



DAROMAD YONDASHUVI NUQTAI NAZARIDAN DAROMAD Keltiruvchi ko'chmas mulkni baholashdagi muhim jihatlari

*Qosimova Sayyora Karimjon qizi -
Toshkent moliya instituti, "Baholash ishi va
investitsiyalar" kafedrasida katta o'qituvchisi*

https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss1/a34

Annotatsiya. Maqola daromad keltiruvchi ko'chmas mulk obyektlarini baholash usullarini tavsiflashga bag'ishlangan. Ko'chmas mulk obyektlarini baholashda daromad yondashuvi - baholanayotgan mulkdan tijorat maqsadlarida foydalanishdan kutilayotgan daromadni aniqlashga asoslangan ko'chmas mulk qiymatini baholash usullari to'plamini o'zida mujassamlashtiradi. Ko'chmas mulkni baholashning daromadli yondashuvi bozor va xarajatli yondashuvlarga nisbatan asosiy afzalligi shundaki, u ko'chmas mulkka ko'proq sarmoyachining daromad manbai sifatida qarashini aks ettiradi, ya'ni ko'chmas mulkning bu sifati narxni shakllantiruvchi asosiy omil sifatida hisobga olinadi.

Kalit so'zlar: bozor qiymati, tijorat ko'chmas mulki, investitsiya obyekti, ko'chmas mulk, iqtisodiyot.

ОСОБЕННОСТИ ОЦЕНКИ НЕДВИЖИМОСТИ, ПРИНОСЯЩЕЙ ДОХОД, С ПОЗИЦИИ ДОХОДНОГО ПОДХОДА

*Касимова Сайёра Каримжон кизи -
Ташкентский финансовый институт, старший
преподаватель кафедры «Оценочное дело и инвестиции»*

Аннотация. Статья посвящена описанию методов оценки объектов недвижимости, приносящей доход. Доходный подход к оценке объектов недвижимости – совокупность методов оценки стоимости недвижимости, основанных на определении ожидаемых доходов от коммерческого использования оцениваемого имущества. Основное преимущество, которое имеет доходный подход оценки недвижимости по сравнению с рыночным и затратным заключается в том, что он в большей степени отражает представление инвестора о недвижимости как источнике дохода, т.е. это качество недвижимости учитывается как основной фактор ценообразования.

Ключевые слова: рыночная стоимость, коммерческая недвижимость, объект инвестирования, недвижимость, экономика.

FEATURES OF THE VALUATION OF REAL ESTATE PROVIDING INCOME FROM THE POSITION OF A PROFITABLE APPROACH

*Kasimova Sayyora Karimjon qizi -
Tashkent Financial Institute, Senior Lecturer of the
Department "Appraisal and Investments"*

Abstract. The article is devoted to the description of methods of evaluation of commercial real estate. Income approach to the valuation of real estate, a set of methods for assessing the value of real estate, based on the determination of the expected income from the commercial use of the assessed property. The main advantage, which has a profitable approach of real estate valuation compared to the market and cost is that it reflects the investor's view of real estate as a source of income, i.e. this quality of real estate is taken into account as the main pricing factor.

Keywords: market value, commercial real estate, investment object, real estate, economics.

Kirish. Nazariy jihatdan, daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatni baholash – bu ma'lum bir sana bo'yicha ma'lumot to'plash, tahlil qilish va qiymatni pul ko'rinishida to'g'ridan-to'g'ri baholashning tartibli va yo'naltirilgan jarayonidir. Shuni e'tiborga loyiqlik, qiymatni baholashni aniq belgilashda ushbu jarayonning barcha asosiy xususiyatlari kiritilgan. Bunday holda, eng muhim xarakterli xususiyat maqsadga yo'naltirilganlikdir. Chunki daromad keltiruvchi ko'chmas mulkning hisoblangan qiymatining yakuniy qiymati baholash maqsadiga bog'liq bo'ladi. Boshqacha aytganda, maqsad qiymatni shakllantiradi.

Daromad keltiruvchi ko'chmas mulkning qiymatini aniqlashda uchta asosiy taniqli yondoshuvlar

mavjud: daromadli, xarajatli va qiyosiy. Uchala usul ham daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatini baholashning bir qator usullarini o'z ichiga oladi. Umuman olganda, qiymatni baholashga bo'lgan uchta yondashuv bir-biridan farq qiladi, chunki ular tadqiqotni o'tkazish va baholashning o'zi uchun to'plangan turli ma'lumotlarga asoslanadi[1].

Nazariy jihatdan, uchta turli yondashuvga bog'liq usullarni qo'llash orqali hisoblangan huddi shu daromad keltiruvchi ko'chmas mulkning qiymati mukammal raqobat sharoitida har uch holatda ham mos kelishi kerak. Biroq, aksariyat bozorlar nomukammal, shuning uchun ko'p hollarda hisoblangan qiymatlar bir-biriga mos kelmaydi. Shunday qilib, muayyan vaziyat uchun daromad keltiruvchi

ko'chmas mulkning eng jozibador variantini aniqlash uchun har uchala yondashuvni qo'llash orqali aniq bir daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatini hisoblash tavsiya etiladi. Har qanday baholash jarayonining asosiy murakkabligi baholashning eng maqbul turini tanlash bilan bog'liq bo'ladi hamda har qanday baholovchi u tanlagan baholash usuli, yakuniy qiymati obyektiv ishonchli va o'ta ma'lumotga boy ekanligiga to'liq ishonch hosil qila olmaydi.

