

## **Mövzu 17. Biznesin qiymətləndirilməsi**

### **Muhazirənin planı**

#### **7.1. Biznesin və maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsinin mahiyyəti və məqsədi.**

#### **7.2. Səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün istifadə edilən modellər**

### **1. Biznesin və maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsinin mahiyyəti və məqsədi.**

"Mənim biznesimin dəyəri nə qədərdir?" və ya "Mən onun dəyərini artırmaq üçün nə edə bilərəm?" bu cür suallar istənilən biznes sahibi üçün böyük əhəmiyyət kəsb edir. Təcrübədə aşağıdakı hallar zamanı biznesin qiymətləndirilməsi zəruridir:

- qanuni tədbirlər və ya əmiak verigisini azaltmaq üçün addımlar atmaq;
- biznesin alqı-satqısı ilə bağlı planlar zamanı;
- gələcək satınalmalar zamanı;
- müəssisənin bir qrup sahibkarlardan digərlərinə ötürülməsi zamanı;
- alqı/satqı razılaşması, intensiv səhm planı və yaxud işçilərin fond mülkiyyət planının hazırlanması zamanı;
- biznes mübahisəsi və ya qarşıdurmasında iştirak edən zaman;
- qeyri-maddi aktivlərin qiymətini araşdırmaq yaxud royalti dərəcəsi təyin etmək üçün.

Biznesin qiymətləndirilməsi özündə qiymətləndirilmiş biznes sahəsinin və iqtisadi şərtlərin keyfiyyətli təhlilini birləşdirir.

Qiymətləndirmə biznesin dəyərini müəyyən edən bir prosesdir və bu səbəbdən də sub- yektiv qiymətləndirmə riyazi dəqiqliyin hesablanmasıdan daha çox fikirlərin ifadəsi ilə nəticələnir. Dəyər müxtəlif amilləri müxtəlif insanlara uyğun olaraq bərabərləşdirir.

Biz burada biznes müəssisələrini və maliyyə aktivlərini qiymətləndirməyin səbəblərini; qiymətləndirmə üçün lazım olan məlumatlar və müxtəlif növ məlumat məhdudiy- yətlərinin olmasını nəzərdən keçirməliyik.

Müəssisənin biznes qiymətini müəyyən etmək baha başa gələn, mürəkkəb və vaxt aparan bir işdir. Biznesin qiymətləndirilməsi satılan yaxud alınan müəssisə üçün qiymət təyin edərkən tez-tez istifadə olunur. Hazırda qiymətləndirmə maliyyə qurumunun müəssisəyə verəcək kreditin məbləğini müəyyən etmək üçün maliyyə qurumları tərəfindən, məhkəmə qərarları ilə bağlı məbləği müəyyən etmək üçün məhkəmə tərəfindən və müəssisədəki rəhbərliyin işini dəyərləndirmək üçün səhmdarlar tərəfindən istifadə olunur. Nəhayət, qiymətləndirmə müxtəlif növ vergi və mühasibat qaydaları üçün də tələb olunur.

Qiymətləndirmə vaxt amilindən və müxtəlif vəziyyətlərdən asılı olan nisbi anlayışdır. Biznes müəssisələrini qiymətləndirmək üçün müxtəlif üsullardan istifadə olunur. istifadə olunan üsul

mahiyyətə subyektiv olur və qiyməti müəyyən edən şəxsin bacarıqlarından və qavrayışından asılıdır. İstifadə olunacaq ən müvafiq üsul qiymətləndirmənin məqsədindən asılı olur. Bəzən sadə bir qiymətləndirmə üsulu müvafiq ola bilər. Digər halarda isə dörd və ya beş üsul uyğun gələ bilər. Buna görə də qiyməti müəyyən edən peşəkar şəxs bir müvafiq üsulu və ya bir neçə müxtəlif üsulun kombinasiyasından istifadə edir. Müəyyənləşdirilən qiymət adətən qiymətləndirmənin məqsədindən və qiyməti müəyyən edən şəxsin hər bir yanaşmanı necə müəyyən etməsindən asılıdır.

### **1. Biznes müəssisələrini və maliyyə aktivlərini qiymətləndirməyin səbəbləri**

Təcrübədə biznesi qiymətləndirmək zərurəti müəyyən şəraitlər zamanı yaranır. Bu fəsildə biz biznes qiymətləndirməsinin aparıldığı əsas halları müzakirə edəcəyik. Qiymətləndirmə üçün əsas səbəblər aşağıdakılardır:

1. biznesin yenidən qurulması, məsələn, birləşmə, ayrılma, satınalma, səhmlərin satın alınması, ləğv edilməsi (müflisləşməsi);
2. məhkəmə və mülkiyyət mübahisələri;
3. alqı/satqı razılaşmaları;
4. fəaliyyətin yenidən bərpası və müflisləşmə;
5. işçinin fond seçimlərini qiymətləndirərkən qanun və normativlərə riayət etmək;
6. qrup şirkətlərdə partnyorun işə qəbulu və ya istefası.

### **Biznesin qiymətləndirilməsi**

Biznesin bazar qiyməti biznesin qiymətləndirməsinə əsasən müəyyən olunur. Həm qeyri-maddi, həm də maddi aktivlərin müxtəlif iqtisadi faydalarını əlaqələndirib təhlil etməklə qiymətləndirməni həyata keçirmək olar. Biznes müəssisələrinin qiymətləndirilməsinin əsasını müəyyənləşdirilmiş qiyməti təşkil edir. Bu, alıcılara və satıcılara bütöv müəssisəni və ya səhmlərin bir hissəsini almaq, yaxud satmaqla bağlı qərar verərkən apardıqları danışıqlar zamanı əsas kimi istifadə etməkdə yardımçı olur.

