



## ТИЖОРАТ БАНКЛАРИНИ ХАРАЖАТЛАР ЁНДАШУВИДА БАҲОЛАШ

*PhD Зуннунова Хулкар Мухторовна*  
Тошкент Кимё халқаро университети  
ORCID: 0009-0000-9675-7865

**Аннотация.** Мақолада тижорат банкларини хусусийлаштириш жараёнида харажат ёндашувида баҳолашнинг аҳамияти ўрганилган ва бу ёндашув усуллари асосида банкларни қиймати баҳоланган. Мақолада харажат ёндашувида халқаро амалиётда қўлланиладиган усулдан мамлакатимизда қўллаш истиқболлари тадқиқ қилиниб, тадқиқотда анализ ва синтез, қиёсий ва селектив танлаб тадқиқ қилиш ҳамда гуруҳлаш усулларидан фойдаланилган.

**Калит сўзлар:** капитал, фойда, рентабеллик, бозор қиймати, баҳолаш, харажат ёндашуви, ортиқча фойда усули, соф активлар усули, ликвидацион қиймат.

## ОЦЕНКА КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ ЗАТРАТНЫМ ПОДХОДОМ

*PhD Зуннунова Хулкар Мухторовна*  
Ташкентский международный университет Кимё

**Аннотация.** В статье рассматривается значение оценки затратного подхода в процессе приватизации коммерческих банков и оценивается стоимость банков на основе методов этого подхода. В статье рассматриваются перспективы использования метода, используемого в международной практике, в затратном подходе в нашей стране, а также в исследовании используются методы анализа и синтеза, сравнительного и выборочного исследования, группировки.

**Ключевые слова:** капитал, прибыль, рентабельность, рыночная стоимость, оценка, затратный подход, метод избыточных прибылей, метод чистых активов, ликвидационная стоимость.

## EVALUATING COMMERCIAL BANKS IN THE COST APPROACH

*PhD Zunnunova Hulkar Mukhtorovna*  
Kimyo International University in Tashkent

**Annotation.** The article discusses the importance of assessing the cost approach in the process of privatization of commercial banks and estimates the cost of banks based on the methods of this approach. The article discusses the prospects for using the method used in international practice in the cost approach in our country, and also uses methods of analysis and synthesis, comparative and sampling research, and grouping in research.

**Key words:** capital, profit, profitability, market value, valuation, cost approach, excess profit method, net asset method, liquidation value.

### Кириш.

Мамлакатимизнинг тараққиёт стратегиясида банкларни хусусийлаштириш мақсади асосий мақсадлардан биригича қолмоқда. Шу мақсадда Ўзбекистон-2030 стратегиясида “Банкларни хусусийлаштириш ва давлат ихтиёрида 3-4 та банкни сақлаб қолиш, банк бозорига камида 4 та йирик нуфузли чет эл банкларини жалб қилиш” (Фармон, 2023) белгиланган. Шу мақсадларни илк қадами сифатида АТИБ Ипотекабанки устав капиталидаги Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт ва Молия вазирлиги улушининг 75% сотиб олинганлиги ва кейинги 3 йилда қолган 25%ни сотиб олиши белгиланганлигини кўришимиз мумкин. Бошқа давлат улуши мавжуд банкларни ҳам трансформация қилиш ва хусусийлаштиришга тайёрлаш давлатнинг асосий мақсади. Чунки хусусий мулкка бўлган муносабат давлат мулкига бўлган муносабатдан тубдан фарқ қилади. Акциядорларнинг асосий мақсади ўз мулкларини кенгайтириш, активларининг рентабеллигини ва бозор қийматини ошириш ҳисобланади, чунки бу барқарор акциядорларга келадиган даромадлар билан боғлиқ. Ҳар қандай мулк эгаси мулкнинг қийматини ошиб боришини исташи билан бирга унинг бозор қиймати қанча бўлганлиги билан қизиқади. Шу сабабли банкларни бозор қийматида баҳолаш нафақат акциядорлар балки мавжуд банкни трансформация қилишга тайёрлашда ҳам муҳим аҳамият касб этади. Жумладан, баҳолашнинг харажатлар ёндашуви мавжуд банкни янада яхшилаш, сифатли хизмат кўрсатиши учун қанча харажат қилиш лозимлигини аниқлаш учун жаҳон амалиётида кенг қўлланилиб келинади.

