

QIYMƏT VƏ QIYMƏTLƏNDİRMƏ KAFEDRASI

Baş müəllim: İ.Q.Quliyev

**BİZNESİN (MÜƏSSİSƏNİN)
QIYMƏTLƏNDİRİLMƏSİ
fənni üzrə**

MÜHAZİRƏ MƏTNLƏRİ

Mövzu 1.

Biznesin (müəssisənin) qiymətləndirilməsinin nəzəri əsasları.

Plan:

1. Qiymətləndirmə obyektini kimi biznesin xüsusiyyətləri.
2. Biznesin qiymətləndirilməsinin əsas amilləri və obyektiv əsasları.
3. Biznesin (müəssisənin) qiymətləndirilməsinin əsas prinsipləri.

Biznesin qiymətləndirilməsi ilə bağlı anlayışlar aşağıdakılardan ibarətdir:

- **Biznesin (müəssisənin) dəyərinin qiymətləndirilməsi.** Bu prosesin gedişində qiymətləndirici bir sıra əməliyyatlar yerinə yetirir. Həmin əməliyyatların növbəliliyi və məzmunu qiymətləndirmənin məqsədindən, obyektin parametrlərindən və seçilmiş metodlardan asılıdır.
- **Dəyərin qiymətləndirilməsi prosesi.** Bu prosesdə qiymətləndirici qəbul etdiyi yanaşma və metodlara uyğun olaraq pul vahidlərində dəyərin kəmiyyətini müəyyən edir. Bu zaman müvafiq informasiyaların əsasında qiymətləndirmənin əsaslandırılmasına xidmət edən konkret göstəricilər hesablanır. Dəyərin qiymətləndirilməsinin əsas xüsusiyyəti onun bazar vəziyyəti ilə əlaqəsindən ibarətdir. Biznesin qiymətləndirilməsi prosesində qiymətləndirici mütləq qaydada bazar amillərinin məcmusunu nəzərə almalıdır.
- **Bazar dəyərinin qiymətləndirilməsinin dinamikliyi.** Bazar dəyəri çoxsaylı amillərinin təsiri altında vaxta görə dəyişir. Odur ki, mülkiyyət obyektlərinin qiymətləndirilməsini və yenidən qiymətləndirilməsini aparmaq lazımdır.

- **Qiymətləndirmə fəaliyyətinin subyektləri:** a) Azərbaycan Respublikasının icra hakimiyyəti orqanları, onların subyektləri, bələdiyyə təşkilatları; b) qiymətləndiricilər – fərdi sahibkarlar, hüquqi şəxslər; c) sifariş üzrə obyektin qiymətləndirilməsi aparılan hüquqi və fiziki şəxslər; ç) qiymətləndiricilərin peşəkar birlikləri; d) hüquqi və fiziki şəxslər, obyektin qiymətləndirilməsi haqqında hesabatda əks olunmuş informasiyadan istifadə edən icra hakimiyyəti orqanları.
- **Qiymətləndirmə fəaliyyətinin obyektləri:** a) əmlaka mülkiyyət hüquqi və əmlaka digər əşya hüquqları; b) müəssisənin alqı-satqı hüququ; c) mülkiyyət hüququnun digər obyektləri; ç) ayrı-ayrı maddi obyektlər; d) şəxsin əmlakını təşkil edən əşyaların məcmusu, o cümlədən müəssisə də daxil olmaqla daşınar və daşınmaz əmlak kimi müəyyən əmlak; e) məhsul, iş, xidmət, informasiya.

Qiymətləndirmə obyekti kimi biznes bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir ki, bunların da arasında aşağıdakıları ayırmaq olar

1. Mənfəətin alınması məqsədilə müəssisənin əmlak kompleksdən istifadə əsasında həyata keçirilən fəaliyyət biznesin qiymətləndirilməsi obyekti kimi çıxış edir.
2. Biznesin qiymətləndirilməsi zamanı nəzərə almaq zəruridir ki, gələcəkdə hüquqi şəxs olacaq müəssisə, həm də təsərrüfat subyekti sayılır.
3. Biznesi qiymətləndirərkən əmlak kompleksinin dəyərini, eləcə də qiymətləndirilən obyekt çərçivəsində dəyərin yaradılması və artmasının effektivliyini müəyyən etmək lazımdır.
4. Biznes əmtəənin bütün əlamətlərinə malikdir ki, bu da onun qiymətləndirilməsi prinsiplərini, yanaşma və metodlarını şərtləndirir.

Ardıcıl olaraq biznes əmtəə kimi aşağıdakı xüsusiyyətlərə malikdir:

- *Biznes investisiya əmtəəsidir, yəni ona sərmayə qoyuluşu gələcəkdə iqtisadi fayda alınması məqsədilə həyata keçirilir.

*Biznes sistem sayılır. O, sistem kimi bütövlükdə, eləcə də onun ayrı-ayrı alt sistemləri, elementləri kimi reallaşdırıla bilər. Başqa sözlə, biznesin altsistemləri, onun elementləri əmtəə ola bilərlər.

*Əmtəələrdə olduğu kimi biznesdə də tələbat həm müəssisənin öz daxilində, həm də xarici mühitdə baş verən proseslərdən asılıdır.

*Əmtəə kimi biznesin də xüsusiyyətlərindən biri- biznesin və onun qiymətləndirilməsi prosesinin tənzimlənməsinə tələbatın olmasıdır.

*Biznesin alqı-satqı mexanizminin tənzimlənməsində və biznesə bazar qiymətlərinin formalaşmasında dövlətin iştirakı zəruridir.

Mülkiyyətin istənilən digər obyekti kimi biznesin dəyərinin qiymətləndirilməsi konkret bazar şəraitində müəyyən vaxt anına ona təsir edən amillər nəzərə alınmaqla pul ifadəsində dəyərin kəmiyyətinin hesablanması məqsədyönlü nizamlanan prosesi sayılır.

Məqsədin dəqiq, savadlı şərhə hesablanacaq dəyər növünü düzgün müəyyən etməyə və qiymətləndirmə metodlarını seçməyə imkan verir. qiymətləndirmənin məqsədləri geniş (biznesin bütövlükdə qiymətləndirilməsi) və dar (biznesin istiqamətlərindən birinin qiymətləndirilməsi) ola bilərlər. Qiymətləndirmə məqsədləri qiymətləndirmə subyektlərindən, qiymətləndirmə dəyərinin növlərindən və digər dəyişənlərdən asılıdır.

Biznesin qiymətləndirilməsinin əsas məqsədlərinə aşağıdakılar daxildir:

- 1) Müəssisənin cari idarəetməsinin effektivliyinin yüksəldilməsi. Neqativ meyillərə vaxtında reaksiya vermək üçün biznesi qiymətləndirmək lazımdır.
- 2) Fond bazarında müəssisənin alqı-satqısı halında qiymətli kağızların dəyərinin müəyyən edilməsi. Əsaslandırılmış investisiya qərarının qəbulu üçün müəssisənin mülkiyyətinin

və onun əldə edilən səhm paketinə düşən payının, eləcə də biznesdən mümkün gələcək gəlirlərin qiymətləndirilməsi.

- 3) Müəssisənin bütövlükdə və ya hissələr üzrə qiymətləndirilməsi halında onun dəyərinin müəyyən edilməsi. Müqavilənin pozulması və ya tərəfdaşlardan birinin çıxması halında sahiblərin payının müəyyən edilməsi üçün çox vaxt müəssisənin qiymətləndirilməsi zərurəti meydana çıxır.
- 4) Müəssisənin strukturunun yenidən qurulması. Bazar qiymətləndirilməsinin aparılması müəssisənin ləğvi, birləşməsi və ya müstəqil müəssisələrin holdinqin tərkibindən çıxması halında ehtimal olunur.
- 5) Müəssisənin inkişaf planının işlənib hazırlanması. Strateji planlaşdırma prosesində firmanın gələcək gəlirlərini, onun dayanıqlığı dərəcəsini və imicin dəyərliliyini qiymətləndirmək vacibdir.
- 6) Müəssisənin kredit qabiliyyətliliyinin və girovun dəyərinin müəyyən edilməsi. Xüsusi riskləri istisna etmək üçün kreditorlar borc götürənlərin maliyyə vəziyyətini qiymətləndirməlidirlər.
- 7) Sığorta. Sığortalama prosesində itkiyə məruz qalan ərəfəsində aktivlərin dəyərinin müəyyən edilməsi zərurəti meydana çıxır.
- 8) Vergitutma. Biznesin dəyərinin qiymətləndirilməsi vergitutma şərtlərini aşkara çıxarır.
- 9) Əsaslandırılmış idarəetmə qərarlarının qəbulu. İnflyasiya müəssisəsinin maliyyə hesabatlılığını təhrif edir. Odur ki, əmlakın müstəqil qiymətləndiricilər tərəfindən dövrü olaraq yenidən qiymətləndirilməsi zəruridir.
- 10) Biznesin inkişafının investisiya layihəsinin həyata keçirilməsi. Bu halda müəssisənin, onun xüsusi kapitalının və layihənin əsaslandırılması üçün biznes aktivlərinin ilkin dəyərini müəyyən etmək lazımdır.

Əgər alqı-satqı sövdələşməsinin, kreditləşmənin, sığortalamanın, icarə və ya lizinqin obyekt müəssisə əmlakının hər hansı elementi sayılırsa, eləcə də əmlaka vergi müəyyən

edildiyi vaxtda zəruri obyekt məsələn, daşınmaz əmlak, maşın və avadanlıqlar, qeyri-maddi aktivlər ayrıca qiymətləndirilir.

Əmlak kompleksi dəyərinin qiymətləndirilməsinin inandırıcılığı və doğruluğu xeyli dərəcədə qiymətləndirmənin istifadə sahəsinin, yəni alqı-satqı, kreditin alınması, sığorta, vergitutma və s. nə dərəcədə düzgün müəyyən edilməsindən asılıdır. Əks halda eyni bir vaxt anında qiymətləndirilən eyni obyekt qiymətləndirmənin məqsədindən asılı olaraq müxtəlif dəyərə malik olacaqdır, çünki dəyər müxtəlif metodlarla və müxtəlif subyektlər tərəfindən qiymətləndiriləcəkdir.

Müxtəlif subyektlər tərəfindən biznesin qiymətləndirilməsi məqsədlərinin təsnifatı aşağıdakı kimi aparılır:

- 1.**Hüquqi şəxs kimi müəssisə.** Bu zaman qiymətləndirmə məqsədləri bunlardır: iqtisadi təhlükəsizliyin təmin edilməsi, inkişaf planlarının işlənilib hazırlanması, səhmlərin buraxılması, menecmentin effektivliyinin qiymətləndirilməsi.
- 2.**Mülkiyyətçi.** Bu zaman qiymətləndirmə məqsədləri: mülkiyyətə sərəncam variantının seçimi; restrukturizasiya zamanı birləşdirici və bölüşdürücü balansların tərtibi; müəssisənin və ya onun payının alqı- satqı qiymətinin əsaslandırılması; müəssisənin nizamlı olaraq ləöv edilməsi zamanı gəlirin ölçüsünün müəyyən olunması.
- 3.**Kredit müəssisələri.** Bu zaman qiymətləndirmə məqsədləri: borc götürmənin maliyyə qabiliyyətsizliliyinin yoxlanılması; girov kimi verilən ssudanın ölçüsünün müəyyən edilməsi.
4. **Sığorta müəssisələri.** Bu zaman məqsədlər: sığorta haqqının ölçüsünün müəyyən edilməsi; sığorta ödəmələri məbləğinin müəyyən edilməsi.
5. **Fond birjaları.** Bu zaman qiymətləndirmə məqsədləri: konyuktur xarakteristikaların hesablanması; qiymətli kağızların kartirovkalarının əsaslılığının yoxlanılması.
- 6.**İnvestorlar.** Bu zaman qiymətləndirmə məqsədləri: investisiya qoyuluşlarının məqsədəuyğunluğunun yoxlanılması;

müəssisənin investisiya layihəsinə daxil edilməsi üçün onun alışını üzrə ehtimal olunan qiymətin müəyyən edilməsi.

7. Dövlət orqanları. Bu zaman qiymətləndirmə məqsədləri: müəssisənin özəlləşməyə hazırlanması; müxtəlif vergi növləri üçün vergitutma bazasının müəyyən edilməsi; müflisləşmə proseduru vasitəsilə məcburi ləğvetmədən gəlirlərin müəyyən edilməsi; məhkəmə məqsədləri üçün qiymətləndirmə.

Qiymətləndirmənin məqsədi müştəriyə lazım olan dəyər növünün müəyyən edilməsi sayıla bilər. Bu cür məqsədli qiymətləndirmə növləri aşağıdakılardır:

- Azərbaycan Respublikasına, onun subyektlərinə, bələdiyyə təşkilatlarına tam və qismən məxsus olan qiymətləndirmə obyektlərinin sövdələşməyə cəlb olunması :
- İnvestisiya layihələndirilməsi;
- əmlakın nizamnamə kapitalına salınması;
- əmlak hüquqlarının payının müəyyən edilməsi;
- mülkiyyət hüquqlarının verilməsi;
- icarə, etibarlı idarəetməyə verilməsi, lizinq;
- alqı- satqı, dəyişmələr, digər özgəninkiləşdirmə;
- bölgü, əmlakın vərəsəliyə verilməsi, bağışlanması;
- əmlakın, girovun sığortalanması;
- vergilərin, yığımların, rüsumların hesablanması;
- hesabatda əks olunması;
- borc öhdəliklərinin bağışlanması.
- müsabiqələrin, hərracların, ticarətin aparılması;
- zərərin ləğv olunması və ödənilməsi;
- əmlak mübahisələrinin həll olunması, müsadirə olunması.

Qiymətləndirmənin məqsədi müəssisənin ayrı –ayrı elementlərinin dəyərinin qiymətləndirilməsi ola bilər. O, aşağıdakı hallarda aparıla bilər:

- əmlakının hər hansı hissəsinin satışı;
- əmlakın bir hissəsinin girovu altında kreditin alınması;
- əmlakın sığortalanması və bununla əlaqədar sığorta olunan əmlakın dəyərinin müəyyən edilməsi;

- əmlakın icarəyə verilməsi;
- maşının, avadanlığın və digər əmlakın lizinqinin təşkili;
- əmlak vergisinin hesablanması üçün vergi bazasının müəyyən edilməsi;
- digər müəssisənin nizamnamə kapitalına əmanət kimi əmlakın bir hissəsinin verilməsi;
- investisiya layihəsinin reallaşdırılması üzrə biznes planının işlənib hazırlanması;
- xərc yanaşmasının istifadəsi zamanı müəssisənin dəyərinin ümumi qiymətləndirilməsində aralıq mərhələ kimi daşınmaz əmlakın qiymətləndirilməsi;
- digər müəssisə tərəfindən firma nişanının və ya müəssisənin və onun məhsulunun(xidmətlərinin) fərdiləşdirilməsinin digər vasitələrinin yenidən alqısı;
- müəssisənin işgüzar nüfuzuna dəymiş ziyanın müəyyən edilməsi.

Biznesin qiymətləndirilməsi üzrə tələb olunan xüsusi məqsədlər qanunvericiliklə nəzərdə tutulur və zaman keçdikcə bir çox qeyri –adi təsərrüfat situasiyalarında rast gəlinir. Bunlara aşağıdakıları aid etmək olar:

- səhmdarlardan birinin sahibkarlıq strukturunun tərkibindən çıxması zamanı payın (səhmin) alınması;
- müflisləşmiş müəssisələrin sağlamlaşdırılması variantlarının əsaslandırılması;
- iri peşəkar(vençur) investorlar tərəfindən səhmlər üzrə təklif qiymətinin yoxlanılması;
- müsabiqəyə çıxarılmış müflisləşmiş müəssisənin satışa hazırlanması;
- qapalı səhmdar cəmiyyətlər tərəfindən səhmin emissiyası;
- özələşdiriləcək müəssisələrin satışa hazırlanması.

Mövzu2.

Müəssisənin (biznesin) iqtisadi əhatə amillərinin təhlili.

Plan:

1. Müəssisənin biznes əhatə amillərinin təsnifatı.
2. Müəssisənin marketing imkanlarının təhlili.
3. Müəssisənin rəqabətqabiliyyətliliyinin qiymətləndirilməsi.

Qiymətləndirilən müəssisənin bazar mövqelərinin qiymətləndirilməsi problemini kompleks həll etmək üçün onun iqtisadi əhatə amillərinin aşağıdakı istiqamətlər üzrə təhlili aparılmalıdır:

- makro və mikromühit;
- istehlakçı davranışı;
- müəssisənin marketing imkanları.

Sadalanan istiqamətlər üzrə təhlil aparmaq üçün qiymətləndiriciyə bütövlükdə iqtisadiyyat, region və sahə miqyasında statistik və ekspert məlumatlarını əldə etmək zəruridir. Bu zaman qiymətləndirmə haqqında hesabatda müəyyənləşdirilmiş analitik dövr, düzgün qiymətləndirmə hesablamalarının aparılması üçün mühüm olan əsas qanunauyğunluq və meylləri aşkarlamağa imkan verməlidir.

Sahə təhlili qiymətləndiriciyə müəssisə - analoqu əsaslı seçməyə imkan verir.

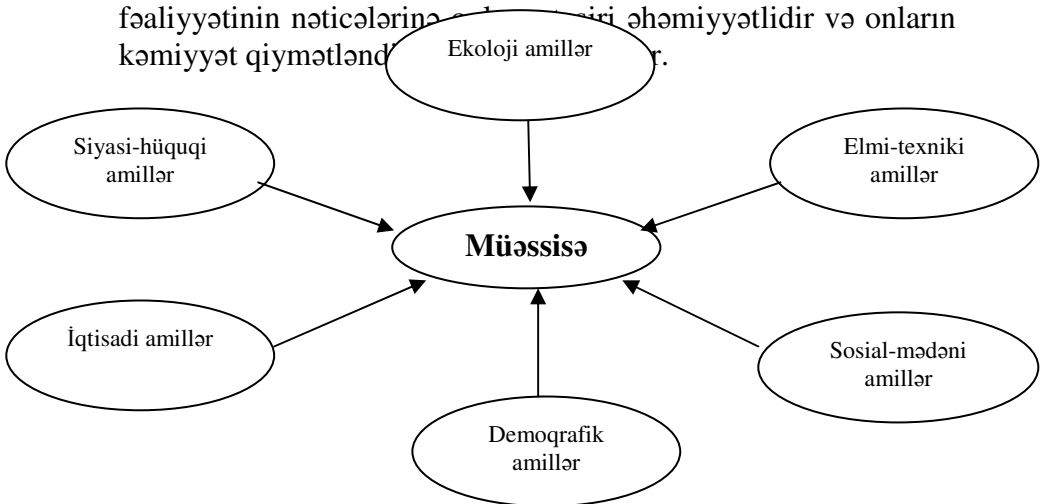
İstənilən müəssisə boşluqda fəaliyyət göstərmir, kifayət qədər differensial xarici mühitə malikdir ki, bu mühit də əhəmiyyətli dinamikliklə xarakterizə olunur. Xarici mühit amillərini strateji amil hesab etmək və biznes konsepsiyasının işlənməsində, müəssisənin gəlirləri və xərclərinin proqnozlaşdırılmasında onları nəzərə almaq lazımdır.

Lakin xarici mühitin təhlilinin müəssisənin səmərəli strategiyasının seçilməsini müəyyən edən bütün amillər sistemində aparılmaması arzuolunan nəticələrin əldə olunmasına imkan vermir. Həmin amilləri aşağıdakı kimi qruplaşdırmaq olar:

- düzgün seçilmiş uzunmüddətli məqsədlər;
- rəqabət mühitinin dərinədən başa düşülməsi;
- müəssisənin fərdi imkanlarının real qiymətləndirilməsi;
- toplanmış bazar təcrübəsi.

Bir qayda olaraq analitik qarşısında kifayət qədər aqreqat (cəmlənmiş) şəkildə durur, konkret müəssisə üçün xarici mühitin amillərinin eyniləşdirilməsi onun vəzifəsidir. Bazar strategiyasının işlənilməsində heç də bütün amillər birmənalı nəzərə alınmır, beləki, onlar arasında nəzarət olunan və nəzarət olunmayan amillərin olması da mümkündür.

Xarici amillər müəssisə rəhbərliyinin daimi nəzarət dairəsindən kənarda olmasına baxmayaraq müəssisənin fəaliyyətinin nəticələrinə əhəmiyyətli təsiri əhəmiyyətlidir və onların kəmiyyət qiymətləndirilməsi lazımdır.



Şəkil 2.1. Müəssisənin makromühit amilləri.

Demoqrafik amillərə məhsulun fərdi istehlakçılarının obyektiv xarakteristikaları daxildir: yaş, təhsil, cins, ailə vəziyyəti.

İqtisadi amillər qiymətin, gəlirlərin, investisiyaların, kredit ehtiyatlarının əlverişliliyi, işsizlik səviyyəsinin dəyişməsinə xarakterizə edir.

Ekoloji amillər istehsal üçün təbii ehtiyatların əldə olunması imkanlarını, biznes üçün ekoloji maneələri müəssisənin məhsuluna ekoloji tələblərin əlverişliliyini səciyyələndirir.

Siyasi-hüquqi amillər biznesə təsir etmək qabiliyyəti olan siyasi meyilləri, biznesin hüquqi mühitini, inhisar əleyhinə qanunları, vergi siyasətini səciyyələndirir.

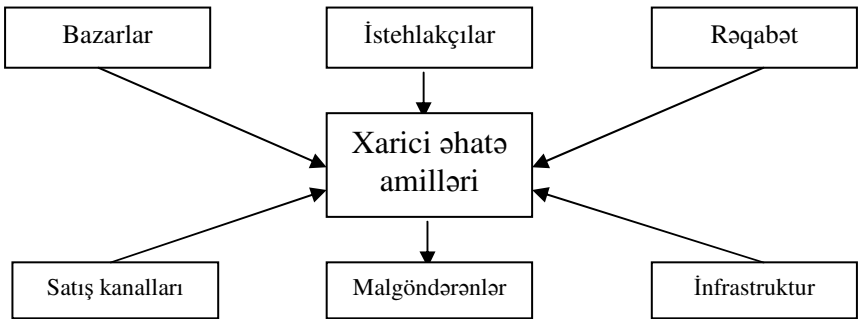
Sosial-mədəni amillər istehsalçının məhsullara münasibətinin dəyişməsinə, istehsalçıların müxtəlif kateqoriyalarının həyata baxışlarının dəyişməsinə ifadə edir.

Biznesin xarici əhatəsinin təhlili metodlarından biri PEST-təhlil metodudur ki, o da əsas amillər qruplarını (siyasi-hüquqi, iqtisadi, sosial-mədəni, texnoloji) təhlil etməyə imkan verir.

Bir sıra əhatə amillərinin kəmiyyət qiymətləndirilməsi aparıla bilər (işsizlik səviyyəsi, kapitala faiz dərəcələri, əhəlinin gəlirlərinin səviyyəsi və s.). Bu qəbildən olan amillər üçün təhlil onların dinamikasının müəyyənləşdirilməsinə və biznes strategiyasını seçmək üçün bu dinamikanın əhəmiyyətliliyinin qiymətləndirilməsinə gətirilir.

Əgər kəmiyyət qiymətləndirilməsi mümkün deyilsə, “xarici strateji amillərin təhlilinin xülasəsi” adlanan xüsusi forma doldurularaq ekspert qiymətləndirmədən istifadə edilir.

Biznesin xarici əhatəsinin makroiqtisadi amilləri aqreqat formada aşağıdakı kimi qruplaşdırıla bilər.



Şəkil 2.2. Müəssisənin mikromühiti.

Biznes mühit təhlilinin ən geniş yayılmış metodlarından biri SWOT-təhlil metodudur. Bu metod xarici əhatənin təhlili və onun müəssisənin daxili imkanları ilə müqayisəsini nəzərdə tutur (güclü tərəflər, zəif tərəflər, imkanlar, təhlükələr).

İmkanlara xarici mühitin müsbət meylləri kimi baxmaq lazımdır. Onlar biznesin gəlirliliyini artırmağa imkan verir (xarici iqtisadi siyasətin dəyişməsi, vergilərin azalması, investisiya mühitinin dəyişməsi, əhalinin gəlirlərinin artımı, rəqiblərin mövqelərinin zəifləməsi).

Mikroiqtisadi səviyyədə biznesin xarici əhatəsinin tərkib hissəsi sahənin təhlilidir. Onun məqsədi – sahənin və sahə daxilində müxtəlif əmtəə bazarlarının göstəricilərini müəyyənləşdirməkdir. Sahə təhlilinin məqsədləri üçün sahə dedikdə - bir istehlak bazarında rəqabət aparan, analoji xidmət və ya əmtəələri istehsal edən və bölgüsünü həyata keçirən müəssisələr yaxud müəssisələr qrupu başa düşülür.

Rəqabət mühitinin təhlili rəqiblərin hərəkətlərinin daxili motivləri haqqında daha tam və dəqiq təsəvvürün formalaşdırılmasına xidmət edir.

Rəqabətin intensivliyini müəyyən edən üç aqreqat amilin seçilməsi daha tipikdir:

- rəqiblər arasında bazar paylarının bölgüsü;

- bazar tutumunun artım dinamikası;
- bazarda biznesin gəlirliliyi.

Təcrübə göstərir ki, ən yüksək rəqabət fəallığı rəqib firmaların bərabər paylarına malik olduğu şəraitdə yaranır.

Əksinə, liderlərin və autsayderlərin payları nisbəti 2 dəfədən çox olduqda rəqabət zəifləyir.

Rəqabətin intensivliyi aşağıdakı kimi ölçülə bilər:

$$I_r = n \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (B_i - \frac{1}{n})^2}{n}} \quad (2.1)$$

burada: I_r - tədqiq olunan əmtəə bazarında rəqabətin intensivlik göstəricisi; B_i -i-ci rəqibin bazar payı; n -əmtəə bazarında rəqiblərin sayıdır.

Faktiki bazar payı rəqibin məqsədlərinə nail olunması dərəcəsini ifadə edən göstərici olduğundan bazar hissəsinin dinamikasına biznes mühiti amillərinin təsirini qiymətləndirmək zəruridir.

Marketing sahəsində mütəxəssislər tərəfindən bazar payının dəyişməsinə təsir göstərən aşağıdakı amillər müəyyən edilmişdir:

- 1.Məhsulun satışından gəlir.
- 2.Məqsəd seqmentlərində rəqiblərin fəallığı.
- 3.Çeşid-qiyət dəyişmələri.
- 4.İstehlakçı seçimi (üstünlükvermə dərəcələri).

SWOT – təhlil rəqiblərin tədqiqinə aşağıdakı elementləri daxil edir:

- 1.İstehlak üstünlüklərinin quruluşunun dəyişməsinin aşkarlanması (yeni imkanlar);
- 2.Yeni imkanların təhdidlərin istifadəsi üzrə rəqiblərin gözlənilən fəaliyyətlərin qiymətləndirilməsi;

- 3.Yaranan təhdid və imkanlara reaksiya üzrə firmaların məqsəd və strategiyalarının müəyyənləşdirilməsi;
- 4.Təsərrüfat fəaliyyətinin əsas aspektləri üzrə firmanın və rəqiblərin zəif və güclü tərəflərinin öyrənilməsi.

Əldə olunan mənfəətin istehsalın inkişafına yenidən investisiyalaşdırılmasının (reinvestisiyasının) nisbi yüksək göstəricisi müəssisənin rəqabət üstünlüyüdür.Lakin bu mərhələdə vəsait qoyuluşunun həcmnin azlığı yaxud əsas kapitalın düzgün yenilənməsi siyasətinin olmaması səbəbindən həmişə müsbət irəliləyişlərlə nəticələnmir.

M.Porterin rəqabətin “beş güc” modeli bazarda rəqabət gərginliyinin diaqnostikası və biznesin gəlirliyinə rəqib qüvvələrin təsirinin əhəmiyyətliliyi üçün fəaliyyətdə olan konseptual alətdir.

M.Porterin “beş güc” modeli aşağıdakı elementləri özündə birləşdirir:

1.Sahəvi bazarda mövcud rəqiblər arasında rəqabətin intensivliyi.

Rəqabət mübarizəsinin amilləri:

- rəqabət aparan firmaların sayının artması;
- bazarın məhsullarla bolluğu;
- məhsulların qiymətlərini aşağı sala bilən firmaların mövcudluğu;
- bazarın əlavə hissəsinin mənimsənilməsi nəticəsində gəlirlərin artması;
- digər sahələrin güclü şirkətlərin zəif firmaları olması və onlara öz strategiyalarını keçirməsi;
- müflisləşmə zonasında olan firmaların sayının artması.

2. Bazarda potensial “yenilər” tərəfindən təhdidlər.

Bazarda yeni firmaların yaranmasından təhlükəni xarakterizə edən amillərin əsas qrupları bazara çıxış üçün maneələr və bazarda fəaliyyət göstərən firmalar tərəfindən gözlənilən reaksiyadır.

Bazara giriş üçün əsas məhdudiyyətlər:

- istehsal xərclərinin idarəolunmasında kifayət qədər təcrübənin olmaması;
- imicin formalaşdırılması üçün böyük məsrəflərin zəruriliyi;
- firmanın açılması üçün investisiyanın həcmi (aktivlərin əldə olunması);
- mövcud firmaların eksklyuziv hüquqları;
- dövlət məhdudiyyətləri (lisenziya, standartlaşdırma).

3. Təhdid amilləri: Əvəzedici əmtəələrin yaranması.

- əmtəə-əvəzedicilərin qiymətləri aşağıdır, bu da təklif olunan məhsullara tələbi azaldır;
- keyfiyyətə yeni, daha cəlbedici əvəzedicilər tapılır;
- əmtəə-əvəzedicilər tələbatların ödənilməsinin tamamilə yeni üsulunu təmin edir;
- əvəzedicilər istehlakçılar üçün daha əlverişlidirlər.

