AZƏRBAYCAN QİYMƏTLƏNDİRİCİLƏR PALATASI

DİSKONT DƏRƏCƏSİNİN VƏ KAPİTALLAŞDIRMA ƏMSALININ MÜƏYYƏN EDİLMƏSİ METODOLOGİYASI

Metodiki tövsiyə — kəsişən metodoloji sənəd

“Qiymətləndirmə fəaliyyəti haqqında” Azərbaycan Respublikası Qanununun 20.2.6-cı maddəsi əsasında

Bakı — 2026

MÜNDƏRİCAT

1. Ümumi müddəalar
2. Beş uyğunluq qaydası
3. Risksiz dərəcə
4. Bazar risk mükafatı və ölkə riski
5. Sahə riski əmsalı (beta)
6. Ölçü mükafatı və spesifik risk
7. Kapitalın dəyəri
8. Borcun dəyəri və kapitalın orta çəkili dəyəri
9. Kapitallaşdırma əmsalı
10. Kapitalın bərpası
11. Obyekt üzrə xüsusiyyətlər
12. Aktivin haqqı üçün gəlirlilik dərəcələri
13. Milli kontekst və mənbələr
14. Sənədləşdirmə və məcburi açıqlamalar
15. Ən çox rast gəlinən 20 səhv
Əlavə A. Dərəcənin qeydiyyatı forması
Əlavə B. Mənbələr cədvəli
Əlavə C. Obyekt üzrə dərəcə matrisi
Əlavə D. Yoxlama siyahısı

1. Ümumi müddəalar

1.1. Məqsəd və sənədin xüsusi rolu

Bu Metodologiya diskont dərəcəsinin və kapitallaşdırma əmsalının müəyyən edilməsi qaydasını təsbit edir. Sənəd digər Metodologiyalardan bir cəhətlə fərqlənir: o, obyekt və ya məqsəd üzrə deyil, kəsişən metodoloji mövzu üzrə hazırlanmışdır. Diskont dərəcəsi bir neçə Metodologiyanın tərkib elementidir və onların heç birində tam açıla bilməzdi — çünki qaydalar eyni olmalıdır.

Metodologiya	Hansı bölməsi bu sənədə əsaslanır
Müəssisələr	5-ci bölmə — diskont dərəcəsi (KOÇD, kapitalın dəyəri, spesifik risk)
Qeyri-maddi əmlak	Aktivin haqqı üçün gəlirlilik dərəcələri, obyektin risk səviyyəsi
Daşınmaz əmlak	7-ci bölmə — kapitallaşdırma əmsalı və DPA-da diskont dərəcəsi
Torpaq sahələri	9-cu bölmə — torpaq kapitallaşdırma əmsalı
Bioloji aktivlər	7.4 — diskont dərəcəsi və riskin harada nəzərə alınması
Təbii sərvətlər	6.5 — mərhələ riski və ehtiyat kateqoriyası riski
Borclar və ehtiyatlar	4.4 və 6-cı bölmə — kredit riski və borcun dəyəri
Maliyyə hesabatlılığı bələdçisi	IAS 36 üzrə vergidən əvvəlki dərəcə

Sənədin praktik funksiyası: Yuxarıdakı yeddi Metodologiyanın müvafiq bölmələri bu sənədə istinad edir. Onlar bu sənəd olmadan tam işləmirdi — qiymətləndirici «bu dərəcəni haradan götürüm» sualına cavab tapmırdı. Bu Metodologiya həmin cavabı verir.

1.2. Rəqəmlər bu sənəddə yoxdur

Risksiz dərəcə, bazar risk mükafatı, ölkə riski və digər göstəricilər dövri olaraq dəyişir. Onlar bu sənədə yazılsaydı, giriş məlumatları hər ay dəyişdiyindən sənəd bir neçə ayda köhnələrdi. Buna görə sənəd proseduru və mənbəni təsbit edir. Konkret rəqəmlər Palatanın dövri buraxılışı ilə verilir.

Bu sənəd	Dövri buraxılış
Hansı komponentlərdən ibarətdir	Hər komponentin cari kəmiyyəti
Hər komponent hansı mənbədən götürülür	Mənbənin son buraxılışının göstəricisi
Hansı uyğunluq qaydaları tətbiq edilir	Tətbiq tarixi və qüvvədə olma müddəti
Diapazonlar necə əsaslandırılır	Sahə üzrə müşahidə olunan diapazonlar
Nə açıqlanmalıdır	—

Dövri buraxılış rüblük hazırlanır və Palatanın mövcud indeks işi ilə eyni təqvimdə çıxarılır. Buraxılışda göstərilən kəmiyyətlər tövsiyə xarakteri daşıyır: qiymətləndirici onlardan kənara çıxa bilər, lakin kənara çıxmanı hesabatda əsaslandırmalıdır.

1.3. Tətbiq dairəsi

Metodologiya gəlir yanaşmasının tətbiq edildiyi bütün tapşırıqlara şamil edilir. Həmçinin xərc yanaşmasında funksional köhnəlmənin (artıq əməliyyat xərci) və zərərin hesablanmasında gələcək axınların cari dəyərə gətirilməsi hallarında tətbiq olunur.

1.4. Əsas normativ istinadlar

- "Qiymətləndirmə fəaliyyəti haqqında" Azərbaycan Respublikasının Qanunu (8 dekabr 2023-cü il)
- AQP Qiymətləndirmə Standartları — AQP QS 1 (9-cu bölmə), 11, 13, 14, 15, 16, 24
- Beynəlxalq Qiymətləndirmə Standartları — MQS 1 ilə istinad edilən redaksiya
- IAS 36 — istifadə dəyərində vergidən əvvəlki dərəcə tələbi
- Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının statistik buraxılışları
- Palatanın diskont dərəcəsi göstəriciləri üzrə dövri buraxılışı

2. Beş uyğunluq qaydası

Diskont dərəcəsi tək başına düzgün və ya səhv olmur. O, yalnız pul axını ilə birlikdə qiymətləndirilir. Aşağıdakı beş qayda bu sənədin ən vacib hissəsidir və bütün hesablamalarda yoxlanılır.

