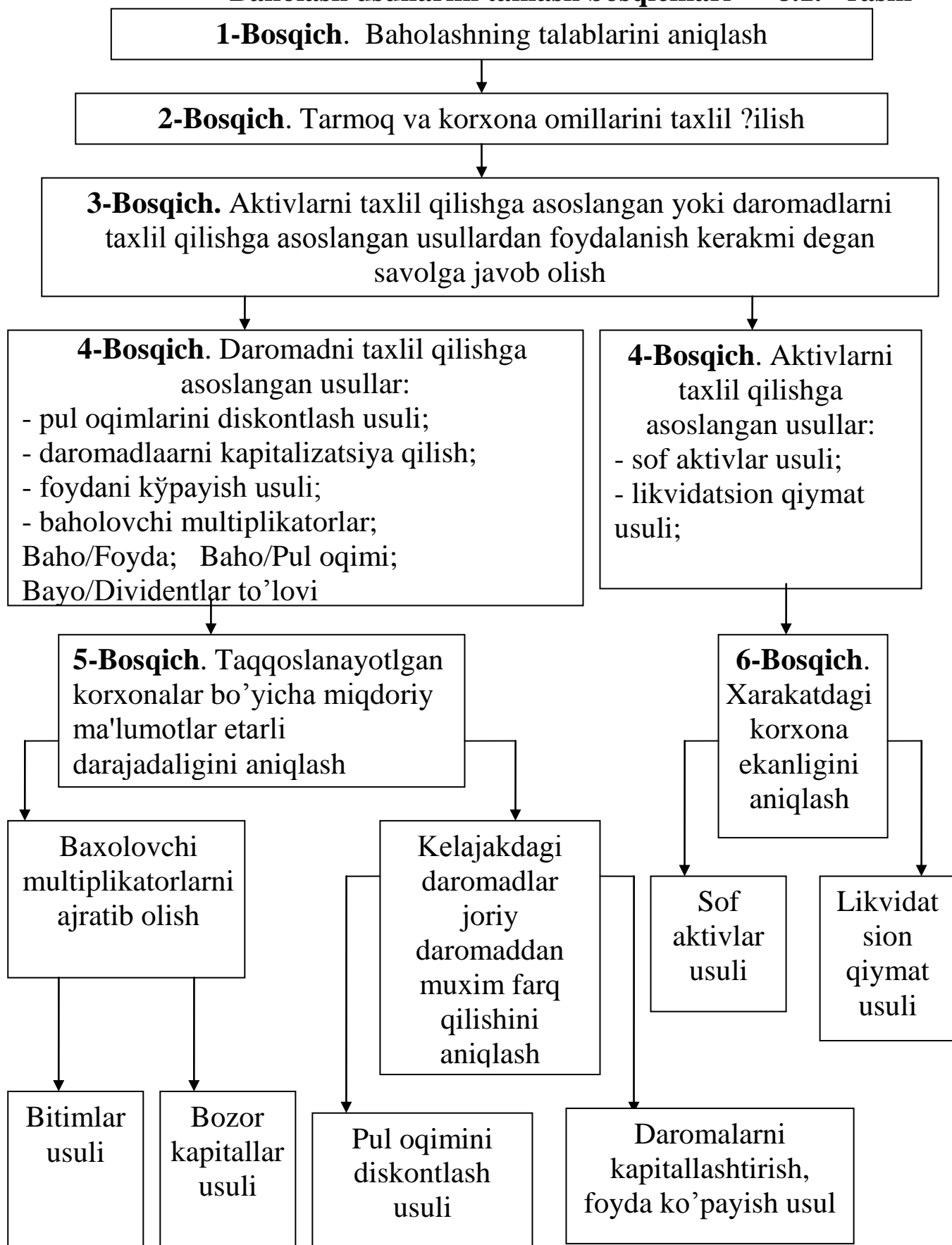
- baholanadigan xususiy mulkning ulushi. Ba'zi metodlar nazoratdagi paketlarni baholashda qulay hisoblanadi, boshqalari minoritar paketlarni baholashda qo'l keladi. Qo'l etadigan ma'lumotlar hajmi. Agar baholovchi taqqoslanayotgan kompaniyalar haqida etarli ma'lumotga ega bo'lmasa, u bozor yondashuvidan foydalana olmaydi. Agar pul oqimi haqida ma'lumotga ega bo'lmasa, daromadga oid yondashuvdan foydalana olmaydi.

Baholash usulini tanlashning *ikkinchi bosqichida* soha bo'yicha tahlillar faktori bilan birga kompaniya darajasidagi tahlillar ham muhimdir. Soha bo'yicha tahlillar quyidagi mezonlar bo'yicha amalga oshiriladi: sohaning kelajakdagi rivojlanishibilan, sohadagi oldingi va kutilayotgan daromad, soha bo'yicha xavf. Tashkilot darajasidagi faktorlarda baholanayotgan tashkilot daromadining o'sish tempi, uning xaridor va ta'minlovchi bilan bog'liq bo'lgan moliyaviy ko'rsatkichlari dinamikasi o'z aksini topgan bo'lishi lozim.

Uchinchi bosqichda baholovchi qanday metodlardan foydalanishni aniqlab olishi lozim: aktivlar tahliliga asoslangan (sof aktivlar metodi, likvidatsion qiymat metodi) yoki daromad tahlili metodi (pul oqimini diskontirlash metodi, daromadni kapitalizayiya qilish metodi, ortiqcha foyda metodi yoki "baho/daromad", "baho/pul oqimi", "bahoG`dividendlik to'lovlari" singari baholovchi multiplikatorlardan).

Metodlarning birinchi guruhidan tashkilotning daromadi aniq prognozga tushmaganda, tashkilot katta moliyaviy va moddiy aktivlarga egalik qilganda (likvid qimmatbaho qog'ozlar, ko'chmas mulk investitsiyalari), kompaniya kontraktlarga qaram bo'lib qolganda yoki doimiy klienturaning yo'qligi holatlarida foydalanish maqsadga muvofiq bo'ladi.

Baholash usullarini tanlash bosqichlari 8.1. - rasm



Manba: Оценка бизнеса: Учебник / Под. ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2006, с. 374.

Metodlarning ikkinchi guruhidan tashkilotning hozirgi kundagi va kelajakdagi daromadi ishonchliligi aniqlanganda, tashkilot aktivlari mashina, asbob-uskunalar, tayyor maxsulotdan iborat bo'lganda, tashkilotning maxsulotiga qat'iy talab mavjud bo'lganda foydalanish mumkin.

To'rtinchi bosqichda baholovchi taqqoslanayotgan kompaniyalar bo'yicha ma'lumotlarning sifati va etarliligini tahlil qiladi. Agar baholovchi taqqoslanayotgan korxonalar sonini etarli deb hisoblasa, unda multiplikatorlarni hisoblaydi va ulardan kapital bozori va bitim metodi bilan baholashda foydalanadi. Agar baholovchi bunday tashkilotlar guruhini topolmasa, unda baholash daromadni tadqiq qilishga asoslangan metodlar bilan amalga oshiriladi, qiyosiy yondashuvdan foydalanilmaydi. Baholash esa kapitalizatsiya, ortiqcha daromad yoki pul oqimini diskontirlash metodlari bilan amalga oshiriladi.

Beshinchi bosqichda baholovchi bo'lajak daromad dinamikasi prognozlashi va uni kundalik daromad bilan taqqoslashi lozim. Agar tashkilotning bo'lajak daromadi amaldagisidan sezilarli darajada farq qilsa, unda pul oqimini diskontirlash metodidan foydalaniladi, aks holda, daromadni kapitalizatsiya qilish metodidan foydalanish mumkin, ba'zi hollarda ortiqcha daromad metodidan foydalanish mumkin.

Oltinchi bosqichda (agar aktivlar tahlili metodidan foydalanilsa) baholovchi tashkilot faoliyatdagi tashkilot hisoblanadimi yoki uni yo'q qilish kerakmi ekanligini aniqlashi lozim. Birinchi vaziyatda sof aktivlar metodi qulay; ikkinchisida – likvidatsion qiymat metodi.

Aytilganlardan kelib chiqib quyidagicha xulosa chiqarish mumkin. Daromadni kapitalizatsiya qilish metodidan:

- kelajakdagi daromad shu kungisiga teng bo'lsa yoki o'sish tempi o'rtacha yoki oldindan aytsa bo'ladigan bo'lsa;

- daromad etarli darajada ijobiy bo'lsa, ya'ni biznesning izchil ravishda mavjudligi aniqlansa, va shu kabi vaziyatlarda foydalanish mumkin.

Pul oqimini diskontirlash metodidan:

- keladigan pul oqimi bugungi kundagisidan biznes tizimining o'zgarishi, iqtisodiy sharoitda kutilayotgan o'zgarishlar singari faktorlar bilan farqlansa;

- tashkilotning prognozlangan pul oqimlari sezilarli ijobiy qiymatga ega bo'lsa, va ularni asosli darajada baholash mumkin bo'lsa;

- oxirgi prognoz yilida tashkilotning sof pul oqimi katta ijobiy qiymatga ega bo'ladi.

Sof aktivlar metodi quyidagi tashkilotlarni baholashda yaxshi natijalarni beradi:

- etarli darajada moliyaviy va moddiy aktivlarga ega bo'lgan;
- tashkilotning kelajakdagi pul oqimi va foydasini etarli darajada aniq bilish imkoni bo'lmaganda;
- foyda haqida retrospektiv ma'lumotlarga ega bo'lmagan faoliyatdagi, shu bilan birga xolding va investitsion kompaniyalar.

Likvidatsion qiymat metodidan bankrotlik xavf solib turgan, o'z faoliyatini davom ettira olishi shubha ostida qolgan tashkilotlarni baholashda foydalanish mumkin. Bu aktivlarda daromadning pastligida yoki salbiy daromadlarda o'z aksini topgan ma'lumotlarda, mazkur bazasi iqtisodiy jihatidan eskirgan ko'rsatkichlarda aks etadi. Bunday holatlarda biznesni likvidatsiya (yo'q) qilish va aktivlarini bozor bahosida sotish lozim.

Kapital bozori va bitim metodlaridan quyidagi vaziyatlarda foydalanish mumkin:

- qiyoslash uchun kompaniyalarning soni etarli bo'lgan va ular bo'yicha moliyaviy ma'lumot etarli bo'lganda. Mazkur tashkilotlarning moliyaviy tahlili va ma'lumotlarning prognozi baholovchi multiplikatorlar hisobi uchun o'zida asosni ifodalaydi;

- multiplikatorlarda almashinuvchi etarli darajada ijobiy qiymatga ega bo'ladi.

U yoki bu metoddan foydalanishning asosiy faktorlari shulardan iborat. Metod tanlashda ulardan xar birining afzalliklari va kamchiliklari, ya'ni kuchli va zaif tomonlari albatta hisobga olinadi.

Pul oqimini diskontirlash metodi quyidagi afzalliklarga ega:

- kutilayotgan bo'lajak daromadga, xarajatlarga, qo'yilgan kapitalga va boshqa shu kabilarga asoslanadi;

- bozordagi vaziyatni diskont stavkasi orqali o'rganadi, shu bilan birga investitsiya xavfini, natijalar prognozini yutuqlar bilan bog'lagan holda o'rganadi;

- bozor qiymati kattaligi oshib ketgan taqdirda tashkilotning sof aktivlar metodi bilan aniqlangan bozor qiymati kattaligini pul oqimini diskontirlash metodi bozor qiymati kattaligiga taqqoslagan holda iqtisodiy jihatdan eskirganini aniqlash imkonini beradi.

Jahon tajribasida bu metod boshqalarga nisbatan ko'p qo'llaniladi, u tashkilotning bozor qiymatini aniqroq ifodalaydi, kengroq ma'noda investorni qiziqtiradi. Chunki bu metod orqali baholovchi investor to'lash

uchun tayyor bo'lgan, biznesdan kelajakda kutilayotgan summaga, shu bilan birga, bu biznesni investitsiya qilishga investordan talab qilinayotgan daromad stavkasiga chiqiladi. Ammo bu metoddan foydalanish aniq prognozning yo'qligi bilan murakkablashadi. Shuning uchun pul oqimini diskontirlash metodidan bozor iqtisodiga o'tayotgan mamlakatlarda jahon amaliyotiga qaraganda nisbatan kamroq foydadaniladi. Ularda aktivlar tahliliga asoslangan metodlar keng qo'llaniladi va kelajakda bu metodlar dominant bo'ladi.

Kapital bozori va bitim metodlari taqqoslanayotgan tashkilotlar bo'yicha etarli ma'lumotlarning yo'qligi tufayli kam qo'llaniladi. mavjud aktivlarni tahlil qilishga asoslangan metodlarga quyidagilarni kiritish mumkin:

- boshqa metodlarni qo'llanilganda tasavvurlarning ma'lum qismi eskirgan;

- qayta ko'tarilgan tashkilot, xolding va investitsion kompaniyalarni baholashda effekt beradigan.

Shunga qaramay bu metodlar kelajak foydani, mavjud aktivlar beradigan darajani, ya'ni biznesning kelajagini hisobga olmaydi.

Kapital bozori va bitim metodlari tom ma'noda bozor ma'lumotlariga asoslanadi va bu metodning shubhasiz afzalligini ko'rsatadi. Mazkur metodlarning kamchiligi: taqqoslanayotgan tashkilotlar bo'yicha ma'lumotlarni qo'llash uchun bir qator tuzatishlar kiritilishining zarurligi; chinakamiga taqqoslasa bo'ladigan tashkilotlarni topishning qiyinligi.

Demak, baholash jarayonida har xil usullardan foydalanish mumkin, lekin har xil usullar asosida olingan qiymatlarning (baho) qaysi biri nisbatan muhimligini hal etilishi baholovchining bir yoki bir nechta usul bilan hisoblangan asosli baholarni muximlilik o'lchovi sifatida tortish kerak bo'ladi. Masalaning echimi qaysi baho katta vaznga ega bo'lishi va har bir usulni boshqasiga nisbatan qanday tortish (o'lchash) – baholash bosqichining yakuniy lovchi qismida kalit vazifasini o'taydi.

Tortishning ikki usuli mavjud: matematik va sub'ektiv usullari.

8.1-jadval.

Tortishning matematik usuliga misol

Usullar	Bozor qiymati dol.	Og'irlik, %	O'rtacha tortilgan qiymat, doll.
Pul oqimini diskontlash	1500000	25	375000
Sof aktivlar	1100000	60	660000
Kapital bozor	1620000	15	243000
O'rtacha tortilgan qiymat		100	1278000

Манба: Оценка бизнеса: Учебник / Под. ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2006, с. 377.

Tortishning matematik usuli foizli tortishdan foydalanadi (8.1-jadval).

Sub'ektiv o'lchov metodining maqsadi matematik o'lchov metodilagidek, - yagona baholovchi qiymatga chiqish. Baholovchi xulosa har bir metodning tahlildagi afzalliklari va kamchiliklariga asoslanadi, shu bilan birga, har bir metod asoslovida keltirilgan son va sifat tahlilidagi ma'lumotlarga ham tayanadi. Bu ishlarning boshida mutaxassis tajribasi va baholovchi (sujdeniesi) turadi. Har bir baholovchi metodning salmog'ini aniqlash uchun quyidagi faktorlarni hisoblash zarur:

- biznes va uning aktivlari xarakteri, masalan, xolding yoki investitsion kompaniyani baholashda sof aktivlar metodiga katta og'irlik tushadi;

- baholash maqsadi va foydalanish tahminlari oxirgi;

- qiymatning qo'llaniladigan standarti. Agar likvidatsion qiymatning kattaligi aniqlansa, putsl oqimini diskontirlash, kapital bozori va bitim metodlaridan foydalanish samarasiz bo'ladi;

- mazkur metodni mustahkamlovchi son va sifat ma'lumotlari;

- likvidnost (tez pulga aylanish) darajasi;

- nazorat darajasi.

Bu faktorlarning barchasini hisobga olish salmoqlab ko'rish va xulosa chiqarish imkonini beradi.

Xulosa

Tashkilotni baholash jarayonida qiymatning yakuniy kattaligini olish uchun sotib olingan aksiyalar paketi razmeri va uning likvidnosti hisobga olinadi:

- nazorat paketini sotib olganligi uchun mukofot;

- nazoratsiz xarakterdagi paketlar uchun chegirma;

- likvidnostning etishmasligi uchun chegirma.

Nazorat uchun mukofot – baholanayotgan ulush qiymatining baholanayotgan nazoratdan tashqari paketi hisobi bilan kichrayish kattaligidir.

Qiymatning etishmayotgan likvidnosti uchun chegirma. Unda baholanayotgan paketning qiymati likvidnosti etarli bo'lmagani uchun kamayadi.

Nazoratdan tashqari xarakterda bo'lgani uchun chegirma qilingan asosli kattalik tashkilot umumiy qiymatiulushiga proporsional hisoblanadi.

Likvidnostning etishmasligi uchun qilinadigan chegirmadan ajratib olinadigan bazali asos taqqoslanayotgan paketning kattalikvidnost qiymati sifatida namoyon bo'ladi.

Nazorat uchun mukofot sotuvchi tomonidan tashkilotning qo'shilishidan rasman ikki oy oldin e'lon qilingan aktsiyalarning bozor bahosining oshiqcha foizi sifatida hisoblanadi. Nazoratdan tashqari paketlar uchun chegirma nazorat uchun mukofotdan iborat bo'ladi.

Likvidnost etishmasligi uchun chegirma aktsiyalar registratsiyasining fond bozorida kompaniya aktsiyalarining qiymati sifatida baholanadi.

Tayanch iboralar

Nazorat paketining qiymati, xarajatga oid yondashuv metodi, bitim metodi, kapital bozori metodi, nazorat uchun mukofot, nazoratsiz xarakter uchun chegirma, xususiy mulkni taqsimlash samaradorligi, ovoz berish rejimi, kontakt chegaralar, moliyaviy sharoitlar, nazoratsiz paketlar, nazorat uchun mukofot, nazoratsiz xarakterdagi paket uchun chegirma, likvidnost (tez pulga aylanish)ning etishmasligi uchun chegirma, likvidnost (tez pulga aylanish), obligatsiyalar, aktsiyalarning imtiyozlari, oddiy aktsiyalar, ortiqcha daromad metodi, likvidatsion qiymat metodi, sof pul oqimi, matematik o'lchov metodi, sub'ektiv o'lchov metodi.

Nazorat savollari va testlar

1. Tashkilot kapitalining bozor qiymati kattaligining yakuniy xulosasini chiqarishda qanday faktorlarni hisobga olish lozim?

2. Sof aktivlar metodi qanday afzallik va kamchiliklarga ega?

3. Pul oqimini diskontirlash metodi qanday afzallik va kamchiliklarga ega?

4. Tashkilotni baholashga bozor asosida yondashuvga qanday afzallik va kamchiliklar kiradi?

5. Bitim metodi bilan AOZT 550 ming doll.ga baholangan. Mazkur AJning aktsiyalari paketini besh foizli qiymat asosida nazoratsiz xarakter uchun bozor chegirmasi 25%ni tashkil etadi, likvidnostning etishmasligi uchun chegirma 30% sharti bo'yicha hisoblang.

6. Ochiq turdagi kompaniyaning qiymati sof aktivlar metodi bo'yicha 4 mln.doll.ni tashkil etadi. Mazkur sohadagi tashkilotlar kuchun bozor nazorat uchun 25% mukofot taklif etadi, likvidnostning etishmasligi uchun esa 30% chegirma. Mazkur kompaniyaning aktsiyalarini 6%li paketlar qiymati bo'yicha baholang.

7. Ochiq turdagi kompaniya aksiyalarining minoritar paketi qiymatining bahosi quyidagi metodlardan foydalangan holda aniqlanishi mumkin:

- a) bitim metodi;
- b) sof aktivlar metodi;
- v) pul oqimini diskontirlash metodi;
- g) kapital bozori metodi.

8. Nazorat paketi qiymatining bahosi quyidagi metodlardan foydalanilgan holda hisoblanishi mumkin:

- a) bitim metodi;
- b) sof aktivlar metodi;
- v) pul oqimini diskontirlash metodi;
- g) kapital bozori metodi va nazorat uchun mukofot qo'shilishi.