### Адабиётлар шарҳи.

Молия-кредит ташкилотларини баҳолаш баҳолашни амалга ошириш ташаббуси билан чиққан тарафнинг мақсадидан келиб чиққан ҳолда ҳар хил ёндашувлар асосида амалга оширилиши мумкин. Банк ёки бизнесни бозор қийматини баҳолаш амалиётда баҳолашнинг даромад, харажат ҳамда бозор ёндашувларидан фойдаланилган ҳолда амалга оширилади. Даромад ёндашуви келажакдаги кўрсаткичлар прогнозлари орқали амалга оширилганлиги сабабли баҳолашнинг оптимал ёндашуви сифатида қаралади. Фонд бозори ривожланган мамлакатларда бозор ёндашувидан фойдаланилади. Бу ёндашувдан тўлиқ фойдаланишнинг имконияти мамлакатимизда мавжуд эмас. Шу сабабли банкларни трансформация қилиш ва хусусийлаштиришга тайёрлаш жараёнида аввал харажатлар ёндашувидан фойдаланиш ва хусусийлаштиришга тайёрлаш лозим деб ҳисоблаймиз. Сўнгра бошқа ёндашувнинг қўллаш имконияти мавжуд усуллари орқали бозор қийматини аниқлаш лозим. Иқтисодчи олимларнинг банкларни бозор қийматида баҳолаш оид қарашлари турлича бўлиб, уларнинг баъзилари бозор қийматида баҳолашда капитални баъзилари рентабеллик кўрсаткичларини асосий баҳолаш кўрсаткичи сифатида олишган. Шу нуқтаи назардан олимларнинг бозор қийматида баҳолаш борасидаги қарашлари икки гуруҳга ажратиб оламиз. Яъни банк бозор қийматини банк капитали асосида баҳоловчи олимлар ва банкнинг самарадорлик кўрсаткичлари асосида баҳоловчи олимлар.

Тижорат банкларини баҳолашни банкнинг капитали, акцияларининг котировка қиймати орқали баҳолашни таклиф қилган олимлардан Дамодарнинг (2015) илмий қарашларида банкнинг капиталлашув даражаси банкнинг қийматини бериши таъкидланган. Роуз (2015), Синкиларнинг (1994) илмий изланишларида банкнинг рентабеллик кўрсаткичлари орқали банкнинг бозор қийматида баҳолаш таклиф этилган.

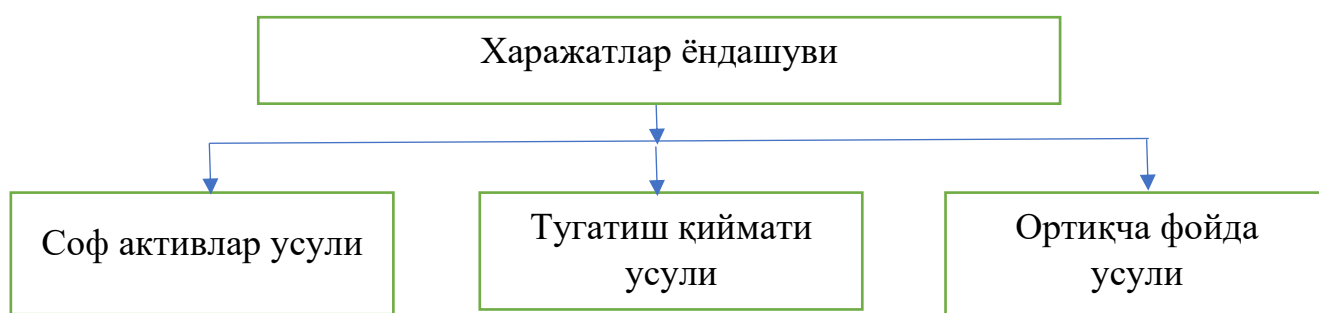
Иқтисодий адабиётларда олиб борилган тадқиқотлар таҳлилининг кўрсатишича, банкларни хусусийлаштиришда уларнинг бозор қийматини аниқлаш, бозор қийматида баҳолаш методологияси, баҳолаш натижаларини мувофиқлаштириш зарурати вужудга келмоқда. Бизнингча, банкларни бозор қийматида баҳолашнинг максимал даражада барча усул ва ёндашувларидан фойдаланиш, бозор капитализацияси ҳамда банкдаги

мавжуд рискларни инобатга олган ҳолда бозор қийматига тўғрилаш киритиш орқали ҳақиқий бозор қийматини шакллантириш лозим.

