

KOMPANIYALAR KAPITAL AKTIVLARINI BAHOLASHNING NAZARIY JIHATLARI

Bunyod Usmonov Aktam o‘g‘li
TDIU, mustaqil izlanuvchi, PhD
Email: Usmanov.b.a7@gmail.com

Annotatsiya

Ushbu maqola kapital aktivlarni baholash nazariyasi va uning asosiy yondashuvlari – Capital Asset Pricing Model (CAPM) hamda Arbitrage Pricing Theory (APT) tahlil qiladi. Kapital aktivlarni baholashning nazariy asoslari, metodologik yondashuvlari, afzallik va kamchiliklari batafsil ko‘rib chiqiladi. Maqolada baholash modellari samaradorligi bo‘yicha jadval va diagrammalar orqali risk, bozor sharoitlariga bog‘liqlik, amaliy qo‘llash imkoniyati, moslashuvchanlik va murakkablik mezonlari bo‘yicha tahliliy taqqoslash taqdim etilgan.

Kalit so‘zlar: Kapital aktivlar, baholash nazariyasi, CAPM, APT, DCF.

Аннотация

В данной статье анализируется теория оценки капитальных активов и ее основные подходы — модель ценообразования капитальных активов (CAPM) и теория арбитражного ценообразования (APT). Подробно рассмотрены теоретические основы, методические подходы, преимущества и недостатки оценки основных средств. В статье представлено аналитическое сравнение эффективности моделей оценки с использованием таблиц и диаграмм с точки зрения риска, рыночной зависимости, практической применимости, гибкости и сложности.

Ключевые слова: Капитал активы, теория оценки, CAPM, APT, DCF.

Abstract

This article analyzes the theory of capital asset valuation and its main approaches — Capital Asset Pricing Model (CAPM) and Arbitrage Pricing Theory (APT). The theoretical foundations, methodological approaches, advantages and disadvantages of capital asset valuation are considered in detail. The article presents an analytical comparison of the effectiveness of valuation models using tables and diagrams in terms of risk, market dependence, practical applicability, flexibility and complexity.

Keywords: Capital assets, valuation theory, CAPM, APT, DCF.

KIRISH

Kapital aktivlarni baholash kompaniyaning moliyaviy holatini, aktivlarining bozordagi qiymatini aniqlash hamda investitsion qarorlar qabul qilish uchun asosiy vositalardan biridir. Zamonaviy iqtisodiy nazariyalarda kapital aktivlarni baholashning bir necha yondashuvlari mavjud bo‘lib, ular klassik, neoklassik va zamonaviy moliyaviy modellarga asoslanadi. Ushbu maqolada kapital aktivlarni baholash nazariyalarining asosiy jihatlari, CAPM modeli, “arbitraj narxlash nazariyasi (APT) va boshqa bir qator baholash metodlari muhokama qilinadi. Kapital aktivlarni baholash nazariyasining asosiy tamoyillarini hisobga olgan holda ularni baholash jarayoni amalga oshi tamoyillari quyidagilardir:

- Bozor samaradorligi – Aktivlarning narxi mavjud axborot asosida shakllanadi.
- Risk va daromad o‘rtasidagi bog‘liqlik – Katta risk katta daromad talab qiladi.
- Diskontlash tamoyili – Kelajakdagi pul oqimlari diskont stavkasi orqali baholanadi.
- Alternativ imkoniyatlar qiymati – Har bir investitsiya imkoniyati boshqa alternativalar bilan solishtiriladi.

Kapital aktivlarni baholash jarayoni kapitalning umumiy narxini aniqlash, aktivlar rentabelligini hisoblash va kompaniyaning bozor qiymatini baholashdan iborat.

ADABIYOTLAR SHARHI

Kapital aktivlarni baholashda turli xil modellarning nazariy asoslari iqtisodchi olimlar tomonidan o‘rganilgan. Sharpe (1964) tomonidan ishlab chiqilgan ushbu model aktivlarning kutilayotgan daromadiga ta’sir qiluvchi asosiy omil bozor riski (beta) ekanligini ko‘rsatadi. W.F.Sharpe (1964)[1] tomonidan ishlab chiqilgan Capital Asset Pricing Model (CAPM) aktivlarning risk va daromad o‘rtasidagi bog‘liqligini matematik formulalar yordamida ifodalaydi:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f)$$

Bu yerda:

- $E(R_i)$ – Aktivning kutilayotgan daromadi,
- R_f – Xavfsiz foiz stavkasi (risk-free rate),
- β_i – Aktivning bozor riskiga bog‘liqligini ifodalovchi ko‘rsatkich,
- $E(R_m)$ – Bozor portfelining kutilayotgan daromadi,
- $E(R_m) - R_f$ – Bozor risk mukofoti.