9. Yopiq turdagi kompaniya aksiyalari minoritar paketi qiymatining bahosi quyidagi metodlardan foydalanilgan holda hisoblanishi mumkin:

- a) bitim metodi;
- b) pul oqimini diskontirlash metodi;
- v) likvidnosning etishmasligi tufayli chegirmani hisoblaganda kapital bozori metodi;
- g) sof aktivlar metodi.

9-Bob. Investitsion loyihalarni baholash

Baholash amaliyotida investitsion loyihalar samaradorligi ko'rsatkichini qo'llashning hisob-kitob tartibi va o'ziga xosligining mohiyati shundaki, uni tinimsiz o'rganib turish kerak. Bu, bir tarafdin, investitsion loyiha sifatida yoki baholanayotgan mustaqil ob'ekt, yoki xarajatga oid yondashuv bilan ajratilgan xususiylik elementlaridan biri sifatida mashina va asbob-uskunalar, intellektual mulk va boshqalarga asoslanadi.

Boshqa tomondan, agar baholashning maqsadi xususiy mulkning oldi-sotdisi bo'lsa, mulk egasi, daromadga oid, qiyosiy va xarajatga oid yondashuvlar bilan uyg'unlikda aniqlangan qiymatning yakuniy kattaligi bilan mos tushadigan mablag'ni investitsiya qilishni nazarda tutadi. Ko'rinib turibdiki, daromadga oid yondashuvda amalga oshirilgan diskontirlash jarayoni tahrirga muhtoj.

Investitsion loyihalarning o'ziga tortuvchanligi quyidagi katta mezon va faktorlar bilan: investitsiya bozoridagi holat, moliya bozoridagi vaziyat, investorning professional qiziqishlari va malakalari, loyihaning moliyaviyholati, geopolitik faktor va boshqa shu kabilarga asoslangan holda baholanishi mumkin. Ammo amaliyotda, loyihalarning investitsiyani o'ziga tortuvchanligini aniqlovchi universal metodlar mavjud bo'lib, ular quyidagi formal javoblarni beradi: mazkur loyihaga mablag' qo'yish to'g'ri yoki noto'g'ri ekanini; bir necha variantlardan qaysi birini tanlashni aniq belgilab beradi.

Investitsiya – kapital egasi nuqtai nazaridan kelajakda olinadigan daromad uchun ayni daqiqalardagi foydadan voz kechishdir. Investitsiyani o'ziga tortishni baholashda muammo loyihaga qo'yish nazarda tutilgan mablag' va undan foydalanilgani uchun olinadigan daromadning tahlilidan iborat bo'ladi. Analitik nazarda tutilgan natijalar daromad darajasi va o'z-o'zini qoplash muddati bo'yicha investorning talablariga qanchalik javob berishini baholashi kerak.

Investitsion loyiha bo'yicha qaror qabul qilish uchun xarajatlarni to'liq qoplash xarakterida to'liq ma'lumotga ega bo'lish zarur, shu bilan birga, qo'shimcha olinadigan daromad darajasiga monand ravishdagi oxirgi natijaga erishishning noma'lumligiga sabab bo'ladigan xavf haqida ham unutmashlik zarur.

Pulning vaqtga nisbatan qiymatini o'lchash nazariyasiga asosan, baholashning sodda (statistik) va murakkab metodlari farqlanadi. Sodda usulidan mamlakat amaliyotida an'anaviy ravishda foydalanib kelingan.

Kapital mablag'larni iqtisodiy samaradorligini hisoblash bo'yicha metodik tavsiyalarda xo'jalik yuritishning amaldagi shartlariga javob beruvchi ko'rsatkichlar tizimi oldindan ko'rib chiqilgan. Muhim ko'rsatkichlar quyidagilardan iborat⁹:

1) kapital mablag'larning iqtisodiy samaradorligining umumiy koeffitsienti

$$\Theta = \frac{\Pi}{K}$$

bu erda Π –yillik daromad; K -kapital mablag';

2) o'z-o'zini qoplash muddati

$$T = \frac{K}{\Pi}$$

3) keltirilgan xarajatlarni minimallashtirishga asoslangan qiyosiy iqtisodiy samaradorlik ko'rsatkichi

$$\Pi_{\Theta} = C + E_H \cdot K_i$$

bu erda C – kundalik xarajatlar o'sha variant bo'yicha tan narx; E_H –kapital mablag' samaradorligining normativ koeffitsienti; K – har bir variant bo'yicha kapital mablag'.

Investitsion jarayonning farqli jihati shundaki, qo'yilgan pul mablag'i bilan mulk yoki mulkiy huquq va olinadigan daromad oralig'idagi vaqt qoidaga binoan bir yildan ortiq hisoblanadi. Mamlakatdagi yuqorida sanalgan mavjud metodlarning asosiy kamchiligi xarajat va daromadni e'tiborsiz qoldirishdir.

Bozor munosabatlariga o'tishda investitsion faoliyatga daxldor qonunlarning qabul qilinishi investorlarga tanlash erkani berdi:

- investirlash ob'ekti;
- iqtisodiy samaradorlikni baholash mezonlari;
- moliyalashtirish manbalari;
- yakuniy natijalardan foydalanish usullari.

Ko'rinadiki, loyihalarning investitsiyani o'ziga tortishi darajasini baholashda, investirlash imkoniyatlari, kapitalning ishlashi zarurligi, moliyalashtirish uchun jalb qilishda inflyatsion jarayonni ham hisobga olish kerak.

Loyihalarni murakkablashtirilgan metodlar bilan baholashda loyiha bo'yicha kirim-chiqim oqimi biznes-rejada aks ettirilganiga mos emasligiga asoslaniladi. Adolatli baholash uchun loyiha bo'yicha xarajatlarni daromad bilan taqqoslash kerak, ya'ni keltirilgan qiymatni baholanayotgan loyiha

bo'yicha xavf darajasidan kelib chiqib xarajat qilingan momentga taqqoslanadi. Daromadlar diskontlanishi kerak.

Loyihaning iqtisodiy baholanishi investitsiyaning boshqa variantlariga nisbatan o'ziga tortuvchanligi bilan xarakterlanadi. Investitsion loyihalarni vaqtinchalik faktorini hisobga olgan holda baholashda quyidagi ko'rsatkichlardan foydalaniladi:

- loyihaning o'zini qoplash davri (muddati);
- daromadning sof kundalik qiymati;
- loyihaning daromadliligi (rentabellik koeffitsienti) stavkasi;
- loyiha daromadliligining ichki stavkasi;
- daromadlilikning modifitsion stavkasi;
- moliyaviy menenjmentning daromadliligi stavkasi.

Loyihaning investitsion qobiliyatini baholashda ko'rsatkichlarning barcha tizimidan foydalanish nazarda tutiladi. Bu shundan dalolat beradiki, har bir metodning ish jarayonida boshqa ko'rsatkichlar hisobini bartaraf qiladigan o'ziga yarasha kamchiliklari bor. Har bir ko'rsatkichning iqtisodiy ko'rsatkichi har xil. Analitik investitsion loyihalarning har xil jihatlari haqida ma'lumotga ega bo'ladi, shuning uchun to'g'ri investitsion qarorni qabul qilishda hisoblarning birlashuvi yordam beradi.

9.1. O'z-o'zini qoplash davri (muddat)

9.2. Daromadning sof joriy qiymati

9.3. Loyihalar daromadligining foiz stavkalari

9.1. Loyihaning o'z-o'zini qoplash davri (muddat)

O'z-o'zini qoplash davri kutilayotgan yillar hisobida, investitsion xarajatlarni to'liq qoplash uchun zarur bo'lgan vaqt orqali aniqlaniladi. O'z-o'zini qoplash davri quyidagi formula bilan aniqlaniladi:

$$T_{OK} = \text{Qoplash.yilidan.oldingi.yillar.miqdori} + \frac{\text{Qoplangan yining iin hida qaytarilmagan.qiymat}}{\text{Qoplash.yili.mobaynida pul.oqimi}}$$

Misol. "Uran" investitsion loyihasining o'z-o'zini qoplash davrini hisoblash metodikasini ko'rib chiqamiz. 1000 pul birligidagi mazkur loyihaning prognoz qilinayotgan daromad oqimi: birinchi yili – 200; ikkinchi yili – 500, uchinchi yili – 600, to'rtinchi yili – 800, beshinchi yili – 900. Diskont stavkasi – 15%.

Oddiy (statistik) metodi dalolat beradiki, loyiha ikki yarim yildan so'ng o'zini oqlaydi. Ammo bu muddat mazkur sohadagi investitsiyaga talab qilinayotgan normani hisobga olmaydi. Nisbatan adolatli natijani vaqtinchalik pul oqimini baholashga asoslangan ietodika beradi.

O'zini qoplash muddatini aniqlash uchun quyidagilar zarur bo'ladi:

1) loyiha yuzasidan daromadning diskontirlangan pul oqimini diskont stavkasi va daromadning paylo bo'lish davridan kelib chiqqan holda hisoblash;

2) yig'ilgan diskontirlangan pul oqimini xarajatlarning algebraik summasi sifatida va va loyiha bo'yicha daromad oqimi shaklida hisoblash. Yig'ilgan diskontirlangan pul oqimi birinchi ijobiy kattalikni olishdan oldin hisoblanadi;

3) formula bo'yicha o'zini qoplash muddatini topish.

“Uran” loyihasining o'zini qoplash muddatini 9.1-jadval ma'lumotlari bo'yicha aniqlaymiz:

$$T_{OK} = 3 + \frac{54}{458} = 3,1$$

9.1-jadval.

Dastlabki investitsiyani taqsimlash jarayoni (pul birligi)

Pul oqimlari	Davr					
	0	1	2	3	4	5
Biznes rejadagi pul oqimi	(1000)	200	500	600	800	900
Diskontlangan pul oqimi	(1000)	174	378	394	458	447
Jamlangan diskontlangan pul oqimi	-1000	-826	-448	-54	+404	

Investitsion summani zarur bo'lgan real davrga, oddiy metod bilan aniqlangan vaqt faktorini hisobga olgan holda 0,6 yilga joylashtirish.

Mazkur ko'rsatkich investitsiya “muzlatilgan” vaqti davomidagi muddatni aniqlaydi, chunki investitsion loyihadan real daromad o'z-o'zini qoplash muddati nihoyasiga etgandan keyin kela boshlaydi. Afzal variantlarni tanlashda shu muddatning imkon qadar qisqarishiga asoslaniladi.

O'z-o'zini qoplash davrini uzoq muddatli vazifalar hisobidan moliyalashtiriladigan loyihalar bo'yicha hisoblash maqsadga muvofiq bo'ladi. Loyiha bo'yicha o'z-o'zini qoplash davri qarzga olingan mablag'larning kreditor belgilagan davridan qisqa bo'lishi lozim.

Ko'rsatkich investor uchun investitsiyaning masimal darajada o'sishi holatida ustuvor hisoblanadi, masalan, bankrotga uchragan tashkilotning moliyaviy sog'lomlashuv yo'lini tanlash.

Mazkur ko'rsatkichning kamchiliklari quyidagilardan iborat:

- hisoblarda loyihaning taklif etilgan o'zini qoplash muddatidan keyigi daromad e'tiborsiz qoladi. Ko'rinadiki, faqat mazkur ko'rsatkich ma'lumotlariga tayanib ish ko'rilsa, loyiha variantlarini tanlashda jiddiy xatoliklarga yo'l qo'yish mumkin;

- uni investitsion portfelni tahlil qilishga qo'llash qo'shimcha hisoblarni talab qiladi. Investitsiyaning portfel bo'yicha o'zini oqlash davri yaxlitligicha oddiy o'rtacha kattalik sifatida hisoblanishi mumkin emas.

9.2. Daromadning sof joriy qiymati

Sof daromad qiymati metodi loyihalarni klassifikatsiya qilishga asoslangan va investitsion loyiha bo'yicha kundalik qiymatga olib keladigan xarajatlarni daromad bilan taqqoslagan holda qaror qabul qilish imkonini beradi. Sof daromad qiymati ko'rsatkichini hisoblash uchun quyidagilar talab qilinadi:

- daromad oqimidagi har bir so'mning amaliy qiymatini daromadning paydo bo'lish davridagi diskontirlash stavkasidan kelib chiqib aniqlash;
- loyiha bo'yicha kelgan daromadning summasini chiqarish;
- keltirilgan jami daromadni loyiha bo'yicha xarajatlar kattaligi bilan solishtirish va daromadning sof joriy qiymatini hisoblash quyidagi formula bilan amalga oshiriladi:

$$ДСЖQ = КД - КX,$$

bu erda $КД$ – keltirilgan daromad summasi; $КX$ – loyiha bo'yicha keltirilgan xarajatlar.

Agar $ДСЖQ$ manfiy qiymatga ega bo'lsa, u xolda bunday proektni investorlar rad etishadi. Bir necha variantlarini ko'rib chiqilganda imtiyoz mushbu ko'rsatkichning eng kattasiga beriladi.

Tahlil qilinayotgan "Uran" loyihasi bo'yicha $ДСЖQ$ ning ko'rsatkichlarini 9.2-jadval bo'yicha hisoblaymiz:

$ДСЖQ$ ning ijobiy kattaligi, investorning mazkur loyihaga qo'ygan mablag'i ishlab chiqarish aktivlari qiymati oshayotganini ko'rsatadi. Shuning uchun $ДСЖQ$ ning nisbatan kattaligi mazkur loyihaga qaratiladi. $ДСЖQ$ ko'rsatkichi absolyut kategoriyaga daxldor, bu natijalarni summalashtirishga imkon beradi.

9.2-jadval.

Diskontirlangan daromad summasini hisoblash

Pul oqimi	Davr					
	0	I	2	3	4	5
Biznes rejadagi pul	(1000)	200	500	600		900
Diskontlangan pul	(1000)	174	378	395		447
Jami keltirilgan pul oqimi		(174+378+394+458+447) =1851				
Oid daromadi		1851 - 1000 = +851				
ДСЖҚ		1851 - 1000 = +851				

Mazkur ko'rsatkichning kamchiliklari quyidagilar:

- ДСЖҚning absolyut ahamiyati, investitsion loyihalarni qiyoslashda har bir variant bo'yicha mablag' hajmi hisoblanmaydi;

- ДСЖҚning loyiha bo'yicha kattaligi nafaqat xarajatlar kattaligiga va daromad oqimining vaqtga taqsimlanishiga bog'liq. Natijalarga analitiklar tomondin qo'llanilgan diskontirlash stavkasi sezilarli darajada ta'sir ko'rsatadi. Baho xavf ta'siri ostida sub'ektiv bo'ladi.

- «Uran» loyihasi bo'yicha diskontirlash stavkasining loyiha daromadliligiga ta'sirini 9.3-jadval asosida ko'rib chiqamiz.

9.3-jadval.

ДСЖҚning diskont stavkasiga bog'liq ravishda o'zgarishi

Diskont stavkasi, %	5	15	25	35	45
Daromadning sof kundalik qiymati, pul.br.	+ 1526	+ 851	+ 410	+ 108	-106

Diskont stavkasining kattarishi aktivlarning real o'sishini pasaytiradi. Ko'rinadiki, birgina loyiha har xil sharoitda diskont stavkasi bo'yicha baholanganda har xil natijalarni beradi, daromadlilikdan zararliga aylanib qolishi ham mumkin.

9.3. Loyihalar daromadligining foizlari (stavka)

Bu ko'rsatkich xarajatlarning kattaligi va daromad oqimi bilan bir-biridan farq qiladigan taqqoslanayotgan investitsion loyihalarning samaradorligini aks ettiradi. Loyiha daromadliligi foizlari (ЛДФ)

ДСЖҚни лойиһа бо'йича келтирилган харажатларга нисбати каби һисобланади:

$$ЛДФ = \frac{ДСЖК}{КХ} \cdot 100\%$$

Bu ko'rsatkichni hisoblashning boshqacha variantlari ham mavjud bo'lib, unda jami keltirilgan daromadlar keltirilgan xarajatlarga bo'linadi:

$$ЛДФ = \frac{ЖКД}{КХ}$$

«Uran» loyihasining daromad stavkasi: $(851 : 1000) \times 100\% = 85,1\%$, yoki $1851 : 1000 = 1,85$ ni tashkil etadi.

Loyihaning daromad stavkasining iqtisodiy ma'nosiga asosan bir birlik investitsiyaga to'g'ri kelgan aktivlarning o'sish sur'tini ko'rsatadi.

Agar indeks birdan katta bo'lsa, investitsion loyiha ДСЖҚ musbat bo'ladi. Ammo ЛДФ maksimal bo'lgan loyiha tanlanadi (qo'llab quvvotlaniladi).

Agar ДСЖҚning kattaligi bir xil bo'lsa, investitsion qarorlar qabul qilishda ЛДФ ko'rsatkichlarga ahamiyat qaratiladi. ДСЖҚ ko'rsatkichi absolyut hisoblanadi, shuning uchun loyixalarda daromadning sof joriy qiymatlari bir xil bo'lib qolish vaziyatlari ham uchraydi.

Misol. “X” loyiha 900 pul birligidagi investitsiyani talab qiladi va 300, 400, 600 birligidagi pul oqimini ta'minlaydi. “Y” loyihaning esa 325 pul birligidan iborat bo'lib, kutilayotgan daromad oqimi 100, 200, 300 pul birligini tashkil qiladi. Qaror qabul qilishdagi diskontlashning foiz stavkasi - 10% (9.4-jadval). Keltirilgan hisob-kitobla bo'yicha analitik ikki loyihadan birini tanlashi kerak.

9.4-jadval.

“X” va “Y” loyihalarning ko'rsatkichlari

Ko'rsatkich	“X” loyiha	“Y” loyiha
Jami keltirilgan daromad	1055	482
Loyixa bo'yicha xarajatlar	900	325
Daromadning sof joriy qiymati (ДСЖҚ)	+155	+157

Mazkur vaziyatda sof joriy qiymat usuli bo'yicha loyiha tanlash mumkin emas. Shuning uchun loyixaning daromadlik foiz stavkasidan (ЛДФ) foydalanilinishga to'g'ri keladi. “X” loyihasida ushbu ko'rsatkich

$$ЛДФ = 17,2\%$$

“Y” loyihasida esa:

$$ЛДФ = 43,3\%$$

Investor uchun “Y” loyihasini tanlaydi, chunki unda daromadlik ko'rsatkichi 2,5 marta ko'p.

Loyihaning daromadliligi stavkasi afzalligi shundaki, unda bu ko'rsatkich nisbiy bo'ladi va investitsiya birligining samaradorligini aks ettiradi. Bundan tashqari, resurslarning cheklanganligi holatlarida bu ko'rsatkich nisbatan samarali portfel shakllantirish imkonini beradi.

Bu ko'rsatkichning asosiy kamchiligi – diskont stavkasi natijalariga bog'liqligidir.

Xulosa

Loyihalarning investitsion o'ziga tortishni baholash loyiha bo'yicha xarajat va daromadni vaqt faktoi bo'yicha taqqoslashni nazarda tutadi.

Daromad qiymatini hisoblash uchun qo'llaniladigan diskontirlash stavkasi baholanayotgan loyiha xavf darajasi bilan bog'liq bo'ladi.

Baholovchi loyiha iqtisodiy samaradorligini har xil tomondan aks ettiruvchi oltita ko'rsatkichdan foydalanishi mumkin. Investitsion jalb qilishning yakuniy qarori faqat ko'rsatkichlarning barcha tizimidan olingan ma'lumotlarning integratsiyasi asosida qabul qilinishi mumkin.

Loyiha o'z-o'zini qoplash davri qo'yilgan mablag'ni qaytarish uchun zarur bo'lgan vaqt oralig'i haqida ma'lumot beradi, lekin keyingi bosqichlardagi daromad dinamikasini hisoblamaydi.

Daromadning sof kundalik qiymatida baholanayotgan loyiha sotuvida aktivlarning real o'sishi o'z aksini topadi. Ammo ko'rsatkich qabul qilingan diskont stavkasiga jiddiy ravishda bog'liq bo'ladi va loyiha bo'yicha xarajatlarni hisobga olmaydi.

