

Н.Н.Шовкатов

Тошкент давлат иқтисодийёт университети

БИЗНЕС ҚИЙМАТИНИ БАҲОЛАШДА ПУЛ ОҚИМЛАРИНИ ДИСКОНТЛАШ УСУЛИДАН ФОЙДАЛАНИШ АМАЛИЁТИ ТАҲЛИЛИ

Аннотация. Замонавий ривожланиш шароитида корхоналар ишини баҳолаш учун турли хил ёндашувлар қўлланилади, бунда маълум усуллар ажратилади. Объектнинг нархи тўғрисида аниқ ва ишончли маълумот олиш учун корхоналар фаолиятини баҳолашнинг ажратилган усуллари афзалликлари ва камчиликлари тўғрисида аниқ тасаввурга эга бўлиш зарур. Мақолада бизнесни баҳолашнинг даромадли ёндашуви муҳокама қилинади ва пул оқимларини дисконтлаш орқали корхонанинг қиймати аниқланади.

Таянч сўзлар: корхона баҳолаш, баҳолаш усуллари, пул оқимларини дисконтлаш, баҳолаш ёндашувлари, капиталлаштириш, инфляция даражаси, корхона мулкчи.

N.N.Shovkatov

Tashkent State University of Economics

ANALYSIS OF THE PRACTICE OF USING THE METHOD OF DISCOUNTING CASH IN EVALUATION OF BUSINESS VALUE

Abstract. In the context of modern development, different approaches are used to evaluate the performance of enterprises, with certain methods. In order to get accurate and reliable information about the cost of the object, it is necessary to have a clear idea of the advantages and disadvantages of the allocated methods of assessing the performance of enterprises. The article discusses the profitability approach of business valuation and determines the value of an enterprise by discounting cash flows.

Keywords: enterprise evaluation, evaluation methods, discounting cash flows, evaluation approaches, capitalization, inflation rate, business property

Кириш

Очиқ бозор мунособатларини ривожлантириш, мулкни давлат тасарруфидан чиқариш ва хусусийлаштириш жараёнларини тезлаштириш, ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш соҳаларида тадбиркорлик фаолиятини қўллаб-қувватлаш натижасида турли мулкчилик шаклидаги корхоналарнинг вужудга келиши баҳолаш хизматлари бозорига бўлган талабни юзага келтириди[1]. Бир вақтнинг ўзида янгидан ташкил этилаётган корхона (бизнес)ларни мулкий мажмуа сифатида қараш ва унинг активлари таркибига кирувчи мулкларни бозор қийматини баҳолашга бўлган зарурат кундан-кунга кучайиб бормоқда.

Бозор муносабатларини ривожланишининг асосий омилларидан бири рақобатбардош корхоналар фаолиятининг узоқ муддатли ривожлантириш дастурларининг асосий мақсади – маҳсулот (иш ва хизматлар) ишлаб чиқариш, иқтисодий инновацион ривожлантиришда ўз ҳиссасини ошириш ва истеъмолчилар талабини максимал қондириш билан корхоналар ўз активлари қийматини оширишга ҳаракат қилади.

Бирор бизнеснинг бозор қийматини баҳолашга бўлган қизиқиш, баҳолаш натижаси компаниянинг фаолияти тўғрисида қарор қабул қилишдаги қийматига қараб белгиланади. Баҳолаш натижаси инвестиция тўғрисида қарор қабул қилиш, қайта куриш, бизнесни ривожлантириш режасини ишлаб чиқиш ва бошқа кўплаб ҳолатларда корхонанинг молиявий ресурсларига таъсир кўрсатадиган йўл-йўриқ бўлиши мумкин. Ўз навбатида, бизнеснинг ҳақиқий қийматини ошириш унинг эгалари интилаётган асосий мақсаддир. Шунинг учун ривожланган молиявий бозорларга эга мамлакатларда менежерлар кўпинча бизнеснинг бозор қийматини оширишга қаратилган қарорларни қабул қилишга ундайдилар.

Кўпинча, бизнесни баҳолаш масалаларига етарлича эътибор бермаслик нафақат корхонани тубдан ислоҳ қилиш заруриятини келтириб чиқаради, балки бизнесни бутунлай тўхтатиш хавфини келтириб чиқарадиган субоптимал қарорларни қабул қилишга сабаб бўлади. Корхона ва уни бошқариш қийматини баҳолаш нафақат бошқарув қарорларини қабул қилиш воситаси, балки музокаралардаги далиллар, натижада янги стратегик ташаббусларга айланади.