#### **1.1. Biznesi qiymətləndirməyin səbəbləri**

Biznesin qiymətləndirilməsi müəssisəyə müxtəlif yollarla faydalar gətirir. Biznesin qiymətləndirilməsinin aparılmasının səbəbləri aşağıdakılardır:

1. Gələcək planlar üçün müvafiq dəyəri əvvəlcədən müəyyənləşdirməklə biznesin alqı-satqısına kömək etmək. Aşağıdakı qiymətləndirmə prosesini dərk etməyə kömək edəcəkdir:
  - a) biznesin real yaxud qəbul edilmiş dəyərini təxminləşdirmək;
  - b) satış yaxud satınalma üçün uyğun vaxt seçmək;
  - c) daha sərfəli şərtlər üzərində danışıqlar aparmaq;
  - d) satınalma dövryyəsinə daha tez və müvafiq şəkildə tamamlamaq;
  - e) həm alıcı, həm də satıcı danışıqlar zamanı qiymətlərə realistik yanaşmaq.

2. Kapitalın artırılması: qiymətləndirmə ictimaiyyət vasitəsilə satışa çıxarılanda olan yeni səhmlər üçün qiymət parametri müəyyən edən zaman İlk İctimai Təklifdən (IPO) yararlı ola bilər.
3. Biznesdəki səhmləri münasib qiymətə almaq yaxud satmaq.
4. Rəhbərliyi həvəsləndirmək: müntəzəm qiymətləndirmə prosesi yaxşı nizam-in- tizama səbəb ola bilər:
  - a) rəhbərliyin işi üçün meyarların təyin olunması;
  - b) rəhbərliyin diqqətini daha vacib məsələlərə yönəltmək üçün onları həvəsləndirmək.
5. Dövlət qanunlarına və ya tənzimləyici tələblərə cavab vermək, məsələn:
  - a) işçilərin fond mülkiyyət planının (esop) dəyərləndirilməsi;
  - b) məhkəmə tərəfindən göstəriş verildiyi zaman birləşmə və ya satınalma;
  - c) azlıq təşkil edən səhmdarların gördüyü tədbirlərdə, yaxud boşanma hallarında qiymətləndirmə tələb olunur.
6. Əmlak və dotasiya ilə bağlı planlaşdırma: əgər özəl şirkətdə olan səhm şəxsə məxsus kapitalın xalis dəyəri üçün əhəmiyyətlidirsə, bu kapitalın qiymətləndirilməsi həmin şəxsin əmlak planlaşdırmasının ayrılmaz hissəsini təşkil edəcəkdir. Həmin şəxs vəfat etdiyi zaman onun ölümündən sonra edilən qiymətləndirmə əmlaka aid vergi bəyanaməsinin bir hissəsi kimi yerinə yetiriləcəkdir.
7. Qanuni məqsədlər: əgər şirkətdə əmlak məsələləri, yaxud əməkdaşlıqla bağlı mübahisələr yaranarsa, biznes müəssisəsi bu məsələni həll etmək üçün qiymətləndirmə tələb edə bilər.

## **1.2. Maliyyə aktivlərini qiymətləndirməyin səbəbləri.**

### **Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi**

Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi, maliyyə aktivinin bazar qiymətinin müəyyənləşdirilməsindən ibarət olan bir prosesdir. Qiymətləndirmə aktivlər (məsələn, səhmlər, biznes müəssisələri, əlavə kvotalar kimi bazar qiymətli kağızlarında olan investisiyalar, yaxud patentlər və əmtəə nişanları kimi qeyri-maddi aktivlər) yaxud öhdəliklər üçün (məsələn, şirkət tərəfindən buraxılmış istiqrazlar) edilə bilər. Qiymətləndirmələr investisiya təhlilləri, kapital fondları, birləşmə və satınalma əməliyyatları, maliyyə hesabatı, məhkəmə tərəfindən tutulan vergiləri və müvafiq vergi öhdəliyini müəyyən etmək üçün lazım olan vergiqoyma obyektləri də daxil olmaqla müxtəlif məsələlərə toxuna bilər.

Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsinin səbəbləri çoxdur. Maliyyə aktivlərinin

qiymətində olan dəyişikliyi bilməklə müəssisənin sahibi öz müəssisəsinin gördüyü işi və maliyyə statusunu dəyərləndirə bilər. Aşağıda maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsinin əsas səbəbləri verilib:

- a) Maliyyə hesabatlarını dərc etmək üçün: maliyyə aktivləri barədə dəqiq hesabat və sənədləşdirmə aparacağı asanlaşdırır.
- b) Sığorta təminatı almaq üçün: riskə meyillilik barədə müəyyən olunmuş meyarlar və sığorta təminatına olan ehtiyacı təmin edir.

- c) Fəaliyyəti təkmilləşdirmək üçün: resursların bölüşdürülməsi, fəaliyyətin dəyərlə dirilməsi və daxili nəzarət üçün lazım olan məlumatı hazırlır. Bu proses aktivlər realizasiyası, yaxud müəssisədəki aktivlərdən maksimal mənfəət əldə etməsi üçün əsas yaradır.
- d) Təklif edilən ipoteka ilə bağlı təhlükəsizlik üçün: banklar istiqrazların dövrüyyə; buraxılmasına nəzarət etmək üçün müstəqil qiymətləndirmə tələb edirlər.
- e) İllik hesabatlar/audit yoxlaması: müəssisələr aktivlərin qiyməti ilə bağlı səhmdarlara hesabat verdikləri üçün maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi aparılır.
- f) Hüquqi mübahisələr üçün: maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi müntəzəm olaraq hüquqi hallarla bağlı olur.