Loyiha daromad stavkasi (rentabellik koeffitsienti) loyiha bo'yicha loyiha bo'yicha xarajat birligida keltirilgan sof daromadni o'zida aks ettiradi, ya'ni sub'ektiv ta'sirni his qiladi.

Loyiha ichki daromadlilik stavkasi o'zida loyiha “mustahkamlik zahirasi”ni ifodalaydi, chunki, iqtisodiy mazmun bo'yicha bu diskontirlash stavkasi loyiha bo'yicha xarajatlari va daromatlarni tenglashtiruvchidir. Bu metodning kamchiligi shundan iboratki, u ichki likvidnost bo'yicha reinvestirovka haqidagi gipotezaga asoslangan tasavvur, amaliyotda mumkin emas. Bundan tashqari, agar tahlil jarayonida katta xarajatlarga bir necha marta duch kelinsa, ko'rsatkich ko'pgina echimlarga ega bo'ladi.

Daromadlilikning modifikatsiyaga oid stavkasi loyiha bo'yicha xarajatlarning yillarga taqsimoti bilan hisoblanadi. Shuning uchun keyingi bosqichlarda asosiy loyihaga qo'yilishi mo'ljallangan bo'sh mablag'lar, shartlaiga javob beradigan boshqa loyihalarga vaqtinchalik investitsiya qilish ham foydadan holi bo'lmaydi. Modomiki, ikkinchi darajali loyihalar qandaydir daromadni ta'minlar ekan, dastlabki bosqichda investitsiyaga ehtiyoj diskontirlash stavkasining likvid xavfsizligi darajasi kamayadi.

Таянч иборалар

Investitsion loyiha, o'z-o'zini qoplash muddati, investirlash ob'ekti, moliyalashtirish manbai, loyihaning o'z-o'zini qoplash davri (muddati), daromadning amaldagi qiymati, loyihaning daromad stavkasi (rentabellik koeffitsienti), loyiha daromadining ichki stavkasi, daromadlilikning modifikatsiyaga oid stavkasi, moliya menjmenti daromadlilik stavkasi.

Назорат саволлари ва тестлар

1. Investitsion loyiha qanday aniqlanadi? Uning belgilari qanday?
2. Investitsion loyihalarni baholash metodlarining sodda va murakkablashtirilgan turlarining asosiy farqi nimadan iborat?
3. Investitsion loyihani baholash uchun nega bir necha samaradorlik ko'rsatkichidan foydalaniladi?
4. Qanday holatlarda loyihaning daromadlilik stavkasi baholash uchun zaruriy hisoblanadi?
5. Investitsion loyiha samaradorligining qanday ko'rsatkichlari analitik tomonidan foydalaniladigan diskont stavkasiga bog'liq bo'ladi?
6. Qaysi ko'rsatkichni uning samaradorligini baholash uchun investitsion portfelga kiruvchi barcha loyihalar bo'yicha jamlash mumkin?
7. Ma'lum investitsion loyiha uchun diskontirlash stavkasi uning ichki daromadlilik stavkasidan nimasi bilan farqlanadi?
8. Daromadlilik ichki stavkasining daromadning modifikatsiya stavkasi, va moliya menejmenti stavkasi bilan qiyosiy xarakteristikasi qanday?
9. «Zvezda» loyihasining 850 mln. so'm xarajat talab qiladigan va daromad keltiradigan o'z-o'zini qoplash muddatini hisoblang: birinchi yili – 85 mln. so'm; ikkinchi yili – 300 mln. so'm; uchinchi yili – 400 mln. so'm; to'rtinchi yili – 500 mln. so'm; beshinchi yili – 600 mln.

so'm; diskont stavkasi – 12%.

10.«Invest» bankining kredit siyosati qurilish materiallari industriyasi bilan bog'liq investitsion loyihalarni moliyalashtirish uchun beriladigan qarzni qaytarish muddatini uch yil bilan chegaralaydi. Aniqlangchi, 1300 mln. so'mlik g'isht zavodi, agar daromad oqimi yiliga 500 mln. so'm, diskont stavkasi – 8% bo'lsa, uning qurilishiga mablag' ajratiladimi?

11.«Yug» loyihasining sof kundalik daromad qiymatini hisoblang. Loyihaning bahosi – 2450 mln. so'm; daromad oqimi: birinchi yili - 100 mln so'm, ikkinchi yili – 550 mln. so'm, uchinchi yili – 800 mln. so'm, v to'rtinchi yili – 1200 mln. so'm, beshinchi yili – 1500 mln. so'm; diskont stavkasi – 10%.

12.1400 mln. so'mlik «Vostok» loyihasining kundalik daromadlilik stavkasini aniqlang. Agar u ekspluatatsiyaning birinchi yilida 200 mln. so'm zarar keltirsa, keyingi besh yilda har yilgi daromad stavkasi 350 mln. so'mni tashkil etadi; diskont stavkasi – 6%.

13.«Omega» loyihasi uchun xarajatlar - 800 mln. so'm; daromadi: birinchi yili – 200 mln. so'm; ikkinchi yili – 350 mln. so'm; uchinchi yili – 400 mln. so'm; to'rtinchi yili – 500 mln. so'm; diskont stavkasi – 11%. «Alfa» loyihasi bo'yicha xarajatlar - 2100 mln. so'm, besh yil davomida har yili 600 mln. so'm daromad; diskont stavkasi – 8%. Investor qaysi loyihani tanlaydi?

14.1800 mln. so'm qiymatga ega bo'lgan «Pioner» loyihasi daromadlilikining ichki stavkasini hisoblang. Agar u etti yil davomida 350 mln. so'm daromad keltirsa, uni 2500 mln. so'mlik «Kometa» loyihasi investitsion portfeliga kiritish maqsadga muvofiqqligini baholang. Daromad oqimining prognozi: birinchi yili – 350 mln. so'm; ikkinchi yili – 700 mln. so'm; uchinchi yili – 1000 mln. so'm; to'rtinchi yili – 1200 mln. so'm. Loyiha xususiy va qarz mablag'lar hisobidan moliyalashtiriladi. Uzoq muddatli kredit yiliga 8% hisobidan 800 mln so'm. Xavfsiz stavka darajasi – 5%; o'rtacha bozor daromadi – 10%; β -koeffitsienti – 1,3; foydaga soliq stavkasi– 30%.

10-Bob. Qimmatbaho qog'ozlar qiymatini baholash

10.1. Qimmatbaho qog'ozlar qiymatini baholashning umumiy metodologiyasi

10.2. Obligatsiyalarni baholash

10.3. Foizlardagi xavf

10.4. Korporativ defolt xavfi

10.5. Aktsiyalarni baholash

10.6. Fyuchers va forward shartnomalarini baholash

10.1. Qimmatbaho qog'ozlar qiymatini baholashning umumiy metodologiyasi

Nominal qiymat yoki qimmatbaho qog'ozlarning oddiy nominali (N) – hujjatlashtirilgan shaklda bevosita chiqarilgan qimmatbaho qog'oz sertifikatini va emissiya prospektida ko'rsatiladigan pul summasi, hujjatlarsiz, chiqarilgan shaklda esa faqat qimmatbaho qog'ozlar emissiyasi. Nominal qiymat – bu emissiya to'g'risida qarorlar qabul qilish jarayonida belgilanadigan doimiy kattalik bo'lib, emitent tomonidan faqat qonuniy o'zgarishlar asosida ko'rib chiqilib, emissiya loyihasiga o'zgartirishlar kiritilganidan so'ng o'zgartirilishi mumkin.

Nominal qiymat qimmatbaho qog'ozlarning dastlabki joylashishida (qimmatbaho qog'ozlarni emitent tomonidan birinchi egalari sotishda) muhim rol o'ynaydi. Masalan, kompaniya aktsiyalarini nominal qiymatdan past bahoga joylashtirishni qonknchilik man etadi. obligatsiyalarni joylashtirishda nominal qiymat orientir bo'lib xizmat qiladi, shunga asoslangan holda joylashtirish bahosi (foizlarda) belgilanadi.

Qimmatbaho qog'ozlarning balans (yoki buxgalter) qiymati (V) o'zida investor-tashkilotning buxgalter balansi ma'lumotlari bo'yicha aktivning qiymatini ifodalaydi. Bu zamonda o'zgaruvchan qimmatbaho qog'ozlar qiymatining ancha mustahkam ko'rinishi, chunki ularga emirilishning dahli yo'q.

Qimmatbaho qog'ozlarning bozor qiymati yoki kurs bo'yicha qiymati (R) ehtiyoj va takliflar balansi natijasida yig'iladigan narxga mos keladi va shu narxda raqobat bozorida sotish mumkin. modomiki, bozor qiymati buxgalter balansi ma'lumotlariga asoslanmas ekan, bozor bahosi qimmatbaho qog'ozlarning balans qiymati bilan mos ravishda arziyas darajada bog'liq bo'ladi. Qimmatbaho qog'ozlarning amaldagi bozor kotirovkasi (birjadagi bahosi) bozor qiymatining bevosita aksi hisoblanadi.

Amaldagi qonunchilik boshqa tipdagi aktsiyalar bilan konvertatsiya qilinadigan, aktsiyalar va imtiyozli aktsiyalarni qo'shimcha ishlab chiqarib ularni bozor bahosida joylanishini talab qiladi.

Qimmatbaho qog'ozlarning amaldagi (xaqiqiy, ichki) qiymati (S) mazkur qimmatbaho qog'oz barcha faktorlar hisobga olinsa, uning qiymatiga ta'sir ko'rsatadigan: aktivlar holati, foydaning borligi, kelajakdagi rivojlanish va emitent-kompaniyani boshqarish singari, ega bo'lishi kerak bo'lgan narxni o'zida ifodalaydi. boshqacha aytganda, qimmatbaho qog'ozning haqiqiy qiymati – bu uning bir qator iqtisodiy faktorlarga o'z ta'sirini ko'rsatadigan chinakam bahosi. Ba'zan uni adolatli bozor qiymati deb ham atashadi. Agan investorlar qimmatbaho qog'ozlar bozorida etarli darajada samarali ish yuritsalar, etarli darajadagi ma'lumotlarga ega bo'ladilar, shunda har qanday qimmatbaho qog'ozning amaldagi narxi uning asl qiymati atrofida tebranishi lozimligini bilib oladilar.

Qimmatbaho qog'ozning haqiqiy qiymatini baholash uchun ikkita yondashuvdan foydalanish mumkin:

- statistik yondashuv sotiladigan qimmatbaho qog'oz va unga analogik bo'lgan qimmatbaho qog'ozlarning bozor qiymati haqida katta hajmdagi ma'lumotni qayta ishlashga (tortish, o'lchab ko'rish va o'rtachalashtirish) asoslangan. Bunda qimmatbaho qog'ozning haqiqiy qiymati sotuvchi va oluvchi o'z ixtiyori bilan minnatdor bo'ladigan natijada, bitim shoshilinch bo'lmagan, balki ikkala tomon ham (sotuvchi va oluvchi) baho qiymati haqidabilimga ega bo'lgan holda, bosimga tushmay va oldi-sotdi ob'ekti haqida keng va chuqur ma'lumotga ega bo'lgan tarzda sotilishi mumkin bo'lgan baho sifatida aniqlanadi;

- determinatsiyalashgan yondashuv qimmatbaho qog'ozlarning haqiqiy bahosini investor tomonidan pul oqimi haqida olinib qiymat bahosiga keltirilgan, ular talab qilgan daromad stavkasi bo'yicha, mazkur investitsiya bo'yicha xavfni hisobga olgan holda diskontirlangan tarzda hisoblab chiqarishni nazarda tutadi

Qimmatbaho qog'ozlarning likvidatsion (yo'q qilish, qutilish) qiymati (L) pul kompensatsiyasining emitet kompaniyasining yo'q qilinishi holatida egasi olishi lozim bo'lgan razmeri bilan aniqlanadi. Qimmatbaho qog'ozning likvidatsion qiymati, umuman aytganda, uning qiymati bozor yoki haqiqiy bahosidan baland bo'lishi mumkin. Bu kompaniyaning sof aktivlari uning barcha real funktsional biznesi bilan birlashganda nisbatan qimmatroq bo'lgan vaziyatlar uchun xarakterlidir, ya'ni, kompaniyaning

likvidatsion qiymati uning kommersiya qiymatidan yuqori bo'ladi (yoki faoliyatdagi kompaniya qiymatidan).

Demak, amaliyotda qimmatbaho qog'ozlarning 5 asosiy turi farqlanadi:

- nominal;
- balansga oid(buxgalterlik);
- bozor (kurs bo'yicha);
- haqiqiy (ichki);
- likvidatsion (yo'q qilishga oid).

Qimmatbaho qog'ozlarning u yoki bu turi qiymatidan foydalanish bahoning umumiy masalalari bilan va ma'lum vaziyatda aniqlanadi. Masalan, fond bozorida faol sotiladigan qimmatbaho qog'ozni baholash uchun qoidaga binoan, uning sotilgan oxirgi bozor bahosiga asoslaniladi. Gap sotuvi juda ham sust ketayotgan yoki umuman to'xtagan qimmatbaho qog'ozlar haqida ketganda, uning ayrim matematik hisoblarni talab qiladigan haqiqiy qiymati aniqlanadi. Qarzga olingan qimmatbaho qog'ozlar (obligatsiyalar)ning haqiqiy bahosini belgilash oson va sof algebraik metod bilan amalga oshiriladi. Ulushdagi (aktsiyalar) qimmatbaho qog'ozlarni baholash uchun nisbatan murakkab, matematik modelirovaniega asoslangan metodlar talab qilinadi. Aralash (konvertatsiya qilinadigan obligatsiyalar, imtiyozli aktsiyalar va h. k.) qimmatbaho qog'ozlarga kelsak, ularni baholashda bunday qimmatbaho qog'ozlarni baholashda doim qo'l keladigan yondashuvlardan foydalaniladi.

Masalan, imtiyozli aktsiyalar oddiy aktsiyaga aylangunga qadar qoplash muddati noma'lum bo'lgan kuponli obligatsiya shaklida baholanadi.

Odatda faoliyatdagi, o'z kapitalini mazkur qimmatbaho qog'ozlarga tikkan investorlar uchun ijobiy(foйда keltiradigan) pul oqimini aylantirishga qodir kompaniyalar qimmatbaho qog'ozlarining haqiqiy qiymati hisoblash yo'li bilan baholanadi. Bunday vaziyatlarda, nazarda tutilgan bu narsalar kuchini yo'qotganda (bankrotlik yaqinlashganida), qimmatbaho qog'ozlarning qiymatini aniqlashda asosiy rolni likvidatsion qiymat egallaydi.

Qimmatbaho qog'ozlarning rivojlangan bozorida qimmatbaho qog'ozlarning bozor bahosi hamisha haqiqiy qiymat bilan likvidatsion qiymat orasidagi intervalda bo'ladi. Agar kompaniyaning moliyaviy ahvoli mustahkam bo'lsa, u keyinchalik ham samarali faoliyat yuritaveradi, qimmatbaho qog'ozlarning bozor narxi uning haqiqiy narxiga intilib

boradi. Bozorning ayrim ehtiyotkorliklarida emitet kelajagining bahosi uning qimmatbaho qog'ozlarining bozor bahosi ularning asl narxidan nisbatan pastroq darajada bo'ladi, ortiqcha optimizm holatida (yoki bozor ajiotajida) – ortib boradi. Emitent qimmatbaho qog'ozlarining yuqori bozor bahosi kompaniyaning samaradorligi haqidagi bozorida aks etadi. Agar bankrotlik yoki kompaniyaning moliyaviy sustligi belgilari bo'lsa, uning boshqa kompaniya bilan birlashtirilishi yoki unga sindirib yuborilishi mumkin bo'lsa, unda korxonaning qimmatbaho qog'ozlari qiymati ko'rsatkichi bozor tomonidan kutilayotgan likvidatsion qiymat yoki singdirib yuborishda o'z aksin topadi.

Qimmatbaho qog'ozlarning rivojlangan bozorida qimmatbaho qog'ozlarning bozor bahosi hamisha haqiqiy qiymat bilan likvidatsion qiymat orasidagi intervalda bo'ladi. Emitet qimmatbaho qog'ozlari bozor bahosining balandligi kompaniyaning samarali faoliyati haqidagi bozor fikriga o'z ta'sirini ko'rsatabi.

10.2. Obligatsiyalarni baholash

U yoki bu mamlakatning amaldagi qonunchiligiga binoan har qanday obligatsiya emissifda o'rnatilgan nominaliga Nobl ega bo'lishi kerak. Jahon va mamlakat tajribasida obligatsiyalarning nominallari belgilanganidan so'ng ularni o'zgartirish bo'lmagan.

Obligatsiyalarda hamisha ularning to'lov vaqti, kompaniya obligatsiya egasiga mazkur nominal qiymat bo'yicha moliyaviy qarzni to'lashi lozim bo'lgan sanasi aniq belgilangan bo'ladi.

Obligatsiyalar chiqarish haqidagi qaror qabul qilinganda undan olinadigan daromadning razmeri (razmerni aniqlash tartibi) yoki kupon daromadi belgilangan holatlarda, har bir kuponning razmerini Skup aniqlash tartibi ham belgilangan bo'lishi lozim. Obligatsiyalar bo'yicha daromad xajmini aniqlash tartibi egalarining daromadi xajmini belgilangan ko'rsatkichlar tartibidagi o'zgarishlar bilan bog'liq holda aniqlashga imkon berishi lozim. Bu ko'rsatkichlarning hajmi esa emitent ixtiyorisiz o'zgara olmaydi. Masalan, kupon daromadi hajmini belgilash tartibi o'zgaruvchan, natijasi emitent ko'rib chiqishidan qat'i nazar o'zgaraydigan formula bilan (ma'lum chet el valyutasining kursi, qimmatbaho qog'ozlar bozorida savdoni tashkil etuvchida ma'lum qimmatbaho qog'ozning kotirovkasi va hk.) aniqlanishi mumkin.

Ko'p hollarda har bir obligatsiyaning emissiyasi (yoki transhi) belgilangan ma'lum kupon stavkasi yoki nominal yillik stavka r bilan

xarakterlanadi. Emitent tomonidan obligatsiyalar bo'yicha belgilangan stavka – bu har yillik to'lov foyizlarining ma'lum obligatsiya nominal qiymatiga mos kattaligidir.

Masalan, agar obligatsiyalar bo'yicha nominal qiymat 10 000 so'm bo'lsa, foizining kupon stavkasi 20%ga teng bo'ladi, unda kompaniya har yili (to'lash muddati kelgunga qadar har yili) obligatsiya egasiga 2 000 so'mdan to'lashi kerak.

“Kupon stavkasi” atamasi obligatsiyalar sertifikatiga biriktirilgan kuponlardan yuzaga kelgan (Rossiyada 1917 yilgi revolyutsiyaga qadar keng tarqalgan edi)bo'lib, ular to'lovni amalga oshiruvchi agentga yoki emitentga ko'rsatilgan vaqtda obligatsiya egasiga mazkur sanaga mos foizlarni olish huquqini berar edi. Bizning kunlarimizda obligatsiyalar emitent reestrda ro'yxatga olingan xususiy hisoblanib, o'z egasiga kuponlarni ko'rsatmay o'ziga tayinlangan foizlarni olishga imkon beradi.

Diskontirlash qimmatbaho qog'oz sohibi butun muddat davomida olishi mumkin bo'lgan pul oqimini kapitalizatsiyalashni anglatadi. Diskontirlashning stavkasi ma'lum qimmatbaho qog'ozni investitsiyalash darajasining xavfi bilan aniqlanadi.

