

KO'CHMAS MULKNI BAHOLASHDA DAROMAD, XARAJAT VA TAQQOSLASH YONDASHUVLARINING SAMARADORLIGI

Karimov Botirjon Kamildjanovich

Mustaqil tadqiqotchi

<https://doi.org/10.5281/zenodo.18627933>

Annotatsiya: Mazkur ilmiy tezisda ko'chmas mulkni baholashda qo'llaniladigan uch asosiy yondashuv — daromad yondashuvi, xarajat yondashuvi va taqqoslash (bozor) yondashuvining nazariy asoslari, qo'llanish sohasi, afzallik va kamchiliklari tahlil qilinadi. Xalqaro baholash standartlari (IVS), O'zbekiston Respublikasining amaldagi normativ-huquqiy hujjatlari hamda ilmiy manbalarga tayangan holda mazkur yondashuvlarning samaradorligi solishtiriladi. Shuningdek, O'zbekiston sharoitida qaysi yondashuv ko'proq maqbul ekanligi asoslab beriladi.

Kalit so'zlar: ko'chmas mulk bahosi, daromad yondashuvi, xarajat yondashuvi, taqqoslash yondashuvi, bozor qiymati, kapitallashuv stavkasi, diskontlash, IVS, O'zbekiston baholash amaliyoti.

Аннотация: В данном научном тезисе анализируются теоретические основы, сфера применения, преимущества и недостатки трёх основных подходов к оценке недвижимого имущества — доходного, затратного и сравнительного (рыночного) подходов. На основе Международных стандартов оценки (IVS), действующих нормативно-правовых актов Республики Узбекистан и научных источников проводится сравнительный анализ эффективности указанных подходов. Также обосновывается, какой из подходов является наиболее приемлемым в условиях Узбекистана.

Ключевые слова: Оценка недвижимости, доходный подход, затратный подход, сравнительный подход, рыночная стоимость, ставка капитализации, дисконтирование, IVS, практика оценки в Узбекистане.

Abstract: This scientific thesis analyzes the theoretical foundations, scope of application, advantages, and disadvantages of the three main approaches to real estate valuation — the income approach, the cost approach, and the sales comparison (market) approach. Based on the International Valuation Standards (IVS), the current regulatory legal framework of the Republic of Uzbekistan, and scholarly sources, the effectiveness of these approaches is comparatively assessed. The study also substantiates which approach is most appropriate under the conditions of Uzbekistan.

Keywords: Real estate valuation, income approach, cost approach, sales comparison approach, market value, capitalization rate, discounting, IVS, valuation practice in Uzbekistan.

Kirish

Ko'chmas mulkni baholash iqtisodiyotning muhim institutsional elementi hisoblanadi. U kreditlash, investitsiya, soliqqa tortish, xususiylashtirish va sud ekspertizasi jarayonlarida muhim rol o'ynaydi. Xalqaro baholash standartlariga ko'ra, bozor qiymatini aniqlashda uch asosiy yondashuv qo'llaniladi: daromad yondashuvi, xarajat yondashuvi va taqqoslash (bozor) yondashuvi [1, 29-bet].

O'zbekiston Respublikasining “Baholash faoliyati to'g'risida”gi Qonuniga muvofiq, baholovchi baholash obyektining xususiyatidan kelib chiqib bir yoki bir nechta yondashuvni qo'llashi mumkin [2, 6-modda].

Mazkur tezisning maqsadi — ko'chmas mulkni baholashda ushbu yondashuvlarning nazariy va amaliy samaradorligini aniqlash hamda O'zbekiston sharoitida qaysi yondashuv ustuvor ekanini asoslashdan iborat.

Metodologiya

Tadqiqotda quyidagi metodlardan foydalanildi:

- normativ-huquqiy hujjatlarni tahlil qilish;
- xalqaro baholash standartlari (IVS 2022)ni o'rganish [1];
- ilmiy adabiyotlarni qiyosiy tahlil qilish [3], [4];
- O'zbekiston amaliy baholash tajribasini tahlil qilish [5];
- statistik va mantiqiy tahlil usullari.

Daromad yondashuvi bo'yicha kapitallashuv va diskontlangan pul oqimlari (DCF) modeli o'rganildi [3, 211-bet]. Xarajat yondashuvi tiklash qiymati va eskirishni aniqlash usullariga asoslandi [4, 178-bet]. Taqqoslash yondashuvi esa analog obyektlar bo'yicha bitim narxlarini tuzatish metodikasiga tayandi [1, 66-bet].