Qayda 1. Pul axını ilə dərəcənin uyğunluğu

Pul axını	Dərəcə	Nəticə
Bütün kapitala sərbəst pul axını	Kapitalın orta çəkili dəyəri (KOÇD)	Müəssisə dəyəri
Kapitala sərbəst pul axını	Kapitalın dəyəri (K_e)	Kapital dəyəri
Xalis əməliyyat gəliri	Kapitallaşdırma əmsalı (R)	Obyektin dəyəri
Vergidən sonra royalti	Aktivin risk səviyyəsinə uyğun dərəcə	Qeyri-maddi aktivin dəyəri
Borc üzrə ödənişlər	Tələb olunan gəlirlilik (y)	Borc alətinin dəyəri

Ən ağır səhv: Bütün kapitala axından faiz ödənişlərinin çıxılması və eyni zamanda KOÇD-un tətbiqi. Borcun təsiri bu halda iki dəfə nəzərə alınır. Bütün kapitala sərbəst axın faiz ödənişlərini ehtiva etmir — borcun təsiri yalnız dərəcədədir.

Qayda 2. Valyuta uyğunluğu

Pul axını hansı valyutadadırsa, dərəcə də həmin valyutaya uyğun olmalıdır. Uyğunsuzluq iki formada baş verir və hər ikisi nəticəni sistematik təhrif edir.

Səhv variant	Nəticəsi	Düzgün variant
Manatda pul axını + xarici valyuta risksiz dərəcəsi + ölkə riski	Məzənnə gözləntisi ikiqat nəzərə alınır	Manat risksiz dərəcəsi (ölkə riski onda artıq var) və ya inflyasiya fərqi ilə çevirmə
Xarici valyutada pul axını + manat risksiz dərəcəsi	Məzənnə gözləntisi tərsinə tətbiq olunur	Xarici valyuta risksiz dərəcəsi + ölkə riski

Valyutalar arasında çevirmə aparılırsa, üsul (inflyasiya fərqi və ya faiz dərəcəsi pariteti) və istifadə edilən göstəricilər hesabatda açıq göstərilir.

Qayda 3. Nominal və real uyğunluğu

Nominal pul axınına nominal dərəcə, real pul axınına real dərəcə tətbiq edilir.

$$(1 + \text{nominal dərəcə}) = (1 + \text{real dərəcə}) \times (1 + \text{inflyasiya})$$

Çevirmə sadə çıxma ilə aparılmır — düstur tam formada tətbiq edilir. Aşağı inflyasiya şəraitində fərq kiçikdir, yüksək inflyasiyada isə əhəmiyyətlidir.

Qayda 4. Vergi mövqeyinin uyğunluğu

Ölçmə	Pul axını	Dərəcə
Ümumi qiymətləndirmə praktikası	Vergidən sonra	Vergidən sonra
İstifadə dəyəri (IAS 36)	VERGİDƏN ƏVVƏL	VERGİDƏN ƏVVƏL
Qeyri-maddi aktivlər (IFRS 3 üzrə)	Vergidən sonra	Vergidən sonra

IAS 36-nın texniki tələsi: Vergidən sonrakı dərəcədən vergidən əvvəlkinə keçid vergi dərəcəsinin sadə əlavəsi ilə aparılmır. Düzgün üsul — vergidən sonrakı modelin nəticəsini saxlayan implisit dərəcənin hesablanmasıdır. Tətbiq edilən üsul hesabatda göstərilir.

Qayda 5. Risk yalnız bir yerdə

Hər risk ya pul axınında, ya diskont dərəcəsində nəzərə alınır — hər ikisində eyni vaxtda yox.

Risk növü	Harada nəzərə alınır	Səbəb
Statistik, proqnozlaşdırıla bilən (ölüm, itki, boşluq)	Pul axınında	Ölçülə bilir və gözlənilən dir
Göstəricilərin normal dəyişkənliyi	Pul axınında (orta göstərici + həssaslıq)	Bazar iştirakçısı üçün gözlənilən dir
Fövqəladə hadisə riski	Diskont dərəcəsində	Nadir və proqnozlaşdırıla bilməz
Obyektə xas sistematik olmayan risk	Diskont dərəcəsində (spesifik mükafat)	Kəmiyyətlə ölçülə bilmir
Qiymət dəyişkənliyi	Dərəcədə və ya ssenari təhlilində	Seçim əsaslandırılır

Seçilmiş qayda hesabatda göstərilir. Praktik yanaşma: kəmiyyətlə ölçülə bilən risklər pul axınında, ölçülə bilməyənlər dərəcədə.

3. Risksiz dərəcə

3.1. Anlayış

Risksiz dərəcə defolt riski olmayan sayılan alətin gəlirliyidir. Praktikada dövlətin öz valyutasında buraxdığı qiymətli kağızların gəlirliyi qəbul edilir.

3.2. İki yol

Yol	Baza	Ölkə riski	Nə vaxt uyğundur
Milli	Azərbaycan Respublikasının dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyi (manat)	DAXİLDİR — ayrıca əlavə edilmir	Pul axını manatdadır və uyğun müddətli buraxılış mövcuddur
Beynəlxalq	İnkişaf etmiş bazarın dövlət istiqrazlarının gəlirliyi (müvafiq valyutada)	AYRICA ƏLAVƏ EDİLİR	Pul axını xarici valyutadadır və ya milli bazarda uyğun alət yoxdur

Ən çox rast gəlinən milli səhv: Milli yol seçilir (manat, AR dövlət istiqrazları), sonra üzərinə ölkə riski mükafatı əlavə edilir. Bu, ikiqat hesablamadır — milli dövlət istiqrazının gəlirliyi ölkə riskini onsuz da ehtiva edir. Ölkə riski YALNIZ beynəlxalq yolda əlavə olunur.

3.3. Müddət uyğunluğu

Risksiz dərəcə pul axınının müddətinə uyğun buraxılışdan götürülür.