### Таҳлил ва натижалар муҳокамаси.

Бозор қийматида банкларнинг баҳоланиши банкларни ўз қийматидан паст қийматда сотиш ҳолатларини камайтиради. Ривожланган мамлакатлари амалиётида банклар капиталлашув даражасининг юқорилиги саббали баланс қийматидан 3-4 баравар қимматга сотилади. Ривожланаётган мамлакатларда эса, баланс қийматининг 60-70% миқдориди сотилади. Бу муаммо мамлакатимиз банкларини арзон сотилиши билан бирга давлат бюджетига давлат активларини хусусийлаштиришдан тушган тушумни ҳам камайтишига олиб келади.

Харажат ёндашуви билан баҳолашда баҳоловчи баҳолаш объектини тиклаш ёки алмаштириш учун зарур бўлган харажат асосида баҳолашни амалга оширади. Ушбу ёндашувда 1-расмда келтирилган усуллар қўлланилади.



1-расм. Харажатлар ёндашувида қўлланиладиган усуллар<sup>137</sup>

Тижорат банкининг нима мақсадда баҳоланаётганлигидан келиб чиққан ҳолда баҳоловчи баҳолаш усулини танлайди. Соф активлар усулида банк қиймати банк барча активларининг бозор қийматлари ва унинг мажбуриятлари ўртасидаги тафовут сифатида аниқланса, тугатиш қиймати усулида банк қиймати банк тугатилганда унинг мулкдори олиши мумкин бўлган мулкнинг қиймати ва тугатиш харажати ўртасидаги тафовут сифатида аниқланади. Гудвилл орқали банкнинг бозор қийматини аниқлаш усули ортиқча фойда усули деб номланади (Ковалев, Василевский, 2018). Ушбу усул банкнинг балансида акс эттирилмаган номоддий активлари банкка активлари ва ўз маблағларининг ўртачадан юқорироқ фойда олиб келади деган фаразга асосланган. Банк мажбуриятлари бозор қийматига трансформация қилинганда «банк франшизаси» тушунчасидан фойдаланилади. У банкнинг пасив қисмида қўшимча қиймат яратади. Банк франшизаси - бу ижобий спрэд бўлиб, банкнинг жалб қилган фоиз ставкаси ва альтернатив қиймати ўртасидаги фарқ натижасида юзага келади. Банк олди/сотди жараёнида депозит устамаси номоддий активларда акс эттирилиб, Goodwill деб номланади. Банк ижобий франшизага қуйидаги ҳолларда эга бўлади: активлари ҳажми бир хил бўлган банкларга нисбатан соф фоизли маржа кўрсаткичи юқори, ROA ва ROE кўрсаткичлари солиштирилаётган банкларга нисбатан юқори, таққосланаётган банкларга нисбатан операцион харажати кам бўлса ҳамда асосий депозитларнинг концентрация даражаси (суғурталанганлари)нинг юқори.

Соф активлар усули орқали банкларимизни баҳолаш учун кўплаб инсайдер маълумотлар кераклиги сабабли тадқиқот учун бу усулдан фойдаланиш чекланган. Соф активлар усулидан фойдаланишда банкнинг мажбуриятлар холи активлари, яъни капитали орқали банкнинг бозор қийматини аниқлаймиз. Ўрганилаётган банклар

<sup>137</sup> Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ., 3-е изд. / А. Дамодаран. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 1341 с маълумотлари асосидаги муаллиф ишланмаси

сифатида АТ Алоқабанк ва ХАБ Трастбанклари олинган, уларнинг баланс қиймати 1-жадвалда келтирилган қийматга тенг бўлади.

