

İ.N. Məmmədov
iqtisad üzrə fəlsəfə doktoru,
Azərbaycan Memarlıq və İnşaat Universitetinin
elmlər doktoru proqramı üzrə dissertantı,
ORCID: 0000-0001-8973-3697,
Comrad71@rambler.ru

GÖZLƏNİLƏN GƏLİRLƏRİN TƏHLİLİ İLƏ BAĞLI BİZNESİN DƏYƏRİNİN QIYMƏTLƏNDİRMƏ ÜSULLARI

Xülasə

Məqalədə biznesin dəyərinin qiymətləndirilməsində gəlir yanaşmasının iki üsulundan bəhs edilir. Fikrimizcə, bunlardan müəssisənin dəyərinin effektiv idarə edilməsində istifadə etmək məqsəda uyğundur.

***Açar sözləri:** biznesin dəyərinin qiymətləndirilməsi, diskontlaşdırılmış pul axınlarının, investisiya layihəsi.*

GİRİŞ

Biznesin dəyərinin qiymətləndirilməsinin ilk nəzəriyyələri hələ XVI əsrdə mühasibat uçotunun baniləri Fra Luka Bartolomeo de Paçoli (1445-1517) və Anjelo Di Pietro (1550-1590) tərəfindən hazırlanmışdır. Alman alimi Qotfrid Vilhelm Leybnits (1646-1716) isə XVIII əsrdə müəssisələrdə bazar dəyəri ilə qiymətləndirmə qaydalarını yaratmışdır. Rusiyanın tanınmış alimləri - L.A.Leyfer, S.V.Vojik [1] qeyd edirlər ki, gözlənilən gəlirlərin təhlili ilə bu və ya digər dərəcədə əlaqəli olan bütün qiymətləndirmə üsullarını iki qrupa bölmək olar:

- pul axınlarının hərəkəti proqnozuna əsaslanan üsullar;

- müəssisənin gəlirliyinin “normal”, orta sahə göstəricisindən fərqi ilə əlaqədar artıq mənfəətin təhlilinə əsaslanan üsullar.

Aydındır ki, bu halda müəlliflər biznesin dəyərinin qiymətləndirilməsində gəlir yanaşması çərçivəsinə aid olan üsullardan bəhs edirlər.

TƏHLİL

Diskontlaşdırılmış pul axınlarının hərəkəti üsulu (NPV) nəzərdə tutur ki, biznesdən, əvvəllər onun bazar dəyərinin və bu biznesi həyata keçirən müəssisənin müəyyən edilməsi üçün əsas qismində görülən A_t diskontlaşdırılmış proqnozlaşdırılan gəlirin ölçüsü proqnozlaşdırılan mənfəət deyil, pul axınlarıdır.

Yalnız mənfəət deyil, pul axınlarının proqnozuna əsaslanan gəlir yanaşması çərçivəsində biznesin qiymətləndirilməsinin əsas üstünlükləri aşağıdakılardır:

1) Gələcək biznes mənfəəti yalnız məhsulların istehsalı və satışı ilə bağlı gözlənilən cari xərcləri birbaşa nəzərə alır. Biznesin istehsal və ya ticarət imkanlarını saxlamaq, eləcə də onu genişləndirmək üçün gələcək kapital qoyuluşları isə mənfəət proqnozunda yalnız qismən - onların cari amortizasiyası vasitəsilə əks olunur;

2) Mənfəət, sırf mühasibat hesabatının göstəricisi olmaqla, əhəmiyyətli manipulyasiyalara məruz qalır. Onun elan edilmiş dəyəri satılan məhsulun maya dəyərində alış resurslarının dəyərinin uçotu üsulundan, sürətləndirilmiş amortizasiya üsulundan, məhsulların satılan məhsula hesablanması meyarından və s. asılıdır;

3) Müəssisənin bütün real həyatı və sərmayə qoyuluşunun nəticəsi kimi investorlar üçün real pul müəssisədə pul vəsaitlərin hərəkətindən və mövcudluğundan - cari (hesablaşma) hesabındakı vəsaitlərin və kassadakı nağd pulun qalığından asılıdır.

Diskontlaşdırılmış pul axını üsulundan istifadə etməklə, hesablaşmalarda istər şəxsi kapital üçün pul axını ilə, istərsə də qeyri-borc pul axını ilə işləmək mümkündür.

Onunla işləyərək müəssisənin şəxsi kapitalının bazar dəyərini birbaşa qiymətləndirmək imkanını verən (bu da sonuncunun bazar dəyəri deməkdir) şəxsi kapital üçün pul axını (tam pul axını), məhsulun həyat dövrünü (biznes xətləri) təmin edən başlanğıc və sonrakı investisiyaların planlaşdırılan maliyyələşdirmə üsulunu öz strukturunda əks etdirir.

Müəyyən gələcək dövrdə t (onun sonuna – bəzən ortasına olan vəziyyətə görə) şəxsi kapital üçün pul axını aşağıdakı düsturla hesablanır [2]:

$$PV_t = P_t + A_{Mt} - K_{pt} - V_{mn} - \dot{I}_t + \Delta UB_{t(+)} - \Delta UB_{t(-)} - \Delta DF_t,$$

burada A_{Mt} — t dövrü üçün amortizasiya ayırmaları; K_{pt} — t dövrü üçün kreditlər üzrə faiz ödənişləri; V_{mn} — mənfəət vergisi; $\dot{I}_t$ — t dövrü üçün investisiyalar; $\Delta UB_{t(+)}$ — t dövrü üçün uzunmüddətli borcların artması; $\Delta UB_{t(-)}$ — t dövrü üçün uzunmüddətli borcların azalması; ΔDF_t — t dövrü üçün şəxsi dövriyyə fondlarının artması.

