



ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი
ფინანსები და საბანკო საქმე

მამუკა ოქროპირიძე

სააქციო საზოგადოებების შერწყმისა და ტრანსფორმაციის
ფინანსური შედეგი ქართული კომპანიების მაგალითზე

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების მაგისტრის
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: აკადემიური დოქტორი,
მოწვეული პროფესორი
გელა წიკლაური

თბილისი

2020

ანოტაცია

მამუკა ოქროპირიძე

სააქციო საზოგადოებების შერწყმისა და ტრანსფორმაციის ფინანსური შედეგები

ქართული კომპანიების მაგალითზე

ხშირად სააქციო საზოგადოებები იღებენ ძალიან მნიშვნელოვან გადაწყვეტილებებს, რაც დაკავშირებული მათი ყოველდღიური საქმიანობის ცვლილებასთან ან მის გაფართოებასთან. ამის მაგალითია რამდენიმე სააქციო საზოგადოების შერწყმა ან არსებულის ტრანსფორმაცია. ნაშრომში განხილულია მხოლოდ ეს შემთხვევები, რომელთან დაკავშირებული შედეგები შეფასებული ქართული კომპანიების მაგალითზე. 2018 წლის 20 მარტს, ქართულ ბაზარზე შედგა უმსხვილესი გარიგება, რომლის შედეგადაც სს „სილქნეტმა“ შეისყიდა და შპს ჯეოსელი და შედეგად ჯეოსელმა, როგორც დამოუკიდებელმა კომპანიამ არსებობდა შეწყვიტა. 2016 წლის სექტემბერში სს „თიბისი ბანკმა“ შეძინა სს ბანკი რესპუბლიკის აქციების 93.7% და ფაქტიურად მისი მფლობელი გახდა. 2017 წლის 20 მარტს კი მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია კრედო საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გაცემული ლიცენზიის საფუძველზე გარდაიქმნა სს „კრედო“

ნაშრომის პირველ თავში განხილული სატელეკომუნიკაციო და ფინანსური სექტორის სამართლებრივი რეგულირების ასპექტები. მეორე თავში წარმოდგენილია სატელეკომუნიკაციო და ფინანსური სექტორის საქმიანობების ზოგადი მიმოხილვა საქართველოში, ხოლო მესამე თავში კონკრეტული კომპანიების ფინანსური ანგარიშგებების ანალიზის საფუძველზე შეფასებულია შერწყმისა და ტრანსფორმაციის შედეგები, რომლის შედეგადაც ნაშრომის დასკვნით ნაწილში შემუშავებულია შესაბამისი დასკვნები და რეკომენდაციები

Annotation

Mamuka Okropiridze

The financial results of the merger and transformation of joint stock companies on the example of Georgian companies

Joint stock companies often make very important decisions related to the change or expansion of their daily activities. An example of this is the merging of several joint stock companies or the transformation of an existing one. The paper discusses only these cases, the results of which are based on the example of Georgian companies. On 20 March of 2018 the largest transaction took place in the Georgian market, as a result of which JSC Silknet was purchased and Geocell Ltd. and as a result Geocell, as an independent company, ceased to exist. In September 2016, JSC TBC Bank purchased 93.7% of the shares of the JSC Republic Bank and actually became its owner. On March 20, 2017, the microfinance organization Credo was transformed into JSC Credo Bank on the basis of a license issued by the National Bank of Georgia.

In the first chapter of the paper are discussed the aspects of legal regulation of the telecommunications and financial sector. The second chapter provides an overview of the telecommunications and financial sector activities in Georgia, while the third chapter presents the results of the merger and transformation based on the analysis of the financial statements of specific companies, as a result of which the relevant conclusions and recommendations are developed in the final part of the paper.

სარჩევი

ანოტაცია	2
Annotation.....	3
შესავალი	5
1 თავი. სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის რეგულირება საქართველოში	7
1.1 კომერციული ბანკების საქმიანობის რეგულირება და ზედამხედველობა საქართველოში	7
1.2 სატელეკომუნიკაციო სფეროს რეგულირება საქართველოში.....	12
1.3 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის რეგულირება საქართველოში.....	14
2 თავი. სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის ზოგადი მიმოხილვა	15
2.1 სატელეკომუნიკაციო სფეროს საქმიანობის მიმოხილვა და ძირითადი მიმართულებები	16
2.2 კომერციული ბანკების და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობა საქართველოსა და განვითარებულ ქვეყნებში.....	18
3 თავი. სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის ფინანსური შედეგები და ანალიზი.....	22
3.1 სს „სილქნეტის“ და შპს „ჯეოსელის“ შერწყმა და ფინანსური შედეგები	22
3.2 სს „თიბისი ბანკის“ და სს „ბანკი რესპუბლიკის“ შერწყმის ფინანსური შედეგები.....	33
3.3 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია კრედოს ტრანსფორმაცია კრედო ბანკად და მისი ფინანსური შედეგები	46
რეკომენდაციები და დასკვნები.....	60
გამოყენებული ლიტერატურა.....	63

შესავალი

სამაგისტრო ნაშრომის აქტუალურობა. სააქციო საზოგადოებების შერწყმასა და ტრანსფორმაციას მნიშვნელოვანი ზეგავლენის მოხდენა შეუძლია ქვეყნის ფინანსურ/ეკონომიკურ სისტემაზე. დღესდღეობით საქართველოში ფინანსური სისტემის წამყვან მოთამაშეებად სააქციო საზოგადოებები გვევლინება. ამ სისტემის სტაბილურობის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი მდგრადი ფინანსური მონაცემების მქონე კომპანიებია. დღეს არსებული მდგომარეობით საქართველოს სატელეკომუნიკაციო სფეროში არსებული გიგანტებია „მაგთიკომი“ და „სილქნეტი“, საბანკო სფეროს გიგანტებია სს „თიბისი ბანკი“ და საქართველოს ბანკი, ხოლო საქართველოში რეგისტრირებულია 15 ბანკი (კრედიო და ფინკა ბანკების ჩათვლით).

კვლევის ობიექტის ფორმულირება. კვლევის საგანს წარმოადგენს სს „სილქნეტი“, სს „თიბისი ბანკი“ და სს „კრედიო ბანკი“, პირველი მათგანი ბაზარზე გამოჩნდა 2007 წელს და 2018 წელს შერწყმა მეორე მსხვილ კომპანიას ხოლო მეორე მათგანი დაარსდა 1992 წელს და ამდენად საბანკო სფეროში ოპერირების დიდი გამოცდილება აქვს, რაც შეეხება კრედიო ბანკს, რომელიც თავდაპირველად იყო მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია 2017 წლამდე იყო მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია და 2017 წელს ეროვნული ბანკისგან მიიღო ლიცენზია და გარდაიქმნა ბანკად. კვლევისთვის გამოყენებული იქნება სს „სილქნეტის“, სს „თიბისი ბანკის“ და სს „კრედიო ბანკის“ ფინანსური ანგარიშგებები შერწყმამდე/ტრანსფორმაციამდე ორი წლით ადრე და ორი წლის შემდეგ და ანალიზის შედეგად გამოკვეთილ ტენდენციებს გამოვიყენებთ რეკომენდაციებისა და დასკვნებისთვის.

კვლევის მიზანი და ამოცანები. სამაგისტრო ნაშრომის მიზანი და ამოცანებია შეისწავლოს საქართველოს ბაზარზე არსებული სააქციო საზოგადოებები, უფრო კონკრეტულად კი სს „სილქნეტის“, სს „თიბისი ბანკის“ და სს „კრედიო ბანკის“ ფინანსური მდგომარეობა, როგორც შერწყმამდე/ტრანსფორმაციამდე, შეაფასოს ამ გადაწყვეტილების

მიზნები და შედეგები, როგორც მიკრო დონეზე, აგრეთვე შეფასდეს აღნიშნული გადაწყვეტილების დადებითი და უარყოფითი მხარეები

კვლევისთვის გამოყენებული მეთოდები. კვლევისთვის გამოყენებული როგორც რაოდენობრივი , ასევე ხარისხობრივი მეთოდები. რაოდენობრივი მეთოდები დაფუძნებულია წლიდან წლამდე მონაცემების შედარებაზე, როგორც ციფრობრივი მაჩვენებლების გამოყვანით ასევე კოეფიციენტების გამოთვლით . ხარისხობრივი მეთოდი კი განსაზღვრას ცვლილების გამომწვევ დამატებით მიზეზებს და ამყარებს ან ეჭვქვეშ აყენებს რაოდენობრივი ანალიზის შედეგად მიღებულ დასკვნებს.

კვლევის სიახლეები. ნაშრომში განხილული სააქციო საზოგადოებების შერწყმისა და ტრანსფორმაციის მაგალითებზე დაყრდნობით შესაძლებელია რამდენიმე მნიშვნელოვანი მიგნების ფორმულირება. პრაქტიკულმა მაგალითმა აჩვენა, რომ კომპანიების შერწყმის შედეგად ყოველთვის სინერჯის ეფექტი არ მუშაობს , შესაბამისად არ სრულდება ტოლობა ორს პლუს ორი უდრის ხუთს. სინერჯის ეფექტის მისაღწევად ბევრი დეტალის გათვალისწინებაა საჭირო. გარდა ამისა კომპანიის ტრანსფორმაცას, თუ ეს იქნება სწორად დაგეგმილი, მნიშვნელოვანი სარგებლის მოტანა შეუძლია , როგორც კომპანიის დონეზე, ასევე ხელს შეუწყობს ფინანსური სექტორის გაუმჯობესებას.

1 თავი. სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის რეგულირება საქართველოში

1.1 კომერციული ბანკების საქმიანობის რეგულირება და ზედამხედველობა საქართველოში

კომერციული ბანკები წარმოადგენენ ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფინანსურ ინსტიტუტს, რომელთა საქმიანობის ძირითადი მიმართულებაა ფინანსური სახსრების მოზიდვა და მათი შემდგომი გასესხება. მოგების წყაროს წარმოადგენს ის მარჟა, რაც აქვთ დაწესებული კომერციულ ბანკებს მოზიდულ სახსრებზე განთავსებულ სარგებელსა და გასესხებულ სახსრებზე გამოცხადებულ საპროცენტო განაკვეთს შორის. კომერციული ბანკების საქმიანობის მთავარი მარეგულირებელი ორგანო საქართველოს ეროვნული ბანკია.

რეგულირების მექანიზმების მიმოხილვა დავიწყოთ ბაზელის კომიტეტის განხილვით. კომერციული ბანკების კაპიტალის მოთხოვნები განისაზღვრება ბაზელ III-ის სტანდარტებითა და ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს 2013 წლის 26 ივნისის 575/2013 რეგულაციით. ბაზელი III არის 2009 წლის საერთაშორისო რეგულირების ხელშეკრულება, რომელმაც შემოიღო რეფორმების მთელი რიგი. ის მიზნად ისახავს საერთაშორისო საბანკო სექტორში რისკის შემსუბუქებას და ბანკებისგან მოითხოვს, რომ შეინარჩუნონ სათანადო ბერკეტები და შეინარჩუნონ სარეზერვო კაპიტალის გარკვეული დონეები. ბაზელ III-ს მიღებულ იქნა ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტის მიერ და მის მოთხოვნები გადმოტანილი აქვს 28 ქვეყნის ცენტრალური ბანკებს.

"კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების შესახებ დებულებით" განისაზღვრება კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნები, ეს მოთხოვნებია:

- ძირითადი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი 4.5%;
- პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი - 6%;
- საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი 8%;¹

ასევე კომერციულ ბანკებს აქვთ დაწესებული მოთხოვნა კაპიტალის კომბინირებულ ბუფერი. ის შედგება კაპიტალის კონტრციკლური, სისტემურობის და კონსერვაციის ბუფერისგან. რისკის მიხედვით შეწონილი პოზიციების 2.5%-ის ოდენობით ხდება კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერი განსაზღვრა, ხოლო კონტრციკლური და სისტემურობის ბუფერებს შესაბამისი ნორმატიული აქტები განსაზღვრავს.

კაპიტალის დამატებითი ბუფერი განისაზღვრება პილარ 2-ის ფარგლებში იმ რისკებისთვის, რომელსაც არ მოიცავს პილარ 1-ის მოთხოვნები. ეს არის " დეზულეზა კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების შესახებ" და ის არ მოიცავს რეგულაციებს "პილარ 2-ის ფარგლებში კომერციული ბანკებისათვის კაპიტალის ბუფერების განსაზღვრის წესით". პილარ 2-ის მოთხოვნები არის შემდეგი:

- საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის ბუფერი, რომელიც შედგება სახელობითი კონცენტრაციისა და სექტორული კონცენტრაციის ბუფერებისგან
- არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი;
- წმინდა GRAPE ბუფერი – ეროვნული ბანკის მიერ რისკების შეფასების საერთო პროგრამის რისკის კატეგორიების შეფასებისა და ბანკის შიდა კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასების პროცესის შედეგების განხილვის ფარგლებში დაწესებული ბუფერი;
- წმინდა სტრეს-ტესტების ბუფერი–საზედამხედველო სტრეს-ტესტებზე დაყრდნობით დაწესებული ბუფერი;

პილარ 3-ის ფარგლებში კომერციული ბანკებს აქვთ დაწესებული მოთხოვნები ინფორმაციის გამჟღავნების შესახებ, რომელიც მიზნად ისახავს საბაზრო დისციპლინის გაძლიერებას^[2]

¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=698>

პილარ -3 დაფუძნებული ხუთ პრინციპზე, რომლებიც შემუშავებულია 2007-2009 წლის ფინანსური კრიზისისგან მიღებული გაკვეთილების საფუძველზე.