1-жадвал

Банкларнинг соф активлар усули бўйича бозор қиймати, минг сўмда<sup>138</sup>

Банклар	2017 й	2018 й	2019 й	2020 й	2021 й	2022 й
ХАБ Трастбанк	219944 051	317 767 477	485 421 422	821 410 913	1 104 225 871	1 548 397 366
АТ Алоқабанк	398 384 119	1 162 448 779	1 396 370 695	1 568 529 812	1 604 313 000	1 798 989 000

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, ҳар иккала банкнинг ўз маблағлари йил сайин ортиб борган. Жумладан, ХАБ «Трастбанк» ўзининг стратегик мақсадларида йилига 65 000 000 дона акция чиқаришни 2018 йилда белгилаб олганлиги сабабли банкнинг ўз маблағлари 2022 йилга келиб, 2018 йилга нисбатан 4,9 баравар ошган. Бундан ташқари, банкнинг оддий акциялари қиймати номинал қийматидан бир неча баравар (1 дона акциясининг номинал қиймати 1000 сўм, 2022 йил 30 декабрда 12 000 сўм бўлган) юқори биржада баҳоланиши ҳисобига банкнинг кўшилган капитали миқдори ҳам юқори.

2-жадвал

Ортиқча фойда усули асосида АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк»ларнинг бозор қиймати, минг сўмда йил охирига<sup>139</sup>

Йиллар	ROE бир гуруҳдаги банклар бўйича	Соф фойда	Капитал	Нормалаштирилган фойда	Ортиқча фойда	Гудвилл	Капиталлаштириш коэффициенти	Бозор қиймати
<b>ХАБ Трастбанк</b>								
2017	0,19	55 976 119	219 944 051	41 028 363	14 947 756	45 296 229	0,33	265 240 280
2018	0,19	102 120 694	317 767 477	59 921 413	42 199 281	124 115 532	0,34	441 883 009
2019	0,16	184 791 037	485 421 422	78 356 726	106 434 311	301 513 629	0,35	786 935 051
2020	0,17	313 751 574	821 410 913	143 742 803	170 008 771	548 415 391	0,31	1 369 826 304
2021	0,19	433 806 429	1 104 225 871	209 802 915	224 003 514	678 798 526	0,33	1 783 024 397
2022	0,18	591 891 909	1 548 397 366	278 711 526	313 180 383	921 118 774	0,34	2 469 516 140
<b>АТ Алоқабанк</b>								
2017	0,10	70 707 708	398 384 119	38 460 003	32 247 705	97 720 319	0,33	496 104 438
2018	0,10	137 777 778	1 162 448 779	114 105 972	23 671 806	69 622 958	0,34	1 232 071 737
2019	0,11	200 700 000	1 396 370 695	147 484 673	53 215 327	150 751 635	0,35	1 547 122 330
2020	0,10	170 000 000	1 568 529 812	159 817 503	10 182 497	32 846 766	0,31	1 601 376 578
2021	0,10	128 602 000	1 604 313 000	160 431 300	- 31 829 300	- 96 452 424	0,33	1 507 860 576
2022	0,10	197 206 000	1 798 989 000	179 898 900	17 307 100	50 903 235	0,34	1 849 892 235

<sup>138</sup> АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк» чораклик ва йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

<sup>139</sup> АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк» чораклик ва йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

АТ «Алоқабанк»нинг ўз маблағлари 2022 йилда 2018 йилга нисбатан 1,5 баравар ортган. Сўнги йиллардаги банк капиталининг ортиши дивиденд тўловлари капитал базасини мустаҳкамлашга йўналтириш ҳисобига амалга оширилган.

Тижорат банкларининг бозор қийматини ортиқча фойда усули орқали, яъни гудвилл асосида ҳам аниқлаш мумкин. Ушбу усул асосида аниқлашда банкнинг соф фойдаси кутилаётган фойда, РОЕнинг ўртача кўрсаткичи мамлакатимиз тижорат банкларининг капитали бўйича ренкинг асосида АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк» учун алоҳида ҳисобланди<sup>140</sup>. Активларининг қиймати юқоридаги соф активлар усули асосида банк капитали ҳисоб-китоб учун асос қилиб олинди.