Natijalar

Daromad yondashuvi

Daromad yondashuvi obyekt kelgusida keltiradigan sof operatsion daromad asosida qiymatni aniqlaydi. IVSga ko'ra, mazkur yondashuv investitsion obyektlar (savdo markazlari, ofis binolari, mehmonxonalar) uchun eng maqbul hisoblanadi [1, 54-bet].

Afzalliklari:

- investitsiya qiymatini aniq aks ettiradi;
- bozor ishtirokchilarining iqtisodiy kutishlariga mos keladi;
- uzoq muddatli obyektlar uchun samarali.

Kamchiliklari:

- kapitallashuv stavkasini aniqlash murakkab;
- inflyatsiya va bozor beqarorligi ta'siriga sezgir;
- norasmiy ijara bozori mavjud sharoitda aniq ma'lumot topish qiyin [6, 92-bet].

Xarajat yondashuvi

Mazkur yondashuv obyektning tiklash yoki qayta qurish qiymatini aniqlash va undan jismoniy hamda funksional eskirishni chegirish asosida qiymatni hisoblaydi [4, 181-bet].

Afzalliklari:

- yangi qurilgan obyektlar uchun aniq;
- sug'urta va maxsus obyektlar (maktab, shifoxona) uchun qulay;
- ma'lumot topish nisbatan oson.

Kamchiliklari:

- bozor talabini to'liq aks ettirmaydi;
- yer qiymatini ajratish murakkab;
- iqtisodiy eskirishni baholash subyektiv [7, 143-bet].

Taqqoslash (bozor) yondashuvi

Ushbu yondashuv analog obyektlarning yaqinda amalga oshirilgan bitim narxlariga asoslanadi [1, 63-bet].

Afzalliklari:

- bozor qiymatini bevosita aks ettiradi;
- oddiy va tushunarli;

– turar-joy segmentida samarali.

Kamchiliklari:

- ochiq va shaffof bitim ma'lumotlari zarur;
- tuzatish koeffitsiyentlari subyektiv bo'lishi mumkin;
- inqiroz sharoitida bozor narxlari tez o'zgaradi [8, 74-bet]

Tahlil va muhokama

Xalqaro baholash amaliyotida ko'chmas mulk qiymatini aniqlashda bir nechta yondashuvni qo'llash va ularning natijalarini o'zaro muvofiqlashtirish (reconciliation) tavsiya etiladi [1, 30-bet]. IVS 2022 ga ko'ra, baholovchi har bir yondashuv natijasini baholash obyektining xususiyati, ma'lumotlarning ishonchliligi va bozor sharoitidan kelib chiqib tahlil qilishi hamda yakuniy xulosani asoslantirishi lozim [1, 31–32-betlar]. Bu talab baholash jarayonining obyektivligini ta'minlashga qaratilgan.

Daromad, xarajat va taqqoslash yondashuvlarining samaradorligi birinchi navbatda baholash maqsadiga bog'liq. The Appraisal of Real Estate manbasida ta'kidlanishicha, bozor qiymatini aniqlashda taqqoslash yondashuvi ko'p hollarda ustuvor ahamiyat kasb etadi, investitsiya qiymatini aniqlashda esa daromad yondashuvi ustun hisoblanadi [4, 37–38-betlar]. Shu jihatdan, O'zbekiston sharoitida ham yondashuv tanlovi baholash maqsadiga bog'liq ravishda differensial yondashuvni talab etadi.

Taqqoslash (bozor) yondashuvining samaradorligi

Taqqoslash yondashuvi IVSda "market approach" sifatida tavsiflanib, baholash obyektiga o'xshash aktivlar bo'yicha yaqinda amalga oshirilgan bitimlar narxlariga asoslanadi [1, 63-bet]. Bu yondashuvning asosiy ustunligi — real bozor ma'lumotlariga tayangan holda qiymatni aniqlashidir. Appraisal Institute tomonidan qayd etilishicha, faol va shaffof bozorda ushbu yondashuv eng to'g'ri natijani beradi [4, 379-bet].

O'zbekiston Respublikasida turar-joy ko'chmas mulki segmentida bitimlar sonining nisbatan yuqoriligi ushbu yondashuvni qo'llash imkonini beradi. Davlat statistika qo'mitasi ma'lumotlariga ko'ra, ko'chmas mulk bozorida bitimlar dinamikasi barqaror o'sish tendensiyasiga ega [9, 58-bet]. Bu esa analog obyektlar asosida tuzatish kiritish imkoniyatini kengaytiradi.