- uzunmüddətli aktivlər (daşınmaz əmlak, müəssisə, təbii sərvətlər) — mövcud ən uzun müddətli buraxılış,
- orta müddətli aktivlər (avadanlıq, nəqliyyat) — 3–7 illik buraxılışlar,
- qısamüddətli tələblər — bir illik və daha qısa buraxılışlar,
- müddət uyğun gəlmirsə, ən yaxın buraxılış götürülür və fərq hesabatda qeyd edilir.

3.4. Milli bazarın məhdudiyyəti

Azərbaycan Respublikasında dövlət qiymətli kağızları bazarı məhduddur: buraxılışlar seyrək, müddət çeşidi dar, ikinci bazarda likvidlik aşağı ola bilər.

Bu şəraitdə tələb olunanlar: istifadə edilən buraxılışın nömrəsi, tarixi, müddəti və gəlirliyi hesabatda göstərilir, buraxılışın likvidliyi qiymətləndirilir, uyğun buraxılış yoxdursa, beynəlxalq yola keçid əsaslandırılır və valyuta uyğunluğu təmin edilir.

4. Bazar risk mükafatı və ölkə riski

4.1. Bazar risk mükafatı

Bazar risk mükafatı investorun risksiz alətdən artıq tələb etdiyi gəlirlilikdir. O, milli bazardan çıxarıla bilmir — bunun üçün uzun tarixçəli və likvid səhm bazarı tələb olunur.

Buna görə inkişaf etmiş bazarın uzunmüddətli göstəricisi baza kimi götürülür. Mənbənin adı, hesablama dövrü və hesablama üsulu (arifmetik və ya həndəsi orta) hesabatda göstərilir. Palatanın dövri buraxılışında tövsiyə olunan mənbə və göstərici verilir.

4.2. Ölkə riski mükafatı

Ölkə riski mükafatı yalnız beynəlxalq yolda (3.2) tətbiq edilir. Müəyyən edilmə üsulları:

Üsul	Qaydası	Qeyd
Suveren spred	AR-in xarici valyutada buraxılmış istiqrazının gəlirliyi minus eyni müddətli inkişaf etmiş bazar istiqrazının gəlirliyi	Ən birbaşa üsul, buraxılışın likvidliyi yoxlanılır

Üsul	Qaydası	Qeyd
Reytinq əsaslı spred	Suveren reytinqə uyğun defolt spredi	Buraxılış olmadıqda, mənbə göstərilir
Dəyişkənlik düzəlişi ilə	Spred × (səhm bazarının dəyişkənliyi ÷ istiqraz bazarının dəyişkənliyi)	Kapital üçün daha yüksək nəticə verir, tətbiqi əsaslandırılır

Seçilmiş üsul və nəticə hesabatda göstərilir. Üçüncü üsul tətbiq edilirsə, dəyişkənlik nisbətinin mənbəyi ayrıca verilir.

4.3. Ölkə riskinin ikiqat hesablanmaması

Ölkə riski aşağıdakı hallarda artıq nəzərə alınmış sayılır və təkrar əlavə edilmir:

– risksiz dərəcə milli yolla (manat, AR buraxılışları) götürülübsə,
– sahə betası artıq ölkə üzrə düzəldilmiş göstəricidirsə,
– pul axını proqnozunda ölkə riski ssenari şəklində nəzərə alınıbsa,
– müqayisə edilən analoqlar eyni ölkə bazarından götürülübsə (bazar yanaşmasında).

5. Sahə riski əmsalı (beta)

5.1. Anlayış və mənbə

Beta əmsalı aktivin gəlirliyinin bazarın gəlirliyi ilə birlikdə dəyişmə dərəcəsini əks etdirir. Milli səhm bazarının məhdudluğu səbəbindən Azərbaycan üzrə beta hesablana bilmir — beynəlxalq sahə göstəriciləri baza kimi götürülür.

Hesabatda göstərilir: mənbənin adı və buraxılış tarixi, hansı sahə seçilib və niyə, nümunəyə daxil olan müəssisələrin sayı, borcsuzlaşdırılmış (unlevered), yoxsa borclu (levered) göstərici olduğu.

5.2. Kapital strukturuna görə düzəliş

Sahə betası nümunədəki müəssisələrin orta borc yükünü əks etdirir. Qiymətləndirilən obyektin borc strukturu fərqlidirsə, düzəliş aparılır:

$$\beta_{borclu} = \beta_{borcsuz} \times [1 + (1 - \text{vergi dərəcəsi}) \times (\text{Borc} \div \text{Kapital})]$$

Ardıcıllıq tələbi: mənbədən götürülmüş göstərici borclu formadadırsa, əvvəlcə borcsuzlaşdırılır, sonra hədəf struktura görə yenidən borclandırılır. Hər iki addımda istifadə edilən borc/kapital nisbətləri göstərilir.

5.3. Beta tətbiq edilmədiyi hallar

Beta yalnız kapital bazarı modeli (CAPM) tətbiq edildikdə istifadə olunur. Kumulyativ quruluş üsulunda (7.3) beta yoxdur — risk komponentləri birbaşa toplanır.

Daşınmaz əmlak, kiçik müəssisələr və qeyri-maddi aktivlərdə praktikada kumulyativ quruluş daha çox tətbiq edilir.

6. Ölçü mükafatı və spesifik risk

6.1. Ölçü mükafatı

Kiçik müəssisələr böyük müəssisələrə nisbətən daha yüksək gəlirlilik tələb edir. Mükafat statistik tədqiqatlara əsaslanır və avtomatik tətbiq edilmir.

Tələblər: istifadə edilən tədqiqatın adı və dövrü göstərilir, müəssisənin hansı ölçü qrupuna aid edildiyi və meyar (gəlir, aktivlər, kapital dəyəri) göstərilir, mükafat bir dəfə tətbiq edilir — spesifik risk mükafatında təkrar edilmir.