- სიცხადე: განმარტებები უნდა იყოს წარმოდგენილი ისეთი ფორმით, რომელიც ადვილად აღქმადი ძირითადი დაინტერესებული მხარეებისთვის
- ყოვლისმომცველობა: განმარტებებში უნდა იყოს აღწერილი ბანკის ძირითადი საქმიანობა, საანგარიშო პერიოდებს შორის რისკების ექსპოზიციის ყველა მნიშვნელოვანი ასპექტი, აგრეთვე უნდა იყოს საკმარისი თვისობრივი და რაოდენობრივი ინფორმაცია ბანკის პროცესებსა და პროცედურებზე, რისკების დადგენის, გაზომვისა და მართვის მიზნით.
- შინაარსი/სარგებლიანობა: გამჟღავნებულმა უნდა მიუთითოს როგორც მნიშვნელოვანი მიმდინარე რისკები, ასევე წარმოქმნილი რისკები და როგორ ხდება მათი მართვა. ასევე უნდა იყოს გამჟღავნებული განმარტებითი შენიშვნები ბალანსის ან შემოსავლის ანგარიშგების წარდგენისას.
- თანამიმდევრულობა დროთა განმავლობაში: ეს საშუალებას აძლევს დაინტერესებულ მხარეებს დაადგინონ და გაიგონ ტენდენციები და ცვლილებები. გამჟღავნებები მომხმარებლებს საშუალებას აძლევს გააცნობიერონ ბანკის ბიზნესი, მისი რისკის პროფილი და მისი მართვის პრაქტიკა. გამჟღავნების ნებისმიერი მნიშვნელოვანი ცვლილება უნდა იყოს ხაზგასმული და ახსნილი.
- შესადარისობა: შედარებითი გამჟღავნებები გადამწყვეტია იმისთვის, რომ დაინტერესებულ მხარეებმა შეძლონ შეაფასონ ბანკების საქმიანობის შესრულება და შეადარონ სხვა ბანკებს. რისკები და შეძლონ ამ რისკების მართვა

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა-მა ბაზელ III-ის ჩარჩოზე დაფუძნებული კაპიტალის სტანდარტების პარალელურად დანერგა ლიკვიდურობის გადაფარვის კოეფიციენტი. რომელიც გულისხმობს კომერციული ბანკების მიერ ლიკვიდური აქტივების იმ რაოდენობით ფლობას, რაც საკმარისია იმისთვის რომ კომერციული ბანკი

გაუმკლავდეს ფინანსური სტრეს და არ მოხდეს მთლიანი წმინდა ფულადი გადინების სწრაფი გადინება ამისათვის ბანკები ვალდებულნი არიან შეინარჩუნონ ლიკვიდურობა იმ დოზით, რაც მათ საშუალებას მისცემს თავი დაიცვას გაუთვალისწინებელი შემთხვევებისგან, რაც გულისხმობს 30 დღიან მდგრადობას ლიკვიდური სახსრების გადინებისას და შემოდინებასას სტრესულ პირობების გათვალისწინებით. ამას გარდა ლიკვიდურობის კომერციული ბანკების ლიკვიდურობა რეგულირდება საშუალო ლიკვიდურობის კოეფიციენტით, რომელიც გულისხმობს თვის საშუალო ლიკვიდური აქტივებისა და თვის საშუალო ვალდებულებების ერთმანეთთან შეფარდებას.²

ამდენად, კომერციული ბანკების მიმართ წაყენებული მოთხოვნები კიდევ უფრო მკაცრია, თუმცა ცალსახად შეიძლება ითქვას, რომ ეს მოთხოვნები ხელს უწყობს კომერციული ბანკების გამართულ ფუნქციონირებას და სტაბილურობას.

2001 წლის ათ აპრილის საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის მიერ დამტკიცებული N95 ბრძანებით კომერციულ ბანკებს განესაზღვრათ ბანკებისათვის დადგენილი ეკონომიკური ნორმატივები და ლიმიტები:

ა)კკ1 – ბანკის პირველადი კაპიტალი უნდა იყოს რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების სულ მცირე რვა პროცენტი.

ბ)კკ2– ბანკის საზედამხედველო კაპიტალი განისაზღვრა რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების სულ მცირე თორმეტი პროცენტი.

გ)სკ1 – ბანკის მიერ ერთი დაკავშირებული მხარისთვის გაცემული სესხებისა და სხვა ვალდებულებების ჯამური თანხა უნდა იყოს ნაკლები ვიდრე ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის ხუთი პროცენტი;

დ) სკ2– ბანკის მიერ ყველა დაკავშირებული მხარისთვის გაცემული ვალდებულებებისა და სესხების ჯამი უნდა იყოს ნაკლები, ვიდრე ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის ხუთი პროცენტი;

² <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=699>

ე)სკ3– ბანკის მიერ არადაკავშირებული მხარისთვის გაცემული ვალდებულებებისა და სესხების ჯამი უნდა იყოს საზედამხედველო კაპიტალის თხუთმეტ პროცენტზე ნაკლები;

ვ)სკ4– ბანკის მიერ ურთიერთდაკავშირებულ მსესხებელთათვის გაცემული ვალდებულებების ჯამი უნდა იყოს ნაკლები საზედამხედველო კაპიტალის ოცდახუთ პროცენტზე;

ზ)სკ5– ყველა მსხვილი სესხისა და სხვა ვალდებულებების ჯამი უნდა იყოს ნაკლები საზედამხედველო კაპიტალის ორმაგ ოდენობაზე;

თ) სკ6– ყველა საბლანკო სესხის ჯამი უნდა იყოს ნაკლები ბანკის საკრედიტო დაბანდების ოცდახუთ პროცენტზე;

ი)ლკ– თვის საშუალო ლიკვიდური აქტივებს უნდა იყოს და თვის საშუალო ვალდებულებების სულ მცირე ოცდაათი პროცენტი;

მ)იკ1– იურიდიულ პირების მიერ საწესდებო კაპიტალში ბანკის ინვესტიციების ჯამი უნდა იყოს ნაკლები ბანკის სააქციო კაპიტალის ორმოცდაათ პროცენტზე;

ნ) იკ2– ძირითადი საშუალებების ნარჩენი ღირებულება და იურიდიული პირების საწესდებო კაპიტალში ინვესტიციების ჯამი უნდა იყოს ნაკლები ბანკის სააქციო კაპიტალის სამოცდაათ პროცენტზე;

ო)პლ1– ბანკის ღია სავალუტო პოზიცია უნდა იყოს ნაკლები ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის ოც პროცენტზე.³

ყოველივე აღნიშნულის გათვალისწინებით შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებული რეგულაციები კომერციული ბანკების მიმართ საკმაოდ მკაცრია. ამ რეგულაციების მთავარ მიზანს კი სტაბილური ფინანსური გარემოს ხელშეწყობა და საბანკო მომსახურების მომხმარებელთა ინტერესების დაცვა წარმოადგენს

³ www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/regulation_on_supervisiongeo.pdf

1.2 სატელეკომუნიკაციო სფეროს რეგულირება საქართველოში

დღესდღეობით საქართველოში სატელეკომუნიკაციო სფეროში დაახლოებით ორი ათეული კომპანია ოპერირებს. მათგან ბაზრის ლიდერებია „სს სილქნეტი“ და „სს მაგთიკომი“. ცხადია სატელეკომუნიკაციო სფეროს ექვემდებარება რეგულირებას სახელმწიფოს მხრიდან

მას შემდეგ რაც ხელი მოეწერა ასოცირების შესახებ შეთანხმებას, სატელეკომუნიკაციო სფეროში საქართველოს მთავრობამ განსაზღვრა სახელმწიფო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები და აიღო ვალდებულება რომ ელექტრონული კომუნიკაციებისა და მაუწყებლობის სფეროს და ამ სფეროში მოქმედ კანონმდებლობას თანდათან მოიყვანს შესაბამისობაში ევროკავშირში დღეისთვის არსებულ რეგულაციებთან, ეს რეგულაციები მოიცავს:

- 2002 წლის შვიდ მარტის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2002/21/EC10 დირექტივას ელექტრონული საკომუნიკაციო ქსელებისა და მომსახურებების ზოგადი მარეგულირებელი ჩარჩოს შესახებ რომელშიც ცვლილებები და დამატებები შევიდა 2009 წლის ოცდახუთ ნოემბრის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2009/140/EC დირექტივით;
- 2002 წლის შვიდ მარტის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2002/20/EC11 დირექტივას ელექტრონული საკომუნიკაციო ქსელებისა და მომსახურებების ავტორიზაციის შესახებ რომელშიც ცვლილებები და დამატებები შევიდა 2009 წლის 25 ნოემბრის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2009/140/EC დირექტივით;
- 2002 წლის შვიდ მარტის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2002/19/EC12 დირექტივას ელექტრონულ საკომუნიკაციო ქსელებთან და მასთან დაკავშირებულ ელემენტებთან დაშვებისა და ურთიერთჩართვის შესახებ, რომელშიც ცვლილებები და დამატებები შევიდა 2009 წლის ოცდახუთ ნოემბრის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2009/140/EC დირექტივით;
- 2002 წლის შვიდ მარტის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2002/22/EC13 დირექტივას უნივერსალური მომსახურებისა და ელექტრონულ საკომუნიკაციო

ქსელებსა და მომსახურებებთან დაკავშირებით მომხმარებელთა უფლებების შესახებ რომელშიც ცვლილებები და დამატებები შევიდა 2009 წლის ოცდახუთ ნოემბრის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2009/136/EC დირექტივით;

- 2002 წლის თორმეტ ივლისის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2002/58/EC14 დირექტივა ელექტრონული კომუნიკაციების სექტორში პერსონალური მონაცემების დამუშავებისა და პირადი ცხოვრების კონფიდენციალურობის დაცვის შესახებ რომელშიც ცვლილებები და დამატებები შევიდა 2009 წლის 25 ნოემბრის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს №2009/136/EC დირექტივით;
- 2002 წლის შვიდ მარტის ევროპის პარლამენტისა და საბჭოს გადაწყვეტილებას №676/2002/EC15 ევროპული გაერთიანების ფარგლებში რადიოსიხშირული სპექტრის პოლიტიკის მარეგულირებელი ჩარჩოს შესახებ.
- 2010 წლის 10 მარტის ევროპარლამენტისა და საბჭოს №2010/13/EU16 დირექტივა აუდიოვიზუალური მედიის მომსახურებების უზრუნველყოფასთან დაკავშირებით (აუდიოვიზუალური მედიის მომსახურებების დირექტივა).⁴

გარდა ზემოაღნიშნულისა, ისიც უნდა ითქვას, რომ საქართველოს ელექტრონული კომუნიკაციების სფეროში მოქმედი კანონმდებლობა არის ნაწილობრივ შესაბამისობაში 2002 წლის ევრო-მოთხოვნებთან, თუმცა ის არ ითვალისწინებს 2009 წელს შემუშავებული ე.წ „Telecoms Reform Package 17“-ით მოთხოვნებში შემავალ ცვლილებებს, რომლის ძირითადი მიზანიც იყო ფართოზოლოვანი ქსელების დანერგვა, ინტერნეტის პლატფორმის განვითარება და შეცვლილი გარემოს ამსახველი მარეგულირებელი ნორმების შემუშავება.

შეჯამების სახით შეიძლება ითქვას, რომ მიუხედავად საქართველოს სატელეკომუნიკაციო სფეროში გარკვეული რეგულაციებისა, ჯერ კიდევ არის მიმართულებები, რომლებიც შემდგომ განვითარებას საჭიროებს. საქართველოს მიერ ევროკავშირთან ღრმა და ყოვლის მომცველ შეთანხმებაზე ხელმოწერამ ქართულ მხარეს

⁴ www.gncc.ge

დააკისრა ვალდებულებები სატელეკომუნიკაციო სფეროს განვითარებისთვის, რაც ევროპასთან ასოცირების ერთ-ერთ განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს.

1.3 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის რეგულირება საქართველოში

მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია არის იურიდიულ პირს, რომელიც უზრუნველყოფს ფიზიკური და იურიდიული პირებისათვის მიკროსესხების, მათ შორის, სამომხმარებლო, სალომბარდო, იპოთეკური, არა უზრუნველყოფილი, ჯგუფური და სხვა სესხების (კრედიტების) გაცემას. საქართველოში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობას არეგულირებს ეროვნული ბანკი. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის დასაარსებლად მინიმალურ მოთხოვნას წარმოადგენს საზედამხედველო კაპიტალის შემდეგი მაჩვენებლები:

- 1) 2018 წლის 31 დეკემბრამდე - სულ მცირე 500 000 ლარი
- 2) 2019 წლის 30 ივნისამდე - სულ მცირე 1 000 000 ლარი.

გარდა ზემოთ აღნიშნულისა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებმა უნდა დააკმაყოფილონ და დაიცვან შემდეგი კოეფიციენტები^[1]

- 1) კკ – საზედამხედველო კაპიტალი შეფარდებული დაქვითვის შემდგომ მთლიან აქტივებთან - 18%, ხოლო იმ მისო-ებისთვის, რომელთა ფიზიკური და არასაფინანსო იურიდიული პირებისგან მოზიდული სახსრები აღემატება საზედამხედველო კაპიტალის 50%-ს - 24%;
- 2) ლკ –თვის საშუალო ლიკვიდური აქტივების შეფარდება საშუალო ვალდებულებებთან - 18%, ხოლო იმ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის, რომელთა ფიზიკური და არასაფინანსო იურიდიული პირებისგან მოზიდული სახსრები აღემატება საზედამხედველო კაპიტალის 50%-ს - 25%;

- 3) იკ – იურიდიული პირების საწესდებო კაპიტალში განხორციელებული წილების საერთო მოცულობა უნდა იყოს ნაკლები ან ტოლი ამ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის საწესდებო კაპიტალის 15%-ზე;
- 4) ქკ – ძირითადი საშუალებების ნარჩენი ღირებულება და იურიდიულ პირთა კაპიტალში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ინვესტიციების საერთო თანხა უნდა იყოს ნაკლები ან ტოლი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის მთლიანი კაპიტალის 40%-ზე;
- 5) ისკ – ყველა ინსაიდერის მიმართ არსებული მოთხოვნების საერთო მოცულობა უნდა იყოს ნაკლები ან ტოლი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის საზედამხედველო კაპიტალის 15%-ზე;
- 6) დაკ – დაგირავებული ან/და იპოთეკით დატვირთული აქტივების შეფარდება მთლიან კაპიტალთან უნდა იყოს ნაკლები ან ტოლი 90%-ზე.

2018 წლის 7 თებერვლიდან მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ვალდებული არიან უზრუნველყონ ფინანსური ანგარიშგების საჯაროობა.

როგორც ვხედავთ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიმართ ეროვნულ ბანკს საკმაოდ მკაფიო მოთხოვნები აქვს, თუმცა ეს აუცილებელია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების გამართული ფუნქციონირებისათვის და ასევე, მსესხებელთა დასაცავად მომავალში მოსალოდნელი ფორს-მაჟორებისგან

2 თავი. სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის ზოგადი მიმოხილვა

2.1 სატელეკომუნიკაციო სფეროს საქმიანობის მიმოხილვა და ძირითადი მიმართულებები

სატელეკომუნიკაციო მომსახურება" გულისხმობს სიგნალის მიღებას და გადაცემას ნებისმიერი ელექტრო-მაგნიტური საშუალებით. სატელეკომუნიკაციო მომსახურების სექტორი არ გულისხმობს ისეთ ეკონომიკურ საქმიანობას, რომელიც მოიცავს სატელეკომუნიკაციო მომსახურების მეშვეობით კონტენტის გავრცელებას.