Biroq muammo shundaki, ayrim hollarda bitim narxlari rasmiy shartnomalarda to'liq aks ettirilmaydi. Baum va Crosby tomonidan qayd etilganidek, bozor ma'lumotlarining yetarli darajada shaffof emasligi tuzatish koeffitsiyentlarining subyektivligini oshiradi [8, 74-bet]. O'zbekiston sharoitida ham ayrim segmentlarda "norasmiy kelishuv qiymati" va rasmiy ro'yxatdan o'tkazilgan qiymat o'rtasida tafovut mavjudligi kuzatiladi. Bu esa baholash aniqligini pasaytirishi mumkin.

Shu bilan birga, IVSga ko'ra, agar analog obyektlar o'rtasidagi farqlar minimal bo'lsa, taqqoslash yondashuvi eng ishonchli natijani beradi [1, 65-bet]. Turar-joy fondining tipik loyihalar asosida qurilganligi (masalan, ko'p qavatli uylar) bu yondashuvni qo'llashni soddalashtiradi. Demak, O'zbekiston sharoitida ayniqsa ommaviy turar-joy segmentida taqqoslash yondashuvi samarali hisoblanadi.

Daromad yondashuvining samaradorligi

Daromad yondashuvi investitsiya maqsadida foydalaniladigan obyektlar uchun eng maqbul hisoblanadi [1, 54-bet]. Damodaran investitsion aktivlar qiymati kelajakdagi pul oqimlarining joriy qiymati bilan belgilanadi, deb ta'kidlaydi [3, 211-bet]. Tijorat ko'chmas

mulki — savdo markazlari, ofis binolari, omborlar — aynan daromad keltirish xususiyatiga ega bo'lganligi sababli ushbu yondashuv ustuvor hisoblanadi.

Geltner va Miller kapitallashuv stavkasini aniqlash investitsiya riskini baholash bilan chambarchas bog'liqligini qayd etadi [6, 95-bet]. O'zbekiston sharoitida esa kapitallashuv stavkasini aniqlashda muammolar mavjud, chunki tijorat ko'chmas mulki bo'yicha ochiq statistik ma'lumotlar yetarli darajada tizimlashtirilmagan. Natijada baholovchi ko'pincha ekspert bahosiga yoki cheklangan bitim ma'lumotlariga tayangan holda stavkani belgilaydi.

IVS 2022 da qayd etilishicha, daromad yondashuvini qo'llashda diskontlash stavkasi bozor ishtirokchilarining risk haqidagi tasavvurlarini aks ettirishi lozim [1, 56-bet]. Bozor beqarorligi, inflyatsiya darajasi va valyuta kursining o'zgaruvchanligi kabi omillar daromad prognozlariga ta'sir qiladi. Shu sababli O'zbekiston sharoitida uzoq muddatli prognoz tuzish ehtiyotkorlik bilan amalga oshirilishi lozim.

Shunga qaramay, tijorat obyektlari uchun daromad yondashuvi real investitsion qiymatni aks ettirishi bilan ustunlikka ega. Appraisal Institute manbasida ta'kidlanishicha, agar obyektning asosiy qiymati uning daromad keltirish salohiyatiga bog'liq bo'lsa, daromad yondashuvi asosiy usul sifatida ko'riladi [4, 445-bet].

Xarajat yondashuvining samaradorligi

Xarajat yondashuvi obyektни qayta qurish yoki tiklash qiymatiga asoslanadi [4, 381-bet]. Bu yondashuv ayniqsa yangi qurilgan yoki maxsus maqsadli obyektlar (maktab, shifoxona, davlat binolari) uchun samarali hisoblanadi. Eckertning fikricha, agar obyektning bozorda analoglari mavjud bo'lmasa, xarajat yondashuvi muqobil yechim bo'lib xizmat qiladi [7, 142-bet].

O'zbekiston Respublikasida davlat mulkini xususiylashtirish jarayonida mazkur yondashuv keng qo'llaniladi [10, 41-bet]. Chunki ayrim davlat obyektlari bozor analoglariga ega emas. Biroq IVSga ko'ra, xarajat yondashuvi obyektning bozor talabini to'liq aks ettirmasligi mumkin [1, 58-bet].