Örtülmə riski: Ölçü mükafatı ilə spesifik risk mükafatı arasında örtülmə çox rast gəlinir. Kiçik müəssisəyə xas olan bir çox risk (idarəetmə dərinliyinin azlığı, maliyyələşdirmə imkanlarının məhdudluğu) ölçü mükafatında artıq nəzərə alınıb və spesifik mükafata təkrar salınmamalıdır.

6.2. Spesifik risk mükafatı

Bu komponent ən çox sui-istifadə edilən elementdir: əsaslandırılmadan tətbiq edildikdə nəticəni istənilən istiqamətə aparmağa imkan verir. Buna görə ona ən sərt sənədləşdirmə tələbi qoyulur.

Dörd tələb

1) Mükafata daxil edilən hər risk ayrıca sadalanır — ümumi “spesifik risk” sətri qəbuledilməzdir,
2) Hər risk üçün obyektiv əsas göstərilir — sənəd, göstərici və ya müşahidə,
3) Hər risk üçün kəmiyyət və onun diapazon daxilindəki yeri əsaslandırılır,
4) Digər komponentlərdə artıq nəzərə alınmış risk təkrar daxil edilmir.

Qəbul edilə bilən əsaslar

Risk	Obyektiv göstərici
Müştəri konsentrasiyası	İlk üç müştərinin gəlirdəki payı
Təchizatçıdan asılılıq	Əsas təchizatçının alışlardakı payı, alternativin mövcudluğu
Açar şəxsdən asılılıq	Fəaliyyətin konkret şəxsə bağlılığı, əvəzedicinin olub-olmaması
Məhsul çeşidinin darlığı	Bir məhsulun gəlirdəki payı
Maliyyə hesabatlılığının keyfiyyəti	Audit aparılıbmı, rəyin növü, uçotun vəziyyəti
Lisenziya və icazələrin müddəti	Qalıq müddət, uzadılma praktikası
Hüquqi mübahisələr	Məhkəmə işlərinin sayı və potensial məbləği
Coğrafi konsentrasiya	Fəaliyyətin bir ərazidə cəmlənməsi
Fəaliyyət tarixçəsinin qısalığı	Fəaliyyət müddəti, proqnozların icra tarixçəsi
Aktivlərin köhnəlmə dərəcəsi	Orta köhnəlmə faizi, investisiya ehtiyacı

Qəbul edilməyən əsaslar

- “bazar qeyri-müəyyəndir” — ölkə riskində və bazar mükafatında artıq var,
- “sahə risklidir” — sahə betasında artıq var,
- “müəssisə kiçikdir” — ölçü mükafatında artıq var,
- “proqnozda qeyri-müəyyənlik var” — həssaslıq təhlilinin predmetidir,
- əsaslandırma olmadan verilmiş yekun faiz.

7. Kapitalın dəyəri

7.1. İki üsul

Üsul	Quruluşu	Nə vaxt uyğundur
Kapital bazarı modeli (CAPM)	Risksiz dərəcə + β × bazar risk mükafatı + ölkə riski + ölçü mükafatı + spesifik risk	Sahə betası mövcuddur, müəssisə nisbətən böyükdür
Kumulyativ quruluş	Risksiz dərəcə + bazar risk mükafatı + sahə riski + ölkə riski + ölçü mükafatı + spesifik risk	Beta əlçatmazdır, kiçik müəssisələr, daşınmaz əmlak, qeyri-maddi aktivlər

Hər iki üsulda komponentlər cədvəl şəklində, mənbə göstərilməklə verilir. Yalnız yekun rəqəmin göstərilməsi qəbuledilməzdir.

7.2. CAPM düsturu

$$K_e = \text{Risksiz dərəcə} + \beta \times \text{Bazar risk mükafatı} + \text{Ölkə riski} + \text{Ölçü mükafatı} + \text{Spesifik risk}$$

Ölkə riski risksiz dərəcə beynəlxalq götürüldükdə əlavə edilir (3.2). Bəzi praktikalarda ölkə riski beta ilə çəkilənir — belə variant tətbiq edilirsə, üsul hesabatda göstərilir.

7.3. Kumulyativ quruluş

Komponentlər birbaşa toplanır. Üsulun üstünlüyü şəffaflıqdadır: hər komponent ayrıca görünür və müzakirə edilə bilir. Çatışmazlığı — komponentlər arasında örtülmə riski yüksəkdir.

Buna görə kumulyativ quruluş tətbiq edildikdə örtülmə yoxlaması (4.3 və 6.1) mütləq aparılır və nəticəsi hesabatda qeyd edilir.

8. Borcun dəyəri və kapitalın orta çəkili dəyəri

8.1. Borcun dəyəri

Borcun dəyəri müəssisənin bu gün cəlb edə biləcəyi borcun dərəcəsidir — faktiki mövcud kreditlərin dərəcəsi deyil.

Mənbə	Qeyd
Müəssisənin cari kredit təklifləri	Ən birbaşa, sənədlə təsdiqlənir
Oxşar risk profilinə malik müəssisələrin borclanma dərəcəsi	Sahə və ölçü üzrə müqayisə
Bank sektorunun orta kredit dərəcələri	Mərkəzi Bankın statistikası, sektor və müddət üzrə
Risksiz dərəcə + kredit riski spredi	Reytinq və ya maliyyə göstəriciləri əsasında

Faktiki kredit güzəştli və ya bazardan yüksək dərəcəlidirsə, fərq ayrıca göstərilir. Güzəştli kreditin faydası KOÇD-a deyil, ayrıca dəyər komponentinə salınır.

8.2. Kapitalın orta çəkili dəyəri

$$\text{KOÇD} = W_e \times K_e + W_d \times K_d \times (1 - \text{vergi dərəcəsi})$$

Çəkilər bazar dəyərləri ilə və ya sahə üçün səciyyəvi hədəf struktur əsasında götürülür — balans dəyərləri ilə deyil. Seçim hesabatda əsaslandırılır.

Dairəvilik problemi: Kapitalın bazar dəyəri hesablamanın nəticəsidir, lakin çəkilər üçün əvvəlcədən lazımdır. Praktik həll: hədəf struktur qəbul edilir və ya iterativ hesablama aparılır. Tətbiq edilən yol göstərilir.