საქართველოს კომუნიკაციების ეროვნული კომისია საერთაშორისო სატელეკომუნიკაციო გაერთიანებასთან თანამშრომლობს შექმნის დღიდან 2000 წლიდან, და თავისი კომპეტენციის ფარგლებში ფუნქციონირებს როგორც მარეგულირებელი ორგანო. იგი მონაწილეობს როგორც ITU-ს საყოველთაო, ასევე - მისი ცალკეული სექტორების მიერ ორგანიზებულ ღონისძიებებში. ასევე, კომისია რადიოკომუნიკაციების სექტორის კომიტეტების მუშაობაში მონაწილეობს. კომისია ჩართულია ITU-ს ყოველწლიური კითხვარების, კერძოდ - ტარიფების კითხვარის (მოიცავს ინფორმაციას ხარჯებისა და ტარიფების მოდელის, ფიქსირებული სატელეფონო მომსახურების ტარიფების რეგულაციების, ურთიერთჩართვის საკითხების, შემდგომი თაობის ქსელებისა და ა.შ. შესახებ), ინდიკატორების მოკლე კითხვარისა და ITU სრული კითხვარის (მოიცავს ინფორმაციას კონკურენციის, ძირითადი ფიქსირებული ოპერატორების სტატუსის, მარეგულირებლის დამოუკიდებლობის, საკანონმდებლო ბაზის, ურთიერთჩართვის, ლიცენზირების, დავების გადაწყვეტის, რადიოსიხშირული სპექტრისა და ა.შ. შესახებ) შევსებაში. აღნიშნული კითხვარები ხელს უწყობს ITU-ს მონაცემთა ბაზის შევსებას. ITU-ს მონაცემთა ბაზა ქვეყნდება ITU-ს ვებ-გვერდზე. ეს არის ერთადერთი ოფიციალური მონაცემთა ბაზა, რომლის მიხედვითაც საერთაშორისო და სამთავრობოთაშორისი ორგანიზაციები აანალიზებენ და განსაზღვრავენ სატელეკომუნიკაციო დარგში ამა თუ იმ ქვეყნის განვითარების დონეს. საერთაშორისო სატელეკომუნიკაციო გაერთიანების წევრ ქვეყნებს, მათ შორის, საქართველოს როგორც სამინისტროს, ასევე - მარეგულირებელ კომისიას, დაშვება აქვთ ორგანიზაციის მეტად

მნიშვნელოვან და ინფორმატიულ დოკუმენტაციასთან: მსოფლიო სატელეკომუნიკაციო სფეროს განვითარების ანგარიშებთან; ორგანიზაციის მიერ შემუშავებულ რეკომენდაციებთან; ტექნიკურ - სიხშირული რესურსის მართვის რეგლამენტებთან და ა.შ.⁵

დღესდღეობით ქართულ ბაზარზე არსებული სატელეკომუნიკაციო სფეროში მომუშავე კომპანიებიდან უმსხვილესია სს „სილქნეტი“ და „სს მაგთიკომი“. მას შემდეგ რაც მოხდა შპს „ჯეოსელისა“ და სს „სილქნეტის“ შერწყმა, ვითარება სულ უფრო და უფრო დაემსგავსა ოლიგოპოლიულ მდგომარეობას. ამ სფეროში მოღვაწე მსხვილ კომპანიებს აქვთ საშუალება და შესაბამისი გავლენა, რომ განსაზღვრონ ასევე შეცვალონ საბაზრო მოთხოვნა მიწოდების პირობები. ეს პირობების ძირითად გამოხატულია ტარიფების ცვლილებით

2018 წლის 1 ნოემბერს შემდგარი გარიგების შედეგად სს „სილქნეტმა“ 153 მლნ აშშ დოლარი სანაცვლოდ შეიძინა შპს ჯეოსელი. თანხის დაფინანსება მოხდა სს „თიბისი ბანკის“ და რეგიონული ბანკების სესხებით , ასევე სს „სილქნეტის“ საკუთარი კაპიტალით. აღნიშნულმა გარიგება ბაზარზე გააჩინა ორი მსხვილი მოთამაშე. სს „სილქნეტი“ და სს მაგთიკომი. ამ მდგომარეობის გათვალისწინებით არსებობს საფრთხე, რომ ბაზარზე შეიქმნას ოლიგოპოლიური მდგომარეობა სატელეკომუნიკაციო სფეროში

აღსანიშნავია, რომ სს „სილქნეტი“ თავდაპირველად ოპერირებდა მხოლოდ ციფრული ტელევიზიის დაფიქსირებული მობილური მომსახურების მიწოდების მიმართულებით. ამდენად, უმსხვილესი გარიგების შედეგად, რომელიც მოხდა 2018 წლის 1 ნოემბერს, სს „სილქნეტი“ ვერ შეძლებდა კონკურენციის გაწევას სფეროს შეზღუდული მიმართულების გამო.

საქართველომ ევროკავშირთან გაფორმებული ღრმა და ყოვლისმომცველი შეთანხმების ხელმოწერით მთელი რიგი პასუხისმგებლობები აიღო. ამავე კანონის მე-4 კარის 129-3 მუხლის მიხედვით ქართული მხარე ვალდებული შეიმუშავოს „კანონი ელექტრონული კომერციის შესახებ“. აღნიშნული კანონპროექტი ჯერ კიდევ განხილვის პროცესშია და მისი მიღება ჯერ არ მომხდარა.

⁵ www.comcom.ge

2.2 კომერციული ბანკების და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობა საქართველოსა და განვითარებულ ქვეყნებში

დღესდღეობით საქართველოში მნიშვნელოვნად არის განვითარებული საბანკო სფერო და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები. კაპიტალის ბაზის განვითარებლობის პირობებში ეს ორი ინტიტუტი ფინანსური სფეროს წამყვან მიმართულებებად გვევლინება. ბოლო მონაცემებით საქართველოში თხუთმეტი კომერციული ბანკი და 58 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციაა.

ქართული ფინანსური სექტორი ცალსახად კომერციულ ბანკებზე დგას. დღესდღეობით საქართველოს ბაზარზე ოპერირებს ორი უმსხვილესი ბანკი: საქართველოს ბანკი და თიბისი ბანკი. მათი აქტივების მოცულობა ცალკე-ცალკე დაახლოებით საქართველოს ყოველწლიური ბიუჯეტის ტოლია. მიუხედავად მათი ასეთი მასშტაბებისა სხვა ბანკებსაც ჰყავთ საკუთარი მომხმარებელი და ცდილობენ კონკურენცია გაუწიონ ამ ორ საბანკო გიგანტს.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მთავარ საქმიანობა საქართველოში (მსგავსად კომერციული ბანკებისა) სესხის გაცემის გზით შემოსავლის მიღებაა, აქვე უნდა აღინიშნოს ისიც რომ კომერციული ბანკები და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ნაკლებად უწევენ ერთმანეთს კონკურენციას. ის მსესხებლები, რომლებიც ვერ აკმაყოფილებენ საბანკო კრედიტის მისაღებად წაყენებულ მოთხოვნებს, როგორც წესი მიმართავენ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს და მათგან ღებულობენ საჭირო ფინანსურ სახსრებს. უკანასკნელ პერიოდში ჩამოყალიბებული ტენდენციების გვიჩვენებს, რომ საქართველოს ბაზარზე არსებული ფინანსური სექტორი დღითიდღე ძლიერდება. ფინანსურ **სექტორში დომინანტი ადგილი უჭირავს** კომერციულ ბანკებს და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს, რომელთაც მთლიანად აითვისეს საქართველოს ბაზარი კაპიტალის ბაზრის არარსებობის პირობებში.

ბანკები ევროპაში ხშირი ქსელია .ევროპის ცენტრალური ბანკის მონაცემებით, 2015 წლის მარტში ევროკავშირმა შეაფასა 7,233 საკრედიტო ინსტიტუტი. ისინი გადამწყვეტ როლს თამაშობენ ბიზნეს დაფინანსებაში (80% ევროპული ბიზნესი საქმიანობა ფინანსდება ბანკების მიერ; ევროპის საბანკო საქმე ფედერაცია,), განსაკუთრებით მცირე და საშუალო საწარმოები (მცირე და საშუალო ბიზნესის). თუმცა, ფინანსების ხელმისაწვდომობა არ არის ადვილი მცირე და საშუალო ბიზნესისთვის, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც მათ არ გააჩნიათ ფორმალური გირაოს ან საკრედიტო ისტორია. ბანკებისგან განსხვავებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები (მისოს) ძირითადად ფოკუსირდება მიკრო და მცირე ბიზნესის დაფინანსებაზე (ბიზნეს მიკროკრედიტი) და დაბალი შემოსავლების მქონე ადამიანებზე (პირადი მიკროკრედიტი). მიკროკრედიტის ბაზრის მამოძრავებელი ძალაა ფინანსური და სოციალური ჩართულობა. მიკროსაფინანსოების მიზნობრივ ჯგუფს მიეკუთვნებიან უმუშევარი ქალები, მიგრანტები, ახალგაზრდები, სოფლად მცხოვრები პირები და / ან შეზღუდული შესაძლებლობების მქონე პირები. ბიზნესი სესხების ზოგადად მიზანში მიკრო (ახალი) ბიზნესი რომელიც არ გააჩნიათ რაიმე სახის გირაოს ან საკრედიტო ისტორიას.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მთავარ მიმართულებას ევროპაში მიკროკრედიტის გაცემა წარმოადგენს. „მიკროკრედიტი“ მზარდი ბიზნესია, როგორც არასაბანკო საფინანსო მოდელი კერძოდ. ბოლო კვლევის თანახმად, 2015 წლიდან 2016 წლამდე მიკროსაფინანსოების მიერ გაცემული სესხების რაოდენობა ევროკავშირის ტერიტორიაზე 15% -ით გაიზარდა. თუმცა, უახლოესი კვლევის შედეგად ზრდა მხოლოდ 4% ია . ეს გამოწვეულია სექტორის ზრდის და კომერციულ ბანკებთან კონკურენციის გამო.

ევროპაში მისო- ებთან მიმართებაში კიდევ ერთი საკითხი მარეგულირებელი შეზღუდვებია. ისეთ ქვეყნებში, როგორცაა გერმანია და სერბეთი არსებობს საბანკო მონოპოლია, ისინი მისო- ებს არ აძლევენ უფლებას თვითნებურად გასცენ სესხები ამდენად ისინი იძულებულნი არიან ამ კუთხით ითანამშრომლონ კომერციულ ბანკებთან. სხვა ქვეყნებში, როგორცაა საბერძნეთი, არ არსებობს ბანკის მონოპოლია, მაგრამ ფინანსური ინსტიტუტებს აქვთ დაწესებული ზედმეტად მაღალი მინიმალური კაპიტალის

მოთხოვნები იმისთვის, რომ შეასრულოს საკრედიტო საქმიანობა. ასეთი რეგულაციები ხელს უწყობს მიკროსაფინანსო სფეროს განვითარებას. გარდა ამისა, მისო- ებს, რომელთაც შეუძლიათ კრედიტები გაცემა პირდაპირ მსესხებელზე არ აქვთ უფლება მიიღონ დანაზოგები მათი კლიენტებიდან. შესაბამისად მათ უწევთ ალტერნატიული წყაროებს მოძიება რეფინანსირებისთვის. ამ კონტექსტის გათვალისწინებით, მისო- ებს და ბანკებს შორის ურთიერთქმედება ბუნებრივია ევროკავშირში. თუმცა, ეს ურთიერთობები ყოველთვის არ არის ნებაყოფლობითი; ის რეგულირდება ცალკეული ქვეყნების ეროვნული კანონმდებლობით

აღსანიშნავია, რომ ბანკების და მისო ის ურთიერთობა უფრო კოლაბორაციას წარმოადგენს, ვიდრე კონკურენციას (გამონაკლისი სერბეთი და რუმინეთი, სადაც შეინიშნება კონკურენციის გარკვეული ტრენდები). საინტერესოა, რომ მტკიცებულებები ურთიერთდამოკიდებულების შესახებ არსებობს ასევე განვითარებად ქვეყნებში. მაგალითად პერუში კომერციული ბანკები ემსახურება მდიდარი ადამიანებს და დიდი ფირმებს, რითიც, ტოვებს საფინანსო მომსახურების გარეშე მოსახლეობის ფართო სპექტრს და მსხვილი პოტენციური ბაზარს, ამდენად მისო-ები ხელს უწყობენ ამ საბაზრო ჩავარდნის შევსება და ემსახურებიან მოსახლეობის იმ სეგმენტს ვის მომსახურებაზეც უარი თქვეს ბანკებმა. მისო- ებისთვის, ბანკებთან თანამშრომლობა ხშირად განვითარების აუცილებელი პირობაა. ეს აადვილებს დაფინანსების ხელმისაწვდომობას და ტექნოლოგიური ხარჯების შემცირებას. ევროკავშირი ხაზს უსვამს კომერციული ბანკის ჩართულობის აუცილებლობას მიკროსაფინანსო სექტორის დაჩქარებულ განვითარებაში. თუმცა ეს არ არის პარტნიორობის ერთადერთი შედეგი. გარდა ამისა, პარტნიორობა დადებითად აისახება მისო- ების ფინანსური საქმიანობაში. პარტნიორობას დადებითი გავლენა აქვს როგორც კლიენტთა რაოდენობის ასევე ფინანსური მდგრადობის ზრდაში.

