Հավելված N 5

ՀՀ կառավարության  
2022 թվականի \_\_\_\_\_\_\_ \_\_-ի  
N \_\_\_\_-Ն որոշման

**ԲԻԶՆԵՍԻ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՍՏԱՆԴԱՐՏ**

**I. ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ**

1. Սույն որոշման N 1 հավելվածով սահմանված ստանդարտում (այսուհետ՝ Ընդհանուր ստանդարտ) ներկայացված սկզբունքները տարածվում են նաև բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման վրա: Սույն ստանդարտում ներկայացված պահանջները և լրացուցիչ սկզբունքները ցույց են տալիս Ընդհանուր ստանդարտում ներկայացված պահանջների կիրառումը սույն ստանդարտի շրջանակներում:

**II. ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԴՐՈՒՅԹՆԵՐ**

2. Սույն ստանդարտով Բիզնեսի սահմանումը կախված է գնահատման նպատակից, հիմնականում Բիզնեսն իրականացնում է առևտրային, արդյունաբերական, ծառայությունների մատուցման կամ ներդրումային գործունեություն: Բիզնեսը ներառում է մեկից ավելի ակտիվներ (կամ մեկ ակտիվ, որի արժեքը կախված է լրացուցիչ ակտիվների ներգրավվումից), որոնք միասին աշխատելով ստեղծում են տնտեսական արդյունքեր, ինչը տարբերվում է տարբերվում է այն արդյունքներից, որոնք առանձին ակտիվները կարող են առաջացնել ինքնուրույն:

3. Առանձին ոչ նյութական ակտիվները կամ ոչ նյութական ակտիվների խումբը չեն կարող բիզնես գործունեություն ծավալել, սակայն եթե այդ ակտիվները նպաստում են տնտեսական գործունեությանը, որը տարբերվում է առանձին ակտիվների ինքնուրույն արդյունք առաջացնելու կարողությունից, ապա դրանք պետք է գնահատվեն սույն ստանդարտով սահմանված դրույթներին համապատասխան: Եթե ակտիվները չեն համապատասխանում սույն չափանիշներին, ապա գնահատողը պետք է գնահատումն իրականացնի սույն կառավարության որոշման 6-րդ և 7-րդ հավելվածներով սահմանված ստանդարտների համաձայն:

4. Սույն ստանդարտի շրջանակներում բիզնեսի արտահայտման իրավական ձևերն են՝ ընկերությունները, ընկերակցությունները, համատեղ ձեռնարկությունները, անհատ ձեռներեցները, ինչպես նաև դուստր ընկերությունները, մասնաճյուղերը, բիզնես գործունեության ուղղությունները, բիզնեսի սեգմենտները, դրամաստեղծ միավորները և ակտիվների խումբը, որոնք կարող են կազմված լինել մեկ կամ մի քանի իրավաբանական անձանցից:

5. Բիզնեսում մասնակցության իրավունքի արժեքը սահմանելու համար գնահատողը պետք է սահմանի բիզնեսի ընդհանուր արժեքը՝ կիրառելով սույն ստանդարտները: Նման դեպքերում բիզնեսում մասնակցության իրավունքը պետք է դիտարկվի սույն ստանդարտի համաձայն։ Գնահատման այլ ստանդարտներ կարող են կիրառելի լինել՝ կախված իրավունքի բնույթից:

6. Գնահատողները պետք է պարզեն, արդյոք գնահատումը վերաբերում է ամբողջ ընկերությանը, ընկերության բաժնետոմսերին կամ ընկերությունում բաժնեմասնակցությանը (վերահսկող կամ չվերահսկող մասնաբաժին), կամ ընկերության համար յուրահատուկ բիզնես գործունեությանը: Գնահատվող արժեքի տեսակը պետք է համապատասխանի գնահատման նպատակին և ներկայացվի որպես գնահատման առաջադրանքի մաս (Ընդհանուր ստանդարտ կետ 9): Պետք է հստակ սահմանել գնահատվող բիզնեսը կամ բիզնեսում մասնակցության իրավունքները, քանի որ, ողջ ընկերության համար գնահատման իրականացման ժամանակ գնահատվող արժեքը կարող են որոշվել տարբեր արժեքներ կախված գնահատման նպատակներից, մասնավորապես՝

1) Ձեռնարկության արժեքը. հաճախ նկարագրվում է որպես ձեռնարկության սեփական կապիտալի ընդհանուր արժեք՝ գումարած դրա պարտավորությունների արժեքը՝ հանած կանխիկ դրամական միջոցները կամ դրանց համարժեքները, որոնք հասանելի են այդ պարտավորությունները մարելու համար:

2) Ներդրված կապիտալի ընդհանուր արժեքը. ներկայումս ձեռնարկությունում ներդրված գումարի ընդհանուր չափը, անկախ աղբյուրից, հաճախ արտացոլվում է որպես ընդհանուր ակտիվների արժեք՝ նվազեցնելով ընթացիկ պարտավորությունները և կանխիկ դրամական միջոցները:

3) Գործառնական արժեքը. բիզնեսի գործառնությունների ընդհանուր արժեքը՝ բացառությամբ որևէ ոչ գործառնական ակտիվների և պարտավորությունների արժեքի:

4) Սեփական կապիտալի արժեքը. բիզնեսի արժեքը բոլոր բաժնետերերի համար:

7. Բիզնեսի գնահատումը իրականացվում է տարբեր նպատակների համար՝ ներառյալ ընկերությունների միվորումները, ընկերությունների կլանումները, ընկերությունների վաճառքը, հարկային, դատավարական, սնանկության և ֆինանսական հաշվետվողականության: Բիզնեսի գնահատումը հարկավոր է նաև որպես մուտքային տվյալ կամ քայլ դեպի այլ գնահատումներ, ինչպիսիք են բաժնետոմսերի օպցիոնների, բաժնետոմսերի որոշակի դասերի կամ պարտավորության գնահատումը:

**III. ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ԱՐԺԵՔԻ ՏԵՍԱԿՆԵՐԸ**

8. Բիզնեսի կամ բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման ժամանակ գնահատողը համապատասխան գնահատման արժեքի տեսակը պետք է ընտրի Ընդհանուր ստանդարտի IV գլխում («Գնահատման արժեքի տեսակները») սահմանված դրույթների համաձայն:

**IV. ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԻ ԿԻՐԱՌՈՒՄԸ**

9. Բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման համար պետք է կիրառվեն Ընդհանուր ստանդարտի Vl գլխում սահմանված գնահատման երեք մոտեցումները:

10. Մոտեցման և մեթոդի ընտրության ժամանակ, որպես սույն ստանդարտի պահանջների լրացում, գնահատողը պետք է հետևի Ընդհանուր ստանդարտի Vl գլխի 32-րդ կետի 2-րդ ենթակետով սահմանված պահանջներին:

11. **Համեմատական մոտեցում.** Համեմատական մոտեցումը կիրառվում է բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման նպատակով: Բիզնեսը և բիզնեսում մասնակցության իրավունքները համեմատական մոտեցմամբ գնահատելիս գնահատողները պետք է հետևեն Ընդհանուր ստանդարտի 33-րդ և 34-րդ կետերով սահմանված պահանջներին:

12. Համեմատական մոտեցմամբ բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման համար օգտագործվող տեղեկատվության աղբյուրները հետևյալն են ՝

1) արժեթղթերի հրապարակային շուկաները, որտեղ վաճառվում են նմանատիպ ընկերություններում բաժնետոմսեր (մասնակցության իրավունբք),

2) կլանումների շուկաները, որտեղ գնվում և վաճառվում են ամբողջական ընկերությունները կամ ընկերություններումն վերահսկիչ բաժնեմասերը,

3) նախկինում տեղի ունեցած բաժնեմասերի առուվաճառքի գործարքներ կամ առաջարկներ ընկերության սեփականության իրավունքի վաճառքի համար։

13. Համեմատական մոտեցման կիրառման ժամանակ պետք է լինի նմանատիպ ընկերությունների համեմատության և դրանց վրա հիմնվելու ողջամիտ հիմք: Նմանատիպ ընկերությունները պետք է լինեն տնտեսության նույն ոլորտից կամ այնպիսի ոլորտից, որն արձագանքում է նույն տնտեսական փոփոխականներին: Ողջամիտ հիմքերի առկայության դեպքում համեմատության իրականացման ժամանակ պետք է հաշվի առնել հետևյալ գործոնները.

1) գնահատող և համեմատվող ընկերությունների որակական և քանակական բնութագրիչների նմանությունը,

2) գնահատող և համեմատվող ընկերությունների վերաբերյալ տվյալների քանակն ու դրանց հավաստիությունը,

3) արդյոք նմանատիպ բիզնեսի գինը ձևավորվել է բացառապես առևտրային գործարքի արդյունքում:

14. Շուկայական մուլտիպլիկատորների (Ընդհանուր ստանդարտ 34-րդ կետի 3-րդ ենթակետ) կիրառման ժամանակ համադրելի ընկերությունների նկատմամբ կարող են կատարվել ճշգրտումներ համաձայն սույն ստանդարտի 22-րդ կետի։

15. Համադրելի գործարքներ ընտրելիս և ճշգրտելիս գնահատողները պետք է հետևեն Ընդհանուր ստանդարտի 34-րդ կետի 6-րդ և 7-րդ կետերով սահմանված պահանջներին:

16. Համանման հանրային ընկերությունների տեղեկատվությունն ընտրելիս և ճշգրտելիս գնահատողները պետք է հետևեն Ընդհանուր ստանդարտի 34-րդ կետի 9-11-րդ կետերով սահմանված պահանջներին։

17. **Եկամտային մոտեցում.** Եկամտային մոտեցումը Ընդհանուր ստանդարտի 35-րդ կետի 2-րդ և 3-րդ ենթակետերով սահմանված պահանջներին համապատասխանելու դեպքում կիրառվում է բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման համար:

18. Եկամտային մոտեցման կիրառման ժամանակ գնահատողը պետք է հետևի Ընդհանուր ստանդարտի 35-րդ և 36-րդ կետերով սահմանված դրույթներին:

19. Գնահատվող բիզնեսի եկամուտը և դրամական հոսքերը կարող են չափվել տարբեր ձևերով և լինել ինչպես մինչև հարկումը, այնպես էլ հարկումից հետո: Կիրառվող կապիտալավերածման կամ դիսկոնտավորման դրույքը պետք է համապատասխանի օգտագործվող եկամտի կամ դրամական հոսքի տեսակին:

20. Օգտագործվող եկամտի կամ դրամական հոսքերի տեսակը պետք է համապատասխանի գնահատվող բիզնեսում մասնակցության իրավունքին, մասնավորապես՝

1) ընկերության արժեքը սովորաբար հաշվարկվում է՝ օգտագործելով դրամական միջոցների հոսքերը՝ մինչև պարտավորությունների սպասարկման ծախսերը, և ընկերության դրամական միջոցների հոսքերին համապատասխան դիսկոնտավորման դրույքը, ինչպիսին է կապիտալի միջին կշռված արժեքը,