8.3. Vergi qalxanı

Borcun dəyəri vergidən sonrakı əsasda götürülür — faiz xərcləri vergitutma bazasını azaldır. Vergi dərəcəsi Vergi Məcəlləsinə uyğun, güzəşt rejimi varsa müddəti və şərtləri göstərilir.

Müəssisə zərərlə işləyirsə və vergi qalxanından istifadə edə bilmirsə, bu, hesabatda qeyd edilir və düzəliş aparılır.

9. Kapitallaşdırma əmsalı

9.1. Diskont dərəcəsi ilə əlaqə

Kapitallaşdırma əmsalı = Diskont dərəcəsi – Uzunmüddətli artım tempi

Düstur gəlir axını sabit templə artdıqda etibarlıdır. Artım tempi diskont dərəcəsinə yaxınlaşdıqda nəticə qeyri-sabit olur — bu halda kapitallaşdırma tətbiq edilmir, diskontlaşdırma aparılır.

9.2. Üç üsul

Üsul	Qaydası	Etibarlılıq
Bazar ekstraksiyası	Analoq obyektlərin gəliri satış qiymətinə bölünür, alınan əmsallar uzlaşdırılır	Ən yüksək — bazardan birbaşa çıxarılır
Bağlama (band of investment)	Borc və kapital komponentlərinin çəkili ortası	Orta — kredit şərtləri məlum olduqda
Kumulyativ quruluş	Diskont dərəcəsi qurulur, artım tempi çıxılır	Aşağı — bazar məlumatı məhdud olduqda

Ardıcıllıq tələbi: Əmsal hansı gəlir göstəricisindən çıxarılıbsa, eyni göstəriciyə tətbiq edilir. Analoqların gəliri əvəzetmə ehtiyatı çıxılmadan hesablanıbsa, obyektin gəliri də eyni qaydada hesablanmalıdır. Bu ardıcıllıq pozulduqda nəticə əhəmiyyətli dərəcədə təhrif olunur.

9.3. Bazar ekstraksiyasında sənədləşdirmə

Hər analoq üzrə göstərilir: satış qiyməti və tarixi, xalis əməliyyat gəliri və onun hesablanma qaydası, alınan əmsal, obyektin xüsusiyyətləri. Analoqlar arasındakı fərq izah olunur və uzlaşdırma qaydası göstərilir.

10. Kapitalın bərpası

10.1. Nə vaxt daxil edilir

Kapitallaşdırma əmsalı iki komponentdən ibarətdir: kapitala gəlirlilik və kapitalın bərpası. İkincisi yalnız məhdud ömrü olan aktivlərə tətbiq edilir.

Aktiv	Kapitalın bərpası	Səbəb
Torpaq sahəsi	Daxil edilmir	Torpaq köhnəlmir və dəyərini itirmir
Bina və tikili	Daxil edilir	Məhdud iqtisadi ömür
Maşın və avadanlıq	Daxil edilir	Məhdud resurs

Aktiv	Kapitalın bərpası	Səbəb
Qeyri-maddi aktiv	Daxil edilir	Məhdud faydalı istifadə müddəti
Təbii sərvət	Ayrıca hesablanmır	Tükənmə pul axınında əks olunur
Müddətsiz hüquq	Daxil edilmir	Ömür məhdud deyil

Torpaq üçün qəti qayda: Torpaq kapitallaşdırma əmsalına kapitalın bərpası komponenti daxil edilmir. Bu, torpaq əmsalının tikili obyektin əmsalından aşağı olmasının səbəbidir. Praktikada tez-tez unudulur və torpağın dəyəri sistematik aşağı göstərilir.

10.2. Üç üsul

Üsul	Ehtimalı	Tətbiq
Düz xətt (Rinq)	Bərpa məbləği faiz gətirmir	Qısa qalıq ömür, sadə hallar
Anüitet (İnvud)	Bərpa məbləği eyni gəlirliliklə yenidən qoyulur	Sabit gəlir axını, uzun ömür
Ehtiyat fondu (Hoskold)	Bərpa məbləği risksiz dərəcə ilə yenidən qoyulur	Riskli layihələr, ehtiyatlı yanaşma

Seçilmiş üsul və qalıq iqtisadi ömür hesabatda göstərilir. Üç üsul əhəmiyyətli dərəcədə fərqli nəticə verir — seçim əsaslandırılmalıdır.

10.3. Torpaq və təkmilləşdirmələr üçün ayrıca əmsal

Obyekt torpaq və tikilidən ibarətdirsə, ümumi əmsal iki komponentin çəkili ortası kimi qurula bilər:

$$R = \text{Torpağın payı} \times R(\text{torpaq}) + \text{Tikilinin payı} \times R(\text{tikili})$$

Burada torpaq əmsalına kapitalın bərpası daxil edilmir, tikili əmsalına isə daxil edilir. Payların mənbəyi göstərilir.

11. Obyekt üzrə xüsusiyyətlər

Ümumi qaydalar bütün obyektlərə şamil edilir. Bu bölmə hər Metodologiyaya xas əlavə tələbləri verir.

11.1. Daşınmaz əmlak

- kapitallaşdırma əmsalı üçün bazar ekstraksiyası üstün üsuldur,
- əmsal hansı gəlir göstəricisindən çıxarılıbsa, eyni göstəriciyə tətbiq edilir,
- əvəzetmə ehtiyatının gəlirdə olub-olmaması analoqlarla uzlaşdırılır,
- kapitalın bərpası tikili komponentinə daxildir,
- seqment üzrə fərqlər (mənzil, ofis, ticarət, anbar) ayrıca göstərilir.

11.2. Torpaq sahələri

- kapitalın bərpası daxil edilmir,
- torpaq rentası hansı əsasda hesablanıbsa, əmsal eyni əsasdan çıxarılır,
- qalıq üsulunda diskont dərəcəsi inkişaf layihəsinin riskini əks etdirir — torpağın deyil,
- kənd təsərrüfatı torpaqlarında sahə riski ayrıca komponentdir.