Жадвал маълумотлари асосида хулоса қилиш мумкинки, ҳар иккала банк ўз гудвиллига эга. Буни уларнинг капитал рентабеллик кўрсаткичлар (ROE)ининг ўртача бир гуруҳдаги банкларнинг рентабеллик кўрсаткичларининг юқориликдан ҳам билиш мумкин. ХАБ «Трастбанк»нинг гудвилл кўрсаткичи йил сайин ортиб борган бўлса, АТ «Алоқабанк»да бу кўрсаткич 2020 йилда деярли 5 баравар тушиб, 2021 йилда салбий натижа берган, яъни Гудвилл йуклиги банкка нисбатан ишончнинг тушиши билан ифодаласак, 2022 йилда банкнинг Гудвилли ошган.

Тугатиш қиймати усули тижорат банкларининг банкрот ёки яқин келажакда банкротликка юз тутиши мумкин бўлган ҳолатларда баҳолашда қўлланилади. Тадқиқ қилинаётган банкларни тугатиш усули орқали баҳоламаймиз, чунки уларни яқин орада қўшилиши ёки тугатилиши бўйича маълумотлар йўқ, барча молиявий кўрсаткичлари барқарор ривожланаётганлигини кўрсатяпти. Ўрганилаётган банкларнинг харажат ёндашувига кўра бозор қиймати 3-жадвал орқали ҳисоблаймиз.

## 3-жадвал

Банкларнинг харажат ёндашувига кўра бозор қиймати<sup>141</sup>

Усуллар	ХАБ «Трастбанк»					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Соф активлар усулида бозор қиймати, минг сўм	219 944 051	317 767 477	485 421 422	821 410 913	1 104 225 871	1 548 397 366
Ортиқча фойда усулида бозор қиймати, минг сўм	265 240 280	441 883 009	786 935 051	1 369 826 304	1 783 024 397	2 469 516 140
<b>Ўртача бозор қиймати, сўмда</b>	<b>242 592 166</b>	<b>379 825 243</b>	<b>636 178 237</b>	<b>1 095 618 609</b>	<b>1 443 625 134</b>	<b>2 008 956 753</b>
<b>АТ «Алоқабанк»</b>						
Соф активлар усулида бозор қиймати, минг сўм	398 384 119	1 162 448 779	1 396 370 695	1 568 529 812	1 604 313 000	1 798 989 000
Ортиқча фойда усулида бозор қиймати, минг сўм	496 104 438	1 232 071 737	1 547 122 330	1 601 376 577	1 507 860 576	1 849 892 235
<b>Ўртача бозор қиймати, сўмда</b>	<b>447 244 279</b>	<b>1 197 260 258</b>	<b>1 471 746 513</b>	<b>1 584 953 195</b>	<b>1 556 086 788</b>	<b>1 824 440 618</b>

Жадвал маълумотларидан харажат ёндашувига кўра, шригилган банкларнинг бозор қийматини сўмда ўртача қанча бўлишини кўришимиз мумкин. Устав капиталига нисбатан бозор қиймати ҳисоблангани сабабли ушбу ёндашувдаги бозор қиймати

<sup>140</sup> <https://bank.uz/rating/20014-сайти> маълумотлари

<sup>141</sup> АТ «Алоқабанк» ва ХАБ «Трастбанк» чорақлик ва йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

бошқа ёндашувларга нисбатан камроқ чиқади, ammo банкларни трансформация қилиш жараёнида реал банк фаолиятини янада яхшилаш учун кетадиган харажатларни аниқлаш имкониятини беради. Халқаро амалиётда ривожланаётган банкларнинг бозор қийматини баҳолашда кўпроқ харажат ёндашувдан фойдаланиб, баланс қийматидан пастроқ қийматда инвесторлар сотиб олиши мумкинлиги билдирилади. Шу сабабли бозор қийматини аниқлашда камида иккита ёндашув қийматлари асосида баҳолаш амалга оширилиши лозим.