მიუხედავად ზემოდ ხსენებულისა, მისო- ების თანამშრომლობა კომერციულ ყოველთვის არ არის ადვილი ეფექტური. ევროკავშირი აღიარებს, რომ წარმატებული თანამშრომლობა მოითხოვს კომპეტენციას და მაღალხარისხიანი მომსახურებას მისო- ებიდან. კიდევ ერთი არსებითი ასპექტი მოიცავს მომსახურების ობიექტების განლაგებას. თუ მისო- ების და

პარტნიორი ბანკების მიზნები არ არის ჰარმონიული, წარმოიქმნება გაუთვალისწინებელი რისკები

ბოლო დროს მომრავლდა საქართველოში ეგრეთ წოდებული „ონლაინ სესხები“, რომლებიც საკმაოდ პოპულარობით სარგებლობს მომხმარებლებში. აღსანიშნავია, რომ ამ სახის სესხები არ ითხოვენ მომხმარებლისაგან შემოსავლის დამადასტურებელი დოკუმენტების წარდგენას და, როგორ წესი, მხოლოდ პირადობის მოწმობის საფუძველზე გასცემენ სესხებს. ამ სერვისის პოპულარობა ეს გამოწვეულია იმით, რომ ჩვენს ქვეყანაში საკმაოდ ბევრი ადამიანი იმყოფებოდა ბანკების ცუდი საკრედიტო ისტორია და, შესაბამისად, მათ შეზღუდული ჰქონდათ ფინანსურ რესურსებზე წვდომა. ამ ფორმით სესხის გაცემა ცხადია რისკებთან არის დაკავშირებული, რადგან შესაძლოა მსესხებელმა თავი გაკოტრებულად გამოაცხადოს არ გადაიხადოს აღებული სესხის ძირი და პროცენტი. ამ დროს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს მყარი სამართლებრივი ბერკეტი არ გააჩნია მსესხებელს მოსთხოვოს სესხის უკან დაბრუნება, თუმცა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მზარდი რაოდენობა მიუთითებს, რომ საბოლოოდ ისინი მაინც მომგებიან საქმიანობას ეწევიან.

რაც შეეხება სახელმწიფო პოლიტიკას ამ მიმართულებით არ არსებობს რაიმე მნიშვნელოვანი შეზღუდვა, რაც მნიშვნელოვნად შეუშლიდა ხელს კომერციული ბანკების და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ოპერირებას საქართველოს ბაზარზე. თუმცა მას შემდეგ რაც განხორციელდა „ვალების ჩამოწერა“ და „ შავი სიების“ გაუქმება მთავრობამ მოუწოდა საკრედიტო დაწესებულებებს მეტი სიფრთხილით გასცენ კრედიტები, რათა თავიდან აიცილონ მსესხებლის დეფოლტის საფრთხე.

შეჯამების სახით შეიძლება ითქვას, რომ კომერციული ბანკები და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, როგორც საქართველოში ასევე განვითარებულ ქვეყნებში, ფინანსური სექტორის მნიშვნელოვან მონაწილეებს წარმოადგენენ. მიუხედავად მათი საქმიანობის მსგავსებისა მათი განხილვა როგორც კონკურენტებად არ არის მართებული. ისინი ბაზარს აწვდიან მსგავს მომსახურებას, რომელიც სხვადასხვა სამიზნე ჯგუფზე არის გათვლილი,

ამდენად კომერციული ბანკები და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ერთობლივად ავსებენ ფინანსური სექტორს .

3 თავი. სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის ფინანსური შედეგები და ანალიზი

3.1 სს „სილქნეტის“ და შპს „ჯეოსელის“ შერწყმა და ფინანსური შედეგები

მნიშვნელოვანია სააქციო საზოგადოებების საქმიანობის მიმოხილვა კონკრეტულ მაგალითებზე დაყრდნობით. კონკრეტული მაგალითის განხილვა კიდევ უფრო დააკონკრეტებს და გაამყარებს თეორიულად მოყვანილი მოსაზრებების მართებულობას ან ეჭვქვეშ დააყენებს მას. ამდენად პრაქტიკული შემთხვევების ანალიზი ბევრად უფრო ზუსტია , ვიდრე თეორიული მტკიცებები.

კვლევის ობიექტს წარმოადგენს სს „სილქნეტი“ და უფრო კონკრეტულად კი ამ სააქციო საზოგადოების ფინანსური ანგარიშგებების ანალიზი 2017, 2018 და 2019 წლებისთვის. როგორც უკვე ვახსენეთ, სს „სილქნეტმა“ ჯეოსელი შეისყიდა 2018 წლის მარტში, შესაბამისად, ნაშრომში წარმოდგენილი სამი წლის ფინანსური ანგარიშგების ანალიზი უჩვენებს კომპანიის მუშაობის წარმატებულობის ხარისხს როგორც შერწყმამდე პერიოდში, ასევე შერწყმის შემდეგ.

ანალიზის დროს ლარის გაცვლითი კურსის მერყეობის შედეგად გამოწვეული შეცდომებისგან თავის ასარიდებლად, ფინანსური ანგარიშგების მაჩვენებლები წარმოდგენილი იქნება აშშ დოლარში.(ეს პირობა გავრცელდება შემდგომი კომპანიების ფინანსური ანგარიშგებების ანალიზისას)

უპრიანია ანალიზი დავიწყოთ კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშების ზოგადი ანალიზით. ქვემოთ მოცემულია სს „სილქნეტის“ 2017-2019 წლების ფინანსური ანგარიშგებები.

ცხრილი 1.1. ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგება - სს „სილქნეტი“

ყველა მონაცემი ათას აშშ დოლარში

აქტივები	2019	2018	2017
გრძელვადიანი			
ძირითადი საშუალებები	131,703	138,316	75,040
არამატერიალური აქტივები და სახელშეკრულებოდანახარჯები	69,643	79,332	6,375
აქტივები გამოყენების უფლებით	18,437	-	-
სხვა გრძელვადიანი აქტივები	14,546	12,227	5,248
საინვესტიციო ქონება	10,316	-	-
IRU* ხელშეკრულებებთან დაკავშირებული წინასწარი გადახდები	3,599	4,014	-
სულ გრძელვადიანი აქტივები	248,244	233,889	86,663
მიმდინარე	2019	2018	2017
მარაგები	3,829	8,325	3,250
სესხები დაკავშირებული მხარეებისთვის	-	-	577
IRU** ხელშეკრულებებთან დაკავშირებული წინასწარი გადახდები	758	812	-
სავაჭრო და სხვა მოთხოვნები	13,070	14,151	7,828
ფულადი სახსრები და მათი ეკვივალენტები	26,105	3,460	973
სულ მიმდინარე აქტივები	43,762	26,748	12,627

სულ აქტივები	292,006	260,637	99,290
<hr/>			
ვალდებულებები და კაპიტალი	2019	2018	2017
<hr/>			
კაპიტალი			
სააქციო კაპიტალი	29,311	25,470	26,299
დამატებითი შენატანები კაპიტალში	2,799	9,143	-
(დაგროვილი ზარალი)/გაუნაწილებელი მოგება	(22,418)	(6,799)	12,332
კომპანიის მესაკუთრეზე მიკუთვნიებადი კაპიტალი	9,692	27,813	38,631
არაკონტროლირებადი წილი	19	22	309
სულ კაპიტალი	9,711	27,835	38,940

ყველა მონაცემი ათას აშშ დოლარში

ვალდებულებები	2019	2018	2017
<hr/>			
გრძელვადიანი			
სესხები და კრედიტები	215,433	140,399	27,576
სუბორდინირებული სესხი	-	11,412	-
თამასუქები	-	13,893	-
საიჯარო ვალდებულებები	15,845	-	-
IRU* ხელშეკრულებებიდან და აბონენტებისგან მიღებული ავანსები	5,099	5,411	14,506
სავაჭრო და სხვა ვალდებულებები	4,583	6,787	463
სულ გრძელვადიანი ვალდებულებები	240,960	177,901	42,545

მიმდინარე ვალდებულებები	2019	2018	2017
სესხები და კრედიტები	5,924	13,849	1,946
სავაჭრო და სხვა ვალდებულებები	23,496	32,575	12,138

IRU* ხელშეკრულებებიდან და აბონენტებისგან მიღებული ავანსები	7,654	8,441	3,511
საიჯარო ვალდებულებები	4,261	-	-
მიმდინარე საგადასახადო ვალდებულებები	-	36	211
სულ მიმდინარე ვალდებულებები	41,335	54,901	17,805
სულ ვალდებულებები	282,296	232,802	60,350
სულ ვალდებულებები და კაპიტალი	292,006	260,637	99,290

წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

როგორც ცხრილი 1.1- დან ჩანს სს „სილქნეტის“ ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგების სამივე ძირითადი კომპონენტი (აქტივები, ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი) უმჯობესდება წლიდან წლამდე. უნდა აღინიშნოს , რომ კონსოლიდაციის შედეგად ზემოთხსენებული სამივე კომპონენტი ნახტომისებურად გაიზარდა 2017 დან 2018 წლამდე. ამის მიზეზი ცალსახად შეიძლება ითქვას რომ კონსოლიდაციაა.

ცხრილი 1.2. ფინანსური შედეგების შესახებ ანგარიშგება - სს „სილქნეტი“

ყველა მონაცემი ათას აშშ დოლარში

შემოსავლები	2019	2018	2017
კომერციული შემოსავალი	120,708	108,157	57,500
ოპერატორებისგან მიღებული შემოსავალი	14,297	20,480	9,094
სულ შემოსავლები	135,005	128,637	66,594

ხარჯები	2019	2018	2017
ცვეთა და ამორტიზაცია	(38,938)	(36,785)	(14,871)
ხელფასები და სარგებელი		(20,738)	

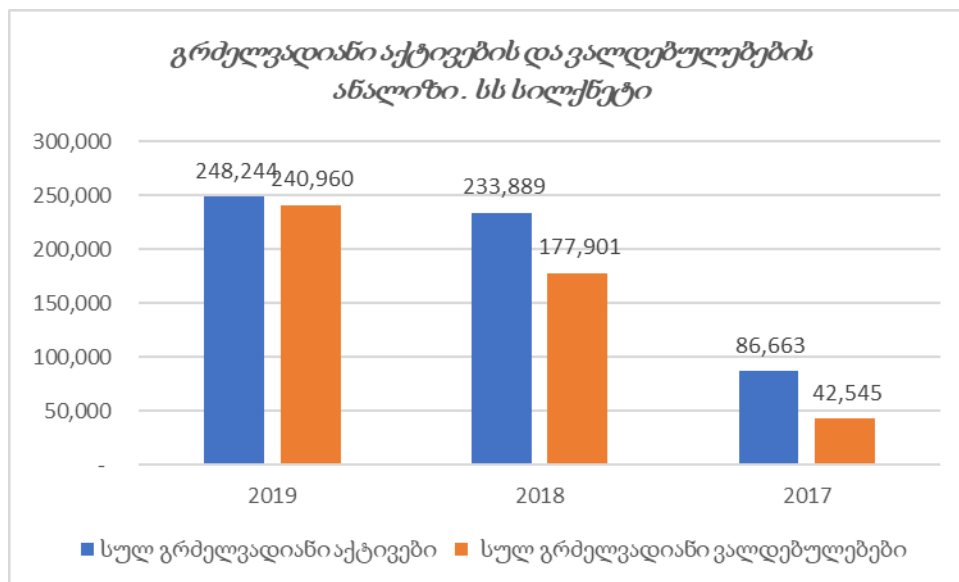
	(20,275)	(12,855)	
სხვა ხარჯები	(11,114)	(11,793)	(7,545)
შეძენილი მომსახურება	(10,935)	(17,433)	(5,372)
ურთიერთხართვისა და როუმინგის ხარჯები	(6,220)	(10,818)	(2,660)
ქსელის მართვისა და ტექნიკური მხარდაჭერის ხარჯები	(5,491)	(6,162)	(1,634)
„Pay TV“ ხარჯი	(3,912)	(3,727)	(5,395)
ინფრასტრუქტურული სიმძლავრის იჯარა IRU და საიჯარო ხარჯები	(3,208)	(6,843)	(3,555)
სარეკლამო და მარკეტინგის ხარჯები	(2,806)	(1,741)	(732)
სიმ ბარათების, სასაუბრო ბარათებისა და სხვა გაყიდვების ხარჯები	(975)	(1,148)	-
შესყიდვიდან მიღებული სავაჭრო მოგება	-	15,634	-
მოგება საოპერაციო საქმიანობიდან	31,133	27,082	11,974
ფინანსური შემოსავალი	1,499	1,017	153
ფინანსური ხარჯი	(36,299)	(17,650)	(5,345)
უცხოური ვალუტის გადაფასებიდან წმინდა (ზარალი)/მოგება	(11,991)	(14,020)	198
წმინდა ფინანსური ხარჯი	(46,792)	(30,653)	(4,994)
(ზარალი)/მოგება დაბეგვრამდე	(15,659)	(3,571)	6,980
მოგების გადასახადის ხარჯი	(433)	(268)	(230)
(ზარალი)/მოგება და სხვა სრული შემოსავალი წლის		(3,839)	6,750

წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

2018 წლის სს „სილქნეტი“ კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგება მოიცავს შპს „ჯეოსელის“ 2018 წლის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგებას 100%-ით, ხოლო ფინანსური შედეგების შესახებ ანგარიშგებას 75%-ს. ამდენად ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგებაში ასახული ცვლილებები 2018 წელს სრულად არ ასახავს შპს „ჯეოსელის“ შემოსავლებს და ხარჯებს და შესაბამისად პარალელის გავლება ბალანსის მუხლების ზრდის ტენდენციასთან არ იქნება მართებული

დიაგრამა 1.1. გრძელვადიანი აქტივების და ვალდებულებების ანალიზი . სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



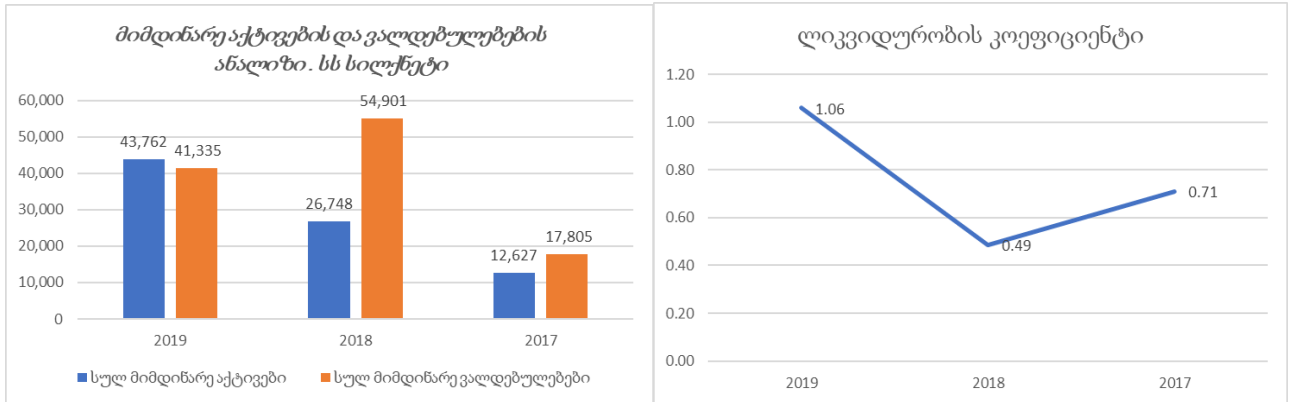
წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

როგორც დიაგრამა 1.1 - დან ჩანს ბალანსი ჯამური მაჩვენებლები მკვეთრად არის გაზრდილი 2018 და 2019 წლის ფინანსური ანგარიშგებების მიხედვით. ეს ლოგიკურია, რადგან, შერწყმის შედეგად საბალანსო მაჩვენებლები თითქმის ყოველთვის იზრდება. თუმცა, მთავარია რა კომპონენტების გავლენით მოხდა ბალანსის ზრდა. ამ შემთხვევაში მთავარ რისკს წარმოადგენს აქტივების ვალდებულების და კაპიტალის პროპორციული

გადანაწილების ისეთი ცვლილება, რაც საფრთხეს შეუქმნის ლიკვიდურობის და მომგებიანობის მაჩვენებლებს. ამისთვის საჭიროა დამატებით სხვა ფინანსური მაჩვენებლების განხილვა.