Adabiyotlar tahlili. Daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatini baholashning nazariy asoslari, uni rivojlantirish va boshqarish masalalari ko'plab xorijlik olimlarning ishlarida yoritilgan hamda asoslab berilgan. Jumladan, bu borada S.Vitte, D.Nort, S.Xadson-Uilson, R.Breyli, S.Mayers, Kouplend Tom, Mkrrin Djekkabi olimlarning ishlari muhim ahamiyatga egadir.

Qiymatni baholash va boshqarish faoliyatining ijtimoiy-iqtisodiy rivojlanishdagi o'rni va ahamiyati nuqtayi nazaridan ta'kidlash zarurki, S.Vitte-ning fikrlari asosida sotsium va iqtisodiyot uchun uchta muhim masala mujassamlashgan:

- 1) mulkiy huquqlarning himoyasi;
- 2) mulk qiymatini baholash;
- 3) mamlakatni kapitalizatsiyalashtirish va bunda davlatning yetakchilik roli.

Aynan shu ma-salalar va S.Vittening firmani tadbirkorlik subyekti sifatidagi aktivlari bo'yicha g'oyalari zamonaviy institutsional iqtisodiyot nazariyasining, jumladan, Duglas Nortning "transaksion xarajatlar juftligi" nazariyasining, yadrosi hisoblanadi. Ushbu nazariya daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatini baholash va uni boshqarish bilan shug'ullanuvchi institutlar faoliyatining ham nazariy asoslarini tashkil etadi. Shu bilan birga aytish lozimki, ushbu masalalar zamonaviy mulk to'g'risidagi fan va uning tarkibidagi ne'mat (qimmat, qiymat va narxga ega bo'lgan mulkiy huquqlar sifatidagi boylik) nazariyasida ham o'z yechimini topgan[2].

Shuningdek, hozirda daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatini baholashning metodologik asoslari manbalaridan bo'lib, mumtoz mikroiqti-sodiyot va tadbirkorlik konsepsiyasi hisoblanadi.

Shu bilan birga, T.Kouplend va "Makkinzi" menejment – konsalting firmasining mutaxassislari o'zlarining "Kompaniya qiymati: baholash va boshqarish" nomli asarlarida qiymatni baholash asosida boshqarish faoliyati bilan bog'liq bo'lgan tadbirkorlik konsepsiyasining zamonaviy talqinini berganlari e'tiborga molikdir. Unda asosiy e'tibor daromad keltiruvchi ko'chmas mulk egalari manfaati maqsadida uning qiymatini (jumladan, iqtisodiy foyda va tadbirkorlik foydasini) shakllantirish va o'stirish hamda bu ko'rsatkichni o'lchash masalalari yechimiga qaratilgan[3].

Mamlakatimiz iqtisodchi olimlaridan B.Yu. Xodiev, R.X. Alimov, B.B. Berkinov, A.N.Kravchenko, N.To'ychiev, Sh.Shoha'zamiy, A.Mirxoshimov, K.Plaxtiy va boshqalar ishlarida daromad keltiruvchi ko'chmas mulk qiymatini baholashning uslubi-yoti va baholashning xarajatli, daromadli va sotuvlarni qiyosiy solishtirish usullari tahlil qilingan va baholash haqida hisobot tayyorlashning uslubiy asoslari ko'rib chiqilgan.

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur mavzuni yoritishda tahlil, induksiya, deduksiya, korrelyatsiya, tizimli va kompleksli yondashuv usullaridan foydalanildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi. Iqtisodiyotda ko'chmas mulkning o'rni ikki xil: bir tomondan u biznes uchun ham, ijtimoiy hamjamiyat uchun ham resurs bo'lib xizmat qiladi, boshqa tomondan, bu investorlar uchun investitsiya obyekti hisoblanadi. Daromad keltirishi mumkin bo'lgan ko'chmas mulkni o'rganish uni ajratish tavsiya etiladigan ikki guruhni aniqlashga imkon berdi. Ikki guruhni ajratishning maqsadli mezon daromadni hosil qilish hisoblanadi. Shunday qilib, birinchi guruhga daromadli ko'chmas mulkning "klassik" turlari kiradi.

Ushbu turdagi ko'chmas mulk egalari uchun daromad olish usuli nuqtai nazaridan, tegishli ravishda egalik yoki ijara huquqiga ega bo'lish kifoya. Bunday obyektini boshqarish maxsus harakatlarni talab qilmaydi, ya'ni bu ko'chmas mulk obyektlarining o'ziga xos xususiyatlari daromad olishga imkon beradi. Bunday obyektlarga ofis binolari, omborlar, savdo markazlari kiradi.

Daromad keltiradigan ko'chmas mulk bilan bog'liq vaziyat boshqacha. Ushbu ko'chmas mulk bozorini o'rganib chiqib, daromad olish qobiliyatining asosiy omili bu mulkning o'zini sifatli boshqarish ekanligini aniqladi. Shunday qilib, ushbu obyektlar biznesning tashuvchisi bo'lib, natijaga erishish uchun uni samarali boshqarish kerak. Ish-bilarmonlik salohiyatiga ega bo'lgan bunday ko'chmas mulkning yorqin misollari: mehmonxonalar, fitness markazlari, avtosalonlar, kinoteatrlar va boshqalar.

Bu biznes ekan, demak, daromad keltiradigan manbalar klassik daromadli ko'chmas mulkdan farqlanadi, bu yerda asosiy parametrlar - ijara maydoni va ijara stavkasi hisoblanadi. Ushbu ko'rsatkichlarni ko'paytirib, biz daromadli ko'chmas mulk uchun asosiy daromad manbasini olamiz.