2) սեփական կապիտալի արժեքը կարող է հաշվարկվել՝ օգտագործելով սեփական կապիտալից ակնկալվող դրամական միջոցների հոսքերը՝ պարտավորությունների սպասարկման ծախսերից հետո, կիրառելով սեփական կապիտալին համապատասխան դիսկոնտավորման դրույք, ինչպիսին է սեփական կապիտալի արժեքը:

21. Եկամտային մոտեցումը պահանջում է հաշվարկել կապիտալավերածման դրույքը, երբ կիրառվում է եկամտի կապիտալավերածման մեթոդը և դիսկոնտավորման դրույքն ու դրամական հոսքերը, երբ կիրառվում է դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդը: Համապատասխան դրուքը հաշվարկելիս հաշվի են առնվում այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են տոկոսադրույքի մակարդակը, նմանատիպ ներդրումների համար մասնակիցների կողմից ակնկալվող շահութաբերությունը և նման գործունեություն իրականացնելու ընթացքում սպասվող ռիսկերը (Ընդհանուր ստանդարտ 36-րդ կետի 12-18-րդ ենթակետեր):

22. Դրամական հոսքերի դիսկոնտավորման մեթոդում սպասվող աճի տեմպը կարող է ներառվել կանխատեսվող եկամուտներում կամ դրամական հոսքերում։ Կապիտալավերածման մեթոդում սպասվող աճի տեմպը սովորաբար արտացոլվում է կապիտալավերածման դրույքում: Եթե կանխատեսվող դրամական հոսքերը արտահայտված են անվանական ձևով, ապա պետք է օգտագործվի դիսկոնտավորման դրույք, որը հաշվի է առնում գնաճի կամ գնանկման հետևանքով ապագա գների փոփոխությունները: Եթե կանխատեսվող դրամական հոսքերը արտահայտված են իրական ձևով, ապա պետք է օգտագործվի դիսկոնտավորման դրույք, որը հաշվի չի առնում գնաճի կամ գնանկման հետևանքով ակնկալվող գների փոփոխությունները:

23. Եկամտային մոտեցման համաձայն՝ կազմակերպության պատմական ֆինանսական հաշվետվությունները հիմնականում օգտագործվում են որպես հիմք՝ ապագա եկամուտները կամ դրամական հոսքերը կանխատեսելու համար։ Պատմական միտումների հիման վրա գործակցային վերլուծության միջոցով հնարավոր է ստանալ անհրաժեշտ տեղեկատվություն՝ գնահատելու բիզնեսին ոլորտին բնորոշ և ապագա գործունեության հետ կապված ռիսկերը:

24. Ճշգրտումները կարող են արտացոլել դրամական միջոցների փաստացի (պատմական) հոսքերի և գնահատման դրությամբ հավանական գնորդի հետ առնչվելիք հոսքերի տարբերությունները, մասնավորապես՝

1) եկամուտների և ծախսերի ճշգրտում մինչև այն մակարդակը, որը բավարար չափով կհամապատասխանի ենթադրվող շարունակական գործունեությանը,

2) գնահատվող և նկանատիպ բիզնեսներին վերաբերող ֆինանսական տվյալների ներկայացում համադրելի հենքի վրա,

3) ոչ շուկայական գործարքների (հաճախորդների կամ մատակարարների հետ պայմանագրեր և այլն) ճշգրտումներ ըստ շուկայական դրույքների,

4) շուկայական գների կամ դրույքաչափերի մակարդակի արտացոլման նպատակով աշխատուժի կամ վարձակալած գույքի գծով ծախսերի կամ երրորդ կողմի կողմից այլ կերպ ներգրավված գույքի գծով ծախսերի ճշգրտումներ,

5) բացառիկ (չկրկնվող) իրադարձությունների ազդեցությունը բացառել ռետրոսպեկտիվ եկամուտներից և ծախսերից,

6) ապրանքանյութական պաշարների հաշվառման տվյալներում ճշգրտումներ կատարել՝ նպատակ ունենալով համեմատել համանման բիզնեսի հետ, որոնց հաշվետվության գործընթացը կարող է վարվել գնահատվող բիզնեսի հաշվետվություններից տարբերվող հիմունքներով, կամ նպատակ ունենալով ավելի ճշգրիտ արտացոլել տնտեսական իրողությունը:

25. Բիզնեսների գնահատման ընթացքում դրամական հոսքի միայն մեկ սցենարի կիրառումից բացի, գնահատողները կարող են օգտվել բազմակի սցենարներով տարբերակից կամ նմանակման (սցենարների վերլուծության) մոդելներից, հատկապես երբ առկա է ապագա դրամական հոսքերի գումարի և/կամ ստացման ժամկետների առումով էական անորոշություն:

26. **Ծախսային մոտեցում.** Բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքի գնահատման դեպքում ծախսային մոտեցումը հիմնականում չի կիրառվում, քանի որ այդ օբյեկտները հազվադեպ են համապատսխանում Ընդհանուր ստանդարտի 38-րդ կետի 2-րդ և 3-րդ ենթակետերով սահմանված պահանջներին: Ստորև ներկայացված են բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքի գնահատման ընթացքում ծախսային մոտեցման կիրառման դեպքերը.