Шу сабабдан ҳам бизнес қийматини баҳолашнинг назарий ва амалий жиҳатдан кўриб чиқиш бугунги кунда долзарб аҳамиятга эга бўлган масалалардан бири ҳисобланади.

Адабиётлар шарҳи

Иқтисодий илмий адабиётларда бизнес қийматни баҳолашда дисконтланган пул оқимларидан фойдаланиш борасидаги илк маълумотлар ўтган асрнинг бошларидан ўрганила бошланган. 1929 йилдаги фонд бозори инқирозлари оқибатида, дисконтланган пул оқими таҳлиллари қимматли қоғозларни баҳолаш усули сифатида машҳур бўлган. Бинобарин, пул оқимларини дисконтлаш тушунчасини дастлаб, америкалик иқтисодчи, неоклассик назариячилар вакили Ирвинг Фишер (Irving Fisher) томонидан 1930 йилда чоп этилган “Фоиз назарияси” номли китобида тилга олинган. Шунингдек, кейинчалик 1938 йилда Джон Бурр Виллаем (John Burr William) томонидан чоп этилган “Инвестиция қиймати назарияси” номли илмий ишларида иқтисодий жиҳатдан батафсил ёритилган [2].

Дамодаран (A.Damodaran) ўзининг илмий ишларида “Дамодаран-инвестициялар қиймати ва хавфсизлиги ҳамда корпоратив молия таҳлили” (Damodaran on Valuation-Security analysis for Investment and Corporate Finance) номли китобида бизнесни тўғри баҳолаш моделини танлаш учун қўлланма

берилган. У бизнесни баҳолашни уч қисмга ажратди, дастлабки икки қисми дисконтланган пул оқими ва бизнесни баҳолашда энг кўп қўлланиладиган нисбий баҳолаш моделларининг энг содда кўринишини тақдим этади. Учинчи қисмда асосан бизнес қийматига таъсир этувчи ликвидлилик, синергия, назорат, ошкоралик каби асосий омилларга эътибор қаратди. Унинг фикрига кўра, бизнесни баҳолаш учун турли хил баҳолаш моделлари мавжуд, тўғри моделни танлаш, оқилона қийматга эришиш учун, бу моделни қандай ишлатишни билиш муҳим аҳамиятга эга[3].

Замонавий корпоратив бошқарувга асосланган илмий адабиётлар муаллифи С.Элмирзаевнинг фикрича, маълум вақтдан сўнг зарур миқдордаги пул маблағларига эгалик қилиш учун корпоратив тузилма маъмурияти мавжуд пул маблағини ҳозирнинг ўзида йўналтириши лозим бўлади. Бунда қарор қабул қилишда келгусидаги пул оқимлари пул маблағларининг жорий вақтдаги қийматидан келиб чиққан ҳолда баҳолашни амалга ошириш лозим. Пул маблағларининг жорий қиймати ва келгуси қийматини баҳолаш учун профессионал баҳоловчилар пул оқимларини дисконтлаш бўйича махсус методикадан фойдаланадилар[4].

Бизнес қийматини баҳолаш ёндашувлари ҳамда усуллари бўйича фикр-мулоҳазалар Б.Ходиев, Ф.Матмуродов, К.Хомитов ва Х.Худойкулов каби олимлар ва тадқиқотчилар томонидан ҳам баён этилганлигини қайд этиш лозим. Масалан Х.Худойкулов ўзининг илмий ишида фонд бозори активларини баҳолаш механизмини такомиллаштириш масалаларини ўрганиш жараёнида “корпоратив тизимдаги компанияларнинг янги инвестиция лойиҳасини амалга оширишда қанча маблағ қайтиши, акциядорлар қанча даромад олишини молиявий активларини баҳолаш модели орқали иникланади” дейди. Дисконтланган пул оқимларнинг даромадлар усулида компанияларнинг капитал қиймати аникланади[5]. Фикримизча, корхонанинг капитал қиймати бизнес ва инвестиция қийматинининг ўртача қийматини кўрсатади. Шундан келиб чиққан ҳолда, компания қарз олишини ёки хусусий капитални оширишидан далолат беради.

Тадқиқот методологияси

Тадқиқотда бизнес қийматини баҳолашда даромадли ёндашувнинг пул оқимларини дисконтлаш усулидан фойдаланилади. Дисконтланган пул оқимларини ҳисоблаш қуйидаги формула орқали амалга оширилади[6]:

$$PV = \frac{CF_1}{1+r} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{FV}{(1+r)^n} \quad (1)$$

бу ерда PV-жорий қиймат;

CF₁- прогноз даврининг кейинги йилидаги пул оқими;

FV- прогноздан кейинги даврда корхона мулкнинг қиймати;

r -дисконт ставкаси