11.3. Maşın, avadanlıq və nəqliyyat

- qalıq resurs qısa olduğuna görə proqnoz dövrü məhduddur,
- gəlir yanaşması icarə əsasında tətbiq edildikdə dərəcə icarə bazarının riskini əks etdirir,
- texnoloji köhnəlmə riski spesifik komponent kimi göstərilir.

11.4. Bioloji aktivlər

Risk	Harada
Statistik ölüm və itki	Pul axınında
Məhsuldarlığın normal dəyişkənliyi	Pul axınında
Epizootiya, təbii fəlakət	Diskont dərəcəsində
Məhsul qiymətlərinin dəyişkənliyi	Dərəcədə və ya ssenaridə
Sığorta mövcuddursa	Dərəcədə azalma + sığorta haqqı axında

Real ifadədə hesablama bu sahədə tez-tez daha sabit nəticə verir — seçim əsaslandırılır.

11.5. Müəssisələr

- pul axınının növü dərəcəni müəyyən edir (Qayda 1),
- kapital strukturunun payları bazar dəyəri və ya hədəf struktur üzrə,
- terminal dövrdə dərəcə dəyişdirilə bilər — sabit vəziyyətdə risk aşağıdır, dəyişiklik əsaslandırılır,
- spesifik risk mükafatı üçün 6.2-nin dörd tələbi tam tətbiq edilir.

11.6. Qeyri-maddi aktivlər

Qeyri-maddi aktivin riski bir qayda olaraq müəssisənin ümumi riskindən yüksəkdir — aktiv təkbaşına daha həssasdır və likvidliyi aşağıdır.

Aktiv	Dərəcənin səviyyəsi
Dövriyyə kapitalı	Ən aşağı
Əsas vəsaitlər	Aşağı
Müəssisənin ümumi dərəcəsi (KOÇD)	Orta — istinad nöqtəsi
Əmtəə nişanı, mövcud texnologiya	KOÇD-dan yuxarı
Müştəri münasibətləri	KOÇD-dan yuxarı
İşlənmədə olan texnologiya	Ən yüksək

Aktivin dərəcəsi müəssisənin dərəcəsi ilə eyni götürülürsə, bu, əsaslandırılmalıdır — adətən səhvdir.

11.7. Təbii sərvətlər

- layihənin mərhələsi dərəcəyə birbaşa təsir edir — kəşfiyyat mərhələsi ilə hasilat mərhələsi müqayisə edilə bilməz,
- ehtiyat kateqoriyası riski ya dərəcədə, ya pul axınında (ehtimalla çəkilənmə) — hər ikisində yox,
- bağlanma öhdəliklərinin diskont dərəcəsi layihənin dərəcəsindən fərqlidir və adətən aşağıdır,
- terminal dəyər yoxdur — dərəcə tükənmə dövrünə tətbiq edilir.

11.8. Borclar, tələblər və öhdəliklər

- tələb üçün dərəcə: risksiz + borclunun kredit riski + likvidlik mükafatı,
- öhdəlik üçün dərəcə seçilmiş ehtimalından asılıdır — icra ehtimalında borclunun kredit riski nəzərə alınmır, ötürülmə ehtimalında alınır,
- qeyri-maliyyə öhdəliklərində risk mükafatı ya axında, ya dərəcədə,
- bərpa ehtimalı axında nəzərə alınıbsa, dərəcəyə kredit riski əlavə edilmir.

12. Aktivin haqqı üçün gəlirlilik dərəcələri

Qeyri-maddi əmlak üzrə Metodologiyanın artıq mənfəət metodunda gəlir axınından digər aktivlərin haqqı çıxılır. Bu bölmə həmin haqqın dərəcələrini müəyyən edir.

12.1. Aktiv qrupları üzrə

Aktiv	Tələb olunan gəlirlilik	Baza
Dövriyyə kapitalı	Qısamüddətli borclanma dərəcəsi	Bank sektorunun qısamüddətli kredit dərəcələri
Əsas vəsaitlər (daşınmaz əmlak)	Orta və uzunmüddətli borclanma dərəcəsi	Təminatlı kredit dərəcələri
Maşın və avadanlıq	Lizinq və ya təminatlı kredit dərəcəsi	Lizinq bazarının göstəriciləri
İşçi heyəti	Kapitalın dəyərinə yaxın	Ötürülə bilmir, riski yüksəkdir
Digər qeyri-maddi aktivlər	Aktivin öz risk səviyyəsinə uyğun	11.6-cı bölmə

12.2. Məcburi yoxlama — aktivlərin çəkili orta gəlirliliyi

Bütün aktivlərin tələb olunan gəlirliliklərinin çəkili ortası müəssisənin ümumi dərəcəsinə (KOÇD) yaxın olmalıdır.

$$\Sigma \text{ (Aktivin payı} \times \text{Tələb olunan gəlirliliyi)} \approx \text{KOÇD}$$

Bu yoxlama niyə vacibdir: Fərq əhəmiyyətlidirsə, ya aktivlərin dəyərləri, ya dərəcələri, ya da KOÇD səhvdir. Yoxlama alış qiymətinin bölüşdürülməsi tapşırıqlarında (IFRS 3) auditorun ilk tələb etdiyi hesablamalardan biridir və hesabatda cədvəl şəklində verilir.

12.3. Sənədləşdirmə

Hesabatda cədvəl verilir: hər aktiv qrupu, dəyəri, payı, tələb olunan gəlirliliyi, mənbəyi və çəkili töhfəsi. Cəm sətrində çəkili orta və KOÇD ilə müqayisə göstərilir.

