

Maliyyə “leverici” və uzunmüddətli maliyyələşdirmə qərarları



Maliyyə leverici müəssisənin müəyyən edilmiş faiz hesabına qismən maliyyələşməsi nəticəsində yaranır. Adi səhmlərin risk və gəlirliliyinin qiymətləndirilməsində maliyyə leverici vacib amildir. Aşağıdakı məsələdə biz uzunmüddətli kapitalın cəlb edilməsinin iki üsulunu müqayisə edəcəyik. Birində maliyyə leverici yaranır, digərində isə yox.

Məsələ 1

Müəssisə otaqlarının sahəsini genişləndirməyi planlaşdırır. Yeni avadanlıq 8 mln, istehsal artımı isə dövriyyə kapitalının 4 mln artımı ilə nəticələnəcək. Layihənin 15 illik ömrü ərzində genişləndirmə nəticəsində əldə olunan əməliyyat gəlirinin artımı ildə 2 mln təşkil edəcək. İlk 3 ildə istehsalın eyni

həcmdə qalmasından əməliyyat gəliri birinci ildəki kimi qalacaq.

Rəhbərlik istehsalın genişlənməsi üçün 2 münasib üsul nəzərdən keçirdilər. Birinci – 12

Mənfəət və zərər hesabatı	1-ci il	2-ci il
Gəlir	47	50
Əməliyyat xərcləri	(42)	(48)
Əməliyyat gəliri	5	2
Ödənilməli faizlər	(1)	(1)
Mənfəət vergisi	-	-
Xalis mənfəət	4	1

Balans hesabatı	1-ci il	2-ci il
Dövriyyədən kənar aktivlər	21	20
Dövriyyə aktivləri	29	36
- Ehtiyatlar	10	18
- Debitor borc	16	17
- Pul vəsaitləri	3	1
Cəmi aktivlər	50	56
Kapital	20	20
- Adi səhmlər	16	16
- Bölüşdürülməmiş mənfəət	4	4
Uzunmüddətli öhdəliklər		
- Uzunmüddətli kreditlər	15	15
Qısamüddətli öhdəliklər	15	21
- Kreditor borc	10	10
- Qısamüddətli borclar	5	11
Cəmi passivlər	50	56

mln dəyərində 10% lik istiqrazların buraxılışı. İkinci – 40 mln 25 pens nominal ilə adi səhmlərin buraxılışı. Bu müəssisəyə xərclərin ödənilməsindən sonra hər səhmə görə 30 pens almaq imkanı verəcək.

Müəssisənin gələcək vergi gəlirindən çıxılacaq vergi zərəri mövcuddur. 3-cü il dividendlər istiqrazların buraxılışı vasitəsi ilə maliyyəşmə nəticəsində 1 milyon, səhmlərin hesabına maliyyələşməsi nəticəsində isə 1.6 milyon təşkil edəcək.

Tələb olunur

1. Hər iki üsul üçün 3-cü il üzrə Mənfəət və Zərər hesabatının proqnoz göstəricilərini hazırlayın.

3-cü il üzrə mənfəət və zərər hesabatı	İstiqraz hesabına	Səhmlər hesabına
Əməliyyat gəliri (5+2)	7	7
İstiqrazlar üzrə faizlər	(2.2)	(1)
Mənfəət vergisi	-	-
Xalis mənfəət	4.8	6

3-cü ilin sonunda kapitalın strukturu	İstiqraz hesabına	Səhmlər hesabına
Adi səhmlər (25 pens)	16	26
Səhmlər üzrə mükafat		2
Bölüşdürülməmiş mənfəət	7.8	8.4
Cəmi	23.8	36.4

2. Faizlərin ödəmə əmsalını, səhmin illik gəliri, cəlb edilmiş kapitalın əmsalını hər iki halda tapın

Faizlərin ödəmə əmsalı = Əməliyyat gəliri / Ödənilməli faizlər

- İstiqrazların buraxılışı $7 / 2.2 = 3.2$ dəfə
- Səhmlərin buraxılışı $7 / 1 = 7$ dəfə

Səhmin illik gəliri = səhmdalara çatacaq gəlir / adi səhmlərin sayı

- İstiqrazların buraxılışı $4.8 / 64 = 0.75$
- Səhmlərin buraxılışı $6 / 104 = 0.58$

Cəlb edilmiş kapitalın əmsalı =

uzunmüddətli öhdəliklər / səhmdar kapital + rezerv + uz.öhdəliklər

- İstiqrazların buraxılışı $27 / 23.8 + 27 = 51\%$
- Səhmlərin buraxılışı $15 / 36.4 + 15 = 29.2\%$

3. Hansı üsula üstünlük verirsiniz?

İstiqrazların buraxılışı. İnvestorlar bu təklifə

o qədər də həvəslə yanaşmayacaq. Burada cəlb-edilmiş kapitalın əmsalı yüksəkdir (51%). Müəssisənin borcu aktivlərinin hesabına ödəniləcək. Bu zaman istiqraz sahiblərinin qənaətbəxş təklif alması şübhəli görünür. Eyni zamanda faizlərin ödəmə əmsalı da aşağı səviyyədədir (3.2). Yeni layihənin rentabelliği gözləniləndən aşağı olsa, və ya digər əməliyyatların gəliri birinci ilin göstəriciləri kimi olsa, onda bu əmsal daha da aşağı düşəcək.

Səhmlərin buraxılışı. Adi səhmlərin sahiblərinə yeni layihənin səmərəli olduğunu sübut etmək lazım olacaq. Adi səhmləri olan investisiyaların rentabelliği 1-ci il 20% təşkil etmişdir. Yeni layihədən əldə edilən gəlir 2 mln, tələb olunan sərmayə 12 mln-dur, rentabellik 16.7%-dir. Bu səbəbdən layihənin rentabelliği indiki göstəricidən aşağı olmalıdır. Qərar qəbul edən investorlar öncə yeni layihənin riskini cari layihələrin riski ilə müqayisə etməlidirlər. Yeni layihənin rentabelliği eyni risk səviyyəli digər layihələrin rentabelliği ilə müqayisə edilməlidir.

Səhmlərin buraxılışı

Səhmlərin buraxılışında müəssisə bir neçə üsuldən istifadə edə bilər. O ya birbaşa investorlara müraciət, ya da ki maliyyəçilərin xidmətindən istifadə edə bilər. Pul vəsaiti ilə ödənilən aşağıdakı emissiya növləri mövcuddur:

- Hüquqların buraxılışı
- Satış təklifi və ictimai yerləşdirmə
- Fərdi yerləşdirmə

Hüquqların buraxılışı. Bir neçə müddət fəaliyyət göstərən müəssisə fəaliyyətinin genişləndirilməsi, və ya öz maliyyə problemlərini həll etmək məqsədi ilə sahibinə müəyyən hüquqlar verən səhmlər emissiya edə bilər. Məsələn, müəssisələr üzrə qanunve-

ricilik imkan verir ki, bu səhmlərin sahibləri yeni səhmlərin alınmasında müəyyən imtiyazlar əldə etsinlər. Müəssisə yeni səhmləri ictimaiyyətə yalnız bu növ səhmdarların onları əldə etməkdən imtina etməsindən sonra təqdim edə bilər. Hal hazırda hüquqların buraxılışı səhmlərin emissiyasının ən çox yayılmış üsuludur. Əlbəttə, müəssisə yeni səhmlərin artıq mövcud səhmdarları tərəfindən alınmasında maraqlıdır. Burada iki səbəb var:

- Əmlak eyni sahibkarların əlində qalır
- Bu zaman emissiya xərcləri daha az olur

Müəssisə mövcud səhmdarları yeni səhmləri almağa sövq etmək məqsədi ilə adətən onları səhmdarlara bazar qiymətindən ucuz təklif edirlər.

Bu növ emissiyayı həyata keçirmək üçün müəssisə rəhbərliyi gələcək planlardan asılı olaraq cəlb ediləcək kapitalın növünü müəyyənləşdirməlidirlər. Yeni səhmlərin qiyməti bazar qiymətindən yuxarı olmamalıdır, əks halda onların satışını həyata keçirmək qeyri-mümkün olacaq.

Satış təklifi və ictimai yerləşdirmə. Məhdud məsuliyyətli ictimai müəssisə satış təklifi üzrə yeni səhmlərini emissiya evi adlanan maliyyə institutuna satır. Emissiya evinə köhnə səhmləri də satmaq olar. Bu halda mövcud səhmdarlar öz səhmlərinin satışına razılaşırlar. Emissiya evi öz növbəsində müəssisədən aldığı səhmləri ictimaiyyətə təklif edir. Bu növ emissiyanın üstünlüyü ondadır ki, müəssisə satışdan alacağı vəsaitin miqdarını bilir. İctimai yerləşdirmə zamanı müəssisə birbaşa olaraq ictimaiyyətə öz səhmlərini təklif edir. Nəticədə müəssisənin səhmdarlarının sayı artır.

Bəzi hallarda emissiya evi səhmlərin qiymətini müəyyən etməkdə çətinlik çəkir. Bu zaman səhmləri tender vasitəsi ilə yerləşdirmək olar. Burada qiymət investorlar

tərəfindən müəyyənləşdirilir. Müəssisə kömək məqsədi ilə müəyyən qiymət elan etməsinə baxmayaraq, investor alacağı səhmlərin sayını özü təyin edir. Investorlar tərəfindən gələn təkliflərdən sonra qiymət – icra qiyməti formalaşır. Səhmlər icra qiymətindən yuxarı təkliflər əldə edir. Investorlar bu növ emissiyanı o qədər də qənaətbəxş hesab etmədikləri üçün onun istifadəsi məhduddur.

Fərdi yerləşdirmə. Fərdi yerləşdirmə zamanı səhmlər ictimaiyyətə satılmır. Səhmlər yalnız bəzi investorlara təklif edilir. Bu növ emissiya zamanı müəssisə reklam və hüquqi xidmətdən istifadə etmə xərclərində qənaət edir. Bu cür emissiyanı yalnız birjada qeydiyyatı olmayan müəssisələr həyata keçirir.

Fond birjası

Fond birjası müəssisə üçün kapital bazarı rolunu oynayır. O, yeni kapitalın cəlb edilməsi ilə yanaşı müəssisəyə köhnə qiymətli kağızlarını satmağa da imkan verir. Fond birjasında satış həyata keçirmək istəyən müəssisə burada qeydiyyatdan keçməli və ya “listinq” əldə etməlidir. “Listinq”i əldə etmək üçün müəssisə müəyyən tələblərə cavab verməli, öz gəlir tarixcəsini açıqlamalıdır. Birjada ilk dəfə iştirak edən müəssisə səhmlərinin buraxılışı ilkin ictimai təklif (İPO) adlanır. Birjada iştirak edən müəssisələr yeni səhmlərinin emissiyasını əlavə kapitalın cəlb edilməsi üçün həyata keçirir. İlkin ictimai təklif ilə bağlı mövcud olan problemlərə baxmayaraq, o öz aktuallığını itirmir.

Fond birjasının köməyi ilə səhmlər çox asanlıqla əldən ələ keçir. Digər tərəfdən bazar qiymətləri investorların ciddi nəzarəti altında saxlanılır. Bu amil səhmlərinin vasitəsi ilə müəssisənin real qiymətinin müəyyən edilməsinə kömək edir. Müəssisə üçün bu çox vacib göstəricidir. Qeyd etmək lazımdır ki, müəssisələr səhmləri məhz birjada satmalı de-

yil. Lakin bu çox faydalı üsuldur. Səhmlərini fond birjasında yerləşdirməklə müəssisə onları geniş ictimaiyyətə təqdim etməklə yanaşı, qiymətin artımından da faydalana bilər.

Birjada qeydiyyatın bəzi mənfədləri mövcuddur:

- Qeydiyyatdan keçmiş müəssisələr ciddi qaydalara riayət etməli, məlumatların açıqlanmasına dair beynəlxalq standartların tələblərindən əlavə açıqlamalar verməlidirlər.
- Qeydiyyatdan keçmiş müəssisənin fəaliyyəti maliyyə mütəxəssislərinin, jurnalistlərin və iri investorların diqqət mərkəzindədir.
- Bəziləri hesab edirlər ki, qeydiyyatdan keçmiş müəssisələr birjada investorlara cəlbədicilərin görünmələri üçün qısamüddətli gəlirlərə daha çox üstünlük verir və beləliklə uzunmüddətli gəlir gətirəcək layihələrdən imtina edirlər.
- Qeydiyyat xərcləri çox yüksəkdir. İlkin ictimai təklif etmək üçün müəssisə hüquqşünasların, mühasiblərin və bankirlərin heç də ucuz olmayan xidmətindən istifadə etməlidir.

Alternativ investisiya bazarı. Alternativ investisiya bazarı (AİM) 1995-ci ilin iyun ayında kiçik və yeni müəssisələrin səhmlərini satışı üçün meydança qismində London fond birjası tərəfindən yaradılmışdır. Burada olan qaydalar London birjasından fəqlənmir, lakin qeydiyyat daha ucuzdur. AİM-də listinq əldə etmək üçün 500 000 f.st ödəməkm lazımdır. AİM-də iştirak edən müəssisələrin əksəriyyəti ailə müəssisələridir. Bu baxımdan AİM-nin fəaliyyəti çox uğurludur. Qeyd olunduğu kimi, listinqi əldə etmək üçün o qədər də ciddi tələblər irəli sürülmür. Lakin bunla bərabər, AİM-də iştirak edən müəssisələr riskli hesab olunur. Bu amil orada olan səhmlərin cəlbədiciliyini azaldır.

Ramil Bağırov