დიაგრამა 1.2. მიმდინარე აქტივების და ვალდებულებების ანალიზი . სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

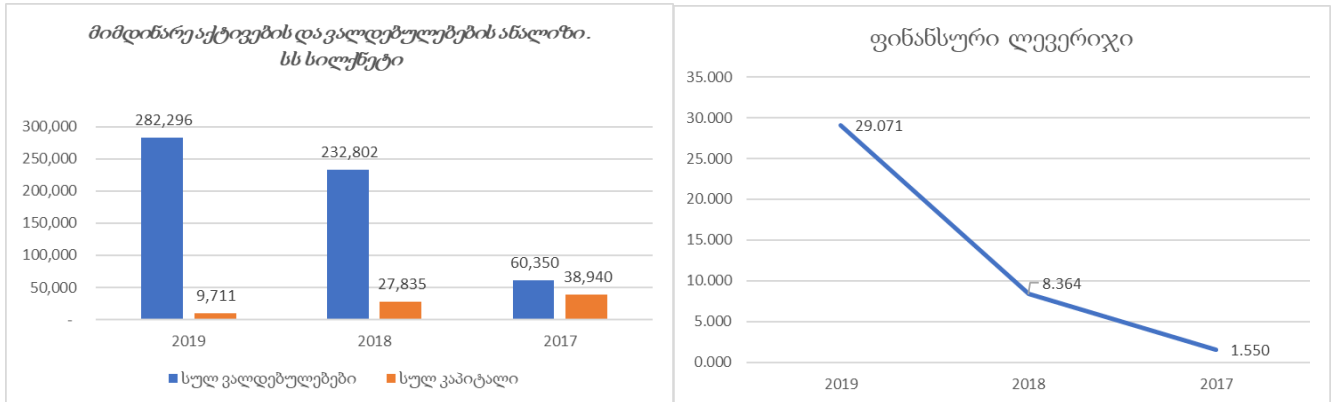


წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით კომპანიებისთვის ლიკვიდურობის კოეფიციენტი (Liquidity ratio) ითვლება ნორმად 1.5:1-2:1 ფარგლებში. როგორც დიაგრამა 1.2 - დან ჩანს სს „სილქნეტს“ შერწყმამდეც და შერწყმის შემდეგაც აქვს გარკვეული პრობლემები ლიკვიდურობის კოეფიციენტის ნორმის ფარგლებში შენარჩუნებასთან დაკავშირებით. ამ ეტაპზე ეს შეიძლება არ არის საგანგაშო ხარვეზი, თუ ის გაგრძელდება ზედიზედ რამდენიმე წელი, სს „სილქნეტის“ გრძელვადიანი ვალდებულებები მხარე მეტალ გაიზრდება , რაც თავის მხრივ გამოიწვევს ხარჯების კომპონენტის დაგეგმილზე მეტად ზრდას. აქვე ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ შერწყმის გავლენა ცალსახად ვერ ვიმსჯელებთ ლიკვიდურობის კოეფიციენტთან მიმართებით, რადგან შერწყმის შედეგად ლიკვიდურობის კოეფიციენტი შემცირდა 0.71 დან 0.49 მდე ხოლო შემდეგ ისევ გაიზარდა 1.06 მდე.

დიაგრამა 1.3. მიმდინარე აქტივების და ვალდებულებების ანალიზი . სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

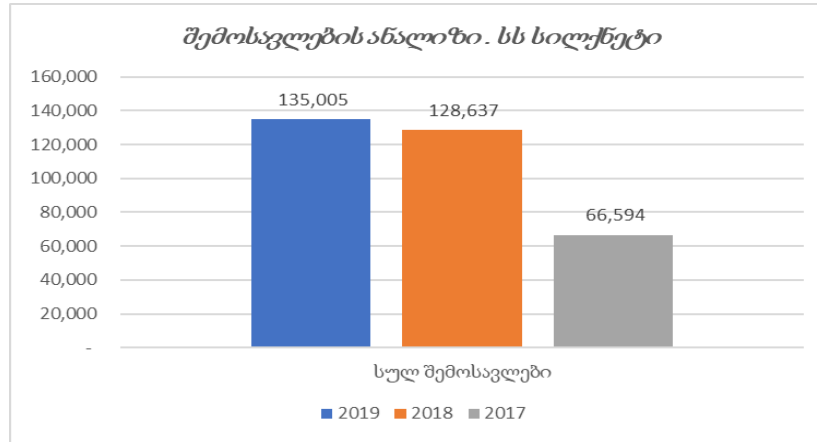


წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

საინვეტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას ინვესტორი რამდენიმე ფინანსურ კოეფიციენტს დიდ ყურადღებას აქცევს. ერთ-ერთ მათგანს წარმოადგენს კომპანიის აქტივების, ვალდებულებების და კაპიტალის თანაფარდობა. მრავალი კომპანიის საუკეთესო პრაქტიკა აჩვენებს, რომ თუ აქტივების არა უმცირეს 10% დაფინანსებული კაპიტალით, მაშინ ეს ინვესტორისთვის ინვესტირებას საინტერესოს ხდის, რადგან კომპანიაში დაუგეგმავი ვარდნის დროს, ინვესტორი გარკვეულწილად დაცულია იმ მხრივ, რომ მისი ინვესტიცია დაზღვეულია კომპანიის კაპიტალით. ამავე ლოგიკით, კომპანიის ვალდებულებების და კაპიტალის თანაფარდობა (Financial Leverage) სასურველია, რომ 0 – 9 დიაპაზონში. როგორც დიაგრამა 1.3 - დან ჩანს 2017 და 2019 წლებში აღნიშნული კოეფიციენტი ნორმის ფარგლებში იყო, ხოლო 2019 წლიდან ის მკვეთრად გაუარესდა. ამის მიზეზი გახდა 2019 წლის ფინანსური ზარალი, რამაც საბოლოოდ გამოიწვია ვალდებულებების და კაპიტალის თანაფარდობის მკვეთრი დისპროპორცია.

დიაგრამა 1.4. შემოსავლების ანალიზი. სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



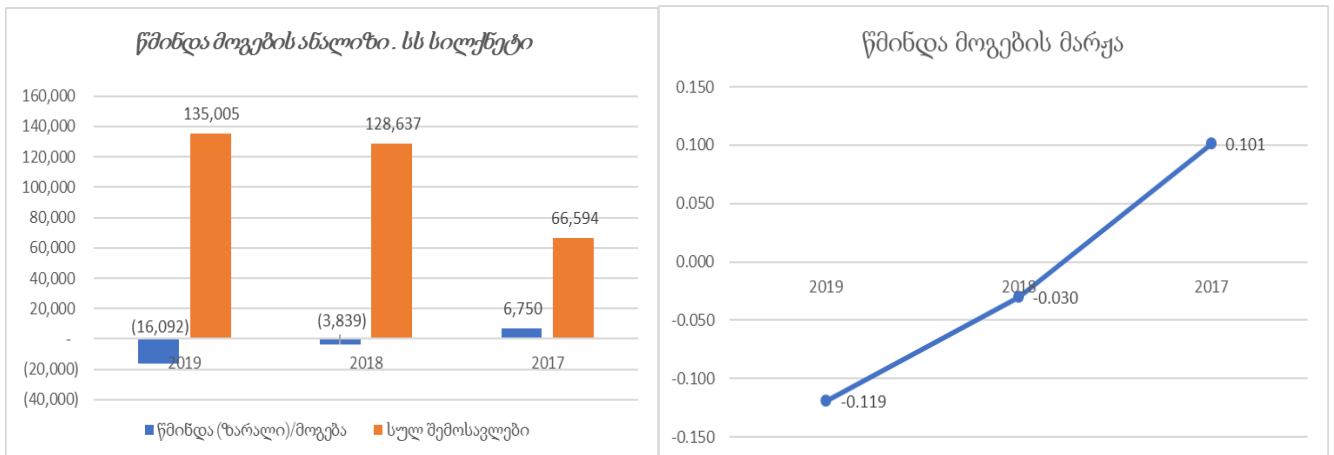
წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

წლიური შემოსავლების შედარებისას, ჩანს რომ შერწყმისას სს „სილქნეტის“ შემოსავლები მკვეთრად გაიზარდა წინა პერიოდთან შედარებით. 2018 წელს კონსოლიდირებულმა შემოსავლებმა გაორმაგებული შედეგი აჩვენა. ხოლო 2019 წელს მხოლოდ 5% გაიზარდა. ამგვარი ნახტომისებური ზრდა შემოსავლებისა ცალსახად შერწყმის შედეგია, თუმცა მხოლოდ შემოსავლებს ჯამური მაჩვენებლების შედარება არ არის საკმარისი მომგებიანობის ასახსნელად.

დიაგრამა 1.5. წმინდა მოგების ანალიზი .

სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

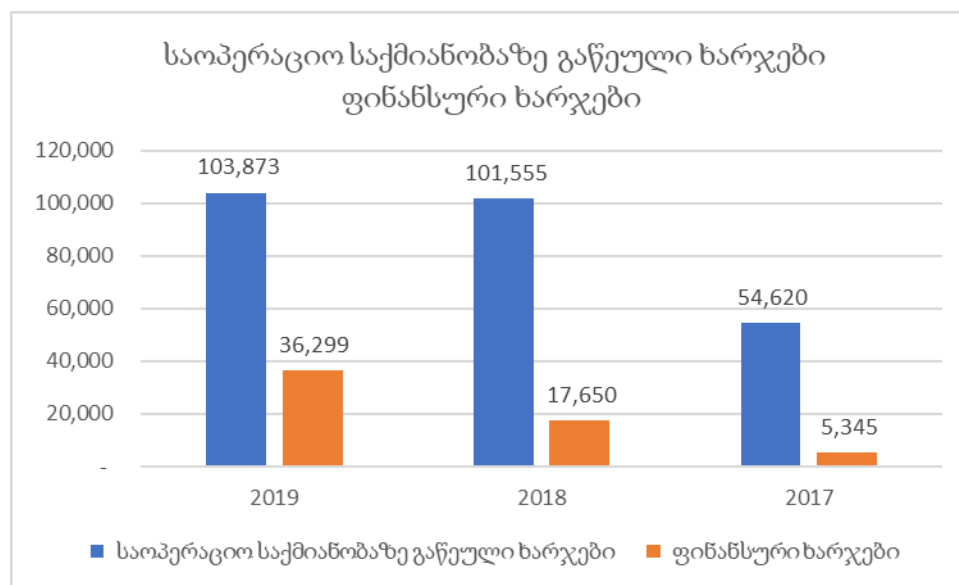


წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

წმინდა მოგების თანაფარდობა შემოსავლებთან (Net Profit Margin) არის კარგი საშუალება კომპანიის ეფექტურობის შესაფასებლად, ის მისი შემოსავლების და ხარჯების ნაწილის თანაფარდობას პერიოდის განმავლობაში. როგორც დიაგრამა 1.5-დან ჩანს, 2018 და 2019 წლებში ეს კოეფიციენტი არათუ გაიზარდა, არამედ უარყოფითი გახდა კომპანიის საანგარიშგებო წლებში განცდილი ფინანსური ზარალის გამო. ასევე ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ საანგარიშგებო პერიოდში მიღებული ფინანსური ზარალი მომგებიანობის ყველა კოეფიციენტს გააუარესებს, რაც ინვესტორებისთვის ინვესტიციის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას გარკვეულ გავლენას მოახდენს.

დიაგრამა 1.6. საოპერაციო და ფინანსური ხარჯების ანალიზი . სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



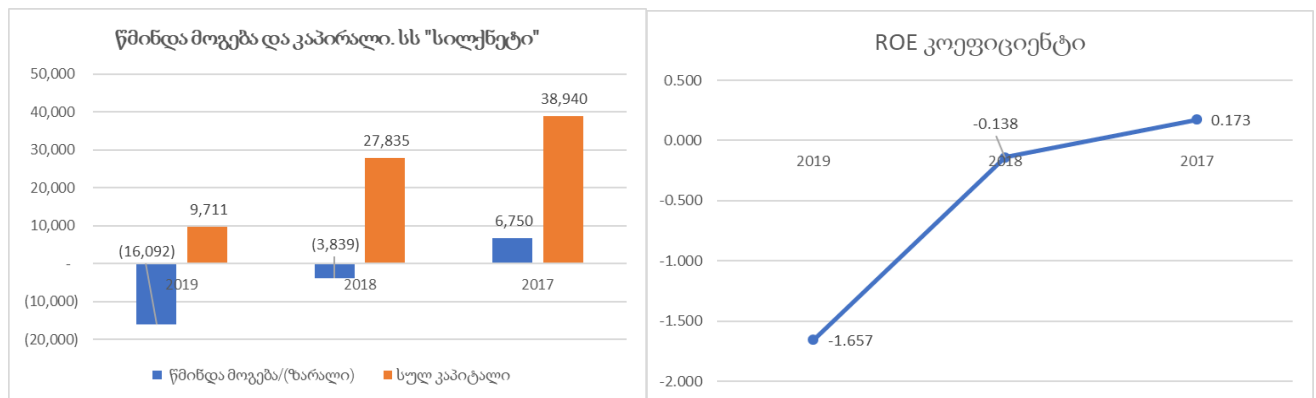
წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

როგორც დიაგრამა 1.5 - დან გამოჩნდა, შემოსავლების ზრდის მიუხედავად, სს „სილქნეტს“ შემოსავლების ნაწილის ზრდის მიუხედავად აქვს ფინანსური ზარალი 2018 და 2019 წლებში. ამის მთავარი განმაპირობებელი ფაქტორია ხარჯები მკვეთრი ზრდა. როგორც დიაგრამა 1.6 - დან ჩანს საოპერაციო საქმიანობაზე გაწეული ხარჯები და ფინანსური ხარჯები გაორმაგდა 2018 წელს წინა წელთან შედარებით. ფინანსური ხარჯების ზრდაზე გავლენას მოახდენდა შპს ჯეოსელის შესყიდვისათვის აღებული სესხი

და მასზე დარიცხული პროცენტი. ზედიზედ ორი წლის განმავლობაში ნაჩვენები ფინანსური ზარალი უჩვენებს იმ უარყოფით მხარეებს, რაც შეიძლება თან მოჰყვეს ორი ან რამდენიმე მსხვილი კომპანიის შერწყმას. თუკი შემდგომ წლებშიც ეს ტრენდი გაგრძელდება, შესაძლოა სს „სილქნეტს“ მნიშვნელოვანი ფინანსური პრობლემები შეექმნას.