## **2. Qiymətləndirmə üçün lazım olan məlumatlar və müxtəlif növ məlumat məhdudiyyətlərinin olması**

Qiymətləndirmə prosesinə məlumatın toplanması, qəbul edilmiş standartlarla bağlı uyğunluq, yoxlama prosesləri və rəhbərliyin sorğu-sual edilməsi daxildir.

Tələb olunan məlumatlara müəssisədə aparılan qeydlər, mülkiyyət hüququ, idarəet-

mə, zərərin əvəzinin ödənilməsi, müəssisənin maliyyə vəziyyəti, əvvəlki illər ərzində müəssisənin apardığı əməliyyatların nəticəsi və müəssisənin gələcək fəaliyyətinə təsir edə biləcək digər önəmli məsələlər aiddir. Lakin bu məlumatlar sadəcə bunlarla məhdudlaşmır

Biznesi qiymətləndirərkən, istifadə olunacaq üsulları və yanaşmaları müəyyən etmək çox vacibdir. Üsullar və yanaşmalar qiymətləndirmənin məqsədi, müəssisənin növü və şərtləri, bazar və iqtisadi şərtlər, qiyməti müəyyən edən şəxsin təcrübəsi kimi müxtəlif faktorlara əsasən müəyyən olunur.

Biznesi qiymətləndirərkən aşağıdakı amillər nəzərə alınmalıdır:

- a) biznesin mahiyyəti və inkişaf tarixçəsi;
- b) iqtisadiyyata ümumi nəzər yetirmək və iqtisadi sahənin xüsusi şərtləri;
- c) fond və digər aktivlərin kapital dəyəri;
- d) müəssisənin maliyyə vəziyyəti;
- e) müəssisənin mənfəət əldə etmə qabiliyyəti;
- f) müəssisənin dividend ödəmə qabiliyyəti;
- g) səhmlərin əvvəlki satışı;
- i) uzunmüddətli aktivlərin yerləşdiyi sahələr və müddəti;
- j) eyni vaxtda eyni, yaxud oxşar istehsal sahələrində mövcud olan açıq səhmdar cəmiyyətlərinin bazar qiyməti.

Aktivlərin qiymətləndirilməsi üçün istifadə olunan vasitələrə kəmiyyət üzrə metodlar və statistikalar, maliyyə hesabatlarının təhlili, nisbət təhlili, əsaslı təhlil və qiymətdəyişmə strategiyaları daxildir.

Biznesi qiymətləndirmək üçün tələb olunan məlumatın həcmi qiymətləndiriləcək müəssisədən asılıdır. Aşağıda dörd müəssisə növü verilmişdir:

1. **Fəaliyyətdə olan:** bu dəyər mexanizmi müəssisənin yaxın gələcəkdə öz fəaliyyətini davam etdirməsini nəzərdə tutur.
2. **Aktivlər qrupu:** bu dəyər mexanizmi biznesin aktivlər yığımına malik olmasını və bütün aktivlərin toplu dəyərinin hər bir fərdi aktivin ayrıca dəyərindən çox olduğunu nəzərdə tutur.

3. **Nizamlı likvidasiya:** nizamlı likvidasiya ilə bağlı dəyər mexanizmi müəssisədəki aktivlərin toplu halda deyil, ayrılıqda satılmasını da nəzərdə tutur. Nizamlı likvidasiyada aktivlərin təkrar bazarda müvafiq müddət ərzində saxlanmasını nəzərdə tutur.

4. **Məcburi likvidasiya:** məcburi likvidasiya ilə bağlı dəyər mexanizmi nizamlı likvidasiya ilə bağlı mexanizmə oxşardır, lakin bu mexanizm aktivlərin təkrar bazarda müvafiq müddət ərzində saxlanmasını deyil, təcili satışını da nəzərdə tutur.

Dəyər mexanizmindən asılı olmayaraq, "könüllü alıcılar" və "könüllü satıcılar" ilə birgə münasib bazar qiymətini müəyyənləşdirmək olar.

Könüllü alıcılar və satıcılar qarışıq və ayrılıqda olan əməliyyatlar, yaxud nizamlı və ya məcburi likvidasiyalar üzərində razılığa gələ bilirlər.

### **2.1. Qiymətləndirmə üçün lazım olan informasiya daxili və xarici mənbələrdən toplanılır.**

Qiymətləndirməyə planlaşdırma, münasib məlumatın təhlili, xüsusi informasiyanın sənədləşdirilməsi və mühüm faktorların müəyyən olunması aiddir.

#### **Daxili mənbələr**

1. Ümumi məlumatlar:

- I. müəssisənin inkişaf tarixçəsi;
- II. təqdim olunan xidmətlər və məhsullar;
- III. müştərilər və təchizatçılar;
- IV. müəssisənin, yaxud məhsulların iş dövrü və mövsümlüyü;
- V. təşkilatın strukturu, idarəetmə qabiliyyəti, mülkiyyət hüququ;
- VI. uzunmüddətli aktivlərin fiziki ölçüsü və yerləşdiyi yer, məsələn, torpaq, bina, tikili və müəssisə kimi.

2. Əvvəlki illərin maliyyə göstəriciləri

- a) Gəlir və-xərc hesabatı.  
-satış dövriyyəsi;  
ümumi mənfəət;  
xalis gəlir.
- b) Əvvəlki illər üçün Maliyyə Vəziyyəti Haqqında Hesabat (MVHH);
- c) Pul vəsaitlərinin hərəkəti haqqında hesabat.

3. Vergi hesabatı:

- kreditor borcları, debitor borcları və mal- material ehtiyatı səviyyəsi;
- müqavilələr, razılaşmalar, üçüncü tərəfin iştirakı ilə götürülən icarələr;
- büdcələr, proqnozlar, təhlillər;
- idarə heyəti iclaslarının protokolları;
- qiymətlər siyahısı.