Masalan, fitness klubi egasi solaryumni joylashtirish uchun klubning bir qismini ijaraga beradi. Fitness-klub faoliyatidan olinadigan daromadlarni hisoblashda faqat binolarning bir qismini ijaraga berishdan tushadigan daromadlarni hisobga olish noto'g'ri natijani beradi. Faqatgina klub kartalarini sotishdan tushadigan daromadlarni, individual mashg'ulotlar, kafelar, pulli muolajalar va boshqa daromadlarini hisobga olgan holda, to'g'ri pul oqi-

mini yaratish mumkin bo'ladi. Bu yerda daromad olishning muhim omili masalan, omborni ijaraga berishda zarur bo'lmagan fitness-klub biznesini yuqori sifatli boshqarish hisoblanadi.

Daromadli ko'chmas mulkning ixtisoslashtirilgan turining eng qiziqarli segmenti bu mehmonxonalar ko'chmas mulki. Avvalo, bu obyektiv omillar, ya'ni hukumatning asosiy bo'lmagan aktivlarni, shu jumladan mehmonxonalarni sotishga qaratilgan siyosati bilan bog'liq. Ushbu tendensiya ko'proq Moskva viloyatiga to'g'ri keladi, ammo hukumat uni mintaqaviy ravishda tarqatishni rejalashtirmoqda.

Masalan, 2012 yilda davlat tomonidan Metropol, Budapesht, Radisson SAS Slavyanskaya, Moskva hukumatining Hilton Leningradskaya mehmonxonasidagi ulushi kabi obyektlar sotildi. Shuningdek, shunga o'xshash sxema bo'yicha Moskvich mehmonxonasi va Moskva rasmiylarining Swisotel Krasnye Xolmi mehmonxonasini o'z ichiga olgan Moskva - Krasniy Xolmi jamiyatining ustav kapitalidagi ulushiyaqin kelajakda sotilishi mumkin. Ushbu obyektlarni realizatsiyasidan asosiy maqsad yangi mulkdorlar obyektlarni yanada yaxshiroq boshqarishi va mehmonxona segmentini barcha yo'nalishlarda takomillashtirishdir.

Mehmonxonalar ko'chmas mulkiga qiziqishni keltirib chiqaradigan yana bir muhim makro omillardan biri, biznes salohiyatli ko'chmas mulkning majmuaviy obyekti sifatida Rossiyada bo'lib o'tgan xalqaro tadbirlar masalan, Sochidagi Qishki Olimpiya o'yinlari va 2018 yilgi FIFA Jahon chempionati. Bunday tadbirlar mehmonxona xonalarining o'sishiga va shunga mos ravishda investitsiya hajmining oshishiga va mulkdor uchun daromad keltirishga sabab bo'ladi.

Agar mehmonxona qiymatining ichki omillarini tahlil qiladigan bo'lsak, unda chinakam bozor qiymatini olishning o'ziga xos xususiyatlarini hisobga olgan holda, mehmonxona ko'chmas mulkning qiymatini shakllantirish sxemasi va uni baholash imkoniyatlari to'liq o'rganilmagan. Mehmonxona ko'chmas mulki obyektining o'zi daromadli ko'chmas mulkning turli klassik turlarini, masalan, ofislar, do'konlar, ba'zan esa ixtisoslashtirilgan turlarni misol uchun fitness markazini o'z ichiga oladi. Mehmonxona – bu noyob obyekt, agar uning bosharuvi bilan tegishli ixtisoslashgan boshqaruv kompaniyalari shug'ullanadigan bo'lsa, unda biznesni rivojlantirish mumkin [4].

Mehmonxona ko'chmas mulki o'zining majmuaviyligi va xilma-xilligi bilan investorlar uchun jozibador. Biroq, bunday obyektlarni boshqarishda ular muayyan qiyinchiliklarga duch kelishadi:

1) mehmonxona ko'chmas mulki, boshqa obyektlar bilan taqqoslaganda ancha uzoq o'zini o'zi qoplash muddatiga ega. Masalan, uy-joy investorlar tomonidan bir yil ichida, ofislar va chakana savdo binolari ko'pi bilan ikki yil ichida, yuqori toifali

mehmonxonaning o'zini o'zi qoplash muddati 6-7 yil, ekonom-klassdagi mehmonxona - 10 yil yoki undan ko'proq;

2) eng yaxshi xizmatlar bozorini o'rganish zarurati.

Har qanday aktivni baholashda asosiy masala baholash obyektini aniqlashdan boshlanadi. Daromad keltiruvchi ko'chmas mulkning qiymati obyektini kelajakda keltirishi kutilayotgan foydaning hajmi, sifati, uni olish muddati davomiyligi bilan belgilanadi. Daromadli ko'chmas mulk qiymati joriy davrga (tegishli ma'lumotlardan foydalangan holda) pul oqimlarini keltirish yo'li bilan aniqlanadi.

Daromad keltiradigan tipik ko'chmas mulkni baholash uchun daromad yondashuvining klassik usullari bo'lib to'g'ridan-to'g'ri kapitalizatsiya va kapital rentabelligi bo'yicha daromadlarni kapitallashtirish usuli (pul oqimini diskontlash usuli - POD usuli) hisoblanadi. Ikkala usul ham baholanadigan mol-mulk bilan bog'liq bo'lgan sof operatsion daromadni hisoblashga asoslangan.