Qoidaga binoan obligatsiya egasiga u emitet-kompaniya tomonidan to'liq bekor qilinmagunicha, doimiy ravishda avvaldan e'lon qilingan foizlar (foizli daromad) to'lab boriladi. Shuning uchun obligatsiyalarning haqiqiy qiymatini belgilashda diskontirlashni amalga oshirish lozim. Bu qimmatbaho qog'oz egasi u chiqarilgan butun muddat davomida olishi mumkin bo'lgan foizlarga mos pul oqimini kapitalizatsiyalashda ahamiyatga molik. Odatda, obligatsion qarz sharoitida emitet obligatsiya egasiga ehlon qilingan foizlarni (foiz daromadi) ko'rsatilgan yillar davomida va obligatsiyaning nominaliga teng bo'lgan yakuniy to'lovni uni bekor qilish muddati kelganda to'lashni zimmasiga oladi. Pul oqimiga (emitentdan obligatsiya egasiga) mos bahoni belgilashda qo'llaniladigan diskonritlash (diskont) stavkasi yoki kapitalizatsiya har xil obligatsiyalarda farqlanadi. Bu har xil obligatsiyalarni investitsiyalash xavfining darajasi bilan belgilanadi. Umuman, obligatsiya egasi daromad olishning xavfsiz stavkasi nomi bilan ifodalanadigan (nisbatan kam xavf sifatida davlat qarzni belgilovchilari tomonidan belgilangan) olishni istagan daromad stavkasi va xavf uchun qo'shimcha mukofot bilan hisoblash qabul qilingan.

Daromadlilik stavkasi ikki qismdan iborat:

daromadning xavfsiz stavkasi;

xavf uchun mukofot.

Qimmatbaho qog'ozlarning har xil sinfi uchun optimal bo'lgan obligatsiyalarning haqiqiy qiymatini belgilashni oddiydan murakkabga o'tish asnosida aniq yo'llarini ko'rib chiqamiz.

Muddati cheklanmagan obligatsiyalar. Obligatsiyalarning haqiqiy qiymatini belgilash ishlarini aniqlashga ularning to'lash muddati aniq bo'lmagan maxsus sinfi asosida: obligatsiya shaklidagi muddatsiz renta shaklida kirishish qulay bo'ladi. Xalqaro bozor amaliyotida Buyuk Britaniya hukumati tomonidan Napoleon janglaridan keyin avvalgi qarzlarni birlashtirish qilish uchun chiqargan "konsoli" shunday obligatsiyalardan hisoblanadi. Mazkur vaziyatda obligatsiyaning haqiqiy qiymati muddatsiz obligatsiya qiymati deb topiladi va foizlar to'lovi muddatsiz oqimining kapitalizatsiyalashgan qiymatiga tenglashtiriladi. Agar qandaydir obligatsiya uning egasi uchun har yilgi muddatsiz to'plangan to'lovini oldindan ko'ra bilsa, uning keltirilgan qiymati Sobl investor tomonidan talab qilinganda bu qarz stavkasining yillik vazifasi r quyidagicha bo'ladi:

$$S_{obl} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{S_{kyn}}{(1+r_i)^t},$$

bu erda S_{kyn} — muddati cheklangan yillik kupon to'lovlari.

Daromadlilikning uncha katta bo'lmagan stavkasida uni yildan yilga bir xil hisoblash mumkin. Bunday vaziyatda tenglikni soddalashtirish mumkin:

$$S_{obl} = \frac{S_{kyn}}{r}$$

Shu tariqa, muddatsiz obligatsiyalarning keltirilgan qiymati davomiy foizlar to'lovini diskontirlashning bir yil davomidagi mos stavkasiga taqsimotida aks ettiriladi.

Muddatsiz obligatsiyalarning haqiqiy qiymati to'lovlar foizi cheksiz oqimning kapitalizatsiya qilingan qiymatiga teng bo'ladi. Masan, investor cheklanmagan muddatda har yili 5 000 so'm daromad keltiradigan obligatsiya sotib oldi. Tasavvur qilaylik, bu tipdagi obligatsiyalar uchun investorning talabi 16%. Bunday qimmatbaho qog'ozning keltirilgan qiymati quyidagicha bo'ladi:

$$S_{obl} = 5000/0,16 = 31250 \text{ so'm.}$$

Bu investor obligatsiya uchun, xarid tezkor surata amalga oshirilmaydigan sharoitda, odatda to'lashga tayyor bo'lgan summa. U qiymatni baholashda etarli darajada bilimga ega bo'ladi va hech qanday

bosim o'tkazilmaydi. Agar bo' obligatsiyaning bozor bahosi $P_{o\delta n}$ yning haqiqiy qiymatidan $S_{o\delta n}$ yuqori bo'lsa, investor, mazkur obligatsiyani sotib olishdan voz kechishi tabiiy.

Yopilish muddatiga ega bo'lgan obligatsiyalar. Yopilish muddatiga ega bo'lgan obligatsiyalarni baholash uchun nafaqat to'lov foizlari oqimini, balki uning yopilish paytida to'lanadigan nominalini ham hisobga olish kerak bo'ladi. Yopilish muddatiga ega bo'lgan, foizlari har bir yilning oxirida to'lanadigan kuponli obligatsiyalarni baholash uchun tenglama quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

$$S_{o\delta n} = \sum_{i=1}^T \frac{S_{kyn}}{(1+r_i)^i} + \frac{N_{o\delta n}}{(1+r_T)^T},$$

bu erda: T —obligatsiyalarning qarzini uzish muddati kelganga qadar bo'lgan yillar soni; r_t –investor tomonidan talab qilingan yillarga mos daromad stavkasi; $N_{o\delta n}$ – obligatsiyaning (nominal) qiymati.

Investor tomonidan taklif qilingan daromad stavkasini qabul qilgan holda yuqoridagi tenglamani soddalashtirish mumkin:

$$S_{o\delta n} = \frac{S_{kyn}}{r} + \frac{N_{o\delta n}}{(1+r)^T}$$

Masalan, investor 10000 so'mlik nominal obligatsiyani yillik to'lovi 10% kupon stavkasi bilan sotib olgan. Demak yillik to'lov 1000 so'mga teng. Tasavvur qilaylik, mazkur vaziyatda investor tomonidan obligatsiya uchun talab qilingan daromad stavkasi 20%, qarzni yopish muddatiga 3 yil bor. Bunday qimmatbaho qog'ozning keltirilgan qiymati:

$$S_{o\delta n} = 1000/1,2 + 1000/1,2^2 + 1000/1,2^3 + 10000/1,2^3 \approx 7893,5 \text{ so'm.}$$

Parametrlarining T ahamiyati katta bo'lganda bu formula bilan hisoblashda annuuet jadvalidan foydalanish maqsadga muvofiq bo'ladi (mazkur vaziyatda annuuet 3 yillik davrda 20 foizga teng).

Obligatsiyaning haqiqiy qiymati $S_{o\delta n}$ mazkur vaziyatda uning nominalidan $N_{o\delta n}$ kam, normal bozor sharoitida bunday obligatsiya nominalga nisbatan diskont bilan sotilishi lozim. Bu shundan dalolat beradiki, daromadlilikning talab qilingan stavkasi obligatsiyaning kupon stavkasidan katta ekan.

Agar obligatsiyaning haqiqiy bahosi nominaldan past bo'lsa, normal bozor sharoitida bunday obligatsiya nominalga nisbatan diskont bilan sotilishi kerak. Agar haqiqiy qiymat nominaldan baland bo'lsa, obligatsiya mukofot bilan sotilishi kerak.

Tasavvur qilaylik, ba'zi obligatsiyalar 20% diskontirlash stavkasi o'rniga endi 8%li stavkada foydalanilyapti (ya'ni, yangi obligatsiya

oldingisidan xavfning kamligi bilan xarakterlanadi). Mazkur vaziyatda keltirilgan qiymat boshqacha bo'ladi:

$$S_{o\delta n} \approx 10515,4 \text{ so'm.}$$

Mazkur holatda yangi obligatsiyaning haqiqiy bahosi $S_{o\delta n}$ uning $N_{o\delta n}$ nominal qiymati 10 000 so'mdan katta, chunki mazkur obligatsiyada daromadlilikning talab qilingan stavkasi kupon stavkasidan kam bo'lgan. Normal bozor sharoitida bu obligatsiyani sotib olish uchun investorlar mukofot berishga ham tayyor (nominal qiymatga ustama haq).

Agar daromadlilikning talab qilingan stavkasi obligatsiyaning kupon stavkasiga tenglashsa (juda kam uchraydi va obligatsiyaning dastlabki joylashuvda) obligatsiyaning keltirilgan stavkasi odatda nominal qiymatga tenglashadi.

Kuponsiz obligatsiya foizlarni uzluksiz to'lab borishni nazarda tutmaydi, ammo o'z nominaliga nisbatan yirik diskont bilan sotiladi. Bunday obligatsiyaning xaridori u haqiqiy qiymati dastlabki sotib olingan narxidan (baho uning nominal qiymatidan past) asta-sekin kattalashib boradigan daromad oladi. Obligatsiya o'zining nominal qiymati bo'yicha to'liq sotib olinib, qarzlarni yopish muddati kelgunicha daromad olinaveriladi.

Kuponsiz obligatsiya foizlarni uzluksiz to'lab borishni nazarda tutmaydi. Uning egasi diskont hisobidan (chegirma) obligatsiya bahosidan daromad oladi. Kuponsiz obligatsiyaning haqiqiy qiymatini aniqlash tenglamasi o'zida oddiy obligatsiyalar (foizlar to'lanadigan obligatsiyalar) uchun qo'llaniladigan tenglamaning qisqargan variantini aks ettiradi. "Foiz to'lovlarining keltirilgan qiymati" komponenti tenglamadan chiqarib tashlanadi va obligatsiyalarning keltirilgan qiymati "obligatsiyaning yopilish momentida asosiy to'lovning keltirilgan qiymati" bo'yicha baholanadi:

$$S_{o\delta n} = \frac{N_{o\delta n}}{(1+r)^T}$$

10.3. Foizlardagi xavf

Amaliyotda obligatsiyalarning haqiqiy bahosini qo'lda hisoblab o'tirilmay, odatda obligatsiyalar qiymatini baholovchi jadvallardan foydalaniladi. Obligatsiyalarning yopilish vaqti kelganda va keltirilgan

qiymatga mos tushadigan mazmun bunday jadvaldan talab qilinayotgan daromad stavkasini topish qiyin emas.

Kuponli obligatsiyalar (investor tomonidan yopilish muddati etguncha oldindan ko'rib chiqilgan oraliq to'lovlarni) qoida bo'yicha, emitent tomonidan nominal qiymat bo'yicha chiqariladi. Kupon to'lovlari, obligatsiyaning yopilishi oldidan qarzning asosiy summasining to'lovi kelajakka daxildordir. Shuning uchun obligatsiyalarning haqiqiy bahosi (investor bu to'lovlarni olish huquqi uchun to'lashga tayyor) So'bl u kelajakda oladigan pullarning qiymatiga bog'liq bo'ladi. Natijada bozor foizi stavkasi bilan kelajak qiymat stavkasi bog'liq bo'ladi.

Nominal xavfsiz foiz stavkasi real xavfsiz stavka va kutilayotgan inflyatsiyani qoplash uchun real stavka ustiga to'lanadigan mukofot summasiga teng bo'ladi. Bundan tashqari, obligatsiyalarning ko'pchiligi xavfsiz bo'lmagani uchun diskontirovka stavkasi alohida obligatsiyalar uchun maxsus ajratilgan, risk defolati uchun qo'shimcha mukofotni o'ziga qamrab oladi.

Daromadlilikning nominal xavfsiz foiz stavkasi real xavfsiz stavka va kutilayotgan inflyatsiyani qoplash uchun real stavka ustiga to'lanadigan mukofot summasiga teng bo'ladi.

Vaqtning har bosqichida yuzaga keladigan pul oqimi uchun, qoida bo'yicha, diskontirlashning har xil stavkalari oldindan ko'rib chiqiladi. Obligatsiyaning haqiqiy qiymatini aniqlash uchun uning egasi kutayotgan pul oqimini diskontirlashning mos stavkalari bilan diskontirlash kerak. Obligatsiyalardan keladigan pul oqimi kupon to'lovlarini (obligatsiyaning yopilish muddati kelguncha) va obligatsiyaning nominal qiymat oxirgi to'lovini qo'shib oladi. Agar obligatsiyaning yopilish muddatini T , diskontirlash stavkasini esa barcha uchun umumiy bo'lgan intervalni r bilan belgilasak, obligatsiyaning haqiqiy qiymatini aniqlash uchun modifitsion tengamadan foydalaniladi:

$$S_{обл} = \sum_{t=1}^T \frac{S_{кyn}}{(1+r)^t} + \frac{N_{обл}}{(1+r)^T}$$

Daromadlilikning nominal foiz stavkasi nominal xavfsiz stavka va emitentning defolat xavfi uchun belgilagan qo'shimcha mukofoti summasiga teng bo'ladi.

Diskontlashning har xil stavkalaridan foydalanishda darajali funktsiyalar o'rniga formulaning maxraji quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

$$(1+r_1)(1+r_2)\cdots(1+r_t)$$

Formuladagi yig'indi bo'lgisi har bir kuponli to'lovning keltirilgan qiymatini qo'shish zarurligini ifodalaydi. Har bir kupon to'lash vaqtigacha qolgan vaqt intervalining uzunligidan kelib chiqib diskontirlanadi.

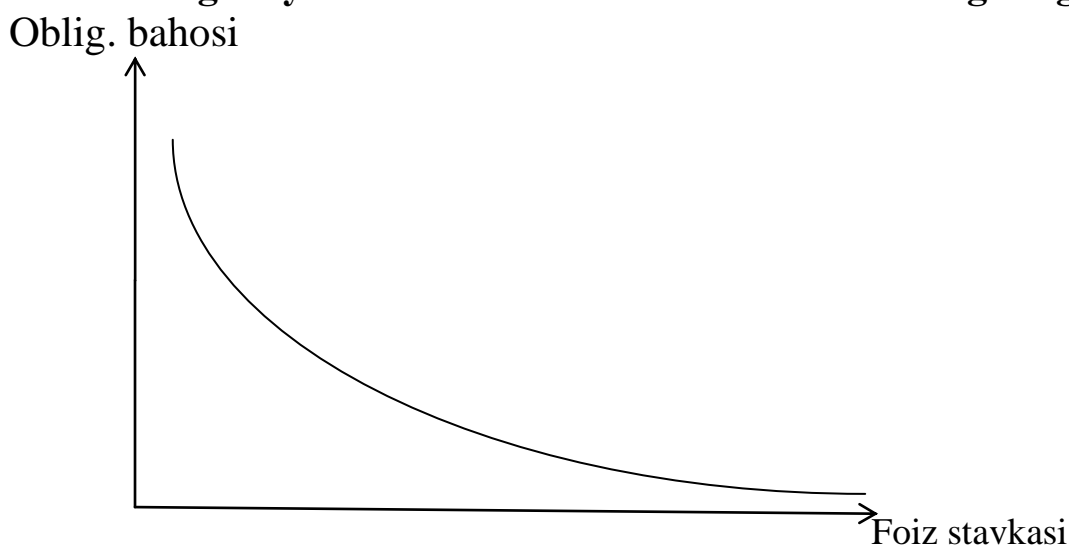
Shuni nazarda tutish lozimki, foiz stavkalari qancha ortsa, shuncha kam darajada narx pasayadi. Bunday foiz stavkalari ortishining asta-sekinlik bilan kamayuvchi ta'sir ko'rsatishi obligatsiyalarning stavkasi yuqori bo'lganda narxi pasayishi natijasi hisoblanadi. Shunday ekan, stavkalarining qo'shimcha ortishi qo'shimcha ortishi kam boshlang'ich bazaga ta'sir ko'rsatadi va bu narxning kamayishiga olib keladi.

Foiz stavkalarini absolyuk qiymatga kattalashtirish obligatsiya bahosining pasayishi foiz stavkasi bilan bog'liq.

Yuqorida aytilganlarni, obligatsiya narxining foiz stavkasiga bog'liqligini grafik asosida quyidagicha tasvirlash mumkin (10.1 rasm). Unda yaxshigina ko'rinib turibdiki, obligatsiya bahosi – foiz stavkasiga teskari proporsional. Foiz stavkalarini oshirishda funktsiya nisbatan parda bo'ladi va bahoning foiz stavkalariga qaramligi zaifligini tasvirlaydi.

10.1- rasm.

Obligatsiya bahosi bilan foiz stavkasi o'rtasidagi bog'liqlik



Obligatsiyalarning baholari bilan foiz stavkalari orasidagi o'zaro teskari aloqa qimmatbaho qog'ozlarning to'plangan daromadi bilan asosiy xususiyati hisoblanadi. Shuning uchun foiz stavkalarining tebranishi mazkur bozorda xavfning asosiy manbai hisoblanadi. Obligatsiya egasining foiz stavkalari tebranishi bilan bog'liq moliyaviy xavfini foizli xavf deb atashadi.

Qimmatbaho qog'ozlar bozorida foiz xavfini obligatsiya egalarining stavkalarining tebranishi bilan bog'liq moliyaviy xavfi deytshadi.

Obligatsiyalarning yopilish muddati qancha uzoq bo'lsa, uning bahosi foiz stavkasi tebranishiga shuncha ta'sirchan bo'ladi. Bundan ko'rinadiki, davr qancha uzoq bo'lsa, bu davr oralig'ida foiz stavkasi tasodifan o'zgarib qolsa, obligatsiyalarning bahosining faktik o'zgarishi shuncha sezilarli bo'ladi. Shuning uchun davlat qisqa muddatli obligatsiyalari (yopilish muddati 3 oydan) eng ishonarli hisoblanadi. Ular foiz stavkalarining o'zgaruvchanligi bilan bog'liq baho xavfidan deyarli mahrumlar va faqat umumiy defolt xavfi ostidalar. Obligatsiyalarning yopish muddatini qisqartirish bilan ular bahosining foiz stavkalari tebranishiga ta'sirchanligini pasaytirish mumkin.

Va nihoyat, obligatsiyalarning 6 ta alohida turini ajratish mumkin:

Daromadlilikning bozor stavkasi obligatsiyalarning kupon stavkasidan baland bo'lganda, bu obligatsiyaning bahosi uning nominal qiymatiga nisbatan past bo'ladi. Shu tariqa bu obligatsiya uning nominal qiymatidan diskont bilan sotiladi. Nominal qiymatni oshirib yuboradigan amaldagi baho kattaligi obligatsiya bo'yicha diskont deb ataladi.

Daromadlilikning bozor stavkasi obligatsiyalarning kupon stavkasidan past bo'lganda, bu obligatsiyaning narxi uning nominal qiymatidan baland bo'ladi. Shu tariqa bu obligatsiya uning nominal qiymatiga mukofot bilan sotiladi. Amaldagi bahoni oshirib yuboradigan nominal qiymat kattaligi, obligatsiya bo'yicha mukofot deb ataladi.

Obligatsiyaning nominal qiymatining amaldagi bozor bahosini oshirib yuboradigan kattaligi diskont deb ataladi.

Obligatsiyaning amaldagi bahosini oshirib yuboradigan nominal qiymat kattaligi, bo'yicha mukofot deb ataladi.

1. Daromadlilikning bozor stavkasi obligatsiyaning kupon stavkasiga teng bo'lganda, bu obligatsiyaning bahosi uning nominal qiymatiga teng bo'ladi. Bunday obligatsiya o'zining nominal qiymati bo'yicha sotiladi, deyishadi.

2. Foiz stavkalari bilan obligatsiya bahosi orasida bog'liqlikning bo'lishi foyiz stavkalarining tebranishiga olib keladi, bu o'z navbatida, obligatsiya bahosining tebranishini keltirib chiqaradi. Ammo, ta'kidlash joizki, investor qimmatbaho qog'ozlarini uning yopilish muddatidan oldin sotsa va foiz stavkasining darajasi uning sotib olinishi davridan ortiq bo'lsa, u foiz xavfi bilan bog'liq ko'rilajak zararlar xavfiga duch keladi.

Obligatsiya bahosining bozor daromadlilikida berilgan o'zgarish qiymati qancha katta bo'lsa, uning to'lov muddati shuncha kam qolgan bo'ladi. Obligatsiyaning to'lov muddati qancha ko'p vaqt qolgan bo'lsa, bahoning bozor stavkasi daromadlilikiga bilan bog'liq o'zgarishlar

(tebranish) shuncha katta bo'lishi mumkin. Investor obligatsiya yopilishning nisbatan katta qiymatiga vaqt hisobida qancha tez yaqinlashsa, shuncha kam aks etadi mos qimmatbaho qog'ozlar bozor bahosining aniqlanishiga, bu bo'yicha to'lanadigan to'lovga, bu obligatsiyaning bozor bahosi uchun daromadlilikning bozor stavkasida shuncha kam o'zgarish bo'ladi.