#### **Xarici mənbələr**

1. İqtisadi analizlər:
  - müəssisənin yerləşdiyi ölkənin üdm-nin həcmi;
  - istehlak qiymətlərinin indeksinin və faiz dərəcələrinin həcmi.
2. İstehsal sahəsi və rəqabətlə bağlı analizlər:

- mövcud rəqiblərin və biznesə yeni başlayanların yaratdığı təhlükə;
- əvəzedici məhsulların yaratdığı təhlükə;
- istehlakçıların alıcılıq qabiliyyəti ilə bağlı təhlükə;
- podratçıların bazar mövqeyində olan dəyişikliklə bağlı təhlükə;
- texnoloji dəyişikliklərlə bağlı təhlükə;
- qanunvericilikdə olan dəyişikliklə bağlı təhlükə;
- təbii resurslardan asılılıq təhlükəsi.

Qiymətləndirmə üçün lazım olan məlumatlar zamandan və müxtəlif vəziyyətlərdən asılı olan dəyişir, lakin normal olaraq qiymətləndirmə üçün aşağıda verilən məlumatlardan istifadə olunur:

1. müəssisənin mahiyyəti və fəaliyyətə başladığı gündən bəri müəssisənin tarixçəsi;
2. ümumi iqtisadi baxış, ölkənin vəziyyəti, xüsusilə də, müəyyən sənaye sahəsi ilə bağlı gələcək üstünlüklər;
3. müəssisənin maliyyə vəziyyəti, səhmlərin yaxud payların kapital dəyəri;
4. müəssisənin mənfəət əldə etmə qabiliyyəti;
5. dividend ödəmə qabiliyyəti;
6. digər qeyri-maddi aktivlərin mövcud olub-olmaması;
7. səhmlərin, yaxud payların satışı və qiymətləndirilmiş səhmin blok ölçüsü;
8. səhmlərin bazar qiyməti, eyni və ya oxşar biznes sahələri üzrə fəaliyyət göstərən, müstəqil və açıq bazarlarda səhmlər üzrə mübadilə və ya birjadan kənar üsulla aktiv ticarət aparən şirkət və ya müəssisələrin maraqları.

### **Məlumatın toplanılması zamanı daxili məhdudiyyətlər:**

1. Qiymətləndirmə üçün lazım olan məlumatların əksəriyyəti daxili mənbələrdən toplanılır. Belə məlumatlar təşkilatların daxilində toplanıldığı üçün bu cür məlumat müstəqil auditor tərəfindən yoxlanılmasa, onlara etibar etmək çətin olur.

2 Məlumatın əksəriyyəti əvvəl baş vermiş hadisələrə əsasən toplanılır. Zaman keçdikcə məlumatın dəyəri dəyişdiyi üçün vaxtı keçmiş məlumatın qiymətləndirilməsi prosesi zamanı öz münasibliyini itirir. Müəssisənin inkişaf tarixinə, adətən, həmin müəssisənin mahiyyəti, seçdiyi biznes xətti, məhsulları və xidmətləri, rəhbərliyi, müştəriləri, rəqibləri, işçiləri və maliyyə sahəsində göstərdiyi fəaliyyət aid edilir. Qiymətləndirmə vaxtı bu məlumatlarda olan dəyişikliklər yoxlanılmalıdır. Bu dəyişikliklər məlumatın əldə olunduğu vaxtla qiymətləndirilmənin aparıldığı vaxt arasında edilə bilər.

3 Qiymətləndirmə prosesində nəzərə alınan əksər qiymət faktorları subyektiv və şərh üçün açıq olurlar.

4. Maliyyə hesabatlarının təhlilinə ümumilikdə sözü gedən şirkətin təsvir olunması aid- dir. Maliyyə hesabatları qəbul edilmiş mühasibat uçotu prinsiplərindən (GAAP) istifadə edilərək hazırlanır. Bu hesabatlar rəhbərlik tərəfindən çox asanlıqla dəyişdirilə bilər.

5. Mühasibat uçotu ilə bağlı siyasət də zaman keçdikcə dəyişir. Nəticədə, mühasibat uçotu ilə bağlı əvvəlki siyasətə uyğun olan uçotları gələcək dövr üçün tənzimlənməli- dir.

Maliyyə hesabatlarını müvafiq standartlara uyğun etmək üçün biznesin qiymətləndirməsini aparan mütəxəssislərin tətbiq etdikləri vasitələrdən biri də tədqiqat obyektini olan müəssisənin maliyyə hesabatlarının "normallaşdırılma"sı adlanır. Müəssisənin maliyyə hesabatlarının normallaşdırılma sınıqlarını aparan mütəxəssisə tədqiqat obyektini olan müəssisəni eyni coğrafi ərazidə və istehsal sahəsində olan digər müəssisələrlə müqayisə etmək və zaman keçdikcə müəssisəyə təsir edən amilləri müəyyən etmək imkanı verir. Normallaşdırma prosesi zamanı maliyyə hesabatlarına aşağıdakı düzəlişlər edilə bilər:

- a) müqayisə edilə bilən düzəlişlər;
- b) qeyri-funksional düzəlişlər;
- c) birdəfəlik düzəlişlər;
- d) ixtiyari düzəlişlər.