Fama va French (1993, 2015) [9,10] tomonidan ishlab chiqilgan bu modellar CAPM modelining kamchiliklarini bartaraf etish uchun taklif qilingan. Ular kompaniya hajmi (SMB) va qiymat aksiyalari (HML) kabi omillarni baholashga qo‘shgan. Besh omilli modelda esa rentabellik (RMW) va investitsiya darajasi (CMA) ham qo‘shilgan.

Ross (1976) tomonidan ishlab chiqilgan ushbu model CAPM va Fama-French modellaridan farqli ravishda, aktivlar bahosiga ko‘p omillar ta’sir qilishini ko‘rsatadi. APT modeli bo‘yicha aktiv bahosi quyidagi omillarga bog‘liq bo‘ladi: inflyatsiya, foiz stavkalari, iqtisodiy o‘sish va bozor volatilligi. Stephen Ross[2] tomonidan ishlab chiqilgan APT (Arbitrage Pricing Theory) modeli CAPM modelining muqobili bo‘lib, aktiv narxlarini bir nechta omillarga bog‘liq ekanligini ko‘rsatadi:

$$E(R_i) = R_f + \sum_{j=1}^n \beta_{ij} F_j$$

Bu yerda:

- F_j – Bozorga ta’sir qiluvchi fundamental omillar (inflyatsiya, foiz stavkalari, iqtisodiy o‘sish),
- β_{ij} – Aktivning har bir omilga bo‘lgan sezgirligi.

Iqtisodchi olim A.Damodaran[3] (2012) tomonidan ishlab chiqilgan davriy baholash yondashuvi kapital aktivlarni baholashda hisobiy yondashuvlar ham keng qoʻllaniladi:

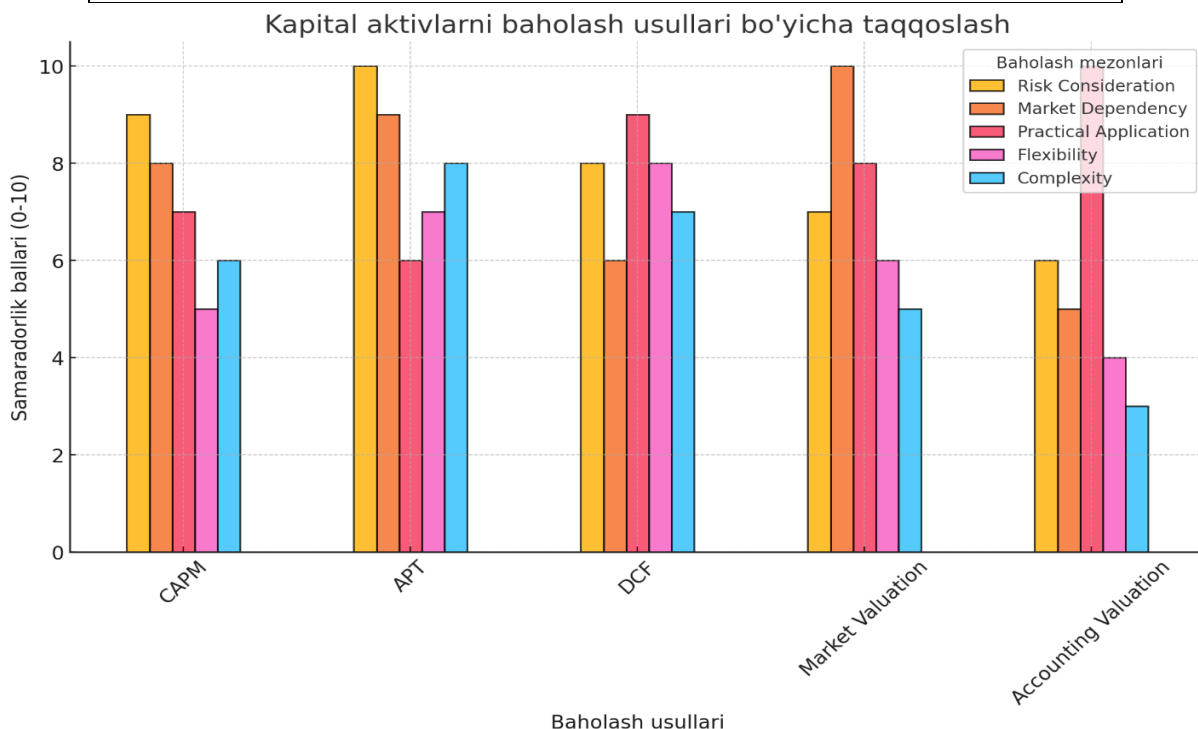
- Buxgalteriya baholash – Aktivlarning balans qiymatiga asoslanadi.
- Bozor baholash – Aktivlar bozor narxiga asoslangan holda baholanadi.
- Kelajak pul oqimlarini diskontlash (DCF) – Aktivlarning kutilayotgan kelajak qiymati hisoblanadi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Yuqorida keltirilgan modellar asosida kapital aktivlarini baholash boʻyicha usullar taqqoslangan boʻlib, uni quyidagi 1-rasmda koʻrishimiz mumkin.