Daromadlilikning bozor stavkasining berilgan o'zgarishida obligatsiya bahosi, uning kupon stavkasi qancha past bo'lsa, shuncha yuqori bo'ladi. Boshqacha aytganda, obligatsiya bahosining o'zgaruvchanligi kupon stavkalari o'zgarishi bilan teskari proporsional holda bog'liq. Bu effekt obligatsiyaning kupon stavkasi kancha past bo'lsa, investorning daromadi xajmi shuncha katta bo'lishidan kelib chiqqan. Bu obligatsiyani yopishda asosiy to'lov bilan (foizlarning oraliq to'loviga qarama-qarshi) bog'liq. Boshqacha aytganda, past kupon stavkali obligatsiyalar holatida investorlar o'z daromadlilikini baland kupon stavkasiga ega bo'lgan obligatsiyalar holatiga nisbatan kechroq sotadilar. Umuman aytganda, to'lovlar oqimining katta qismi uzoq kelajakdan qancha uzoq bo'lsa, qiymatdan kelib chiqadigan effekt shuncha katta bo'ladi. Agar yuqori yoki past kupon stavkali obligatsiyalar bir xil muddat bilan yopilsalar, past kuponli obligatsiya stavkas, qoida bo'yicha ko'proq o'zgaruvchan bo'ladi.

10.4. Korporativ defolt xavfi

Kommertsiya firmasining moliyaviy holati, umuman, davlatnikiga nisbatan kamroq chidamli. Shuning uchun ham korporativ obligatsiyalar bahoga maxsus, kompaniya defolti xavfi uchun diskont xarakteriga ega bo'lgan chegirmani alohida ko'rib chiqadilar. Korporativ defolt xavfi uchun diskont davlat (bunday defolt nuqtai nazaridan "xavfsiz" hisoblangan) obligatsiyasi bahosi bilan muddati va daromadliliigi bilan unga o'xshash bo'lgan korporativ obligatsiya orasidagi farqni nazarda tutadi. Korporativ defolt xavfi emitent-kompaniyaning moliyaviy qat'iyligi, alohida xususiyatlari, soliqqa tortilishdagi jihatlari, monopol holati va boshqalar bilan bog'liq. Defolt xavfi quyidagilarga nisbatan past deb hisoblash yoqimli:

- emitentning kredit reytingi yuqori;
- baholanayotgan obligatsiyaning investitsion retingi baland;
- obligatsiyalarning ta'minlanishi ishonchliroq;
- obligatsiya chiqarish kafolati ishonchliroq.

Korporativ obligatsiyalarni sotib oluvchilar uchun uning narxiga maxsus, emitet-kompaniya defolti xavfiga diskont xarakteriga ega bo'lgan chegirmalar ko'rib chiqiladi. Bu unga muddati va daromadliligi bilan o'xshash bo'lgan davlat obligatsiyalariga nisbatan aniqlanadi.

Kompaniyaning kredit reytingi va obligatsiyalarning investitsion reytinginodatda maxsus agentlik baholaydi. Xalqaro agentliklar orasida nisbatan taniqlilari: Standard & Poor's Corporation, Moody's Investor Services, Duff and Phelps i Fitch Investor Services.

Emitent obligatsiyalari reytingini aniqlovchi asosiy faktorlar: uning kredit tarixi, amaldagi moliyaviy holati, aktivlari razmeri va kreditor qarzlarning umumiy kattaligi bo'lib hisoblanadi.

Obligatsiyalar alohida ajralib turadigan, maxsus mulk bilan ta'minlangan, mustahkam teng sharoitlarda shu emitentning ta'minlanmagan (umumiy ta'minotdagi, ya'ni emitentning barcha mulki bilan ta'minlangan) obligatsiyalariga nisbatan hamisha kam xavfli hisoblanadi. Mazkur qarama-qarshilikni tushunish oson. Maxsus mulk garov xarakteriga ega, u qarzni qoplash uchun g'irlashtirilgan majburiyat hisoblanadi va yopilish muddati kelguncha emitent tomonidan sotib yuborilolmaydi. Ta'minlangan obligatsiyalar bo'yicha defolt holati bo'lganda, bu mulk davlat nazorati ostida sotiladi likvidatsiya qilinadi (sotiladi) va bundan kelgan tushum chiqarilgan obligatsiyalarining yopilishiga sarflanadi. Likvidnost qancha katta bo'lsa ta'minlash shuncha sifatli hisoblanadi. Masalan, konvertatsiya qilinadigan valyuta shaklidagi ta'minlash ko'chmas mulk shaklidagi ta'minlashga nisbatan afzalroq. Emitent tomonidan umumiy ta'minotdagi obligatsiyalar bo'yicha obligatsiya egalarining moliyaviy talablarini qondirish uchun defolt e'lon qilinganda emitent-kompaniyaning bankrotlik protsedurasini o'tkazishga to'g'ri keladi. Bunday hollarda mablag'ni qaytarish protsedurasi investor tomonidan cho'ziladi. Bundan tashqari, emitent balansining qoniqarsiz holatlarida uning mulki likvidatsiyasidan kelgan tushum obligatsiya egalarining barcha talablarini to'liq qondirishga etmasligi ham mumkin. Maxsus, alohida ajralib turadigan mulk bilan ta'minlangan obligatsiyalar shu emitentning umumiy ta'minotdagi, ya'ni emitentning barcha mulki bilan ta'minlangan obligatsiyalariga nisbatan hamisha kam xavfli hisoblanadi.

Obligatsiya chiqarishga kafolatni uchinchi shaxs (bankka qarashli bo'lgan va unga qarashli bo'lmagan) ham berishi mumkin. uchinchi shaxs tomonidan kafolatlangan obligatsiyalarning defolti e'lon qilinganda – kafil

emitent bilan birga obligatsiya egalarining moliyaviy talablarini qondirish bo'yicha javobgar bo'ladi.

Korporativ xavfning bahosi va bu xavf bilan aniqlanadigan obligatsiyaning bahosiga mos chegirmasi - juda qiyin masala. U statistik yoki matematik modelirovanie metodlari bilan echiladi. Amalda korporativ defolt xavfi uchun diskont (bozorning o'zi) tarzida o'rnatiladi. Defoltning nisbatan past birlashgan xavfi bilan xarakterlanadigan emitentlarning obligatsiyalariga berilgan baho talab va taklif balansi natijasida, muddati va daromadi o'xshash bo'lgan davlat obligatsiyalari darajasida belgilanadi. Xavfi katta bo'lgan obligatsiyalar nisbatan arzonroq bahoda sotiladi. Korporativ defoltning xavfi qancha katta bo'lsa, mos obligatsiyaning bahosi unga bo'lgan talab va taklif bir xil bo'lganda shuncha past bo'ladi.

10.5. Aktsiyalarni baholash

Imtiyozli aktsiyalar. Imtiyozli aktsiyalarning haqiqiy bahosini belgilashda muddatsiz obligatsiyalarning qiymatini belgilaydigan yondashuvdan foydalaniladi.

Imtiyozli aktsiyalar uchun yopilish muddatini oldindan e'lon qilish nazarda tutilmaydi. Bunday aktsiyalar bo'yicha to'lovlarning to'langanlik tabiatini hisobga olib aytish mumkinki, bu qimmatbaho qog'ozlar oxirgi yopilish muddatiga ega bo'lmagan obligatsiyalarga o'xshaydi. Imtiyozli aktsiyalarning haqiqiy bahosini shu tariqa belgilashda, muddatsiz obligatsiyalarning bahosini aniqlaydigan umumiy yondashuvdan foydalanish maqsadga muvofiq bo'ladi. Imtiyozli aktsiyalarning haqiqiy qiymatini belgilashda quyidagi tenglamadan foydalanish mumkin:

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

bu erda: D_{np} –bitta imtiyozli aktsiyaga avvaldan e'lon qilinganhar yil uchun devidend kattaligi.

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

$$S_{np} = \frac{D_{np}}{r}$$

Chiqarilgani imtiyozli aktsiyalarning deyarli barchasi ularning muddatidan oldin sotib olinishida emitentning huquqlarini nazarda tutadi va ko'pgini imtizli aktsiyalar sotib olinadi. Muddatidan ilgari sotilishi

mumkin bo'lgan imtiyozli aktsiyalarning haqiqiy bahosini aniqlashda oxirgi yopilish muddati ma'lum bo'lgan obligatsiyalar qiymatini baholashda foydalanilgan tenglamaning modifitsiya qilingan versiyasini qo'llash mumkin. bu tenglamada uzluksiz to'lanadigan foyizlar o'rniga faqat uzluksiz to'lanadigan devidendlardan foydalanish mumkin, obligatsiyalar qiymati o'rniga esa ularning yopilish vaqtiga "taqriz bahosi" Sotz dan foydalanish mumkin. bunda hamma to'lovlar imtiyozli aktsiyalar uchun ko'rib chiqiladigan diskont stavkasidan foydalanib diskontirlanadi:

$$S_{np} = \sum_{t=1}^T \frac{D_{np}}{(1+r)^t} + \frac{S_{oms}}{(1+r)^T}$$

Qaytarib olinadigan imtiyozli aktsiyalarning haqiqiy qiymatini baholash uchun muddatidan ilgari qaytarib olinadigan obligatsiyalar qiymatini aniqlashda qo'llanilgan yondashuvdan foydalaniladi.

Oddiy aktsiyalar. Oddiy aktsiyalarning haqiqiy qiymati u sotuvchi va xaridorning ixtiyoriy kelishuvi asosida, bitim shoshilinch tuzilmasligi sharti bilan sotilishi mumkin bo'lgan baho sifatida aniqlanadi. Obligatsiyaning bahosi masalasida ikkala tomon (sotuvchi va oluvchi)ga ham bosim o'tkazilmay, ular etarli darajada va ob'ektning oldi-sotdisi haqida ishonchli ma'lumotga ega bo'lgan holda bitim tuzishi mumkin.

Aktsiyalar haqiqiy qiymatini aniqlash metodi va uning bozor bahosini prognoz qilish ikkita har xil printsipdagi: fundamental va texnik yondashuvga tayanadi. Bunda quyidagilar nazarda tutiladi: agar fundamental tahlil barcha aktsiyalar uchun yaroqli bo'lsa, texnik tahlil faqat likvid (bozor fondida faol aylanadigan) uchun yaroqli bo'ladi.

Amalda aktsiyalarning haqiqiy qiymatini baholashda tahlilning ikki metodiga asoslanadigan ikkita bir-birini to'ldiradigan yondashuvdan foydalaniladi:

- texnik (bozor kotirovkalariga ega bo'lgan aktsiyalar uchun);
- fundamental (qolgan barcha aktsiyalar uchun).

Fundamental tahlil kompaniyaning tashqi muhitdagi (iqtisodiy va siyosiy vaziyat, qonunchilik, bozor holati va bshq) faoliyati ko'rsatkichining tahliliga asoslangan. u odatda ikki bosqichdan iborat bo'ladi:

- mamlakat, soha va regiondagi umumiy vaziyat tahlili;
- alohida kompaniya, uning moliyaviy holati va bozordagi faoliyati natijalari tahlili.

Fundamental tahlilning yakunlovchi qismi emitentning oddiy aktsiyalar chiqarishdagi mavqeini belgilaydi. Texnik tahlil o'xshash

aktsiyalarning bozor bahosi dinamikasini – ularning sotuvi hajmi, spredlar, xavf darajasi va boshqa bozor indikatorlarini o'rganish bilan bog'liq. Keyin diagramma va jadvallar asosida fond birjasida aylanadigan aktsiyalarga baho prognoz qilinadi.

Fundamental tahlilda asosiy ko'rsatkich sifatida quyidagilar ko'rib chiqiladi:

- kompaniyaning oxirgi yillardagi moliyaviy ahvoli;
- kelajak taraqqiyoti;
- investitsion siyosati;
- tashkiliy-huquqiy sharoiti;
- kompaniyaning yalpi daromadi, uning dinamikasi va tuzilishi;
- dividend siyosati;
- pul oqimi va uning dinamikasi;
- asbob-uskunalarining holati, ularning tuzilishi;
- zahira bilan ta'minlanganligi;
- qarzlarning kattaligi va holati;
- boshqaruv sifati.

Fundamental tahlil emitent-kompaniyaning tashqi iqtisodiy muhitdagi faoliyati ko'rsatkichlarini tahlil qilishga asoslangan.

Texnik tahlil esa aktsiyalarga bozor bahosining dinamikasini o'rganish, ular sotuvining hajmi, spred, boshqa bozor indikatorlari bilan bog'liq.

Oddiy aktsiyalarni baholashda asoslanilgan nazariya oxirgi ikkita o'n yillikda kattagina o'zgarishlarga yuz tutdi. Bu nazariya o'zida chuqur qarama-qarshiliklar borligi bilan xarakterlanadi va oddiy aktsiyalarni baholashning birorta metodi hozirgacha umumiy e'tirofga sazovor bo'lmagan. Aktsiyalar haqiqiy qiymatini baholashning har xil yondashuv va metodlari kompaniya aktivlari, pul oqimi va prognozlangan daromad tahliliga tayanadi. Qiymatni baholashning har bir kontseptsiyasidan aniq masalaning echimida foydalaniladi va ularning har biri alohida shakldagi aktsiya qiymati bilan bog'liq:

1. Aktsiyaning balans qiymati kompaniyaning sof aktivlarining aktsiyalar soniga taqsimoti bilan aniqlanadi. Bu qiymat kompaniyalarni birlashtirish yoki qo'shish jarayonida, baholash uchun qiyosiy bazis kerak bo'lganda katta rol o'ynaydi. Masalan, neft kompaniyalari orasida yagona aktsiya chiqarishda qo'l keladi. rivojlangan mamlakatlarda kompaniyalar ularning buxgalter qiymatidan bir necha marta yuqori baholanadi.

2. Balans ko'paytiruvchi yordamida aniqlangan qiymatdan bir sohaga tegishli bo'lgan o'xshash kompaniyalar aktsiyalarining qiymatini

baholashda, ularning bozor va balans qiymati (balans ko'paytiruvchi) orasida etarli darajada qat'iy va ishonchli mutanosiblik bo'lganda, foydalaniladi. Balans ko'paytiruvchi agar kapitalning tizimi hisobga olinsa, baholashning nisbatan ishonchli instrumentiga aylanadi. Kompaniyaning qarz mablag'i ulushining kttalashuvi bo'yicha baholar pasayadi.

3. Tahrir qilingan balans qiymati, ko'pincha baholovchi yoki likvidatsion deb nomlanadi, aktivlarning alohida ko'rinishlarining bozor qiymatini summalashtirish bilan aniqlanadi, masaln, asosiy fondlar, tayyor maxsulot, tugallanmagan tashkilot va bshq. Bu summalashtirish aktivlarning emirilishini hisobga olgan holda bozor bahosi, likvidatsion chiqim, aktivlarning sotuv vaqtidagi qiymati diskontirovkasi va bshq. bo'yicha amalga oshiriladi.

4. Дивидендларнинг дисконтировка асосидаги қиймати акцияларнинг сотуви олдида уларнинг бо'лажак баҳоси учун аниқланади. Одатда инвесторлар ундан қимматбаҳо қоғ'озлар портфелини шакллантиришда фойдаланадилар.

5. Pul oqimini diskontirlash asosidagi qiymat baholash metodlari orasida nisbatan ishonchli va murakkab ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Monand kontseptsiyadan foydalanishning asosiy qiyinchiligi tashqi muhitning noaniqligi sharoitida pul oqimini prognozlash bilan bog'liq. U diskontirlash stavkasini tanlashga, bu bilan kelajak tushumning kattaligiga ta'sir ko'rsatadi.

6. Pul oqimini kapitalizatsiyalash asosidagi qiymatdan tizim o'zgarishlari vaqtida aktsiyalarning qiymati va bahosini taqqoslash uchun, masalan, kompaniyalarni birlashtirish yoki birini ikkinchisiga singdirib yuborishda foydalaniladi. Bunda bir soha kompaniyalarining o'xshashlik darajasi va aktivlari, pul oqimi, daromadi, balans va likvidashion qiymatining qiyosiy tahlilini asoslash talab qilinadi.

7. Sof foydani kapitalizatsiyalash asosida aniqlanadigan qiymat kompaniya aktsiyalarini baholashda asosiylaridan biri hisoblanadi va sof foyda bilan bozor kapitalizatsiyasining munosabati (P/E) bilan aniqlanadi. Bu ko'rsatkich, investor kompaniyaning aylanishda bo'lgan oddiy aktsiyasi egasiga daromad sifatida to'laydigan bir so'm sof foydasi uchun qancha haq to'lashga tayyorligi haqida dalolat beradi.

Aktsiyalarni baholashning balans usuli. Balans qiymatining ahamiyati majburiy hisob tamoyillarini va ayrim aktivlarni sotib olish uchun belgilangan muddatda ulardan samarali foydalanish uchun uning dastlabki qiymatini taqsimlashda qo'llash natijasida ko'rinadi. Baland likvidli

aktsiyalar (fond bozorida faol aylanadigan) odatda bozor bahosida baholanadi.

Balans qiymati majburiy hisob tamoyillari va qimmatbaho qog'ozlarni sotib olish uchun uning dastlabki bahosini taqsimlashdagi normativ hujjatlar bilan aniqlanadi.

Aktsiyalarning likvidatsion qiymati xuddi shunday balans metodi bilan hisoblanadi. Odatda uni bahosi sifatida kompaniyaning bir aktsiya hisobiga olingan likvidatsion qiymati ko'rib chiqiladi. Likvidatsion qiymat o'zida kompaniyaning barcha aktivlari sotilganidan va uning vazifalari qoplangandan keyin olinadigan bir aktsiyadan keladigan mablag' kattaligini ifodalaydi. Bu kattalik pul mablag'ining kompaniyaning yo'q bo'lishi holatida uning aktivlari sotuvi tashkil etilganda va qarzlari to'langanda topshiriladigan summasini ifodalaydi. Shundan so'ng so'ng aktsionerlar orasida taqsimlanadi. Qoidaga binoan, likvidatsion qiymat aktsiyalar bozor qiymatining pastki chegarasi hisoblanadi. Bunda shunday mantiq bor: aktsiyaning bozor bahosi kompaniyaning likvidatsion qiymatidan tushib ketganda sotib olishning o'ziga tortuvchi ob'ektiga aylanadi. Boshqa qandaydir kompaniya uning aktsiyalarini etarli darajada sotib olishni qulay deb hisoblasa, dastlabki qo'yilgan summaning ortishi natijasida u kompaniyani likvidatsiya qilinadi.

Aktsiyalarning likvidatsion qiymati balans metod bilan kompaniyaning bir aktsiyasi hisobini olgan holda uning likvidatsion qiymati sifatida hisoblanadi.

Aktsiyalarni baholashga kompaniya balansi asosida boshqacha yondashuvda – qayta tiklash qiymati yoki kompaniya aktivlari bahosining almashuvidan, uning vazifalari kattaligining kichraytirilganidan foydalaniladi. Qayta tiklash qiymati yoki aktsiyalarni sotib olish uchun hozirgi vaqtdagi bahosiga olib boruvchi almashuv xarajatlari bilan aniqlanadi. Kompaniyaning bozor qiymati uning qayta tiklash qiymatini juda tez oshirib yuborolmaydi deb hisoblanadi, chunki aks holatda konkurentlar anologik firma ochishga harakat qiladilar. Sohaga kirib keladigan yangi kompaniyalar tufayli sodir bo'lgan raqobat faoliyatdagi va faoliyatmiz kompaniyalarning bozor qiymatini ularning qayta tiklash qiymati darajasiga tushish darajasiga olib kelishi lozim.

Aktsiyalarning balans qiymati bitta aktsiyaga keladigan tiklash qiymati yoki aktivlarni almashtirish qiymati hisoblanishi mumkin. Mazkur emitentning barcha majburiyatlari kattaligi kichraytiriladi.