### **Məlumatın xarici mənbələrdən toplanılması zamanı yaranan məhdudiyyətlər**

1. Biznesin qiymətləndirilməsi prosesinə qiymətləndirmə zamanı mövcud olan milli, regional və yerli iqtisadi şərtlər və eyni zaman da tədqiqat obyektini olan müəssisənin sənaye şərtləri aiddir. Bu cür məlumatlar adətən müəssisə daxilində mövcud olmadığından, onu əldə etmək üçün xarici mənbələrə müraciət edilir ki, bu zaman da məlumatın etibarlılığı şübhəsi mənbələri yaranır.
2. Dövlət idarələri və sənaye assosiasiyaları tez-tez regional şərtlər və sənaye üzrə şərtləri ilə bağlı faydalı statistik məlumatlar dərc edir. Lakin yenə də əldə olunan bu informasiya bəzən həddindən artıq anlaşılmaz olur və onu əldə etmək bəzi bəzi başa gəlir.
3. Fond bazarının trendləri, ümumi daxili məhsul, inflyasiya, məşğulluq, faiz dərəcələri və istehlak xərcləri, tədqiqat obyektini olan müəssisəyə aid məlumatlarla üzləşdirilir. Xüsusi biznes sahələrinə malik olan müəssisələr üçün bu növ məlumatı əldə etmək çox çətinidir.
4. Qiymətləndirmə zamanı yoxlamadan keçirilən şərtlər. Qiyməti müəyyən edən şəxs qiymətləndirmə zamanı ancaq müəyyən və mövcud olan amilləri nəzərə almalıdır.

### **Mövzu 7.2 Səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün istifadə edilən modellər**

İstər özəl, istərsə də dövlət müəssisələri bir çox səbəblərə görə öz səhmlərini qiymətləndirirlər, məsələn: yeni səhmlərin emissiya qiyməti barədə qərar vermək, yaxud müəssisənin fond birjasından qeydiyyatdan keçməsinə dəyərləndirmək üçün.

Maliyyə meneceri olaraq, sizdən belə qiymətləndirmələr aparmaq tələb oluna bilər. Burada aktiv-əsaslı, gəlir-əsaslı və nağd pul axınına əsaslanan üsullar da daxil olmaqla, səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün lazım olan müxtəlif üsulları nəzərdən keçirmək lazımdır:

- a) Aktiv-əsaslı qiymətləndirmə modellərinə aşağıdakılar daxildir:
  - I. xalis qalıq dəyəri (əsaslı);
  - II. xalis satış dəyəri (əsaslı);
  - III. mümkün xalis satış dəyəri.
- b) gəlir-əsaslı qiymətləndirmə modellərinə aşağıdakılar daxildir:
  - I. qiymət/gəlir nisbəti üsulu;

- II. gəlir əmsalına əsaslanan üsul.
- c) nağd pul axınına əsaslanan qiymətləndirmə modellərinə aşağıdakılar daxildir:
  - I. dividend qiymətləndirmə və dividend artım modelləri;
  - II. diskontlaşdırılmış nağd pul axınına əsaslanan model.

Səhmlərin qiymətləndirildiyi zaman səhmlərə tətbiq olunan şərtləri və dəqiq kapital strukturunu müəyyən etmək çox vacibdir. Bu, xüsusən də, 100%-dən az səhmin qiymətləndirildiyi hallarda vacibdir. Müvafiq hallarda, müəssisənin nizamnaməsinə və səhmdarların razılaşmasına diqqət yetirmək lazımdır. Bu sənədlər tipik olaraq səhmdarlar arasındakı razılaşmanı tənzimləyir və səhmlərin daşına bilməsi ilə bağlı məhdudiyətləri ehtiva edir. Bu sənədlərdə səhmlərin xüsusi hallarda necə qiymətləndirilməsi qeyd olunduğundan, müəssisənin qiymətləndirilməsi üçün faydalı ola bilər.

### **Səhmlərin qruplaşdırılması**

- a) **Adi səhmlər:** müəssisənin sahibkarları. Onlar səsvermə hüququna və başqa imtiyazlara malikdirlər, lakin onlar dividendlərin bölüşdürülməsi və iflas hallarında ödəmələrin edilməsi zamanı üstünlüyə görə imtiyazlı səhm sahiblərindən sonra gəlirlər.
- b) **İmtiyazlı səhmlər:** sahibkarlar daimi gəlir əldə etmə hüququna malikdir, lakin onların səsvermə hüququ yoxdur.

- c) **Təsisçilərin payı:** səsvermə hüququ olan səhmlər müəssisənin təsisçiləri tərəfindən idarə olunur, lakin yalnız ümumi səhmlərdən sonra dividend almaq hüququna malikdirlər.

Aşağıdakı hallar zamanı sənmin qiymətinə artırılması tələb oluna bilər:

- səhmdarlar öz səhmlərini satmaq istədikləri zaman, onlar bu satışdan yaranacaq qiymətə əvvəlcədən bilmək istəyirlər;
- özəl şirkətlər fond birjasının kotirovka vərəqəsini əldə etməklə dövlət şirkəti olmaq istədikləri zaman;
- bəzi şirkətlər özəl müəssisələri də cəlb etməklə birləşmə, yaxud satınalma təklif etdiyi zaman;
- vergi qoyma məqsədləri üçün - məqsəd, kapital köçürmələri üzrə vergi, möhür rüsum- lar kimi müvafiq vergilərin toplanması üçün bir əsasın olmasıdır.

### **1 aktiv-əsaslı qiymətləndirmə modellərinə aşağıdakılar daxildir:**

- I. xalis qalıq dəyəri (əsaslı)
- II. xalis satış dəyəri (əsaslı)
- III. mümkün xalis satış dəyəri (əsaslı)

#### **I. Xalis qalıq dəyəri (MVHH əsaslı)**

Xalis qalıq dəyəri biznesin mühasibat uçotlarına əsaslanan sadə bir biznes dəyərləndirilməsidir. Sayca öhdəliklərdən az olan aktivlər səhmdar kapitalını formalaşdırır ki, bu da müəssisənin "qalıq dəyəri" hesab olunur. Qalıq dəyəri qiymətləndirmə zamanı ən çox istifadə olunan üsullarından biridir. Adından da göründüyü kimi, bu müəssisənin bütün aktivlərinin xalis dəyəridir. Əgər biz xalis dəyəri dövrüyyədə olan səhmlərin sayına əsasən bölsək, o zaman hər bir səhm üçün yeni qalıq dəyəri əldə etmiş olarıq.