Quyidagi jadval va diagramma kapital aktivlarni baholashning asosiy usullari – CAPM, APT, DCF, Market Valuation va Accounting Valuation – ni turli mezonlar boʻyicha taqqoslaydi.

Koʻrsatkichlar	CAPM	APT
Riskni hisobga olish	9	10
Bozorga qaramlik	8	9
Amaliy dastur	7	6
Moslashuvchanlik	5	7
Murakkablik	6	8



1-rasm. Kapital aktivlarni baholashning asosiy usullarining taqqoslama farqi¹

Tahlil natijalari quyidagilardan iborat:

¹ Muallif tomonidan tuzilgan

- Riskni hisobga olish bo'yicha APT modeli eng yuqori bahoga ega (10), chunki u bir nechta omillarni inobatga oladi.
- Bozorga bog'liqlik bo'yicha Market Valuation (10) va APT (9) eng yuqori, chunki ular real bozor sharoitlariga moslashgan.
- Amaliy qo'llash imkoniyati jihatidan Accounting Valuation (10) va DCF (9) yetakchilik qiladi, chunki bu usullar moliyaviy hisobotlarda keng qo'llaniladi.
- Moslashuvchanlik bo'yicha DCF modeli (8) eng yuqori, chunki u kelajak pul oqimlarini diskontlash orqali turli sharoitlarga moslashadi.
- Murakkablik jihatidan APT (8) va DCF (7) eng murakkab modellardir, chunki ularning hisob-kitobi ko'proq ma'lumot va iqtisodiy parametrlarni talab qiladi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Kapital aktivlarni baholash kompaniyaning investitsion qarorlarini qabul qilishda muhim ahamiyat kasb etadi. CAPM, APT va DCF modellari kapital aktivlarni baholashning eng asosiy nazariy modellari hisoblanib, har bir model o'ziga xos afzallik va kamchiliklarga ega bo'lib, kompaniyaning o'ziga xos sharoitlariga qarab tanlanishi lozim. Zamonaviy tadqiqotlar ushbu modellarning kombinatsiyasidan foydalanish imkoniyatlarini kengaytirishga qaratilgan.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Sharpe, W. F. (1964). *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk*. Journal of Finance, 19(3), 425–442. Maqola havolasi: <https://www.jstor.org/stable/2977928>
2. *The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing*. Journal of Economic Theory, 13(3), 341–360. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0022053176900466>
3. Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Wiley. <https://www.wiley.com/en-us/Investment+Valuation%3A+Tools+and+Techniques+for+Determining+the+Value+of+Any+Asset%2C+3rd+Edition-p-9781118130735>
4. Usmonov, B., Tojiboeva, S., Tashbaev, B., Omanov, S. (2023). Evaluation of Capital Efficiency of Companies in the Analysis of Financial Potential (In the Case of Uzbekistan). In: Popkova, E.G., Sergi, B.S. (eds) *ESG Management of the Development of the Green Economy in Central Asia. Environmental Footprints and Eco-design of Products and Processes*. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-031-46525-3_48
5. Усмонов, Б. (2023). ОЦЕНКА КАПИТАЛА И ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ В КОМПАНИЯХ УЗБЕКИСТАНА. *Экономическое развитие и анализ*, 1(6), 86–89. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/eitt/article/view/44814>
6. Усмонов, Б. (2023). ОЦЕНКА КАПИТАЛА И ЕЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ В КОМПАНИЯХ УЗБЕКИСТАНА. *Экономическое развитие и анализ*, 1(6), 86–89. извлечено от <https://inlibrary.uz/index.php/eitt/article/view/44814>
7. www.scopus.com
8. www.elsevier.com
9. Fama, E. F., & French, K. R. (1993). *Common risk factors in the returns on stocks and bonds*. Journal of Financial Economics, 33(1), 3-56. DOI: 10.1016/0304-405X(93)90023-5
10. Fama, E. F., & French, K. R. (2015). *A five-factor asset pricing model*. Journal of Financial Economics, 116(1), 1-22. DOI: 10.1016/j.jfineco.2014.10.010



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir: Xakimov Ziyodulla Axmadovich
Ingliz tili muharriri: Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich
Rus tili muharriri: Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li
Musahhah: Karimova Shirin Zoxid qizi
Sahifalovchi va dizaynerlar: Sadikov Shoxrux Shuxratovich
Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2025-yil, fevral, 2-son

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.

Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: info@marketingjournal.uz
Bot: [@marketinjournlbot](https://t.me/marketinjournlbot)
Tel.: +998977838464, +998939266610

Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2024-yil 04-oktabrdagi 332/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. ГOCT 7.56-2002 " Seriyali nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlataro standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**