ACADEMIC RESEARCH IN EDUCATIONAL SCIENCES VOLUME 2 | ISSUE 5 | 2021
ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

ДАРОМАДЛАР ЁНДОШУВИДА ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИ БАҲОЛАШНИНГ ХУСУСИЙЛАШТИРИШ ЖАРАЁНИДАГИ АҲАМИЯТИ

Хулкар Мухторовна Зуннунова
Ўзбекистон Республикаси Банк-молия Академияси, таянч докторанти

АННОТАЦИЯ

Мақолада тижорат банкларини хусусийлаштириш жараёнида уларни даромадлар ёндашувида баҳолашнинг аҳамияти ёритилиб, баҳолаш билан боғлиқ муаммолар ўрганилган ва уларни камайтириш йўллари келтирилган.

Калит сўзлар: хусусийлаштириш, тижорат банклари, бозор қиймати, баҳолаш, даромадлар ёндашуви, капиталлаштириш усули, пул оқимлари, пул оқимларини дисконтлаш усули.

ABSTRACT

This article highlights the importance of valuing commercial banks on income approach in the privatization process, examines valuation issues, and outlines ways to reduce them.

Keywords: privatization, commercial banks, market value, valuation, Income approach, capitalization method, cash flow, cash flow discounted method.

КИРИШ

2020—2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегиясида давлат улуши мавжуд бўлган 13 та тижорат банкларидан 10 тасини тўлиқ хусусийлаштиришни 2025 йилга қадар босқичма-босқич амалга оширилиши белгиланган. Тижорат банкларини хусусийлаштиришда аввало қайси хусусийлаштириш турида амалга оширилишини белгилаб олиш зарур. Умуман хусусийлаштириш халқаро амалиётда қуйидаги усулларда амалга оширилади: очиқ аукционлар, тўғридан-тўғри келишув, очиқ жойлаштириш (IPO, SPO), назоратни давлат ёки муниципал ташкилотлар назоратидаги ташкиллотга ўтказиш, сотиб олиш ҳуқуқи билан ижарага бериш. 1995-2018 йиллар мобайнида тижорат банкларини хусусийлаштириш жараёнларини жаҳон аренасида кўрадиган бўлсак, 92% битимлар капитал бозори, жумладан 20% IPO орқали акцияларини сотишган. Бундан ташқари ушбу акцияларнинг 65% ички бозорда, 35% (асосан

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

АҚШ ва Европа мамлакатлари акциялари) халқаро капитал бозорида сотилган. Капитал бозорида эмитентнинг акциялари ликвидли бўлиши учун камида жами устав капиталининг камида 25%и турли индивидуал инвесторлар қўлида эркин муомалада бўлиши лозим. Тижорат банкларини хусусийлаштириш жараёни аввало, уларни хусусийлаштиришга тайёрлаш босқичидан бошланади. Бунда тижорат банклари мустақил баҳоловчи ташкилот томонидан баҳоланади.

Тижорат банкларининг бозор қийматини аниқлашда бир нечта ёндашувлардан фойдаланиб, уларга даромад, харажат ва бозор ёндашувлари киради. Шулардан энг кенг қўлланиладигани даромад ёндашуви бўлиб, банк мулкларини тасарруф этиш ва сотиш натижасида юзага келувчи келажакдаги пул оқимларини жорий қийматини аниқлаш орқали банк фаолиятини истиқболларини ҳисоблашни ифодалайди.

АДАБИЁТЛАР ТАҲЛИЛИ ВА МЕТОДОЛОГИЯ

А.Дамодаран тижорат банкларини бозор қийматини баҳолашнинг ўзига хослиги сифатида банкларнинг дивиденд тўловлари юқорилигини қайд этган. Чунки банклар бошқа тармоқ корхоналарига нисбатан акциялар бўйича юқори дивиденд тўловлари тўлайди, шунинг учун банкларнинг акционерлик капиталига пул маблағлари интенсив равишда инвестиция қилинади. Олимнинг издошлари ҳамда унинг қарашларини Россияда қўллаш имкониятларини ўрганган рус олимлари Н.Бухарин, Е.Озеров, С.Пупенцова ва О.Шабровалардир. Уларнинг илмий изланишларининг ўзига хослиги бозор қиймати акциялар пакети бозор қиймати суммасига тенг деб ҳисоблашларидир. Олимлар томонидан келтирилган фикрларнинг барчаси ҳозирги кундаги баҳолашнинг барча мезонларини қамраб олсада, бу моделлардан фойдаланиш кўпроқ фонд бозори ривожланган мамлакатларга мос келади. Рус олимлари томонидан ҳозирда келтирилаётган банк стратегияси банк бозор қийматига таъсир этиш борасидаги қарашларни ўрганмаган.

Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолашда даромад ёндашувининг капиталлаштириш ва пул оқимларини дисконтлаштириш усуллари , ARIMA ва VAR моделлари фойдаланилади.

МУҲОКАМА ВА НАТИЖАЛАР

Тижорат банкларининг бозор қийматини даромад ёндашувида аниқлашда тўғридан-тўғри капиталлаштириш усули ёки пул оқимларини дисконтлаш усули қўлланилади. Халқаро амалиётда қўшилган иқтисодий қиймат усулидан

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

ҳам фойдаланишади. Тўғридан-тўғри капиталлаштириш усулини қўллашнинг асосий шарти банкнинг даромадлари ёки пул оқимларини барқарорлиги ҳамда уларнинг ўсиш суръатларини назорат қилиш ва прогнозлаш ҳисобланади. Капиталлаштириш усули орқали тижорат банкининг бозор қиймати қуйидаги формула орқали аниқланади:

$$V=Y/R \quad (1)$$

V-банк қиймати;

Y-банкнинг соф фойдаси (банкнинг соф фойдаси ёки пул оқими);

R-капиталлаштириш коэффициенти.

Фаолият юритаётган ХАБ Трастбанкнинг бозор қийматида баҳолаймиз бунинг учун аввало, чораклик маълумотлар асосида соф фойдани 2023 йилга қадар прогноз кўрсаткичларини ARMA (3,1,0) модели орқали аниқлаб оламиз. Прогноз кўрсаткичларини қўллаб, банкни бозор қийматида баҳолаймиз.

1-жадвал

Капиталлаштириш қиймати асосида ХАБ Трастбанк бозор қиймати (йил якунларига, минг сўмда)

Кўрсаткичлар	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
Соф фойда	184 496 537	313 751 574	259 955 020	360 917 785	479 087 310
Дисконтлаштириш ставкаси, %	115,97	100,66	30,33	27,39	24,83
Рискдан ҳоли ставка, %	16,00	14,50	14,50	14,50	14,50
Соф фойданинг ўсиши	80,67	70,06	-0,17	0,39	0,33
Инфляция даражаси, %	14,30	11,10	11,00	7,50	5,00
Риск бўйича тузатишлар	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Капиталлаштириш коэффициенти	0,35	0,31	0,31	0,27	0,25
Бозор қиймати (капиталлаштириш усули бўйича сўмда)	519 150 110	798 197 131	1 048 005 395	1 071 448 010	

ХАБ Трастбанкининг 2021 йилда соф фойдасининг камайиши прогноз қилинган бўлсада, бозор қиймати инфляция даражасининг пасайиши ҳамда фойдасининг доимий ўсганлиги сабабли ўсишини кўришимиз мумкин.

Даромад ёндошувининг кейинги усули пул оқимларини дисконтлаш усули (DCF) бўлиб, башорат қилинадиган давр ва келажакда даромадларнинг нотекис ўзгаришларини ҳисобга олиш имкониятини беради. Ушбу усул келажакда олинадиган даромадларнинг жорий қийматини, бозор конъектураси,

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

риск ва вақт омилларини ҳисобга олган ҳолда баҳолайди. Формула бўйича тижорат банкининг бозор қийматини пул оқимларини дисконтлш усулига кўра қуйидагича аниқланади:

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{CFt}{(1+r_t)^t} + \text{узайтирилган қиймат} \quad (1)$$

бунда,

r-дисконтлаш ставкаси;

CFt-t муддатдаги пул оқими.

Узайтирилган қиймат (Terminal value) бу прогнозлаштирилган муддатидан кейинги вақтларда кутилаётган ташкилотнинг пул оқимлари қийматини ифодалайди.

VAR моделидан фойдаланган ҳолда пул оқимларининг 2023 йилгача прогноз кўрсаткичларини аниқлаймиз. Бунда иккита мустақил ўзгарувчи сифатида пул оқимлари ва банк мажбуриятлари олинди. Кўрсаткичлар ностатционар бўлганлиги сабабли пул оқимларининг биринчи даражали ва мажбуриятларнинг иккинчи даражали фарқи олинди. Прогноз кўрсаткичлари асосида пул оқимларини дисконтлаш усулига кўра ХАБ Трастбанкнинг бозор қийматини қуйидаги жадвалда аниқлаймиз.