4. Alıcıların iqtisadi potensialı.

Bu halda həm istehlak, həm də istehsal amilləri şəklində məhsulları istehlak edən iş bazarını da araşdırmaq zəruridir. Təsir gücü əhəmiyyətlidir, əgər:

- məhsulu böyük partiyalarla alan azsaylı iri firmalar bazarda fəaliyyət göstərirsə;
- iri alıcıların alışları bütün satışda əhəmiyyətli paya malikdirsə;
- istehlakçılar üçün bir neçə satıcıdan məhsul alınması təcrübəsi iqtisadi cəhətdən əlverişlidirə;
- iş bazarı istehlakçıları alıcı sahəsinə əks inteqrasiya təhlükəsi nümayiş etdirirsə;
- təklif olunan məhsul əhəmiyyətli dərəcədə standartlaşdırılmışdır, bu da digər malgöndərənlərə keçidi asanlaşdırır.

5. Malgöndərənlərin iqtisadi potensialı.

Bu amil aşağıdakı hallarda özünü daha güclü göstərir:

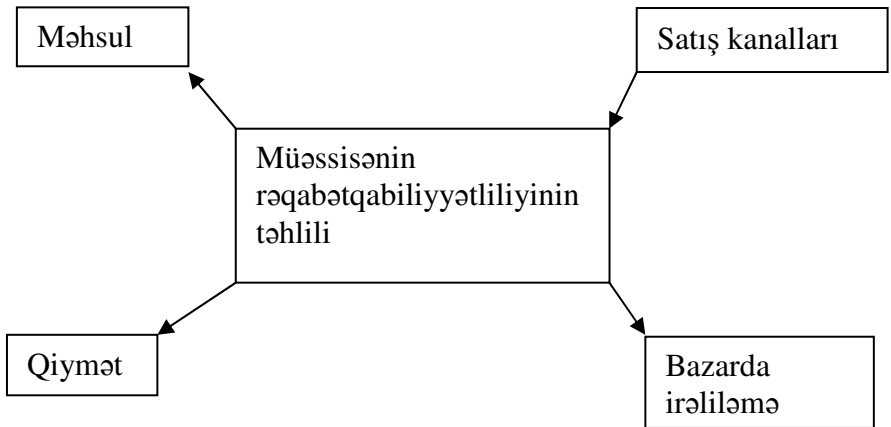
- müəssisənin məhsulu resurstutumludur;
- bazarda malgöndərənlər inhisarçıdırlar;
- malgöndərənlərin məhsulu o qədər differensialdır ki, digər malgöndərənə keçid mürəkkəb və ya bahadır;

- müəssisə malgöndərəninin əlaqələrini itirmək istəmədiyi alıcı deyil;
- satıcının biznesinə alıcının birbaşa inteqrasiyası təhlükəsi mövcuddur;
- malgöndərənlər alıcının biznesinin gəlirliyini azaldaraq, qiymət amilindən intensiv istifadə imkanına malikdir;
- malgöndərənlərin məhsulunun keyfiyyətinin azalması, istehlakçı-müəssisənin mənfəətinin azaldır.

M.Porter rəqiblərin strateji qruplarının - sahədə rəqabət aparan ümumi cəhətlərə malik (anoloji əmtəələr və xidmətlər, servis xidmətləri, satış sistemləri) firmalar çoxluğunun ayrılması ideyasını irəli sürmüşdür.

Rəqiblərin strateji qruplarına ayrılması sahədəki rəqabət mübarizəsini real hiss etməyə imkan verir. Belə ki, bir strateji qrupdan olan firma digər qrupdan olan firmaya nisbətən daha real rəqibdir (adətən kəskin rəqabət mübarizəsi qrup daxilində baş verir). Müxtəlif strateji qrupların firmalara müxtəlif rəqabət üstünlüklərinə və potensial mənfəətliliyə malikdirlər. Bazar şərtlərinin dəyişməsi müxtəlif qruplar üçün müxtəlif səmərəyə malik ola bilər.

Sahəvi təhlilin metodlarından biri “4P” konsepsiyasıdır (məhsul, qiymət, satış kanalları, bazarda irəliləmə).



Şəkil 2.3. “4P” amilləri üzrə rəqabət qabiliyyətliliyinin təhlili konsepsiyası.

Konsepsiyanın mahiyyəti sadalanan dörd istiqamət üzrə müəssisənin fərdi göstəricilərinin rəqiblərin anoloji göstəricilərilə müqayisəsindən ibarətdir. Belə müqayisənin məqsədi müəssisənin bazar mövqelərinin müəyyənləşdirilməsi olduğu üçün daha güclü rəqibləri seçmək lazımdır.

Sahələrin və müxtəlif əmtəə bazarlarının həyat tsiklinin mərhələləri və artım istiqamətlərini müəyyənləşdirmək zəruridir (inkişaf edən sahələr, yetişkin sahələr, müşahidə olunan sahələr). İstənilən əmtəənin həyat tsikli öz inkişafında bir neçə mərhələdən keçir-istənilmədən bazara çıxma bazardan çıxmaya qədər. Anoloji fazalar sahəyə də xasdır, o biznesin mənfəətliliyi dəyişdirir, sahədə iş strategiyasının dəyişməsinə tələb edir.

Sahə rəqabəti əhəmiyyətli dərəcədə buraxılan məhsulun rəqabəti ilə müəyyən olunur. Yüksək çarpaz tələb elastikliyinə malik olan əmtəələr substitutlar adlanır. Məhsulların qarşılıqlı əvəzlənməsi səviyyəsindən asılı olaraq rəqabətin dörd səviyyəsini fərqləndirirlər:

- ticarət markalarının rəqabəti (digər firmaların anoloji məhsulları da alıcılara eyni qiymətlə təklif olunur);
- sahə rəqabəti (anoloji məhsul istehsal edən bütün müəssisələr rəqib hesab olunur);

- formal rəqabət (eyni tələbatı ödəməyən məhsulları istehsal edən bütün müəssisələr rəqib hesab olunur);
- ümumi rəqabət (istehlakçıların pulları uğrunda mübarizə aparan bütün istehsalçılar rəqib hesab olunurlar).

Təhlil hansı bazar segmentinin dolu olduğunu və hansı rəqibin daha güclü olduğunu müəyyənləşdirməyə imkan verir. Lakin hansı müəssisələrin daha güclü rəqib olmasını müəyyənləşdirmək üçün əlavə dəqiqləşdirmələr tələb olunur.

Anoloji bazar strategiyasına malik olan, yəni bir strateji qrupa aid müəssisəni belə rəqiblərə aid edirlər. Strateji qrupların eyniləşdirilməsi aşağıdakılar əsasında həyata keçirilə bilər:

- istehsalın texnoloji səviyyəsi;
- mənimsənilən coğrafi segmentlər;
- şaquli integrasiyanın dərəcələri;
- məhsulun keyfiyyəti;
- çeşid;
- xərclərin səviyyəsi;
- servis səviyyəsi.

Rəqiblərin strategiyalarının monitorinqinin həyata keçirilməsi daim dəyişikliklərə həssas reaksiya verməyə və özünün rəqabət mövqelərini möhkəmləndirməyə imkan verir. Müəssisənin rəqabət mövqelərinin dəyişməsinə kifayət qədər həssas olmaması haqqında nəticə çıxarılması qiymətləndiricinin düşüncəsinə təsir göstərməməlidir, nəticədə biznesin gəlirliliyinin “pessimist” ssenarisi yarana bilər.

Müəssisənin rəqabətqabiliyyətliyi uzunmüddətli perspektivdə onun özünün biznesinin gəlirliliyinin təmin olunmasının potensial imkanları ilə xarakterizə olunur.

Rəqabətlik təsərrüfatçılıq subyektinin, həm də buraxılan məhsulun və ya xidmətin xarakteristikalarını özündə birləşdirən aqreqat göstəricidir.

Bazarda uğurlu fəaliyyət müəssisənin potensialı ilə müəyyən olunur. Müəssisənin potensialı onun məqsədyönlü iş yerinə yetirməsinin real və ya ehtimal olunan qabiliyyətini ifadə edir.

Təhlil məqsədləri üçün müəssisə potensialının bütövlükdə dörd kateqoriyaya bölmək olar:

Baza potensialı - kommersiya məqsədlərinə çatmaq iqtisadi nemətlər yaratmaq və eyni zamanda mənfəət əldə etmək imkanı verir. Baza potensialı müəssisənin rəqabət üstünlüyü ilə əlaqəlidir, onun dəstəklənməsi və inkişafı bazarda dayanıqlı rəqabət üstünlüyü əldə etməyə imkan verir.

Gizli potensial - cari mərhələdə konkret üstünlük verməyən, lakin perspektivdə baza vəsaitlərinə çevrilə bilən aktivlərdir. Buraya müəssisənin kadr potensialını, biznesin müəyyən sferasında toplanmış iş təcrübəsini aid etmək olar. Gizli potensial müəyyən səviyyəyə çatarkən biznesin yeni istiqamətinin açılması, əmtəənin istehlak xüsusiyyətlərinin yaxşılaşdırılması şəklində reallaşdırıla bilər və s.

Zərərli potensial - müəssisə üçün hər hansı mənfəətsiz resursların istehlakına səbəb olur. Xüsusilə, səmərəsiz təşkilati quruluş səbəbindən funksiyaların təkrarlanmasına məsrəflər yaranı bilər.

Çarpaz potensial. Müəssisədə digər potensiallardan səmərəli istifadəni təmin edən aktivlərin mövcudluğu xüsusilə, satışın, maliyyənin optimal fəaliyyət göstərən sistemi ilə xarakterizə olunur.

Uğurlu fəaliyyət göstərən təşkilat yalnız cari gəlirlərini deyil, həm də bütün potensialların inkişafını da təmin edir.

Təşkilatın rəqabətliliyi zahirən onun ödənişqabiliyyətliliyi, maliyyə sabitliyi, investisiya cəlbediciliyi kimi özünü göstərir. Rəqabətliliyini qiymətləndirmək üçün maliyyə təhlilinin metodikası və təsərrüfat fəaliyyətinin kəmiyyət və keyfiyyət təhlilinin digər metodlarından istifadə oluna bilər.

Məhsulun və ya xidmətin rəqabətliliyi onun bazarda uğurunun əsas ünsürlərindən biridir.

Məhsulun rəqabətliliyi-rəqabət şəraitində onun kommersiya uğurunu təmin etmək qabiliyyətidir. Bu, məhsulun bazar şəraitinə uyğunluğunu, texniki, iqtisadi və estetik

xarakteristikalara, həmçinin satış şərtlərinə (servis, qiymət, müddət, reklam, keyfiyyət) istehlakçıların konkret tələbatlarına uyğunluğunu göstərən çoxcəhətli anlayışdır.

Məhsulun rəqabətliliyi kəmiyyət qiymətləndirməsi tələb edir. Konkret kəmiyyət ölçülərinə malik olmadan onun yaradılmasının bütün mərhələlərində formalaşan integral göstəricini idarə etmək mümkün deyil.

Rəqabətliliyini məhsulun satış imkanları ilə də eyniləşdirmək olmaz, belə ki, dempinq qiymətləri ilə, konyuktur-siyasi təfəkkür əsasında satış mümkündür ki, bu da müəssisənin mənfəətini təmin etmir.

Rəqabətliliyin qiymətləndirilməsinə iki yanaşma mövcuddur: istehsalçı mövqeyindən və istehlakçı mövqeyindən.

Həyat tsiklinin bütün fazalarında əmtəə istehsalçısına gəlir gətirməlidir. Bu zaman gəlirliliyin ölçülməsində gəlirliliyin dinamikası əks oluna bilər:

$$M_t = n_t + m_i$$

Burada M_t -vaxt vahidi ərzində məhsul satışından mənfəət, n -vaxt vahidində satışın həcmi, m_i -məhsul vahidinin satışından mənfəət.

Əmtəənin ümumi gəlirliliyi fasilələr (vaxt vahidləri) üzrə nəticələrin cəmi ilə ifadə olunur və əgər hər vaxt vahidində gəlir optimal olarsa maksimal qiymətini alar.

Əgər hər bir qiymətləndirilən fasilədə (aralıqda) verilmiş vaxt dövründə bazarın özəl segmentində tələb və təklifin nisbəti ilə müəyyənləşdirilmiş optimal qiyməti təyin etmək lazımdır.

İstehlakçı öz seçimində digər meyarlara da əsaslanır: faydalılıq və əmtəənin qiyməti. Ən yüksək yanaşma zamanı istehlakçı qiymət meyar kimi götürülür. Əmtəənin istehlak xüsusiyyətləri (faydalılıq) kəmiyyət ifadəsinə malikdir (çəki, həcmi, güc). Digər reaktiv xarakteristikalar (dizayn, qablaşdırma) var ki, onları da formalaşdırmaq çətindir.

İstənilən məhsulun rəqabətliliyinin qiymətləndirilməsi üçün başlanğıc nöqtəsi qiymətləndirmənin məqsədinin müəyyənləməsidir.

Əgər, yeni məhsul işlənildiyi halda onun rəqabətliliyi qabaqlayıcıdır və kifayət qədər uzunmüddətlidir. Əgər bazarda mühüm xarakteristikalar üzrə birbaşa müqayisələr üçün analoqlar mövcud deyilsə, digər yanaşmalardan istifadə etmək zəruridir, xüsusilə keyfiyyət səviyyələri üzrə.

Birinci səviyyə-standarta (texniki şərtlərə, təhlükəsizlik texnikasına, müqaviləyə) uyğunluq .

İkinci səviyyə-istifadəyə (alıcıların müəyyən tələblərinin ödənilməsi qabiliyyəti) uyğunluq.

Üçüncü səviyyə-bazarda faktiki tələblərə (keyfiyyət və qiymətin balanslılığı üzrə alıcıların təsəvvürlərinə) uyğunluq.

Dördüncü səviyyə- gizli tələblərə (ehtiyacları) uyğunluq.

Əgər, məhsulun rəqabətqabiliyyətliliyini bazarda anoloji məhsulların mövcudluğu halında təhlil etmək zəruridirsə, əsas parametrlər üzrə bilavasitə müqayisə aparmaq kifayətdir.

Müqayisə bazası olmadıqda analogiyalar metodundan istifadə olunur. Bunun üçün istehlakçını ideal qanə edən əmtə-nümunə modelləşdirilir və onun parametrləri qiymətləndirilən əmtənin parametrləri ilə müqayisə olunur.

Rəqabətqabiliyyətli məhsul təkcə bazarda davamlı satışı deyil, biznesin gəlirliyini də təmin etməlidir. Bu halda söhbət rəqabətqabiliyyətliliyin digər göstəricilərini azaltmayan xərclər üzrə liderlikdən gedir. Qiymət liderliyindən maksimal bazar payı, istehsal üçün nadir avadanlığın mövcudluğu halında istifadə oluna bilər.

Məsrəflərdə liderlik məhsul istehsalına və satışına məsrəflərin azaldılmasına istiqamətlənən fəal daxili strategiyadır.

Xərclərdə liderlik strategiyasının uğurlu tətbiqi üçün müəyyən bazar şərtləri zəruridir:

- əmtəə nişanlarında fərqlər cüzidir;
- sahənin məhsulu əhəmiyyətli dərəcədə standartlaşdırılmışdır;

- tələb qiymət üzrə elastikdir.

Xərclərdə liderlik strategiyası ilə yanaşı məhsulun differensiallaşdırılması strategiyası tətbiq oluna bilər. Məhsulun differensiallaşdırılması alıcı üçün məhsulun nadirliyinin və yüksək qiymətliliyinin təmin edilməsi imkanı kimi baxılır.

Məhsulun differensiallaşdırılması zamanı məsrəflər artır, lakin yüksək qiymət hesabına kompensasiya oluna bilər. İqtisadi differensiallaşdırma qiymət artımı əlavə məsrəfləri ödəmədiyi halda məqsədyönlü deyil.

Bütövlükdə məhsulun differensiallaşdırılması sistemi müəssisənin praktiki olaraq bitkin marketing fəaliyyətini əhatə edən aşağıdakı istiqamətləri özündə birləşdirir:

- məhsul differensiallaşdırması (rəqib məhsuluna nisbətən üstün xarakteristikalı məhsul);
- servis differensiallaşdırılması (satılan məhsullara uyğun olan müxtəlif və yüksək səviyyəli xidmətlərin təklifi);
- heyətin differensiallaşdırılması (rəqiblərlə müqayisədə daha yüksək ixtisaslı, müştəri ilə işləyə bilən heyətin isə götürülməsi və öyrədilməsi);
- imicin differensiallaşdırılması (müəssisəni rəqiblərindən fərqləndirən məhsul və imicinin yaradılması).

Mövzu 3.

Müəssisənin resurs potensialının qiymətləndirilməsi.

Plan:

1. Müəssisənin əsas kapitalının dəyərinin müəyyən edilməsi.
2. Dövriyyə aktivlərinin ayrı-ayrı növlərinin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri.
3. Ehtiyatların qiymətləndirilməsi.

Müəssisənin aktivləri dövriyyədən kənar və dövriyyə aktivlərinə bölünür. Dövriyyədən kənar aktivlərə - qeyri-maddi aktivlər, əsas vəsaitlər, bitməmiş tikinti, uzunmüddətli maliyyə qoyuluşları aid edilir. Dövriyyə aktivlərinə ehtiyatlar (o cümlədən xammal və materiallar), azqiymətli və tezaşınan əşyalar, məsrəflər (o cümlədən bitməmiş istehsal məsrəfləri və gələcək dövrlərin xərcləri), hazır məhsul, əmtəələr, yüklənmiş əmtəələr (yerinə yetirilmiş işlər, göstərilən xidmətlər), debitor borclar, qısamüddətli maliyyə qoyuluşları, pul aktivləri (o cümlədən, hesablaşma hesabında və xəzinədə olan pullar) aid edilir. Dövriyyə aktivlərinə normal təsərrüfat tsikli müddətində və ya ildə (əgər tsikl qısadirsə) pula çevrilməli olan bütün vəsaitlər aiddir.

Dövriyyə aktivlərinin müasir qiymətləndirmə konsepsiyasının əsasında tarixi dəyər və faktiki maya dəyəri prinsipləri qoyulmuşdur. Onun çərçivəsində zəruri olaraq bazar dəyəri ilə qiymətləndirmə elementlərinin tətbiqi imkanları da istisna olunur.

Ehtiyatların (xammal əsas və köməkçi materiallar, yanacaq və s.) qiymətləndirilməsi faktiki maya dəyəri prinsiplərinə uyğun həyata keçirilir.

Material ehtiyatlarının faktiki maya dəyərinə onun hazırlanmasına və ya əldə edilməsinə, o cümlədən kreditə əldə edilmə zamanı faizlərin ödənilməsi, gömrük rüsumları və s. aid edilir.

Maddi-istehsal ehtiyatlarının faktiki maya dəyəri təsisçilər tərəfindən nizamnamə kapitalına qoyuluş kimi daxil edilir, nizamnamə sənədlərində qeyd olunan və təsisçilərlə razılaşdırılmış pul qiymətləndirilməsi vasitəsilə müəyyən edilir. Bu halda qalıq balans və digər dəyər növlərindən biri tətbiq olunur. Əgər maddi-istehsal ehtiyatları təşkilat tərəfindən əvəzsiz alınmırsa, onun daxil olma tarixinə qiymətləndirilməsi bazar dəyəri ilə aparılır.

Maddi-istehsal ehtiyatlarının qiymətləndirilməsində onların buraxılışı zamanı aşağıdakı metodlardan istifadə etmək olar:

- zamana görə ilk tədarükün maya dəyəri;
- zamana görə son alışların maya dəyəri;
- orta maya dəyəri.

Maddi-istehsal ehtiyatlarının qiymətləndirilməsinin seçilmiş metoduna uyğun olaraq satış maya dəyəri ölçülür. Daim artan qiymətlər halında 1-ci metoddan istifadə zamanı satılan məhsulun maya dəyəri azalar, mənfəət və ehtiyatlar qalığı artır. 2-ci metoddan istifadə zamanı maya dəyəri artır, mənfəət və ehtiyatlar qalığı azalır. 2-ci metoddan istifadə aradan qalxmışdır.

Azqiymətli və tez köhnələn əşyaların qiymətləndirilməsi bu və ya digər əşyaların bu qrupa düzgün aid edilməsinin yoxlanılmasını tələb edir. Onlara xidmət müddəti bir ildən çox olmayan və dəyəri normativ limiti ötməyən əşyalar aid edilir.

Cədvəl 3.1

Azqiymətli və tez köhnələn əşyaların köhnəlməsinin hesablanması	Köhnəlmənin hesablanması üsullarının xarakteristikası
---	---

üsulları	
Faiz üsulu	Köhnəlmə azqıymətli və tez köhnələn əşyaların istifadəyə verilməsi zamanı onun 50%-i və azqıymətli və tez köhnələn əşyaların sıradan çıxmasının yerdə qalan 50%-i həcmində hesablanır. O həmçinin istifadəyə verilməsi zamanı 100% həcmində də hesablanı bilər.
Köhnəlmənin hesablanması prosedurasından kənarlaşma	Dəyəri müəyyənləşdirilmiş limitin 1/20-ni ötmərsə, bilavasitə maya dəyərində silinir.
Xətti üsul	Köhnəlmə daxil olma tarixinə faktiki maya dəyəri və tam istifadə müddəti əsasında hesablanmış amortizasiya norması əsasında hesablanır.
Məhsulun (işin) həcminə mütənasib olaraq dəyərin ödənilməsi üsulu	Köhnəlmə verilmiş əşyadan istifadə ilə istehsal olunmuş məhsulun miqdarından və onun faktiki maya dəyərinin bütün faydalı fəaliyyəti müddətində nəzərdə tutulan məhsulun (işin) həcminə nisbətindən çıxış edərək hesablanır.

Dövriyyə aktivlərinin müxtəlif növlərinin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri

Cədvəl 3.2

Aktivlərin növləri	Aktivlərin qiymətləndirilməsi xüsusiyyətləri
Azqıymətli və tez xarab olan əşyalar	Qiymətləndirmə faktiki və normativ (plan) istehsal maya dəyəri üzrə aparılır. Bu maya dəyərində istehsal prosesində istifadə olunan xammal, material, yanacaq, enerji, əmək ehtiyatları, məhsul istehsalı və ya bilavasitə

	xərc maddələri üzrə bütün məsrəflər aid edilir.
Hazır məhsul	Qiymətləndirmə tərkibinə istehsal prosesində istifadə olunan əsas vəsaitlər, xammal, material, yanacaq, enerji, əmək ehtiyatları və məhsul istehsalında digər məsrəflər və ya xərclərin bütün maddələri üzrə məsrəflər də daxil olan normativ (plan) istehsal maya dəyəri üzrə həyata keçirilir.
Yüklənmiş əmtəələr (yerinə yetirilmiş işlər, göstərilən xidmətlər)	Qiymətləndirmə tam faktiki və ya normativ (plan) maya dəyəri üzrə aparılır.
Bitməmiş istehsal məsrəfləri	Qiymətləndirmə normativ istehsal maya dəyəri və xammal, material və yarımfabrikatların dəyəri üzrə aparılır. Vahid məhsul istehsalı zamanı bitməmiş istehsal faktiki istehsal xərcləri üzrə qiymətləndirilir.
Gələcək dövrlərin xərcləri	Nominal dəyərle qiymətləndirilir, lakin onunla əlaqədar səmərə olduqda bu qiymətləndirmə mümkündür. Səmərə olmadığı halda gələcək dövrlərin xərcləri silinir.
Debitor borcu	Müasir dövrdə yaranma anına olan dəyər üzrə qiymətləndirilir. Qiymətləndirmədən əvvəl debitor borc ümitsiz (iqtisadi balansə daxil olmayan) və müəssisənin hələ də ala biləcəyi (iqtisadi balansə daxil edilir) kimi iki qrupa bölünür: Silinməyən borc əsas məbləğlərin və onların cari dəyərində faiz ödənişlərinin diskontlaşdırılması vasitəsilə qiymətləndirilir.
Qısamüddətli maliyyə	Qiymətləndirmə investorumun çəkdiyi məsrəflərin faktiki cəminə əsasən

qoyuluşları	aparılır.Dövlət qiymətli kağızlarına qoyuluşları qiymətləndirərkən nəzərə almaq lazımdır ki, əldə olunmayan faktiki xərclərin cəmi və nominal dəyər arasındakı fərq onların dövryyəsi müddətində bərabər (aylıq) olaraq təşkilatın maliyyə nəticələrinə aid edilir.
Tam ödənilməyən səhmlər və paylar	Tam alış dəyərin maliyyə qoyuluşları kimi yalnız investorun dividend almaq hüququ olduqda və həmin qoyuluşlar üzrə məsuliyyət daşdığı halda qiymətləndirilir. Digər hallarda qismən ödənilən aksiyalar və paylar maliyyə qoyuluşları kimi deyil, onların tam ödəniş anına kimi investorun debitor borcu kimi qiymətləndirilir.
Birjada və ya xüsusi hərracda rəsmi kotirovka olunan səhmlərə qısamüddətli maliyyə qoyuluşları	Onların dəyəri balans dəyərindən aşağı olduğu halda bazar dəyəri üzrə qiymətləndirilə bilər. Həmin dəyərlər arasındakı fərq maliyyə nəticələri hesabına təşkilatda yaradılan ehtiyat fonduna yönəldilir.

Mövzu 4.

Müəssisənin kadr potensialının qiymətləndirilməsi.

Plan:

1. Kadr potensialının qiymətləndirilməsinin nəzəri əsasları.
2. Kadr potensialının qiymətləndirilməsinə yanaşmalar.
3. Aktivlər (xərc) və faydalılıq modelləri.
4. Qudvill və kadr potensialı arasında əlaqə.

İstənilən təsərrüfat təşkilatını təşkil edən insanlar digər iqtisadi resurslar kimi (torpaq, xammal, istehsal vasitələri, əsas və dövriyyə kapitalı, informasiya, texnologiya və s.) mühüm istehsal amilidir. Ona görə də təbii olaraq kadr potensialının dəyərinin qiymətləndirilməsi zəruridir.

İnsan-təşkilatın əsas və mühüm sərvətidir, onun qiymətli və çox bahalı resursudur. Əmək ehtiyatlarının keyfiyyəti şirkətin rəqabətqabiliyyətliliyini müəyyən edir, nə onun fəaliyyətinin coğrafi diversifikasiyası amilidir.

Kadrlarla yeni iqtisadi iş formalarının nəzəri əsasları insan resursları konsepsiyasıdır. Onun mahiyyəti kadr işinin bütün sisteminin qurulması zamanı istehsalın təşkili və idarəedilməsində insan amilinin rolunun qiymətləndirilməsi müəssisədə iqtisadi meyarların tətbiqinə əsaslanır. Bu konsepsiya insanların gəlir yaratmaq qabiliyyətinin iqtisadi qiymətləndirilməsinin tətbiqi imkanlarına əsaslanır. İşçinin fərdi əmək məhsuldarlığının fəaliyyət müddəti çox olduqca, o təşkilat üçün daha qiymətlidir və daha yüksək gəlir gətirir.

Bu yanaşma çərçivəsində müvafiq sahədə çalışan amerika alimləri “insan resurslarının qiymətliliyindən” bəhs edirlər.

İnsan resurslarının uçotu sahəsində amerika təcrübəsində iki yanaşma formalaşmışdır:

- aktivlər və ya “məsrəf” modeli.
- faydalılıq modeli (bu və ya digər kadr investisiyalarının səmərəsinin bilavasitə qiymətləndirilməsinə əsaslanır).

Aktivlər modelinin əsasında əsas kapitalın “insan kapitalının” xüsusiyyətlərinə uyğun olaraq yenidən işlənmiş mühasibat uçotunun sadə sxemi dayanır. İşlənilmiş siyahıya görə xüsusi hesablarda “insan resurslarına” məsrəflər nəzərə alınır. Məzmunundan asılı olaraq fəaliyyətdə olan “insan kapitalı”nın həcmi artırان uzunmüddətli qoyuluşlar kimi baxılır və ya itki kimi silinir. “İnsan kapitalının uçotu əsas kapitalın uçotu kimi hesablarda eynilə göstərilir. “Amortizasiyanın normal müddəti” müəyyənləşdirilir. Amortizasiya müddətinin başa çatmaması halında işçinin müəssisədən getməsi, ona sərf olunmuş vəsaitlər vaxtından əvvəl ölüm, xəstəlik, kapital itkisinə bərabər götürülür. Belə kapitalın məsrəf modeli xronoloji məsrəf modeli adlanır.

Bu modelin köməyi ilə bu və ya digər tədbirlər nəticəsində işçilərin əmək qabiliyyətlərinin dəyişməsinin iqtisadi nəticələrinin qiymətləndirilməsi aparılır. Burada söhbət firma şəraitində işçinin az və ya çox əlavə dəyər gətirmək qabiliyyətindən gedir. Qiymətlilik birincisi, vəzifə ilə, ikincisi eyni vəzifə tutan şəxslərin fərdi xüsusiyyətlərilə müəyyənləşdirilir.

İnsan resurslarının uçotu ilə iqtisadi qiymətləndirmənin aparılması ekspert metodunun və mürəkkəb analitik hesablamaların aparılmasını tələb edir.

Yalnız daşınmaz əmlak, bina, qurğular və s. deyil, imic, loqotip, mənimsənilmiş bazarlar, keçmiş nailiyyətlər də alınır. Belə qiymətlilərin daşıyıcıları-kooperativ fəaliyyətlə, ümumi maraqla birləşmiş insanlardır. Heyətin elmi-praktiki və peşə-ixtisas potensialı əldə olunan əmlakın səmərəli istifadəsi imkanını əvvəlcədən müəyyən edir. Ona görə də kadr

potensialının keyfiyyət və kəmiyyət xarakteristikası müəssisənin qiymətinə təsir göstərə bilər.