Nümunə

Şirkətin səhmdar kapitalı 100 milyon dollar (hər birinin dəyəri 10 dollar olan 10 milyon səhm), onun bölüşdürülməmiş mənfəəti və digər ehtiyatlarının məbləği 100 milyon dollar təşkil edir. Bu zaman müəssisənin xalis dəyəri 200 milyon dollar (kapital və ehtiyatlar), xalis qalıq dəyəri isə hər səhm üçün 20 dollar olacaq. (200 milyon dollar/10 milyon ədəd səhm).

Bu qiymətləndirmə üsulunun çatışmayan cəhəti ondadır ki, mühasibat uçotunda olan məlumatlar biznesin qiymətləndirilməsi zamanı aktivlərin əsl dəyərini dəqiqliklə əks etdirməyə bilər. Aktivlər və öhdəliklər faktiki dəyərləri ilə uçota alındığı zaman ən pis halda səhmlərin qiyməti minimum dəyerdə müəyyən olunacaqdır.

Qalıq dəyəri aktivin müəssisənin mühasibat kitabında qeyd olunan məbləği hesab olunur. Bu məbləğ ya ilkin satınalma qiyməti, ya da dəyərləndirilmiş qiymət ola bilər. Aktivin sahib olduğu qiymətin bazarda reallaşdırılması və ya əvəz olunması zəruri deyildir.

Ümumi aktivlər= \$10 milyon; ümumi öhdəliklər= \$4 milyon; dövrüyyədə olan ümumi səhmlərin sayı= 3 milyon ədəd.

Hər bir səhm üçün KQD (kapital qalığı dəyəri) =  $(\$10\text{mln} - \$4\text{mln})/3\text{mln} =$  = hər bir səhm üçün \$2

## II. Xalis satış dəyəri

Xalis satış dəyəri aktivin normal satış qiymətindən aşağı qiymətə satıla biləcəyi məbləğdir.

Müəssisənin qiymətləndirilməsi baxımından bu dəyərə aşağıdakı kimi tərif verilir:

Xalis satış dəyəri (XSD) aktivlər satıldıqdan sonra, likvidasiya xərcləri və öhdəliklər ödənildikdən sonra qalan qalığı dəyəridir.

Qalıq dəyərlər əsasən faktiki xərclərə əsaslanır. Bu aktivlərin xalis satış dəyəri sadəcə təxmini hesablanma olaraq qalacaqdır. Əgər mallar təcili satılırsa yaxud köhnəlsə, o zaman onun real dəyəri daha aşağı olacaqdır. Böyük Britaniyada mövcud olan müha- sibat uçuotu üzrə standartlar səhmlərin ən aşağı qiymətdə, yaxud xalis satış dəyərində qiymətləndirilməsini tələb edirlər. Bəzi müəssisələr nadir aktivlərə sahibdir. Bu cür aktivlərin alğı-satğısını həyata keçirmək üçün real bazar olmadığı üçün bu fakt qiymətləndirmə zamanı dəyər elementini artırır.

Müəssisənin iflas zamanı onun aktivlərinin reallaşdırılması üçün kifayət qədər zaman olmaya bilər.

Müəssisə aktivlərinin qısa müddət ərzində likvidləşdirilməsinə olan tələb onun aktivlərinin satış dəyərini tam əks etdirməyə bilər. Xalis satış dəyəri adətən aşağıdakı hallarda qəbul edilir:

1. likvidasiya (müflisləşmə) ilə üzləşən müəssisələr;
2. gələcəkdə az perspektivli mənfəətlə, yaxud zərərlə işləyən müəssisələr;
3. istifadə etdiyi aktivlərin dəyəri ilə müqayisədə az mənfəət əldə edən müəssisələr.

Aşağıdakı ehtiyaclarla əlaqədar xalis satış dəyərində bəzi dəyişikliklər edilməlidir:

1. Uzunmüddətli aktivlərin müəyyən edilmiş likvidasiya dəyəri ilə (likvidasiya xərclərindən əvvəl) həmin aktivlərin qalıq dəyəri arasındakı fərqlər;
2. Digər aktivlərin (məsələn, kreditör borcları, mal-material ehtiyatları və investisiyalar) müəyyən edilmiş likvidasiya dəyəri ilə onların likvidasiyadan əvvəlki və xüsusi qalıq dəyəri arasındakı fərqlər;
3. Qudvil və qeyri-maddi aktivlərin qalıq dəyərlərinin silinməsi (əgər bu aktivlər ayrılıq satıla bilirsə);
4. Təxmini hesablanmış likvidasiya xərcləri

## III. Mümkün xalis satış dəyəri

Mümkün xalis satış dəyəri cari qiymətdə olan aktivi əvəz etmək üçün tələb olunan məbləğdir. Başqa sözlə, mümkün xalis satış dəyəri eyni məqsəd üçün müəssisədə olan aktivləri digər oxşar aktivlərlə əvəz etmək üçün lazım olan xərçdir. Buna misal olaraq, əvvəl funksiyalar yerinə yetiriləcək yeni bir binanı tikmək üçün tələb olunan məbləği göstərmək olar.

Qeyd edək ki, mümkün xalis satış dəyəri münasib bazar qiymətindən və xalis satış dəyəri rindən fərqli bir anlayışdır.