2-жадвал

Пул оқимлари усули бўйича ХАБ Трастбанк бозор қиймати (йил якунларига, минг сўмда)

Кўрсаткичлар	**ХАБ Трастбанк**				
	2019	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
Пул оқимлари	906659645	1274116581	1345077548	1379936002	1609381183
Дисконтлаштириш ставкаси, %	80,97	15,30	12,16	12,16	12,16
TV (узайтирилган қиймат)	2233997307	2309780436	3004611509	3406621470	0
g (келажакда пул оқимларининг ўсиш даражаси)	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
WACC	0,95	0,95	0,89	0,86	1,05
Қарз маблағларининг ўртача қиймати	0,13	0,13	0,09	0,08	0,05
Қарз маблағларининг пассивдаги улуши	0,84	0,83	0,86	0,86	0,86
Фойда солиғи ставкаси	0,20	0,20	0,23	0,24	

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

Ўз маблағларининг ўртача қиймати	0,27	0,25	0,25	0,25	0,43
Ўз маблағларининг пассивдаги улуши	0,16	0,17	0,13	0,12	
ERP	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06
Rf	0,16	0,15	0,15	0,15	0,39
β	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Мажбуриятларнинг ўз маблағларига нисбати	5,40	4,76	6,63	7,58	
Хамада коэффициенти	0,16	0,14	0,15	0,17	0,03
Мамлакат риски	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05
Бозор қиймати (Пул оқимларини дисконтлаштириш усули бўйича)	3 693 348 525	4 484 105 475	5 300 933 455	5 916 428 944	

ХАБ Трастбанкининг бозор қийматини пул оқимларини дисконтлаш усули орқали ҳисоблашда талаб қилиб олингунча депозитларининг муддатли депозитларидан 5 баравар юқорилиги сабабли қарз маблағлари қийматини ўртача ўрта банкларнинг қарз маблағлраи қийматига тенг деб ҳисобладик. Тармоқ рискини ҳам 10% деб олдик. Чунки банкнинг трансформацион риски юқори. Талаб қилиб олингунча депозитларнинг жами депозитлардаги салмоғининг юқорилиги банкнинг бозор қийматини ошириб юбориши мумкинлиги сабабли тегишли тўғрилашларни бажардик.

Умумий даромадлар ёндашувига кўра, ХАБ Трастбанк бозор қийматини АҚШ доллари(бунда АҚШ долларининг курси йиллик ўртача ўсиш тенденцияларини сақлаб қолади деб ҳисоблаймиз)да баҳолаймиз (3-жадвал).

3-жадвал

ХАБ Трастбанкнинг даромад ёндошуви бўйича бозор қиймати

Кўрсаткичлар	**2 019**	**2 020**	**2021**	**2022**
Бозор қиймати (капиталлаштириш усули, минг сўмда)	519 150 110	798 197 132	1 048 005 395	1 071 448 010
Бозор қиймати (Пул оқимларини дисконтлаштириш усули, минг сўмда)	3 693 348 525	4 484 105 476	5 300 933 455	5 916 428 945
Ўртача бозор қиймати, минг сўмда	4 212 498 636	5 282 302 608	6 348 938 850	6 987 876 955

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

Алмашинув курси (ҳар бир йил охирига)	9 507,56	10 476,92	11 446,28	12 415,64
АҚШ долларида бозор қиймати	443 068	504 185	554 673	562 829

Баҳолаш натижалари ХАБ Трастбанкининг бозор қиймати пул оқимларининг ўсиши ҳисобига ортишини кўрсатмоқда. Фонд бозоридаги банкнинг акцияларига бўлган талабнинг юқорилиги ва акциядорларга йиллик дивиденд тўловларининг номинал қийматига нисбатан 2018 йилда 92,5 %, 2019 йилда 61,3 % ва 2020 йилда 101,4 % даражасида дивиденд тўланганлигидан ҳам бозор қийматини ортишига олиб келади.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Хулоса ўрнида шуни таъкидлаш керакки, даромад ёндашувининг қуйидаги камчиликлари мавжуд:

- ✓ тижорат банки қийматининг дивиденд сиёсатига боғлиқлиги;
- ✓ тижорат банки балансида йиғилган пул маблағлари ва молиявий қўйилмаларнинг ҳисобга олинишининг зарурлиги;
- ✓ капитал тузилмасининг банк қийматига таъсирини инобатга олинмаслиги;
- ✓ комплекс тарзда ҳисоб-китобни амалга оширишнинг мураккаблиги;
- ✓ тижорат банки томонидан шакллантирилган пул маблағларнинг аксарият қисми акциядорларга тўланадиган маблағ сифатида қаралиши.