Çoxsaylı misallar müəssisənin bazar qiymətinin onun balans dəyərindən çox olmasını göstərir. Bu fərq qudvill-firmanın nüfuzunun şərti tam qiyməti, işgüzar imicinin dəyəridir.

Mahiyyəti, məzmunu və təbiətinə görə kadr potensialı müəssisənin qeyri-maddi aktivlərinə aid edilir. Lakin o passivlərə də aid edilə bilər, bu halda o mənfi yükə malik olur.

Kadr potensialı intellektual mülkiyyətə aid edilə bilməz, çünki onun hüquqi qorunması yoxdur. Qeyd edək ki, kadr potensialı həmişə təhsil, ixtisas və s. kimi formal xarakteristikalarla müəyyənləşdirilir. Yüksək formal xarakteristikalara malik olmayan işçilərin müəssisəyə real gəlir gətirir, əksinə belə xarakteristikalara malik olan insanların əhəmiyyətli gəlir gətirməsi faktları da az deyil.

Əvvəlcə kadr potensialının hansı meyarlar əsasında qiymətləndirilməsini araşdıraq. Burada kadr potensialının məqsədlərinə istinad etmək lazımdır. Bu məqsədləri aşağıdakı qruplara bölmək olar:

- müəssisənin bazar qiymətlərinin dəyişməsinə kadr potensialının təsiri dərəcəsinin aşkar edilməsi;
- müəssisənin investisiya cəlb ediliyinə kadr potensialının təsiri dərəcəsinin müəyyənləşdirilməsi;
- kadr potensialının struktur yenidən qurulması məsrəflərinin həcmi müəyyən edilməsi;
- müəssisənin satışdan əvvəl və özəlləşdirmədən sonra yenidən qurulması halında;
- antiböhran idarəetmədə;
- investisiya layihələndirilməsi zamanı.

Qiymətləndirilən obyektlərin hər bir məqsədi üçün qiymətləndirilməsi göstəriciləri və meyarları üst-üstə düşməyə bilər, lakin metodoloji yanaşma vahiddir, əsas göstəricilərin siyahısı eynidir.

Nəzərə alaq ki, kadr potensialı ayrı-ayrı işçilərin peşəkar və şəxsi keyfiyyətləri ilə müəyyənləşdirilə bilməz. Həmçinin o, peşəkar-şəxsi xarakteristikaların cəmi kimi dəyərləndirilmir. Məsələn, əgər müəssisədə konkret problemin həlli üçün kimyaçı-laborant tələb olunursa, onu iqtisadiyyat üzrə 5 elmlər doktoru əvəz edə bilməz.

Şübhəsiz, ayrı-ayrı fərdlərin peşəkar-ixtisas və şəxsi xarakteristikaları özlüyündə qiymətlidir. Lakin bu qiymət əmək bazarında aşkarlanır və tələb olunduğu yerdə əməyin ödənilməsi kimi layiqincə dəyərləndirilir.

Müəssisənin mülkiyyətçisi və alıcısı üçün ayrıca bir işçinin peşəkar və şəxsi xarakteristikaları “məcmu işçi” tərkibində istifadə halında qiymətlidir.

Kadrların peşə-ixtisas tərkibi hər bir ixtisas və səviyyədən olan işçilərin sayı ilə deyil, heyətin peşəkar-ixtisas quruluşu ilə müəyyənləşir. Belə yanaşma prinsipial əhəmiyyətə malikdir, çünki hər hansı göstəricinin plan səviyyəsindən üstünlüyü müəssisənin mənafeyi üçün uğurlu hesab olunmur. O, kadr potensialının quruluşunun dəyişməsinə əlavə məsrəflər tələb edə bilər.

Mövzu 5.

Biznesin (müəssisənin) qiymətləndirilməsinə xərc yanaşması.

Plan:

1. Biznesin qiymətləndirilməsinin xərc yanaşmasının ümumi səciyyəsi.
2. Xalis aktivlərin dəyəri metodu.
3. Ləğv etmə dəyəri metodu.
4. Balans və bazar xüsusi kapital metodları.

Xərc və ya əmlak yanaşması çəkilmiş xərclər nöqtəyindən nəzərdən müəssisənin dəyərini nəzərdən keçirir. Müəssisənin aktivlərinin və öhdəliklərinin balans dəyəri bir qayda olaraq, bazar dəyərinə uyğun gəlmir. Bu inflyasiya və bazar konyukturunun dəyişməsi ilə əlaqədar tətbiq edilən uçot metodları bağlıdır. Oudur ki, müəssisənin balansını təshih etmək lazımdır.

Əvvəlcə ayrı-ayrılıqda hər bir balans aktivinin əsaslandırılmış bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi aparılır. Sonra öhdəliklərin cari dəyəri müəyyən edilir. Bundan sonra isə müəssisənin aktivlərinin əsaslandırılmış bazar dəyəri məbləğindən bütün öhdəliklərin dəyəri çıxılır. Nəticədə xüsusi kapitalın qiymətləndirilən dəyəri alınır. Xərc yanaşmasında baza dəyəri aşağıdakı kimi hesablanır:

$$XK = A - \ddot{O}$$

burada, **XK** - xüsusi kapital, **A**- aktivlər, **Ö** – öhdəliklər.

Xərc yanaşmasının metodları aşağıdakılardan ibarətdir:

- xalis aktivlərin dəyəri metodu;
- ləğvetmə dəyəri metodu.

Xalis aktivlərin dəyəri metodu qiymətləndirilən şirkətin məlumatlarına əsaslanır. Metodun mahiyyəti öhdəliklərin bazar dəyəri çıxılan balans məlumatlarının təshihi yolu ilə aktivlərin bazar dəyərinin müəyyən edilməsindən ibarətdir. Metodun modifikasiyasında aktivlərin bazar dəyərinə qazan metodu ilə müəyyən edilən **qudvill** əlavə olunur (bu zaman xalis kapitalın sahə üzrə orta rentabelliliyini əks etdirən informasiya lazımdır).

Metodun üstünlükləri onun sadəliyindən, nisbətən yüksək olmayan əmək tutumluluğundan və məhdudiyyətin olmamasından ibarətdir. Onun çatışmazlığı isə keçmiş xərclərin heç də müəssisənin (biznesin) alışının əsas səbəbi kimi nəzərə alınmamasıdır.

Biznesin qiymətləndirilməsinə xərc yanaşmasının tətbiqi mərhələlər üzrə aşağıdakı kimi aparılır:

- 1. Firmanın hesabat balansının və digər maliyyə sənədləşmələrinin təhlili.** Əgər maliyyə sənədləşməsi auditor tərəfindən təsdiq olunmayıbsa, onda qiymətləndirici bunu özünü etməli və yaxud müstəqil auditor dəvət etməlidir. Dəqiqləşdirilmiş balans tərtib olunur.
- 2. “İqtisadi balans ”ın tərtibi.** İqtisadi balans mühasibat balansından aktiv və passivin elementlərinin bazar qiymətləri üzrə yenidən hesablanması ilə fərqlənir.
- 3. Aktivlərin dəyərinin və öhdəliklərin dəyərinin müəyyən edilməsi.** Burada müəyyən hesablamalar iqtisadi balansın məlumatları əsasında həyata keçirilir.
- 4. Müəssisənin dəyərinin müəyyən edilməsi.** Müəssisənin dəyəri bərabərdir: aktivlərin iqtisadi dəyəri çıxılсын öhdəliklərin iqtisadi dəyəri.

Ardıcıl olaraq iqtisadi balansın tərtibi proseduru aşağıdakı kimidir:

- 1. Qeyri –maddi aktivlərin dəyərinin müəyyən edilməsi.** Qeyri –maddi aktivlər balansın aktivində aşınma çıxılmaqla alış qiyməti üzrə uçota alınır. Bazar qiyməti:

a) aktivin dəyərinin müəyyən edilməsində bəzi xırda təsərrüfatları nəzərə almır, hansı ki, bunlar istehsal müəssisələri tərəfindən qeyri- maddi aktivlərin əldə edilməsi təcrübəsində rast gəlinir;

b) aktivin real iqtisadi köhnəlməsini nəzərə alır.

İqtisadi balansın tərtibi zamanı qeyri – maddi aktivlərin müəyyən hissəsi itirilmiş dəyər kimi qəbul edilə bilər. Digər hissəsi üzrə qalan həyat müddəti müəyyən edilir: a) **kontrakt həyatı** – müqavilənin qurtarmasına qədər qalan vaxt; b) **iqtisadi həyat** – bazar konyukturunun dəyişməsi nəticəsində aktivin dəyərinin itirilməsi.

Aşınmanın səviyyəsi ən qısa həyat müddəti ilə müəyyən edilir.

5) Maddi aktivlərin bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi.

Daşınmaz əmlakın, avadanlıqların və digər əsas aktivlərin qiymətləndirilməsi metodlarının köməyi ilə aparılır. Hər şeydən əvvəl, bazar və xərc yanaşmaları istifadə olunur. Daha geniş yayılmış standart fiziki, funksional, texniki və iqtisadi köhnəlməni nəzərə alan əvəzetmə dəyəri sayılır.

6) Əmtəə-material ehtiyatlarının təhlili. Inventarizasiyanın nəticələri üzrə həyata keçirilir. Köhnəlmiş qeyri – likvid ehtiyatlar reallaşma xərcləri (vasitəçilərin gəlirləri də daxil olmaqla) çıxılmaqla mümkün reallaşma qiymətləri üzrə silinir.

7) Gələcək dövrün məsrəflərinin qiymətləndirilməsi. Gələcək dövrün məsrəfləri əgər bununla əlaqədar səmərə mövcuddursa nominal dəyər üzrə qiymətləndirilir.

8) Ehtimallar və alınması müddəti baxımından debitor borcların təhlili. Ümitsiz borc silinir. Əgər debitor borc hissəsi üzrə alınma müddəti bir neçə ay təşkil edirsə, onda iqtisadi balansda onun məbləğini biznesin qiymətləndirilməsi anına gətirmək (diskontlaşdırmaq) lazımdır (debitor borcun cari dəyərini müəyyən etmək).

9) Kreditor borcun təhlili. Debitor borcun təhlilinə analogi qaydada aparılır.

10) Biznesin qiymətləndirilməsi anına mövcud valyuta məzənnələri üzrə maliyyə aktivlərinin yenidən qiymətləndirilməsi. Əgər qiymətləndirilən şirkətin maliyyə aktivlərinin tərkibinə birjada və ya birjadankənar bazarda digər müəssisələrin qiymətləndirilməyən səhmləri (payı) daxildirsə, onda qiymətləndirici onların dəyərini məlum metodlardan biri ilə qiymətləndirməlidir.

11) Qudvillin ayrılması və qiymətləndirilməsi. İzafi mənfəət metodu ilə həyata keçirilir.

12) İqtisadi balansın formalaşdırılması. Xüsusi kapitalın dəyərinin dəyişdirilməsi yolu ilə aparılır.

Ləğvetmə dəyərinin (fəaliyyətsiz müəssisənin dəyəri) hesablanması metodikası aktivlərin və öhdəliklərin bazar dəyərinin qiymətləndirilməsinə əsaslanır. Xalis aktivlərin dəyəri metodundan onun fərqləri müəssisənin vəziyyətindəki fərqlərlə müəyyən edilir.

Ləğvetmə dəyərinin hesablamaları zamanı qudvillin dəyəri çıxılır. Digər qeyri – maddi aktivlərin dəyəri sıfıra bərabər olur (belə ki, alıcılar olmaya bilər).

Əsas fərq ondan ibarətdir ki, aktivlərin ləğv olunması (satışı) üçün müəssisə sökülməyə görə xərc çəkməli, vasitəçilərə komissiyon haqlar ödəməli, likvidliyi təmin etmək üçün qiyməti bazar qiymətindən aşağı salmalıdır. Satılmış aktivlərin dəyərindən (müsbəqə çəkisindən) xərclər (o cümlədən idarəetmə heyətinin saxlanmasına çəkilən xərcləri), öhdəliklərin dəyəri, əmlakın satışına vergilər, vasitəçilərə komissiyon haqlar çıxılır. Bütün gəlirlər və xərclər qiymətləndirmə anına gətirilir (diskontlaşdırılır).

Mövzu 6.

Müəssisənin dəyərinin qiymətləndirilməsinə müqayisə yanaşması.

Plan:

1. Analoq müəssisələrin seçilməsi meyarları.
2. Müəssisənin bazar cəlbədiciyi metodu.
3. Dividendin kapitallaşdırılması metodu.
4. Sahəvi əmsallar metodu.

Müqayisə yanaşması əvəzetmə prinsipinə əsaslanır: əgər daşınmaz əmlak obyektinin dəyəri onunla eyni faydalılığa malik oxşar obyekt bazarında həmin obyektin əldə olunması xərclərini ötüb keçirsə, onda alıcı bu daşınmaz əmlak obyektini almır. Bir qayda olaraq bu yanaşma alqı –satqı sövdələşmələri haqqında kifayət qədər bazara malik olduqda istifadə edilir.

Müqayisə yanaşmasının üstünlükləri :

- 1) Qiymətləndirici faktiki qiymətlərə əsaslanır. Qiyməti bazar diktə edir, qiymətləndirici analoqun qiymətləndirilən obyektə müqayisəliliyini təmin edən düzəlişlərlə kifayətlənir.
- 2) Qiymətləndirmə retroinformasiyalara əsaslanır və müəssisənin istehsal – maliyyə fəaliyyətinin faktiki nəticələrini əks etdirir.
- 3) Faktiki başa çatmış sövdələşmənin qiyməti bazardakı vəziyyəti nəzərə alır, tələb və təklifin real əksi sayılır.

Müqayisə yanaşmasının tətbiqi mümkünlüyü aktiv maliyyə bazarının mövcudluğundan, maliyyə və qiymət informasiyalarını toplayan xidmətlərdən, eləcə də belə informasiyaların əldə edilməsi mümkünlüyündən asılıdır.

Müqayisə üçün şirkətlərin seçimi aşağıdakı meyarlar üzrə həyata keçirilir:

- bu və ya digər sahəyə, regiona məxsusluğu;

- buraxılan məhsul və ya xidmətlərin növləri;
- məhsul və ya xidmətlərin diversifikasiyası;
- şirkətin həyat tsikli fazası;
- şirkətlərin ölçüləri, onların strategiyası, maliyyə göstəriciləri.

Müqayisə (bazar) yanaşması **üç əsas metoda** əsaslanır:

- kapital bazarı metodu;
- sövdələşmə metodu;
- sahəvi əmsallar metodu.

Sahəvi əmsallar metodu ondan ibarətdir ki, biznesin satışı təcrübəsinin təhlili əsasında bu və ya digər sahədə satış qiyməti ilə hər hansı digər göstərici arasında asılılıq aşkar olunur. Metod əsasən kiçik şirkətlərin qiymətləndirilməsi üçün istifadə edilir və köməkçi xarakter daşıyır. Ümumiləşdirmələr nəticəsində qiymətləndirilən müəssisənin dəyərinin müəyyən edilməsinin nisbətən sadə düsturları işlənib hazırlana bilər.

Qərb firmalarının təcrübəsi göstərir ki:

- reklam agentlikləri və mühasibat firmaları müvafiq olaraq illik gəlirlərinin 0,5 və 0,7 mislinə;
- restoranlar və turist agentlikləri müvafiq olaraq ümumi gəlirlərinin 0,25-0,5 və 0,04- 0,1 mislinə;
- yanacaq doldurma stansiyaları aylıq gəlirin 1,2- 2,0 mislinə;
- pərakəndə satış müəssisələri - xalis gəlir məbləğinin, avadanlıq və ehtiyatların dəyərinin 0,75- 1,5 mislinə;
- maşınqayırma müəssisələri xalis gəlir məbləğinin və ehtiyatların dəyərinin 1,5-2,5 mislinə bərabər qiymətlərlə satılırlar.

Bu metod oxşar şirkətlərin səhmlərinin bazar qiymətlərinə əsaslanır. Fərz edilir ki, investor əvəzetmə prinsipi üzrə (və ya alternativ investisiyalar) fəaliyyət göstərməklə ya bu şirkəti, ya da qiymətləndirilən firmanı investisiyalaşdırır. Metod qiymətləndirilən və müqayisə olunan şirkətlərin maliyyə təhlilindən ibarətdir.

Analoq müəssisələrin seçimi zamanı aşağıdakı əlamətlər nəzərə alınır:

- istehsal olunan məhsulun eyniliyi;
- istehsal olunan məhsul həcmnin və keyfiyyətinin eyniliyi;
- öyrənilən dövrlərin eyniləşdirilməsi;
- müəssisənin inkişaf fazalarının və istehsal güclərinin ölçülərinin eyniliyi;
- müəssisənin inkişaf strategiyasının eyniliyi;
- iqlim və ərazi müxtəlifliklərinin uçotunun bərabər səviyyəsi;
- müəssisənin maliyyə xarakteristikalarının müqayisə edilənliyi.

Kapital bazarı metodu üzrə qiymətləndirmənin vacib tərkibi müəssisənin **maliyyə vəziyyətinin təhlili** sayılır. Təhlil üçün informasiya yazılı tələbnamə və ya müəssisədə sorğu-sual gedişində dərc olunmuş məlumatlar ola bilər.

Müəssisənin maliyyə vəziyyətinin təhlili zamanı istifadə olunan müqayisənin analitik göstəricilər və meyarlar sistemi qiymətləndirmə metodologiyası əsasında da müəyyən edilir. Belə ki, vergitutma məqsədilə qiymətləndirilməsi zamanı daha vacib göstəricilər aşağıdakılardan ibarətdir:

- müəssisənin əmlakının strukturu;
- aktivlərin və məhsulların rentabelliliyi.

Müəssisənin alqı-satqısı zamanı aşağıdakılar mühüm əhəmiyyət kəsb edirlər :

- müəssisənin ödəniş qabiliyyətliliyi;
- aktivlərin likvidliyi;

Müəssisənin yenidən təşkili zamanı hər şeydən əvvəl aşağıdakılar nəzərə alınır:

- kapitalın strukturu;
- işgüzar fəallıq.

Müəssisənin maliyyə hesabatının tərtibi zamanı mühasibat uçotunun aparılması prinsiplərinə əsaslanır. Eyni zamanda ümumi prinsiplər və qaydalar hər bir müəssisədəki şəraitdən və fəaliyyət xüsusiyyətlərindən asılı olaraq konkretləşdirilir ki, bu

da uçot siyasətində əks olunur. Mühəsibat uçotunun qəbul edilən metodlarından asılı olaraq həm mənfəətin kəmiyyəti, həm də ayrı-ayrı aktivlərin dəyəri fərqlənəcəkdir. Bu, balans hesabatının ayrı-ayrı maddələrinin kəmiyyətində əks olunur. Ona görə də analoq müəssisələrin və qiymətləndirilən müəssisənin balans hesabatlarının təhlili zamanı mühəsibat uçotunun tətbiq olunan metodlarındakı fərqləri diqqət mərkəzində saxlamaq və balans hesabatının müvafiq maddələrinə təşhihlər aparmaq lazımdır. Müqayisə yanaşması maliyyə təhlilinin bütün metodlarını istifadə edir.

Müəssisənin xüsusi kapitalının bazar dəyərinin müqayisə yanaşması ilə müəyyən edilməsi qiymət multiplikatorlarının istifadəsinə əsaslanır.

Qiymət multiplikatoru- müəssisənin və ya səhmlərin bazar qiyməti ilə maliyyə bazası arasında nisbəti ifadə edir. Qiymət multiplikatorunun maliyyə bazası müəssisənin maliyyə fəaliyyətinin nəticələrini əks etdirən göstəricilər sayılır. Onlara mənfəət, pul axını, dividend ödəmələri, reallaşmadan gəlirlər və s. daxildir.

Multiplikatorun hesablanması üçün ardıcıl olaraq aşağıdakıları həyata keçirmək lazımdır:

- analoq kimi seçilən bütün şirkətlər üzrə səhmin qiymətini müəyyən etmək (bu düsturda surətin kəmiyyətini verir);
- müəyyən dövr ərzində və ya qiymətləndirmə tarixindəki vəziyyətə görə maliyyə bazasını (mənfəət, reallaşmadan gəlirlər, xalis aktivlərin dəyəri və s.) hesablamaq (məxrəcin kəmiyyətini verir).

İnterval multiplikatorları. Buraya aşağıdakılar daxildir:

- qiymət/mənfəət;
- qiymət/pul axını ;
- qiymət/dividend ödəmələri;
- qiymət/reallaşdırmadan gəlir.

An multiplikatorları. Buraya aşağıdakılar daxildir:

- qiymət/aktivlərin balans dəyəri ;
- qiymət/aktivlərin xalis dəyəri .

An multiplikatorlarının seçimi konkret vəziyyətdən asılıdır. Bura aşağıdakılar daxildir:

- **P/R** (qiymət/ümumi gəlirlər) – Qiymətləndirilən və müqayisə olunan şirkətlər xidmət sferasında oxşar əməliyyat gəlirlərinə malik olduqda tətbiq edilir.
- **P/EBT** (qiymət/vergitutmaya qədərki mənfəət) – Oxşar vergi şərtlərinə malik olan şirkətlərin müqayisəsi üçün daha məqbuldur.
- **P/E** (qiymət/pul axını) –Amortizasiya ilə müqayisədə nisbətən az gəlirə malik şirkət üçün daha münasib sayılır.
- **P/BV** (qiymət/xüsusi kapitalın balans dəyəri) - Balansında aktivlərin əhəmiyyətli kəmiyyətinə malik olan şirkətlərdə daha çox tətbiq edilir. Eləcə də balans dəyəri göstəriciləri və şirkət tərəfindən yaradılan gəlir arasında dayanıqlı əlaqə olduqda istifadə olunur.

Qiymətin müəyyən edilməsi üçün “qiymət/mənfəət” və “qiymət/pul axını” multiplikatorlarından istifadə etmək daha məqbuldur. Bu isə qiymətləndirilən müəssisə və analoq müəssisələr üzrə zəruri informasiyanın mövcudluğu ilə şərtlənir. Qiymətləndirmə təcrübəsində obyektiv məlumatlar almaq üçün eyni vaxtda bir neçə multiplikator tətbiq edilir.

Sövdələşmələr metodu –kapital bazarı metodunun xüsusi halıdır. O, analoq şirkətlərin səhm nəzarət paketlərinin alqı- satqı qiymətlərinin öyrənilməsinə əsaslanır. Metodun əsasında maliyyə təhlili və proqnozlaşdırma köməyi ilə multiplikatorların müəyyən edilməsi dayanır.

Sövdələşmələr (satış) metodu - kapital bazarı metodundan onunla fərqlənir ki, o, nəzarət səhm paketinin dəyərini müəyyən edir ki, bu da müəssisəni tam idarə etməyə imkan verir. Kapital bazarı metodu nəzarət paketi səviyyəsində müəssisənin dəyərini müəyyən edir.

Metodun istifadəsi zamanı müəssisənin multiplikatorların köməyiylə alınmış dəyərinə, qeyri-əməliyyat aktivlərinə, ölkə riskinə və xüsusi vəsaitlərin artıqlığına (çatışmazlıqlarına) görə düzəlişlər etmək lazımdır.

- 1) Nəzarət səhm paketinin (bütövlükdə müəssisənin) dəyəri aşağıdakı metodlarla müəyyən edilir :
 - sövdələşmə metodu;
 - diskontlaşdırılmış pul axınları metodu;
 - nəzarət paketinə görə mükafat əlavə etməklə (30-40%) kapital bazarı metodu;
 - aktivlərin yığılması metodu.
- 2) Açıq Səhmdar Cəmiyyətləri üçün nəzarət səhm paketinin (və ya bir səhmin) dəyəri. Kapital bazarı metodu ilə müəyyən edilir. Eyni zamanda sövdələşmə metodundan, aktivlərin yığılması metodundan, diskontlaşdırılmış pul axını metodundan istifadə etmək olar. Bu zaman nəzarət paketinə güzəşt (20-25%) edilməlidir.
- 3) Qapalı Səhmdar Cəmiyyətləri üçün nəzarət səhm paketinin dəyəri və ya açıq fond bazarlarında səhmləri satılmayan digər müəssisələrin nəzarətsiz payı.
- 4) Qapalı səhmdar cəmiyyətlər yaxud səhmləri açıq fond bazarlarında satın alınmayan digər müəssisələrin nəzarətsiz payları üçün nəzarət səhm paketinin (yaxud bir səhmin) dəyəri müəssisənin aktivlərinin aşağı likvidliyinə görə güzəştlər (30-40%) çıxılmaqla kapital bazarı metodu ilə, eləcə də səhm paketinin nəzarət xarakterinə görə güzəştlərlə aktivlərin toplanması, sövdələşmə və pul axınlarının diskontlaşdırılması metodu ilə müəyyən edilir.

Mövzu 7.

Biznesin (müəssisənin) qiymətləndirilməsində diskontlaşdırılmış pul axınları (DPA) metodu.

Plan:

1. Müəssisənin pul axınlarının diskontlaşdırılması metodu ilə qiymətləndirilməsi mərhələləri.
2. Pul axınının modelinin seçilməsi.
3. Kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modeli.

Diskontlaşdırılmış pul axınları metodu (DPA) – bu metod gəlirlərin kapitallaşdırılmış dəyərinin müəyyən edilməsi metodu olub, bu zaman ardıcıl olaraq hər bir gəlir və ya gəlirlər qrupu öz diskontlaşdırma dərəcələri ilə onların cari dəyər məbləğinə bərabər kəmiyyətə gətirilir. Bu metodu həm də **ardıcıl diskontlaşdırma metodu** adlandırmaq olar.

Diskontlaşdırılmış pul axınları metoduna uyğun olaraq müəssisənin dəyərini müəyyən edərkən qiymətləndirici 2 məsələni həll etməlidir:

1. Daxilolmaların strukturu, kəmiyyəti, vaxtı və tezliyi baxımından gələcək pul gəlirləri axınlarını təhlil etmək və proqnozlaşdırmaq;
2. Onlar üzrə diskontlaşdırılması zəruri olan dərəcələri müəyyən etmək.

DPA metodu aşağıdakı hallarda istifadə edilir:

- Gələcək pul gəlirləri səviyyəsinin cari səviyyədən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənməsi gözləndikdə;
- Daşınmaz əmlakdan cari pul axınlarını əsaslandırılmış şəkildə qiymətləndirmək mümkün olduqda;
- Əgər obyekt tikilirsə və ya yeni tikildikdə;
- Əgər müəssisə özündə iri çoxfunksiyalı kommersiya obyektini ehtiva edirsə;
- Gəlir və xərc axınları mövsümi xarakterə malik olduqda.

Bu metod mehmanxana, gəmi və s. tipli böyük kommersiya obyektləri üçün istifadə edilir və dürüst nəticələr verir. Diskontlaşdırılmış pul axınları metodu nəzəri baxımından investisiya layihələrinin işlənilib hazırlanmasında və qiymətləndirilməsində optimal metod sayılır. Lakin bu metod çox əməltutumludur.

Müəssisənin DPA metodu ilə qiymətləndirilməsinin əsas mərhələləri aşağıdakılardır:

- Pul axınları modelinin seçimi;
- Proqnoz dövrünün uzunluğunun müəyyən edilməsi;
- Reallaşdırmadan ümumi gəlirin retrospektiv təhlili və proqnozu;
- Gəlirlərin təhlili və proqnozu;
- İnvestisiyanın təhlili və proqnozu;
- Proqnoz dövrün hər bir ili üçün pul axını kəmiyyətinin hesablanması;
- Diskont dərəcəsinin müəyyən edilməsi;
- Postproqnoz (qalıq) dövründə dəyər kəmiyyətinin hesablanması;
- Gələcək pul axınlarının cari dəyərinin və postproqnoz (qalıq) dövründə dəyərinin hesablanması;
- Yekun düzəlişlərin aparılması.

Biznesin qiymətləndirilməsi zamanı pul axınlarının 2 modelindən biri tətbiq oluna bilər:

- Xüsusi kapital üçün pul axını;
- Sərmayə edilən bütün kapital üçün pul axınları.

Xüsusi kapital üçün pul axını aşağıdakı kimi hesablanır:

Vergi ödəndikdən sonra xalis mənfəət
+
Amortizasiya ayırmaları
+
Xüsusi dövriyyə kapitalının artımı və ya azalması
+
Uzunmüddətli borcun artımı və ya azalması
=
Cəmi: Pul axını

İnvestisiya olunmuş bütün kapital üçün pul axınının istifadəsi zamanı müəssisənin xüsusi və borc kapitalları fərqləndirilmir, məcmuu pul axınları hesab olunur ki, bura da mənfəətin hesablanması zamanı əvəllər çıxılmış borclar üzrə faiz ödəmələri əlavə olunur. Belə ki, borc üzrə faizlər vergi ödənilənə qədərki mənfəətdən çıxılır, onları qaytarmaqla mənfəət vergisi kəmiyyəti məbləğində onların məbləğini azaltmaq lazımdır. Bu model üzrə hesablamanın yekunu müəssisənin bütün investisiya olunmuş kapitalının bazar dəyəri sayılır.

Pul axını həm cari qiymətlərdə, həm də inflyasiya nəzərə alınmaqla hesablanı bilər. Əgər hesablama t_0 ilinin qiymətlərində (sabit və ya real qiymətlər) həyata keçirilirsə və illik inflyasiya indeksləri $I_{t/t-1}$ məlumdursa, onda

$$CF_{nom.t} = CF_{real t} * I_{t_0},$$

$$I_{t/t_0} = I_{t/t-1} * I_{t-1/t-2} \dots * I_{t_0=1/t_0}$$

burada, $CF_{nom.t}$, $CF_{real t}$ - pul axının nominal və real t-ci elementi.