Kompaniya qiymatining bozor munosabati koeffitsienti uning almashuv bahosiga Jeyms Tobin nomi bilan bog'liq iqtisodda iqtisodda

obel mukofotiga sazovor bo'lgan Tobin koeffitsienti nomi bilan mashhur. Uzoq muddatli kelajakda bu kontseptsiyaga monand Tobin koeffitsienti birlikka intiladi, ammo ma'lumki, ma'lum vaqt oralig'ida uning ahamiyati birlikdan sezilarli darajada farqlanishi mumkin.

Tobin koeffitsienti kompaniya bozor qiymati uning almashuv bahosiga munosabat deb nomlanadi.

Balans ma'lumotlari tahlili kompaniyaning likvidatsion qiymati yoki uni almashtirish bahosi haqidagi muhim ma'lumotlarni berishi mumkin. Lekin kompaniyaning faoliyatdagi biznes sifatidagi qiymati haqida tasavvur paydo bo'lishi uchun baholovchi pul mablag'lari harakati hisobotidan bo'lajak pul oqimi haqidagi ma'lumotlarni ham jalb qilishi lozim.

Dividendlarni diskontirlash asosidagi usullar. Oddiy aktsiyalarning egalari daromadlarning kattaligi va tizimi singari tushunchalarni ko'rib chiqamiz. Pul oqimidan farqli ravishda, emissiya prospektiga monand o'rnatiladigan obligatsiyalar va imtiyozli aktsiyalar uchun xarakterli bo'lgan bo'lajak pul oqimi oddiy aktsiyalar bilan bog'liq pul oqim bilan bog'liq xolda katta noaniqlik darajasi bilan xarakterlanadi. Oddiy aktsiya egalari tomonidan kutilayotgan daromad oqimi obligatsiya va imtiyozli aktsiyalar uchun xarakterli bo'lgan pul oqimiga nisbatan noaniqlikning katta darajasi bilan xarakterlanadi.

Aktsiyalar qiymati R ning kurs (bozor) bahosi kelajakda bir qancha faktorlar bilan bog'liq holda har qanday sanaga tasodifiy kattalik hisoblanadi. Bu kattalik prognoziga umuman qabul qilingan yondashuv bo'ladigan iqtisodiy xotima ishlanmasidan iborat. Ularning har biri tasodifiy kattalik V ning ayrim belgilarini aniqlaydi. Bunday stsenariylarning birlashishi ehtimoli V tasodifiy kattalikning taqsimlash ehtimolini beradi. Aktsiyalarning kutilayotgan bozor qiymatini bu ma'lumotlar asosida aniqlashda quyidagi tenglamadan foydalaniladi:

$$\bar{P} = \sum_{i=1}^K P_i V_i,$$

bu erda: K —bo'lajak stsenariylarning umumiy soni; V_i — i -chi stsenariyning sotib olish ehtimoli.

Aktsiyalarning kelajakda kursi yoki bozor qiymati har qanday sanaga tasodifiy miqdor bo'lib, aktsiyalar emitetining holatiga va qimmatbaho qog'ozlar bozorining o'zgaruvchanligiga (volatility-volatilnost) bog'liq bo'ladi. kattalik hisoblanadi. Amaliyotda tasodifiy miqdorning o'rta qiymatidan chetlanishi o'rtacha kvadratik chetlanish bilan o'lchashadi. U dispersiyadan olingan kvadrat ildizga teng.

Volatility – qimmatbaho qog'ozlar kursining ma'lum (o'tgan, hozirgi va kelajakdagi) vaqt oralig'ida fond bozoridagi o'zgaruvchanligidir.

Obligatsiyalar va imtiyozli aksiyalarni baholashda emitentdan investorga to'lanadigan barcha pul to'lovlarining diskontirlash qiymati aniqlandi. Oddiy aksiyalarning haqiqiy qiymati ham xuddi bu aksiyaning keltirilgan ichki qiymati sifatida taxminan shunday aniqlanadi. U daromadlarni diskontirlash kontseptsiyasidan kelib chiqib barcha kutilayotgan pul daromadlari qiymatining diskontirlanishi ko'rilishi mumkin. Emitent-kompaniya tomonidan to'lanadigan to'lovlarning oldindan belgilanmagan muddatiga to'g'ri keladi.

Buning tenglamasi quyidagicha bo'ladi:

$$S_{ak\mu} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\bar{D}_t}{(1+r_t)^t},$$

bu erda: D_t —yil oxirida thlanadigan kutilayotgan pul devidendlari summasit; r_t –mazkur emitentning aksiyalari bo'yicha shu yilda investor tomonidan talab qilinayotgan daromad stavkasi (yoki kapitalizatsiya stavkasi).

Tasodifiy kattalik o'zgaruvchanligini mezoni dispersiya – kvadratning bu o'rtacha kattalikdan chekinish yoki o'rtacha kvadratdagi chekinish – dispersiyaning kvadrat o'zagi moduli kutilayotgan ahamiyati hisoblanadi. Bu model birinchi bo'lib Djon B. Vilyams (John V. Williams) tomonidan uning «The Theory of Investment Value» (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1938) kitobida ishlab chiqilgan. Vilyams modeli oddiy aksiyalarning haqiqiy qiymatini bu aktsiya bo'yicha oldindan belgilanmagan muddatgacha emitet-kompaniya to'layotgan pul dividendlarini diskontirlangan qiymat sifatida aniqlaydi. Agar investor oradan bir oz vaqt o'tgach aktsiyani sotish holati uchrasa, uning haqiqiy qiymatini hisoblash uchun quyidagi tenglamadan foydalanish mumkin:

$$S_{ak\mu} = \sum_{t=1}^T \frac{\bar{D}_t}{(1+r_t)^t} + \frac{\bar{P}_T}{(1+r_T)^T},$$

bu erda: T – aktsiya investorning xususiy mulki bhlib turgandagi yillar hisobi; P_T –aktsiyaning yil oxirida kutilayotgan qiymati T (aktsiyaning sotilgan vaqti).

Faraz qilsak, T momentiga yangi investor aksiyalarga bog'liq o'zining xulosalarini chiqaradi va bu aktsiya bo'yicha o'zining dividendlarini sotiladigan bahosi (yoki bhljak qiymati) bo'yicha keltirib chiqaradi. Tenglamaning o'ng tomoni ikkinchi qo'shiluvchi T intervaliga

almashtirish mumkin. Anologik asos bo'yicha mkhokama qilib, nihoyat, yana avvalgi formulaga kelamiz.

Shu tariqa aktsiyalarning qiymati bo'lajak dividendlardan kutiladigan va bo'lajak kurs qiymati aniqlanadi, shu bilan birga kutilayotgan bo'lajak dividendlarga asoslaniladi. Pul dividendlari – emitent-kompaniyadan aksioner oladigan hamma narsa. Shunday ekan, dividendlar oddiy aktsiyalarning haqiqiy qiymatini aniqlash uchun fundamenti bo'lishi kerak. Umuman olganda, dividend tushunchasi deganda juda keng tahlil, shu bilan birga aktsiyalar sotib olish yo'li bilan, tushunilishi mumkin.

Ammo, ba'zi kompaniyalar umuman dividend to'lamaydilar, lekin aktsiyalarning ijobiy (va ancha baland) ichki qiymatiga egadirlar. Bu paradoks shu bilan anglashiladiki, bunday kompaniyalarning investorlari bu aktsiyalarni kelajakda ularni sotib olganlariga nisbatan yuqori narxda sotishni nazarda tutadilar. Bu investorlar dividendlar va ularning kelajagidan daromad olishni emas, faqat aktsiyalarning bulajak qiymatidan foydalanishni nazarda tutadilar.

Dividendlarni diskontirlashning har xil modellari oddiy aktsiyalarning haqiqiy qiymatini kutilayotgan dividendi va diskontirlashning qo'llangan stavkasini hisoblash uchun tayinlangan.

Dividendlarni diskontirlashning tanlangan optimal modeli oddiy aktsiyalarning haqiqiy qiymatini baholashda bo'lajak dividendlarning o'sishi va diskontirlash stavkasi bilan aniqlanadi. Eng sodda model yilma-yil o'zgarishsiz daromad stavkasi r va doimiy o'sishdagi dividendlarni nazarda tutadi. Amaliyotda kompaniya bo'lajak dividendlarining poygasimon o'sishi investorlarning barcha umidlarini amalga oshirishi mumkin. Shunga qaramay, agar dividendlar o'sishining tempi chinakam bo'ladi, deb tasavvur qilinsa, dividendlarning o'sish tezligini g shaklida belgilansa, unda aktsiyalarning haqiqiy qiymati uchun quyidagi ko'rinish vujudga keladi:

$$S_{akty} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\bar{D}_t (1+g)^t}{(1+r)^t},$$

bu erda: D_t – har bir aktsiyadan shu yili kutiladigan dividend.

Shu tariqa, investor ma'lum davr oralig'ida olishni rejalashtirgan dividend n , vaqt bo'yicha o'sishning murakkab qiymati koeffitsienti yig'indisiga $(1+g)^n$ teng bo'ladi.

Ma'lum aktsiyalar bo'yicha dividendlarninguzoq muddatli o'sish tezligi kapitalizatsiya stavkasidan yuqori bo'lishi mumkin, chunki bu mazkur emitent aktsiyalarining cheksiz o'sishini anglatgan bo'lardi.

Agar $r > g$ (bo'lishi mumkin bo'lgan holat, agar dividendlarning o'sish tezligi kapitalizatsiya stavkasidan hamisha katta bo'lganida, bu aktsiyalarning narxini chegarasiz o'sishiga olib kelgan bo'lardi), unda formulani soddalashtirish mumkin:

$$S_{akty} = \frac{\bar{D}_1}{r - g}$$

Bu modelni ko'pincha Myron J. Gordon nomi bilan «Aktsiyalarni baholashning Gordon modeli» (Myron J. Gordon), deb atashadi. U Djon Vilyam tomonidan bajarilgan novatorlik ishi asosida (John Williams): (Myron J. Gordon, *The Investment, Financing and Valuation of the Corporation*. Homewood, IL: Richard D. Irwin, 1962) Myron J. Gordon tomonidan ishlab chiqilgan.

Aktsiyalarning haqiqiy qiymatini baholashning Gordon modeli aktsiyalarning dividendlari doimiy tezlikda o'sib borishini yo'lga qo'yishga qaratilgan. Bu modelning qiymatni baholashda nazarda tutadigan muhim jihati shundaki, bitta aktsiya uchun to'lanadigan dividendlar uzluksiz o'sib boradi (ular o'sishining murakkab tezligi g ga tenglashadi). Amalda juda ko'p muvaffaqiyatli kompaniyalar uchun bunday holat haqiqatga yaqin bo'ladi. Umuman, o'z hayotiy mavqeiga, etuklik darajasiga erishgan kompaniyalar uchun uzluksiz o'sishning bunday modeli juda ma'qul keladi.

Dividendlarni uzluksiz o'stirish bilan bog'liq baholash modeli kutilayotgan dividendlarning o'sishi tezligi 0 ga teng keladi ($g = 0$). Bunday vaziyatlarda asosiy mo'ljal dividendlar hamisha hozirgi darajasida qoladi, degan tushunchaga mos keladi. Bunda tenglamani quyidagicha yozish mumkin:

$$S_{akty} = \frac{D_1}{r}$$

Aktsiyalar, hamisha o'zgarmas darajada qoladigan dividendlar jahon amaliyotida juda kam uchraydi (masalan, Amerikaning elektronika ishlab chiqaradigan yirik IBM kompaniyasi aktsiyalari). Ammo, investorlar uzoq muddat mobaynida muntazam dividendlar to'lanishini rejalashtirishganda tenglama aktsiyalar qiymatini hisoblashda eng yaxshi approksimatsiyadir.

Aktsiyalarni baholashning bir qator modellari tasavvurga asoslanadi, ya'ni bir necha yillar davomida kompaniya namoyish qilgan o'sish qiymati g yuqori, xatto r , dan baland bo'lishi, (ya'ni $g_{\max} > r$) bo'lishi mumkin. Lekin vaqti bilan o'sish tezligi pasayadi. Shu tariqa boshidagi baland o'sish tezligidan g tezligiga, o'rtacha deb hisoblanadigan tezlikka o'tish

mumkin. Bunday holatlarda tenglamaning modifikatsiyasi quyidagi ko'rinishda bo'ladi:

$$S_{akty} = \sum_{t=1}^n \frac{D_1(1+g_{max})^t}{(1+r)^t} + \sum_{t=n+1}^{\infty} \frac{\bar{D}_{n+1}(1+g)^{t-n}}{(1+r)^t},$$

bu erda: n — g_{max} oshgan dividendlar bilan vaqtinchalik intervallar soni. Amaliyotda aktsiyalarning haqiqiy qiymatini baholashda ko'pincha modifikatsiyalangan Gordon modelidan foydalaniladi. U har bir emitent-kompaniyaning belgilangan rivojlanish sikli aktsiyalarga to'lanadigan dividendlarning o'sish tempi bilan deyarli bir xilligiga qurilgan.

Pul oqimini kapitalizatsiyalash va diskonlashga asoslangan usullar. Pul oqimini kapitalizatsiyalash va diskontirlash asosidagi metodlar kompaniya biznes qiymati bahosi asosiga quriladi. Asosiy tasavvur shundan iborat bo'ladiki, investor aktsiyalarni olib, dividendlardan va aktsiyalarning kurs qiymati ortishidan, bashqacha aytganda, kapitalning o'sishidan, daromad olishni o'ylaydi.

Aktsiyalarning haqiqiy qiymatini diskontirlash va pul oqimini kapitalizatsiyalash asosida baholash metodlari aktsiya xaridori dividenddan ham, aktsiyalar kursining ortishidan (o'z kapitali ortishidan umumiy daromad) ham daromad olishni nazarda tutadigan tasavvur asosiga quriladi.

Tasavvur qilaylik, investor yil davomida dividend D_1 olishni va yil oxirida aktsiyani P_1 narxga sotishni nazarda tutgan. Bunday vaziyatlarda aktsiyaning haqiqiy yoki ichki qiymati S_{akty} bilan belgilanadi. Aktsiyalarga egalik qilish bilan investorga to'langan barcha qiymat, jumladan, dividend to'lovlari, pul tushumlari va uning oxirgi, mos yillik stavka bo'yicha diskontirlangan sotuvi r_1 xavfga kiritilgan tuzatish aniqlanadi:

$$S_{akty} = \frac{\bar{D}_1 + \bar{P}_1}{1+r_1},$$

bu erda D_1 — dividendlardan yil davomida kutilgan summa; P_1 — aktsiyalarning yil oxirida kutilgan bozor qiymati.

Bozor muvozanati sharoitida aktsiyalarning amaldagi bozor qiymati narxini bozordagi barcha sub'ektlarning bilan birga haqiqiy qiymatni aks ettiradi. Bu shuni anglatadiki, alohida i investor, kimning bahosi aktsiyaning haqiqiy bozor qiymati bilan mos kelmasa, bozordagi boshqa sub'ektlar bilan D_1 , P_1 yoki r_1 bo'yicha tortishishga kirishadi.

Bozor muvozanati sharoitida har bir alohida aktsiyaning amaldagi bozor bahosi uning haqiqiy qiymati bahosida, bozorning barcha sub'ektlari bilan birga o'z aksini topadi. Nazarda tutish lozimki, real bo'lajak narx va

divident to'lovlari noma'lum, va gap faqat kutilayotgan kattalik haqida ketyapti. Bozor kelishuvlari uchun umumiy qo'llaniladigan termin talab qilingan daromad stavkasining daromadliligi r_1 bozor hisob stavkasi yoki kapitalizatsiyaning bozor stavkasi hisoblanadi .

Kapitalizatsiyaning bozor stavkasi yoki bozor hisobi stavkasi bozorda kelishilgan daromadlilikning har bir qimmatbaho qog'oz uchun talab qilingan stavka mezonini hisoblanadi.

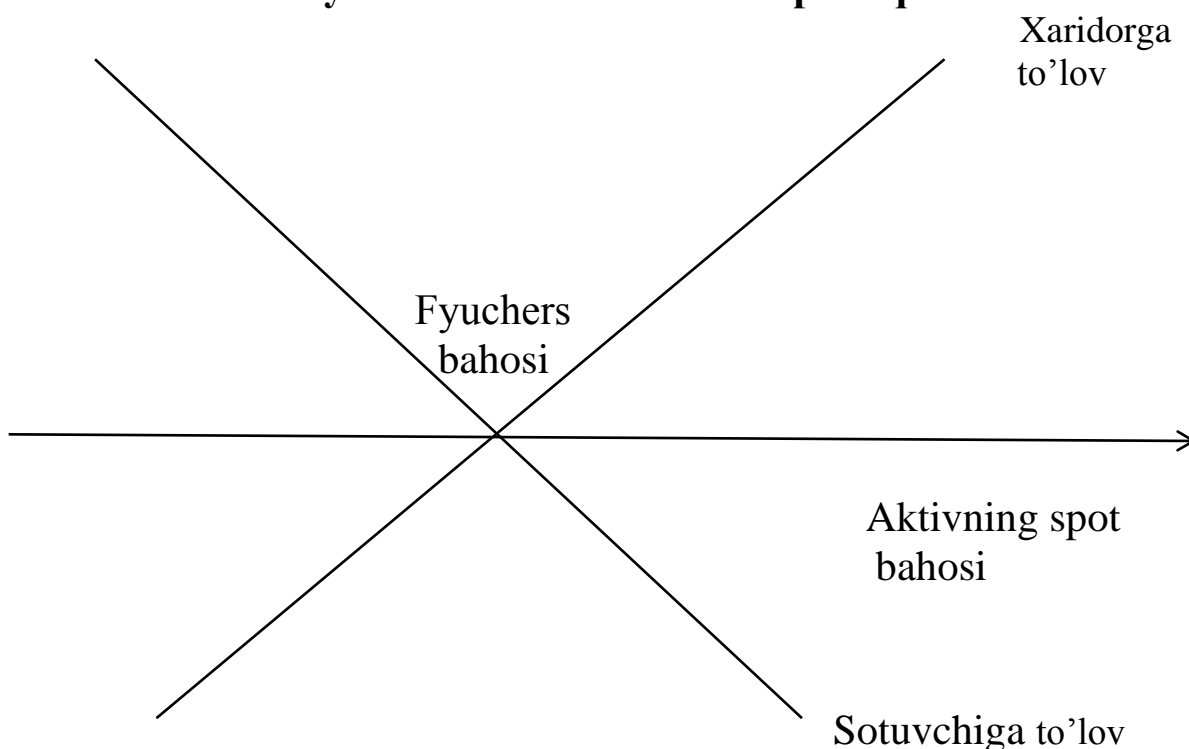
10.6. Fyuchers va forvard shartnomalarini baholash

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 kontraktining sotuvchisi, ikkinchi taraf uning xaridori.

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, forvard va opsiyon shartnomalari. Fyuchers, forvard va opsiyon shartnomalari hosila shartnomalari hisoblanadi, chunki ular o'zlarining baholarini (qiymat) shartnomaning asosi bo'lgan aktivlardan chiqaradi. Ammo bu shartnomalarning ishlashida bir nechta asosli 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-rasm.**Fyuchersli kontraktlardan pul oqimi**

Fyuchersli shartnomada xaridor yoki sotuvchi vaziyatdan 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 tayanch 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 hisobi kamayadi. Bu jarayon bozor bahosiga monand qayta baholash deb nomlanadi. shartnoma shartlarini bajarishning sof natijasi ikkala yondashuvda ham 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.

Oltiniga fyuchers shartnoma. Oltiniga uch bosqichli fyuchers shartnomasi 415 doll. qiymatga ega bo'lsin. Quyidagi 10.1-jadvalda uch yil davomida oltinning bahosi o'zgargarishiga qarab oluvchi va sotuvchining forvard va fyuchers shartnomalaridagi pul oqimlari keltirilgan.

10.1- jadval

Fyuchers va forvard shartnomalari qiyoslash.