13. Milli kontekst və mənbələr

13.1. Azərbaycan bazarının dörd məhdudiyyəti

Məhdudiyyət	Nəticəsi	Praktik həll
Dövlət qiymətli kağızları bazarı dardır	Uyğun müddətli risksiz dərəcə tapılmaya bilər	Ən yaxın buraxılış + fərqin qeyd edilməsi, və ya beynəlxalq yol

Məhdudiyyət	Nəticəsi	Praktik həll
Səhm bazarı likvid deyil	Milli beta və bazar risk mükafatı hesablana bilmir	Beynəlxalq sahə göstəriciləri + ölkə riski
Əməliyyat məlumatı məhduddur	Kapitallaşdırma əmsalının bazar ekstraksiyası çətindir	Palatanın məlumat bazası, bağlama və kumulyativ üsullar
Sahə statistikası dağınıqdır	Ölçü mükafatı və spesifik risk üçün milli baza yoxdur	Beynəlxalq tədqiqatlar + milli düzəliş, mənbə göstərilir

13.2. Mənbələrin iyerarxiyası

Pillə	Mənbə
1	Palatanın dövri buraxılışı — bütün əsas komponentlər üzrə tövsiyə olunan göstəricilər
2	Azərbaycan Respublikasının Mərkəzi Bankının statistik buraxılışları — kredit dərəcələri, dövlət qiymətli kağızlarının gəlirliyi
3	Maliyyə bazarlarına nəzarət sahəsində səlahiyyətli qurumun məlumatları
4	Beynəlxalq reytinq agentliklərinin suveren reytinq və spred göstəriciləri
5	Tanınmış akademik və peşəkar mənbələrin sahə göstəriciləri (beta, ölçü mükafatı, bazar risk mükafatı)
6	Sahə birliklərinin və ixtisaslaşmış nəşrlərin göstəriciləri
7	Qiymətləndiricinin öz araşdırması — yalnız yuxarıdakılar əlçatmaz olduqda, üsul tam təsvir edilir

Aşağı pillədən istifadə edildikdə yuxarı pillələrin niyə tətbiq edilmədiyi qısaca göstərilir.

13. Sənədləşdirmə və məcburi açıqlamalar

№	Açıqlanan element
1	Tətbiq edilən dərəcənin növü (KOÇD, kapitalın dəyəri, kapitallaşdırma əmsalı, borc dərəcəsi)
2	Pul axını ilə dərəcənin uyğunluğu — hansı axına hansı dərəcə
3	Valyuta və nominal/real mövqe
4	Vergi mövqeyi, IAS 36 tapşırığında çevirmə üsulu
5	Bütün komponentlərin ayrıca göstərilməsi — yekun rəqəm kifayət deyil
6	Hər komponent üçün mənbə, tarix və buraxılış nömrəsi
7	Risksiz dərəcə: milli, yoxsa beynəlxalq yol, buraxılışın müddəti
8	Ölkə riskinin tətbiq edilib-edilmədiyi və səbəbi
9	Beta: mənbə, sahə, borcsuzlaşdırma və yenidən borclandırma addımları
10	Kapital strukturunun payları və onların əsası (bazar dəyəri / hədəf struktur)
11	Ölçü mükafatı: tədqiqat, ölçü qrupu və meyar
12	Spesifik risk: hər riskin ayrıca sadalanması və obyektiv əsası

№	Açıqlanan element
13	Örtülmə yoxlamasının nəticəsi (4.3, 6.1)
14	Riskin harada nəzərə alındığı — axında və ya dərəcədə
15	Kapitallaşdırma əmsalının üsulu, bazar ekstraksiyasında analoqlar
16	Kapitalın bərpası: daxil edilibmi, hansı üsulla, qalıq ömür
17	Terminal dövrdə dərəcə dəyişdirilibsə, səbəbi
18	Aktivin haqqı dərəcələri və çəkili orta yoxlaması
19	Palatanın dövri buraxılışından kənara çıxma varsa, əsaslandırması
20	Həssaslıq təhlilində dərəcənin diapazonu

14. Ən çox rast gəlinən 20 səhv

Blok I. Uyğunluq

№	Səhv	Düzgün hərəkət
1	Pul axını ilə dərəcə uyğun gəlmir	Qayda 1 cədvəli tətbiq edilir
2	Faiz ödənişi axından çıxılır və KOÇD tətbiq edilir	Bütün kapitala axında faiz yoxdur
3	Manatda axına xarici valyuta risksiz dərəcəsi + ölkə riski	Valyuta uyğunluğu təmin edilir
4	Nominal axına real dərəcə (və ya əksi)	Ardıcıllıq təmin edilir
5	Real–nominal çevirmə sadə çıxma ilə aparılır	Tam düstur tətbiq edilir
6	IAS 36-da vergidən sonrakı dərəcə verilir	Vergidən əvvəlki əsasa çevrilir, üsul göstərilir

Blok II. Komponentlər

№	Səhv	Düzgün hərəkət
7	Dərəcə komponentsiz, yekun rəqəmlə verilir	Bütün komponentlər cədvəldə açılır
8	Milli risksiz dərəcəyə ölkə riski əlavə edilir	Ölkə riski yalnız beynəlxalq yolda
9	Risksiz dərəcənin müddəti aktivin müddətinə uyğun deyil	Müddət uyğunlaşdırılır, fərq qeyd edilir
10	Bazar risk mükafatının mənbəyi və dövrü göstərilmir	Mənbə, dövr və orta növü yazılır
11	Beta borcsuzlaşdırılmadan tətbiq edilir	İki addımlı düzəliş aparılır
12	Ölçü mükafatı ilə spesifik risk örtülür	Örtülmə yoxlaması aparılır
13	Spesifik risk bir sətirdə, əsaslandırmasız verilir	Hər risk ayrıca, obyektiv əsasla
14	«Bazar qeyri-müəyyəndir» spesifik risk kimi göstərilir	Bu, digər komponentlərdə artıq var

Blok III. Kapitallaşdırma və tətbiq

№	Səhv	Düzgün hərəkət
15	Əmsal fərqli əsaslı gəlir göstəricisinə tətbiq edilir	Say və məxrəc eyni əsasda
16	Torpaq əmsalına kapitalın bərpası daxil edilir	Torpaq köhnəlmir — daxil edilmir
17	Kapitalın bərpası üsulu göstərilmir	Rinq / İnvud / Hoskold seçilir və əsaslandırılır
18	Artım tempi diskont dərəcəsinə yaxın götürülür	Kapitallaşdırma tətbiq edilmir, diskontlaşdırma aparılır
19	Qeyri-maddi aktivə müəssisənin dərəcəsi tətbiq edilir	Aktivin riski adətən yüksəkdir, fərq əsaslandırılır
20	Aktivin haqqı dərəcələri üzrə çəkili orta yoxlaması aparılmır	Σ (pay × gəlirlilik) ≈ KOÇD yoxlanılır

Əlavə A. Dərəcənin qeydiyyatı forması

Forma hər hesabatda doldurulur və hesablama bölməsinə daxil edilir.