## 2. Gəlir əsaslı qiymətləndirmə modellərinə aşağıdakılar daxildir:

I. qiymət/gəlir nisbətinə əsaslanan üsul;

II. gəlir əmsalına əsaslanan üsul.

Gəlir əsaslı qiymətləndirmə, yaxud gəlirlərin kapitallaşdırılması üsulu xüsusən müəssisəyə nəzarət edilməsi zamanı vacibdir. (məsələn: səhmlərin nəzarət paketini qiymətləndirərkən). Faiz dərəcələrinə nəzarət etmək məqsədilə istifadə edilən gəlirlərin kapitallaşdırılması üsulu vasitəsilə hər hansı bir səhmdarın şirkətin dividend strategiyasına təsir göstərməklə diqqətini gəlirlər üzərində daha çox cəmləşdirə bilər.

### 2.1. Qiymət/gəlir nisbətinə əsaslanan üsul

Qiymət/gəlir nisbəti belə fərz edilir ki, şirkətin dəyəri onun gələcək mənfəəti ilə mütənasibdir.

Qiymət/gəlir ("gəlir əmsalı", sadəcə "əmsal" yaxud "Q/G") nisbətindən səhm qiymətinin nə qədər ucuz və ya baha olduğunu ölçmək üçün istifadə olunur. Q/G nə qədər kiçik olsa, səhmlər üçün ödəniləcək məbləğ bir o qədər də kiçik olacaq.

Hər bir səhmə düşən mənfəət = vergidən sonrakı mənfəət / dövriyyədə olan səhmlərin sayı

Gəlir qiymətinə nisbət = bazar qiyməti / hər bir səhm üçün əldə olunan gəlir

Müəssisənin dəyəri = ümumi gəlir x qiymətin mənfəətə olan nisbəti

Müəssisə keçən il ərzində dövriyyədə olan bir milyon səhm üzrə 10 milyon dollar qazanmış və hər bir səhm üçün əldə etdiyi gəlir isə 10(\$10 mln/1 mln) dollar olmuşdur. Cari bazar qiyməti 100 dollar olaraq təyin olunmuşdur. Buna görə də müəssisədə qiymətin mənfəətə olan nisbəti 10 (\$100/\$10) olacaqdır. Bu il müəssisənin gəliri 12 milyon dollara qalxır və müvafiq olaraq, hər bir səhm üçün əldə olunan gəlirdə 12 dollar olur. Eyni qiymət/mənfəət nisbəti nöqtəyi-nəzərindən yanaşsaq (məs: səhmdarlar keçən hər bir dollar gəlirə qarşı 10 dollar ödəmək istəyirlər) şirkətin qiymətləndirilməsi 120 milyon dollar (\$12 x 10) olacaqdır.

Müəssisə üzrə hər bir səhm üçün olan gəliri və qiyməti əlaqələndirməklə, müəssisədə hazırda yaranmaqda olan səhmlərin bazar qiymətini təyin etmək olar.

Bu üsulun iki mənfəət cəhəti var:

1. Bu üsul mənfəətə və mühasibat gəlirlərinə əsaslandığından real dəyər yaratmaqda səhmdarlar üçün yaxşı göstərici hesab olunmur.
2. Şirkət müqayisə məqsədi üçün fəaliyyət göstərdiyi sahə üzrə olan nisbətlərdən yaxud sahə üzrə təxmini hesablanmış ortalama nisbətlərindən istifadə edə bilər.

## **2.2. Gəlir əmsalına əsaslanan üsul**

Gəlir əmsalını hesablamağın bir yolu da qiymətin mənfəətə olan nisbəti tərsinə istifadə etməkdir. Gəlir əmsalı faiz nisbəti ilə hesablanır və səhmlərin qiymətləndirilməsini, yaxud istiqrazlarla bağlı bazar qiymətləndirilməsini müqayisə etmək üçün istifadə olunur.

Gəlir əmsalı = hər bir səhmə düşən mənfəət / bazar qiyməti x 100

Gəlir əmsalı son 12 ay ərzində olan hər bir səhmə düşən mənfəətin bazar qiymətinə olan nisbətini göstərir. Bu halda qiymət gözlənilən illik gəlirlərin tələb olunan müvafiq gəlir əmsalları, yaxud investisiyalar üzrə olan gəlirlərin kapitallaşdırılması yolu ilə müəyyən olunur. Gözlənilən illik gəlirlər gələcək inkişaf amillərini nəzərə alaraq keçmiş gəlirlərə düzəlişlər edilərək təxmini hesablanıla bilər.

Kapitallaşdırma dərəcəsi müəssisənin ölçüsü və fəaliyyət göstərdiyi sahəyə uyğun olmalıdır.

Kapitallaşdırılmış gəlir qiyməti = illik təxmini hesablanmış gəlirlər / tələb olunan gəlirlilik dərəcəsi

Məs. müəssisə ötən il hər bir səhmə düşən mənfəəti 10 dollar olmaqla, dövriyyədə olan 1 milyon ədəd səhmdən 10 milyon dollar mənfəət əldə etmişdir. Hazırkı bazar qiyməti 100 dollar olaraq təyin olunmuşdur. Buna görə də qiymətin mənfəətə nisbəti nisbət 10 (\$100/\$10) olacaqdır.

Nəticə etibarilə tələb olunan gəlir dərəcəsi = Hər bir səhmə düşən mənfəət/səhmin qiyməti x 100 = 10/100 x 100 = 10%

Müəssisənin gəlir səviyyəsinin eyni olaraq qaldığını fərz etsək, gözlənilən illik gəlir 10 milyon dollar olacaqdır.

Kapitallaşdırılmış dəyər = 10 milyon dollar / 10% = 100 milyon dollar

Gəlir əmsalına əsaslanan üsulun əsas üstünlüyü ondadır ki, bu üsul zamanı gözlənilən gəlirlər istifadə olunduğundan və gələcək fəaliyyətlə bağlı proqnozlar verildiyindən daha real nəticələr əldə etmək olur. Bu üsulun əsas çatışmayan cəhəti ondadır ki, burada maliyyə hesabatlarında olan və subyektiv xarakter daşıyan gəlir üzrə diaqramlardan istifadə olunur.