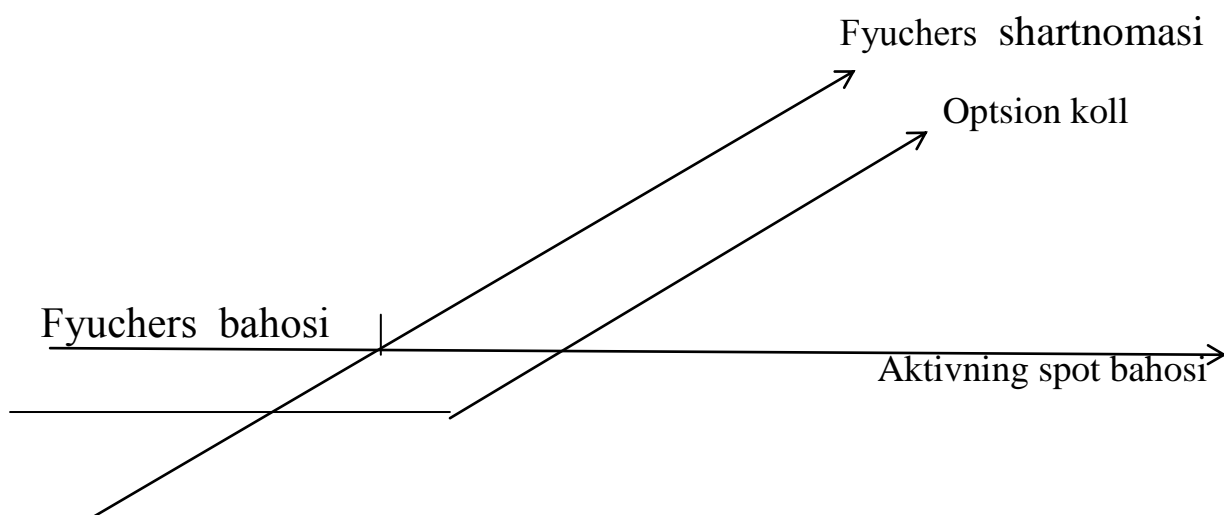
Vaqt davri	Oltinning bahosi (doll.)	Oluvchining CF: forvard shartnoma (doll.)	Sotuvchining CF: forvard shartnoma (doll.)	Oluvchining CF: fyuchers shartnoma (doll.)	Sotuvchining CF: fyuchers shartnoma (doll.)
1	420	0	0	5	-5
2	430	0	0	10	-10
3	425	10	-10	-5	5
Sof natija		10	-10	10	-10

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

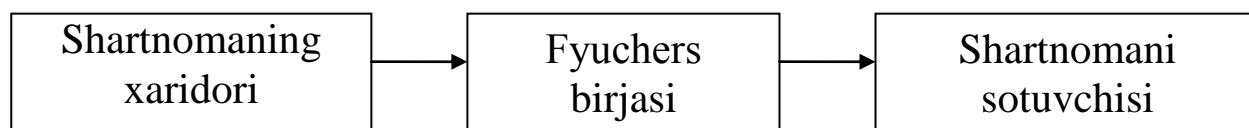
Fyuchers va forvard shartnomalarining opsiyon bilan qiyoslash. Fyuchers va forvard shartnomalari orasidagi tafovut nozik farqlanib turganida, bu kontaktlar va opsiyon orasidagi farq anchagina sezilarlidir. Opsiyon shartnomada xaridor shartnomaning o'ziga tegishli qismini bajarishni zimmasiga olishi majburiy emas. Opsiyon shartnomada tomonlar erishgan kelishuvga ko'ra aktivni 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'sa, bajaradi (ya'ni, agar aktivning bahosi ijro bahosidan koll-opsionda ortiq bo'ladi, yoki aksincha, put-otsionda). 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:

10.3-rasm.

Fyuchers shartnomasi va opsiyon-koll savdosi



Fyuchers shartnomasi bilan savdo qililishning institutsional xususiyatlari. Fyuchers shartnomasi – bu ikki taraf o’rtasidagi kelishuv. Fyuchers savdo shartnomasida dallol va kafil sifatida birja turadi. U ham xuddi shunday standartlaydi va sharnoma bo’yicha tashkiliy va savdo 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 aiq belgilanadi. Masalan, N’yu-york tovar birjasida tozalanmagan neft shartnomasi (New York Mercantile Exchange – NYMEX), tarkibida 0,42% yoki undan kam miqdorda oltingugurt bo’lgan xom neft bilan ta’minlab turishni talab qiladi. Chikago savdo birjasi (Chicago Board of Trade – CBOT) davlat xazinasiga oid obligatsiyalarning fyuchers kontrakti 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 qiluvchi oltinning fyuchers shartnomasi muddat oxirida 100 untsiya oltin qo’yishni talab qiladi.

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

Narxlarning o'zgarishiga limitlar. Fichers shartnomalari bilan almashuvda bunday kontraktlarning ko'pchiligida odatda narxning o'zgarishiga limitlar o'rnatiladi. Masalan, Nyu-york savdo birjasida (New York Mercantile Exchange – NYMEX) apelsin sharbati bilan ta'minlash bo'yicha fichers shartnomasi narxining kundalik o'zgarishi bir funtga 5 sentni tashkil etadi yoki shartnomaga 750 doll. (u 15000 funtni qoplaydi). Agar shartnomaning narxi 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 tashkil etishi ham mumkin. Narxning o'zgarishiga limitlarning kiritilishga savdoda sarosima bo'lishining oldini olish aktivlarni yolg'on ma'lumotlar yoki mish-mishlar asosida yoki to'g'ri ma'lumotlargdan hayajonlanishga yo'l qo'ymaslik asos bo'ladi. agar investorlarning favqulodda ma'lumotlar yuzasidan qaror qabul qilishga vaqtlari etarli bo'lsa, unda narxlarning o'zgarishiga munosabat asosli va aqlli bo'ladi, deb hisoblanadi.

Savdo uchun marja talablari Fyuchers kelishuvlarida xaridor tomonidan sotuvchi adresiga amalga oshirilgan qandaydir to'lovlar yo'q va bitim tuzish momentida sotuvchi aktivlarning jismoniy boshqarganini isbotlashi shart emas. Har 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. Narxning navbatdagi o'zgarishida kontraktlar bozor bahosiga mos ravishda qayta baholanadi, foyda yoki zarar investorning hisobiga yoziladi. Investor marja hisobidan dastlabki marja kattaligini oshiruvchi har qanday summani olishi mumkin.

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

quvvatlovchi marja har xil shartnomalar uchun, hatto har xil savdogarlar uchun farqlanadi.

Fyuchers shartnomalari narxining shakllanishi. Fyuchers shartnomalarining ko'pchiligi arbitraj asosida baholanishi mumki, ya'ni investorlar tashkil etolmaydigan, o'z ichiga fyuchers shartnomasi va aktivlar bazasini qamrab olgan darajani (holatni), dastlabki investitsiyasi bo'lmagan hollarda xavfsiz foydani shakllantiruvchi narxni (yoki narxning 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 izohli 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 tuzish 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 narxning o'zini oqlamaydigan yuqori yoki past darajadagi tebranishiga olib kelishi mumkin. Bahoning o'zgarishi limiti bilan bog'liq muammolar quyidagilardan iborat: ular narxlar orasidagi ratsional o'zgarishlar (tovarga bo'lgan talab va taklif asosidagi tebranishlarga) bilan irratsional o'zgarishlarni farqlamaydi. Ko'rinadiki, investorlarga judakeraa bo'lgan paytda limitlar narxlarning harakati likvidnostiga chegara qo'yishi va narxlarni tarir qilishni sekinlashtirishi mumkin. Narxning o'zgarishiga chek qo'yish haqidagi masalani shakllantirish uchun narxining savdo bilan bog'liq cheklanishlarsiz o'zgarishiga limiti bo'lgan aktiv uchun ko'p yoki kamroq to'lashni xohlashlarini so'rash 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 narxi. Agar fyuchers shartnomasining muddati tugaguncha fyuchers tovar (tayanch tovar) asosida yotgan spot narxining oshishi kutilayotgan bo'lsa, unda tovarning fyuchers narxi amaldagi spot-narxiga nisbatan ortadi. Agar spotning narxi pasayishi kutilayotgan bo'lsa, unda fyuchers narxi bu spot-narxdan past bo'ladi.

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

Fyuchers narxi = spot narxi – xavf uchun kutilayotgan mukofot

Fyuchers va spot narxlarining o'zaro aloqadagi bu shaklida narxlar "normal deport"ni keltirib chiqaradi yoki spot narxidan yaxshigina chegirma qiladi (normal backwardation).

Fyuchers shartnomalari munosabatlarida, ularning xaridorlari sanoat iste'molchilari bo'lganda, (shokolad chiqaruvchi Hershey kompanisi 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 xedjirovaniega 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 tavsiya etilgan. Bozordan tovar fyucherslari uchun olingan 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.

10.4-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 xolatga egalar Olib sotarlar sof uzun xolatga egalar	Xedjerlar sof uzun xolatga egalar Olib sotarlar sof qisqa xolatga egalar
Fyuchers bahosi	$F = E(S_1)$	$F < E(S_1)$	$F > E(S_1)$

Buzulmaydigan tovarlar. Buzulmaydigan (saqlashga yaroqli bo'lgan) tovar bilan tez buzuladigan tovar orasidagi tafovut quyidagilarda ko'rinadi: buzulmaydigan tovarlar spot bahosi bo'yicha sotib olinishi mumkin va fyuchers shartnomasi muddati tugagunicha saqlanadi. Ya'ni amaliy jihatidan 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 tg'ri baholangan bo'lsa, tovarni sotib olish va saqlash strategiyasi qancha tursa, shuncha bo'lishi lozim. Oxirgi strategiya xarajatlarning qo'shimcha shaklining ikki turi bilan ajraladi.

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

Qo'shimcha..foiz..xarajatlari =

$$= \text{spot.bahosi} \times \left[(1 + \text{foiz..stavkasi})^{\text{fyuchersshartnomalavri}} - 1 \right]$$

2. Agar tovarni fyuchers shartnomasi muddati tugagunicha saqlash bilan bog'liq xarajatlari mavjud bo'lsa, ular ham strategiyada aks ettirilishi

lozim. Bundan tashqari, tovarga jismoniy egalik qilish natijasida foyda chiqishi mumkin. bu foyda “qulaylikdan foyda” deb nomlanadi (convenience yield) va u fyuchers narxini pasaytiradi. Saqlashning sof xarajatlari saqlashning umumiy xarajatlari bilan qulaylikdan daromad orasidagi farq sifatida aniqlanadi.

Agar F – fyuchers shartnoma narxi, S – spot narxi, r – yillik foiz stavkasi, t – fyuchers shartnoma muddati va k – yillik saqlash xarajatlari bo’lsa, mazkur tovar uchun qulaylikdan olinadigan sof daromad (spot narxidan foiz sifatida), ikkita ekvivalent strategisi va ularning xarajati 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 xarajatlarni qoplash uchun tovarning spot narxiga (S) teng miqdorda qarz olish:

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

Saqlash xarajatlari, qulaylikdan olingan sof daromad = Skt .

Agar bu ikki strategiya bir xil xarajatlar bilan bog’liq bo’lsa, unda:

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

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

10.5-rasm.

Buzulmaydigan tovarlar bilan ta’minlashga fyucherslar, pul shakllanishi va arbitraj

$$F = E(S_1) + \text{xavf (risk) uchun mukofot}$$

Arap $F > F^*$

Arap $F < F^*$

Vaqt	Faoliyat	CF	Faoliyat	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	- S	3. Risksiz stavka	- S

	tovarni sotib olish		bo'yicha ssuda	
t vaqtda	1. Tovarni olish, saqlash xarajatlarini to'lash	-Skt	1. Berilgan ssudani to'lash	$S(1+r)^t$
	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 xaqiqiy bahosi;

S =tovarning spot bahosi;

r =xavsiz (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 transaksion xarajatlar yo'q.

3. «Qisqa» sotuvchi qisqa sotuv munosabati bilan iqtisod qilingan saqlash xarajatlarining barchasini olishi mumkin.

4. 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 xaqiqiy emasligiga bog'liq xolda narxlar chegarasi arbitrajning bajara olmaydigan chegarasigacha kengayadi.

10.6-rasm.

Buzulmaydigan tovarlar ta'minotiga fyucherslar: narxning shakllanishi va modifitsiyalangan arbitraj

$$F_h^* = S[(1 + r_b)^t + kt] \quad F_1^* = (S - t_s)(1 + r_a)^t$$

Agar $F > F_h^*$

Agar $F < F_1^*$

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

F_h –fyuchers bahosi uchun arbitraj chegarasining yuqori nuqtasi;

F_1 –fyuchers bahosi uchun arbitraj chegarasining pastki nuqtasi;

Modifitsion taxminlar:

1. **Investor** r_b ($r_b < r$) stavkasi bo'yicha qarz olishi mumkin.

2. Qisqa savdo bilan bo'ladigan transaksion xarajatlar tsni tashkil etadi (bu erda t_s – pul shaklidagi transaksion xarajat).

3. “Qisqa” sotuvchi qisqa sotuvda hech qanday iqtisodga ega emas.

Masalan, o'zlashtirish stavkasi r_b ga teng, kredit stavkasi - r_a , «qisqa» sotuvchi u iqtisod qilingan pul qancha bo'lishidan qat'i nazar, saqlash xarajatlarini qaytarib ololmaydi va transaksion xarajatlarni to'lashi kerak t_s . Shunda fyuchers bahosi quyidagi chegarada bo'ladi:

$$(S - t_s) (1 + r_a)^t < F^* < S [(1 + r_b)^t + kt].$$

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

Davlat xazinasidagi obligatsiyalar fyuchersi. SWOTda 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 narxda bo'ladi, SWOT uchun obligatsiyalar xarakteristikasiga ularning bahosini tahrir 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 xazinasidagi 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'sin. U xolda obligatsiyaning keltirilgan qiymati quyidagiga teng bo'ladi:

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

Bu obligatsiya uchun konversion faktor 111,55 doll.ni tashkil 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 xarakteristika (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 arzon dari 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 aktsiyalari 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 narxi pasaysa, unda sotuvchi obligatsiyalarni bugan arzonroq sotishi haqidagi fikrining kliring to'lovi haqida e'lon qilishi mumkin. Agar narx pasaymasa, sotuvch keyingi kunni kutishi mumkin. Bu opsiyon "oldindan aytib bo'lmaydigan o'yin" (wild card play) deb ataladi.

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

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

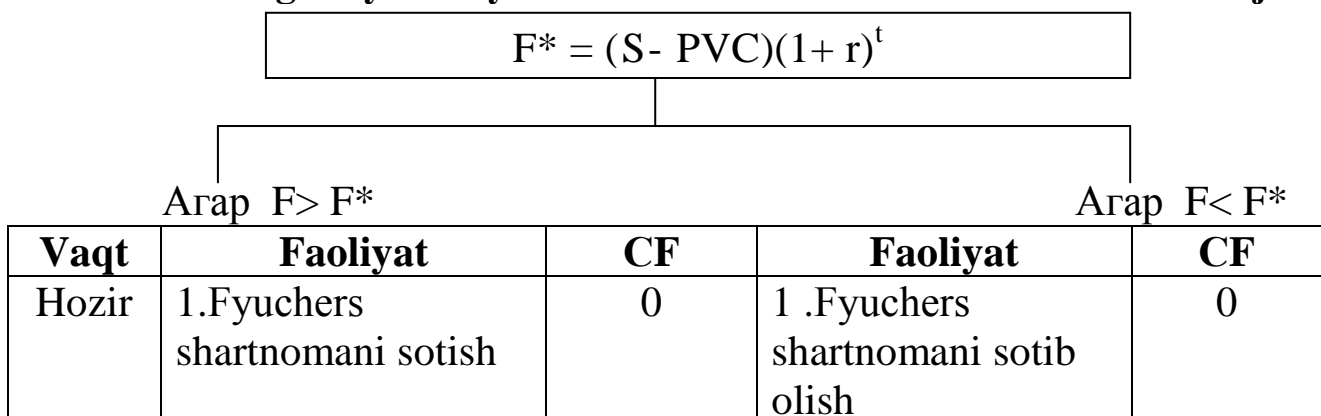
bu erda F^* -hazina obligatsiyalarni ta'minlash uchun fyuchers shartnomasining nazariy fyuchers bahosi; S - hazina obligatsiyalarning spot bahosi; PVC = fyuchers shartnomasi muddatida kuponlarning keltirilgan qiymati; r =fyuchers muddatidagi xavfsiz stavka; t - fyuchers shartnomaning amal qilish muddati.

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 opsiioni va oldindan aytib o'lmaydigan o'yin opsiioni e'tiborsiz qoladi. Ular sotuvchiga fyuchers shartnomasi imtiyozini beradi va bu shartnomada hisobga olinishi lozim. Ularni bahoga tortish imkonini beruvchi usullardan biri nisbatan arzonroq bo'lgan obligatsiyalarni spoti va kuponlarning keltirilgan narxidan amaldagi baho sifatida foydalanishdan iborat. Fyuchers narx baholanganda standartlashtirilgan fyuchers narxni olish uchun uni konversion faktorga bo'lish mumkin.

10.7-rasm

Hazina obligatsiyalar fyuchersi: narxlar shakllanishi va arbitraj



	2. Risksiz stavka bo'yicha obligatsiyalar spot bahosini qarzga olish	S	2. Xazina obligatsiyalarni qisqa sotish	S
	3. Xazina obligatsiyalarni sotib olish	- S	3. Risksiz stavka bo'yicha ssuda olish	-(S - t _s)
t vaqtda	1. Obligatsiyalar bo'yicha kuponlarni yig'ish: investitsiyalash	PVC(1+r) ^t	1. Berilgan ssudani to'lash	S(1 + r) ^t
	2. Shartnoma bo'yicha eng arzon obligatsiyalar bilan ta'minlash	F	2. Fyuchers shartnomasi bo'yicha ta'minotni qabul qilish	-F
	3. Qarzni to'lash	S(1+ r) ^t	3. Qarzga berilgan obligatsiyalarni va kuponlarni foizi bilan qaytarib olish	PVC(1+r) ^t
NCF	F-(S- PVC)(1+ r) ^t >0		(S- PVC)(1+ r) ^t - F>0	

Dastlabki tayanch ma'lumotlar:

F* - fyuchersning nazariy bahosi;

F -fyuchersning xaqiqiy bahosi;

S -xazina obligatsiyaning spot darajasi (bahosi);

r -xavsiz (risksiz) foiz stavkasi (yillik);

t - fyuchers shartnomasining tugash muddati;

PVC - fyuchers shartnomasi muddatida kuponlarning keltirilgan qiymati.

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 haqidagi 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 hududida xavfsiz mahalliy 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 fyucher narxi orasidagi bog'liqlikni yuzaga chiqarishimiz mumkin. foiz stavkalarining paritenti ichki va chet el bozorida foiz stavkalari bilan fyucher va spot narxlar orasida differentsial aloqa bog'laydi.

$$\frac{\text{Fyuchers.baho}}{\text{Spot.baho}} = \frac{1 + R_d}{1 + R_f}$$

bu erda fyuchers narxi - fyuchers shartnomasidagi chet el valyutasi birliginining mahalliy valyuta birligiga teng olinadigan soni; spot narxi - mahalliy valyutaning fyuchers shartnomasidagi chet el valyutasi birliginining spot shartnomasi bo'yicha 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 qoizlar stavkasiga asoslangan holda natija quyidagicha bo'lishi kerak:

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

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

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

Agar fyuchers narx 0,65625 doll.dan past bo'lganda, jarayon xuddi shu oxirgi natija bilan butunlay teskari xarakter kasb etgan bo'lardi. Bu bilan investorlar o'zlariga hech qachon xavfni yaqinlashtirmaslik, pul qo'ymaslik imkoniga erishadilar, lekin muddat tugashi bilan ijobiy pul tushumiga kelishga ham erishadilar.

Arbitraj keng miqyosdagi aktivlar fyuchers narxlarining determinantini o'lchash imkonini beradi. Ammo fyuchers narxlariga ham ayrim

xayratlanarli xususiyatlar ta'sir ko'rsatadi. Ulardan biri – fyuchers shartnomalarini bozor bahosi asosida qayta baholashni talab qilish fakti bo'lib, ayni vaqtda forvard shartnomalari uchun bu narsa talab qilinmaydi. Boshqacha xususiyati, fyuchers shartnomalari uchun bahoni o'zgartirish limiti savdo chegirmalarida namoyon bo'ladi. Navbatdagi bo'limda bahoga har birining har tomonlama maxsus ta'sir xususiyati ko'rib chiqiladi.