1) գնահատվող բիզնեսն իր գործունեության վաղ կամ մեկնարկային փուլում է կամ ստարտափ ընկերություն է և նրանից շահույթ և/կամ դրամական հոսք հնարավոր չէ օբյեկտիվորեն կանխատեսել միաժամանակ համեմատական մոտեցման շրջանակներում այլ բիզնեսների հետ համեմատումը գործնականում հուսալի չէ,

2) գնահատվող բիզնեսը ներդրումային բիզնես է կամ հոլդինգային ընկերություն և այդ դեպքում գնահատման մեթոդի կիրառումը պետք է համապատասխանի Ընդհանուր ստանդարտի 38-րդ կետի 7-րդ և 8-րդ կետերով սահմանված դրույթներին,

3) բիզնեսը գործող ընկերություն չէ և/կամ լիկվիդացիայի դեպքում դրա ակտիվների արժեքը կարող է գերազանցել որպես գործող ընկերություն գնահատվող նրա արժեքից:

27. Բիզնեսը և բիզնեսում մասնակցության իրավունքները ծախսային մոտեցմամբ գնահատելիս գնահատողները պետք է հետևեն Ընդհանուր ստանդարտի 38-րդ և 39-րդ կետերով սահմանված պահանջներին։

**V. ԲԻԶՆԵՍԻՆ և ԲԻԶՆԵՍՈՒՄ ՄԱՍՆԱԿՑՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱՎՈՒՆՔՆԵՐԻՆ ԱՌՆՉՎՈՂ ՀԱՏՈՒԿ ԴԱՏՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ**

28. Բիզնեսին և բիզնեսում մասնակցության իրավունքներին առնչվող հատուկ դատողություններն են.

1) Սեփականության իրավունքներ,

2) Բիզնես տեղեկատվություն,

3) Ընդհանուր տնտեսական և տնտեսական ոլորտին առնչվող դատողություններ,

4) Գործառնական և ոչ գործառնական ակտիվներ,

5) Կապիտալի կառուցվածքին առնչվող դատողություններ։

29. **Սեփականության իրավունքներ.** Գնահատման գործընթացում անհրաժեշտ է դիտարկել բաժնեմասնակցության ձևից բխող իրավունքները, արտոնությունները կամ պայմանները, անկախ այն հանգամանքից, թե դրանք վերաբերվում են անհատներին ձեռնարկությանը, ընկերությանը թե այլ կազմակերպաիրավական ձևին: Սեփականության իրավունքները հաճախ սահմանվում են այնպիսի իրավական փաստաթղթերում, ինչպիսիք են բաժնետիրական ընկերության կանոնադրությունը, ընկերության հիմնադրման փաստաթղթերն ու պայմանագրերը, ներքին նորմատիվ փաստաթղթերը, գործընկերության համաձայնագրերը և բաժնետերերի հետ համաձայնագրերը (բոլորը միասին՝ կորպորատիվ փաստաթղթեր): Որոշ դեպքերում կարող է անհրաժեշտություն առաջանալ տարբերակել իրավական և բենեֆիցիար սեփականության իրավունքները:

1) Կորպորատիվ փաստաթղթերը կարող են պարունակել սեփականության իրավունքի փոխանցման կամ այլ սահմանափակումներ, որոնք կարող են ազդեցություն ունենալ գնահատվող արժեքի վրա: Յուրաքանչյուր դեպքում անհրաժեշտ է հենց սկզբից դիտարկել գնահատվող բաժնեմասից բխող իրավունքները և բիզնեսում մասնակցության ցանկացած այլ ձևից/ դասից բխող իրավունքները,

2) Անհրաժեշտ է մասնակցության բաժնեմասից բխող իրավունքները և պարտավորությունները կոնկրետ բաժնետերի իրավունքներից ու պարտավորություններից տարբերել (այսինքն՝ այն իրավունքներն ու պարտավորությունները, որոնք նշված են ներկա բաժնետերերի հետ պայմանագրերում, և որոնք կարող է չվերաբերվեն սեփականոթյան բաժնեմասի հավանական գնորդին): Կախված կիրառվող արժեքի տեսակից գնահատողից կարող է պահանջվել վերլուծել միայն գնահատվող բաժնեմասից բխող իրավունքներն ու պարտավորությունները կամ գնահատվող բաժնեմասից բխող իրավունքներն ու պարտավորությունները և կոնկրետ սեփականատիրոջն առնչվող իրավուքներն ու պարտավորությունները:

3) Անհրաժեշտ է գնահատման ընթացքում հաշվի առնել գնահատվող բիզնեսի և նրանում մասնակցության իրավունքների հետ կապված բոլոր իրավունքներն ու արտոնությունները, ներառյալ.

ա) եթե առկա են բաժնետոմսերի մի քանի դասեր, ապա գնահատում իրականացնելիս՝ հարկավոր է հաշվի առնել յուրաքանչյուր դասից բխող իրավունքները, ներառյալ ստորև նշվածները, սակայն չսահմանափակվելով դրանցով. լիկվիդացիայի հետ կապված արտոնությունները, ձայնի իրավունքը, հետգնման, փոխարկման (կոնվերտացիայի) և մասնակցության հետ կապված պայմանները, վերադարձման և/կամ հետկանչման իրավունքները,

բ) բաժնետոմսերի վերահսկիչ փաթեթը բաժնետոմսը կարող է ունենալ ավելի բարձր արժեք, քան ոչ վերահսկիչ փաթեթի բաժնետոմսը: Ինչ վերաբերում է կնքված գործարքներում փաստացի վճարված հավելավճարներին, հարկավոր է որ, գնահատողը դիտարկի, թե արդյոք սիներգիաները և այլ գործոնները, որոնք դրդել են գնորդ ընկերությանը վճարել այդ հավելավճարները, համադրելի աստիճանով կիրառելի են գնահատվող ակտիվի նկատմամբ:

30. **Բիզնես տեղեկատվություն.** Բիզնես և բիզնեսում մասնակցության իրավունքներ գնահատելիս անհրաժեշտ է հիմնվել ընկերության ղեկավարությունից, ինչպես նաև նրանց ներկայացուցիչներից կամ այլ փորձագետներից ստացված տեղեկատվության վրա: Ընդհանուր ստանդարտի 32-րդ կետի 6-րդ ենթակետի կետի պահանջների համաձայն՝ գնահատողը պետք է գնահատի ընկերության ղեկավարությունից, նրանց ներկայացուցիչներից կամ այլ փորձագետներից ստացված տեղեկությունների հուսալիությունը, ինչպես նաև պետք է գնահատի, թե արդյոք տեղին է հիմնվել այդ տեղեկությունների վրա՝ ելնելով գնահատման նպատակից:

1) Եթե ենթադրվում է, որ բիզնեսի գործունեության ապագա արդյունքները էականորեն կտարբերվեն ռետրոսպեկտիվ ցուցանիշներից, ապա գնահատողը պետք է պարզի, թե ինչու ռետրոսպեկտիվ արդյունքները ներկայացուցչական չեն բիզնեսի գործունեության ապագա ակնկալիքների համար:

31. **Ընդհանուր տնտեսական և տնտեսական ոլորտին առնչվող դատողություններ.** Համապատասխան տնտեսական զարգացումների և որոշակի ոլորտային զարգացման միտումների իմացությունը կարևոր նշանակություն ունի բոլոր գնահատումներում: Քաղաքական կանխատեսումները, կառավարության քաղաքականությունը, փոխարժեքները, գնաճը (արժեզրկումը), տոկոսադրույքները և շուկայի ակտիվությունը կարող են տարբեր վայրերում և/կամ տարբեր տնտեսության ոլորտներում ակտիվների վրա տարբեր ազդեցություն ունենալ: Այս գործոնները կարող են հատկապես կարևոր լինել բիզնեսի և բիզնեսում մասնակցության իրավունքների գնահատման դեպքում, քանի որ բիզնեսները կարող են բարդ կառուցվածք ունենալ՝ ներառելով տարբեր տեղակայման վայրեր և տարբեր տեսակի գործառնություններ:

1) Բիզնեսի վրա կարող են ազդել ստորև թվարկված տնտեսական և ոլորտային գործոնները.

ա) ընկերության գլխավոր գրասենյակի գրանցման վայրը և բիզնեսի իրավական ձևը,

բ) բիզնես գործառնությունների բնույթը և բիզնեսի յուրաքանչյուր գործառնության իրականացման վայրը (այսինքն՝ արտադրության վայրը կարող է տարբերվել հետազոտությունների և մշակումների իրականացման վայրից),

գ) վայրը, որտեղ բիզնեսը վաճառում է իր ապրանքները և/կամ ծառայությունները,

դ) բիզնեսում օգտագործվող արժույթը (արժույթները),

ե) վայրը, որտեղ տեղակայված են բիզնեսի մատակարարները,

զ) ինչ հարկային և իրավական կարգավորումների է ենթարկվում բիզնեսը:

32. **Գործառնական և ոչ գործառնական ակտիվներ.** Բիզնեսում մասնակցության իրավունքի գնահատումն ակտուալ է միայն ժամանակի կոնկրետ պահի դրությամբ` բիզնեսի ֆինանսական վիճակի համատեքստում: Անհրաժեշտ է պարզել բիզնեսի ակտիվների և պարտավորությունների բնույթը և որոշել, թե որոնք պետք է օգտագործվեն բիզնեսին եկամուտ բերող գործունեության մեջ, և որոնք են գնահատման ամսաթվին բիզնեսի համար ավելցուկային կամ «ավելորդ»:

1) Գնահատման մեթոդների մեծ մասը հաշվի չի առնում այն ակտիվների արժեքը, որոնք բիզնեսի գործունեության համար անհրաժեշտ չեն: Կախված գնահատման առաջադրանքին համապատասխանող գնահատման արժեքի մակարդակից հնարավոր է՝ անհրաժեշտ լինի ոչ գործառնական ակտիվների արժեքը առանձին որոշել և գումարել դրանք հիմնական գործունեության արժեքին/բիզնեսի գործառնական արժեքին:

2) Ձեռնարկությունները կարող են ունենալ չհաշվառված ակտիվներ և/կամ պարտավորություններ, որոնք չեն արտացոլվում հաշվեկշռում: Այդպիսի ակտիվները կարող են ներառել ոչ նյութական ակտիվները, ամբողջովին մաշված (ամորտիզացված) հիմնական միջոցները, ինչպես նաև իրավական պարտավորություններն ու դատական հայցերը:

3) Ոչ գործառնական ակտիվներն ու պարտավորություններն առանձին դիտարկելու դեպքում, հարկավոր է, որ գնահատողն անհրաժեշտ քայլեր ձեռնարկի, որպեսզի ոչ գործառնական ակտիվների գծով եկամուտներն ու ծախսերը բացառվեն գնահատման ընթացքում հաշվարկվող դրամական հոսքերի կանխատեսումներից:

4) Եթե գնահատման ընթացքում օգտագործվում են արժեթղթերի բաց շուկայում ազատ շրջանառվող բաժնետոմսեր ունեցող ընկերություններից (բաց բաժնետիրական ընկերություններ) ստացվող տեղեկություններ, ապա շրջանառվող բաժնետոմսերի գներում արդեն իսկ անուղղակի կերպով ներառված է ոչ գործառնական ակտիվների արժեքը, եթե այդպիսիք կան: Ուստի գնահատողները պետք է դիտարկեն այդ ընկերություններից ստացվող տեղեկություններում ճշգրտումներ անելու հնարավորությունը, որպեսզի բացառեն ոչ գործառնական ակտիվների հետ կապված արժեքը, եկամուտները և ծախսերը:

33. **Կապիտալի կառուցվածքին առնչվող դատողություններ.** Ընկերությունների ֆինանսավորումը հաճախ իրականացվում է սեփական կապիտալի և փոխառության համատեղմամբ: Սակայն, շատ դեպքերում գնահատողներին կարող են առաջարկել գնահատել միայն սեփական (բաժնետիրական) կապիտալը կամ բիզնեսի բաժնետիրական կապիտալում մասնակցության կոնկրետ բաժնետոմսերի տեսակը: Չնայած միայն սեփական կապիտալը կամ բիզնեսի բաժնետիրական կապիտալում մասնակցության կոնկրետ բաժնետոմսերի տեսակը երբեմն կարող են ուղղակիորեն գնահատվել, առավել հաճախ այդպիսի բիզնեսի համար առաջին հերթին գնահատվում է ընկերության արժեքը, այնուհետև այդ արժեքը բաշխվում է փոխառու և սեփական կապիտալի տարբեր տեսակների միջև:

1) Սեփականության իրավունքներից բխող գնահատվող ակտիվների և պարտավորությունների ցանկը հետևյալն է.

ա) պարտատոմսեր,

բ) փոխարկելի պարտք,

գ) գործընկերային բաժնեմասնակցություն,

դ) մինորիտար բաժնեմասնակցություն,

ե) սովորական բաժնետոմսեր,

զ) արտոնյալ բաժնետոմսեր,

է) օպցիոններ,

ը) երաշխիքներ

թ) այլ ակտիվներ, այլ պարտավորություններ։

2) Երբ գնահատողը պետք է գնահատի միայն սեփական կապիտալը կամ որոշի, թե ինչպես է բիզնեսի արժեքը որպես ամբողջություն բաշխվում փոխառու և սեփական կապիտալի տարբեր դասերի միջև, գնահատողը պետք է որոշի և հաշվի առնի փոխառու և սեփական կապիտալի յուրաքանչյուր տեսակի հետ կապված տարբեր իրավունքներն ու նախապատվությունները: Իրավունքները և նախապատվությունները կարող են լայնորեն դասակարգվել որպես տնտեսական իրավունքներ կամ վերահսկողական իրավունքներ: Նման իրավունքների և նախապատվությունների կարող է ներառել.

ա) շահաբաժնի կամ արտոնյալ շահաբաժնի իրավունքներ,

բ) լուծարման նախապատվությունները,

գ) ձայնի իրավունք,

դ) հետգնման իրավունք,

ե) փոխարկման իրավունք,

զ) մասնակցության իրավունք,

է) հակա-լուծման իրավունք,

ը) գրանցման իրավունք,

թ) վերադարձման և/կամ հետկանչման իրավունք:

ժ) այլ իրավունքներ և նախապատվություններ։

34. Կապիտալի պարզ կառուցվածքների համար, որոնք ներառում են միայն սովորական բաժնետոմսեր և պարզ պարտքային գործիքներ (օրինակ՝ պարտատոմսեր, փոխառություններ և օվերդրաֆտներ), հնարավոր կլինի գնահատել ընկերության բոլոր սովորական բաժնետոմսերի արժեքը, ընկերության արժեքից հանելով պարտքի/փոխառության արժեքը, այնուհետև մնացորդային արժեքը համամասնորեն բաշխելով բոլոր սովարական բաժնետոմսերին: Այս մեթոդը կիրառելի չէ կապիտալի պարզ կառուցվածք ունեցող բոլոր ընկերությունների համար, (այն կարող է տեղին չլինել լուծարային վիճակում գտնվող կամ բարձր ֆինանսական լծակ ունեցող ընկերությունների համար):

35. Կապիտալի բարդ կառուցվածքների համար, որոնք ներառում են բացի սովորական բաժնետոմսերից նաև այլ կապիտալի ձևեր, գնահատողները կարող են կիրառել սեփական կապիտալի կամ սեփական կապիտալի որոշակի տեսակի արժեքը որոշելու որևէ հիմնավորված մեթոդ: Նման դեպքերում սովորաբար որոշվում է ընկերության արժեքը, այնուհետև այդ արժեքը բաշխվում է փոխառու և սեփական կապիտալի տարբեր տեսակների միջև: Ստորև ներկայացված են երեք մեթոդներ, որոնք գնահատողները կարող են կիրառել նման դեպքերում, այդ թվում՝

1) ընթացիկ արժեքի մեթոդ (ԸԱՄ),

2) օպցիոնի գնագոյացման մեթոդ (ՕԳՄ),

3) հավանականությամբ-կշռված ակնկալվող եկամտաբերության մեթոդը (ՀԿԱԵՄ):

36.Գնահատողը պետք է հաշվի առնի ցանկացած հավանական տարբերություն «մինչ ներդրումային» և «հետ ներդրումային» գնահատման միջև, հատկապես վաղ փուլի ընկերությունների համար, որոնք ունեն բարդ կապիտալի կառուցվածք:

Գնահատողը պետք է դիտարկի սեփական կապիտալում կամ սեփական կապիտալի որոշակի տեսակի վերջին գործարքները և ապահովի, որ գնահատման մեջ օգտագործված ենթադրությունները թարմացվեն, անհրաժեշտության դեպքում՝ արտացոլելով ներդրումային կառուցվածքի և շուկայական պայմանների փոփոխությունները