Бундан ташқари даромад усулида баҳолаш давомида бир нечта камчилик аниқланди:

- ➢ ХАБ Трастбанкининг барқарор ресурсларининг нисбатан анча камлиги ва трансформацион рискнинг юқорилиги;
- ➢ банк маълумотларининг етарли даражада шаффоф эмаслиги;
- ➢ таҳлил жараёнида молиявий кўрсаткичлар ёрдамида баҳолашнинг универсал мезони ишлаб чиқилмаганли;
- ➢ прогноз кўрсаткичларни ҳисоблашнинг универсал эконометрик моделини яратилмаганлиги ва бошқалар.

Юқоридаги камчиликларни бартараф этиш учун қуйидаларни таклиф қиламиз:

- ➢ Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг устав капиталидаги давлат улушини ҳамда хусусий банкларга хорижлик

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

инвесторларни жалб қилиш учун банкларни бозор қийматини баҳолашнинг даромадли ёндашувидан фойдаланиш лозим.

- ХАБ Трастбанкнинг депозит базасини мустаҳкамлаш. Хорижий банкларни депозитлари таркибини кўрадиган бўлсак, муддатли депозитлар талаб қилиб олингунча депозитларга нисбатан миқдори 1,5-2 баравар юқори бўлишини кўришимиз мумкин.
- Мижозлар диверсификациясига эътибор қаратиш;
- Кредит портфели диверсификациясига алоҳида эътибор қаратиш.
- Хизмат ва махсулотлар турини кўпайтириш орқали комиссион даромадларини ошириш;
- даромад ёндашувидан фойдаланганда етарлича маълумотлар базасини баҳоловчига тақдим этиш;
- МСФО бўйича пул оқимлари тўғрисидаги чораклик маълумотларни банк томонидан тақдим этиш;
- соф фойдани прогнозлашда ARMA ва пул оқимларини прогнозлашда VAR (мустақил ўзгарувчилар сифатида пул оқимлари ва банк мажбуриятларини олиш) моделларидан фойдаланиш;
- Ўзбекистон амалиётида банкларни IPO, SPO жараёнларига тайёрлашда даромад ёндашувидан кенг фойдаланилса, аниқ қийматда сотиш имкони мавжуд бўлиши.

Юқорида келтирилган таклифларнинг амалиётга жорий этилиши нафақат ХАБ Трастбанки балки барча тижорат банкларининг бозор қийматини ошишига, тижорат банкини баҳолаш жараёнини осонлашлаштириш ҳамда баланс қийматидан юқори қийматда сотиш имкониятини яратади.

REFERENCES

1. Bertay A.C., Calice P., Alfonso F., Kalan D., Masetti O. “Recent Trends in Bank Privatization”, World Bank Group. July, 2020.
2. Дамодаран А. (2006) Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ., 3-е изд. / А.Дамодаран. М.: Альпина Бизнес Букс,. - 134 с.
3. Н.А. Бухарин, Е.С. Озеров, С.В. Пупенцова, О.А. Шаброва; Учеб. пособие / Под общей ред. Е.С. Озерова — СПб: ЭМНиТ, 2011. — 238 с.
4. Под ред. Есипова В.Е, Маховиковой Г.А. Учеб. пособие /Оценка бизнеса. 3-е изд. - СПб.: 2010. — 512 с.

ISSN: 2181-1385
Scientific Journal Impact Factor (SJIF) 2021: 5.723
DOI: 10.24411/2181-1385-2021-00916

5. А.Василевский “Гибридные модели и методики оценки стоимости банков и их применение для анализа эффективности продаж белорусских банков”//Автореферат, Минск-20018
6. The Wall Street Journal. Подробнее на РБК: https://www.rbc.ru/finances/07/07/2016/577e338b9a794747d2c29280
7. Ўзбекистон Республикаси Давлат мулкини бошқариш давлат қўмитасининг 2009 йил 28 октябрдаги 2025-сонли ўзбекистон республикаси мулкни баҳолаш миллий стандарти (8-сон мбмс) «хусусийлаштириш мақсадида мулк қийматини баҳолаш»ни тасдиқлаш ҳақидаги қарори.
8. А.Г.грязнова и др. Оценка предприятия (бизнеса).-М:Интерреклама, 2003.-544 с.