Shu bobda avval aytib o'tilganidek, fyuchers shartnomalari bozor narxiga 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 narxxa farq bo'lishi mumkin emas. Foiz stavkalari kutilmagan tarzda o'zgarsa, forvard narxlarini fyuchers narxlaridan farqlanishi mumkin. bu reinvestitsiyalar haqidagi taxminlar bilan, ya'ni fyuchers shartnomasidan qilinishi kerak bo'lgan oraliq daromad va stavkalarning zaimstvovaniyesi haqidagi oraliq zararni yopish uchun zarur bo'lgan taxminlar bilan bog'liq. Fyuchers narxlariga foiz stavkalari tomonidan keltirilgan bu o'zgaruvchanlikning ta'siri spot narxi 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 narxlarini forvardnikidan yuqori qiladi. Agar ular ikkalasi ham bir yo'nalishga o'zgarsalar(ayrim real aktivlar holatidek), unda foiz xavfi narx xavfini faktik jihatidan neytrallashtirishga va fyuchers narxini forvardnikidan pasaytirishga qodir bo'ladi. Empirik tadqiqotlarda ko'p hollarda forvard va fyuchers narxlarini orasidagi tafovut ancha kam bo'ladi va uni bartaraf qilib yuborish ham mumkin.

Fyuchers va forvard shartnomalari orasida ularning narxini otklaneniega 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 xaridorlar uchun shartnomaning shartlarini tomronlardan biri bajarilmasligiga imkoniyat yaratadi. Forvard shartnomasi individual sotuvchi va xaridor o'rtasida tuziladi. Ko'rinadiki, qorvad shartnomasini baholashda hisobga olinishi kerak bo'lgan katta defolt xavfi uchun potentsial mavjud.

Fyuchers kontraktlarida narx o'zgarishi va marja talablariga limitlarning mavjudligi odatda baholashda va arbitraj shartlarini tuzishda e'tibordan chetda qoladi. Ammo ularning baholashga ta'siri imkoniyatlari qoladi – natijada savdoga ko'rsatilgan cheklovlardan etarli darajada

malollik qoladi. Masalan, narx o'zgarishlariga limitlarning bo'lishining ikki xil yakuni bor. Birinchisi, narxni bozor ma'lumotining reaksiyasidan himoya qilish yo'li bilan volatilnostini pasaytirish qobiliyatidan iborat. Bu bilan fyuchers shartnomalarini qiymatini nisbatan oshiradi. Boshqasi fyuchers shartnomalari likvidnostini pasaytirishdan iborat. Bu o'z navbatida narxni nisbatan kamaytirishi mumkin. sof natija ijobiy ham, salbiy ham bo'lishi mumkin.

Xulosa

Fyuchers shartnomasining qiymati uning zamirida yotgan aktivning qiymatidan elib chiqib belgilanadi. Arbitrajning fyuchers va spot narxlari orasida kuchli aloq o'rnatish imkoniyati, aslida chinakam aloqa foiz stavkalarining darajasi, tayanch aktivlarni saqlash xarajatlari va aktivlarga egalik qilish bilan tuziladigan boshqa daromadlarga bog'liq. Bundan tashqari, fyuchers bozori bahoning o'zgarish limiti va bozor narxiga monand qayta baholash, maxsus opsiyonlar ta'minoti singari fyuchers narxiga ta'sir ko'rsatuvchi usullar institutsional xarakteristikasi hisoblanadi.

Tayanch so'zlar

Nominal qiymat, balans (buxgalter) qiymati, bozor (kursi) qiymati, haqiqiy (ichki) qiymat, likvidatsion qiymat, daromadning xavfsiz stavkasi, xavf uchun mukofot, foiz xavfi, korporativ defolt xavfi, investitsion reyting, taqriz bahosi, texnik tahlil, fundamental tahlil, Tobin koeffitsienti, bahoning Gordon modeli, bahoning balans metodi, dividendlarni diskontirlash asosidagi metod, daromadning kutilayotgan stavkasi, qarz reytingi.

Nazorat savollari

1. Qimmatbaho qog'ozlarning asosiy ko'rinishlari qiymatini sanang.
2. Pul oqimini diskontirlash operatsiyasiga aniqlik kiriting.
3. Qimmatbaho qog'ozlarning daromadlilik stavkasi tarkibi nimalardan iborat?
4. Diskont va obligatsiyalarni joylashtirish narxiga mukofot tushunchalarini sharhlang.
5. Obligatsiya daromadlilikining nominal foiz stavkasini qanday aniqlash mumkin?
6. Qimmatbaho qog'ozlarning qayd qilingan foiz stavkalari bilan bozor qiymati orasida qanday aloqadorlik mavjud?
7. Qimmatbaho qog'ozlar bozorida foiz xavfi nima?

8. Foiz xavfi bilan chaqirilgan obligatsiyalarning bozor bahosining asosiy xususiyatlarini sanang.

9. Emitent obligatsiyalari reytingini aniqlovchi asosiy faktorlarni sanang.

10. Oddiy aktsiyalarning haqiqiy qiymati qanday qoidalar bilan aniqlanadi?

11. Aktsiyalar qiymatini baholashning texnik va fundamental yondashuvlari orasidagi farq nimadan iborat?

12. Qanday hollarda aktsiyalarning majburiy balans qiymati tashkil etiladi?

13. Aktsiyalarning likvidatsion qiymati nima?

14. Tobin koeffitsientiga ta'rif bering.

15. Vilyam modeli nimani anglatadi?

16. Aktsiyalar qiymatini Gordon modeli bilan baholash nimani anglatadi?

17. Qimmatbaho qog'ozlarning kapitalizatsiyasi bozor stavkasi nimani ko'rsatadi?

18. Dividendlarning diskontirovaniesi nimani tasvirlaydi?

19. Oltinning quyida keltirilgan fyuchers bahosi Wall Street Journalning fyuchers sahifalaridan olingan. Naqd pulda amaldagi (spot) baho 403,25 doll.ni tashkil etadi. Sizning bahoyingiz bo'yicha fyuchers narxdan kelib chiqqan (oltinni saqlash xarajatlarini nolevoyga tushirish mumkin) nisbatan yuqori foiz stavkasi (arbitrajda asoslangan bo'lsa) qanday bo'ladi?

<i>Kontrakt muddati</i>	<i>troysk untsiga savdo</i>
<i>tugaydi:</i>	<i>doll. qiladi</i>
1 ой	404,62
2 ой	406,11
3 ой	407,70
6 ой	412,51
12 ой	422,62

20. Siz – portfelli menedjersiz. Sizda fond indeksida fyuchersdan foydalanish imkoniyati paydo bo'ldi. Quyidagi vaziyatlarga javob bering.

a) tasavvur qilaylik, siz S&P 500 indeksiga qirgan aktsiyalarni sotib olish va egalik qilish imkoniyatiga egasiz. Siz quytsidagi ma'lumotlarga ega bo'ldingiz (tasavvur qilaylik, bugun 1 yanvar):

Indeks darajasi S&P 500 = 258,90;

Fyuchers kontrakti (indeks S&P 500) yopilish muddati iyun q 260,15;

Davlat hisobidagi veksellar bo'yicha yillik stavka muddati 26 nyunda q 6% tugaydi;

Aktsiyalar bo'yicha indeksga kiruvchi yillik dividend daromadi S&P 500 q 3%.

Tasavvur qilaylik, dividendlar yil davomida uzluksiz ravishda to'lab borildi. Arbitraj uchun potentsial bormi? Arbitraj imkoniyati paydo bo'lganda siz qanday yo'l tutgan bo'lardingiz?

b) tasavvur qilaylik, siz aktsiyalar tanlovi bo'yicha malakalisiz. Sizning portfelingizda Texaco (hozir donasi 38 doll. sotilyapti) kompaniyasining 10 000 aktsiyasi bor va siz iyungacha muddatda bozor yo'nalishidan juda ham bezovtasiz. Siz o'zingizni muddati dekabr oyida tuganydigan fyuchers shartnomasi S&P 500 (260,15dan savdo qilyapti) yordamidan foydalanib bozor xavfidan himoya qilishni xohlardingiz. Agar Texaso kompaniyasi uchun beta koeffitsienti 0,8ni tashkil etsa, sizning yo'qotishlardan saqlanish harakatingiz nimalardan iborat bo'lardi?

21. Tasavvur qilaylik, siz o'zaro birlashgan qiymatli hajmidagi 100 mln. doll.li portfel menedjerisiz. Fondning beta koeffitsientini 1,25 deb baholayapsiz. Siz bozorning qarama-qarshi yo'nalishdagi xavfini fond indeksiga asoslangan fyuchersdan foydalangan holda qoplash uchun harakat qilyapmiz. ko'rib turibsiz, fyucherslarning S&P muddati 260,15 bo'yicha savdo qilyapti, indeks esa 258,90 darajasida. Quyidagi savollarga javob bering:

a) o'zingizni bozor xavfidan himoya qilish uchun fond indeksiga qancha fyuchers sotishingiz kerak?

b) agar xavfsiz stavka 6%ga teng bo'lsa, va bozor xavfi uchun mukofot 8% bo'lsa, o'zaro fondning siz erishishni istagan daromadi qanday (sharti shuki siz xedjir qilmaysiz)?

v) agar siz bozor xavfiga qarshi xedjir qilganingizda qanday daromad olishni nazarda tutasiz?

22. Quyidagi ma'lumotlarga asoslangan holda oltinga fyuchers va spot narx, xavfsiz stavka va oltinni saqlash xarajatlariga asoslangan holda arbitraj pozitsiya tuzing (tasavvur qiling, hozir 1987 yilning dekabri.).

Fyuchers kontraktining muddati 1988 yilning dekbrida tugaydi q 515,60 doll.G`troysk untsiyasi;

Oltinning spot narxi q 481,40 doll.G`troysk untsiyasi;

Foiz stavkasi (yillik) q 6%; saqlash xarajati (yillik) q 2%.

Quyidagi savollarga javob bering:

a) siz arbitraj urnatish uchun nima qilishingiz kerak?

b) siz o'z pozitsiyangizni qoplash uchun dekabrda nima qilishingiz kerak? Sizning rejalarangiz bo'yicha arbitraj kattaligi qancha bo'lishi mumkin?

v) tasavvur qilaylik, siz stavka bo'yicha 8% qarz olishingiz mumkin, ammo faqat 6% bo'yicha qarz bera olasiz. Fyuchers shartnomasi arbitraj imkoniyati ko'tarmaydigan diapazon belgilang.

23. S&P 500ning fyuchers bahosi yig'indisi mavjud.

Yopilish muddati Fyuchers bahosi

Mart 246,25

Iyun 247,75

Indeksning amaldagi darajasi 245,82ga teng, davlat ixtiyoridagi veksellarning yillik stavkasi 6%ni tashkil etadi. Yillik dividend daromad - 3% (bugun – 14 yanvar; mart fyuchersi muddati 18 martda tugaydi, iyun fyuchersining muddati 17 iyunda).

Quyidagi topshiriqlarni bajaring:

a) bu shartnomalarning har biri uchun nazariy va faktik bazisni* baholang.

b) bu ikki shartnomaning biridan foydalanib arbitraj yarating. Shu bilan birga muddat tugaganda arbitraj qanday hal etilishini ko'rsating (transaksiyon xarajatlar va marja bo'lmagan hollarda xavfsiz stavka bo'yicha qarz berish va qarz olish uchun imkon berish mumkin).

v) tasavvur qilaylik, yaxshigina iqtisodiy hisobot to'g'risida xabar keldi. Fond indeksi 247,82 gacha o'sgan, davlat hisobidagi veksellar bo'yicha to'lov 5% gacha. Agar arbitraj uchun imkoniyatlarni saqlab qolish, shu bilan birga to'lanayotgan dividendlarning pul shaklidagi o'zgarmasligi nazarda tutilsa, mart fyuchersining bahosi qaysi darajagacha ko'tarilishi mumkinligini aniqlang.

24. siz quyidagi ma'lumotni oldingiz:

Donning kundalik bahosi q 19 000 doll. 5 000 bushel uchun;

Xavfsiz stavka q 10% (yillik);

Saqlash xarajati q 200 doll.bir yil uchun 5 000 bushel;

Yillik fyuchers kontraktining bahosi q 20 400 doll. (5 000 bushel shartnoma uchun).

a) F* qanday (nazariy baho)?

b) siz F va F^* orasidagi farqqa arbitrajni qanday chiqargan bo'lardingiz (hozir nima qilishingizni, muddat tugagach qanday yo'l tutishingizni va arbitraj daromadi qanday bo'lishini aniqlang)?

ADABIYOTLAR RO'YXATI

I. O'zbekiston Respublikasi qonunlari.

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. –Т.: Ўзбекистон. 2003. – 121 б.
2. Ўзбекистон Республикаси “Муаллифлик ҳуқуқи ва турдош ҳуқуқлар тўғрисида”ги Қонуни. 20.07.2006 й. №-42.
3. Ўзбекистон Республикаси “Фаолиятнинг айрим турларини лицензиялаш тўғрисида а”ги Қонуни. 25.05.2000 й. №71-П.
4. Ўзбекистон Республикаси “Баҳолаш фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. 19.08.1999 й. № 811-И.
5. Ўзбекистон Республикасининг “Қимматли қоғозлар ва фонд биржаси тўғрисида”ги Қонуни 23.08. 2000 й.

II. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti farmonlari va qarorlari.

6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик йили” давлат дастури тўғрисидаги ПҚ-1474-сонли Қарори 7 февраль 2011 йил
7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тадбиркорлик фаолиятини янада қўллаб-қувватлаш ва ривожлантириш чоратадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-1112-сонли Қарори 15 май 2009 й.
8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қувватлаш, уларни барқарор ишлашга таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чоратадбирлари дастури тўғрисида”ги ПФ-4058 сонли Фармони 28-ноябрь 2008 й.
9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Иқтисодий ночор корхоналарни тижорат банкларига сотиш тўғрисидаги тартибни тасдиqlаш тўғрисида”ги ПФ-4010–сонли Фармони 19 ноябрь 2008 й.
10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг “Тўғридан – тўғри хусусий хорижий инвестицияларни жалб этишни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора – тадбирлар тўғрисида”ги Фармони. Тошкент шаҳри 2005 йил 11 апрель, Халқ сўзи, 2005 йил 12 апрель.

III. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasi qarorlari va O'zbekiston Respublikasi vazirliklarining xuquqiy- me'yoriy hujjatlari

11. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Устувор инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун хорижий инвестицияларни жалб этиш механизмини такомиллаштириш тўғрисида”ги 58-сонли Қарори 9 февраль 2004 й.

12. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Баҳолаш фаолиятини лицензиялаш тўғрисида”ги №210-сонли Қарори 08.05.2003 й.

13. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Баҳолаш фаолиятини лицензиялаш тўғрисида Низом” 2003 йил 8 майдаги 210-сон Қарорига илова.

IV. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti asarlari

14. Каримов И.А.. Мамлакатимизда демократик ислохотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси: Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги маърузаси. Т.: Ўзбекистон, 2011. – 56 б.

15. Каримов И.А. Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади: 2010 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш яқунлари ва 2011 йилга мўлжалланган энг муҳим устувор йўналишларга бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси. – Т.: Ўзбекистон, 2011. – 48 б.

16. Каримов И.А. Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлиги янада юксалтиришди. – Т.: Ўзбекистон, 2010. – 62 б.

17. Каримов И.А. Мамлакатимизни модернизация қилиш ва кучли фуқаролик жамияти барпо этиш – устувор мақсадимиздир. – Президент Ислон Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги маърузаси. Халқ сўзи, 2010 йил 28 январь.

18. Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. Т.: Шарқ, 2009, - 56 б.

19. Каримов И.А. Бизнинг бош мақсадимиз – жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатимизни модернизация ва ислох этишдир. Т.: “Ўзбекистон”, 2005. – 96 б.

20. Каримов И.А. Ўзбекистон демократик тараққиётнинг янги босқичида т.: “Ўзбекистон”, 2005. – 144 б.

21. Каримов И.А. Ўзбекистон: миллий истиқлол, иқтисодиёт, сиёсат. т: ўзбекистон, 1996 й.

V. Darsliklar

22. Козырь Ю.В. Стоимость компаний: Оценка и управленческие решения. – М.: Альфа-Пресс, 2009. – 376 с.

23. Мировая экономика и международный бизнес. Учебник /Под ред. В.В. Полякова и Р.К. Щенина. –М.: Кнорус, 2009.- 688 с.

24. Грязновой А.Г., Федотовой М.А. Оценка бизнеса. Учебник. Под редакции. – М.: Финансы и статистика, 2006. - 723 с.

25. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов (2-е издание). - М.: Альпина, 2005. – 1034 с.

26. Есипов В.Е. Оценка бизнеса, 2-е изд. СПб.: Питер, 2006 – 464 с.

VI. O'quv qo'llanmalar.

27. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг 2010 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш яқунлари ва 2011 йилга мўлжалланган энг муҳим устувор йўналишларга бағишланган Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги “Барча режа ва дастурларимиз Ватанимиз тараққиётини юксалтириш, халқимиз фаровонлигини оширишга хизмат қилади” мавзусидаги маърузасини ўрганиш бўйича Ўқув-услубий мажмуа. – Тошкент: Иқтисодиёт. - 2011. – 371 б.

28. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси ва Сенатининг 2010 йил 12 ноябрдаги қўшма мажлисидаги “Мамлакатимизда демократик ислохотларни янада чуқурлаштириш ва фуқаролик жамиятини ривожлантириш концепцияси” мавзусидаги маърузасини ўрганиш бўйича ўқув-услубий мажмуа. Т.: “Иқтисодиёт” 2010.

29. Ходиев Б.Ю., Бекмуродов А.Ш., Ғофуров У. Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг “Мамлакатимизни

модернизация қилиш ва кучли фуқаролик жамияти барпо этиш – устувор мақсадимиздир” ҳамда “Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир” номли маърузаларини ўрганиш бўйича Ўқув-услугий мажмуа – Тошкент: Иқтисодиёт. 2010. – 331 б

30. Ходиев Б.Ю., Бекмуродов А.Ш., Гофуров У., Тухлиев Б. Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислон Каримовнинг “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари” номли асарини ўрганиш бўйича ўқув кўлланма. – Т.: Иқтисодиёт, 2009 й., 120 б.

31. Просветов Г.И. Оценка бизнеса: Задачи и решения. Учебно-методическое пособие. 3-е издание - М.: «Альфа - Пресс», 2009. - 238 с.

32. Оценочная деятельность. Оценка стоимости имущества. Кн.: учеб. пособ. Ванданимаева О.М. и др. М.: Маркет ДС, 2009. – 728 с.

33. Щербаков В.А., Щербакова Н.А.. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Омега-Л, 2006. – 288 стр.

34. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскандаров М.А., Тазикина Т.В. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: Интерреклама, 2003. - 347 с.

35. Сычева Г.И., Колбачев Е.Б., Сычев В.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) Серия «Высшее образование». Ростов н/д: «Феникс», 2004.- 327 с.

VII.Statistik to'plamlar ma'lumotlari.

36. Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмити ма'лумотлари

37. Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёт ва ташқи иқтисодий алоқалар, инвестициялар ва савдо вазирлиги ма'лумотлари.

38. International financial statistics – сборник статистических данных.

39. www.inf.com; www.aptech.com; www.sas.com; www.inf.com

VIII. Internet saytlari

40. <http://www.uza.uz.business>; <http://www.press – service.uz>;

41. <http://www.ifs.com>; <http://www.aptech.com>;

42. <http://www.sas.com>; <http://www.imf.com>;

43. “Norma” 2009 – 2011;

44. “Pravo” 2009 – 2011.

DJALALOVA I.A., TURSUNOV R.T.

Biznesni baholash
(Darslik)

Muxarrir: Xolmatov U.
Texnik muxarrir: Rasulov R.

Kompyuterda sahifalovchi va dizayn: Yuldashev A

TDIU bosmahonasida bosildi.
70063, Toshkent sh., O'zbekiston shoh ko'chasi, 49-uy
Shartli bosma tabog'i – 11,0
Adadi 500 nusxa