## **3. Pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan qiymətləndirmə modellərinə aşağıdakılar daxildir:**

- I. dividend qiymətləndirmə və dividend artım modeli;
- II. diskontlaşdırılmış pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan model.

Pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan modellərdə müəssisənin aktivlərinin bazar dəyərlərindən deyil, pul vəsaitlərinin sərbəst hərəkətinə əsasən hesablanmış daxili meyarlardan istifadə olunur.

Bu modellər müəssisədə vergilər ödənildikdən sonra qalan pul vəsaitlərinin bugünkü dəyərində əsaslandığından, müəssisənin səhmdarları üçün faydalı ola bilər.

### **3.1. Divident qiymətləndirmə və dividend artım modeli**

Divident qiymətləndirmə modelində ən vacib xüsusiyyət səhmlərin davamlı olması (qeyri-müəyyən dövr ərzində mövcud olması) amilinin tanınmasıdır. Fərdi səhmdarlar bu səhmləri ala, yaxud sata bilər, lakin bu səhmlər ancaq istisna hallarda geri qaytarıla bilər.

1. Divident diskontlaşdırma modeli (DDM)

Divident diskontlaşdırma modeli müəssisənin qiymətləndirilməsi üçün faydalı bir vasitə ola bilər. Maliyyə nəzəriyyəsinə əsasən, fondun qiyməti müəssisə tərəfindən qazanılması gözlənilən və müvafiq riskə uyğunlaşma dərəcəsinə əsasən diskontlaşdırılmış bütün gələcək pul vəsaitlərinin hərəkəti ilə bağlı dəyərdir. Bu dividendlərdən səhmdarlara mənfəət gətirən pul vəsaitlərinin hərəkəti ilə bağlı meyar kimi istifadə etmək olar.

Divident diskontlaşdırma modelində istənilən səhmin son nəticədə səhmdarlara cari və gələcək dividendlərdə verdiyi dəyərdən çox dəyər verməyəcəyi iddia olunur.

## **2. Divident artım modeli**

Divident diskontlaşdırma modelinə əsasən iki əsas amil nəzərə alınır: gözlənilən dividendlər və gəlirlər (məsələn, kapitalın maliyyəti). Bu model sabit dividend ödənişlərinə əsaslanır (halbuki təcrübədə dividendlərdə artım ola bilər).

Divident artım modelində gəlirlərdə olan artım dərəcələri və səhmlərə qiymət təyin edilərkən istifadə olunan ödəniş nisbətləri nəzərə alınır. Riskin dərəcəsi vasitəsilə səhmlər üzrə tələb olunan gəlir dərəcəsi müəyyən olunur.

Mayron Qordonun irəli sürdüyü daimi dividend modelində iddia olunur ki, əgər müəssisə cari D dəyərli dividend buraxırsa, bu dəyər daimi g nisbətində artacaqdır.

Nəzəri cəhətdən baxsaq, Qordonun artım modeli səhmlərin qiymətləndirilməsi üçün ən yaxşı üsuldur. Lakin müəssisə dividendləri ödəməzsə, yaxud artım dərəcəsi qeyri-bərabər olarsa, bu üsul düzgün nəticələr verməyəcəkdir.

### **3.2. Diskontlaşdırılmış pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan üsul (DPVH)**

DPVH üsulu gələcək pul vəsaitlərinin hərəkətini biznesə xas riskləri əks etdirən dərəcədə diskontlaşdırmaqla biznesin dəyərini hesablayır.

DPVH üsuluna əsasən, müəssisənin bazar dəyəri müəssisə tərəfindən yaradılan bütün gözlənilən gələcək sərbəst pul vəsaitlərinin diskontlaşdırılmış dəyəridir. DPVH üsulunda pulun zaman dəyərini pul vəsaitləri ilə bağlı riskləri nəzərə alan müvafiq diskontlaşdırma dərəcəsindən istifadə edərək, gələcək pul vəsaitləri daxilolmalarını və xaricolmalarını cari zaman üçün diskontlaşdırmaqla müəyyən edilir.

Diskontlaşdırılmış pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan üsul (DPVH)

Səhmlər müxtəlif yollarla qiymətləndirilə bilər. Qiymətləndirmənin ən düzgün üsulu diskontlaşdırılmış pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan üsul, yaxud gəlirlərin qiymətləndirilməsi üsuludur. Buraya səhmin yaxın gələcəkdə səhmdara təqdim olunması üçün gəlirlərin diskontlaşdırılmasının (pul vəsaitlərinin axını, gəlirlər və dividendlər) və dispozişyanın son dəyəri aiddir. Risk üzrə artımlar normal olaraq diskontlaşdırma dərəcəsinə aid edilir və kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modelinə əsaslanır.

Diskontlaşdırılmış pul vəsaitlərinin hərəkətinə əsaslanan qiymətləndirmə üsulu c müəyyən edən şəxsdən aşağıdakıları tələb edir:

#### **Kapitalın Orta Çəkili Maliyyəti (KOÇM)**

Maliyyə nəzəriyyəsində müəssisənin kapital maliyyəti kapitalın orta çəkili maliyyətidən istifadə edilərək hesablanır. İri müəssisələr üçün pul vəsaitlərinin əsas iki mənbəyi faydalıdır: kapital və borc pul vəsaitləri. Kapitalın Orta Çəkili Maliyyəti kapitalın strukturunda olan hər bir komponentin nisbi çəkiliblərini nəzərə almaqla müəssisə üçün olan yeni kapitalın gözlənilən xərclərini hesablayır.