დიაგრამა 1.7. ROE კოეფიციენტი. სს „სილქნეტი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო : <https://silknet.com/?module=investors&language=ge&attr=inv6&id=3>

S&P 500 შეფასებით, ინვესტორები გრძელვადიან პერიოდში საშუალო ROE კოეფიციენტს მისაღებად თვლიან არა უმცირეს 14% ფარგლებში, ხოლო 10%-ზე ნაკლები მაჩვენებელი ითვლება სუსტ კოეფიციენტად. როგორც დიაგრამა 1.7 - დან ჩანს, აღნიშნული კოეფიციენტი იყოს ნორმის ფარგლებში შერწყმის მომენტამდე, ხოლო მას შემდეგ რაც მოხდა კომპანიების შერწყმა ის არა მარტო შემცირდა, არამედ უარყოფითი გახდა. ROE კოეფიციენტის -166% მაჩვენებელი, როგორც მინიმუმ, ძალიან ცუდია და ასეთი მაჩვენებლის მქონე კომპანიებს ინვესტორები, როგორც წესი არ კი განიხილავენ თავიანთი ინვესტიციების ჩასადებად. თუ ჯერ კიდევ არ არის შესაძლებელი იმის თქმა აღნიშნული შერწყმა წარუმატებელი გამოდგა სს „სილქნეტისთვის“, ზარალიანობის ტენდენციის ამ მასშტაბებით „შენარჩუნების“ შემთხვევაში, ეს უკვე ცალსახა იქნება.

3.2 სს „თიბისი ბანკის“ და სს „ბანკი რესპუბლიკის“ შერწყმის ფინანსური შედეგები

დღესდღეობით ქართულ საბანკო სივრცეში წარმოდგენილი ბანკებიდან სს „თიბისი ბანკი“ ლიდერს წარმოადგენს. სს „თიბისი ბანკმა“ განვითარების რამდენიმე ეტაპი განვლო. აქედან ერთ - ერთი უმნიშვნელოვანესი იყო სს „ბანკი რესპუბლიკის“ შესყიდვა.

2016 წელს შემდგარი გარიგების შედეგად სს „თიბისი ბანკმა“ კიდევ უფრო გაიმყარა პოზიციები და ფაქტიურად ბაზრის ლიდერად მოგვევლინა საქართველოს ბანკთან ერთად. "თიბისი ბანკმა" სიეტე ჟენერალის" 100 %-იანი წილი 315 მილიონ ლარად შეისყიდა , ეს დაახლოებით „ ბანკი რესპუბლიკის მთლიანი აქციების 93.7% შეადგენს .ჯამურად გადახდილი თანხიდან 70 % გაიცა ნაღდი ანგარიშსწორებით, ხოლო დარჩენილი 30 % ახლადგამოშვებული აქციების სახით. ამ გარიგების შედეგად სს „თიბისი ბანკი“ გახდა მოწინავე ბანკი საქართველოში სესხებისა და დეპოზიტების მიხედვით.სს „თიბისი ბანკის“ ბაზრის წილი მთლიან სესხებში გაიზარდა 7.3 % -ით და მიაღწია 35.7 %-ს, ხოლო დეპოზიტებში 5.3 %-ით და შეადგენა 34.5 %-ს; "თიბისი ბანკის" პოზიციები ყველა საოპერაციო სეგმენტში გაძლიერდა, განსაკუთრებით კი საცალო საბანკო მომსახურების მიმართულებით; კლიენტების რაოდენობა მიუახლოვდა 2 მილიონს. ამ გარიგებამდე, მთლიანი სასესხო პორტფელის 7,5% - რესპუბლიკა ბანკს ეჭირა, 32% - აქვს "საქართველოს ბანკს" და 25% - ჰქონდა "თიბისი ბანკს“. გარიგების შემდეგ, საქართველოს საბანკო სექტორის როგორც აქტივების, ისე სასესხო პორტფელის 65-ზე ანუ 2/3-ზე მეტი, ორი მოთამაშის ხელში აღმოჩნდა⁶

აღსანიშნავია, რომ ეს არ არის სს „თიბისი ბანკის“ მიერ განხორციელებული კონკურენტი ბანკები აქტივების პირველი შესყიდვა. სს "თიბისი ბანკმა" გამსხვილების პოლიტიკა 2010 წლიდან დაიწყო, როცა "ბანკი კონსტანტას" საკონტროლო პაკეტი (80%)

⁶ www.geotimes.ge

შეიძინა, 2014 წლიდან კი "კონსტანტა" "თიბისის" მთლიანად შეერწყა. 2015 წელს, "თიბისი ბანკმა" 39 მილიონად "პროკრედიტბანკის" მიკროსესხების პორტფელი იყიდა.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ბანკი რესპუბლიკის აქციების 93% შესყიდვით თიბისი ბანკი ქართულ ბაზარზე ლიდერ ბანკი გახდა, თუმცა მნიშვნელოვანია უფრო დეტალურად შევაფასოთ ამ შერწყმის ფინანსური შედეგები.

ცხრილი 2.1. ფუნანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგება- სს „თიბისი ბანკი“

ყველა მონაცემი ათას აშშ დოლარში

აქტივები	2019	2018	2017	2016	2015
ფული და ფულის					
ექვივალენტები	346,786	435,031	551,181	356,947	300,784
სახსრები სხვა ბანკებში	5,439	13,967	14,578	9,001	4,611
სავალდებულო სალაროს					
ნაშთები საქართველოს					
ეროვნულ ბანკში	555,089	531,573	398,819	374,279	196,873
კლიენტებზე გაცემული					
სესხები და ავანსები	4,306,378	3,750,449	3,211,694	2,695,218	1,855,980
სხვა სრულ შემოსავალში					
სამართლიანი					
ღირებულებით აღრიცხული					
საინვესტიციო ფასიანი					
ქალაქები	343,583	375,566	253,815	162,726	128,319
ამორტიზებული					
ღირებულებით აღრიცხული					
სავალო ვალდებულებები	356,233	244,229	173,419	140,908	155,368
ინვესტიციები ფინანსურ					
ლიზინგში	89,500	76,142	55,488	35,904	31,634
საინვესტიციო ქონება	25,340	31,494	30,566	36,125	24,051

წინასწარ გადახდილი					
მოგების გადასახადი	8,960	807	7,362	2,807	4,115
გადავადებული მოგების					
გადასახადის აქტივი	758	744	1,005	1,234	646
სხვა ფინანსური აქტივები	40,175	57,632	51,746	34,719	26,856
სხვა აქტივები	86,202	66,474	57,014	64,514	43,389
ძირითადი საშუალებები	132,698	136,767	141,218	118,477	103,456
აქტივების გამოყენების					
უფლება	19,907	0	0	0	0
არამატერიალური აქტივები	55,483	40,538	32,047	22,933	18,516
გუდვილი	10,273	11,006	10,374	10,160	1,138
ინვესტიციები მეკავშირე					
საწარმოებში	926	909	493	0	0

სულ აქტივები	6,383,728	5,773,327	4,990,818	4,065,951	2,895,735
---------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

ვალდებულებები	2019	2018	2017	2016	2015
ვალდებულებები					
საკრედიტო ინსტიტუტების					
მიმართ	1,253,235	1,132,595	1,020,258	831,183	464,977
კლიენტის ანგარიშები	3,526,171	3,528,636	3,022,654	2,441,281	1,744,512
სხვა ფინანსური					
ვალდებულებები	33,352	29,218	30,775	18,949	16,466
მოგებაზე მიმდინარე					
გადასახადის ვალდებულება	285	24	172	974	381
გამომვებული სავალო					
ფასიანი ქაღალდები	423,196	4,985	7,984	8,882	9,067

გადავადებული მოგების					
გადასახადის ვალდებულება	7,410	8,308	232	2,133	12,211
ვალდებულებებისა და					
დანახარჯის გადახდის					
რეზერვები	5,921	5,162	3,976	5,778	3,950
სხვა ვალდებულებები	24,537	32,241	27,076	23,746	16,964
საიჯარო ვალდებულებები	20,684	0	0	0	0
სუბორდინირებული ვალი	206,101	243,189	164,643	139,180	118,438
სულ ვალდებულებები	5,500,892	4,984,357	4,277,770	3,472,106	2,386,966

კაპიტალი	2019	2018	2017	2016	2015
სააქციო კაპიტალი	7,328	7,851	8,107	7,789	8,179
აქციის პრემია	181,745	194,721	201,061	190,479	170,142
გაუნაწილებელი მოგება	700,351	576,695	479,981	362,725	297,609
წილობრივ ინსტრუმენტზე					
დაფუძნებული გადახდის					
რეზერვი	(21,853)	(12,550)	(2,805)	8,813	5,326
შენობების გადაფასების					
რეზერვი	19,628	21,353	27,019	26,621	24,858
სამართლიანი ღირებულების					
რეზერვი	(2,231)	3,278	698	(1,391)	2,405
სავალუტო გადაფასების					
კუმულატიური რეზერვი	(2,333)	(2,590)	(2,839)	(2,848)	(2,752)
მფლობელებისთვის					
მიკუთვნიებული წმინდა					
აქტივები	882,633	788,758	711,221	592,189	505,766
არასაკონტროლო წილი	203	212	1,827	1,656	3,002

სულ კაპიტალი	882,836	788,970	713,048	593,845	508,768
სულ ვალდებულებები და კაპიტალი	6,383,728	5,773,327	4,990,818	4,065,951	2,895,735

წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

სს „თიბისი ბანკის“ ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგების სამივე ძირითადი კომპონენტი (აქტივები, ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი) უმჯობესდება წლიდან წლამდე. უნდა აღინიშნოს, რომ კონსოლიდაციის შედეგად ზემოთხსენებული სამივე კომპონენტი ნახტომისებურად გაიზარდა 2016 წელს. ამის მიზეზი ცალსახად შეიძლება ითქვას რომ კონსოლიდაციაა.

როგორც ცხრილი 2.1 -დან ჩანს სს „თიბისი ბანკის“ ჯამური აქტივები ყველაზე მეტად გაიზარდა 2016 წელს, მაშინ როცა მან შეისყიდა ბანკი რესპუბლიკა, შემდგომ წლებში ზრდის ტენდენცია მართალია შენარჩუნდა, მაგრამ არა იმ ტემპით როგორც ეს იყო 2016 წელს. ამის მიზეზი შესაძლოა იყოს მასშტაბის ეფექტი, რის გამოც ყოველი შემდეგი პროცენტული ზრდა ბევრად მეტ ნომინალური კომპონენტების ზრდას მოითხოვს ვიდრე წინა პერიოდის ზრდა. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, სს „თიბისი ბანკის“ ბალანსის ნომინალური ზრდა და ზრდის პროცენტული გამოსახულებები რეალური სურათი სხვადასხვა ინტერპრეტაციაა, თუმცა ანალიზისთვის ორივე მათგანი საჭიროა

ცხრილი 2.2. ფინანსური შედეგების შესახებ ანგარიშგება - სს „თიბისი ბანკი“

ყველა მონაცემი ათას აშშ დოლარში

შემოსავლები	2019	2018	2017	2016	2015
საპროცენტო შემოსავალი	500,438	479,419	398,777	289,561	271,017
საპროცენტო ხარჯი	(233,784)	(191,532)	(166,709)	(104,701)	(98,912)
წმინდა მოგება სავალუტო					
სვოპ ოპერაციებზე	9,958	-	-	-	-

წმინდა საპროცენტო					
შემოსავალი	276,612	287,887	232,068	184,860	172,105
საკომისიო შემოსავალი	99,183	87,658	74,358	53,953	47,533
საკომისიო ხარჯი	(36,720)	(29,192)	(26,214)	(19,688)	(17,348)
წმინდა საკომისიო					
შემოსავალი	62,463	58,467	48,145	34,265	30,185
უცხოურ ვალუტაში					
ვაჭრობის შედეგად					
მიღებული წმინდა მოგება	27,648	34,252	33,600	26,507	26,992
წმინდა მოგება/(ზარალი)					
სავალუტო ოპერაციებიდან	8,170	5,792	1,773	-955	1,077
წმინდა ზარალი					
წარმოებული ფინანსური					
ინსტრუმენტებიდან	-98	-76	-14	-78	-240
წმინდა მოგება სხვა სრულ					
შემოსავალში სამართლიანი					
ღირებულებით აღრიცხული					
საინვესტიციო ფასიანი					
ქალაქების					
რეალიზაციიდან	59	1	36	3,511	0
სხვა საოპერაციო შემოსავალი	6,129	11,547	12,156	8,771	10,808
დაკავშირებული					
საწარმოების მოგების წილი	220	431	351	0	0
სხვა საოპერაციო					
არასაპროცენტო შემოსავალი	42,129	51,946	47,902	37,756	38,636
კლიენტებზე გაცემული					
სესხის საკრედიტო ზარალის	(28,605)	(53,696)	(36,194)	(18,589)	(30,394)

რეზერვი					
ფინანსურ ლიზინგში					
ინვესტიციების საკრედიტო					
ზარალის რეზერვი	203	(659)	(190)	(211)	(404)
შესრულების გარანტიებსა და					
საკრედიტო ხაზთან					
დაკავშირებული					
ვალდებულებების					
საკრედიტო ზარალის					
რეზერვი	(752)	(1,302)	150	(291)	466
სხვა ფინანსური აქტივების					
საკრედიტო ზარალის					
რეზერვი	(2,691)	(6,144)	(4,711)	(971)	(1,399)
სხვა სრულ შემოსავალში					
სამართლიანი					
ღირებულებით აღრიცხული					
ფინანსური აქტივების					
საკრედიტო ზარალის					
რეზერვი	(101)	(32)	-	(4)	-
საოპერაციო შემოსავალი					
კრედიტის გაუფასურების					
ზარალის შემდეგ	349,258	336,465	287,170	236,815	209,195
პერსონალის ხარჯი	(78,812)	(79,380)	(75,930)	(64,721)	(59,617)
ცვეთა და ამორტიზაცია	(19,988)	(16,916)	(14,228)	(10,571)	(10,976)
(რეზერვი)/ვალდებულებების					
და დანახარჯების რეზერვის					
ამოტრიალება	(734)	(1,494)	963	(835)	(460)

ადმინისტრაციული და სხვა

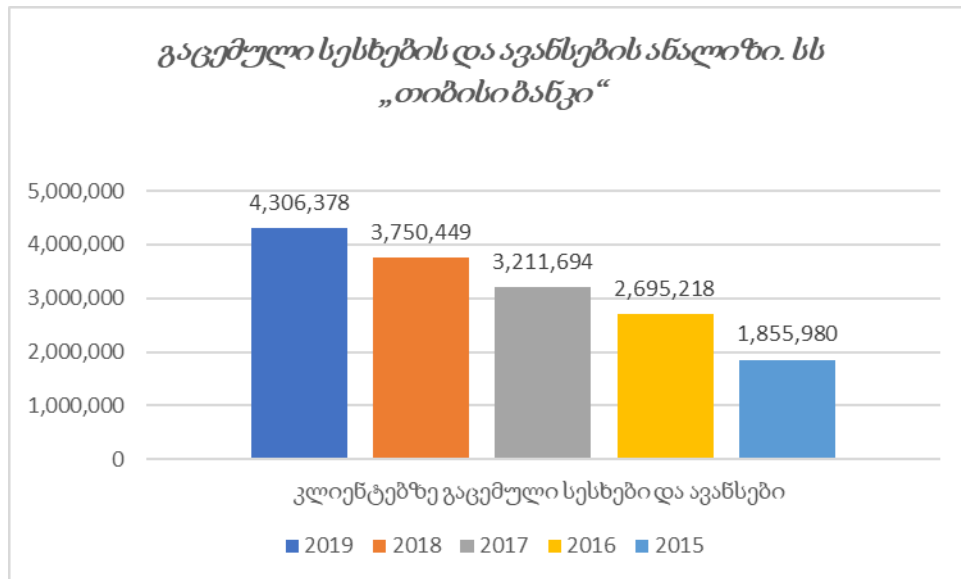
საოპერაციო ხარჯი	(44,261)	(50,133)	(44,652)	(40,880)	(34,642)
საოპერაციო ხარჯები	(143,794)	(147,923)	(133,847)	(117,007)	(105,695)
მოგება დაბეგვრამდე	205,463	188,542	153,323	119,807	103,500
მოგების გადასახადის ხარჯი	(15,177)	(26,657)	(13,372)	(6,582)	(12,183)
წლის მოგება	190,287	161,884	139,951	113,225	91,318

წყარო: <https://www.tcbank.ge/web/ka/annual-reports>

როგორც სს „სილქნეტის“ ფინანსური ანგარიშგების ანალიზისას აღვნიშნეთ, კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგება ამ შემთხვევაშიც მოიცავს შესყიდული კომპანიის საბალანსო მუხლებს 100%, ხოლო მოგება ზარალის ანგარიშგებაში შემავალ კომპონენტებს. ამდენად ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგებაში ასახული ცვლილებები 2016 წელს სრულად არ ასახავს სს „ბანკი რესპუბლიკის“ შემოსავლებს და ხარჯებს, შესაბამისად პარალელის გავლება ბალანსის მუხლების ზრდის ტენდენციასთან არ იქნება მართებული

დიაგრამა 2.1. გაცემული სესხების და ავანსების ანალიზი. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

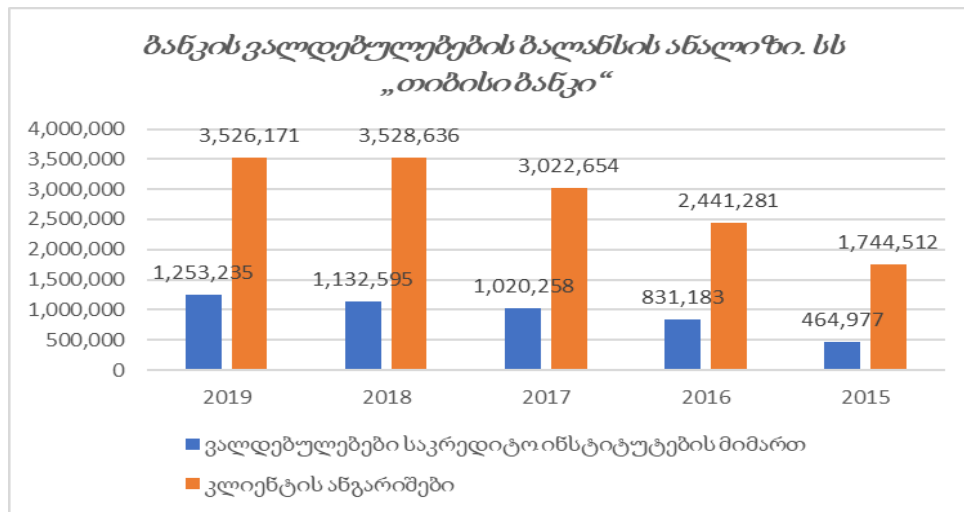


წყარო: <https://www.tcbank.ge/web/ka/annual-reports>

ნებისმიერი ბანკის შემოსავლის მთავარ წყაროს კლიენტებისთვის გაცემული სესხები და მათგან მიღებული საპროცენტო შემოსავლები წარმოადგენს. როგორც დიაგრამა 2.1-დან ჩანს, ყველაზე მნიშვნელოვანი ზრდა სესხების პორტფელში მოხდა 2016 წელს, როცა სს „თიბისი ბანკის“ სესხები პორტფელი 45% გაიზარდა. მართალია შემდგომ წლებში ზრდის ტენდენცია შენარჩუნდა, მაგრამ ისეთი მასშტაბური არ ყოფილა როგორც ეს იყოს 2016 წელს. 2016 ბანკი რესპუბლიკის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგების მიხედვით ამავე წლის მონაცემებით სესხის პორტფელი შეადგენდა 540 ათას დოლარს, რაც მთლიანად აღმოჩნა სს „თიბისი ბანკი“ 2016 წლის კონსოლიდირებულ ფინანსურ ანგარიშგებაში და შესაბამისად განაპირობა სესხის პორტფელის მასშტაბური ზრდა.

დიაგრამა 2.2. ბანკის ვალდებულებების ბალანსის ანალიზი. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



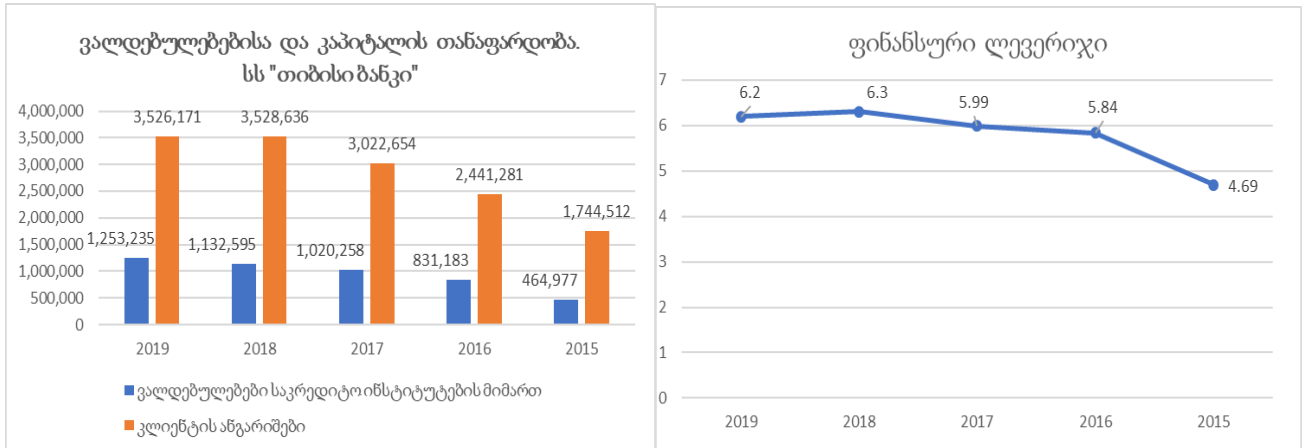
წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

როგორც ვიცი ბანკის მთავარი ფუნქციაა ფინანსური სახსრების მოძიება და მათი შემდგომი გასესხება, ცხადია რომ სესხებზე დაწესებული პროცენტი აღემატება მოზიდულ სახსრებზე გაცემულ პროცენტს. გარდა ამის ისიც უნდა აღინიშნოს რომ, გაზრდილი სესხის პორტფელი, ერთგვარად განპირობებულია გაზრდილი ვალდებულებებით საკრედიტო ინსტიტუტების მიმართ და კლიენტების მიერ ბანკში განთავსებული სახსრებით. დიაგრამა 2.2 -ის მიხედვით 2016 წელი აქაც გამორჩეული იმ მხრივ რომ

ვალდებულებების ამ კომპონენტების ზრდამ 48% შეადგინა, რაც ერთგვარად კორელაციაშია სესხების პორტფელის ზრდასთან 45% -ით.

დიაგრამა 2.3. ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის გამოთვლა. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

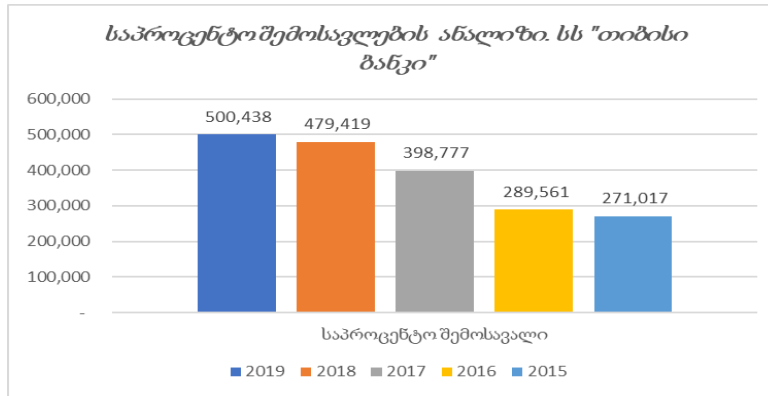


წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი მისაღებად ითვლება 0-9 დიაპაზონში. როგორც დიაგრამა 2.3 - დან ჩანს სს „თიბისი ბანკს“ ყოველთვის კარგი ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი ჰქონდა და შერწყმას მასზე არსებითი გავლენა არ მოუხდენია. აქვე ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ რადგან სს „თიბისი ბანკის“ აქციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე არის განთავსებული, ინვესტორები ყურადღებას აქცევენ კომპანიების ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტს, ამდენად ამ კოეფიციენტის მდგრადობა ერთგვარად განაპირობებს სს „თიბისი ბანკის“ აქციების ფასს ლონდონის საფონდო ბირჟაზე.

დიაგრამა 2.4 საპროცენტო შემოსავლების ანალიზი. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

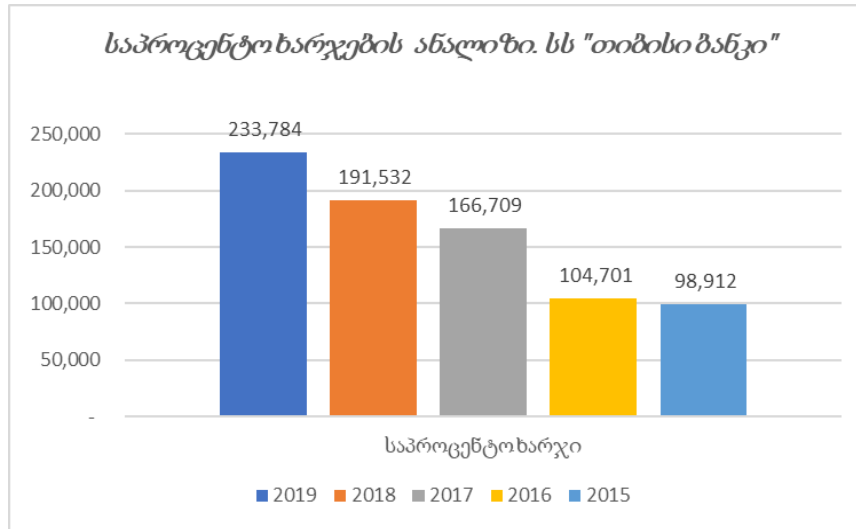


წყარო: <https://www.tcbank.ge/web/ka/annual-reports>

სესხის პორტფელის ზრდას ლოგიკურად უნდა მოჰყვებოდეს საპროცენტო შემოსავლების ზრდა, წინააღმდეგ შემთხვევაში ლოგიკური იქნება იმის თქმა, რომ სესხის პორტფელი გაზრდილი მე-2 და მე-3 კატეგორიის სესხების ხარჯზე (ე.წ „გაფუჭებული სესხები“). როგორც დიაგრამა 2.4 - დან ჩანს, 2016 წელს საპროცენტო შემოსავლები გაცილებით ნაკლებად გაიზარდა, ვიდრე ამავე წელს სესხის პორტფელი, ამის მიზეზი შესაძლოა იყოს ერთი მხრივ კონსოლიდაციის თავისებურებები (ბალანსის მუხლის 100% კონსოლიდირება, ხოლო მოგება ზარალის პროპორციულად პერიოდის მიხედვით), ხოლო მეორეს მხრივ ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება დოლართან მიმართებაზე. გარდა ამისა 2019 წმინდა საპროცენტო შემოსავლების ზრდა წინა წელთან შედარებით 4%. ამის მთავარ მიზეზს წარმოადგენდა ლარის გაცვლითი კურსის 7.1% ზრდა 2019 წელის (1:2,6766 დან 1:2,8677 მდე).