Nəzərə almaq lazımdır ki, inflyasiya təkcə illər üzrə deyil, həm də iqtisadiyyatın sektorları üzrə müxtəlifdir. Əgər $I_{t/t-1}^{mah}$ – qiymətləndirilən firmanın əsas məhsuluna (xidmətinə)

qiymətlərin artımı indeksləri, $\dot{I}^{\text{xərc}}_{t/t-1}$ – xərc indeksləridirsə, onda inflyasiya nəticəsində xalis mənfəətin dəyişməsi indeksi aşağıdakı kimi müəyyən olunur:

$$\dot{I}^{\text{mənfəət}}_{t/t-1} = \frac{V_0 \dot{I}^{\text{məh}}_{t/t-1} - S_0 \dot{I}^{\text{xərc}}_{t/t-1}}{V_0 - S_0}$$

burada, V_0 , S_0 – baza dövrünün gəlirləri və xərcləri. Eləcə də pul axınının digər elementlərinin inflyasiya tərkiblərini hesablamaq olar.

Diskontlaşdırılmış pul axınları metoduna uyğun olaraq müəssisənin dəyəri gələcək pul axınlarına əsaslanır. Ona görə də qiymətləndiricinin vəzifəsi cari ildən başlayaraq hər hansı gələcək vaxt dövrünə pul axını proqnozunun işlənməsi sayılır. Proqnoz kimi o dövr tətbiq edilir ki, bu dövrdə şirkətin gəlirlərinin artım tempi hələ ki sabitləşmir (ehtimal edilir ki, postproqnoz dövründə sabit uzunmüddətli artım templərinin və ya gəlirlərin sonsuz axınının öz yeri olmalıdır).

Proqnoz dövrü nə qədər qısa olarsa, bir o qədər böyük sayda müşahidələr olar və riyazi nöqteyi-nəzərdən müəssisənin cari dəyərinin yekun kəmiyyəti daha əsaslandırılmış görünür. Lakin proqnoz dövrü nə qədər uzun olarsa, konkret gəlir kəmiyyətlərini, inflyasiya templərini, xərclərini, pul vəsaitləri axınlarını proqnozlaşdırmaq bir o qədər mürəkkəb olacaqdır. Bazar iqtisadiyyatlı ölkələrdə proqnoz dövrü 5- 10 il, keçid iqtisadiyyatlı ölkələrdə proqnoz dövrü 3 ilə qədər qısaldılır.

Ümumi gəlirin proqnozu müəssisənin və ya bütövlükdə sahənin retrospektiv fəaliyyət göstəriciləri ilə məntiqi cəhətdən uyğundur. Proqnozlara əsaslanan qiymətləndirmələr nəzərə çarpacaq dərəcədə tarixi meyllərlə fərqlənirlər və onlar dəqiq deyillər.

Ümumi gəlirin təhlili və proqnozu aşağıdakı amillərin müfəssəl baxılmasını və uçotunu tələb edir:

- buraxılan məhsulun nomenklaturası;

- istehsal həcmi və məhsulların qiymətləri;
- müəssisənin retrospektiv artım templəri;
- məhsula olan tələb;
- inflyasiya səviyyəsi;
- mövcud istehsal gücləri;
- kapital qoyuluşlarının perspektivləri və mümkün nəticələri;
- iqtisadiyyatda tələbin perspektivini müəyyən edən ümumi vəziyyət;
- mövcud rəqabət səviyyəsi nəzərə alınmaqla konkret sahədə vəziyyət;
- bazarda müəssisənin payı;
- postproqnoz dövründə uzunmüddətli artım dinamikası;
- müəssisənin menecment planı.

Qərb standartları üzrə proqnozun 5 ilə yerinə yetirilməsinə üstünlük verilir. Bu dövr ərzində biznesin bir çox sahələrində əmtəə və xidmətlərin nomenklaturası təzələnir. Odur ki, marketing tədqiqatları gəlirin proqnoz səviyyəsinin təminatı üçün zəruri olan şərtləri (o cümlədən investisiyaları) özlərində ehtiva edə bilirlər. Əgər obyekt ehtimal xarakteristikalarına müvafiq müəyyən gəlirlərə uyğun qiymətləndirilsə, onda proqnozun keyfiyyəti yüksələcəkdir.

Bu mərhələdə qiymətləndirici aşağıdakıları nəzərə almalıdır:

- retrospektiv qarşılıqlı asılılıqları və meylləri ;
- xərclərin strukturunu (hər şeydən əvvəl,sabit və dəyişən xərclərin nisbətini);
- hər bir xərc kateqoriyası üçün inflyasiya gözləmələrinin qiymətləndirilməsini;
- əvvəlki illərdə maliyyə hesabatında rast gəlinə bilən birdəfəlik və fəvqəladə xərc maddələrini;
- aktivlərin mövcudluğundan, onların gələcək artımı və sıradan çıxmasından irəli gələn amortizasiya ayırmalarının müəyyən edilməsini;

- borcun proqnozlaşdırılan səviyyəsi əsasında faizlərin ödənilməsinə xərclər;
- proqnoz xərclərinin rəqib müəssisənin müvafiq göstəriciləri ilə və ya analoji orta sahəvi göstəricilərlə müqayisəsi.

Qərb firmalarının qiymətləndiriciləri mənfəət və zərərlər haqqında hesabatların düzəlişlərini həyata keçirirlər.

Əgər kapital aktivləri cari xərclərə aid edilmişsə, onda mənfəət yüksəlir. Belə ki, ona görə amortizasiya hesablanmır. Əgər qiymətləndirilən firmanın mülkiyyətçisi onun direktoru sayılırsa, onda onun əmək haqqının əsaslandırılmasını qiymətləndirməklə xərc və gəliri müəyyən etmək lazımdır.

Qiymətləndirmə üçün məlumatların hazırlanması zamanı smetadan çıxarılmasına məruz qalan qeyri–tipik məsrəflərin sırasına rəhbərlərə, işlənilib hazırlanmağa gedən, komisiya və ya nou-hau alışına görə ödənilən birdəfəlik mükafatlar aiddir.

Xərclərin tərkibindən amortizasiya ayrılmaları ayrılır. Əgər proqnoz dövründə yeni amortizasiya əmlakının işə salınması ehtimal olunarsa, onların artımı nəzərə alınır (əgər oxşar əmlak ləğv olunarsa, onda onların aşağı alınması nəzərə alınır).

İnvestisiya olunmuş bütün kapital üçün pul axınlarının istifadəsi zamanı kreditə görə faiz xərclərin tərkibindən çıxarılır. Xüsusi kapital üçün pul axının istifadəsi zamanı kreditlər üzrə faizlər uzunmüddətli borcun kəmiyyətinin dəyişməsindən asılı olaraq təşhix olunur.

İstehsal xərclərinə münasibətdə ağlabatan qənaət lazımdır. Əgər o, keyfiyyətə xələl gətirilmədən əldə edilirsə, onda müəssisənin məhsulu rəqabət qabiliyyətli qalacaqdır.

Biznesin qiymətləndirilməsi üçün xərclərin 2 təsnifatı vacibdir:

- sabit və dəyişkən xərclər (bu təsnifat hər şeydən əvvəl zərərsizliyin təhlilinin aparılması, eləcə də buraxılan məhsulun strukturunun optimallaşdırılması üçün istifadə olunur);

- birbaşa və dolaylı xərclər (bu təsnifat xərclərin konkret məhsul növünə aid edilməsi üçün istifadə olunur).

Diskontlaşdırılmış pul axınları metodunun investisiyanın təhlili və proqnozu mərhələsi özündə aşağıdakıları birləşdirir:

- şirkətin xalis dövriyyə kapitalının artıqlığının və ya çatışmazlığının müəyyən edilməsi (artıqlıq şirkətin bazar dəyərini yüksəldir, çatışmazlıq isə azaldır və ona görə də tamamlanmalıdır);
- əsas kapitalın aşınma dərəcəsi üzrə dəyişdirilməsi və istehsal güclərinin genişləndirilməsi məqsədilə kapital qoyuluşunun təhlili;
- uzunmüddətli borcun dəyişməsinin hesablanması (xüsusi kapital tərəfindən gətirilən pul axını modeli üçün).

Proqnoz dövrünün illəri üzrə pul axınının hesablanması keçmiş dövrlərin nəticələri üzrə həyata keçirilir. Xüsusi kapital üçün pul axını proqnozu daha realdır, hansı ki, bu zaman adətən ekstrapolyasiya metodları tətbiq edilmir, belə ki, pul axınının kəmiyyəti hər hansı təcrübəyə əsaslanmayan modelə tabe edilməyən investisiyadan asılıdır. Gəlir, xərc və investisiyalar haqqında məlumatlar üzrə proqnoz dövrünün illərinə görə pul axınının elementlərinin hesablamalarını aparmaq lazımdır.

Pul vəsaitləri axını kəmiyyətinin hesablanmasının iki əsas metodu mövcuddur. **Dolaylı metod** fəaliyyət istiqamətləri üzrə pul vəsaitlərinin hərəkətini təhlil edir. O, aydın sürətdə mənfəətin istifadəsinin pul vəsaitlərinin investisiya olunmasını nümayiş etdirir. **Birbaşa metod** gəlir və xərc (mühasibat hesabları) maddələri üzrə pul vəsaitlərinin təhlilinə əsaslanır.

Riyazi nöqtəyi nəzərdən **diskont dərəcəsi** – gələcək pul axınlarının biznesin bazar dəyərinin müəyyən edilməsi üçün baza sayılan cari dəyərin vahid kəmiyyətinə yenidən hesablanması məqsədilə istifadə olunan faiz dərəcəsidir.

İqtisadi baxımdan diskont dərəcəsi rolunda risk səviyyəsinə görə müqayisə edilən sərmayə qoyulmuş obyektlərə sərf

olunmuş kapitala görə investorların tələb etdiyi gəlir dərəcəsi və yaxud da qiymətləndirmə tarixinə müqayisə olunan riskin səviyyəsi ilə mövcud alternativ investisiya variantları üzrə tələb edilən gəlir dərəcəsi çıxış edir.

Diskont dərəcəsi (və ya cəlb olunma dəyəri) üç amil nəzərə alınmaqla hesablanır:

- müəssisələrin çoxunda cəlb olunan müxtəlif kapital mənbələrinin mövcudluğu, bu isə müxtəlif səviyyəli kompensasiyalar tələb edir;
- investorlar üçün vaxta görə pul dəyərinin nəzərə alınması zəruriliyi;
- risk amili və ya gələcəkdə gözlənilən gəlirlərin alınmasının ehtimallılıq dərəcəsi.

Diskont dərəcəsinin müəyyən edilməsinin müxtəlif metodları mövcuddur. Bunlardan daha geniş yayılan aşağıdakılardır:

- xüsusi kapital üçün pul axını üzrə - kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modeli (CAPM) və kumulyativ düzülüş metodu;
- investisiya olunmuş bütün kapital üçün pul axını üzrə - kapitalın orta çəki dəyəri modeli (WACC).

Diskont dərəcəsinin hesablanması qiymətləndirmə üçün məlumat bazası kimi pul axınının hansı tipindən istifadə olunmasından asılıdır.

Bütün investisiya olunmuş kapitala görə pul axını üçün diskont dərəcəsi istifadə olunur ki, bu da xüsusi kapitala və borc vəsaitlərinə, çəkili verim dərəcələrinin məbləğinə bərabərdir (borc vəsaitlərinə verim dərəcəsi kreditlər üzrə bankın faiz dərəcəsi sayılır). Burada çəkilər kimi kapitalın strukturunda borc və xüsusi vəsaitlərin payları çıxış edir. Diskontun bu dərəcəsi kapitalın orta çəkili dəyəri sayılır və aşağıdakı kimi müəyyən edilir:

$$WACC = K_d(1 - t_c)V_d + K_pV_p + K_sV_s \quad ,$$

burada, K_d – borc kapitalının cəlb olunma dəyəri; t_c – müəssisənin mənfəət vergisi dərəcəsi; V_d – müəssisənin kapitalının strukturunda borc kapitalının payı; K_p – səhmdar kapitalının cəlb olunma dəyəri (imtiyazlı səhmlər); V_p – müəssisənin kapitalının strukturunda imtiyazlı səhmlərin payı; K_s – səhmdar kapitalın cəlb olunma dəyəri (adi səhmlər); V_s – müəssisənin kapitalının strukturunda adi səhmlərin payı.

Xüsusi kapitala görə pul axını üçün diskont dərəcəsi tətbiq olunur ki, bu da mülkiyyətçi tərəfindən qoyulmuş kapitala görə tələb olunan verim dərəcəsinə bərabərdir. Kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modelinə (CAPM) əsasən diskont dərəcəsi aşağıdakı düsturla hesablanır :

$$R = R_f + \beta(R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C$$

Burada R - investor tərəfindən tələb olunan gəlir dərəcəsi (xüsusi kapitala); R_f – risksiz gəlir dərəcəsi ; β – beta əmsalı (ölkədə baş verən makroiqtisadi və siyasi proseslərlə bağlı sistemə risk dərəcəsi sayılır); R_m - bütövlükdə bazarın ümumi gəlirliliyi (qiymətli kağızların orta bazar portfeli); S_1 – kiçik müəssisələrin mükafatı; S_2 –ayrıca şirkət üçün xarakterik olan riskə görə mükafat; C - ölkə riski.

Kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modeli fond bazarının informasiya kütləsinin təhlilinə, konkret halda sərbəst halda dövr edən səhmlərin gəlirlilik dəyişmələrinin təhlilinə əsaslanır. Modelin istifadəsi zamanı qapalı şirkətlər üçün diskont dərəcəsinə almaq üçün əlavə düzəlişlərin aparılması tələb olunur.

Dünya təcrübəsində risksiz gəlir dərəcəsi kimi uzunmüddətli dövlət borc öhdəlikləri (istiqrazlar və ya veksellər) üzrə gəlir dərəcəsi istifadə olunur. Hesab olunur ki, dövlət öz öhdəlikləri üzrə ən etibarlı zəmin sayılır (onun iflası uğrama ehtimalı praktiki olaraq istisnad edilir).

Lakin Azərbaycan şəraitində dövlət qiymətli kağızları risksiz olaraq qəbul edilmir. Diskont dərəcəsinin risksiz kimi müəyyən

edilməsi üçün riskin daha aşağı səviyyəsi ilə xarakterizə olunan sərmayələr üzrə dərəcə qəbul edilə bilər. Qərb şirkətləri üçün risksiz dərəcəyə əsaslanmaq olar, lakin bu halda Azərbaycan üçün real investisiyalaşma şəraitini nəzərə almaq məqsədilə ölkə riskini mütləq əlavə etmək lazımdır. İnvestor üçün o özündə alternativ gəlir dərəcəsini ehtiva edir ki, bu da riskin yoxluğu və yüksək likvidlik dərəcəsi ilə xarakterizə olunur. Risksiz dərəcə hesablama nöqtəsi kimi istifadə edilir ki, bu da həmin müəssisəyə qoyulan sərmayeni xarakterizə edən müxtəlif risk növlərinin qiymətləndirilməsinə bağlanır. Bunun əsasında tələb olunan gəlir dərəcəsi müəyyən edilir.

- 1) **Kiçik müəssisəyə sərmayenin riskinə görə əlavə mükafat (S_1).** Bu mükafat qeyri-kifayət kredit qabiliyyətliliyi ilə izah olunur, daha doğrusu, nəzərdən keçiriləcək layihə üzrə gələcək kapital qoyuluşlarının maliyyələşdirilməsi üçün planlaşdırıla bilən kreditlərin əmlak təminatı üçün kifayət qədər aktivlərin olmaması ilə, eləcə də böyük olmayan həcmdə nizamnamə kapitalına malik müəssisənin maliyyə dayanıqsızlığı ilə izah olunur. Mükafatın kəmiyyəti ssuda faizinin nominal risksiz dərəcəsinin 75 %-nə qədərini təşkil edə bilər.
- 2) **Ayrıca şirkət üçün xarakterik olan riskə görə mükafat (S_2).** Miqdar kəmiyyəti ssuda faizinin nominal risksiz dərəcəsinin 75 %-nə qədərini təşkil edə bilər (S_1 mükafatında olduğu kimi).
- 3) **Ölkə riskinə görə əlavə mükafat (C).** Bu mükafatı diskontun fərdi dərəcəsində investorun həmin ölkənin rezidenti və ya xarici rezident olub – olmamasından asılı olmayaraq nəzərə almaq lazımdır.

Ölkə riski adətən aşağıdakı hallarda nəzərdən keçirilir:

- əmlakın müsadirəsi zamanı ;
- gözlənilən gəlirlərin azalmasına gətirib çıxaran (məsələn, vergilərin dəyişdirilməsi zamanı) qanunvericiliyin dəyişilməsi;
- dövlət və yerli idarəetmə orqanlarında heyətin dəyişilməsi .

Fərdi diskont dərəcəsinin bu metodu kapital aktivlərinin qiymətləndirilməsi modelindən onunla fərqlənir ki, həmin

dərəcənin strukturunda ssuda faizinin nominal risksiz dərəcəsinə investisiya riskinə görə məcmuu mükafat əlavə olunur ki, bu da məhz həmin layihəyə aid edilən ayrı-ayrı “qeyri- sisteməlik” risklərə görə mükafatdan ibarətdir.

- 1) **Müəssisənin menecerləri və ya onun investorlarını yoxlayanların tərkibində “əsas fiqurun” riski.** Bu risk əslində <<əsas fiqurun>> olmaması və ya onun qabaqcadan xəbər verilə bilinməməsi, nəzarət altında olmaması, ədalətsizliyi və s. anlamına gəlir.
- 2) **Kifayət qədər diversifikasiya olunmayan risklər.** Bura aşağıdakılar daxildir:
 - müəssisənin satış bazarlarının kifayət qədər diversifikasiya olunmaması;
 - alınmış resursların əldə edilməsi mənbələrinin kifayət qədər diversifikasiya olunmaması;
 - müəssisənin məhsullarının kifayət qədər diversifikasiya olunmaması.
- 3) **Kontrakt riskləri.** Öz məhsullarını reallaşdırmaq üçün müəssisə tərəfindən bağlanmış və özündə vicdansızlıq, ödəniş qabiliyyətsizliyi risklərini ehtiva edən müqavilələrin riskləri.
- 4) **Maliyyələşmə mənbələri dəstənin məhdudluğu riskləri.** Bu risklər hər şeydən əvvəl, lazımi amortizasiya fondunun formalaşmasında və onun özünü maliyyələşdirmə mənbəyi kimi, istifadə olunmamasında, cəlb olunmuş vəsaitlərin vacibliyinin qiymətləndirilməməsində maliyyələşmə sxemlərinin istifadə olunmamasında özünü göstərir.
- 5) **Firmanın dayanıqsızlıq riskləri.** Bura dövriyyənin öz dövriyyə vəsaitləri vasitəsilə kifayət dərəcədə təmin edilməməsi, qısamüddətli borcların öz dövriyyə vəsaitləri vasitəsilə kifayət dərəcədə örtülməməsi və s. risklər daxildir.

Kumulyativ düzülüşün riyazi metodunu aşağıdakı kimi ifadə etmək olar:

$$J = J_{\text{baza}} + \sum dJ_i$$

burada, J_{baza} – baza dərəcəsi (risksiz və ya az riskli dərəcə);
 dJ_i – i-nci düzəliş.

Daşınmaz əmlakın inkişaf etmiş bazarının növcüdlüğü zamanı baza dərəcəsinə düzəlişlərin müəyyən edilməsinin əsas metodu kimi ekspert qiymətləndirmə metodu istifadə olunur.

Risqlərin qiymətləndirilməsi bu risklərə görə müvafiq mükafatların müəyyən edilməsinə gətirib çıxarmalıdır. Ayrıca göstərilən risklərə görə mükafat Avropanın inkişaf etmiş ölkələrində və ABŞ –da ssuda faizinin nominal risksiz dərəcəsinin 50-60 % -nə gəlib çatır.

Ümumi şəkildə xüsusi kapitalla diskont dərəcəsi (J_x) aşağıdakı kimi olacaqdır:

$$J_x = J_{\text{risksiz}} + J_{\text{qeyri-likvidlik}} + J_{\text{uğursuzluq}} + J_{\text{sair}},$$

burada, J_{risksiz} – risksiz faiz dərəcəsi; $J_{\text{qeyri-likvidlik}}$ – qeyri-likvidlik riskinə görə mükafatın dərəcəsi; $J_{\text{uğursuzluq}}$ – investisiya menecmentində uğursuzluğa görə mükafatın dərəcəsi; J_{sair} - sair (əlavə) risklərə görə mükafatın dərəcəsi.

Kumulyativ düzülüş metodu inkişaf etmiş bazar şəraitində yaxşı nəticələr verir.

Postproqnoz dövründə dəyərin müəyyən edilməsi biznesin hətta proqnoz dövrünün sonuna qədər gəlir gətirməyə qabil olması anlamına əsaslanır. Ehtimal olunur ki, proqnoz dövrü qurtardıqdan sonra biznesin gəlirləri sabitləşir və qalıq dövründə də uzunmüddətli artım templərinə və ya sonsuz bərabər gəlirlərə yer olacaqdır. Postproqnoz dövründə biznesin inkişaf perspektivindən asılı olaraq diskont dərəcəsinin hesablanması aşağıdakı metodlarından istifadə olunur:

1) Ləğvetmə dəyəri üzrə hesablama metodu. Bu metod postproqnoz dövründə şirkətin malik olduğu aktivlərin sonrakı satışı ilə onun iflası uğramasının gözlənilməsi halda tətbiq olunur. Mənfəət gətirən, eləcə də artım fazasında yerləşən mövcud müəssisənin qiymətləndirilməsi üçün bu yanaşmadan istifadə olunur.

2) Xalis aktivlərin dəyəri üzrə hesablama metodu.

Hesablama texnikası ləğvetmə dəyərinin hesablamalarına oxşardır, lakin burada ləğvetmə xərcləri və şirkətin aktivlərinin təcili satışına görə güzəşt nəzərə alınmır. Metodun başlıca xarakteristikası xeyli material aktivləri sayılan stabil biznes üçün istifadə oluna bilər.

3) Ehtimal edilən satış metodu. Müqayisə edilən şirkətlərin satışı üzrə retrospektiv məlumatların təhlilindən alınan xüsusi əmsalların köməyi ilə dəyər göstəricilərində pul axınlarının yenidən hesablanması ibarətdir. Nə qədər ki, Azərbaycan bazarında şirkətlərin satışı praktikası son dərəcə zəifdir, bu metodun son dəyərin müəyyən edilməsinə tətbiqi kifayət dərəcədə problemlə olacaqdır.

4) Qordon modeli. Proqnozdan sonrakı dövrün illik gəliri diskont dərəcəsi və uzunmüddətli artım templəri arasında fərq kimi hesablamaq kapitallaşdırma əmsalının köməyi ilə dəyər göstəricisində kapitallaşdırılır. Kapitallaşdırma əmsalı artım templəri olmadıqda diskont dərəcəsinə bərabər olacaqdır. Qordon modeli qalıq dövründə stabil gəlirlərin alınması proqnozuna əsaslanır, aşınma və kapital qoyuluşları kəmiyyətlərinin bərabər olduğunu nəzərdə tutur. Qordon modelinə uyğun olaraq son dəyərin hesablanması aşağıdakı düsturla aparılır:

$$V = CF_{(t+1)} / (K - g),$$

burada, V - postproqnoz dövründə dəyər; $CF_{(t+1)}$ - postproqnoz (qalıq) dövrünün birinci ilində gəlirlərin pul axını; K - diskont dərəcəsi; g - pul axınının uzunmüddətli artım templəri.

Son dəyərin (V) Qordon modeli üzrə müəyyən edilməsi proqnoz dövrünün son anına görə aparılır.

Biznesin dəyərinin ilkin kəmiyyəti aşağıdakı tərkibə malikdir:

- 1) proqnoz dövrü ərzində pul axınlarının cari dəyəri ;

- 2) proqnozdan sonrakı dövrdə dəyərin cari kəmiyyəti.
Müəssisənin dəyərinin son kəmiyyətinin alınması üçün bir
sıra düzəlişlər aparılmalıdır.

Mövzu 8.

Biznesin (müəssisənin) qiymətləndirilməsində gəlirlərin kapitallaşdırılması metodu.

Plan:

1. Kapitallaşdırma metodunun bazası.
2. Müxtəlif obyektlər üçün kapitallaşdırma dərəcəsinin müəyyən edilməsi.
3. Rekapitallaşdırma metodları.

Gəlirlərin kapitallaşdırılması metodu (**GK**) retrospektiv məlumatlara əsaslanır və kapitallaşdırma əmsalının köməyi ilə obyektin istifadəsindən alınan gələcək gəlirlərin cari dəyərinin hesablanmasıdır :

$$D = V / R$$

burada, D –dəyər ; V –dövri gəlir; R –kapitallaşdırma əmsalı.

Riəzi cəhətdən kapitallaşdırma əmsalı dövr ərzində mənfəət və ya pul axınının kəmiyyətinin dəyər göstəricisinə çevrilməsi üçün tətbiq olunan böləndir. Kapitallaşdırma əmsalının (dərəcəsinin) müəyyən edilməsinin bir neçə metodu mövcuddur.

Gəlirlərin kapitallaşdırılması (**GK**) metodu pul gəlirləri axınları metodundan (**PGA**) fərqli olaraq pul gəlirlərinin proqnozunu tələb etmir. Onun üstünlüyü (sadəliyi, hesablama səhvlərinin istinası) və çatışmazlığı da (perspektivdə pul axını retrospektivdən xeyli fərqlənə bilər) məhz bundan ibarətdir.

Birbaşa kapitallaşdırma (**BK**) metodu o hallarda istifadə olunur ki, gəlirlərin qiymətləndirilməsi üçün kifayət qədər məlumatlar mövcuddur, daşınmaz əmlakdan gəlir ya sabit sayılır, ya da cari pul gəlirlərinin təxminən gələcək pul gəlirlərinə bərabər olması, yaxud da onların artım tempi onların orta olması gözlənilir. Bu, xüsusilə də icarə haqqı bir çox illər dəqiq müəyyən obyektlərə aiddir. Cari dəyərin əmsal dəyişmələrinə

son dərəcə həssas olması səbəbindən onun istifadəsi üçün bu kəmiyyətə dəqiq bazar göstərişləri zəruridir.

Kapitallaşdırma metodunun tətbiqi aşağıdakı mərhələlərdən keçir :

- Maliyyə hesabatının təhlili.
- Kapitallaşdırılacaq mənfəət kəmiyyətinin seçimi.
- Dəyərin ilkin kəmiyyətinin müəyyən edilməsi.
- Fəaliyyət göstərməyən aktivlərin mövcudluğuna görə düzəlişlərin aparılması.
- Qiymətləndirilən payın nəzarət və ya qeyri-nəzarət xarakterinə, eləcə də likvidliyinə görə düzəlişlərin aparılması.

Birbaşa kapitallaşdırma metodunun əsas üstünlüyü hesablamaların sadəliyindədir. Bundan başqa, birbaşa kapitallaşdırma metodu bu və ya digər dərəcədə bazar konyukturunu əks etdirir. Bu onunla əlaqədardır ki, onun tətbiqi zamanı daşınmaz əmlakla sövdələşmələrin kifayət qədər böyük kəmiyyəti götrülür və onların gəlir və dəyər baxımından təhlili aparılır.

Birbaşa kapitallaşdırma (BK) metodunun aşağıdakı hallarda istifadəsi məqsəduyğundur:

- bazar sövdələşmələri haqqında informasiyalar mövcud olmadıqda;
- obyekt əgər hələ tikilməyibsə və deməli, sabit gəlirlər rejiminə çıxmayıbsa;
- təbii fəlakət nəticəsində obyekt ciddi dağıntılara məruz qaldıqda (daha doğrusu, ciddi yenidənqurma tələb olunur).

Qeyd etmək lazımdır ki, birbaşa kapitallaşdırma metodu ciddi nöqsanlara malikdir. Cari dəyərin hesablanması düsturunda illik gəlirdən istifadə olunur. Daşınmaz əmlakın qiymətləndirilməsi zamanı həmin gəlir kimi “xalis əməliyyat gəliri” deyilən gəlir növü tətbiq edilir. Bu gəlir potensial ümumi gəlirdən bütün mümkün itkilər və əməliyyat məsrəfləri (əvəzetmə ehtiyatları daxil olmaqla) çıxdıqdan sonra alınır.

Müvafiq informasiya kommersiya sirlərinə aid olduğuna görə onun əldə edilməsi son dərəcə məhduddur. Beləliklə, bazar sövdələşmələri haqqında informasiyaların yığılması və kapitallaşdırılma əmsalının hesablanması mürəkkəb problem sayılır. Metodun tətbiqi zamanı bir sıra problemlər meydana gəlir:

- müəssisənin xalis gəlirini necə müəyyən etməli ?
- kapitallaşdırma dərəcəsini necə seçməli?

Xalis gəlirin hesablanması zamanı hesablamaların aparıldığı vaxt dövrünün düzgün seçilməsi zəruridir. Bu keçmiş dövr (adətən 5) dövr ərzində gəlirlər haqqında məlumatlar və yaxın gələcəyə proqnozlar ola bilər.