37. **Ընթացիկ արժեքի մեթոդ (ԸԱՄ).** Ընթացիկ արժեքի մեթոդը (ԸԱՄ) բաշխում է ընկերության արժեքը փոխառու և սեփական կապիտալի տարբեր տարրերի միջև՝ ենթադրելով ընկերության հրատապ վաճառք: ԸԱՄ-ի համաձայն, փոխառու կապիտալի պարտատերերի նկատմամբ պարտավորությունները կամ պարտքային արժեթղթերը սկզբում հանվում են ձեռնարկության արժեքից՝ մնացորդային սեփական կապիտալի արժեքը ստանալու համար գնահատողները պետք է հաշվի առնեն, արդյոք ձեռնարկության արժեքը ներառում կամ բացառում է կանխիկ գումարը, և հետևապես համախառն կամ զուտ փոխառության օգտագործումը՝ մնացորդային սեփական կապիտալի արժեքի հաշվարկման համար): Հաջորդիվ, սեփական կապիտալի արժեքը բաշխվում է տարբեր տեսակի արտոնյալ բաժնետոմսերի կամ փոխակերպման արժեքների (conversion value) վրա, որն ավելի մեծ կլինի: Վերջապես, որևէ մնացորդային արժեք բաշխվում է սովորական բաժնետոմսերի, օպցիոնների և երաշխիքների վրա:

1) ԸԱՄ-ի սահմանափակումն այն է, որ այն հաշվի չի առնում ապագա կանխատեսումները, և հետևապես հաշվի չի առնում բաժնետոմսերի տարբեր դասերի հնարավոր օպցիոնային վճարումները:

2) ԸԱՄ-ը պետք է օգտագործվի միայն այն դեպքում, երբ 1) ընկերության լուծարումը մոտալուտ է, 2) երբ ընկերությունը գտնվում է իր զարգացման այնպիսի վաղ փուլում, որ որևէ արտոնյալ բաժնետոմսերի լուծարման արտոնության արժեքից բարձր սովորական բաժնետոմսերի էական արժեք չի ստեղծվել, 3) ընկերության բիզնես պլանում էական առաջընթաց չի գրանցվել, 4) չկա որևէ ողջամիտ հիմք, որ ապագայում կստեղծվի ավելի բարձր արժեք քան լուծարման պահին առկա արժեքը:

3) Գնահատողները չպետք է ենթադրեն, որ փոխառու կապիտալի կամ պարտավորության (ներառյալ պարտքային արժեթղթերը) արժեքը հավասար է դրա հաշվեկշռային արժեքին առանց հիմնավոր դատողությունների:

**38. Օպցիոնի Գնագոյացման Մեթոդ (ՕԳՄ).** ՕԳՄ-ը գնահատում է բաժնետոմսերի տարբեր դասեր՝ յուրաքանչյուր բաժնետոմսերի դաս համարելով որպես ընկերություններից դրամական միջոցների հոսքերի ստացման օպցիոն: ՕԳՄ-ը հաճախ կիրառվում է կապիտալի կառուցվածքների նկատմամբ, որտեղ բաժնետոմսերի տարբեր դասերի նկատմամբ վճարումը փոխվում է ընդհանուր սեփական կապիտալի արժեքի տարբեր չափերից կախված, օրինակ՝ երբ կան փոխարկելի արտոնյալ բաժնետոմսեր, կառավարման խրախուսման ծրագրեր, օպցիոններ կամ բաժնետոմսերի այլ դասեր, որոնք ունեն լուծարման նախապատվություն: ՕԳՄ-ը կարող է կիրառվել ձեռնարկության արժեքի վրա՝ դրանով իսկ ներառելով ցանկացած պարտք ՕԳՄ-ում, կամ սեփական կապիտալի հիմունքներով՝ պարտքի առանձին վերլուծությունից հետո:

1) ՕԳՄ-ը հաշվի է առնում բաժնետերերի պայմանագրերի տարբեր պայմանները, որոնք կարող են լուծարման դեպքում ազդել բաժնետոմսերի յուրաքանչյուր դասի բաշխման վրա, ներառյալ արժեթղթերի միջև առաջնահերթության մակարդակը, շահաբաժինների քաղաքականությունը, փոխարկման գործակիցները և դրամական միջոցների բաշխումները:

2) ՕԳՄ-ի մեկնարկային կետը ակտիվի ընդհանուր սեփական կապիտալի արժեքն է: ՕԳՄ-ն այնուհետև կիրառվում է բաժնետիրական արժեթղթերի տարբեր դասերի միջև սեփական կապիտալի ընդհանուր արժեքը բաշխելու համար:

3) ՕԳՄ-ը (կամ կապակցված հիբրիդային մեթոդը) հարմար է այն հանգամանքների համար, երբ հստակ ապագա լուծարման իրադարձությունները դժվար է կանխատեսել կամ ընկերությունը գտնվում է զարգացման վաղ փուլում:

4) ՕԳՄ-ը կիրառելիս այն քայլերի ոչ ամբողջական ցանկը, որոնք պետք է կատարեն գնահատողները, ներառում է՝

ա) որոշել ակտիվի ընդհանուր սեփական կապիտալի արժեքը,

բ) բացահայտել լուծարման արտոնությունները, նախընտրելի շահաբաժինների ընդլայնումը, փոխարկման գները և համապատասխան արժեթղթերի այլ հատկանիշներ, որոնք ազդում են դրամական միջոցների բաշխման վրա,

գ) որոշել ընդհանուր սեփական կապիտալի արժեքի տարբեր կետերը (ընդհատման կետերը), որոնց դեպքում ուժի մեջ են մտնում լուծարման արտոնությունները և փոխարկման գները,