Pronozga kelsak, POD usuli doirasida egalik qilishning kelgusi davri uchun pul oqimlari prognozini tuzish kerak. Tadqiqotlarning ko'rsatishicha, daromad keltiruvchi tipik ko'chmas mulkka egalik qilishning o'rtacha davri o'rtacha 8-12 yilni tashkil qiladi. Masalan, Germaniyada ofisga egalik qilish davri o'rtacha 23 yilni tashkil etgan bo'lsa, Buyuk Britaniyada bu qisqaroq -10 yil.

Umuman olganda, prognoz davrini belgilaydigan aniq bir qoida yo'q. Buyuk Britaniyada, odatda, besh yillik tahlil davri qo'llaniladi, chunki bu muddat ijara to'lovini qayta ko'rib chiqish sxemasiga to'g'ri keladi. AQShda 10 yillik davr, Gollandiyada 20 yillik davr ko'proq tarqalgan. Ammo, agar ko'chmas mulkni tahlil qilish boshqa sinflarning aktivlarini tahlil qilish bilan birgalikda olib borilsa, u holda taqqoslanadigan vaqt gorizontalidan foydalanish kerak. Bu Buyuk Britaniya va Rossiyada besh yillik tahlil davridan foydalanishning asosiy sababi hisoblanadi[5].

Yuqorida aytib o'tilganidek, daromad yondashuvidan foydalangan holda ko'chmas mulkni baholashning dastlabki bosqichi ikki usul doirasida, uning faoliyatidan olinadigan daromadni hisoblash hisoblanadi. Klassik daromadli ko'chmas mulk obyektlari uchun ushbu turdagi daromadlarning eng keng tarqalgan va odatiy shakli ijara to'lovi hisoblanadi.

Xalqaro tajribalarni tahlil qilib, ijara turini ko'rsatgan holda quyidagi shartnoma turlarini ajratish mumkin:

1) ijara to'lovi "hamma narsa kiritilgan" asosida, ya'ni ko'chmas mulk egasi ushbu xarajatlarni ko'payishi mumkin bo'lgan xavfni o'z zimmasiga olib, barcha operatsion xarajatlarni o'z zimmasiga oladi. Ushbu turdagi ijara uning o'zgarishiga mosla-

shish qobiliyatiga ega bo'lmagan ijarachilar uchun eng qulay hisoblanadi;

2) o'z navbatida quyidagilarga bo'linadigan sof ijara to'lovi:

- birinchi turdagi sof ijara to'lovi uchun, ya'ni ijarachi asosiy ijara haqini va binoni saqlashga sarflanadigan ba'zi operatsion xarajatlardagi ulushini to'laydi;

- ikki baravar sof ijara to'lovi uchun – bu holda, ijarachi birinchi holatda bo'lgani kabi to'lov-larni, shu bilan birga binoni joriy ta'mirlash va texnik xizmat ko'rsatish xarajatlarini ham to'laydi;

- uch baravar sof ijarato'lovi uchun - ijarachi barcha operatsion xarajatlarni, shu jumladan, binoni kapital ta'mirlash xarajatlarini ham o'z zimmasiga oladi.

Shunday qilib, ko'chmas mulk egasi uchun ushbu ijara turlarini tanlagan taqdirda, uni ijaraga berish bilan bog'liq o'zgaruvchan xarajatlarning ma'lum bir qismini (kommunal to'lovlar, sug'urtaning har xil turlari, soliqlar, ekspluatatsiya xarajatlari) ijarachiga yuklatishi mumkin bo'ladi;

3) xarajatlar limiti bilan ijara to'lovi. Bunday vaziyatda, ijarachi va ko'chmas mulk egasi o'rtasida xarajatlar o'zaro taqsimlanadi, mulkdor ma'lum bir belgilangan miqdorni to'laydi va ijarachi undan ortiqcha har qanday xarajatlarni o'z zimmasiga oladi. Xarajatlar limiti ekspluatatsiyaning birinchi yilidagi xarajatlarni baholash yo'li bilan aniqlanadi, ya'ni ijarachi ikkinchi yildan keyingi ijara muddati davomida belgilangan xarajatlar miqdoridan ortiqcha barcha xarajatlarni o'z zimmasiga oladi. Bu holda, sof ijara to'lovidan foydalanishda bo'lgani kabi, xarajatlarning oshishi bilan bog'liq to'lovlar uchun javobgarlik ijarachiga yuklanadi[6].

Ijara turini tanlash, ijarachi va ko'chmas mulk egasi majburiyatlarining batafsil tavsifi har ikki taraf tomonidan imzolangan va ular uchun bir xil yuridik kuchga ega bo'lgan ijara shartnomasida belgilanadi.

Agar biz xalqaro amaliyot haqida gapiradigan bo'lsak, Buyuk Britaniyada ijara shartnomasi doirasida ijarachi binoning asosiy elementlarini ta'mirlash va texnik xizmat ko'rsatish uchun javobgardir, ijara pul oqimlarini oldindan taxmin qilish mumkin, ijara to'lovini qayta ko'rib chiqish faqat uni oshirilgan holda mumkin, shartnomani bekor qilish to'g'risidagi qoidalar esa kamdan kam uchraydi.

Yevropa Ittifoqi va Amerika Qo'shma Shtatlariga kelsak, ushbu mamlakatlarda binoning konstruktiv elementlarini ta'mirlash va texnik xizmat ko'rsatish uchun odatda mulkdor javobgardir, shartnomani bekor qilish imkoniyati mavjud, ijara pul oqimlarini oldindan prognoz qilib bo'lmaydi.