Mənfəətin kapitallaşdırılan kəmiyyəti kimi vergilərin ödənilməsindən sonrakı xalis mənfəət və ya vergilər ödənilənə qədər mənfəət və ya pul axınının kəmiyyəti çıxış edir. Gəlir bazası (mənfəət, pul axını və s.) biznesin spesifik cəhətinə uyğun gəlməlidir. Gəlir bazası kimi kapital tutumu müəssisələr üçün amortizasiya ayırmalarının xeyli rolu ilə əlaqədar olaraq pul axınını istifadə etmək olar. Konsaltinq, reklam biznesində, sığorta agentliklərinin, hüquqi kontorların və s. qiymətləndirilməsində gəlir bazası xidmətlərin həcmi sayıla bilər. ABŞ və Qərbi Avropa qiymətləndiriciləri gəlir bazası kimi vergilərin ödənilməsinə qədər mənfəəti və kreditlərə görə faizləri nəzərə alırlar. Aydınır ki, gəlir bazası qiymətləndirilən şirkətə rəğmən ölçülə bilən olmalıdır.

Gəlir bazasının görünüşünü əsaslandırmaqla bir neçə illər ərzində onun kəmiyyətini hesablamaq lazımdır ki, bu da biznesin dəyərinin müəyyən edilməsi üçün istifadə olunacaqdır. Bu halda mühasibat məlumatları müəyyən təshihlər aparılmasını tələb edir: qeyri –istehsal və birdəfəlik (qeyri –tipik) məsrəflər çıxarılmalı və mühasibat uçotunun vahidliyi təmin olunmalıdır (vahid uçot siyasəti, gəlirin müəyyən edilməsi sistemi, amortizasiya normaları və s.). İnflyasiyanın təsirini çıxarmaq (qiymət və xərclər sabit qəbul edilmişdir) və ya inflyasiya

indekslərinə daha keçmiş dövrlərin göstəricilərini təshih etmək lazımdır.

Təcrübədə kapitallaşdırılan kəmiyyət kimi çox vaxt son hesabat dövrünün mənfəəti seçilir.

Eyniləşdirilmiş obyektlər üçün bazar ekstraksiyası üsulu xalis əməliyyat gəlirinin kəmiyyəti və daşınmaz əmlak obyektlərinin satış qiymətləri haqqında informasiyanın statistik işlənməsinə əsaslanır. Kapitallaşdırma əmsalı **3 mərhələdə** aşağıdakı düstur əsasında hesablanır:

$$R_0 = \frac{V}{N} \sum_{i=1}^n R_i,$$

burada, **R_i – i** obyektinin gəlirlərinin kapitallaşdırılması əmsalıdır.

$$R_i = \frac{V_i}{D_i}$$

Hesablama mərhələləri aşağıdakılardır:

- Əmlak növünün gətirə biləcəyi xalis əməliyyat gəlirinin müəyyən edilməsi məqsədilə analoq obyektlərin icarə haqqının ölçüsü təshih olunur. Zərurət yarandıqda analoq obyektlərin satış qiymətinin təshihləri aparılır.
- Ümumi kapitallaşdırma əmsalı müəyyən olunur.
- Ümumi kapitallaşdırma əmsalından diskontlaşdırma dərəcəsi çıxılır.

Daşınmaz əmlak obyektinin satış qiyməti və icarə dərəcəsinin kəmiyyəti məlum olduqda kapitallaşdırma əmsalı aşağıdakı düstur əsasında müəyyən edilə bilər:

$$R = \frac{A}{Q}$$

burada, **A** – **ildə** 1 m^2 -ə görə təshih olunmuş icarə dərəcəsi;
Q - 1 m^2 -in satış qiyməti.

Daha ümumi halda kapitallaşdırma əmsalı ilə diskontlaşdırma dərəcəsi arasında qarşılıqlı əlaqəni aşağıdakı düsturda ifadə etmək olar :

$$\mathbf{R = Y - dSFF (n, Y_p)},$$

burada, **Y** – diskontlaşdırma dərəcəsi, **d** – dəyərin dəyişməsi amili, **Y_p** – rekapitallaşdırma dərəcəsi üçün faiz dərəcəsi, **SFF** –ödəmə fondu amili.

Aktivin dəyərinin dəyişməsi kəmiyyətini proqnozlaşdırmaq mürəkkəbdir. Ehtimal olunur ki, aktiv tam dəyərsizləşir. Məsələn, iqtisadi həyat müddətinin sonuna **d= -1**. İnvestisiyanın yenidən kapitallaşdırılması aktivin yenidən satışı anında baş verir. Buradan da

$$\mathbf{R_0 = Y + SFF (n, Y_p)}$$

Rekapitallaşdırma Hoskold metodu üzrə aparılır. Adətən, risksiz dərəcə kimi Mərkəzi Bankın valyuta depozitləri üzrə dərəcədən istifadə edilir. Ödəmə fondunun ölçüsü müəyyən edildikdən sonra diskontlaşdırma dərəcəsi aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$\mathbf{Y = R_0 - SFF (n, Y_p)}$$

Bu üsul yalnız analoqlar kimi müxtəlif obyektlər seçildikdə tətbiq olunur. Qiymətləndirilən obyekt üçün kapitallaşdırma əmsalını müəyyən edərkən hər bu analoq obyektin xarakteristikasının təhlili aparılır və onun, qiymətləndirilən obyektə “yaxınlıq” dərəcəsi hesablanır. Kapitallaşdırma əmsalının son kəmiyyəti analoq obyektlərə “yaxınlıq” dərəcəsi üzrə orta çəki kəmiyyəti kimi hesablanır.

Kapitallaşma əmsalının kəmiyyəti həmin üsula uyğun olaraq aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$R_0 = \sum_{j=1}^k R_j * D_i^2$$

burada, R_0 -qiymətləndirilən obyektin kapitallaşdırma əmsalı, R_j – j –ci analoq obyektin kapitallaşma əmsalı, D_i – obyektlərin xarakteristikasının müqayisə matrisinin həlli əsasında alınan analoq obyektin çəki əmsalıdır .

Ümumi kapitallaşma əmsalı–ipoteka borcu ilə yüklənməyən gəlir gətirən daşınmaz əmlakın təhlilinin səmərəli alətidir. Lakin əgər daşınmaz əmlak altında kredit verilsə, onda bu texnika borcun xüsusiyyətlərini nəzərə almağa qabil deyil. Ona görə də daha mürəkkəb təhlil metodlarından istifadə etmək zəruridir.

Daşınmaz əmlaka aid edilən obyektədən gəlirin tərkibinə kapitaldan gəlir və kapitalın qaytarılması daxildir:

$$J = iV + \frac{V}{S(n,i)},$$

burada, iV –kapitaldan gəlir, $V/S(n,i)$ –kapitalın qaytarılması, n –gəlir gətirən daşınmaz əmlakın fəaliyyət dövrlərinin sayı, i –faiz dərəcəsi, S –mürəkkəb faizin altıncı funksiyasıdır.

Kapitallaşdırma əmsalının birinci tərkibi diskontlaşma dərəcəsi (“yekun səmərə” anlayışına ekvivalent) sayılır. Kapitallaşma əmsalının ikinci tərkibi $V/S(n,i)$ –kapitalın əsas məbləğinin ödənilməsi haqqı – kapitalın qaytarılmasına görə cavab verir. Kapitalın əsas məbləğinin qaytarılması prosesi yenidən kapitallaşma adlanır, tərkibin özü isə yenidən kapitallaşma əmsalı sayılır.

Kapitaldan gəlir borca verilən pulun dəyərliliyinə görə investor tərəfindən alınan zəruri kompensasiya sayılır. Kompensasiyanın zəruri kəmiyyəti sərmayenin yatırılması

zamanı riskdən, vaxtdan və digər şərtlərdən asılıdır. Bu, pul vəsaitlərindən istifadəyə görə haqqdır. Kapital gəliri həm də səmərə adlanır. Kapitalın səmərəsinin iki növünü fərqləndirirlər:

- **cari** –investisiyaya cari pul axını kəmiyyətinin investisiya məbləğinə nisbəti;
- **son** –aktivin fəaliyyət müddətinin sonunda kapitalın qaytarılmasını nəzərə alan investisiyaya effektiv cari pul axınının investisiya məbləğinə nisbəti.

İnvestisiyaya effektiv cari gəlir dedikdə, investisiyadan tam pul gəlirinin bir hissəsi (payı) başa düşülür ki, bu zaman kapitalın amortizasiyasına aşınma nəzərə alınmaqla n dövrlü serianın cari dəyəri daxili rentabellilik norması dərəcəsində ilkin investisiyaların məbləğinə bərabərdir.

- 1) Birbaşa rekapitallaşma metodu (Rinqo metodu). Bu zaman ehtimal olunur ki, yatırılmış kapital məbləğinin qaytarılması hər il bərabər paylarla baş verir.
- 2) İnvestisiyanın gəlirlilik əmsalı üzrə rekapitallaşma (İnvud metodu). Bu metod ondan ibarətdir ki, kapitallaşdırmanın tərkib hissəsi kimi rekapitallaşma əmsalı investisiya üzrə olan faiz dərəcəsində ödəmə fondu əmilinə bərabərdir:

$$R = i + \frac{i}{(1+i)^n - 1},$$

burada, i –kapitaldan gəlir əmsalı, $i/(1+i)^n - 1$ - rekapitallaşma əmsalıdır.

Bir sıra hallarda müəyyən investisiya növləri son dərəcə mənfəətli sayılır. İlkin sərmayeyə olan faiz dərəcəsi üzrə yenidən investisiyalama az ehtimal olunan sayılır. Belə ki, bu halda ilkin investisiyaların amortizasiyasına aşınma kəmiyyətinin müəyyən edilməsi zamanı nisbətən kiçik kəmiyyət alınır və kapitalı qaytarmamaq ehtimalı böyükdür. Onda Hoskold metodunun tətbiqi məqsəuyğundur.

3)Risksiz faiz dərəcəsi üzrə rekapitallaşma metodu (Hoskold metodu).

Ümumi halda kapitallaşdırma və diskontlaşdırma əmsalları arasında qarşılıqlı əlaqə aşağıdakı kimi ifadə olunur:

$$\mathbf{R} = \mathbf{J} - \Delta \mathbf{a}$$

burada, **R** –kapitallaşma əmsalı, **J** – ümumi gəlirlilik (diskont) dərəcəsi, **a** –bir sıra amillərlə, məsələn, aktivin dəyərinin və gəlirin artması amilləri ilə müəyyən edilən əmsalıdır.

Mövzu 9.

Biznesin (müəssisənin) qiymətləndirilməsində option yanaşması.

Plan:

1. Option yanaşmasının əsas cəhətləri.
2. Option yanaşmasının baza düsturu.
3. Müəssisənin xüsusi kapitalının qiymətləndirilməsində optionlar nəzəriyyəsinin tətbiqi.

Optionlar nəzəriyyəsinin yaranması ənənəvi yanaşma və metodların çatışmazlıqları ilə bağlıdır.

Əgər şirkətin səhmləri müəyyən dəyərə malik olmaqla birjada kotirovka olunursa yaxud xalis aktivlər metodu ilə qiymətləndirilən şirkətin dəyərinin mənfi olmasına (öhdəliklərin dəyərinin şirkətin aktivlərinin dəyərindən yüksək olmasına) baxmayaraq investorlar tərəfindən alınırsa xərc yanaşmasından istifadə əksər hallarda ziddiyyətə səbəb olur. Qeyd olunan uyğunsuzluq fəaliyyətdə olan biznesin qiymətləndirilməsinə xalis aktivlər metodunun düzgün tətbiq olunmaması ilə bağlıdır. Beləki, xalis aktivlər metodu xərc yanaşmasına aiddir və qiymətləndirmənin nəticələri mövcud müəssisənin dəyərini deyil, bu biznesin əmlak kompleksinin ayrılıqda götürülmüş elementlərinin dəyəri olur.

Qudvillin və qeyri-maddi aktivlərin real qiymətləndirilməsində xalis aktivlər metodunun tətbiqi daha adekvat nəticə verir. Lakin bu da müəssisənin dəyərinə əlverişli bazar konyukturasından irəli gələn idarəetmə qərarlarının təsirini uçota almağa imkan vermir.

Pul axınlarının diskontlaşdırılması metodu dolayı şəkildə nəzərdə tutur ki, müəssisələr real aktivləri passiv şəkildə

saxlayırlar. Bu zaman real aktivlərə qoyulan opsiyonlar uçota alınmır (təcrübəli menecerlər müvafiq üstünlüklərdən istifadə edə bilərlər).

Ənənəvi yanaşma və metodlardan fərqli olaraq opsiyon yanaşması müəssisənin dəyərində onun istehsal-təsərrüfat xarakteristikalarına münasibətdə xarici şəraitin təsirini qiymətləndirməyə imkan verir.

Opsiyonların və onlara uyğun alətlərin (varrantların və s.) yaranması ilə investorlar mövcud şəraitdən uğurla istifadə etmək və itkiləri azaltmaq imkanı əldə edirlər. Müstəqil qərarlar qəbul etmək hüququ qeyri-müəyyənlik şəraitində dəyər kəsb edir. Opsiyonlar nəzəriyyəsi biznesin qiymətləndirilməsində mühüm rol oynayır, yüksək texnologiyalı firmaların, problemli müəssisələrin, hasilatla məşğul olan şirkətlərin fəaliyyətlərinin təhlilində faydalı ola bilən perspektivləri təmin edir.

Opsiyon yanaşmasının üstünlükləri və çatışmazlıqları **Cədvəl 9.1**

Üstünlüklər	Çatışmazlıqlar
Opsiyon qiymətmələgəlmə modeli opsiyon xarakterli, lakin müəyyən məhdudiyyətlərə malik istənilən aktivin qiymətləndirilməsi üçün istifadə oluna bilər: • Müxtəlif aktivlərə (birja aktivlərinə opsiyonlar); • Səhmlər (firmanın aktivlərinə yaxud borc əmlakının hissəsinə opsiyon); • Opsiyon xarakteristikalı alətlər (istiqrazların bəzi növləri); • Patentlər (məhsullara opsiyonlar kimi baxılır);	“Qərarlar ağacı”nın qurulması əsasında hesablamalarda vahid, sabit faiz dərəcəsi istifadə .

• Faydalı qazıntılar və bəzi digər təbii resurslar; • Əmlak sığortası sferasında; • Maliyyənini idarə edilməsində; • Şirkətlərin birləşməsi prosesinin səmərəliliyinin təhlilində.	
Sahibkarlıq imkanlarının qiymətləndirilməsində subyektiv ehtimalların müəyyən edilməsi zərurəti yoxdur.	Opsiona qiymətəmələgəlmə metodikası mürəkkəb riyazi aparata əsaslanır.
Müəssisənin fəaliyyət göstərdiyi iqtisadi şəraitin dəyişməsinin uçota alınması qabiliyyəti.	Bir sıra hallarda, xüsusən qeyri-müəyyənlik şəraitində metodun tətbiqi kifayət qədər əməktutumludur.

Opsion yanaşmasının baza düsturu aşağıdakı kimidir:

$$NPV_s = NPV_p + ROV,$$

burada, NPV_s - NPV -nin strateji göstəricisi; NPV_p - NPV -nin ənənəvi pul axınlarının diskontlaşdırılması metodu ilə hesablanmış passiv kəmiyyəti; ROV - qiymətləndirilən müəssisənin opsionlarının dəyəridir.

Opsion yanaşmasından bir sıra istiqamətlərdə istifadə olunur. Onlardan ən başlıcası aşağıdakılardır:

1. Patentli məhsulların dəyərinin müəyyən edilməsi;
2. Müəssisənin səhmlərinin (xüsusi kapitalının) qiymətləndirilməsi;
3. Təbii resursların hasilatına investisiyalarla bağlı müəssisələrin qiymətləndirilməsi.

Yuxarıda göstərilənlərlə bərabər real opsionlar metodikasının özünü doğrultmadığı vəziyyətlər də mövcuddur. Həmin vəziyyətlər idarəetmə qərarlarının qəbulunda operativlik imkanlarının olmaması yaxud həmin imkanlardan istifadənin tələb olunmaması ilə bağlıdır.

Mövzu 10.

Müəssisənin maliyyə vəziyyətinin qiymətləndirilməsi.

Plan:

- 1.Maliyyə təhlilinin əsas analitik prosedurları.
- 2.Maliyyə dayanıqlığı göstəricilərinin hesablanması qaydaları.
- 3.Müxtəlif əmtəələrin qiymət indeksləri üzrə inflyasiyanın uçuğu.

Müəssisənin maliyyə vəziyyəti biznes, investisiyalaşma obyekti, kapital, vergi ödəyicisi üzrə tərəfdaş kimi firmanın real və potensial maliyyə imkanlarını əks etdirən göstəricilər sistemini xarakterizə edən kompleks anlayışdır.

Müəssisənin optimal maliyyə vəziyyəti dedikdə aşağıdakılar başa düşülür: resursların effektiv istifadəsi; öz öhdəliklərinə görə tam və vaxtında cavab vermək qabiliyyəti; yüksək riskin istisnası üçün xüsusi vəsaitlərin kifayətliliyi; mənfəət alınmasının yaxşı perspektivləri.

Müəssisənin əlverişsiz maliyyə vəziyyəti dedikdə, qeyri-məqbul ödəmə hazırlığı, resursların istifadəsinin aşağı effektivliyi, vəsaitlərin səmərəsiz yerləşdirilməsi və onların aşağı səviyyədə səfərbər olunması başa düşülür.

Müəssisənin maliyyə vəziyyətinin pis həddi iflas vəziyyəti, daha doğrusu, öhdəliklərə görə cavab verə bilməmək qabiliyyəti sayılır.

Müəssisənin maliyyə vəziyyətinin dəyişməsi daxili və xarici amillərin təsiri altında baş verir. **Daxili amillər** dedikdə menecmentin keyfiyyəti, firmanın əmlak vəziyyəti, **xarici amillər** (makroamillər) dedikdə vergi sisteminin, bazar konyukturunun, kredit siyasətinin dəyişməsi başa düşülür.

Maliyyə təhlilinin əsas məqsədi – müəssisənin maliyyə vəziyyətinin onun mənfəət və zərərlərinin, aktiv və passivlərinin strukturunda dəyişikliklərin obyektiv təsvirini verən çox da böyük sayda olmayan əsas parametrlərin alınmasıdır.

Biznesin qiymətləndirilməsi zamanı maliyyə təhlilinin vəzifələri ənənəvi olanlardan bir qədər fərqlənir. Həmin vəzifələrə aşağıdakılar daxildir:

- qiymətləndirmə obyektinin real maliyyə vəziyyətinin qiymətləndirilməsi;
- qiymətləndirmə obyektinin gəlir və xərclərinin proqnoz kəmiyyətinin əsaslandırılması;
- gizli və ya açıq müflisləşmənin aşkara çıxarılması.

Maliyyə təhlilinin əsas analitik prosedurları aşağıdakılardan ibarətdir:

- 1) **Üfüqi (müvəqqəti) təhlil.** Hesabat göstəricilərinin əvvəlki dövrün məlumatları ilə müqayisəsi deməkdir.
- 2) **Şaquli (struktur) təhlil.** Hər bir hesabat mövqeyinin bütövlükdə nəticəyə təsirini aşkara çıxarmaqla yekun maliyyə göstəricilərinin strukturunun müəyyən edilməsi.
- 3) **Müqayisəli (məkan) təhlil.** Müəssisənin məlumatlarının analoq müəssisələrin və ya rəqib müəssisələrin göstəriciləri ilə müqayisəsi, orta sahəvi və orta ümumi iqtisadi məlumatlarla müqayisə və yaxud firmaların, törəmə firmaların, bölmələrin, sexlərin ayrı- ayrı göstəriciləri üzrə təsərrüfatdaxili müqayisə.
- 4) **Nisbi göstəricilərin (əmsalların) təhlili.** Hesabat məlumatları arasında nisbətlərin hesablanması və onların qarşılıqlı əlaqələrinin müəyyən edilməsi.
- 5) **Amillər üzrə təhlil.** Determinant statistik müqayisə üsullarının köməyi ilə ayrı- ayrı amillərin yekun göstəriciyə təsirinin təhlili. Bu təhlil birbaşa (yekun göstəricinin tərkib hissələrinə bölünməklə) və əks (ayrı- ayrı elementlərin ümumi yekun göstəricidə birləşdirməklə) ola bilər.

Maliyyə təhlilinin aparılması üçün informasiya mənbəyi mühasibat (maliyyə) hesabatı sayılır ki, bunun da vacib formaları aşağıdakılardır :

- Mühasibat balansı;
- Mənfəət və zərərlər haqqında hesabat;
- Mühasibat balansının, mənfəət və itkilər haqqında hesabatın əlavələrin tərkibinə daxil edilən formalar;
- Kapitalın dəyişiklikləri haqqında hesabat;
- Pul vəsaitlərinin hərəkəti haqqında hesabat;
- Mühasibat balansına əlavə;
- Alınmış vəsaitlərin məqsədli istifadəsi haqqında hesabat.

Mühasibat hesabatının göstərilən formalarının təhlilinin aparılması zamanı onlar həm illik, həm də aralıq hesabat forması kimi təsdiq olunur. İllik hesabatın tərkibində əlavə olaraq izahedici qeyd və audit rəyi təqdim olunur.

İzahedici qeyd adətən aşağıdakı bölmələrdən ibarət olur. Onun nümunəvi strukturu belədir:

- təşkilat haqqında məlumat;
- təşkilatın fəaliyyətini xarakterizə edən analitik göstəricilər;
- mühasibat hesabatı göstəricilərinin şərh;
- növbəti ilə uçot siyasətinin dəyişilməsi;
- illik mühasibat hesabatına baxılmasının yekunları və xalis mənfəətin bölgüsü üzrə qərar.

“Analitik göstəricilər” bölməsinin qiymətləndirilməsi üçün maliyyə ilinin yekunları üzrə aşağıdakılar həll olunur:

- 1) hesabat ilində təşkilatın maliyyə nəticəsinin formalaşmasına təsir edən amillərin təhlili təqdim olunur;
- 2) əmlak və maliyyə vəziyyətində keyfiyyət dəyişikliklərinin hesablanması verilir (rentabellik göstəriciləri, xüsusi dövriyyə vəsaitlərinin payı);
- 3) qısamüddətli perspektivdə təşkilatın maliyyə vəziyyəti qiymətləndirilir (cari likvidlik, xüsusi vəsaitlərlə təminat, ödəməqabiliyyətliliyinin bərpası (itkisi) qabiliyyəti);

- 4) uzunmüddətli perspektivdə təşkilatın maliyyə vəziyyəti müəyyən edilir (vəsait mənbələrinin strukturunun xarakteristikası, təşkilatın xarici investorlardan asılılıq dərəcəsi, investisiyanın dinamikası);
- 5) işgüzar aktivlik (məhsul satışı bazarlarının genişliyi) qiymətləndirilir.

Qiymətləndirici maliyyə təhlilini aparmazdan əvvəl müəssisədə maliyyə ilinin əvvəlində təsdiq olunan uçot siyasəti haqqında qərarla tanış olmalıdır. Təşkilat uçot siyasətində qiymətləndirməyə əhəmiyyətli təsir edən mühasibat və vergi uçotunun aparılması üsullarını əks etdirir. Burada aşağıdakılar açıqlanır :

- əsas vəsaitlərin amortizasiyası üsulları;
- qeyri –maddi və digər aktivlərin amortizasiyası üsulları;
- istehsal ehtiyatlarının, əmtəələrin, bitməmiş istehsalın və hazır məhsulun daxilolma və çıxma zamanı qiymətləndirilməsi üsulları;
- məhsulların, əmtəələrin, iş və xidmətlərin satışında mənfəətin qəbul olunması üsulları;
- vergitutma məqsədilə siyasət;
- uçotun aparılmasının təşkilatı- texniki aspektləri.

Mühasibat balansı ən vacib hesabat formasıdır. O, iki bərabər hissədən : **aktiv və passivdən** ibarətdir. Aktivdə tərkib və yerləşmə üzrə təşkilatın əmlakı, passivdə isə bu əmlakın formalaşması mənbələri verilir. Aktivin məbləği həmişə passivin məbləğinə bərabərdir. Mühasibat balansı müəyyən tarixə təşkilatın maliyyə vəziyyətini pul formasında əks etdirir. Onun məlumatları əsasında bir sıra istiqamətlər üzrə təhlil aparılır:

- aktivlərin və onların mənbələrinin strukturunun ümumi qiymətləndirilməsi ;
- balans likvidliyinin təhlili;
- müəssisənin qeyri- ödəməqabiliyyətliliyinin təhlili;
- müflisləşmə ehtimalının təhlili;
- maliyyə dayanıqlılığının təhlili.

Təşkilatın aktivlərinin və mənbələrinin strukturunun təhlilinin aparılması üçün müəssisənin maliyyə vəziyyətinin statistik və dinamikasını xarakterizə edən, üfüqi və şaquli təhlilin bütün göstəriciləri özündə ehtiva edən müqayisəli analitik balansı formalaşdırır. Onun alınması üçün mühasibat balansının ayrı- ayrı maddələrini birləşdirir, onun struktur göstəriciləri ilə aktiv və passivlərin kəmiyyət dinamikasının hesablamaları ilə tamamlayır.

Digər vacib göstəricilər aşağıdakılardır:

- təşkilatın aktivlərinin ümumi dəyəri;
- dövrüyyədənkənar aktivlərin (vəsaitlərin) və ya daşınmaz əmlak aktivlərinin dəyəri;
- dövrüyyə aktivlərinin dəyəri;
- maddi dövrüyyə vəsaitlərinin dəyəri;
- təşkilatın xüsusi kapitalının kəmiyyəti;
- borc kapitalının kəmiyyəti;
- dövrüyyədəki xüsusi vəsaitlərin kəmiyyəti;
- cari öhdəliklərin ölçüsü;
- işçi kapital.

Aşağıdakı nisbi göstəricilərə diqqət yetirmək zəruridir:

- aktivlərin ümumi dəyərində xüsusi kapitalın payı;
- xüsusi və borc kapitalının atım templərinin nisbəti;
- debitor və kreditor borclanmanın artım templərinin nisbəti.

“Yaxşı ” balansın əlamətləri aşağıdakılardır:

- hesabat dövrünün sonunda balansın valyutası dövrün əvvəli ilə müqayisədə artır;
- dövrüyyə aktivlərinin artım tempi dövrüyyədən kənar aktivlərin artım tempinə nisbətən yuxarıdır;
- təşkilatın xüsusi kapitalı borc kapitalını üstələyir və onun artım tempi borc kapitalının artım tempindən yüksəkdir;
- debitor və kreditor borclanmanın artım templəri təqribən bərabərdir;
- xüsusi vəsaitlərin dövrüyyə aktivlərində payı 10 %-dən çoxdur;

- balansda “Ödənilməyən zərərlər” adlı maddə yoxdur.

Təşkilatın maliyyə vəziyyətindəki dəyişimlərin ümumi vəziyyətini araşdırarkən balansın aktiv və passivinin hər bir bölməsi üçün müqayisəli analitik cədvəllər tərtib olunur. Onların köməyiylə dövriyyədən kənar aktivlərin, debitor borcların və s. struktur və dinamikasını real olaraq ayrıca təhlil edilir.

Kommersiya təşkilatı maliyyə sferasında iki əsas vəzifəni həll edir:

- öz cari maliyyə öhdəlikləri üzrə cavab vermək qabiliyyətinin dəstəklənməsi;
- zəruri həcməldə uzunmüddətli maliyyələşmənin təminatı.

Birinci halda müəssisənin xarakteristikası kimi likvidlik və ödəmə qabiliyyətliliyi göstəriciləri, ikinci halda isə maliyyə likvidliyi göstəriciləri çıxış edirlər.

Balansın likvidliyinin təhlili likvidlik dərəcəsi üzrə (pul vəsaitlərinə çevrilmə sürəti) qruplaşdırılmış aktiv vəsaitlərin öhdəliklərinin qaytarılması müddəti üzrə qruplaşdırılmış passiv öhdəliklərlə müqayisəsindən ibarətdir. Aktivlər likvidliyin azalmasına, passivlər isə qaytarma müddətinə görə seçilir. Müəssisənin aktiv və passivlərinin qruplara bölgüsü aşağıdakı kimidir. Likvidlik dərəcəsindən asılı olaraq aktivlərin bölgüsü :

A1 – daha likvid aktivlər

A2 – tez reallaşdırılan aktivlər

A3 – ləng reallaşdırılan aktivlər

A4 – çətin reallaşdırılan aktivlər

Ödəniş müddətindən asılı olaraq aktiv və passivlərin bölgüsü:

P1 – uzunmüddətli öhdəliklər

P2 – qısamüddətli passivlər

P3 – uzunmüddətli passivlər

P4 – dayanıqlı (sabit) passivlər

Balansın likvidliyinin müəyyən edilməsi üçün aktiv-passiv üzrə verilən göstəricilər qruplarının yekunları müqayisə edilir.

Əgər aşağıdakı nisbətlər yerinə yetirilərsə, onda balans mütləq olaraq likvidli sayılır:

$$A1 \geq P1 ; A2 \geq P2 ; A3 \geq P3 ; A4 \geq P4$$

Likvid vəsaitlər və öhdəliklər haqqında məlumatların müqayisəsi aşağıdakıları hesablamağa imkan verir:

- 1) **Cari likvidlik** – yaxın dövrə müəssisənin ödəməqabiliyyətliliyini (+) və ya qeyri – ödəməqabiliyyətliliyini (-) xarakterizə edən göstərici:

$$Ca = (A1+A2) = (P1+P2)$$

- 2) **Perspektiv likvidlik** – proqnoz ödəməqabiliyyətliliyini xarakterizə edən göstərici:

$$Pa = A3 + P3$$

Likvidliyin (ödəməqabiliyyətliliyin) bu cür təhlili təxmini sayılır.