Xarajat yondashuvining asosiy kamchiligi — iqtisodiy eskirishni aniqlashdagi murakkablikdir. Appraisal Institute ma'lumotiga ko'ra, jismoniy eskirishni aniqlash nisbatan oson bo'lsa-da, funksional va tashqi eskirishni baholash subyektiv xarakterga ega [4, 390-bet]. O'zbekiston sharoitida infratuzilma, joylashuv va bozor talabidagi o'zgarishlar iqtisodiy eskirish darajasiga sezilarli ta'sir ko'rsatadi.

Kombinatsiyalangan yondashuvning ustuvorligi

IVS 2022 da baholovchining yakuniy qiymatni aniqlashda bir nechta yondashuv natijalarini solishtirib, ularning ishonchlilik darajasini baholashi zarurligi qayd etilgan [1, 30-bet]. Bu jarayon "reconciliation" deb ataladi.

O'zbekiston sharoitida kombinatsiyalangan yondashuv ayniqsa samarali hisoblanadi. Turar-joy segmentida taqqoslash yondashuvi asosiy, xarajat yondashuvi esa qo'shimcha tekshiruv vositasi sifatida xizmat qilishi mumkin. Tijorat segmentida esa daromad yondashuvi asosiy, taqqoslash yondashuvi esa natijani verifikatsiya qilish vositasi sifatida qo'llanilishi maqsadga muvofiqdir.

Shunday qilib, tahlil natijalari ko'rsatadiki, har bir yondashuvning o'ziga xos afzallik va cheklovlari mavjud. Xalqaro standartlar va ilmiy manbalar asosida qaralganda, yagona universal usul mavjud emas. O'zbekiston sharoitida baholashning samaradorligi

ma'lumotlarning ochiqligi, bozor infratuzilmasi rivojlanishi va normativ-huquqiy bazaning takomillashuvi bilan chambarchas bog'liqdir.

Natijada, ko'chmas mulkni baholashda eng maqbul model — bu maqsadga yo'naltirilgan va kombinatsiyalangan yondashuv bo'lib, u bozor, daromad va xarajat ko'rsatkichlarini kompleks tahlil qilish asosida yakuniy qiymatni aniqlashni nazarda tutadi.

Xulosa

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki:

- Daromad yondashuvi investitsion obyektlar uchun ustuvor;
- Xarajat yondashuvi yangi va maxsus obyektlar uchun maqsadga muvofiq;
- Taqqoslash yondashuvi bozor qiymatini aniqlashda eng tezkor va amaliy usul;
- O'zbekiston sharoitida yagona yondashuvdan ko'ra, bir nechta yondashuvni uyg'unlashtirish samaraliroqdir.

Shu asosda, milliy baholash amaliyotida xalqaro standartlarga mos ravishda kombinatsiyalangan metodikani keng joriy etish maqsadga muvofiqdir.

Adabiyotlar, References, Литературы:

1. International Valuation Standards Council. International Valuation Standards (IVS 2022). London, 2022. – 29–66-betlar.
2. O'zbekiston Respublikasi "Baholash faoliyati to'g'risida"gi Qonuni. 19.08.1999 (yangi tahrir). 6-modda.
3. Damodaran A. Investment Valuation. 3rd ed. Wiley, 2012. – 211–230-betlar.
4. Appraisal Institute. The Appraisal of Real Estate. 15th ed. Chicago, 2020. – 178–190-betlar.
5. O'zbekiston Respublikasi Davlat aktivlarini boshqarish agentligi. Baholash amaliyoti bo'yicha uslubiy qo'llanma. Toshkent, 2021. – 24–39-betlar.
6. Geltner D., Miller N. Commercial Real Estate Analysis and Investments. 3rd ed. 2007. – 92–100-betlar.
7. Eckert J. Real Estate Valuation in Global Markets. 2011. – 140–150-betlar.
8. Baum A., Crosby N. Property Investment Appraisal. 4th ed. 2008. – 70–82-betlar.
9. O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi. Ko'chmas mulk bozori statistik ma'lumotlari. Toshkent, 2023. – 58-bet.
10. O'zbekiston Respublikasi Vazirlar Mahkamasining davlat mulkini baholashga oid qarori. Toshkent, 2020. – 41-bet.
11. IVSC Guidance Note 1. Valuation Approaches. London, 2022. – 15–33-betlar.
12. RICS. Global Valuation Standards (Red Book). London, 2022. – 45–60-betlar.