Mehmonxonada ko'chmas mulkni biznes salohiyatiga ega bo'lgan ko'chmas mulkning eng murakkab turi sifatida baholashda uning faoliyatining rentabelligini aniqlashning asosiy parametrlari xona-

ning rentabellik ko'rsatkichlari, shuningdek, mehmonxonada joylashgan infratuzilma obyektlaridan olinadigan daromad hisoblanadi: ovqatlanish korxonalaridan, bufetlarda, barlarda, tungi klublarda va hokazolarda ichimliklar sotishdan olinadigan qo'shimcha daromad, telefon xizmatlarini sotishdan, binolarni ijaraga berishdan, sport xizmatlarini ko'rsatishdan va boshqalar. Mehmonxonaga turiga, uning ma'lum bir sinfga mansubligiga qarab, qo'shimcha xizmatlar hajmi ham turlicha. Masalan, hashamatli "lyuks" mehmonxonalar tarmog'ida mehmonxonaning hududida ekonom-klass mehmonxonalarda mavjud bo'lmagan go'zallik saloni yoki spa-markazi bo'lishi shart.

Mehmonxonani baholashda, iloji bo'lsa, o'tgan uch yillik yillik buxgalteriya hisoboti tahlil qilinadi va kelgusi davr uchun daromad hamda xarajatlarning prognozli modeli tuziladi.

Jahon tajribasi shuni ko'rsatmoqdaki, mehmonxonaning rentabelligini to'g'ri baholash uchun bandlik koeffitsientini to'g'ri hisoblash va xonaning o'rtacha narxini aniqlash kerak. Bunday hisob-kitoblar shaxsiy tajribamiz asosida va yetakchi auditorlik kompaniyalari bilan hamkorlikda amalga oshiriladi.

Shuningdek, ko'chmas mulk obyektini egalash darajasini hisobga olgan holda, haqiqiy yalpi daromadni (bundan keyin - HYAD) hisoblashda, maydondan to'liq foydalanmaslik va ijara tolovini yig'ish paytidagi yo'qotishlarni chegirib tashlash zarur. Baholash faoliyatida ushbu yo'qotishlarni aniqlash standartlari mavjud emasligi sababli, ma'lumot olishning eng yaxshi usuli bu uzoq muddat davomida ijara to'lovlari bo'yicha ma'lumotlari mavjud bo'lgan, shu orqali amaliyotda yo'qotish darajasini bilish mumkin bo'lgan o'xshash mulkni ko'rib chiqish hisoblanadi. Ammo bu faqat taqqoslanadigan obyektlar bo'yicha yetarli ma'lumot bazasi mavjud bo'lganda mumkin.

Mehmonxonalarining tuzilishi o'ziga xos va boshqa tijorat ko'chmas mulk turlaridan mehmonxonalarda zal va yo'laklar bo'lishi kerakligi hamda har bir kvadrat metrni o'z maqsadiga muvofiq foydalanishga harakat qilinishi bilan farqlanadi. Shunday qilib, maydondan to'liq foydalanmaslik natijasida yuzaga keladigan yo'qotishlarga tuzatishlar kiritish mumkin emas.

Shuningdek, HYADni hisoblash uchun boshqa daromadlarni ham hisobga olish zarur. Agar mehmonxonada xizmatlarning to'liq spektrini taqdim qilsa, xonalarni ijaraga berishdan tashqari, hisob-kitobga restoranlar, barlar, kafelar, telefon xizmatlari, kir yuvish xizmatlari, konferensiya xizmatlari, biznes markazidan olingan daromad, fitnes - markazi va savdo binolarni ijaraga berishdan olinadigan daromadlar kiritilishi kerak[7].

Shunday qilib, daromad keltiradigan tipik ko'chmas mulkning qiymati quyidagicha hisoblanadi:

1) POD usuli doirasida - prognoz davridagi sof operatsion daromadni diskontlash yo'li bilan baholash sanasiga keltirish orqali. Prognoz davridagi pul oqimlarining joriy qiymati summasiga obyektning prognoz davri oxirida sotilishining joriy qiymati qo'shiladi;

2) daromadlarni kapitallashtirish usuli doirasida - sof operatsion daromadni tegishli kapitallashtirish stavkasiga bo'lish orqali.

Diskont stavkasini aniqlashning eng keng tarqalgan usullari quyidagilar:

• kumulyativ tuzish usuli (jamlash, ko'paytirish);

- yakuniy qaytarish usuli (IRR usuli);
- muqobil investitsiyalarni taqqoslash usuli;
- monitoring usuli.

Kumulyativ tuzish usuliga muvofiq, diskont stavkasi xavf-xatarsiz stavkaning yig'indisiga va tizimli hamda tizimsiz xatarlar uchun mukofotga teng.

Tizimli risk – bu investor nazorat qila olmaydigan xavf. Ushbu risk umumiy kayfiyat deb ataladi. Tizimli risk quyidagi bir qator asosiy xususiyatlarga ko'ra tasniflanishi mumkin:

- inflyatsiya riski;
- foiz stavkalarining o'zgarishi bilan bog'liq risk;
- yalpi ichki mahsulotning o'sish sur'ati bilan bog'liq risk;
- siyosiy risk;
- valyuta riski;
- ko'chmas mulk bozori riski;
- ekologik risk;
- qonunchilik riski.