Likvidliyin müfəssəl təhlili maliyyə əmsallarının köməyi ilə ödəməqabiliyyətliliyinin öyrənilməsinə nəzərdə tutur. Həmin göstəricilərin hesablanma üsulları aşağıdakılardır:

- 1) **Ödəməqabiliyyətliliyinin ümumi göstəricisi:**

$$a_1 = \frac{A1 + 0,5 A2 + 0,3 A3}{P1 + 0,5 P2 + 0,3 P3}$$

Burada $a_1 \geq 1$

- 2) **Mütləq likvidlik əmsalı.** Balansın strukturunu xarakterizə edir, qısamüddətli borc vəsaitlərinin hansı hissəsinin zəruri hallarda qaytarılması təxirəsalınmazdır. Bu əmsal aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$a_2 = \frac{\text{Pul vəsaitləri} + \text{qısamüddətli maliyyə qoyuluşları}}{\text{cari öhdəliklər}}$$

$$a_2 \geq 0,1 - 0,7$$

- 3) **“Böhran nöqtəsi” əmsalı** (sürətli və ya təcili likvidlik əmsalı)

**Pul vəsaitləri + qısamüddətli maliyyə qoyuluşu +
qısamüddətli debitor borcu**

$$a_3 = \frac{\text{cari öhdəliklər}}{\text{cari öhdəliklər}}$$

$$a_3 \geq 1$$

- 4) Cari likvidlik əmsalı** (örtülmə əmsalı). Bu əmsal qısamüddətli debitor borcunun qaytarılması və mövcud ehtiyatların reallaşdırılması zamanı müəssisənin ödəmə imkanlarını xarakterizə edir:

$$a_4 = \frac{\text{dövriyyə aktivləri}}{\text{cari öhdəliklər}} \quad a_4 \geq 2$$

- 5) Fəaliyyət göstərən kapitalın manevr əmsalı:**

$$a_5 = \frac{\text{ləng reallaşdırılan aktivlər}}{\text{dövriyyə aktivləri} - \text{cari öhdəliklər}}$$

Göstəricinin dinamikada azaldılması müsbət meyl hesab olunur.

- 6) Aktivlərdə dövriyyə vəsaitlərinin payı əmsalı.** Bu əmsal təşkilatın sahəvi məxsusluğundan asılıdır :

$$a_6 = \frac{\text{dövriyyə aktivləri}}{\text{balans valyutası}} \quad a_6 \geq 0,5$$

- 7) Xüsusi vəsaitlərlə - maliyyələşmənin xüsusi vəsaitləri ilə təminat əmsalı.** Bu əmsal təşkilatda onun cari fəaliyyət üçün zəruri olan xüsusi dövriyyə vəsaitlərinin mövcudluğunu xarakterizə edir.

$$a_7 = \frac{\text{xüsusi kapital} - \text{dövriyyədənəknar kapital}}{\text{dövriyyə aktivləri}}$$

$$a_7 \geq 0,1$$

8) Öhdəliklərin aktivlərlə təminatı əmsalı. Öhdəliklərin hər bir vahidinə düşən aktivlərin kəmiyyətini xarakterizə edir:

$$\alpha_8 = \frac{\text{dövriyyə aktivləri} + \text{dövriyyədənəknar aktivlər}}{\text{cari öhdəliklər} + \text{uzunmüddətli öhdəliklər}}$$

Dinamikada göstəricinin artması müsbət meyl sayılır.

Mövzu 11

Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsi

Plan:

1. Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilməsinin ilkin-zəruri şərtləri.
2. Səhmlərin bazar dəyərinin müəyyən edilməsi.
3. İstiqrazların bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi.

Maliyyə aktivlərinə aşağıdakılar aid edilir:

- törəmə, asılı və digər təşkilat və cəmiyyətlərə qoyulan investisiyalar;
- uzunmüddətli dövlət, bələdiyyə və korporativ qiymətli kağızlar;
- şəxsi səhmlər.

Maliyyə aktivlərinin qiymətləndirilmə tarixinə bazar dəyəri əsasında həyata keçirilir və qiymətləndiricinin nəzarət predmetidir. Kotirovka olunan qiymətli kağızlara qoyuluşların bazar dəyəri müəyyənləşdirilsə, informasiya xüsusi bülletenlərdən götürülür. Əgər qiymətli kağızlar kotirovka olunmurlarsa, qiymətləndirici bazar dəyərini sərbəst müəyyən etməlidir.

İmtiyazlı səhmlər, istiqrazlar və adi səhmlər arasında aralıq mövqe tutur. Səhm sabit dividend ödənişi üzrə öhdəliyi nəzərdə tutur, lakin öz nominal dəyərinin qarşılanmasına zəmanət vermir. İnvestor üçün səhmin fərdi cari dəyəri aşağıdakı düsturla müəyyən edilir:

$$PV = \frac{D}{r}$$

burada, D-dividendlərin elan olunmuş səviyyəsi, r-mənfəətin tələb olunan norması yaxud gəlirliliyin tələb olunan dərəcəsidir .

Adi səhmlərin dəyərinin müəyyənləşdirilməsi istiqrazların və imtiyazlı səhmlərin qiymətləndirilməsindən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir. Belə ki, onlar üzrə gəlirin alınması vaxtına və kəmiyyətinə görə qeyri-müəyyənliklə xarakterizə olunur. Əgər şirkətin dividendlərinin qeyri-müəyyən gələcəkdə eyni eyni sürətdə artacağı gözlənilirsə, onda səhmin cari dəyəri aşağıdakı kimi müəyyən edilməlidir:

$$PV = \frac{D_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^N}{(1+r)^N} = \frac{D_0(1+g)}{(r-g)}$$

burada, D_0 -dividendin baza kəmiyyəti, r -gəlirliliyinin tələb olunan norması, g -dividendlərin artım sürətlərinin proqnozu.

Qiymətləndirmənin bir çox modelləri son nəticədə artım sürətlərinin azalması fərziyyələrinə əsaslanır: normaldan yüksək olan artım sürətindən normal artım sürətinə keçid baş verir. Bu halda səhmlərin cari dəyəri aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{D_0(1+g_s)}{(1+r_s)^n} + \frac{D_N+1}{r_s - g_n} * \frac{1}{(1+r_s)^n}$$

burada g_s – normaldan yüksək artım tempi, g_n - normal artım tempi, N - normaldan yüksək artım illərinin sayı, r_s - normaldan yüksək artım şəraitində gəlirliliyin tələb olunan normasıdır.

Sabit ödəniş səviyyəsinə malik kuponlu istiqrazlar qiymətləndirilərkən faizlərin kupon ödənişləri təsbit olunmuşdursa, qiymətləndirici sadə faiz öhdəliyi ilə qarşılaşır, daimi faiz ödəmələrinə isə annuitet kimi baxır.

Bu halda istiqrazın cari dəyəri iki hissədən ibarətdir:

-faiz ödəmələrinin başa çatması tarixinə qədər alınmış cari diskontlaşdırılmış dəyər

-istiqrazın ödənilməsi müddətini çatan zaman nominalın ödəməsinin cari diskontlaşdırılmış dəyəri:

$$PV_{ist} = \frac{Y}{(1+r)} + \frac{Y}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Y}{(1+r)^N} + \frac{D_n}{(1+r)^N} = \sum_{n=1}^N \frac{Y}{(1+r)^n} + \frac{D_n}{(1+r)^N}$$

burada, PV_{ist} -istiqrazın cari dəyəri, Y -nominal faiz gəliri (kupon dərəcəsi) ilə müəyyən olunan illik faiz ödəmələri, r -gəlirliliyin tələb olunan norması, D_n -istiqrazın nominal dəyəri, N - istiqrazın dəyərinin tam ödənilməsinədək olan illərin sayıdır.

Üzən məzənnəli istiqrazlar qiymətləndirilən zaman nəzərə almaq lazımdır ki, əgər kupon ödənişləri təsbit olunmamışdırsa, faiz ödəmələrinin daxil olmasına annuitet kimi baxmaq olmaz. Hər bir faiz ödənişinə birdəfəlik ödəniş kimi baxılır. Bu halda istiqrazın cari dəyərinin hesablanması düsturu aşağıdakı kimi olur:

$$PV_{ist} = \frac{Y_1}{(1+r)} + \frac{Y_2}{(1+r)^2} + \frac{Y_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{Y_n}{(1+r)^n} + \frac{M_n}{(1+r)^n}$$

burada, $Y_1, Y_2, \dots, Y_n$ -lər hər il dəyişən faiz ödəmələridir.

Müddətsiz yaxud dövrü faiz ödənişli, lakin ödənilməsi (qaytarılması)məcburi vacib olmayan istiqrazların cari dəyəri aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$PV_{ist} = \frac{Y}{r}$$

Mövzu 12

Qeyri-maddi aktivlərin qiymətləndirilməsi.

Plan:

1. Qeyri-maddi aktivlərin qiymətləndirilməsinə yanaşmalar.
2. Kəşflərin və əmtəə nişanlarının qiymətləndirilməsi.
3. Elmi-texniki məhsullara qiymətlərin əmələ gəlməsi.
4. Qudvillin dəyərinin qiymətləndirilməsi.

Qeyri-maddi aktivlərə aşağıdakı aktivlər aid edilir:

- ✓ maddi-əşya forması olmayan, təsərrüfat fəaliyyətində maddi-əşya formasının istifadəsi əhəmiyyət kəsb etməyən aktivlər;
- ✓ gəlir gətirmək qabiliyyəti olan aktivlər;
- ✓ uzun müddət (1 ildən çox) müddətə istifadə məqsədilə əldə olunan aktivlər.

Qeyri-maddi aktivləri 4 qrupa bölmək olar:

- ✓ intellektual mülkiyyət;
- ✓ əmlak hüquqları;
- ✓ vaxtı keçmiş və ya dondurulmuş məsrəflər;
- ✓ firmanın qiyməti (qudvill).

Qeyri-maddi aktivlərin xarakteristikasını aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar:

Qeyri-maddi aktivlər	Qeyri-maddi aktivlərin xarakteristikası
İntellektual mülkiyyət	Bu sənaye mülkiyyət obyektlərinə hüquqları (ixtirlər, faydalı modelləri, sənaye nümunələri, əmtəə və xidmət nişanları, firma adları, əmtəələrin mənşə yerinin

	adları və sağlam rəqabətin aradan qaldırma tədbirləri) olan hüquqlar istehsal qeyri-sırrlarına hüquq (nou-hau), müəlliflik və qarışıq hüquq obyektlərinə hüquqlar (elmi, ədəbi, incəsənət əsərlərinin bütün növləri, EHM və verilənlər bazası üçün proqram məhsulları integral mikrosxemi topologiyası).
Əmlak (mülkiyyət) hüququ	Bu torpaq sahələri, təbii ehtiyatlar, su obyektlərinin istifadə hüququdur. Bu hüquqların təsdiqi lisenziyadır.
Sonraya saxlanılmış və vaxtı keçmiş məsrəflər	Bu təşkilati məsrəflər formasında verilən məsrəflərdir. (Təsisat sənədlərinin tərtibi üçün hüquqşünaslara verilən qonorarlar, firmanın qeydiyyatı xidmətləri və s.). Bütün bu məsrəflər müəssisənin yaradılması anında həyata keçirilir.
Firmanın qiyməti (qudvill)	Bu iş reputasiyasının dəyəridir. Qudvill yalnız artıq (izafə) mənfəətin mövcudluğu halında olur və fəaliyyətdə olan müəssisədən ayrılı bilməz (ondan ayrıca satıla bilməz).

Bütün qeyri-maddi aktivlər intellektual mülkiyyət obyektləri kimi fərdi olaraq alına və satıla bilərlər.

İntellektual mülkiyyəti qiymətləndirmək üçün universal metodlar mövcud deyil. Ona görə də hər bir qiymətləndirmə qiymətləndiricinin qabiliyyət və təfəkküründən asılıdır. Bundan əlavə maliyyə menecerlərinə tətbiq olunan metodların mahiyyətini və qiymətləndirmə prinsiplərini bilmək vacibdir.

Xərc yanaşmasına əsasən qeyri-maddi aktivlərin qiymətləndirilməsində aşağıdakı metodlar tətbiq olunur:

- ✓ yaradılan dəyər metodu;
- ✓ maya dəyərində uduş metodu.

Birinci metod texniki iqtisadi göstəriciləri yaxın olan iki məhsul növü və istehsal üsullarından (texnoloji proseslər) söhbət gedəndə tətbiq olunur. O, yeni əmtəə növlərinin buraxılışı zamanı tətbiq olunur. Qeyd etmək lazımdır ki, maya dəyərində uduş metodu həm xərc, həm də müqayisəli yanaşma elementlərini özündə birləşdirir.

Bu metodla qeyri-maddi aktivlərin dəyəri onların istifadəsində məsrəflərə qənaətin müəyyənləşdirilməsi ilə hesablanır. Yaradılanın dəyəri metodu intellektual fəaliyyətin nəticələrinin qiymətləndirilməsinin digər metodlarının tətbiq oluna bilməməsi halında tətbiq olunur.

Mənfəətin alınan kəmiyyəti hesabat ilinə diskontlaşdırma əmsalından istifadə etməklə qiymətləndirmə anına gətirilir. Qiymətləndirilən qeyri-maddi aktivlərin dəyərinin hesablanması aşağıdakı düsturla aparılır:

$$\Delta M = M_2 - M_1$$

burada, M_1 -intellektual fəaliyyətin qiymətləndirilən nəticələrindən istifadə etməməklə alınan mənfəət; M_2 -intellektual fəaliyyətin qiymətləndirilən nəticələrindən istifadə etməklə alınan mənfəətdir.

M_1 və M_2 aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$M_j = \sum_{i=1}^T \frac{M_{ji}}{(1+d)^d} = \sum_{i=1}^T \frac{(Q_i - M_{dji}) V_{ji}}{(1+d)^2}$$

burada, M_{ji} -i-ci ildə j-cu məhsulun satışından alınan mənfəət, Q_i -i-ci ildə məhsul vahidinin qiyməti, M_{dji} -i-ci ildə istehsal

olunmuş qeyri-maddi aktivlərdən istifadə etməklə və etməməklə j-cu məhsulun maya dəyəridir. V_{ji} -i-ci ildə j-cu məhsulun istehsalın həcmidir, T-məhsulun istehsalı və satışı müddəti, d-diskontlaşdırma əmsalıdır.

Yaradılanın dəyəri metodundan istifadə etdikdə əvvəlcə qeyri-maddi aktivlərin əvəzlənməsi və ya bərpasının tam dəyəri müəyyənləşdirilir. Bu zaman aktivlərin yaradılması, əldə olunması və işə salınması ilə əlaqədar olan faktiki məsrəflər, o cümlədən:

- ✓ axtarış işlərinin aparılması və mövzunun işlənilməsi;
- ✓ eksperimental nümunələrin yaradılması;
- ✓ kənar təşkilatların xidmətləri;
- ✓ patent rüsumlarının ödənilməsi;
- ✓ konstruktor-texniki, texnoloji, layihə sənədləşməsinin yaradılması;
- ✓ hesabatın tərtibi və təsdiqi, xərcləri müəyyən edilir.

Sonra qeyri-maddi aktivlərin mənəvi köhnəlməsi səviyyəsini əks etdirən əmsal hesablanır:

$$K_{MK} = 1 - T_D / T_H$$

burada, T_H -mühafizə sənədinin fəaliyyətinin nominal fəaliyyət müddəti, T_D -hesabat ilinə mühafizə sənədinin fəaliyyəti müddətidir.

Daha sonra qeyri-maddi aktivlərin texniki-iqtisadi əhəmiyyətlik və mənəvi köhnəlməsi əmsalları nəzərə alınmaqla qalıq dəyəri hesablanır:

$$C_O = 3_c * K_M * K_T * K_i$$

burada, C_O -qeyri-maddi aktivlərin dəyəri; 3_c -bütün məsrəflərin cəmi, K_M -mənəvi köhnəlmə əmsalı, K_T -texniki-iqtisadi əhəmiyyətlik əmsalı (kəşflər və faydalı modellər üçün müəyyənləşdirilir); K_i -i-ci ildə baş verən prosesləri əks etdirən əmsaldır (qiymətin dinamikası əsasında uçota alınır).

Müqayisəli yanaşma bazarın səmərəli fəaliyyət prinsipinə söykənir. İnvestorlar fərdi sərbəst qərarlar qəbul edərək analogi

tipdən olan aktivləri satır və alırlar. Anoloji sövdələşmələr üzrə məlumatlar qiymətləndirilən sövdələşmələrin məlumatları ilə müqayisə olunur. Satışın müqayisəli təhlilinə intellektual mülkiyyət obyektləri üzrə ötürülən hüquqların təhlili və kəşf düsturundan alınan ümumi həcmi üzrə verilən üstün hüquqların təhlil daxildir.

Nəzərə almaq lazımdır ki, bazarda intellektual mülkiyyət obyektlərinin ümumi həcmi əsasən çox aşağıdır. Ona görə də təhlilin statistik metodlarının tətbiqi məqsədəuyğun deyil. Bu halda ekspert qiymətləndirmə metodu daha əlverişli hesab olunur.

Qeyri-maddi aktivlərin qiymətləndirilməsinə gəlir yanaşmasına aid olan metodlar.

Metodlar	Metodların xarakteristikası
İzafi mənfəət metodu	Orta sahə səviyyəsindən yüksək aktivlərə və şəxsi kapitala gəlirliliyi təmin edən müəssisənin balansında əks olunmayan qeyri-maddi aktivlərin müəssisəyə izafi mənfəət gətirməsi fərziyyəsinə əsaslanır. Bu metodla əsasən qudvill qiymətləndirilir. Metodun əsas mərhələləri: - bütün aktivlərin bazar dəyərinin müəyyənləşdirilməsi. - qiymətləndirilən müəssisənin mənfəətinin normallaşdırılması. - aktivlərə və ya şəxsi kapitala orta sahə gəlirliliyinin müəyyənləşdirilməsi. - sahə üzrə orta gəlirin həcmnin aktivlərin (və ya şəxsi kapitalın) həcminə hasili kimi gözlənilən mənfəətin hesablanması. - izafi mənfəətin müəyyənləşdirilməsi (normallaşdırılmış mənfəətdən gözlənilən mənfəət çıxılır)

	- izafi mənfəətin kapitallaşdırma mənfəətinə bölünməsi yolu ilə qudvilin dəyərinin hesablanması.
Pul axınlarının diskontlaşdırılması metodu	Tətbiqi alqoritm: -faydalı həyatın qalan hissəsi o müddət ki, proqnozlaşdırılan gəlirləri diskontlaşdırmaq zəruridir. -qeyri-maddi aktivlərin yaratdığı pul axını və mənfəət proqnozlaşdırılır. -diskontlaşdırma stavkası müəyyənləşdirilir. -gələcək gəlirlərin məcmu cari dəyəri hesablanır. -proqnozlaşdırılan dövrdən sonra qeyri-maddi aktivlərdən gəlirlərin cari dəyəri müəyyənləşdirilir. -proqnozlaşdırılan və ondan sonra gəlirlərin bütün dəyərlərinin cəmi hesablanır.
Royaltidən azadolma metodu (gəlir və müqayisəli yanaşmaların elementlərini özündə birləşdirir).	Patent və lisenziyaların dəyərinin qiymətləndirilməsi üçün istifadə olunur.Royalti-intellektual mülkiyyət obyektdən istifadə hüququ üçün müəyyən edilən mükafatdır.Royaltinin həcmi bazarın təhlili əsasında müəyyən olunur.Metodun tətbiqi ardıcılığı aşağıdakı kimidir: -royalti ödənilməsi gözlənilən satışın həcmi proqnozu tərtib olunur. -royalti stavkası müəyyən olunur. -patent və lisenziyanın iqtisadi xidmət müddəti müəyyən olunur. -satışın proqnozlaşdırılan həcmindən faiz ayırmalarının hesablanması yolu ilə royalti üzrə gözlənilən ödəmələr hesablanır. -royalti üzrə gözlənilən ödəmələrdən patent

	və lisenziyaların təmin olunması ilə əlaqədar məsrəfləri (hüquqi təşkilatı, inzibati məsrəfləri) çıxmaq lazımdır. -royalti üzrə ödəmələrdən diskontlaşdırılmış mənfəət axınlarını hesablayırlar. -royalti üzrə ödəmələrdən mənfəət axınlarının cari dəyərlərinin cəmini hesablayırlar. Royalti bazarında lisenziyanın qiyməti $P = \sum V * R * Z * K$ kimi müəyyənləşdirilir. V-i-ci ildə lisenziya üzrə məhsul buraxılışının müəyyənləşdirilən həcmi, R-i-ci ildə royaltinin həcmi %, Z-i-ci ildə lisenziya üzrə əmtəənin satış qiyməti, T-lisenziya müqaviləsinin fəaliyyət müddəti, il, i-lisenziya müqaviləsinin fəaliyyətinin baxılan ilinin sıra nömrəsi, Kd-diskontlaşdırma əmsalıdır.
Mənfəətdə üstünlüklər metodu	Kəşflərin dəyəri bu metodla qiymətləndirilir. Mənfəətdə üstünlüklər dedikdə qiymətləndirilən qeyri-maddi aktivlərlə şərtləndirilən əlavə mənfəət başa düşülür. O kəşflərdən istifadə nəticəsində alınan istehsalçının məhsulun satışından əldə etdiyi mənfəətlə kəşflərdən istifadə etməməklə onun alınması alınan mənfəət arasındakı fərqə bərabərdir. Mənfəətdə illik üstünlük dövrünün uçuotu ilə diskontlaşdırılır. Hesablamanın ümumi düsturu aşağıdakı kimidir: burada, MM_3-müəssisənin əmtəə satışı və ya xidmət göstərilməsi nəticəsində vergitutulmaya qədər anoloji məhsul istehsal

	edən və xidmət göstərən lakin qiymətləndirilən obyektə malik olmayan müəssisələrlə müqayisədə əldə etdiyi əlavə mənfəətdir, Q_{yi}- i-ci i də yeni yüksək texnologiyalı məhsul vahidinin qiyməti, $M_3 = \sum_{i=1}^T \frac{Q_{yi} * V_{yi} - Q_{mi} * V_{mi}}{(1+d)^i}$ $M_3 = \sum_{i=1}^T Q_{yi} * V_{yi} - Q_{mi} * V_{mi}$ burada, Q_{mi}= i-ci il müqayisəli məhsul vahidinin qiyməti, V_{yi} və V_{mi}-i-ci ildə məhsulların reallaşdırılmasının yaxud xidmətlərin göstərilməsinin uyğun həcmidir. Gözlənilən əlavə mənfəət qiymətləndirmə anına gətirilməlidir:
--	---

Mənfəətdə üstünlüklər metodundan istifadə etməklə qeyri-maddi aktivlər qiymətləndirilməsi yalnız o halda mümkündür ki, qiymətləndirilən obyektin qiymətləndirmə tarixindən sonra əlavə mənfəət almaq üçün istifadə oluna bilsin.

Sənaye və ya digər intellektual mülkiyyət obyektlərinin dəyərinin hesablanması bu mülkiyyət obyektinin təmin etdiyi mənfəətin və ya mülkiyyət obyektinin yaradılmasına faktiki istehsal məsrəflərinin yaratdığı mənfəətin qiymətləndirilməsindən ibarətdir. Mənfəət onun hesablanması üçün ilkin məlumatların mövcudluğu halında müəyyən edilir, belə məlumatlar olmadıqda isə ekspert qiymətləndirmələri ilə müəyyən olunur.

Sənaye və intellektual mülkiyyətin digər növlərinin C dəyəri mənfəət üzrə aşağıdakı kimi müəyyənləşdirilir.

$$C_0 = M * D * T$$

M-illik mənfəət man., D-sənaye mülkiyyəti obyektinə düşən mənfəət payı, T-mənfəətin hesablanması aparılan vaxt müddətidir.

Sənaye mülkiyyəti obyektinə düşən mənfəətin kəmiyyəti texnikanın səviyyəsindən, onun hüquqi müdafiəsindən iqtisadi amillərdən nou-haunun mövcudluğundan və s. asılıdır və bazar şəraitində praktiki olaraq məhdudlaşır.

Kəşfin istifadəsi yalnız lisenziya müqaviləsi əsasında mümkündür. Ona görə də kəşfin dəyəri qanuna uyğun olaraq lisenziyanın dəyəri üzrə müəyyənləşdirilir. Lisenziyanın qiymətinin müəyyənləşdirilməsinin ümumi qəbul olunmuş hallarından biri onun dəyərinin alıcının (lisenziatın) aldığı mənfəət üzrə qiymətləndirilməsidir. Lisenziatın əldə edəcəyi nəzərdə tutulan mənfəət aşağıdakı kimi hesablanır:

$$M = B * Q * (T_D - T_O) * +1$$

burada, B-gözlənilən məhsul buraxılışının orta illik həcmi (həqiqi məlumatlar olmadıqda avadanlıqların məhsuldarlığı haqqında pasport məlumatlarından istifadə oluna bilər). Q-lisenziya üzrə hazırlanmış məhsul vahidinin qiyməti (əsasən dünya qiyməti), T_D -lisenziya müqaviləsinin fəaliyyət müddəti (əsasən 5-10 il), T_O -lisenziya predmetinin tətbiq olunması dövrü (1-3 il), H-bu və ya digər sənaye sahəsində mənfəət norması (bir qayda olaraq 0,1-0,2).

Lisenziyanın dəyəri (qiyməti) – C_e alıcının əldə etdiyi mənfəətdən pay (D) kimi hesablanır:

$$C_e = D * M$$

Sənaye mülkiyyəti obyektini kimi kəşfin dəyəri royaltinin bazasında hesablanmış lisenziya qiyməti üzrə aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$C_e = B * Q * (T_D - T_O) * R$$

burada, R- royaltinin ölçüsüdür (lisenziya üzrə məhsul vahidindən cari ayırmalar)-istehsalın həcmindən və məhsulun dəyərindən asılıdır, 1-12 % arasında tərəddüd edir.

Nou-haunun ötürülməsi üzrə müqavilələrdə royaltinin həcmi müqavilənin xarakterindən asılı olaraq 20-60 % azalır. Məsələn:

- ✓ ötürülən obyekt patentlərlə müdafiə olunur- 20-40 % aşağı düşür;
- ✓ ötürülən obyekt məlumdur, lakin onun mənimsənilməsi üçün əlavə tədqiqatlar və əhəmiyyətli kapital qoyuluşu zəruridir-20-40 % aşağı düşür;
- ✓ nou-hau bazarda tanınmış, lakin lisenziat üçün maraq kəsb edən obyektə verilir-40-60 % aşağı düşür.

Əmtəə nişanının dəyəri əmtəə nişanı ilə qorunan məhsulun satışından əldə olunan mənfəətin hissəsi kimi hesablanır:

$$C_{\text{ən}} = K * M_{\text{ən}}$$

burada, $C_{\text{ən}}$ - əmtəə nişanının dəyəri, man., K-əmtəə nişanı ilə qorunan məhsul istehsalının xarakterini nəzərə alan əmsaldır və aşağıdakı şkala ilə müəyyənləşdirilir:

- ✓ K- 0,1-ə qədər-fərdi istehsal;
- ✓ K-0,1-0,2-kiçik seriyalı istehsal;
- ✓ K-0,2-0,3-seriyalı istehsal
- ✓ K -0,4-0,5-kütləvi istehsal

$M_{\text{ən}}$ -əmtəə nişanı ilə qorunan məhsul satışından mənfəətdir:

$$M_{\text{ən}} = H * B * Q$$

H-mənfəət norması, B-əmtəə nişanının əsas fəaliyyəti müddətində satılan məhsulun həcmi, Q-əmtəə nişanı ilə qorunan məhsul vahidinin ehtimal olunan qiymətidir, man.

Əmtəə nişanı ilə qorunan məhsul istehsalının xarakterini dəqiq müəyyənləməsi mümkün olmağıqda, K əmsalı ekspert yolu ilə $K = \frac{\Pi}{\Pi}$ kimi müəyyənləşdirilir.

burada, ΔM -əmtəə nişanının yaratdığı əlavə mənfəətdir.

Sənaye mülkiyyəti obyektinin dəyəri (C_s) aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$C_S = Z * R_M * R_t$$

burada, Z-sənaye mülkiyyəti obyektinin yaradılması və qorunması ilə əlaqədar olan bütün məsrəflər, man.

R_M -sənaye mülkiyyəti obyektinin mənəvi köhnəlməsi səviyyəsini uçota alan əmsal, R_t -sənaye mülkiyyəti obyektinin texniki-iqtisadi əhəmiyyətliyi əmsalıdır:

$$Z = C_1 + Z_2$$

C_1 -sənaye mülkiyyəti obyektinin işlənilməsinin dəyəridir, man. O, elmi-tədqiqat işlərinin tam həcmdə yerinə yetirilməsinə və konstruktor-texniki, texnoloji və layihə sənədləşmələrinin bütün mərhələlərinin, məsələn rentabelliği nəzərə almaqla eskizdəki işçi layihəsinə qədər bütün işləri görmək üçün sərf olunan istehsal məsrəflərinin faktiki məbləğidir. O halda ki, ETİ və ya konstruktor-texniki, texnoloji və layihə sənədləşməsi qismən yerinə yetirilir və ya sənaye mülkiyyəti obyektinin işlənilməsinə yalnız ETİ səbəb olur, sənaye mülkiyyəti obyektinin dəyəri faktiki yerinə yetirilən işlərin məsrəfləri üzrə hesablanır. Sənaye nümunələri və əmtəə nişanları üçün-dizayna məsrəflər kimi hesablanır. Z_2 –sənaye mülkiyyəti obyektinin hüquqi qorunmasına məsrəflərdir, man. (sifarişlərin verilməsinə rüsumların ödənilməsi, ekspertizanın keçirilməsi, patentın alınması və onun qüvvədə saxlanması üçün rüsumların ödənilməsi, valyuta məsrəfləri).

$$C_1 = (Z_{e.t} + Z_{k.t}) * (1 + \frac{R_k}{100})$$

$Z_{e.t}$ -sənaye mülkiyyəti obyektinin yaradılması ilə əlaqədar ETİ-in yerinə yetirilməsinə məsrəflər, man., $Z_{k.t}$ - sənaye mülkiyyəti obyektinin yaradılması ilə əlaqədar konstruktor-texniki, texnoloji və layihə sənədləşməsinin işlənilməsinə məsrəflər, man., R_k -rentabellikdir(1%).

Elmi-tədqiqat işlərinin aparılmasına məsrəflər aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$Z_{e,t}=Z_a + Z_n + Z_e + Z_s + Z_x + Z_h + Z_d$$

burada, Z_a -problemin ilkin işlənməsinə daxil etməklə axtarış işlərinə məsrəflər, Z_n -nəzəri tədqiqatlara çəkilən məsrəflər, Z_e -eksperimentlərin aparılması üzrə məsrəflər, Z_s -sınaqların keçirilməsi üzrə məsrəflər, Z_x -tərəfdaş təşkilatların xidmətlərinə çəkilən məsrəflər, Z_h -hesabatın tərtibi, baxılması və təsdiqi məsrəfləri, Z_d -digər məsrəflərdir.

Konstruktor-texniki, texnoloji, layihə sənədləşməsinin işlənməsinə məsrəflər aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$Z_{k,t}=Z_e + Z_t + Z_i + Z_h + Z_s + Z_x + Z_m + Z_{dz}$$

burada, Z_e - eskiz layihənin yerinə yetirilməsi məsrəfləri, Z_t - texniki layihənin yerinə yetirilməsi məsrəfləri, Z_i - işçi layihənin yerinə yetirilməsinə məsrəflər, Z_h - hesablamaların aparılmasına məsrəflər, Z_s - sınaqların keçirilməsinə məsrəflər, Z_x -kənar təşkilatların xidmətlərinə məsrəflər, Z_m - müəllif nəzarətinin aparılması məsrəfləri, Z_{dz} - dizayn məsrəfləridir.

Bilavasitə icraçı tərəfindən yerinə yetirilən işlərə çəkilən məsrəflər işin növündən asılı olmaqla material, əmək haqqı, elektrik enerjisi, su təchizatı və s. məsrəfləri özündə birləşdirir.

Sənaye mülkiyyəti obyektinin mənəvi köhnəlməsi səviyyəsini əks etdirən əmsal aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$R_M = 1 - \frac{T_D}{T_n}$$

burada, T_N -mühafizə sənədinin nominal fəaliyyət müddəti, T_D -hesabat ilinə mühafizə sənədinin fəaliyyət müddətidir.

Texniki - iqtisadi əhəmiyyətlik əmsalı R_t - kəşflər və faydalı modellər üçün müəyyənləşdirilir və xüsusi şkala üzrə tapılır.

Sənaye və digər intellektual mülkiyyət növləri obyektlərinin nizamnamə kapitalının həcmi aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$N_k = C_q * K_n$$

burada, p -nizamnamə kapitalının həcmi, C_q - qeyri-maddi aktiv obyektinin hesablanmış dəyəri, K_n -qeyri-maddi aktivlər obyektinin dəyərindən hesablanmış nizamnamə kapitalının payını müəyyən edən əmsaldır.

Eyniləşdirilən qeyri-maddi aktivlərdən başqa bəzi müəssisələrdə qeyri-maddi aktivlərin digər qrupu da mövcuddur ki, onları ayrıca obyektlə (daşıyıcı) eyniləşdirmək mümkün deyil. Aktivlərin bu qrupu konkret biznesdən (firmadan) ayrıla bilər. O, “qudvill” adını almışdır. Qudvilin mahiyyəti ondan ibarətdir ki, eyni sahənin müxtəlif müəssisələrinin eyni maddi və eyniləşdirilən qeyri-maddi aktivlər müxtəlif mənfəət gətirir. Rəqabətli bazar şəraitində mənfəət norması orta qiymətə yaxınlaşır. Ona görə də, real fərz etmək olar ki, müəssisə aktivlərin maliyyə hesabatında əks olunmayan əlavə mənfəətə malik olur. Əgər onları nəzərə alsaq, müəssisənin mənfəət norması sahə üçün orta mənfəət normasına uyğun olacaq. Bu nəzərə alınmayan aktivlər “qudvill” adlanır.

Qudvill inkişaf etmiş bazar münasibətləri olan ölkələrin firmalarının maliyyə hesabatlarında, aktivlərin dəyərindən yüksək qiymətlə firma tərəfindən alınanda (udulanda) nəzərə alınır.

Qudvilin dəyərini müəyyənləşdirmək üçün iki yanaşma mövcuddur. Birinci yanaşma, qudvilin əlavə mənfəət daxilolmaları mənbəyi kimi qiymətləndirilməsini nəzərdə tutur və biznesin qiymətləndirilməsi metodlarından istifadə edir. İkinci yanaşma konkret sövdələşmələrin nəticələrinin uçotuna əsaslanır.

Mövzu 13

Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərinin qiymətləndirilməsi.

Plan:

1. Fəaliyyətdə olan müəssisənin (FOM) dəyəri anlayışı.
2. Fəaliyyətdə olan müəssisənin qiymətləndirilməsi konsepsiyasının əsasları.
3. Biznes üçün aktivlərin dəyərinin müəyyən edilməsi.

Əgər qiymətləndirmənin məqsədi fəaliyyətdə olan müəssisə dəyərinin qiymətləndirilməsidirsə, onda daha səmərəli istifadə prinsipini tətbiq etmək mümkün deyil, çünki bu halda mübadilə dəyəri deyil, konkret istifadəçi üçün dəyər (istehlak dəyəri) müəyyən edilir.

Fəaliyyətdə olan müəssisənin (FOM) dəyəri dəyərin qeyri-bazar növüdür. O, müəssisənin təsis olduğu biznes fəaliyyətinin yaratdığı dəyəri əks etdirir. Bu dəyər mövcud biznesin dəyərini ifadə edir və onun mənfəətinin kapitalaşdırılması yolu müəyyən edilir. Alınan dəyərə torpağın, bina, maşın, avadanlıq, qudvill və digər aktivlərin payı da aiddir. Bütün aktivlərin istifadə dəyərlərinin ümumi cəmi FOM dəyərini təşkil edir.

Fəaliyyətdə olan müəssisənin (FOM) dəyəri anlayışının köməyi ilə mülkiyyətçi müxtəlif aktivlərin (aktivlər qrupu) paylarının (qoyuluş) ümumi dəyər göstəricisində qiymətləndirə bilər. Qoyuluş prinsipi o deməkdir ki, aktivin əldə olunması məsrəflərinə nisbətən müəssisənin dəyər artımı çoxdursa, müəssisənin sistemə istənilən əlavə aktivin daxil edilməsi məqsədə uyğundur. Müəssisənin qiymətləndirilməsi məqsədilə

gəlirin formalaşdırılmasında hər bir istehsal amilinin payını bilmək lazımdır. Hər bir amil müəssisənin fəaliyyətindən yaranan gəlirdən ödənilməlidir.

İstehsal amilləri	Kompensasiya mənbələri
Əmək (iş qüvvəsi)	Əmək haqqı
Kapital	Faizlər, dividendlər
Torpaq	Renta (vergi, icarə haqqı)
İdarəetmə	Mənfəəti idarəedənin mükafatı
İntellektual mülkiyyət	Mülkiyyətçiyə ödənişlər (royalti, mükafat, qonorar)
İnformasiya	Mülkiyyətçiyə ödənişlər

Beynəlxalq qiymətləndirmə standartlarına uyğun olaraq fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərinin aşağıdakı qeyri-bazar növləri fərqləndirilir.

Dəyərin növləri	Dəyərin növlərinin xarakteristikası
İstifadə dəyəri	Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərində konkret aktivlərin qoyuluşlarının dəyər ölçüsüdür. Aktivlərin istifadəsində dəyər həmçinin konkret istifadəçi üçün fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyəri, bu aktivlərə malik olan konkret müəssisə üçün tətbiq olunur. Bu o deməkdir ki, istifadədə dəyərin müəyyənəlməsi çərçivəsində hər hansı alternativ istifadəçiyə əks olaraq qiymətləndirmə tarixinə konkret istifadəçinin bu aktivlərdən istifadəsinin təsdiq olunmasının araşdırılmasıdır. Bu nöqtəyi-nəzərdən istifadədə dəyəri “biznes üçün dəyər” “təşkilat üçün biznes” “mülkiyyətçi üçün biznes” anlayışlarına sinonimdir. Bu sahədə müəssisənin fəaliyyət müddəti üzrə

	məhdudiyyətlər yoxdur. Biznes əlverişli perspektivlərə malikdir. Sonuncu müəssisənin bir sistem kimi saxlanılmasına gətirib çıxarır. Sistemin dəyəri ayrı-ayrı elementlərin dəyərindən yüksəkdir (sintez prinsipi).
Səmərəli dəyər	Bu əmlakın öz həqiqi sahibi nöqtəyi-nəzərindən dəyəridir, iki kəmiyyətdən böyüyünə bərabərdir. Həmin mülkiyyətçi üçün əmlakın istifadə dəyəri və ya əmlakın satış dəyəri.
Xalis reallaşdırma dəyəri	Bu aktivlərin satışından məsrəfləri çıxmaqla əldə olunan vəsaitin hesablama kəmiyyətidir.

Fəaliyyətdə olan müəssisənin qiymətləndirilməsi konsepsiyasının ən mühüm xarakterik xüsusiyyətlərini aşağıdakı kimi ümumiləşdirmək olar:

Xüsusiyyətlər	Xüsusiyyətlərin xarakteristikası
Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyəri-konkret istifadəçi üçün müəssisə dəyərini müəyyən edən ayrıca dəyər növüdür.	Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərinin qeyri-bazar xarakterini əks etdirir.
Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyəri mövcud münbit aktiv istifadəsinin saxlanılması perspektivlərinə malik olan	Daha yaxşı istifadə üçün əlverişli variantda bu və ya digər aktivin satışının və müəssisənin fəaliyyətinin

fəaliyyətdə olan müəssisə qiymətləndirilməsini nəzərdə tutur.	əhəmiyyətli məhdudlaşdırılmasından کنار sistem kimi müəssisənin saxlanılmasını nəzərdə tutur.
Müəssisənin gəlirinin (mənfəətinin) kapitallaşdırılması müəyyən edilir?	Ümumi dəyər göstəricisini tərkib elementlərinə bölmək olar (müəssisə aktivlərinin istehlak dəyərini müəyyən etmək). Bu zaman alınan ünsürlərdən heç biri özlüyündə bazar dəyəri göstəricisini ifadə etməyəcək.

Gəlir yanaşmasından istifadə zamanı nəzərə aşağıdakıları almaq lazımdır:

- proqnoz artım sürətləri və mənfəətin alınma dövrünün uzunluğu.
- proqnozlaşdırılan gəlirlərin alınması riski.
- vaxt baxımından pulun dəyərinin dəyişməsi.

Gəlir yanaşmasının hər hansı metodunun tətbiqi əsasən müəssisənin əldə etdiyi gəlirin xarakterindən asılıdır. Əgər gəlir (mənfəət) sabit və uzunmüddətlidirsə, onun artım sürəti yüksək deyilsə, onda gəlirin (mənfəətin) kapitallaşdırılması metodundan istifadə edilir. Gələcəkdə sabit göstərilən gəlirlərin və əlavə investisiyaların cəlb olunması planlarının mövcudluğu halında gözlənilən gəlirlərin diskonlaşdırılması metodu tətbiq olunur.

Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərinin müəyyənləşdirilməsi müəssisə fəaliyyəti prosesində hər növ aktivin istifadəsində dəyərlərin hesablanılmasını nəzərdə tutur. Fəaliyyətdə olan müəssisənin (FOM) dəyəri-müəssisə aktivlərinin istifadəsində dəyərlərin cəmidir. Hər hansı aktivin biznesi üçün dəyər iki kəmiyyətdən kiçiyi ilə ölçülür: əvəz etməyə cari xalis məsrəflər və ya aktivlərin dəyərinin səmərəliliyi.

Əvəztməyə xalis cari məsrəflər dedikdə balans tarixinə aktivin qalan xidmət potensialının əldə edilməsinə ən az məsrəflər başa düşülür. Biznesin qiymətləndirilməsi məqsədi üçün bu göstərici konkret aktivin əvəzolunması dəyərini xarakterizə edir. Bu dəyər iki kəmiyyətdən böyüyünə bərabər olan aktivin səmərəli dəyəri ilə müqayisə olunur: istifadəni davam etdirməkdən alınə bilən maksimal vəsait və ya onun satışının xalis dəyəri.

Satışın xalis dəyəri-satış üzrə məsrəfləri çıxmaqla aktivlərin satışından əldə olunan vəsaitin hesablanmış kəmiyyətidir.

Beləliklə, fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərini müəyyənləşdirərkən müəssisənin istifadədə olan dəyərlərinin cəmi kimi alınmış yekun dəyərinə alternativ cari istifadə variantı ilə izafi aktivlərin digər dəyəri və ya bazar dəyərini əlavə etmək lazımdır.

Biznes üçün aktivin dəyərinin müəyyənləşdirilməsi

Biznes üçün aktivin dəyəri bərabərdir-	Zəruri şərtlər
İstifadədə olan aktivin dəyərinə	İstifadə dəyəri satışın xalis dəyərindən yüksəkdir. İstifadə dəyəri əvəztmənin cari məsrəflərindən aşağıdır.
Aktivin satışının xalis dəyərinə	Satışın xalis dəyəri istifadə dəyərindən yüksəkdir. Satışın xalis dəyəri əvəztmənin cari məsrəflərindən aşağıdır.
Aktivlərin əvəz olunmasına cari xalis məsrəflərə	Əvəztmənin xalis cari məsrəfləri istifadə dəyərindən aşağıdır. Əvəztmənin cari məsrəfləri satışın xalis dəyərindən aşağıdır.

Hər bir aktiv qiymətləndirmə tarixinə onun istifadəsinin alternativ imkanları nöqtəyi nəzərdən araşdırılır.

- Biznes üçün aktivin dəyəri istifadədə olan aktivin dəyərinə bərabədirsə, aktivin balansda saxlanması qərarı qəbul olunur.
- Əgər biznes üçün aktivin dəyəri aktivin xalis reallaşdırma dəyərinə bərabədirsə, mülkiyyətçi aktivin satışa çıxarılması barədə qərar qəbul edir.
- Biznes üçün aktivin dəyəri həmin aktivin əvəzedilməsinə xalis cari məsrəflərinə bərabədirsə, mülkiyyətçi bu aktivə digərinə dəyişir.

Fəaliyyətdə olan müəssisənin dəyərinə hər bir aktivin töhvəsi nöqtəyi-nəzərindən hər bir aktiv gələcək istifadə predmeti kimi tətbiq olunur. Təhlilin nəticəsi ya aktivin balansda saxlanması, ya da onun istifadəsinin alternativ üsulunun araşdırılmasıdır. Əgər aktiv müəssisənin ümumi mənfəətinə heç bir töhvə vermirə, o müəssisənin fəaliyyəti ilə əlaqədar ehtiyaclara nisbətən izafi hesab olunur.

Mövzu 14

Müəssisənin investisiyalaşdırma məqsədi ilə qiymətləndirilməsi.

Plan:

1. Müəssisənin investisiyalaşdırma məqsədilə qiymətləndirilməsi metodları.
2. İnvestisiyanın rentabelliği normasının hesablanması.
3. Layihələrin təhlili üçün diskontlaşdırma dərəcəsinin seçilməsi.
4. İnvestisiyanın ödəmə müddətinin müəyyən edilməsi metodu.

İnvestisiya gələcəkdə gəlir əldə etmək məqsədilə vəsait qoyuluşudur. İnvestisiya layihəsi həm qiymətləndirmənin sərbəst obyektı, həm də mülkiyyət elementi kimi çıxış edə bilər.

İnvestisiya layihəsi aşağıdakı amillər üzrə qiymətləndirilə bilər:

- investisiya bazarında vəziyyət.
- maliyyə bazarının vəziyyəti.
- geosiyasi amil və s.

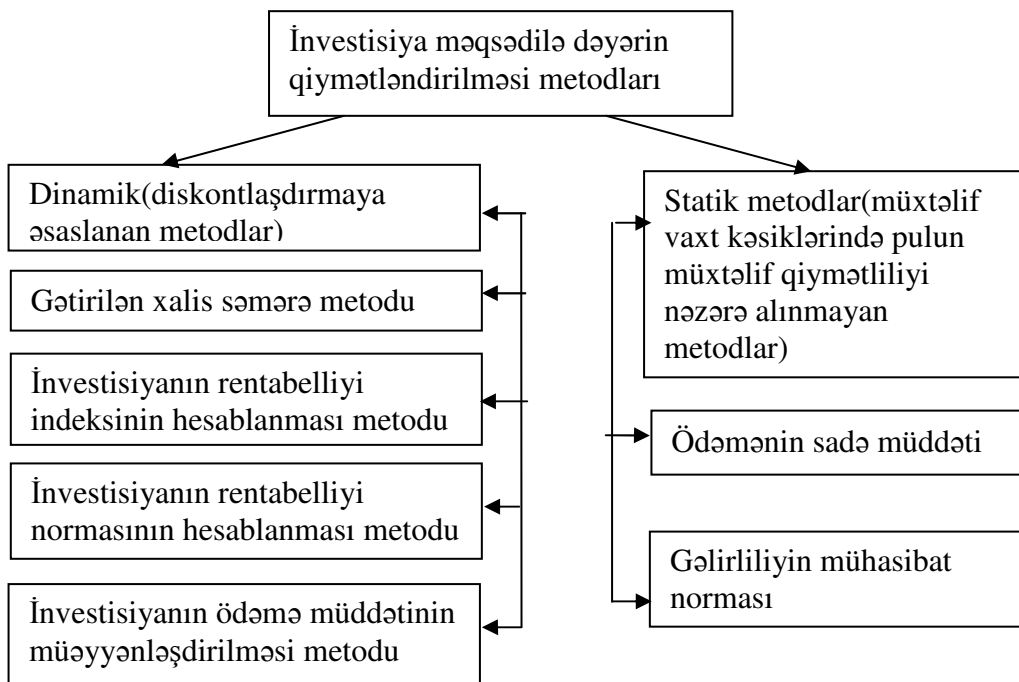
Təcrübədə layihələrin investisiya cəlbediciliyini müəyyənləşdirmək üçün universal metodlar mövcuddur. Onlar formal olaraq bu layihəyə vəsait qoyuluşunun əlverişli olub olmaması, bir neçə variantlar içərisində hansına üstünlük verilməsi sualına cavab verir. İnvestisiya cəlbediciliyinin qiymətləndirilməsi predmeti layihəyə sərf olunan qoyuluşların və onun istifadəsinin gəlir axınlarının öyrənilməsindən ibarətdir.

Müxtəlif metodların çoxluğuna baxmayaraq onları iki qrupa bölmək olar:

- statik, yəni müxtəlif zaman kəsiklərində pulların müxtəlif qiymətliliyi nəzərə alınmayan metodlar.
- dinamik, yəni diskontlaşdırmaya əsaslanan metodlar.

Cədvəl 14.1

İnvestisiya məqsədləri üçün dəyərin qiymətləndirilməsi metodlarının təsnifatı



Xalis gətirilmiş səmərə metodu (xalis cari qiymətlilik metodu da adlandırılır) kapital qoyuluşunun qiymətləndirilməsi zamanı geniş yayılmışdır.

Xalis cari qiymətlilik (NPV) investisiya prosesinin mütləq nəticəsini xarakterizə edir və bir ana investisiya layihəsinin diskontlaşdırılmış gəlir axınları və məsrəflərin fərqi kimi hesablanı bilər.

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_{IF} - CF_{OF}}{(1+r)^t}$$

burada, t-dövründə pul daxilolmaları, t- dövründə pul axını, n-layihənin reallaşdırılması müddəti (layihənin həyat müddəti), r- diskontlaşdırma əmsalıdır.

Cədvəl 14.2

Xalis cari qiymətliliyin (NPV) hesablanması düsturları

Şerti hesablama	Hesablama düsturu
Əgər kapital qoyuluşları birdəfəlik əməliyyatdırsa, ilkin dövrdə pul axınları	$NPV = -Co + \sum_{t=1}^n \frac{CF_{IF} - CF_{OF}}{(1+r)^t}$ burada, Co-ilkin dövrdə pul məsrəfləri, CF_t-layihənin həqiqi pul axını yaxud t dövründə pul axını və xərcləri arasındakı fərqdır.
Əgər layihə birdəfəlik investisiyanı nəzərdə tutmursa, m il ərzində maliyyə ehtiyatlarının ardıcıl investisiyası	$NPV = \sum_{j=1}^m \frac{Co}{(1+i)^j} + \sum_{i=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$ burada, i - inflyasiyanın proqnozlaşdırılan orta səviyyəsidir.

Baxılan meyarın istifadəsi məntiqini aşağıdakı kimi səciyyələndirmək olar:

- ✓ əgər NPV > 0, layihəni qəbul etmək lazımdır.
- ✓ NPV < 0, layihəni kənarlaşdırmaq lazımdır.
- ✓ NPV = 0, layihə nə mənfəətli, nə də zərərli.

NPV-nin müsbət qiyməti lazım olan səviyyədən artıq investorun götürə biləcəyi gəlirin həcmi göstərir. Əgər NPV sıfıra bərabərsə, onda investor:

- İlkin kapitalın qaytarılmasını təmin edir.
- Qoyulmuş kapitalın tələb olunan gəlirlilik səviyyəsinə çatır.

Zəruri (qənaətbəxş) gəlirlilik səviyyəsi diskontlaşdırma dərəcəsi ilə verilir.

Cədvəldə verilmiş düsturlarla hesablama çox əməktutumlu prosesdir. Ona görə də diskontlaşdırılmış qiymətlərə əsaslanan metodların tətbiqini asanlaşdırmaq üçün mütəxəssislər xüsusi statistik cədvəllər işləmişlər ki, bu cədvəllərdə mürəkkəb faizlərin, diskont vuruqların, pul vahidinin diskont qiymətinin və s. zaman fasiləsindən və diskontlaşdırma əmsalının qiymətindən asılılığı verilmişdir.

NPV göstəricisi, araşdırılan layihənin qəbul edilməsi halında müəssisənin iqtisadi potensialının dəyişməsinin proqnoz qiymətini əks etdirir. Müxtəlif layihələrin NPV göstəricilərini cəmləmək olar. Bu NPV-nin mühüm xüsusiyyətlərindən biri olub onu digərlərindən fərqləndirir və bu metodu optimal investisiya layihəsinin tətbiqi zamanı əsas metod kimi istifadəsinə imkan verir.

İnvestisiyanın rentabellik indeksinin Pİ hesablanması metodu əvvəlki metodun davamıdır. O, aşağıdakı düsturla hesablanır:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_{IF-CF_{OF}}}{(1+r)^t} / C_0$$

Əgər Pİ >1 olarsa, layihə qəbul olunur, Pİ <1 olarsa, ondan imtina olunur, Pİ=1 olduqda, layihə nə mənfəətli, nə də zərərli hesab olunur.

NPV-dən fərqli olaraq bu göstərici nisbi göstəricidir. Ona görə də eyni NPV qiymətinə malik layihələr arasından birini seçdikdə o çox rahatdır.

İnvestisiyanın rentabellik norması (İRR) (gəlirliliyin daxili norması) dedikdə diskontlaşdırma əmsalının elə qiyməti başa düşülür ki, layihənin NPV-i sıfıra, İRR=r olsun, bu halda

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - CF_0 = 0$$

İnvestisiyanın rentabellik norması bu layihə ilə assosiasiya olunan məsrəflərin maksimal mümkün nisbi səviyyəsini göstərir.

Belə ki, əgər layihə kommersiya bankının ssudası hesabına tam maliyyələşdirilsə, İRR-in qiyməti bank faiz dərəcəsinin mümkün səviyyəsinin yuxarı sərhəddini göstərir. Bu sərhəddin keçilməsi layihəni zərərə aparır.

İstənilən müəssisə öz fəaliyyətini (o cümlədən investisiya) müxtəlif mənbələrdən maliyyələşdirilir, avanslaşdırılmış resurslardan istifadə haqqı kimi faiz, dividend, mükafat və s. istifadə edir. Bu məsrəflərin nisbi səviyyəsi avans kapitalının “qiyməti” (PP) adlanır, o da müəssisədə onun fəaliyyətinə, rentabelliyyə vəsait qoyuluşlarının qaytarılma minimumunu göstərir.

Əgər $IRR > PP$ olarsa, layihəni qəbul etmək, $IRR < PP$ olduqda onu kənarlaşdırmaq, $IRR = PP$ olduqda isə onun nə mənfəətli, nə də zərərli olmasını bilmək lazımdır.

Gəlirliyin daxili normasını investisiya kapitalının artım sürəti kimi də vermək olar.

NPV və İRR meyarları layihənin reallaşdırılması səmərəsini (səhmdarların rifahının artımı) xarakterizə edir. Əgər ayrıca investisiya layihəsini qiymətləndirmək zəruridirsə, hər iki meyar vahid həllə götürüb çıxarır.

Cədvəl 14.3

NPV və İRR meyarlarının ayrıca layihəni qiymətləndirərkən uyğunluğu.

NPV > 0	$IRR > i$	Layihə investorun rifahının yüksəlməsini təmin edir. Layihə qəbul olunur.
NPV < 0	$IRR < i$	Layihə investorun rifahının aşağı düşməsinə səbəb olur. Layihə kənarlaşdırılır.
NPV = 0	$IRR = i$	Layihənin reallaşması investorun rifahını dəyişməyəcək.

Diskontlaşdırma dərəcəsinin seçilməsi layihələrin təhlili üçün vacibdir. Ona görə ki, kapitalın qoyuluşunun mövcud alternativ variantlarına görə hər bir layihə qiymətləndirilir. Bundan əlavə diskontlaşdırma dərəcəsi layihələrin aralıq gəlirlərinin investisiya olunması zamanı investorun təmin edə biləcəyi gəlirliliyi əks etdirir.

İnvestisiyanın rentabellik norması hesablanarkən, layihənin aralıq gəlirlərinin yenidən investisiya olunması, İRR-ə bərabər olan gəlirliliyi təmin imkanı yaranır.

İnvestisiyanın rentabellik norması meyarının çatışmayan cəhəti ondan ibarətdir ki, o, layihənin reallaşdırılması nəticəsinin mütləq və nisbi göstəriciləri arasında əksliklərə malikdir.

NPV və İRR meyarları müxtəlif həcmli kapitala qoyuluşları olan rəqabət aparan layihələrin qiymətləndirilməsi zamanı müxtəlif nəticələrə gətirib çıxarır.

İnvestisiyanın rentabellik normasının çatışmayan cəhətlərini nəzərə alan tədqiqatçılar onun əvəzinə MİRR meyarından istifadəni təklif edirlər. Bu meyarları verilmiş gəlirlilik norması halında layihənin bütün aralıq gəlirlərinin yenidən investisiya olunması şərti ilə gözlənilən gəlirlilikdir. MİRR meyarından istifadə layihənin reallaşdırılmasının nəticəsinin mütləq və nisbi göstəriciləri arasındakı fərqi aradan qaldırır.

Beləliklə, iki rəqib layihələrin müqayisəsi zamanı NPV ən yaxşı meyardır. Əgər menecer nisbi göstəricilərdən istifadə edərsə, MİRR meyarı vasitəsilə daha yaxşı qərar qəbul olunur.

Investorun ilkin məsrəfləri qaytara biləcəyi müddət ödəmənin diskontlaşdırma dövrü adlanır. Bu metod-dünya uçot-analitik təcrübəsinə ən geniş yayılmış və sadə metoddur. Lakin ondan layihə haqqında əlavə informasiya almaq imkanı kimi istifadə etmək məqsəduyğun hesab olunur.

İnvestisiyaların ödəmə müddətinin hesablanılma müddətləri vəziyyətdən asılıdır və 14.4 cədvəlində verilmişdir.

Cədvəl 14.4

**İnvestisiyanın ödənilmə müddətinin
hesablanması üsulları.**

Hesablama şəraiti	Hesablama üsulu
Gəlir illər üzrə bərabər bölüşdürülmüşdür	Ödəmə müddəti bir dəfəlik məsrəflərin onların şərtləndirdiyi illik gəlirin həcminə bölünməsi ilə hesablanır
İnvestisiya layihəsi, məsələn, 300 ş.v ilkin qoyuluş tələb edir və 5 il ərzində 100 ş.v gəlir əldə olunması gözlənilir	300 ş.v-i 100 ş.v-ə bölərək ödəmə müddətini tapmaq olar. O, 3 il təşkil edir
Mənfəət bərabər bölünmüşdür	Ödəmə müddəti kumulyativ yanaşma ilə investisiyanın ödəniləcəyi illərin birbaşa hesablanması

İnvestisiyanın ödənilmə müddətinin müəyyən metodu müəssisənin rəhbərliyinin layihənin mənfəətliliyi ilə deyil, likvidlik probleminin həlli ilə məşğul olduğu halda özünü doğrudur. Burda əsas odur ki, investisiya daha tez ödənilsin. O, həmçinin investisiyanın yüksək risk səviyyəsi ilə qovuşduğu halda da qəbul olunandır. Çünki, ödəmə dövrü az olduqda layihə bir o qədər az riskli hesab olunur.

Sadə (statik) metodlara zamanda pulun qiymətinin dəyişməsinə nəzərə almayan metodlar aid edilir. Ən çox iki metoddan istifadə olunur:

- PB sadə ödəmə müddəti.
- ARR gəlirliliyin mühasibat norması.

PB sadə ödəmə müddəti ciddi nöqsanlara malikdir. Lakin onun sadəliyinə və əyaniliyi ondan layihələrin qiymətləndirilməsində istifadə etməyə imkan verir. Ödəmə dövrü, ilkin investisiyaların layihənin reallaşdırılmasından

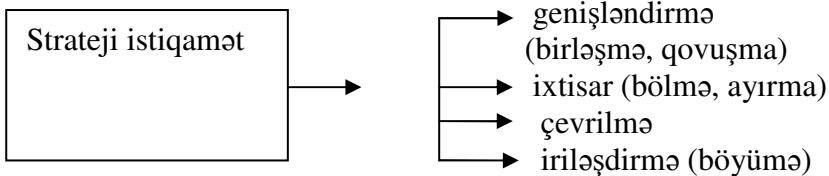
gəlirlərlə ödənilməsi dövrüdür. Çox zaman bu metod layihələrin ekspress-təhlili üçün istifadə olunur.

Ödəmə müddəti layihələrin qiymətləndirilməsinin vahid metodu ola bilməz. O, müxtəlif dövrlərə aid olan gəlirləri nəzərə almır. Lakin layihənin əlavə xarakteristikası kimi o, investor üçün əlavə xarakteristikası kimi o, investor üçün əlavə informasiyadır və praktiki hesablamalarda geniş istifadə olunur. Əksər fondlar və kredit təşkilatları ödəmə müddətini layihələrin ilkin seçilmə metodu kimi tətbiq edir. Məsələn, müəyyən dövrdən yuxarı və ya aşağı ödəmə müddəti olan layihələri araşdırmaqdan imtina edir. Bu şərti ödəyən layihələr, digər metodlar vasitəsilə sonrakı yoxlamadan keçirlər.

ARR gəlirliliyin mühasibat norması sadə metoddur. O, öz investisiyaları hesabına müəssisənin il ərzində orta hesabla neçə faiz qazandığına göstərir. ARR-i hesablamaq üçün layihənin orta illik mənfəətini investisiyanın orta illik həcminə bölmək lazımdır.

Yenidənqurma quruluşun əsas məqsədi xarici və daxili amillər əsasında müəssisənin (biznesin) inkişaf mənbələri axınıdır. Daxili amillər özünün və borc maliyyə mənbələri hesabına müəssisə dəyərinin yaradılmasının əməliyyat, investisiya və maliyyə strategiyasının işlənilməsinə əsaslanır. Xarici amillər müəssisənin fəaliyyət növlərinin və quruluşunun yenidən təşkilinə əsaslanır.

İstehsal çüəssisə üçün yenidən quruluş-müəssisə bütövlükdə inkişafı üçün sistemin və həmin elementin səmərəli fəaliyyətdə güc ehtiyatı-potensialın yaranması üçün elementlərin dəyişməsidir.



Müflislik halında müəssisənin yenidən təşkili istiqaməti →	- Borcların əmlakının xarici idarə olunması - Sağlamlaşdırma
“Zəbtolunma” qorxusunun aradan qaldırılması istiqaməti →	- İdarəçilər və səhmdarların müdafiə sistemi - Səhmlərin alınması proqramı - Kampaniyanın çevrilməsi

Şəkil 14.1. Biznesin yenidən təşkili istiqamətləri.

Cədvəl 14.4

Səhmdar cəmiyyətinin yenidən təşkili formaları.

Səhmdar cəmiyyətin yenidən təşkili formaları	Yenidən təşkil formalarının xarakteristikası
Qovuşma	İki və daha çox cəmiyyətin sonuncuların fəaliyyətinin dayandırılması məqsədilə hüquq və öhdəliklərini yeni cəmiyyətə verilməsi.
Birləşmə	Bir və ya bir neçə cəmiyyətin hüquq və öhdəliklərini digər cəmiyyətə keçməsi. Bir cəmiyyət başqasına birləşdiriləndə onun hüquq və öhdəlikləri o birisinə keçir.
Bölünmə	Cəmiyyətin fəaliyyətinin onun bütün hüquq və öhdəliklərini yeni yaradılan cəmiyyətə keçməsi ilə əlaqədar dayandırılması.

Çevrilmə	Cəmiyyət məhdud məsuliyyətli cəmiyyətə və ya istehsal kooperativinə çevrilə bilər. Bu zaman yeni yaradılmış hüquqi şəxs yeni təşkil olunan cəmiyyətin bütün hüquq və öhdəliklərini öz üzərinə keçirir.
İriləşdirmə	Törəmə və asılı cəmiyyətlərin yaradılması yolu ilə müəssisənin yenidən qurulması. Cəmiyyət o zaman törəmə hesab olunur ki, əsas təsərrüfat cəmiyyəti onun nizamnamə kapitalında üstün iştirakı səbəbindən belə cəmiyyətin qəbul etdiyi qərarları müəyyənləşdirmək imkanına malikdir. Törəmə cəmiyyətləri əsas cəmiyyətin borclarına cavabdeh deyil. Əgər cəmiyyətin səs verən səhmlərinin 20%-i digər cəmiyyətə məxsusdursa, o asılı hesab olunur. Belə ki, cəmiyyət müəssisə bazarında yaradılacaqsə, onun fəaliyyətinə tam nəzarət etmək vacibdir, onu da deyək ki, qız müəssisəsinə sahib olmaq onun vahid təsisatçısı olmaq sərfəlidir. Törəmə cəmiyyətləri açmaq yolu ilə yenidən təşkil variantı yeni yaradılan müəssisə üçün cəlbədidir və qanunvericiliyə zidd deyil.

Biznesin yenidən qurulması imkanı o zaman yaranır ki, kampaniyanın cari və potensial dəyəri arasında dəyər uyğunsuzluğu - yəni müəssisənin mövcud şəraitdə cari dəyəri ilə yenidən qurulduqdan sonra müəssisə cari dəyəri arasında fərq yaranır. Dəyər uyğunsuzluğu aşağıdakı kimi hesablanır:

$$NPV_c = [\Delta(PN)n + (EE)n - (I)n - (T)n]r$$

burada, NPV yenidənqurmanın səmərəsinin cari xalis dəyəri;

$\Delta(PN)n$ – yenidənqurmadan əldə olunan əlavə mənfəət

N - yenidənqurmadan sonrakı dövr

(EE)n - istehsalın diversifikasiyası hesabına əlavə mənfəət və istehsal xərclərinə qənaət

(İ)n - yenidənqurmaya yönəldilən əlavə investisiyalar

(T)n - vergi ödəmələrinin artımı (qənaət)

r - cari dəyər əmsalıdır.

Mövzu 15.

Antiböhran idarəetmə şəraitində biznesin qiymətləndirilməsi.

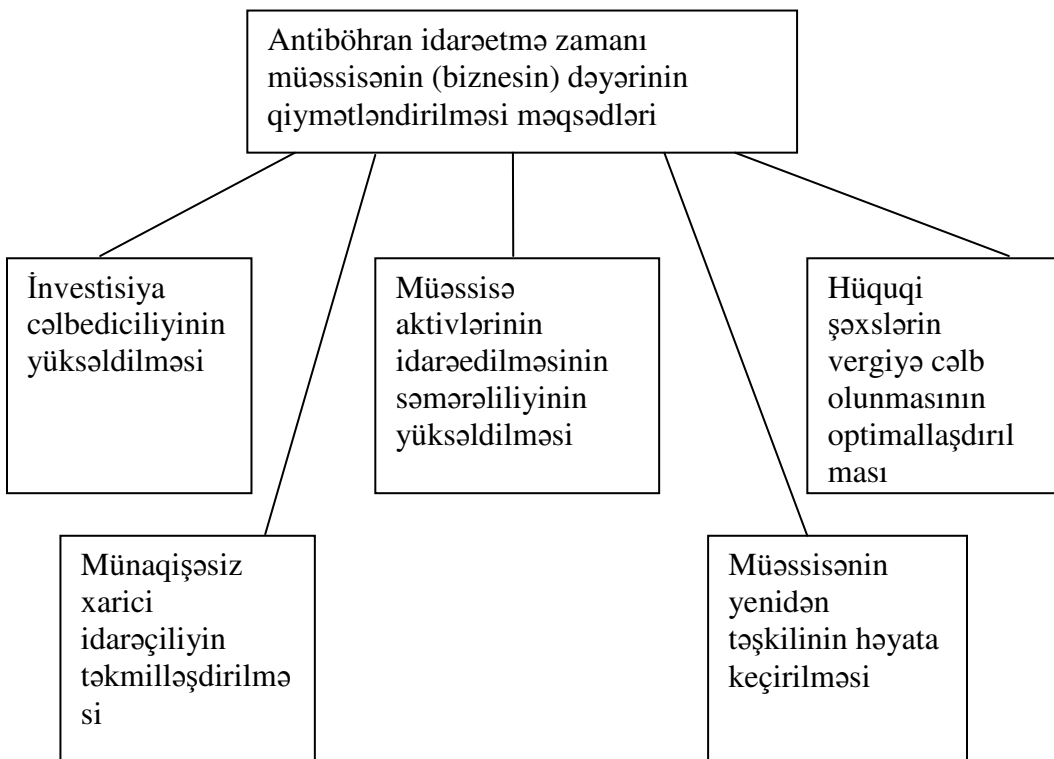
Plan:

1. Antiböhran idarəetmə şəraitində biznesin qiymətləndirilməsi məqsədilə.
2. Antiböhran idarəetmə şəraitində biznesin qiymətləndirilməsi metodları.
3. Borclunun əmlakının qiymətləndirilməsi.
4. Müəssisənin ləğvetmə dəyərinin qiymətləndirilməsi.

Antiböhran idarəetmə gedişində həm biznesin (müəssisənin) özünün, həm də onun müxtəlif elementlərinin dəyərinin qiymətləndirilməsinə ehtiyac yaranır. Belə işlər daha çox həyata keçirilir:

- borcların quruluş dəyişməsi zamanı.
- müflislik prosedurasının aparılması.
- müəssisələrin aktivlərin, əsas vəsaitlərin, kapital qoyuluşlarının quruluş dəyişmələri.

Antiböhran idarəetmənin xüsusiyyəti dəyərin müxtəlif növlərindən istifadəni nəzərdə tutulur. Lakin qiymətləndirici onların bir neçəsinin seçilməsi ilə məhdudlaşır:



Şəkil 15.1. Antiböhran idarəetmə zamanı biznesin qiymətləndirilməsinin məqsədləri.

Cədvəl 15.1

Antiböhran idarəetmə zamanı dəyərin bəzi növlərinin seçilməsinin məhdudlaşdırılması.

Dəyərin növləri	Məhdudiyyətlər
Əsaslandırılmış bazar dəyəri	Müəssisə antiböhran zamanı istifadə olunan dəyər növlərindən biridir. Arbitraj idarə olunması üçün dəyərin bu növü müşahidə, xarici idarəçilik və maliyyə sağlamaqla təmin edilməsi mərhələlərində tətbiq olunur. Müsəbiqə istehsalı şəraitində belə dəyər müəyyənləşdirmək mümkün deyil. Belə ki, əmlakın satışı könüllü sövdələşmə

	hesab olunmur. Ona görə ki, müsabiqə idarəediciəsi əmlakı məhkəmənin qərarına görə satır, satılan əmlak tez bir zamanda satılır, əmlakın satışı zamanı bazar konyukturası nəzərə alınmır, bu da aktivləri maksimal yüksək qiymətə satmağa imkan vermir.
Balans dəyəri	Müəssisə onun müxtəlif aktivlərinin bazarda real dəyərini əks etdirmir.
Təkrar istehsal dəyəri	Ondan istifadə məqsədyönlü deyil, çünki antiböhranın əsas məqsədi fəaliyyətdə olan müəssisə sabitliyinin təmin olunmasıdır, yenisinin yaradılması deyil, fəaliyyətdə olan müəssisə sabitliyinin təmin olunmasıdır.
Əvəzetmə dəyəri	İstifadəsi məqsədəuyğun deyil, çünki antiböhranın əsas məqsədi yeni müəssisənin yaradılması deyil fəaliyyətdə olan müəssisənin sabitliyinin təmin olunmasıdır.
İnvestisiya dəyəri	Arbitraj idarə olunması zamanı xarici idarəetmə mərhələlərində istifadə oluna bilər. Belə ki, bu halda müəssisə konkret investora satılır və o müəssisənin gələcək gəlirlərinə sahib olur.
Vergiyə cəlb etmə dəyəri	Böhranlı müəssisələrdə iş prosesində böhran əleyhinə idarəedicilər tərəfindən nadir hallarda istifadə olunur.
Ləğvetmə dəyəri	Tamam köhnəlmiş avadanlıq üçün satış qiymətinin müəyyən edilməsi üçün hesablanır. Bu dəyər tam mənada arbitraj idarəetmədə, xüsusilə müsabiqə istehsalı mərhələsində tətbiq olunur.

Sıradançıxma dəyəri	Müəssisə müsabiqə istehsalı mərhələsində olduqda hesablamaq əlverişlidir.
---------------------	---

Antiböhran və arbitraj idarəetmə şəraitində tətbiq olunan qiymətləndirmə metodlarının özünəməxsus tətbiq sferası və miqyası mövcuddur.

Cədvəl 15.2

Antiböhran və arbitraj idarəedilməsində tətbiq olunan qiymətləndirmə metodları

Tətbiq sahəsi	Qiymətləndirmə metodları
Böhran əleyhinə idarə olunma	Diskontlaşdırılmış pul axınları (30%), xərc yanaşması (28%), gəlirlərin kapitallaşdırılması (19%), kapital bazarı (9%), sövdələşmə (8%), sahəvi əmsallar (5%), real opsiyonlar (1%).
Arbitraj idarə olunması	Ləğvetmə dəyəri (43%), xalis aktivlər (28%), diskontlaşdırılmış pul axınları (20%), gəlirlərin kapitallaşdırılması (7%), real opsiyonlar (1%), müqayisə yanaşması (1%).

Böhran müəssisəsi dəyərinin qiymətini qiymətləndirici ümumi qəbul olunmuş yanaşmaların köməyi ilə həyata keçirilə bilər: gəlir, müqayisə, məsrəf. Lakin, qiymətləndirmə fəaliyyətində ən çox gəlir yanaşmasının metodlarından geniş istifadə olunur.

Müsabiqə istehsal prosesində əmlak sıradançıxma dəyəri üzrə qiymətləndirilir. Müsabiqə idarəedicisi borclunun əmlakının qiymətləndirilməsini həyata keçirir, bu prosesə müstəqil qiymətləndiriciləri və digər mütəxəssisləri cəlb edirlər. Əmlakın qiymətləndirilməsi üzrə xidmətin ödənilməsi borclunun əmlakı hesabına həyata keçirilir və ya kreditorların ümumi yığıncağı ilə müəyyənləşdirilmiş digər ödəniş mənbəyindən ödənilir. Daşınan

əmlakın qiymətləndirilməsi sərbəst qiymətləndirici cəlb etmədən yığıncağın qərarı ilə həyata keçirilə bilər.

Müəssisənin ləğvetmə dəyərinin qiymətləndirilməsi aşağıdakı hallarda həyata keçirilir:

- Şirkət müflisləşmə vəziyyətində olduqda və ya onun fəaliyyət göstərən müəssisə kimi qalmaq qabiliyyətinə rəğmən ciddi şübhələr olduqda;
- Şirkətin ləğvetmə zamanı dəyərinin onun fəaliyyətinin davam etdirmək iqtidarında olduğuna nisbətdə yüksək olduqda.

Müəssisənin iflası və ləğv edilməsi vəziyyəti fəvqəladə hal sayılır. Ödəmələr probleminin müsbət həlli ehtimalı, eləcə də müəssisənin işçilərinin maddi rifahı iləbağlı məsələlərin müsbət həlli ləğv olunan müəssisənin əmlakının dəyərindən asılıdır.

Müflisləşmə halında müəssisənin ləğvetmə dəyərinin qiymətləndirilməsi bir sıra xüsusiyyətlərə malikdir. Bunu da qiymətləndirici mütəxəssislər, sifarişçilər və digərləri öz fəaliyyətlərində nəzərə almalıdırlar.

Müəssisənin ləğvetmə dəyərinin aşağıdakı 3 növü mövcuddur:

- 1) **Nizamlı ləğvetmə dəyəri.** Məqbul vaxt dövrü ərzində həyata keçirilən müəssisə aktivlərinin satışdır ki, bunun da nəticəsində satılan aktivlərə görə yüksək qiymət almaq olar. Müəssisənin daşınmaz əmlakının daha az likvidliyi üçün bu dövr 2 ilə qədər təşkil edir.
- 2) **Məcburi ləğvetmə dəyəri.** Bu zaman aktivlər mümkün olduğundan daha tez satılır (çox vaxt eyni vaxtda və eyni hərracda).
- 3) **Müəssisənin aktivlərinin mövcudluğuna sonvermə dəyəri.** Bu zaman müəssisə aktivləri satılmır, silinir və məhv olunur. Həmin yerdə xeyli iqtisadi və ya sosial səmərə verən yeni müəssisə tikilir. Bu halda müəssisənin dəyəri mənfi kəmiyyət sayılır. Belə ki, aktivlərin ləğvi üçün müəyyən xərclər tələb olunur.

Müəssisənin likvid dəyərinin hesablanması aşağıdakı mərhələlərdən keçir:

- 1) Son balans hesabatı götürülür.
- 2) Aktivlərin ləğvinin təqvim qrafiki işlənilib hazırlanır. Belə ki, müəssisənin müxtəlif növ aktivlərin satışı müxtəlif vaxt dövrlərini tələb edir.
- 3) Aktivlərin dəyərindən ümumi gəlir müəyyən edilir.
- 4) Aktivlərin qiymətləndirilən dəyəri birbaşa xərclərin kəmiyyəti qədər azaldılır (qiymətləndirilən və hüquqi firmaların komissiyon haqqları, vergi və yığımlar). Qiymətləndirilən aktivlərin təshih dəyəri bu satışla bağlı riskləri nəzərə alan diskont dərəcəsi üzrə qiymətləndirmə tarifinə diskontlaşdırılır.
- 5) Aktivlərin likvid dəyəri onların satışa qədər aktivlərə sahibliklə bağlı məsrəflər qədər azaldılır. Buraya: hazır məhsul ehtiyatlarının, bitməmiş istehsalın saxlanması xərcləri, avadanlıq, maşın mexanizmləri, daşınmaz əmlak obyektlərinin saxlanması xərcləri, müəssisənin ləğv edilməsinin qurtarmasına qədər həyata keçirilən idarəetmə xərcləri. Müvafiq xərclərin diskontlaşdırılması müddəti müəssisənin aktivlərinin satışı təqvim ilinə qədər müəyyən olunur.
- 6) Likvid dövrünün əməliyyat mənfəəti (zərəri) əlavə olunur (çıxılır).
- 7) Müəssisə işçilərinin istirahət, yardımlarına və ödəmələrinə üstün hüquqları, likvid müəssisənin əmlakının girovu ilə təmin olunan öhdəliklərə kreditlərin tələbatı, büdcə və qeyri-büdcə fondlarına mütləq ödəmələr üzrə borclar, digər kreditorlarla bağlı hesablaşmalar çıxılır.

Müəssisənin likvid dəyəri bütün balans aktivlərinin təshih olunmuş dəyərindən müəssisənin ləğvi ilə bağlı cari xərclərin məbləği və bütün öhdəliklərin çıxılması yolu ilə hesablanır.

Əgər iflas vəziyyəti aşağı idarəetmə səviyyəsi ilə səciyyələnirsə, onda likvid dəyəri kəmiyyətinin hesablamaları nəticəsində alınan təshih lazım deyil. Əgər iflasın səbəbi

obyektin yerləşmə vəziyyəti, xarici şərait ,ümumi iqtisadi vəziyyət, vergi siyasəti və s. sayılırsa ,onda müəssisənin ləğvətmə dəyərinin alınmış kəmiyyəti azaltmağa doğru təşhif olunur.

Müəssisənin ləğvətmə dəyərinin qiymətləndirilməsinin bir neçə üsullarından istifadə etmək məqsədə uyğundur.

1)**Aktivlərin bazar dəyərinin qiymətləndirilməsi (xalis aktivlər metodu).** Bu metod son hesabat tarixinə balans əsasında müəssisə əmlakının inventarizasiyası ilə eyni vaxtda qiymətləndirmə həyata keçirilir. Qiymətləndirmənin müfəssəl aparılması dərəcəsi qiymətləndiricinin sərəncamına təqdim olunan informasiya təmliğından, etibarlılığından asılıdır. Bu halda likvid dəyərinin kəmiyyəti bazar dəyərinin xalis aktivlər metodu ilə alınan kəmiyyətinə bərabər götürülür və marketing tədqiqatları və əməliyyatları kimi amillərlə müəyyən edilir. Bu halda müəssisənin ləğvi proseduru marketinglə bağlı dövrü 18 aya qədər götürülür. Likvid dəyərinin qiymətləndirilməsinin bu növündə ehtimal olunan maraqlı şəxslər, təsisçilər, səhmdarlar sayılır.

2)**Klassik hərrac üsulu ilə.** Bu zaman qiymətləndirməni müəssisənin əmlakınının ayrı-ayrı satışı yolu ilə yerinə yetirir.

Müəssisənin ləğv dəyərinin qiymətləndirilməsi aşağıdakı hallarda aparılır:

- kampaniya müflisləşmə vəziyyətindədir və ya onun fəaliyyətdə qala biləcəyinə şübhə vardırsa.
- ləğv etmə zamanı kampaniyanın dəyəri fəaliyyətini davam etdirdiyi halda olduğundan yüksəkdirsə.

Müflislik vəziyyəti və müəssisənin ləğvi fəvqəladə hal hesab olunur. Ödənişlərin pozitiv (müsbət) həlli ehtimalı, həmçinin müəssisə işçilərinin maddi rifahı ilə əlaqədar suallar və problemlər ləğv olunan müəssisənin əmlakının qiymətindən asılıdır. Müəssisənin ləğv dəyərinin qiymətləndirilməsi (müflislik halında) bir sıra xüsusiyyətlərdən asılıdır ki, onları da qiymətləndirən sifarişçi və digər tərəflər nəzərə almalıdırlar.

Ləğvetmə dəyərini üç növə bölmək lazımdır:

Cədvəl 15.3

Ləğvetmə dəyərinin növləri

Ləğvetmə dəyərinin növləri	Ləğv dəyərinin növlərinin xarakteristikası
Nizamlı ləğvetmə dəyəri	Müəssisə aktivlərinin ağıla sığan zaman müddətində yüksək qiymətlərə satıla biləcəyi prosesin həyata keçirilməsi. Daha az likvidli əmlak üçün müəssisəyə 2 il vaxt lazımdır.
Məcburi ləğvetmə dəyəri	Aktivlər nə qədər imkan varsa, tez satılır.
Müəssisə aktivlərinin mövcudluğuna son vermə dəyəri	Müəssisə aktivləri satılmır, silinir və məhv edilir, onun yerində əhəmiyyətli iqtisadi ya da sosial səmərə verən yeni müəssisə qurulur. Bu halda müəssisənin dəyəri izafi kəmiyyətdir. Belə ki, aktivlərin ləğvinə müəyyən məsrəflər tələb olunur.

Hüquqi şəxslərin ləğvinin ümumi qaydaları əsasında hüquqi şəxslərin ləğvinin onun yenidən təşkilində əsas fərqi ondan ibarətdir ki, ləğv etmə hüquq dəyişkənliyini nəzərdə tutmur.

Hüquqi şəxsin (müəssisənin) könüllü ləğvi onun iştirakçılarının qərarları əsasında mümkündür. İştirakçıların qərarlarına görə hüquqi şəxslərin ləğvinin əsasını aşağıdakılar təşkil edir:

- hüquqi şəxsin yarandığı müddətin başa çatması.
- onun yaradılması üçün məqsədə çatılması.

- hüquqi şəxsin qeydiyyatının məhkəmə tərəfindən etibarsız hesab olunması.

Məsələn, əgər ikinci və hər sonrakı maliyyə ilinin sonunda cəmiyyətini səhmdarlarına təsdiq verilmiş illik mühasibat balansına və auditor yoxlaması nəticələrinə uyğun olaraq cəmiyyətin xalis aktivlərinin dəyəri minimal nizamnamə kapitalına həcmindən az olarsa, cəmiyyəti özünün ləğvi haqqında qərar qəbul etməlidir.

Qanunvericilik onun ləğvi haqqında qərar qəbul edəndə hüquqi şəxsi iştirakçılarının araşdırılmasını məhdudlaşdırmır. Ona görə səhmdarlar-səs verən səhmlərin sahibləri müəyyən edilmiş qaydada onların müəyyən etdiyi istənilən səbəblərdən fəaliyyətinin davam etdirilməsinin məqsədyönlü olmaması ilə əlaqədar müəssisənin ləğvi haqqında qərar qəbul edə bilərlər.

Müəssisənin ləğvetmə dəyərinin hesablanması aşağıdakı mərhələlər üzrə aparılır:

Böhran əleyhinə idarəetmə. Uyğun məsrəflərin diskontlaşdırılması müddəti müəssisənin aktivlərinin satışının təqvim qrafikinə uyğun müəyyənləşdirilir.

- Ləğvetmə dövrünün əməliyyat mənfəəti (zərəri) üstünə gəlinir və ya çıxarılır.
- Müəssisənin işçilərinə istirahət müavinətləri və ödəmələr üzrə üstün hüquqlar, öhdəliklər üzrə kreditorların tələbləri, məcburi büdcəyə və büdcədənkenar fondlara ödəmələr üzrə borclar, digər kreditorlarla hesablaşmalar çıxılır.

Müəssisənin ləğvetmə dəyəri bütün aktivlərin verilmiş dəyərindən müəssisənin ləğvi ilə əlaqədar cari məsrəflərin və bütün öhdəliklərin məbləğinin çıxılması yolu ilə hesablanır.

Müəssisənin ləğvetmə dəyərini hesablayarkən onu müflisliyə gətirib çıxaran amillər bir daha nəzərdən keçirilir. Əgər müflislik idarəetmənin zəifliyi nəticəsində yaranmışsa, ləğvetmə dəyərinin həcmi hesablayarkən aparılmış hesablamalara düzəliş lazım deyil. Əgər müflisliyin səbəbi obyektin yerləşməsi, xarici şərait,

ümumi iqtisadi vəziyyət, vergi siyasəti və s. olarsa, ləğvetmə dəyərində azalma istiqamətində düzəliş verilir.

Ləğvetmə dəyərini qiymət üçün bir neçə üsuldən istifadə olunur:

Cədvəl 15.4

Ləğvetmə dəyərinin qiymətləndirilməsi üsulları

Qiymətləndirmə üsulları	Qiymətləndirmə üsullarının xarakteristikası
Aktivlərin bazar dəyərinin hesablanması (xalis aktivlər metodu)	Sonuncu hesabat tarixinə və eyni zamanda qiymətləndirmə tarixinə müəssisə əmlakın inventorişdırılması ilə eyni zamanda balans əsasında həyata keçirilir. Qiymətləndirmənin detallı aparılması qiymətləndiricinin əlində olan məlumatın tamlığı və həqiqiliyindən asılıdır. Bu halda ləğvetmə dəyəri xalis aktivlər metodu ilə alınan bazar dəyərində bərabərdir və marketinq tədqiqatları və əməliyyatlarının müddəti (18 aya qədər) və marketinqlə və müəssisənin ləğvi prosedurası ilə əlaqədar məsrəflər kimi amillərlə müəyyənləşdirilir. Ləğvetmə dəyərinin qiymətləndirilməsində daha çox maraqlı olan şəxslər-təsisçilər və səhmdarlardır (hənsilər ki, müəssisəni indiki şəkildə saxlamaq istəyirlər).
Klassik hərrac üsulu	Qiymətləndirmə müəssisənin əmlakının bölünərək satılması yolu ilə həyata keçirilir.
Müflisləşmənin surətləndirilmiş prosedurları	Qiymətləndirmənin bu üsulunda təşkilat-borclu üçün səmərəli sahibkar axtaran bütün orqanlar maraqlıdırlar. Dəyərin bu növü normativ-hesablama ləğvetmə dəyəridir ki, bu da müəssisənin plan üzrə ləğvi zamanı lazımdır. Nəticədə iki müəssisə yaranır ki, onlardan biri borclarla, lakin əmlaksız, digəri isə borclarsız əmlak sahibidir.

Tövsiyyə olunan ədəbiyyat siyahısı

1. X.H.Kazımlı “Qiymətləndirmənin əsasları”, Bakı 2008.
- 2.X.H.Kazımlı, Ş.A.Ağabəyov, Ə.X.Kazımova “Əmlakın qiymətləndirilməsi”, Bakı 2011.
- 3.A.B.Abbasov və başqaları “Biznesin təşkili və idarə edilməsi”, Bakı 2011.
- 4.I.Q.Quliyev,S.I.Hümbətova ‘Biznesin(müəssisənin) qiymətləndirilməsi’,metodik vəsait,Bakı 2015
4. М.В.Акулич «Оценка стоимости бизнеса», Питер Пресс 2009.
- 5.Н.Е.Симонова, Р.Ю.Симонов «Оценка стоимости предприятия» (бизнеса), Москва 2010.
- 6.В.А.Щербаков, Н.А.Щербакова «Оценка стоимости предприятия»(бизнеса), Москва 2012.
7. С.В.Валдайцев «Оценка бизнеса»: учебник, М:ТК Велди: Проспект, 2008.
- 8.Козырь Ю.В. «Стоимость компании: оценка и управленческие решения», М: Альфа-Пресс, 2004.
9. Ечерев И.А. «Стоимость бизнеса: искусство управления», М. Дело, 2003.
10. Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. «Оценка бизнеса», СПб: Питер, 2001.