Biznesin (investisiya layihəsinin) maliyyələşdirilməsində borc vəsaitlərin payı və dəyəri burada proqnozlaşdırılan pul axınında artıq nəzərə alındığından, gözlənilən pul axınlarının diskontlaşdırılması, bu, “tam pul axını” olduqda, investorun tələb etdiyi (riskləri nəzərə alaraq), yalnız onun şəxsi vəsaitlərinin qoyuluşunun gəlirliyi eyni olan diskont dərəcəsi – yəni, şəxsi kapital üçün sözdə diskont dərəcəsi üzrə baş verə bilər.

Əhəmiyyətli şəkildə digər məlumatlar, şirkətin səmərəlilik göstəricilərinin orta sahə göstəriciləri ilə müqayisəsinə əsaslanan şirkətin qiymətləndirmə üsullarından istifadə etmək üçün məlumat bazası kimi xidmət edir. Bu dəyərin hesablanması üsulları aktivlərin mühasibat dəyərinin istifadəsi ilə əlaqəlidir.

Birinci üsul - iqtisadi əlavə dəyər (EVA) üsulu - hesablamalarda şirkətin bütün aktivlərinin dəyərini, ikinci üsul (EBO) səhmdar kapitalın dəyərini nəzərə alır.

İqtisadi əlavə dəyər üsulu 1990-cı illərin əvvəllərində S.Stüart tərəfindən hazırlanmış və hətta Stern Stewart & Co şirkəti tərəfindən qeydiyyatda

alınmışdır. Əlavə iqtisadi dəyər konsepsiyası əsasında müəssisələrdə strateji proseslərin işlənməsi üçün bir çox variant təklif olunur [3].

Müəssisənin iqtisadi əlavə dəyəri aşağıdakı düsturla müəyyən edilir:

$$EVA_t = (ROC_t - WACC) * CI_{t-1},$$

burada EVA_t (Economic Value Added) – t anında iqtisadi əlavə dəyər;

ROC_t (Return on Capital) – t anında aktivlərin (bütün kapitalın) rentabelliği;

CI_{t-1} (Capital Invested) – $t-1$ anında investisiya olunmuş kapital (şirkətin aktivlərinin dəyəri).

Müəssisənin dəyərinin (ümumi kapitalın) hesablanması üçün hər bir dövrə görə əlavə dəyər axınının cari dəyərini müəyyən etmək, həmçinin artıq həyata keçirilmiş kapital qoyuluşlarını nəzərə almaq lazımdır.

NƏTİCƏ

Ehtimal olunur ki, müəssisənin ömrü sonsuzdur, o zaman aktivlər də sonsuz müddət ərzində gəlir gətirəcək. Eyni zamanda, aktivlər müəyyən rentabelliyyətə malikdir. Hər ilin sərmayələri sonsuz dövr üçün öz rentabelliyyəsinə uyğun gəlir gətirəcəkdir. Beləliklə, biz proqnoz dövründə aktivlərə hər bir kapital qoyuluşu ilə əldə edilən gəliri, cari dövrə sonrakı diskontlaşdırma ilə kapitallaşdırma bilirik.

İstifadə edilmiş ədəbiyyat:

1. Лейфер Л.А., Вожик С.В. Оценка компании. Анализ различных методов при использовании доходного подхода. // Имущественные отношения в РФ. - №12 (27), С. 51-70, 2003.
2. Симеонова Н.Е. Методы оценки имущества: бизнес, недвижимость, земля, машины, оборудование и транспортные средства. -2 изд., пераб. и доп. Ростов н/Д:Феникс, 2010. - 362 с.

3. Stern Stewart, Economic value added method. Http:
[//www.sternstewart.com](http://www.sternstewart.com)., 1990.

Ильгар Нариман оглы Мамедов
доктор философии по экономике,
диссертант по программе доктора наук
Азербайджанского архитектурно
-строительного университета,
ORCID: 0000-0001-8973-3697
Comrad71@rambler.ru

МЕТОДЫ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА СВЯЗАННЫЕ С АНАЛИЗОМ ОЖИДАЕМЫХ ДОХОДОВ

В статье рассмотрены два метода доходного подхода в оценке стоимости бизнеса, которые на наш взгляд целесообразно применять для эффективного управления стоимостью предприятия.

Ключевые слова: *оценка стоимости бизнеса, дисконтирование денежных потоков, инвестиционный проект.*

Ilgar Nariman Mammadov
Ph.D in economics,
Azerbaijan Architectural and
Construction University,
ORCID: 0000-0001-8973-3697
Comrad71@rambler.ru

BUSINESS VALUATION METHODS RELATED TO WITH AN ANALYSIS OF EXPECTED EARNINGS

The article discusses two methods of a profitable approach in assessing the value of a business, which, in our opinion, it is advisable to use for effective enterprise value management.

Keywords: *business valuation, discounting of cash flows, investment project.*