Komponent	Kəmiyyət	Mənbə	Tarix / buraxılış
Pul axınının növü			
Valyuta			
Nominal / real			
Vergi mövqeyi			
Risksiz dərəcə			
— yol (milli / beynəlxalq)			
— buraxılışın müddəti			
Bazar risk mükafatı			
— orta növü (arifmetik / həndəsi)			
Beta (borcsuz)			
Beta (borclu)			
— istifadə edilmiş B/K nisbəti			
Ölkə riski mükafatı			
— tətbiq edilibmi və səbəbi			
Ölçü mükafatı			
Spesifik risk mükafatı (cəmi)			
= Kapitalın dəyəri			
Borcun dəyəri			

Komponent	Kəmiyyət	Mənbə	Tarix / buraxılış
Vergi dərəcəsi			
Kapitalın payı / Borcun payı			
= KOÇD			
Uzunmüddətli artım tempi			
Kapitalın bərpası (üsul, ömür)			
= Kapitallaşdırma əmsalı			
Örtülmə yoxlaması aparılıb			

Əlavə B. Spesifik risk mükafatının qeydiyyatı

№	Risk	Obyektiv göstərici	Kəmiyyət	Digər komponentdə varmı
1				
2				
3				
4				
5				
6				
CƏMİ				

Əlavə C. Aktivin haqqı üzrə yoxlama forması

Aktiv qrupu	Dəyəri	Payı, %	Gəlirlilik, %	Mənbə	Çəkili töhfə
Dövriyyə kapitalı					
Əsas vəsaitlər					
Maşın və avadanlıq					
İşçi heyəti					
Qeyri-maddi aktiv 1					
Qeyri-maddi aktiv 2					
CƏMİ / çəkili orta		100			
KOÇD ilə müqayisə					
Fərq və izahı					

Əlavə D. Yoxlama siyahısı

Hesabat imzalanmazdan əvvəl siyahı üzrə yoxlama aparılır.

№	Yoxlanılan element	Bəli
1	Pul axınının növü müəyyən edilib və dərəcə ona uyğundur	☐
2	Faiz ödənişləri həm axında, həm dərəcədə nəzərə alınmayıb	☐
3	Valyuta uyğunluğu təmin edilib	☐
4	Nominal / real ardıcıllıq təmin edilib	☐
5	Çevirmə aparılıbsa, tam düstur tətbiq edilib	☐
6	Vergi mövqeyi göstərilib və ardıcıldır	☐
7	IAS 36 tapşırığında vergidən əvvəlki əsasa çevrilib	☐
8	Bütün komponentlər ayrıca göstərilib	☐
9	Hər komponent üçün mənbə və tarix verilib	☐
10	Risksiz dərəcənin yolu (milli / beynəlxalq) göstərilib	☐
11	Risksiz dərəcənin müddəti aktivin müddətinə uyğundur	☐
12	Ölkə riski yalnız beynəlxalq yolda əlavə edilib	☐
13	Ölkə riskinin üsulu göstərilib	☐
14	Bazar risk mükafatının mənbəyi, dövrü və orta növü yazılıb	☐
15	Beta iki addımla düzəldilib (borcsuzlaşdırma → yenidən borclandırma)	☐
16	İstifadə edilmiş borc/kapital nisbətləri göstərilib	☐
17	Kapital strukturunun payları balans deyil, bazar və ya hədəf əsasındadır	☐
18	Ölçü mükafatının tədqiqatı və ölçü meyarı göstərilib	☐
19	Spesifik risklər ayrı-ayrılıqda sadalanıb	☐
20	Hər spesifik risk üçün obyektiv göstərici verilib	☐
21	Örtülmə yoxlaması aparılıb və nəticəsi qeyd olunub	☐
22	Riskin harada nəzərə alındığı göstərilib	☐
23	Borcun dəyəri cari borclanma əsasında müəyyən edilib	☐
24	Vergi qalxanı düzgün tətbiq edilib	☐
25	Dairəvilik problemi həll edilib və üsul göstərilib	☐
26	Kapitallaşdırma əmsalının üsulu göstərilib	☐
27	Bazar ekstraksiyasında analoqlar sənədləşdirilib	☐
28	Əmsal və gəlir göstəricisi eyni əsasdadır	☐
29	Kapitalın bərpası üzrə qərar verilib	☐

№	Yoxlanılan element	Bəli
30	Torpaq üçün kapitalın bərpası daxil edilməyib	☐
31	Bərpa üsulu (Rinq / İnvud / Hoskold) və qalıq ömür göstərilib	☐
32	Artım tempi diskont dərəcəsindən kifayət qədər aşağıdır	☐
33	Terminal dövrdə dərəcə dəyişdirilibsə, əsaslandırılıb	☐
34	Qeyri-maddi aktivin dərəcəsi müəssisə dərəcəsi ilə tutuşdurulub	☐
35	Aktivin haqqı dərəcələri cədvəldə verilib	☐
36	Çəkili orta gəlirlilik KOÇD ilə müqayisə edilib	☐
37	Palatanın dövri buraxılışının nömrəsi göstərilib	☐
38	Buraxılışdan kənara çıxma varsa, əsaslandırılıb	☐
39	Həssaslıq təhlilində dərəcənin diapazonu verilib	☐
40	Əlavə A forması doldurulub və hesabata daxil edilib	☐