դ) Սահմանել Բլեք-Շոլսի մոդելի մուտքային տվյալները՝ սահմանել ՕԳՄ-ի համար ողջամիտ ժամանակահատված, ընտրել ժամանակահատվածին համապատասխան ոչ ռիսկային դրույքաչափ, սահմանել համապատասխան փոփոխականության գործակիցը ակտիվի սեփական կապիտալի համար, սահմանել ակնկալվող դիվիդենտային եկամտաբերությունը:

ե) հաշվարկել արժեքը տարբեր գնման օպցիոնի համար և սահմանել այն արժեքը, որը հատկացվում է ընդհատման կետերի միջև յուրաքանչյուր ինտերվալին,

զ) սահմանել բաժնետոմսերի յուրաքանչյուր դասի հարաբերական տեղաբաշխումը յուրաքանչյուր ինտերվալում հաշվարկված ընդհատման կետերի միջև,

է) բաշխել արժեքը ընդհատման կետերի միջև (հաշվարկած որպես գնման օպցիոններ), բաժնետոմսերի դասերի միջև՝ հիմնվելով (f) քայլով որոշված տեղաբաշխման և (e) քայլով որոշված արժեքի վրա.

ը) Անհրաժեշտության դեպքում հաշվի առել բաժնետոմսերի դասերի լրացուցիչ ճշգրտումները արժեքի հիմքին համապատասխան: Օրինակ, նպատակահարմար է կիրառել զեղչեր կամ հավելավճարներ:

5) Անկայունության համապատասխան ենթադրությունը սահմանելիս գնահատողները պետք է հաշվի առնեն՝

ա) ակտիվի զարգացման փուլը և հարաբերական ազդեցությունը անկայունության վրա, համեմատած համադրելի ընկերությունների կողմից իրականացված դիտարկումների հետ,

բ) ակտիվի հարաբերական ֆինանսական լծակը:

6) Ի հավելումն վերևում քննարկված մեթոդի, ՕԳՄ-ը կարող է կիրառել հակադարձ լուծման մեթոդը սեփական կապիտալի ընդհանուր արժեքի համար, երբ առանձին արժեթղթի համար առկա է որոշված գին: հակադարձ լուծման մեթոդի վերլուծության մուտքային տվյալները նույնն են, ինչ վերևում: Գնահատողները այնուհետև կսահմանեն հայտնի արժեթղթի գինը՝ փոխելով ընդհանուր սեփական կապիտալի արժեքը: Հակադարձ լուծման մեթոդը նաև կապահովի արժեք բոլոր մյուս բաժնային արժեթղթերի համար:

39. **Հավանականության-կշռված ակնկալվող եկամտաբերության մեթոդը (ՀԿԱԵՄ)**. ՀԿԱԵՄ-ի համաձայն, տարբեր բաժնային արժեթղթերի արժեքը գնահատվում է ակտիվի ապագա արժեքների վերլուծության հիման վրա՝ ենթադրելով հետագա բազմապիսի արդյունքներ: Բաժնետոմսի արժեքը հիմնված է ապագա ներդրումների ակնկալվող եկամտաբերության հավանականության-կշռված ներկա արժեքի վրա՝ հաշվի առնելով ակտիվի համար հասանելի հետագա հնարավոր արդյունքներից յուրաքանչյուրը, ինչպես նաև բաժնետոմսերի դասերի իրավունքները և արտոնությունները:

1) Որպես կանոն, ՀԿԱԵՄ-ը կիրառվում է, երբ ընկերությունը մոտ է ելքին և չի նախատեսում ներգրավել լրացուցիչ կապիտալ,

2) ՀԿԱԵՄ-ը կիրառելիս գնահատողները պետք է իրականացնեն ոչ ամբողջական ցանկի քայլերը, որը ներառում է՝

ա) սահմանել ակտիվի համար հասանելի հետագա հնարավոր արդյունքները,

բ) գնահատել ակտիվի ապագա արժեքը յուրաքանչյուր արդյունքի դեպքում,

գ) բաշխել ակտիվի գնահատված ապագա արժեքը պարտքի և սեփական կապիտալի յուրաքանչյուր տարրի համար ցանկացած հնարավոր արդյունքի դեպքում,

դ) զեղչել պարտքի և սեփական կապիտալի յուրաքանչյուր դասին հատկացված ակնկալվող արժեքը մինչև ներկա արժեք` օգտագործելով ռիսկի ճշգրտված զեղչման տոկոսադրույքը,

ե) կշռել յուրաքանչյուր հնարավոր արդյունք իր համապատասխան հավանականությամբ՝ գնահատելու ակնկալվող հետագա հավանականության-կշռված դրամական հոսքերը ըստ պարտքի և սեփական կապիտալի յուրաքանչյուր տարրի,

զ) Անհրաժեշտության դեպքում հաշվի առել բաժնետոմսերի դասերի լրացուցիչ ճշգրտումները արժեքի հիմքին համապատասխան: Օրինակ, նպատակահարմար է կիրառել զեղչեր կամ հավելավճարներ:

40. Գնահատողները պետք է համադրեն ապագա ելքային արժեքների հավանականության կշռված ներկա արժեքները ակտիվների ընդհանուր արժեքի հետ՝ համոզվելու համար, որ ձեռնարկության ընդհանուր գնահատումը ողջամիտ է:

41. Գնահատողները կարող են միավորել ՕԳՄ-ի տարրերը ՀԿԱԵՄ-ի հետ՝ ստեղծելու հիբրիդային մեթոդոլոգիա՝ կիրառելով ՕԳՄ՝ գնահատելու արժեքի բաշխումը հավանականության-կշռված սցենարներից մեկի կամ մի քանիսի շրջանակներում: