

بسمه تعالی

دستورالعمل اجرایی نحوه ارزش گذاری دارایی های نامشهود شرکت های دانش بنیان

در سال مزین به شعار «مهار تورم، رشد تولید»، توجه به شرکت های دانش بنیان خالق ارزش افزوده قابل توجه در زنجیره تولید، یکی از ابزارهای تحقق هدف رشد اقتصادی است. سهم قابل توجه دارایی های نامشهود در دفتر دارایی، ویژگی مشترک در این نوع از شرکت ها است. لذا ایجاد ساز و کاری جامع برای ارزش گذاری این نوع از دارایی ها می تواند نقش بسیار حائز اهمیتی را در تسهیل تأمین مالی و در نهایت تحقق رشد و توسعه اقتصادی داشته باشد. در سال ۱۴۰۱ در پی ابلاغ «قانون جهش تولید دانش بنیان»، ظرفیت جدیدی برای وزارت امور اقتصادی و دارایی برای ایفای نقشی فعال در توسعه زیست بوم دانش بنیان کشور فراهم شد که به منظور بهره گیری حداکثری از این فرصت در جهت دستیابی به هدف توسعه تولید دانش بنیان، آیین نامه «حمایت از تولید، دانش بنیان و اشتغال آفرین در حوزه اقتصاد» تهیه و به تصویب هیأت محترم وزیران رسید. در آن برهه زمانی با درک اهمیت دارایی های نامشهود در فرآیندهای ارزش گذاری و تأمین مالی شرکت های دانش بنیان، جزء (ت) بند (۲) ماده ۶ آیین نامه موصوف به این موضوع اختصاص یافت. بر این اساس «دستورالعمل اجرایی نحوه ارزش گذاری دارایی های نامشهود شرکت های دانش بنیان» طبق این تفاهم نامه با معاونت علمی، فناوری و اقتصاد دانش بنیان رییس جمهور و سازمان برنامه و بودجه کشور به شرح ذیل، تهیه و مورد موافقت قرار گرفته است.

روح الله دهقانی فیروز آبادی
معاون علمی، فناوری و
اقتصاد دانش بنیان رییس جمهور



سید احسان خاندوزی
وزیر امور اقتصادی و دارایی



داود منظور
معاون رییس جمهور و
رییس سازمان برنامه و بودجه کشور



شماره

تاریخ

پیوست



معاونت علمی، فناوری و اقتصاد دانش بنیان ریاست جمهوری
وزارت امور اقتصادی و دارایی
سازمان برنامه و بودجه کشور

دستورالعمل اجرایی نحوه ارزش گذاری دارایی های نامشهود شرکت های دانش بنیان

عطف به جزء (ت) بند (۲) ماده (۶) آیین نامه حمایت از تولید، دانش بنیان و اشتغال آفرین در حوزه اقتصاد مصوبه
شماره ۸۸۳۶۰/ت/۵۹۸۸۳ هـ. مورخ ۱۴۰۱/۵/۲۶ هیأت وزیران



پایت جمهوری
سندت می و نوری



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی



جمهوری اسلامی ایران
سازمان برنامه و بودجه کشور

شماره

تاریخ

پیوست

فهرست مطالب

۴	فصل اول: چارچوب‌های کلی
۴	تعاریف
۴	مبانی، اصول اخلاقی و محوری
۵	واژه‌های تخصصی
۸	فصل دوم: دستورالعمل‌های عمومی ارزش‌گذاری
۸	دستورالعمل‌های فنی
۱۱	دستورالعمل‌های حرفه‌ای
۱۳	فصل سوم: رویکردهای عمومی ارزش‌گذاری
۱۳	رویکرد بازار
۱۷	رویکرد درآمد
۲۱	رویکرد بها
۲۳	نرخ تنزیل
۲۶	صرف و کسر
۲۸	فصل چهارم: ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود
۲۸	تعریف و انواع دارایی‌های نامشهود
۳۰	رویکردهای ارزش‌گذاری دارایی‌های نامشهود
۳۰	رویکرد بازار
۳۰	رویکرد درآمد
۳۴	رویکرد بها
۳۵	نرخ تنزیل و عمر دارایی‌های نامشهود



فصل اول: چارچوب‌های کلی

تعاریف

۱. ارزش‌گذار/ ارزش‌گذاران. منظور اشخاص حقیقی و حقوقی دارای مجوز/پروانه فعالیت از مراجع صدور مجوز ارزش‌گذاری برای ارائه خدمات ارزش‌گذاری می‌باشند.
۲. مراجع صدور مجوز ارزش‌گذاری؛ معاونت علمی، فناوری و اقتصاد دانش‌بنیان و کانون کارشناسان رسمی دادگستری و سایر مراجع که مطابق قانون مرجع صدور مجوز ارزش‌گذاری می‌باشند.
۳. دستورالعمل؛ دستورالعمل اجرایی ارزش‌گذاری دارای نامشهود شرکتهای دانش‌بنیان که براساس جزء (ت) بند (۲) ماده (۶) آیین‌نامه حمایت از تولید، دانش‌بنیان و اشتغال‌آفرین در حوزه اقتصاد، تصویب‌نامه شماره ۸۸۳۶۰/ت/۵۹۸۸۳ هـ. مورخ ۱۴۰۱/۵/۲۶ هیئت وزیران، تصویب و ابلاغ گردیده است.

مبانی، اصول اخلاقی و محوری

۱. استفاده‌کنندگان از گزارش‌های ارزش‌گذاری باید این اطمینان را داشته باشند که گزارش‌های توسط افراد با تجربه، دارای مهارت و بدون جانبداری و با یک رویکرد حرفه‌ای تهیه شده‌اند. در جهت تحقق این هدف، ارزش‌گذاران باید واجد شرایط و متعهد به اصول اخلاقی و حرفه‌ای زیر باشند:
 - الف- شخصیت؛ شخص حقیقی به عنوان ارزش‌گذار، باید نشان دهد که شخصیت موجه داشته و از شهرت خوبی برخوردار باشد.
 - ب- تعهد؛ ارزش‌گذار و موسسه ارزش‌گذاری باید پایبند به اصول اخلاق حرفه‌ای مورد تایید مراجع صدور مجوز ارزش‌گذاری و همچنین رویه‌های داخلی شرکت ارزش‌گذاری باشند.
 - پ- ارزش‌گذاران در صورتی می‌توانند ادعا نمایند که ارزش‌گذاری را طبق این دستورالعمل انجام داده‌اند که تمام دستورالعمل‌های عمومی ارزش‌گذاری مندرج در این دستورالعمل را در ارائه خدمات و تهیه گزارش‌های ارزش‌گذاری رعایت نمایند.
 - ت- صداقت؛ ارزش‌گذار باید در روابط کاری و ارائه قضاوت‌ها و تحلیل‌ها بدون جانبداری و بدون سوگیری و صادق باشد.
 - ث- صلاحیت؛ ارزش‌گذار باید مهارت، دانش و تجربه کافی را در حوزه ارزش‌گذاری داشته باشد و از تکنیک‌ها و روش‌ها و مدل‌های به روز در ارزش‌گذاری آگاهی داشته و بتواند از آن‌ها استفاده کند.
 - ج- رازداری؛ ارزش‌گذار باید محرمانگی در افشا اطلاعات و روابط کاری متقاضیان و عدم استفاده از اطلاعات متقاضیان به نفع دیگری یا خود را رعایت نماید.
 - چ- رفتار حرفه‌ای؛ ارزش‌گذار برای ارتقا و حفظ اعتماد عمومی باید از اصول اخلاقی فوق‌الذکر پیروی کند و حداکثر تلاش خود را برای ارائه خدمات مناسب و به موقع با توجه به قوانین، مقررات و دستورالعمل به انجام برساند و در جهت حفظ منافع عمومی رفتار نماید و از اقداماتی که ممکن است اعتبار حرفه ارزش‌گذاری را مخدوش نماید، پرهیز کند.
۲. اصول محوری:
 - الف- مبنای ارزش؛ ارزش‌گذار باید مبنای ارزش مناسب را برای موضوع ارزش‌گذاری انتخاب و در گزارش ارزش‌گذاری افشا نماید.
 - ب- تاریخ ارزش‌گذاری؛ ارزش‌گذار باید تاریخ برآورد ارزش را در گزارش ارزش‌گذاری افشا نماید.
 - ج- مفروضات ارزش‌گذاری؛ ارزش‌گذار باید مفروضات مهم و شرایط خاص یا غیرعادی مربوط به موضوع ارزش‌گذاری را به نحو مناسب در گزارش افشا نماید.



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

جمهوری اسلامی ایران

جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

شماره
تاریخ
پیوست

وزارت امور اقتصادی و دارایی

د- استفاده موردنظر؛ ارزش گذار باید توصیف روشن و دقیقی از استفاده موردنظر از موضوع ارزش گذاری را در گزارش ارزش گذاری افشا نماید.

ه- استفاده کنندگان؛ ارزش گذار باید استفاده کنندگان موردنظر گزارش ارزش گذاری را در گزارش افشا نماید.

و- دامنه کار؛ ارزش گذاری باید دامنه و حدود کار را به نحو مناسب تعیین، اجرا و در گزارش افشا نماید.

ز- تشخیص موضوع ارزش گذاری؛ ارزش گذار باید آنچه که باید ارزش گذاری شود را به وضوح مشخص نماید.

ح- داده ها؛ ارزش گذار باید از داده ها، اطلاعات و ورودی های مناسب و معتبر به شیوه ای روشن و شفاف در فرایند ارزش گذاری استفاده کند.

ط- روش ارزش گذاری؛ ارزش گذار باید از روش های مناسب و معتبر برای تهیه گزارش ارزش گذاری استفاده نماید.

ی- اطلاع رسانی؛ ارزش گذار باید تحلیل ها، نظرات و نتیجه گیری های ارزش گذاری را به شیوه ای واضح به استفاده کنندگان از ارزش گذاری انتقال دهد.

ک- نگهداری سوابق؛ ارزش گذار باید یک نسخه از گزارش ارزش گذاری و سوابق کار ارزش گذاری را برای یک دوره مناسب نگهداری نماید.

۳. هدف دستورالعمل؛ اهداف اصلی از تدوین این دستورالعمل عبارتند از:

الف- یکنواختی روش های ارزش گذاری در ارزش گذاری ها

ب- یکسان سازی چارچوب های گزارش های ارزش گذاری

پ- متناسب بودن مبانی قضاوت های ارزش گذاری با مفروضات فعالان بازارهای مالی

ت- افزایش اعتماد و اطمینان استفاده کنندگان خدمات و گزارش های ارزش گذاری

۴. کاربردهای دستورالعمل؛ این دستورالعمل قابلیت کاربرد در ارزش گذاری کسب و کارها و دارایی های نامشهود شرکت های دانش بنیان و فنآور را خواهد داشت.

۵. تاریخ لازم الاجرا شدن؛ از تاریخ ابلاغ، دستورالعمل لازم الاجرا خواهد بود.

واژه های تخصصی

واژه ها، اصطلاحات و مفاهیم تخصصی مورد استفاده در این دستورالعمل بوده و در تعریف آن ها هدف تعریف یا بازتعریف فنی واژه های حسابداری، مالی، حقوقی و یا ارزش گذاری نیست.

۱. ارزش گذاری؛ اقدام یا فرایند اظهارنظر در خصوص ارزش دارایی در یک تاریخ مشخص، ارزش گذاری بر مبنای این دستورالعمل و با استفاده از حداقل یک روش ارزش گذاری.

۲. دارایی؛ دارایی یا دارایی ها به طور کلی اشاره به واحد تجاری یا اقلیمی دارد که موضوع ارزش گذاری هستند.

۳. واحد تجاری؛ واحد تجاری، شرکت یا کسب و کار، یک مجموعه یکپارچه از فعالیت ها و دارایی ها که این قابلیت را دارند که به قصد تامین کالا یا خدمات به متقاضیان، ایجاد درآمد از سرمایه گذاری (مانند سود سهام یا بهره)، یا ایجاد دیگر درآمدها از فعالیت های متداول، هدایت و مدیریت شوند.

۴. متقاضی؛ شخص حقیقی یا حقوقی که از خدمات شرکت ارزش گذاری استفاده می نماید.

۵. روش ارزش گذاری^۱؛ برآورد ارزش با یکی از روش های زیرمجموعه رویکردهای ارزش گذاری.

۶. رویکرد ارزش گذاری^۲؛ رویکردهای عام تعیین ارزش منصفانه یک کسب و کار یا دارایی که در ۳ عنوان؛ رویکرد بازار، رویکرد درآمد و رویکرد بها قرار می گیرند.

^۱ Valuation Methods

^۲ Valuation Approaches

شماره

تاریخ

پیوست



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی



جمهوری اسلامی ایران

وزارت امور اقتصادی و دارایی



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

۷. تاریخ ارزش گذاری؛ تاریخی که دارایی ارزش گذاری می شود، به عبارت دیگر تاریخی که نظر ارزش گذار در خصوص دارایی تحت ارزش گذاری اعمال گردیده است.
۸. تاریخ گزارش ارزش گذاری؛ تاریخ تهیه گزارش ارزش گذاری است. اصولاً تاریخ تهیه گزارش ارزش گذاری بعد از تاریخ ارزش گذاری خواهد بود.
۹. عناصر ارزش؛ عناصر ارزش شامل: پیش فرض، مبنا و سطح ارزش است.
۱۰. پیش فرض ارزش^۱؛ فرض اصلی در خصوص شرایط قابل اعمال برای موضوع تحت ارزش گذاری است. به عبارت دیگر، نحوه استفاده سرمایه گذار را از دارایی و پس از معامله مشخص می نماید.
۱۱. پیش فرض ارزش تابعی از مبنا و هدف ارزش گذاری و مهم ترین عامل در انتخاب رویکرد ارزش گذاری است.
۱۲. حداکثر حالت مطلوب استفاده از کسب و کار یا بهیمنگی کسب و کار، تعیین کننده پیش فرض ارزش خواهد بود.
۱۳. پیش فرض ارزش بر مبنای خواسته خریدار یا فروشنده تعیین نمی شود، بلکه بر اساس شرایط کسب و کار تعیین می شود.
۱۴. دو پیش فرض اصلی ارزش عبارتند از: فرض تداوم فعالیت و فرض توقف فعالیت.
- الف- فرض تداوم فعالیت: فرض تداوم عملیات واحد تجاری برای یک دوره طولانی مدت و قدرت ایجاد منافع آتی.
- ب- فرض توقف فعالیت: فرض عدم تداوم و انحلال فعالیت واحد تجاری.
۱۵. ارزش گذار ملزم است که مبنای ارزش^۲ را در فرایند ارزش گذاری انتخاب کند.
۱۶. مبنای ارزش، مقدمات بنیادی را مشخص می کند که ارزش باید بر اساس آن گزارش شود. مبنای ارزش در واقع تعریف ارزش مورد استفاده در ارزش گذاری است که مدل ارزش گذاری، داده ها، مفروضات و نظر نهایی در خصوص ارزش را تعیین خواهد کرد.
- الف- مبنای ارزش در این دستورالعمل می تواند ارزش منصفانه بازار، ارزش منصفانه، ارزش سرمایه گذاری و ارزش هم افزایی باشد.
- ب- ارزش منصفانه بازار؛ مبلغی برآوردی برای یک دارایی یا بدهی است که می تواند در تاریخ ارزش گذاری بین خریدار و فروشنده مایل به معامله تحت شرایط عادی پس از بازاریابی مناسب (مشارکت کنندگان کافی و زمان کافی در بازار) و با علم و آگاهی طرفین (در خصوص ماهیت دارایی) و بدون شرایط اجباری رد و بدل شود. در این مبنا، ارزش بدون اطلاع از ماهیت طرفین معامله و بدون توجه به منافع آن ها تعیین می شود. ارزش منصفانه بازار با توجه به عوامل بنیادی شرکت از قبیل: توان سودآوری، ریسک ها، معاملات قبلی، شرایط صنعت و چشم اندازهای کلان اقتصادی و ... برآورد می شود.
- پ- ارزش منصفانه؛ به این ارزش، ارزش مالکانه نیز می گویند. ارزش منصفانه، قیمتی است که بابت فروش دارایی یا انتقال یک بدهی در معامله ای متعارف بین فعالان بازار، در تاریخ اندازه گیری قابل دریافت یا قابل پرداخت خواهد بود. معمولاً ارزش مالکانه نقطه آغازین تعیین ارزش بازار است و وجه تمایز اصلی ارزش منصفانه با ارزش منصفانه بازار در این است که کسرهای مربوط به نقدشوندگی و کنترل اعمال نمی گردد. کاربرد ارزش منصفانه عمدتاً برای اختلافات شرکا و سهامداری، معاملات بین سهامداران فعلی و فوت شرکا می باشد.
- ت- ارزش سرمایه گذاری؛ ارزش یک دارایی برای یک سرمایه گذار مشخص است. در تخمین ارزش سرمایه گذاری، شرایط و اهداف مالی متقاضی نیز در نظر گرفته می شود.

¹ Premise of Value

² Basis of Value or Standard of Value



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

شماره

تاریخ

پیوست

ث- ارزش هم‌افزایی؛ ارزش انتظاری ناشی از ترکیب دو و یا بیشتر از دو دارایی یا کسب و کار که بیشتر از مجموع تک تک آن‌ها باشد؛ چنانچه ارزش هم‌افزایی صرفاً برای یکی از طرفین معامله مصداق داشته باشد، تحت این شرایط ارزش هم‌افزایی متفاوت از ارزش منصفانه بازار خواهد بود.

۱۷. سطح ارزش؛ سطح ارزش اشاره به اندازه و ویژگی‌ها، کنترل و نقدشوندگی دارایی یا واحد تجاری تحت ارزش‌گذاری دارد.

۱۸. کنترل؛ کنترل عبارت است از توانایی هدایت و تصمیم‌گیری در خصوص سیاست‌های مالی و عملیاتی واحد تجاری.

۱۹. معامله عادی یا متعارف؛ معامله‌ای که طرفین در آن رابطه (همانند شرکت مادر و فرعی) یا وابستگی خاص بایکدیگر نداشته باشند و به اصطلاح معامله در روال عادی انجام پذیرد.

۲۰. نقدشوندگی؛ امکان تبدیل سریع یک دارایی یا واحد تجاری به وجه نقد با کمترین هزینه.

۲۱. معامله بلوکی؛ معاملاتی که به صورت عرفی حجم بزرگتری از سهام دارایی تحت ارزش‌گذاری را شامل می‌شوند و معمولاً به صورت خصوصی مذاکرات مربوط به معامله آن انجام می‌شود و به منظور کاهش یا جلوگیری از اثرات قیمتی بر معاملات عادی، خارج از سازوکارهای عادی بورس‌ها معامله می‌شوند.

۲۲. کسر فروش بلوکی؛ مبلغ یا درصد کاهش در قیمت‌های جاری بازار دارایی‌های معامله شونده در بازارهای مالی به دلیل عدم امکان فروش بلوکی از سهام در دوره زمانی مشخص با حجم معاملات عادی.

۲۳. واحدحساب^۱ (گروه ارقام)؛ منظور گروه ارقام تشکیل دهنده یک دارایی یا بدهی مشخص است که ارزش منصفانه آن تخمین زده می‌شود. واحدحساب در واقع مفهوم سطح تجمیع در استانداردهای حسابداری برای گزارشگری دارایی‌ها و بدهی‌ها است. واحدحساب بر مبنای استانداردهای حسابداری که سازگار با انتظارات فعالان بازار است تعیین می‌شود.

۲۴. فعالان بازار؛ خریداران و فروشندگان برای دارایی (یا بدهی) در بازار اصلی (بزرگترین و نقدشونده‌ترین) هستند که ویژگی‌های زیر را دارند:

الف- از یکدیگر مستقل اند، به عبارت دیگر طرف‌ها مرتبط باهم نیستند.

ب- باعلم و مطلع هستند، حداقل اطلاعات منطقی از سرمایه‌گذاری‌ها را دارند.

پ- توانایی و اختیار ورود به معامله را دارند.

۲۵. ملاحظات مربوط به فعالان بازار که در ارزش‌گذاری باید در نظر گرفت:

الف- ویژگی‌های مدنظر فعالان بازار در ارزش‌گذاری شرکت

ب- نرخ بازده مورد انتظار فعالان بازار با توجه به ریسک و نقدشوندگی

پ- اطلاعات مدنظر و نحوه برخورد در شرایط عدم وجود اطلاعات کامل

ت- دوره نگهداری سرمایه‌گذاری و استراتژی‌های خروج

ث- سایر عوامل مدنظر با اهمیت در خصوص قیمت‌های معاملاتی

^۱ Unit of Account

شماره
تاریخ
پیوست



پست جمهوری
معاونت ملی دولتی



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی



پست جمهوری
معاونت ملی دولتی

فصل دوم: دستورالعمل‌های عمومی ارزش‌گذاری

دستورالعمل‌های فنی

۱. محتویات و چارچوب گزارش‌های ارزش‌گذاری؛ گزارش ارزش‌گذاری باید حداقل موارد زیر را دربرگیرد و اطلاعات زیر به نحو مناسبی ارائه گردد:

الف- خلاصه مدیریتی

ب- حدود کار

پ- هدف از گزارش

ت- تاریخ ارزش‌گذاری، تاریخ گزارش و تاریخ اعتبار گزارش

ث- ماهیت کسب و کار، معرفی و تاریخچه آن

ج- رویکردهای ارزش‌گذاری

چ- داده‌های اصلی و مفروضات

ح- رویه‌های حسابداری

خ- صورت‌های مالی تاریخی همراه با تحلیل

د- معرفی صنعت و چشم‌انداز اقتصاد و صنعت

ذ- ظرفیت‌ها و خطوط کسب و کاری اصلی شرکت

ر- منابع اطلاعاتی مورد استفاده (مخصوصاً اطلاعاتی که توسط متقاضی ارائه نشده است)

ز- دارایی‌ها و بدهی‌های اصلی داخل و خارج از صورت وضعیت مالی شرکت

ژ- ارزش تخمینی و نتیجه‌گیری از ارزش تخمینی همراه با دلایل

س- بررسی و اطمینان از احراز مالکیت، اختیار قانونی و اعتبار دارایی‌های تحت ارزش‌گذاری

ش- ملاحظات در خصوص موارد ابهامی مهم

ص- هرگونه محدودیت تعیین شده یا مورد توافق با متقاضی

ض- محدودیت‌های فرایند ارزش‌گذاری

ط- مفروضات بااهمیت و خاص

ظ- عبارت "داشتن" یا "نداشتن منافع مالی"

ع- الزام یا عدم الزام بروزرسانی گزارش

غ- افشا مبانی حق الزحمه و هرگونه حق الزحمه مشروط احتمالی

ف- صلاحیت‌های تخصصی شخص یا اشخاص تهیه کننده گزارش

ق- امضا و نام شخص مسئول تهیه گزارش

۲. حدود کار؛ حدود کار یا خدمات باید توسط ارزش‌گذار قبل از تهیه گزارش به متقاضی توضیح داده شود و هدف ارزش‌گذاری و مسئولیت‌های طرفین را مشخص شود. ارزش‌گذار باید مطمئن شود که نیازمندی‌های متقاضی را کاملاً متوجه شده است. بدین منظور در فرایند ارزش‌گذاری، فرمت گزارش باید به اطلاع متقاضی رسانیده شود. موارد مهم نیز در حدود کار ارزش‌گذاری عبارتند از:

الف- هویت ارزش‌گذار/ارزش‌گذاران

ب- هویت متقاضی

پ- هویت استفاده‌کنندگان از گزارش



جمهوری اسلامی ایران
مجلس شورای عالی بورس
سازمان بورس و اوراق بهادار



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی



بیت جمهوری
سازمان ملی استاندارد

شماره
تاریخ
پیوست

ت- ارزش مورد گزارشگری و نرخ تسعیر استفاده شده در ارزش گذاری

ث- مبنای ارزش

ج- تاریخ ارزش گذاری و تاریخ گزارش

چ- دارایی تحت ارزش گذاری

ح- هدف از ارزش گذاری

خ- فرمت گزارش

د- راههای ارتباطی با متقاضی

ذ- میزان و درصد سهام مدنظر برای فروش/خرید

ر- محدودیت استفاده و انتشار گزارش

ز- دستورالعمل‌های حاکم بر تهیه گزارش

ژ- مبنای حق الزحمه دریافتی

س- مجوز موسسه ارزش گذاری

۳. اطلاعات مورد نیاز برای شناخت کسب و کار؛ به منظور تهیه گزارش ارزش گذاری، ارزش گذار باید شناخت کافی از ماهیت کسب و کار و صنعت آن همراه با رقبا، ریسک‌ها و تهدیدها، روندها و محدودیت‌ها داشته باشد. نمونه و حداقل اطلاعات مورد بررسی جهت تهیه گزارش ارزش گذاری به شرح زیر است:

الف- آخرین صورت‌های مالی همراه با جزئیات تاریخی و پیش‌بینی آتی (در صورت تخصیص وزنی بیشتر به رویکرد بها نسبت به سایر رویکردها در ارزش گذاری، باید از صورت‌های مالی حسابرسی شده استفاده شود).

ب- تاریخچه کسب و کار

پ- فهرست و گواهی‌های دارایی‌های نامشهود و قراردادهای مربوطه

ت- اساسنامه و توافقنامه سهامداری

ث- فعالیت‌های دقیق کسب و کار همراه با زیرمجموعه‌ها

ج- انواع طبقات سهامداری

چ- گزارش های ارزش گذاری قبلی

ح- محصولات شرکت

خ- رقبای شرکت

د- محدودیت‌ها و تهدیدهای موجود در بازار محصولات شرکت

ذ- اتحادهای استراتژیک شرکت و رقبا

ر- متقاضیان و تامین کنندگان اصلی

ز- صنعت و تاثیر آن بر کسب و کار

ژ- رویه‌های حسابداری

س- نقاط قوت و ضعف، فرصت‌ها و تهدیدها

ش- عامل‌های کلیدی بازار (انحصار و سهم بازار)

ص- مخارج سرمایه‌ای اصلی آتی

ض- روندهای فصلی

ط- تغییرات فناورانه



ظ- قراردادهای تامین مواد اولیه

ع- هرگونه ادغام و تحصیل اخیر در صنعت

غ- هرگونه تغییر عمده در کسب و کار بین تاریخ ارزش گذاری و تاریخ صورت های مالی

ف- پیشنهادهای خرید کسب و کار

ق- فعالیت های تحقیق و توسعه شرکت

ک- قراردادهای عدم افشا، آموزش و جبران خدمت

۴. رویکردها و مدل های ارزش گذاری؛ ارزش گذار باید از تمامی رویکردهای ارزش گذاری جهت تخمین ارزش شرکت استفاده نماید و در صورت عدم استفاده از این رویکردها، باید دلایل آن عنوان شود. رویکرد اصلی ارزش گذاری عبارتند از؛ بازار، درآمد و بها.

الف- ارزش گذار مسئولیت انتخاب رویکرد ارزش گذاری را برعهده دارد.

ب- انتخاب رویکرد ارزش گذاری باید حداقل بر اساس معیارهای زیر انجام پذیرد:

۱) مبنای ارزش صحیح و فرضیات حاکم بر استفاده از آن

۲) مزایا و معایب و کاربرد هر رویکرد

۳) تناسب مدل ارزش گذاری با ماهیت دارایی و بازار آن

۴) دسترسی به اطلاعات

۵) هدف و استفاده کننده مدنظر

۶) مقررات اجباری

پ- اگر تخمین انجام شده توسط یک روش با بقیه روش ها متفاوت باشد باید دلایل آن تبیین و شناسایی شود.

ت- اگر از رویکرد یا مدل رایجی استفاده نمی شود باید دلایل آن ذکر شود.

ث- شناسایی کسب و کار (استراتژی، محصول، صنعت، متقاضی، مرحله عمر و ...) و استخراج و احصاء مفروضات و قضاوت خبرگان مطلع در خصوص شرکت، قبل از ارزش گذاری دو بُعد کاملاً مهم فرایند ارزش گذاری می باشند که باید توسط ارزش گذار انجام پذیرد.

ج- از آنجاکه مرحله توسعه کسب و کار بر ارزش تخمینی تاثیر دارد ارزش گذار باید رابطه بین ارزش، روش ارزش گذاری و مراحل توسعه (عمر) کسب و کار را در نظر بگیرد.

چ- بسته به مرحله کسب و کار، برخی از تکنیک های ارزش گذاری مناسب تر خواهند بود.

ح- در صورت وزن دهی زیاد به روش یا رویکردی، باید دلایل آن ذکر شود.

خ- روش ارزش گذاری مورد استفاده فارغ از نوع روش، باید سازگار با شرایط سرمایه گذاری همراه با بکارگیری داده های منطقی جاری بازار و مفروضات فعالان بازار باشد.

۵. تدوین و افشا مفروضات؛ ارزش گذار باید به نحو مناسبی مفروضات اصلی و مهم ارزش گذاری را افشا نماید.

الف- تمامی مفروضات اعم از مفروضات پیش بینی عملکرد شرکت، مفروضات مربوط به برآوردهای نرخ رشد و هزینه سرمایه، شرایط کلان اقتصادی و صنعت و موارد مشابه باید در متن اصلی گزارش و تحت عنوان و بخش مجزا ذکر شود.

ب- اگر مواردی بنا به درخواست متقاضی نباید در گزارش باشد، باید حتماً در قسمت حدود کار افشا شود؛ در غیراین صورت گزارش بر مبنای دستورالعمل تهیه نشده است.

پ- ارزش گذار باید در خصوص تمامی مفروضات پیش بینی عملکرد با متقاضی تبادل نظر نماید و در صورت وجود اختلاف نظر با اهمیت، موارد را در گزارش افشا نماید.



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

شماره
تاریخ
پیوست

ت- مفروضات خاصی که توسط متقاضی اعلام می‌گردد اگر ارزش‌گذار آن را غیرواقعی و یا غیرمنطقی بداند باید آنرا رد کند.
ث- ارزش‌گذار باید هرگونه مواردی که منجر به عدم اطمینان با اهمیت در ارزش‌گذاری می‌گردد را افشا نماید. این موارد متفاوت از ریسک عمومی شرایط بازار یا جریان‌های نقدی پیش‌بینی شده است.
ج- کلیه مواردی که ارزش‌گذار در خصوص آنها ابهام و نااطمینانی دارد و برای آنها داده‌های تجربی وجود ندارد و یا برآورد کمی برای آنها امکان‌پذیر نیست را باید به صورت کیفی و یا به صورت تحلیل حساسیت در گزارش افشا نماید.
چ- چنانچه ارزش‌گذار هرگونه محدودیت مورد توافق یا عدم توافق با اهمیتی در دسترسی به ارزش‌گذاری داده‌ها و مفروضات داشته باشد، نباید اعلام شود که گزارش را بر مبنای دستورالعمل جاری تهیه نموده است.
ح- اگر شرکت به یک متقاضی مجموعه‌ای از گزارش‌ها را در بازه‌های زمانی مشخص ارائه می‌کند این موضوع باید در گزارش افشا شود.
خ- در صورت وجود شواهدی مبنی بر غیرقابل اتکا بودن اطلاعات دریافتی (اطلاعات و گزارش‌های دریافتی از اشخاص ثالث)، موارد باید به نحو مناسب در گزارش افشا گردد.
د- ارزش‌گذار باید مراحل منطقی را برای تعیین و یافتن اطلاعات موردنیاز ارزش‌گذاری پیگیری نماید و اطلاعات مورد استفاده برای تهیه گزارش را به متقاضی اطلاع دهد و اگر اطلاعات مشخص نباشد مفروضات مورد استفاده را بیان نماید.
ذ- ارزش‌گذار باید رویدادهای بااهمیت تاثیرگذار بر ارزش شرکت را بین مقطع تاریخ گزارش ارزش‌گذاری و تاریخ ارزش‌گذاری را افشا نماید.

۶. مستندسازی، بایگانی و نگهداری اسناد، مدارک و گزارش‌های ارزش‌گذاری؛

در بایگانی و نگهداری اسناد و مدارک مرتبط با موضوع ارزش‌گذاری، باید موارد زیر مدنظر قرار گیرد:
الف- گزارش ارزش‌گذاری (نسخ پیش‌نویس و نهایی) همراه با مستندات و فرایندها انجام کار باید برای ارجاعات نظارتی، قضایی و حل و بررسی اختلافات، بایگانی و به مدت ۵ سال نگهداری شوند.
ب- یک نسخه از اصل فایل و گزارش ارزش‌گذاری، اطلاعات و مکاتبات با متقاضی و نیز سایر اطلاعات با اهمیت باید تا ۵ سال نگهداری شود.
پ- تمامی بررسی‌ها باید همراه با جزئیات نگهداری شوند.
ت- تمامی اسناد و مدارک مهم دریافتی از متقاضی باید حداقل تا ۵ سال نگهداری شوند.
ث- ارزش‌گذار باید اطلاعات و شواهد کافی را برای هدف ارزش‌گذاری دریافت و مورد بررسی و تحلیل قرار دهد.
ج- راه‌های ارتباطی ارزش‌گذار با متقاضی باید در بخش حدود کار مشخص شده و به صراحت مورد توافق قرار گیرد.

دستورالعمل‌های حرفه‌ای

۱. تطبیق؛

الف- تمامی ارزش‌گذاران، چه آنهایی که گزارش ارزش‌گذاری را به صورت حقیقی و چه آنهایی که برای شرکت‌های عضو تهیه می‌کنند، باید برحسب این دستورالعمل عمل نمایند و به مفاد آن پایبند باشند.
ب- گزارش ارزش‌گذاری باید توسط ارزش‌گذار صاحب صلاحیت تهیه و توسط ارزش‌گذار و موسسه ارزش‌گذاری دارای مجوز با ذکر نام امضاءکننده (ها)، مهر و امضاء گردد، در غیر این صورت گزارش بر مبنای این دستورالعمل تهیه نشده است.
پ- ساختار و محتوای گزارش ارزش‌گذاری باید الزامات تعیین شده در این دستورالعمل را رعایت کند.
۲. روابط با متقاضیان؛
الف- هیچ‌یک از ارزش‌گذاران نباید مشاوره یا گزارش به متقاضیانی که با آنها تضاد منافع دارند ارائه دهند.



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

سازش علمی و فناوری
سازش جمهوری

پسری ۵۰۰۰
ماترک برتبه و برتبه

شماره

تاریخ

پیوست

ب- در صورت وجود درخواست مشترک از طرف شرکت‌های با مالکیت یکسان، تمامی متقاضیان باید به عنوان یک متقاضی تلقی و افشا شوند.

پ- چنانچه شرکت برای رقبا (متقاضیان دارای تضاد منافع) گزارش تهیه می‌کند باید کارشناس یا گروه کارشناسان کاملاً از هم منفک برای تهیه گزارش تخصیص دهد و اطلاعات رقبا بین هم رد و بدل نشود.

ت- همکاری قبلی (عمدتاً در جهت رفع تضاد منافع) بین متقاضی و ارزش‌گذار و شرکت باید افشا شود.

ث- اگر شرکت قبلاً گزارشی را برای متقاضی تهیه نموده باید زمان و اطلاعات کارشناس، هدف و محل انتشار آن در گزارش جدید مشخص شود.

ج- هرگونه ارتباط با اهمیت ارزش‌گذار و شرکت با شرکت تحت ارزش‌گذاری که می‌تواند توانایی ارائه نظر غیرجانبدارانه وی را تحت تاثیر قرار دهد باید افشا شود.

چ- در مواقعی که برای خریدار و فروشنده در همان معامله یا رقبا در یک معامله، مشاوره داده می‌شود، ارزش‌گذار باید به صراحت جمله‌ای را ذکر نماید که مضمون آن نشان‌دهنده استقلال کامل وی و عدم جانبداری در گزارش تهیه شده باشد.

ح- تمامی ارزش‌گذاران باید نسبت به حفظ محرمانگی اطلاعات متقاضیان خود اقدام نمایند.

۳. اصول اخلاقی اظهارنظر و الزامات افشا؛

۱) تمامی ارزش‌گذاران باید دانش، تجربه، مهارت و توانایی قضاوت کافی برای کار پذیرفته شده را داشته باشند و همواره باید به صورت حرفه‌ای و اخلاقی رفتار نموده و از هرگونه جانبداری، تاثیر نامناسب و تضاد منافع پرهیز نمایند، در غیراینصورت نباید مسئولیت تهیه گزارش را بر عهده بگیرند.

۲) ارزش‌گذاری و بررسی مدارک باید تا حدی انجام شود که ارزش‌گذاری انجام شده برای هدف مدنظر به حد کافی حرفه‌ای باشد.

۳) ارزش‌گذار باید از شرایط اقتصادی جاری (سیاست‌های دولت، نرخ‌های تورم، ارز و بهره، شرایط سیاسی)، شرایط بازارهای مالی و روندهای صنعت آگاه باشد.

۴) اگر اطلاعاتی از طریق سایر اشخاص در اختیار ارزش‌گذار قرار می‌گیرد، وظیفه ارزش‌گذار است که در مورد اعتبار و صحت آن‌ها ارزیابی‌های لازم را انجام داده و در صورت غیر قابل اتکا بودن آن، مورد استفاده قرار نگیرد.

۵) ارزش‌گذار بدون آگاهی کامل از کسب و کار و تاریخچه آن نباید گزارش تهیه کند.

۶) ارزش‌گذار می‌تواند با مسئولیت خود در انجام فرایند ارزش‌گذاری از نظرات اشخاص متخصص استفاده نماید و در صورت استفاده موثر باید اسامی اشخاص مذکور را با ذکر تخصص در گزارش افشا نماید. در هر صورت مسئولیت نهایی گزارش به تنهایی با ارزش‌گذار است.

۷) موسسه ارزش‌گذاری باید سیاست‌های نظارت، گردش شغلی، فرایند ارزش‌گذاری و کیفیت کار کارشناسان خود را در تارنمای خود افشا عمومی نماید.

۸) موسسه ارزش‌گذاری باید فرایندهای کاری و ارتباطی خود را با متقاضیان افشا عمومی نماید.

۹) در خصوص گزارش‌هایی که افشا عمومی می‌شوند ارزش‌گذار نباید اظهارنظر کند مگر آنکه تمامی اطلاعات در دسترس و در اختیار ایشان باشد.

۱۰) ارزش‌گذار باید مطمئن شود که اطلاعات کافی برای اظهارنظر حرفه‌ای بسته به مبنای ارزش، گردآوری شده است.

۱۱) اگر قرار باشد ارزش‌گذاری بر مبنای اطلاعات ناقص تهیه شود، باید در قسمت حدود کار افشا شود.

۱۲) گزارش باید به طور صریح و واضح به نتیجه‌گیری بپردازد و مبهم و گمراه‌کننده نباشد. در صورت نیاز، ارزش‌گذار باید به مواردی که درجه اطمینان گزارش را تحت تاثیر قرار می‌دهد اشاره کند.



۱۳) در گزارش ارزش گذاری تمامی موضوعات مورد توافق (حدود کار) با متقاضی باید بیان شود.

۱۴) تمامی گزارش های ارزش گذاری باید جملاتی با محتوای زیر را داشته باشند:

الف- گواهی می نمایم که اظهار نظر من در این گزارش برحسب دانش و باور واقعی اینجانب می باشد.

ب- اینجانب هیچگونه منافع جاری و یا آتی در دارایی/شرکت تحت ارزش گذاری ندارم و در صورت وجود در گزارش افشا شده است.

پ- اینجانب هیچگونه منافع شخصی با طرفین درگیر در گزارش ارزش گذاری ندارم و در صورت وجود در گزارش افشا شده است.

ت- پذیرش مسئولیت تهیه این گزارش توسط اینجانب منوط به تعیین یا گزارش نتایج خاصی نبوده است.

ث- گواهی می نمایم که عمده محتویات گزارش توسط و با مسئولیت اینجانب تهیه شده و هیچ شخصی نقش اساسی و تعیین کننده ای در تهیه گزارش نداشته و در صورت استفاده از گزارش ها و تحلیل های اشخاص ثالث، موارد و ارجاعات در گزارش ارائه شده است.

ج- گواهی می نمایم که حق الزحمه تعیین شده برای تهیه این گزارش منوط به ذکر مطالب خاص، گزارش ارزش یا قیمت مشخص یا اظهار نظر خاصی نبوده است.

چ- تحلیل ها، نظرات و نتیجه گیری های اینجانب در این گزارش مبتنی بر اصول و ضوابط تخصصی و حرفه ای و در انطباق با استانداردهای فنی و حرفه ای مصوب مراجع صدور مجوز ارزش گذاری معاونت علمی ریاست جمهوری ارائه شده است.

فصل سوم: رویکردهای عمومی ارزش گذاری

رویکردهای عمومی ارزش گذاری شامل؛ بازار^۱، درآمد^۲ و بها^۳ می باشند که قابلیت کاربرد را در تمامی انواع دارایی ها و واحدهای تجاری دارند.

رویکرد بازار

۱. معرفی رویکرد

۲. موارد کاربرد

۳. شرایط استفاده و بکارگیری

۴. مدل ها

۵. تعدیلات کمی و کیفی

۱. معرفی رویکرد؛ رویکرد بازار، رویکرد ضرایب و نسبی نیز نامیده می شود. در این رویکرد ارزش دارایی/واحد تجاری از حاصل ضرب یک معیار (متغیر) مالی یا عملیاتی (معیارهای صنعت) واحد تجاری، در یک ضریب استخراج شده از دارایی ها/شرکت های (همتا) بدست می آید.

۱-۱. از نمونه ضرایب رایج می توان به ضریب P/E^4 ، $EV/EBIDTA^5$ ، MV/S^6 و ... اشاره نمود.

۲. موارد کاربرد؛ رویکرد بازار می بایست با توجه به شرایط زیر مورد استفاده قرار گیرد:

الف- دارایی موضوع ارزش گذاری یا دارایی های مشابه در بورس ها معامله شوند.

¹ Market Approach

² Income Approach

³ Cost Approach

⁴ قیمت هر سهم به سود هر سهم

⁵ ارزش هنگام به سود قبل از بهره، مالیات و استهلاک

⁶ ارزش بازار حقوق مالکانه به فروش یا درآمد شرکت



- ب- معاملات قابل مشاهده متوالی از دارایی‌های مشابه وجود داشته باشد.
- پ- اگر شرکتی سودآور نباشد و یا سودآوری کم داشته باشد استفاده از رویکرد بازار مناسب نخواهد بود، اما جهت تخمین ارزش پایانی می‌تواند استفاده شود.
- ت- اگر دارایی فاقد جریان نقدی فعال باشد، می‌توان به روش بازار ارزش‌گذاری نمود. (همانند آثار هنری)
- ث- رویکرد بازار بیشتر زمانی مورد استفاده قرار می‌گیرد که پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی شرکت بسیار مشکل و پیچیده باشد.
۳. شرایط استفاده و بکارگیری؛ در تعیین ضرایب برای تخمین ارزش، ارزش‌گذار باید موارد زیر را در نظر بگیرد:
- الف- برداشت و انتظارات فعالان بازار در ضرایب انتخابی لحاظ شود.
- ب- برای شرکت‌هایی که در مراحل اولیه توسعه یا ایجاد هستند و یا زیان ده می‌باشند، می‌توان از ضرایب (درآمد/سودهای) پیش‌بینی شده استفاده نمود.
- پ- پایدار بودن^۱ سود یا درآمد باید توسط ارزش‌گذار در استفاده از ضرایب احصاء شود.
- ت- وظیفه ارزش‌گذار است که بین قابل اتکا بودن^۲ و مرتبط بودن^۳ درآمد/سود یک توازن ایجاد کند. بدین معنی که داده‌های تاریخی و حسابرسی شده از قابلیت اتکای بالاتری برخوردار بوده و داده‌های پیش‌بینی شده و مظنه‌های بازار از ارتباط بیشتری با درآمد/سود برخوردار است. علاوه بر دسترسی به داده‌ها، قاعده انتظارات فعالان بازار نیز در ایجاد این توازن می‌تواند معیار مناسبی باشد.
- ث- اینکه ضرایب چه مقطعی توسط ارزش‌گذار جهت ارزش‌گذاری انتخاب شود باید بر اساس قاعده پایداری عایدات (سود/درآمد) و حتی الامکان نبود (یا تعدیل) اثر فعالیت‌های تکرارناپذیر و غیرعملیاتی باشد.
- ج- برای شرکتی که سودآوری پایداری دارد، استفاده از ضرایب مبتنی بر سود مناسب تر است.
- چ- برای شرکت‌هایی که هنوز به سودآوری پایدار نرسیده‌اند، ضرایب مبتنی بر درآمد مناسب‌تر هستند.
- ح- استفاده از ضرایب آینده‌نگر یا تاریخی منوط به وضعیت سودآوری و میزان رشد شرکت می‌باشد. اگر شرکت سودآور نباشد و دارای رشد بالا باشد، ضرایب آینده‌نگر ارجح تر هستند.
- خ- استفاده از متغیرهای آینده‌نگر تنها زمانی مجاز است که ضرایب مورد استفاده (بدست آمده از گروه همتا) نیز آینده‌نگر باشند.
- د- اگر ضرایب مختلف، تخمین‌های متفاوتی از ارزش داشته باشند، ضریبی که منطقی‌تر است باید وزن بیشتری داشته باشد.
- ذ- در رویکرد بازار، فرض بر این است که متغیرها یا معیارهای مورد استفاده نرمال شده‌اند و در واقع سطح نرمالی از عملیات آتی شرکت را نمایش می‌دهند.
- ر- در انتخاب شرکت‌های همتا داده‌های پرت (ضرایب شرکت‌های غیرعادی) در محاسبه متوسط‌ها باید از محاسبات حذف شوند.
- ز- در کل ضرایبی که پراکندگی کمتری دارند، بهتر از ضرایبی هستند که پراکندگی بیشتر دارند. (اولویت با ضرایبی که از پراکندگی پایین‌تری برخوردار هستند)
- ژ- در صورت استفاده از چند ضریب، ضریب‌ها باید وزن‌دهی شوند. پیشنهاد می‌شود که تمامی ضرایب با وزن غیریکسان مورد استفاده قرار گیرند. بهتر است ضرایب بر حسب اهمیت وزن‌دهی شوند.
- س- استفاده از ضرایبی که در شرایط اقتصادی متفاوت بدست آمده‌اند بدون انجام تعدیل، صحیح نخواهد بود.
- ش- در کل هرچه قدر اطلاعات قدیمی‌تر باشند، اهمیت کمتری خواهند داشت.

¹ Maintainable

² Reliable

³ Relevance



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

شماره
تاریخ
پیوست

۴. مدل‌ها؛ رویکرد بازار شامل دو دسته‌ی روش معاملات بورسی ۱ و روش معاملات مشابه ۲ است. باید این نکته را مدنظر قرار داد که ارزش‌گذار بسته به موضوع ارزش‌گذاری می‌تواند از هر دو روش در ارزش‌گذاری استفاده نماید.

۴-۱. روش معاملات بورسی

۴-۱-۱. مراحل این روش به شرح زیر است:

الف- شناسایی معیارهای (ضرایب) رایج ارزش‌گذاری

ب- تعیین شرکت‌های همتا

پ- انجام تحلیل مقایسه‌ای کمی و کیفی با شرکت‌های همتا

ت- انجام تعدیلات در ضرایب

ث- اعمال ضرایب بر شرکت تحت ارزش‌گذاری

۴-۱-۲. شرکت‌های همتا باید باتوجه به دو دسته عوامل عملیاتی و مالی به صورت زیر انتخاب شوند:

الف- عوامل عملیاتی شامل عوامل موثر در صنعت و بخش مشابه، خطوط کسب و کاری مشابه، حدود جغرافیایی فعالیت مشابه، متقاضیان و کانال‌های توزیع یکسان، نوع فروش (قراردادی و غیرقراردادی)، فصلی بودن فروش، مشابهت چرخه‌های تجاری، تاثیرپذیری از تغییرات فناورانه، عمر و مرحله بلوغ کسب و کار، محدودیت‌های عملیاتی یکسان، وابستگی به متقاضیان کلیدی و یا مقررات دولتی می‌باشد.

ب- ویژگی‌های مالی شامل اندازه یکسان (منظور عایدی، دارایی‌ها، ارزش بازار)، سودآوری یکسان (منظور EBIT^۱، حاشیه سود عملیاتی)، رشد مشابه در سود و فروش، دارایی‌های پایه مشابه (صنعتی یا خدماتی)، مشابهت در تملک/اجاره دارایی‌های اصلی می‌باشد.

۴-۱-۳. روش و معیارهای انتخاب شرکت‌های همتا در روش معاملات بورسی به شرح زیر می‌باشد:

الف- ترجیحاً چندین شرکت انتخاب شود.

ب- تعیین شرکت‌های مشابه نیز باید بر اساس بخش بازار مشابه، منطقه جغرافیایی، درآمد یا دارایی‌ها، نرخ رشد، حاشیه سود، اهرم، نقدشوندگی و تنوع (محصول و تامین و منطقه جغرافیایی و متقاضی) صورت پذیرد.

پ- همچنین شرکت‌هایی انتخاب شوند که از حجم معاملات بالایی برخوردار بوده و اصطلاحات پرمعامله هستند.

۴-۱-۴. جهت انجام تعدیلات در روش معاملات بورسی موارد زیر باید لحاظ و ارائه شده باشد:

الف- ویژگی‌های مهم از قبیل: عمر، اندازه و ویژگی خاص

ب- محدودیت‌ها بر روی دارایی مورد معامله یا شرکت‌های همتا

پ- منطقه جغرافیایی (محیط اقتصادی و مقرراتی)

ت- رشد تاریخی و انتظاری

ث- تفاوت در نقدشوندگی و کنترل

ج- ویژگی‌های مالکیتی و نوع شخصیت حقوقی

۴-۲. روش شرکت‌های مشابه (غیربورسی)

۴-۲-۱. مراحل این روش به شرح زیر می‌باشد:

¹ Guideline Publicly-Traded Comparable Method

² Comparable Transaction Methods

^۲ سود قبل از بهره و مالیات

شماره

تاریخ

پیوست



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

الف- تعیین واحد مقایسه رایج در بازار

ب- تعیین معاملات مرتبط

پ- تحلیل مقایسه‌ای کمی و کیفی از بابت مشابهت‌ها و اختلافات شرکت تحت ارزش‌گذاری با معاملات مقایسه‌ای

ت- تعدیل در ضرایب ارزش‌گذاری با توجه به بند قبلی

ث- اعمال ضرایب تعدیلی در خصوص شرکت موضوع ارزش‌گذاری

۴-۲-۲. ملاحظات در روش معاملات مقایسه‌ای شامل موارد زیر می‌باشد:

الف- ترجیحا از چندین معامله استفاده شود.

ب- از معاملات با تشابه بالاتر استفاده شود.

پ- از معاملات با فاصله زمانی نزدیک‌تر استفاده شود.

ت- از معاملات متداول و عادی‌تر استفاده شود.

ث- از معاملات دارای اطلاعات کامل‌تر استفاده شود.

ج- از معاملات دارای اطلاعات با قابلیت اتکا بالاتر استفاده شود.

چ- از معاملات واقعی در مقایسه با معاملات مدنظر استفاده شود.

۴-۲-۳. در انجام تعدیلات در روش معاملات مقایسه‌ای موارد زیر باید لحاظ و ارائه گردد:

الف- ویژگی‌های عمر، اندازه و موارد خاص

ب- محدودیت‌های خاص

پ- منطقه جغرافیایی که دارایی موضوع ارزش‌گذاری معامله می‌شود

ت- ملاحظات مربوط به محیط اقتصادی و مقرراتی

ث- قابلیت سودآوری و میزان و نوع دارایی‌ها

ج- رشد تاریخی و انتظاری

چ- تفاوت در نقدشوندگی و کنترل

ح- ویژگی‌های مالکیتی (نوع شخصیت حقوقی)

خ- در استفاده از ضرایب معاملات شرکت‌های مشابه، ضرایب مذکور عمدتا برای سهامداری کنترلی است و در استفاده از

آنها باید این مورد را لحاظ نمود.

۴-۲-۴. محدودیت‌هایی که استفاده از این ضرایب می‌توانند داشته باشند به شرح زیر است:

الف- در نظر نگرفتن داده‌های آتی احتمالی و سایر اطلاعاتی که بیانگر تفاوت‌ها است و باید در تعدیلات مورد استفاده قرار گیرند.

ب- اطلاعات منتشره شرکت‌های غیربورسی از نظر قابلیت اتکا نقص داشته و از شفافیت کمی برخوردارند.

پ- اثر ملاحظات شهرتی، محیطی، اجتماعی و حاکمیتی بر معامله که قابل احصا نمی‌باشند.

ت- اطلاعات قابل اتکا از سازوکار و شرایط معامله و ارزش‌گذاری وجود ندارد.

۵. تعدیلات کمی و کیفی؛ در استفاده از رویکرد بازار برای تخمین ارزش، ارزش‌گذار باید تعدیلات زیر را در ضرایب انتخابی در نظر بگیرد:

الف- باتوجه به وجود تفاوت ذاتی در شرکت‌ها، ارزش تخمینی در این رویکرد باید با توجه به دارایی‌های غیرعملیاتی و یا بدهی‌های مازاد تعدیل گردد.



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

شماره

تاریخ

پیوست

ب- ضرایب سودآوری مورد استفاده برای ارزش گذاری باید بر اساس دو معیار رشد و ریسک (موقعیت رقابتی و جایگاه بازار، کیفیت مدیریتی و نیروی انسانی، ساختار سرمایه) مورد تعدیل قرار گیرند.

پ- نقدشوندگی نیز باید در تعدیل ارزش لحاظ شود. همچنین ریسک نقدشوندگی سهام فهرست نشده، از سهام فهرست شده بیشتر است و ریسک سهام غیرکنترلی نیز از کنترلی بیشتر می باشد.

ت- معیارهای صنعت^۱ در مواقع کاملا محدود روشی قابل اتکا و مناسب برای ارزش گذاری هستند و اصولا به عنوان یک روش جهت راستی آزمایی سایر روش ها استفاده می شوند.

ث- معیارهای صنعت در شرایط محدود و عمدتا به عنوان تکنیک های مکمل رویکرد بازار استفاده می شوند.

ج- نمونه معیارهای صنعت شامل قیمت به ازای هر تخت یا قیمت به ازای هر عضو یا مشتری می باشد.

چ- منطق استفاده از معیارهای صنعت در این است که سرمایه گذاران بیشتر به دنبال تصاحب سهم بازار هستند و سودآوری کسب و کار مورد ارزش گذاری با متوسط های صنعت تناسب دارد و متوسط ها در شرکت تغییر معنی دار نمی کند.

ح- اصلی ترین ملاحظه در رویکرد بازار اعمال تعدیلات بابت تفاوت های شرکت با شرکت های همتا است. تعدیلات رایج تحت عنوان صرف و کسر شناخته می شوند و عمدتا عبارتند از:

۱- کسر نقدشوندگی

۲- صرف و کسر کنترل

۳- کسر فروش بلوکی

رویکرد درآمد

۱. معرفی رویکرد؛ این رویکرد را رویکرد تنزیل جریان های نقدی یا رویکرد سودآوری نیز می نامند. در این رویکرد عملکرد (جریان های نقدی) آتی دارایی شرکت پیش بینی و سپس با استفاده از نرخ تنزیل (هزینه سرمایه) مناسب، ارزش فعلی جریان های نقدی آتی پیش بینی شده محاسبه و ارزش دارایی شرکت بدست می آید.

۲. موارد کاربرد؛ این رویکرد زمانی بیشترین وزن را می گیرد که پیش بینی های منطقی و قابل اتکا از مبالغ و زمان بندی جریان های نقدی آتی شرکت/دارایی وجود داشته باشد.

۳. مراحل اعمال؛ گام های عملیاتی ارزش گذاری با رویکرد درآمد به شرح زیر می باشد:

الف- ارزش شرکت/دارایی را با استفاده از مفروضات منطقی و بر حسب جریان های نقد پیش بینی شده و با اعمال نرخ تنزیل تعدیلی بر حسب ریسک تخمین بزنید.

ب- ارزش تخمینی را با توجه به دارایی ها و بدهی های مازاد یا غیرعملیاتی تعدیل نمایید.

پ- ارزش تمامی تعهدات و بدهی های مرتبط با شرکت/دارایی را (که در صورت تسویه باید پرداخت شوند) را از ارزش تخمینی کسر نمایید.

ت- ارزش تخمینی را (با لحاظ دیدگاه فعالان بازار) بین ذی نفعان مختلف سهامداری تقسیم نمایید.

۴. شرایط استفاده و بکارگیری؛ در استفاده از رویکرد درآمدی برای تخمین ارزش، ارزش گذار باید موارد زیر را در نظر بگیرد:

الف- با اینکه ارزش گذار باید درآمدهای آتی احتمالی شرکت/دارایی را در نظر بگیرد، ولی در نهایت آنچه که ارزش گذاری می شود توان و ظرفیت کسب و کار موجود است.

ب- اگر چه ارزش گذاری به طور عمده ای مبتنی بر انتظارات از کسب و کار است، ولی عملکرد تاریخی می تواند منطقی بودن این انتظارات را تایید کند.

^۱ Industry Benchmarks



جمهوری اسلامی ایران
وزارت امور اقتصادی و دارایی

شماره
تاریخ
پیوست

پ- ارزش گذار باید حتی الامکان از منظور نمودن جریان های نقدی با احتمال تحقق کم و نامطمئن در فرایند ارزش گذاری پرهیز نماید.

۵. تعیین جریان نقد، طول دوره پیش بینی، تخمین نرخ رشد و ارزش پایانی؛

۱-۵. جریان نقد:

الف- ارزش گذار باید جریان های نقدی مناسب را با توجه به ماهیت دارایی، هدف ارزش گذاری و دیدگاه فعالان بازار انتخاب نماید.

ب- ارزش گذار باید مطمئن شود که جریان نقد مناسب با توجه به ملاحظات قبل یا بعد از مالیات، نرخ مالیات، اسمی یا واقعی، کل دارایی یا بخشی از دارایی و نوع ارز در جهت ارزش گذاری انتخاب شده باشد.

پ- جریان های نقد پیش بینی شده باید سازگار با عملکرد پیش بینی شده شرکت باشد.

ت- منظور از عملکرد شرکت فعالیت های عملیاتی، مالی و سرمایه گذاری شرکت می باشد، که عمدتاً در قالب ۳ صورت مالی سود و زیان، وضعیت مالی و جریان وجوه نقد ارائه می شود.

ث- در پیش بینی عملکرد شرکت، ارزش گذار باید حداقل دو صورت سود و زیان و وضعیت مالی را پیش بینی نماید.

ج- در صورتی که پیش بینی جریان های نقد و عملکرد توسط شرکت ارائه شده باشد، وظیفه ارزش گذار است که نسبت به ارزش گذاری مفروضات و سازگاری آن با شرایط بازار، صنعت و عملکرد تاریخی شرکت اقدام نماید.

چ- تناوب زمانی انتخابی برای پیش بینی ها (ماهانه، سالانه و ...) به ماهیت کسب و کار، در دسترس بودن داده ها و طول دوره پیش بینی بستگی خواهد داشت.

ح- انواع جریان نقد دارایی می تواند بر مبنای قراردادها، محتمل ترین حالت، میانگین وزنی حالات و سایر سناریوهای دیگر تخمین زده شود.

خ- باید توجه نمود که انواع جریان های نقد توأم با سطوح مختلفی از ریسک می باشند که نرخ تنزیل تخمینی را تحت تاثیر قرار خواهند داد.

۲-۵. طول دوره پیش بینی:

الف- در تعیین طول دوره پیش بینی ارزش گذار باید توازن را بین نااطمینانی در مفروضات، پایداری عملیات و بلوغ شرکت انتخاب نماید. بدین معنی که هرچقدر طول دوره پیش بینی بیشتر باشد می توان به مرحله باثبات و پایداری از عملیات شرکت رسید ولی در مقابل درجه نااطمینانی از مفروضات پیش بینی افزایش خواهد یافت. در مقابل هرچقدر طول دوره پیش بینی کمتر باشد درجه اتکا به مفروضات پیش بینی بالاتر و در مقابل احتمال پایداری عملیات شرکت کمتر خواهد بود.

ب- در تعیین طول دوره پیش بینی ارزش گذار باید به دوره مزیت رقابتی شرکت، استراتژی سرمایه گذار و شرایط بازار توجه نماید. البته صرفاً استراتژی سرمایه گذار نمی تواند مبنای تعیین طول دوره پیش بینی باشد.

پ- دوره پیش بینی ترجیحاً باید دربرگیرنده دوره برخورداری شرکت از مزیت رقابتی خود باشد.

ت- در شرایط عادی و به عنوان قاعده سرانگشتی، پیش بینی عملکرد شرکت برای یک دوره ۵ ساله مناسب خواهد بود.

ث- در تعیین طول دوره پیش بینی باید موارد زیر را در نظر گرفت:

۱- عمر دارایی

۲- قابلیت دسترسی به اطلاعات معتبر و قابل اتکا

۳- حداقل دوره ای که دارایی به یک سطح رشد و سود با ثبات می رسد

۴- برای دارایی های با جریان نقدی دوره ای؛ باید دوره پیش بینی، کل چرخه را شامل شود