Shunday qilib, inflyatsiya riski kelajakdagi pulning sotib olish qobiliyati qiymatiga ta'sir qiladigan inflyatsiya darajasining o'zgarishini nazarda tutadi. Doimiy daromad keltiradigan moliyaviy investitsiyalardan farqli o'laroq, aytaylik, aksiyalar, daromadli ko'chmas mulkka investitsiyalar inflyatsiyaning o'zgarishiga turli yo'llar bilan masalan, mehmonxona xonasi narxini, ofisning ijara to'lovini oshirish orqali moslashadigan daromadga ega bo'lishi mumkin. Shu sababli, ko'chmas mulkka investitsiyalar inflyatsiya nuqtai nazaridan ancha ishonchli deb hisoblash mumkin, ammo bu ham nisbiy tushuncha.

Ko'chmas mulk bozoridagi tavakkalchilik, ko'chmas mulkning ma'lum bir turiga talab va taklifning o'zgarishi, ijara haqining bozor darajasiga, foydalanish koeffitsientlariga va shunga mos ravishda sof operatsion daromad miqdoriga sezilarli ta'sir ko'rsatishi ehtimolini aks ettiradi.

Moliyaviy tavakkalchilik ko'chmas mulkka sarmoya kiritish maqsadida qarz kapitalidan foyda-

lanishda namoyon bo'ladi. Moliyaviy tavakkalchilik asosida moliyaviy leverdij tushunchasi yotadi, u bozor konyunkturasi o'zgarganda o'zgarishi mumkin va investorning o'z kapitali rentabelligini yomon tomonga sezilarli darajada o'zgartirishi mumkin.

Ekologik risk, ko'chmas mulkning faoliyati davomida bozor darajasida daromad olishni qiyinlashtiradigan yoki imkonsiz qilib qo'yadigan ekologik omillarning yuzaga kelishi ehtimolini aks ettiradi. Qonunchilik riski qonunlar va me'yoriy hujjatlardagi mumkin bo'lgan o'zgarishlar ko'chmas mulkning investorlar uchun jozibadorligini pasaytirishi va shu bilan uning qiymatini pasaytirishi ehtimolini aks ettiradi.

Tizimli bo'lmagan risk muayyan investitsiyalar ta'siriga tushadigan o'ziga xos risklar bilan bog'liq, ya'ni:

- ko'chmas mulkning qiymati pasayishiga olib kelishi mumkin bo'lgan noadekvat boshqarishni aks ettiradigan boshqaruv riski;
- ko'chmas mulkka investitsiyalarni bozor qiymatiga yaqin narxda tez sotilishi sababli investor kapitalini tezda qayta tuza olmasligini aks ettiruvchi likvidlik riski;
- ko'chmas mulkning joylashuv riski;
- ijarachida yer tuzishni rejalashtirishda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan vaziyatlar bilan bog'liqlikdagi ijara shartnomasi shartlari bilan bog'liq (shartnomani bekor qilish shartlari, ta'mirlash bo'yicha majburiyatlar) risk.

Yakuniy natija usulining (IRR usuli) mohiyati baholanayotgan obyektning loyihasi bilan taqqoslanadigan, sotish narxlari ma'lum bo'lgan loyihalarning rentabelligi ichki me'yorlarini tahlil qilish va statistik qayta ishlashdan iborat. Ma'lum bir prognoz davri vaqtiga har bir analog obyekt uchun stavkani baholashda undan eng yaxshi va samarali foydalanish ssenariysini hisobga olgan holda xarajatlar va daromadlar oqimini modellashtirish, ichki rentabellik darajasini hisoblash va olingan natijalarni o'rtacha tortilgan metodning istalgan qo'llanishi mumkin bo'lgan usulida (ushbu vaziyatda, statistik yoki ekspert) qayta ishlash zarur.

Muqobil investitsiyalar usuli o'xshash tavakkalchilikka ega loyihalar o'xshash diskontlash stavkalariga ega bo'lishi kerakligini ta'minlashga asoslanadi. Ushbu usulda ko'chmas mulkka investitsiyalar kapital bozoridagi alternativ investitsiyalar bilan taqqoslanadi va farqlarga tuzatishlar kiritiladi. Qoida tariqasida, avvalambor taqqoslash uchun tijorat kreditlari bo'yicha foiz stavkalari va obligatsiyalar bo'yicha rentabellik me'yori tanlanadi.

Monitoring usulini qo'llash imkoniyati barqaror faoliyat yurituvchi ko'chmas mulk bozori mavjudligi bilan bog'liq, chunki bu holda yirik baholash kompaniyalari va professional tashkilotlar bitim ma'lumotlari asosida ko'chmas mulkka investitsiyalarining asosiy iqtisodiy ko'rsatkichlarini kuzatib

borish orqali bozorni muntazam ravishda monitoring qilishlari mumkin. Bunday ma'lumotlar ko'chmas mulk bozorining turli segmentlari bo'yicha umumlashtiriladi va muntazam ravishda chop etiladi. Bunday ma'lumotlar to'g'ridan-to'g'ri ma'lum bir baholash obyekti uchun ishlatilishi mumkin emas, ammo hisob-kitoblar bo'yicha olingan ko'rsatkichlarni o'rtacha bozor qiymatlari bilan taqqoslash mumkin. Mamlakatimizda, afsuski, daromadli ko'chmas mulk bozoridagi doimiy tebranishlar tufayli ushbu usulni, xatto tekshirish usuli ko'rinishida ham qo'llash imkoniyati yo'q.

Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, mehmonxonalarini ishbilarmonlik salohiyatiga ega bo'lgan daromadli ko'chmas mulkning maxsus turi sifatida an'anaviy daromadli ko'chmas mulkni baholash uchun qo'llaniluvchi daromadli yondashuv doirasidagi klassik metodlar bilan baholab bo'lmaydi. Ushbu haqiqat bir qator holatlar bilan shartlangan:

- daromad keltirishning asosiy manbasi bo'lib, an'anaviy daromadli ko'chmas mulk obyektlarida bo'lgani kabi, obyektning maydoni emas, balki foydalanish darajasi va xizmatlarning narxi hisoblanadi;

- ishbilarmonlik salohiyatiga ega bo'lgan daromadli ko'chmas mulk obyektlari pul oqimini tuzishda hisobga olinishi kerak bo'lgan boshqa daromad manbalarini ham o'z ichiga olishi mumkin;

- pul oqimini diskontlash doirasida klassik model bo'yicha hisoblangan diskontlash stavkasi faoliyati biznes bilan bog'liq bo'lgan obyektlarga investitsiyalash riskini hisobga oluvchi natijani bermaydi;

- daromadli ko'chmas mulkning biznes yuritish bilan bog'liq bo'lgan tipik bo'lmagan turlari bozor qiymatini baholashda klassik yondashuvdan foydalanishga imkon bermaydi.

Shunday qilib, biznes salohiyatiga ega bo'lgan tipik bo'lmagan daromadli ko'chmas mulkni baholashda, baholash obyekti bo'lib bitta daromad manbai bo'lgan klassik ko'chmas mulk emas, balki daromad manbalari tabaqalashtirilgan biznes majmuasi hisoblanadi. Bu biznes ekan, demak, baholash metodologiyasi biznes salohiyatiga ega bo'lgan bunday ko'chmas mulk obyektlarining xususiyatlarini hisobga olishi kerak. Daromadli ko'chmas mulkni tipik va notipik obyektlarini baholashda umumiy bo'lib, xosil bo'ladigan daromadni aniqlash hisoblanadi biroq, ko'chmas mulkning notipik obyektlarida daromadlar tuzilishidagi farq va biznesni boshqarish vazifalarining mavjudligi, ko'chmas mulkni emas ko'proq biznesni baholashga qaratilgan metodikani ishlab chiqishni zarurligini taqazo qiladi.

Tadqiqotlar natijalaridan kelib chiqib biznes salohiyatiga ega bo'lgan daromadli ko'chmas mulkning bozor qiymatini to'g'ri baholash uchun biznes salohiyatiga ega bo'lgan daromadli ko'chmas mulkning bozor qiymatini hisoblashning quyidagi o'zgar-

tirilgan DCF modeli bo'yicha hisoblashni taklif qilinadi.

Birinchidan, daromadli ko'chmas mulkning notipik obyektlari faoliyatining mavsumiyligini hisobga olgan holda DCF usulidan foydalanish eng maqbuldir. Shu bilan birga, klassik obyektlardan farqli o'laroq, pul oqimini qurishda barcha daromad manbalarini hisobga olish zarur.

Shunday qilib, mehmonxonani baholashda asosiy manba bo'lib yashash qiymati hisoblanadi. Shu bilan birga, qoida tariqasida, 4 va 5 yulduzli mehmonxona hududida restoranlar, barlar, kurort markazlari, do'konlar va boshqa dam olish maskanlari faoliyat ko'rsatadi. Aynan obyektning aniq identifikatsiyalash nafaqat daromad, balki sarf-xarajatlarning barcha manbalarini aniqlashga imkon beradi.

Ikkinchidan, pul oqimini prognoz qilish uchun daromadlar va xarajatlar qismlarining pul oqimining asosiy prognoz ko'rsatkichlarini makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga bog'liqligini aniqlashni, eng yaqin munosabatlarni aniqlash asosida prognozni amalga oshirish taklif qilinadi. Aniqlangan qiymat omillari asosiy ko'rsatkichlar bo'lib, uning miqdoriga qarab kelajakda pul oqimi miqdori o'zgaradi. Biznes salohiyatiga ega bo'lgan har xil turdagi daromadli ko'chmas mulk turlari o'zlarining biznes tuzilmasiga ega bo'lganligi sababli, qiymat omillari ham ko'chmas mulk obyekti faoliyatiga qarab o'zgaradi.

Diskont stavkasini hisoblash alohida ahamiyatga ega. Yuqorida ta'kidlab o'tilganidek, aynan diskontlash stavkasi investitsiyalash obyektining tavakkalchilik ko'rsatkichi hisoblanadi. Biznes salohiyatiga ega bo'lgan ko'chmas mulk daromadlarni shakllantirishning umumiy shakliga ega bo'lganligi sababli, xarajatlar ham o'z navbatida tabaqalashtirilgan va shunga muvofiq bunday ko'chmas mulkdagi tavakkalchilik darajasi yuqori.

Shuningdek, biznes salohiyatiga ega bo'lgan ko'chmas mulkni baholashda diskontlash stavkasida investitsiya bozorining o'ziga xos xususiyatlarini hisobga olish zarurligi juda katta ahamiyatga ega. Shu maqsadda tavakkalchiliksiz stavka, bozor riski uchun mukofot ko'rsatkichlari bo'yicha biznes salohiyatiga ega bo'lgan ko'chmas mulk obyektlari uchun bir xil bo'ladigan diskontlash stavkasini hisoblash modeli taklif qilindi. Ammo beta koeffitsient qiymatini hisoblash har bir bozor segmenti uchun farq qiladi, natijada hisob-kitobning juda muhim elementi sifatida diskontlash stavkasi qiymatining aniq natijasini beradi (1-jadvalga qarang).

Natijada, faoliyatning barcha xususiyatlarini, qiymat omillarini va investitsiya xatarlarini hisobga olgan holda, daromad keltiradigan, biznes salohiyatiga ega bo'lgan ko'chmas mulkning adekvat hisoblangan bozor qiymati hosil bo'ladi.