Тижорат банкларини бозор қийматида баҳолашни амалга ошириш жараёнида қуйидаги камчиликлар аниқланди:

- тижорат банкларини бозор қийматида баҳолаш ёндашувлардан бири харажатлар ёндашувининг келажакдаги ўзгаришлар, бозордаги ҳолат ва бошқа кўрсаткичларнинг ўзгаришини инобатга олган ҳолда қийматнинг шаклланмаслиги;
- ҳар қандай баҳолаш ёндашувини қўллашдан олдин банкнинг молиявий кўрсаткичларини тўлиқ қамраган ҳолда баҳоланмаслиги;
- тижорат банклари барқарорлигини аниқлашнинг соддалаштирилган мезонлари ишлаб чиқилмаганлиги;
- баҳолаш учун маълумотларнинг етарли даражада ҳамда шаффоф эмаслиги;
- банкларни ортиқча фойда усули орқали аналогларни танлашнинг мураккаблиги ва бу банклар бўйича маълумотларнинг етарли эмаслиги;
- тадқиқ қилинган банкларнинг дивиденд сиёсатлари таъсирида банк бозор қиймати ва гудвиллининг ўзгариши;
- тижорат банклари махсус захиралари юқорилиги натижасида банк бозор қийматининг салбий ўзгариши ва бошқалар.

### **Хулоса ва таклифлар.**

Банкларни трансформация қилиш орқали хусусийлаштирилиши банк тизимининг барқарорлигини ошириш билан бирга, мулкдорлар синфининг шаклланиши, фонд бозорининг ривожланиши, акциядорларнинг активларининг қийматини ўзгариши борасидаги маълумотлар билан таъминлаши ҳамда реал бозор қийматида хорижий ёки маҳаллий инвесторларга банклардаги давлат улушини сотиш орқали давлат бюджетда қўшимча даромадлар шаклланишига олиб келади.

Иқтисодчи олимларнинг банкларни бозор қийматида баҳолаш борасидаги илмий-назарий қарашларнинг таҳлили натижаларига кўра банклар бозор қийматини ўрганган иқтисодчи олимларнинг илмий қарашларини гуруҳларга бўлиб ўрганиш лозим. Сабаби ҳар бир олимнинг қарашидаги ўзига хосликларни тўлиқ англаб етиш ва уларнинг ирархияли ўзгаришини таҳлил қилиш имконияти бўлади. Бундан ташқари юқорида аниқланган камчиликларни бартараф этиш мақсадида қуйидагиларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ деб ҳисоблаймиз:

- тижорат банкларини рейтинг кўрсаткичлари, ишончилиги ҳамда шаффофлиги ошириш;
- маълумотлар, молиявий кўрсаткичлар ҳамда тегишли даврларнинг ҳисоботларини банклар томонидан ўз вақтида оммага тақдим этиши;
- банкларни бозор қийматида баҳолашда камида иккита ёндашувнинг усуллари асосида баҳолаш керак;
- харажатлар ёндашувида баҳолаган ҳолда банкларни трансформация қилиш учун кетадиган харажатларни аниқлаш ҳамда ривожланаётган мамлакатларда қўллаш имконияти бўлган ортиқча фойда усулида банкларнинг аналоглари асосида ушбу банкка баҳо беришни амалиётга жорий этиш.

**Адабиётлар / Литература / Reference:**

Дамодаран А. (2015) *Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: Пер. с англ., 3-е изд.* / А. Дамодаран. - М.: Альпина Бизнес Букс, - 1341 с

Ковалев М.А., Василевский А.С. (2018) «Оценка банка» монография, Минск : Изд. центр БГУ, -148 с.

Роуз П.С. (2005) *Банковский менеджмент [Текст] / П.С. Роуз.* - М.: Дело Лтд, -321 с.

Синки, Дж.-мл. (1994) *Управление финансами в коммерческих банках [Текст]/ Дж. Синки; пер. с англ.; под ред. Р.Я. Левиты, Б.С Пинскера.* - Изд. 4-е перераб. -М.: Catallaхu, - С. 716-745.

Фармон (2023) *Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2023 йил 11 сентябрдаги ПФ-158-сонли «ЎЗБЕКИСТОН — 2030» стратегияси тўғрисидаги фармони.*