Shunday qilib, ishbilarmonlik salohiyatiga ega bo'lgan har qanday daromadli ko'chmas mulk turiga

moslashtirilgan biznesni baholash uchun diskontlash stavkasini hisoblash taklif qilinadi, bu esa daromadli yondashuv doirasida pul oqimi qiymatining buzilishini oldini olishga imkon beradi.

madli yondashuv doirasida pul oqimi qiymatining buzilishini oldini olishga imkon beradi.

1-jadval

Turli xil ko'chmas mulk turlari uchun diskontlash stavkalari[8]

Ko'rsatkich	Mehmonxonalar	Restoranlar	Avtosalonlar
Diskontlash stavkasi, %	8,34	7,72	8,03
Risksiz stavka, %	5,15	5,15	5,15
Beta koeffitsient, %	0,62	0,50	0,56
Tavakkalchilik uchun mukofot, %	5,14	5,14	5,14

Shuningdek, tipik daromad keltiradigan ko'chmas mulkdan farq qiladigan biznes salohiyatiga ega bo'lgan daromad keltiruvchi ko'chmas mulk uchun qiymat omilini aniqlash bo'yicha tavsiyalar berilgan hamda daromad va xarajatlarni keltirib chiqaradigan biznes potentsialiga ega bo'lgan daromad keltiruvchi ko'chmas mulk uchun barcha daromad manbalarini hisobga olish algoritmi berilgan. Bu daromad yondashuvi bo'yicha baholash sifatini yaxshilaydi.

Xulosa va takliflar. Daromad keltiruvchi ko'chmas mulkni daromad yondashuvi asosida qiymatini baholash usullarini tahlil qilib, biz quyidagi xulosalarga keldik:

– Daromad keltiruvchi ko'chmas mulkning qiymati obyektning kelajakda keltirishi kutilayotgan foydaning hajmi, sifati, uni olish muddati davomiyligi bilan belgilanadi. Daromadli ko'chmas mulk qiymati joriy davrga (tegishli ma'lumotlardan foyda-

langan holda) pul oqimlarini keltirish yo'li bilan aniqlanadi;

– Biznes salohiyatiga ega bo'lgan tipik bo'lmagan daromadli ko'chmas mulkni baholashda, baholash obyekti bo'lib bitta daromad manbai bo'lgan klassik ko'chmas mulk emas, balki daromad manbalari tabaqalashtirilgan biznes majmuasi hisoblanadi. Bu biznes ekan, demak, baholash metodologiyasi biznes salohiyatiga ega bo'lgan bunday ko'chmas mulk obyektlarining xususiyatlarini hisobga olishi kerak;

– Ishbilarmonlik salohiyatiga ega bo'lgan har qanday daromadli ko'chmas mulk turiga moslashtirilgan biznesni baholash uchun diskontlash stavkasini hisoblash taklif qilinadi, bu esa daromadli yondashuv doirasida pul oqimi qiymatining buzilishini oldini olishga imkon beradi.

Manba va foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Грибовский С. В. Оценка доходной недвижимости. СПб.: Издательство «Питер», 2000.
2. Грибовский С. В. Оценка стоимости недвижимости : учебное пособие. М.: Маросейка, 2009.
3. Сейс С., Смит Дж. Купер Р., Венмор Роуланд П. Оценка недвижимого имущества: от стоимости к ценности / пер. с англ. Г. И. Микерина, А. И. Артеменкова; под ред. Г. И. Микерина, И. Л. Артеменкова. М.: Общероссийская общественная организация «Российское общество оценщиков», 2009.
4. Тарасевич Е. И. Экономика недвижимости: учебник. СПб.: Издательство «МКС», 2007.
5. Фридман Дж, Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / пер. сангл. М.: Дело, 1997.
6. Collett D., Lizierim C. and Ward C. Timing and the holding periods of institutional realestate // Real Estate Economics, 2014.
7. Buck O. Holding periods of offices in institutional real estate portfolios in the UK and Germany: a comparative study. Unpublished dissertation, Kingston University unpublished, 2016.
8. Севостьянов, А.В. Экономическая оценка недвижимости и инвестиции / А.В. Севостьянов. - М.: Academia, 2018. - 40 с
9. Анализ рынка гостиничной недвижимости, итоги 2019 года // Knight Frank.



TIZIMLI RISKLARNI BAHOLASHDA SHARP KOEFFITSIENTIDAN FOYDALANISH

Tursunxodjayeva Shirin Zafar qizi -
Toshkent moliya instituti PhD

https://doi.org/10.55439/ECED/vol23_iss1/a35

Annotatsiya. Tizimli risklar barcha bozor subyektlarining faoliyatiga ta'sir qiladi. Ushbu risklarni hisoblash bozor risklarini boshqarishga yordam beradi. Sharp koeffitsienti bozor riskini hisoblashda asosiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Sharp koeffitsientini hisoblashning ahamiyati shundaki, u qanday qilib o'rtacha barqaror daromad olish va muayyan moliyaviy vositaga sarmoya kiritish riskini minimallashtirish haqida aniq tasavvur beradi. Ushbu ko'rsatkichni o'lchash orqali real sektor korxonasi uchun salbiy oqibatlarining oldi olinadi. Ushbu tadqiqotda ushbu ko'rsatkichning mohiyati, hisoblash usullari va real sektor korxonalarini misolida hisob-kitoblar ko'rib chiqildi.

Tayanch so'zlar: tizimli risklar, moliyaviy risklar, bozor riski, sharp koeffitsienti.