დიაგრამა 2.5. საპროცენტო ხარჯების ანალიზი. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

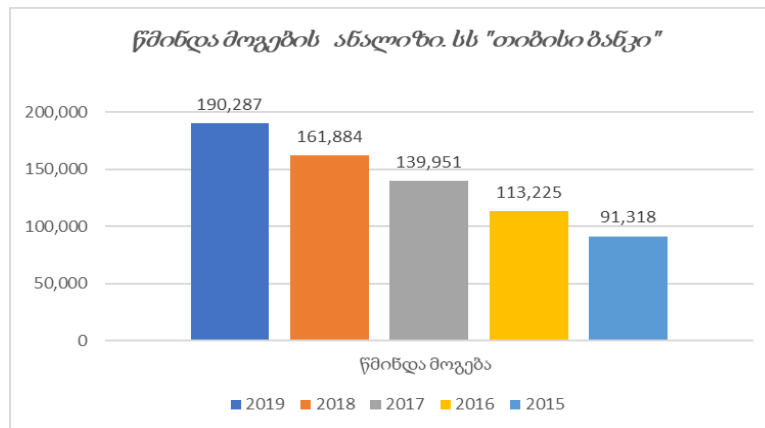


წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

ანალოგიურად საპროცენტო შემოსავლებისა, საპროცენტო ხარჯები 2016 წელს შედარებით ნაკლებად გაიზარდა ვიდრე შემდეგ წლებში. მიზეზი ანალოგიურია, 2016 წლის კონსოლიდაციის შედეგი 2016 წელს ნაწილობრივ არის წარმოდგენილი, ხოლო მისი სრული შედეგის ხილვა უკვე 2017 წელს არის შესაძლებელი, შესაბამისად ლოგიკურია, რომ როგორც საპროცენტო შემოსავლები, ასევე საპროცენტო ხარჯები ყველაზე მეტად 2017 წელს გაიზარდა.

დიაგრამა 2.6. წმინდა მოგების ანალიზი. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

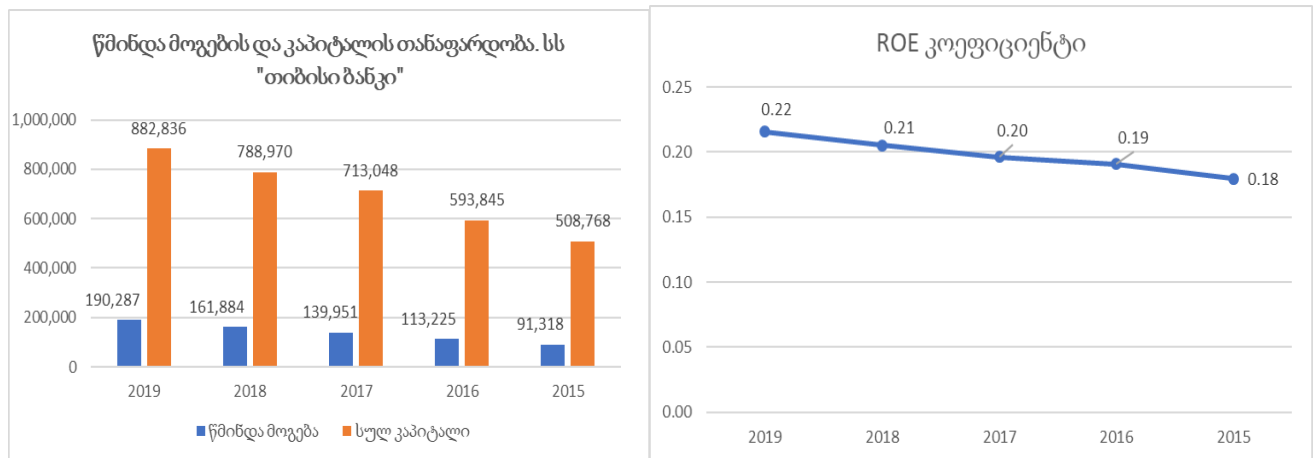


წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

როგორც დიაგრამა 2.6 - დან ჩანს თიბისი ბანკის წმინდა მოგება სტაბილურად იზრდება წლიდან წლამდე. 2016 და 2017 წლებში ზრდის მაჩვენებლები შედარებით მეი იყო ვიდრე 2018 და 2019 წლებში. ამის მიზეზი უკვე განვიხილეთ საპროცენტო შემოსავლებისა და საპროცენტო ხარჯების ანალიზისას, ამასთანავე, მოგების ჯამური მაჩვენებლების ზრდა და კომპანიის საქმიანობის წარმატებულად შეფასება უმჯობესია გამყარებული იყოს რამდენიმე მომგებიანობის კოეფიციენტის ანალიზით:

დიაგრამა 2.7. ROE კოეფიციენტი. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

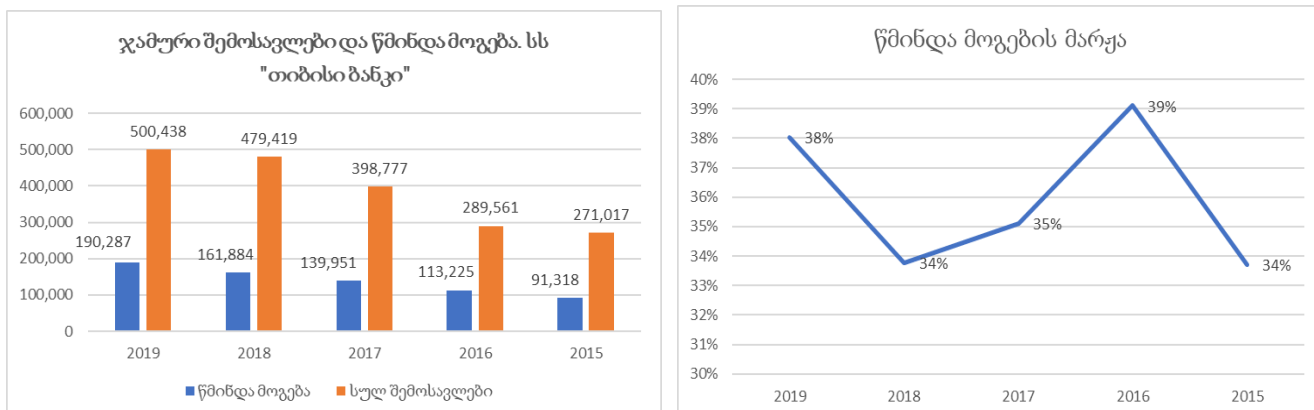


წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

სს „სილქნეტის“ ანალიზისას აღვნიშნეთ, რომ ROE კოეფიციენტი ინვესტორთათვის სასურველად ითვლება 14% ან მეტი. როგორც დიაგრამა 2.7 - დან ჩანს თიბისი ბანკი წლიდან წლამდე აუმჯობესებს აღნიშნულ კოეფიციენტს, რითიც უფრო სა უფრო სასურველი ხდება ინვესტორთათვის და შესაბამისად ყოველივე დადებით გავლენას ახდენს ლონდონის ბირჟაზე განთავსებულ აქციების ფასზე.

დიაგრამა 2.8 წმინდა მოგების მარჟა. სს „თიბისი ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო: <https://www.tbcbank.ge/web/ka/annual-reports>

წმინდა მოგების შემოსავალთან თანაფარდობის კოეფიციენტი (Net Profit Margin) რიგით მესამე მომგებიანობის კოეფიციენტია, რომელიც ძალიან კარგ შედეგს აჩვენებს. ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში ის მეტ-ნაკლებად სტაბილურობით ხასიათდება, აქვე ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ ამ მხრივ შერწყმას არ მოუხდენია დიდი გავლენა, რადგან შერწყმამდეც ეს კოეფიციენტი საკმაოდ კარგ ნიშნულზე იყო წარმოდგენილი.

3.3 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია კრედოს ტრანსფორმაცია კრედო ბანკად და მისი ფინანსური შედეგები

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში სწრაფი ტემპით განვითარდა, თუმცა ამასთან ერთად უმეტესობა მათგანმა ვერ გაუძლო ეროვნული ბანკის მიერ წაყენებულ მოთხოვნებს და მალევე დაიხურა. მხოლოდ რამდენიმე მიკროსაფინანსო ორგანიზაციამ მიაღწია იმ ნიშნულამდე, სადაც მათ უკვე შეუძლიათ გახდნენ ბანკები.

ამ შემთხვევაში, კვლევის ობიექტს წარმოადგენს სს „კრედო ბანკი“. იმისათვის, შევაფასოთ თუ რა გავლენა იქონია მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია კრედოს ტრანსფორმაციამ კრედო ბანკად აუცილებელია, შევაფასოთ ის ფინანსური მონაცემები, რაც ამ პერიოდის განმავლობაში ჰქონდა სს „კრედო ბანკს“. დასმულ საკითხზე პასუხების გასაცემად უპრიანი იქნება თუ გამოვიყენებთ სს „კრედო ბანკის“ ფინანსურ ანგარიშგებებს. იმისათვის, რომ ანალიზის დონე უფრო არგუმენტირებული იყოს გამოვიყენებთ 2015, 2016, 2017 და 2018 წლის ფინანსურ ანგარიშგებებს. როგორც ვიცით კრედოს ბანკად გარდაქმნა მოხდა 2017 წელს. ამდენად შესაძლებელი იქნება ტენდენციის დანახვა თუ როგორი მაჩვენებლები ქონდა კრედოს ბანკად გარდაქმნამდე ორი წლით ადრე და ორი წლის შემდეგ.

ცხრილი 3.1 -ის სახით წარმოდგენილია სს „კრედო ბანკის“ ფინანსური ანგარიშგებები 2015, 2016, 2017 და 2018 წლებისთვის, ხოლო *ცხრილი 3.2*- ში მოცემულია ამავე წლების მოგება ზარალის ანგარიშგებები

ცხრილი 3.1. ფუნანსური მდგომარეობის შესახებ ანგარიშგება- სს „კრედო ბანკი“

ყველა ერთეული წარმოდგენილია აშშ დოლარში

აქტივები	2018	2017	2016	2015
ნაღდი ფული	19,506	20,363	25,622	18,415
ფინანსური დაწესებულებისთვის გაცემული სახსრები	6,404	7,620	-	-
დერივატივები	5	1,434	4,691	5,021
გაცემული სესხები	253,958	198,471	167,534	169,475
ძირითადი საშუალებები	3,055	2,866	2,703	2,944
არამატერიალური აქტივები	2,801	1,443	1,191	836
მიმდინარე მოგების გადასახადი(აქტივი)	-	1,145	-	58
გადავადებული საშემოსავლო გადასახადი(აქტივი)	-	223	962	202

სხვა ფინანსური აქტივები	2,744	1,882	1,933	1,665
სხვა არაფინანსური აქტივები	1,679	1,685	892	912
მთლიანი აქტივები	290,153	237,131	205,527	199,527

ვალდებულებები	2018	2017	2016	2015
დერივატივებიდან წარმოშობილი ვალდებულებები	461	235	-	34
ფინანსური ინსტიტუტებიდან აღებული სესხები	218,810	183,666	155,110	155,120
გაცემული ვექსილები	-	-	218	-
მომხმარებელთა მიმდინარე ანგარიშები	10,814	-	215	-
მიმდინარე მოგების გადასახადი(ვალდებულება)	454	-	-	-
გადავადებული მოგების გადასახადი(ვალდებულება)	948	-	-	-
სხვა ვალდებულებები	5,260	3,507	3,227	2,625
სუბორდინირებული სესხები	5,031	3,248	3,180	4,536
მთლიანი ვალდებულებები	241,779	190,657	161,951	162,315

კაპიტალი	2018	2017	2016	2015
სააქციო კაპიტალი	1,644	1,697	1,662	1,837
რეზერვები	(30)	-	-	-
გაუნაწილებელი მოგება	46,760	44,777	41,914	35,375
მთლიანი კაპიტალი	48,374	46,474	43,577	37,212
მთლიანი ვალდებულებები და კაპიტალი	290,153	237,131	205,527	199,527

წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

როგორც ცხრილი 3.1- დან ჩანს კრედიო ბანკის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ

ანგარიშების სამივე კომპონენტი ნახტომისებურად გაიზარდა 2017 წელს . როგორც ჩანს ბანკად ტრანსფორმაციას თან მოჰყვა ბალანსის მუხლების გაუმჯობესება იმის გამო , რომ ბანკს უფრო მეტი შესაძლებლობები აქვს მოიზიდოს სახსრები , გაზარდოს აქტივების მოცულობა და ასევე კაპიტალი. ამდენად შეგვიძლია დავასკვნათ რომ ერთი შეხედვით მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია კრედოს ტრანსფორმაციას კრედო ბანკად დადებითი შედეგი მოჰყვა.

ცხრილი 3.2. ფინანსური შედეგების შესახებ ანგარიშგება - სს „კრედო ბანკი“

ყველა მონაცემი ათას აშშ დოლარში

საპროცენტო შემოსავალი	2018	2017	2016	2015
სესხებიდან მიღებული	57,901	49,559	47,311	45,167
სხვა ბანკებში განთავსებული სახსრებიდან მიღებული	855	702	886	159
	58,756	50,261	48,197	45,326

საპროცენტო ხარჯი

ბანკებიდან აღებული სესხებითვის	(20,560)	(14,970)	(11,510)	(9,978)
სუბორდინირებული სესხებისთვის	(351)	(344)	(337)	(373)
მომხმარებელთა მიმდინარე ანგარიშებისთვის	(47)	-	-	-
გაცემული ვექსილებითვის	-	(15)	(12)	-
	(20,958)	(15,329)	(11,859)	(10,351)

წმინდა საპროცენტო შემოსავალი 37,798 34,932 36,338 34,975

საკრედიტო ზარალის ხარჯი ფინანსური (4,790) (3,734) (3,657) (2,644)

აქტივებისთვის

წმინდა საპროცენტო შემოსავალი	33,008	31,197	32,681	32,331
საკრედიტო ზარალის ხარჯის შემდეგ				
საკომისო შემოსავალი	7,789	7,760	6,908	8,013
საკომისიო ხარჯი	(1,643)	(1,744)	(1,917)	(2,078)
წმინდა საკომისიო შემოსავალი	6,147	6,016	4,991	5,935
წმინდა ზარალი საკურსო გადაფასებიდან	(371)	(836)	(934)	617
სხვა საოპერაციო შემოსავალი	210	216	45	63
სხვა საოპერაციო ხარჯი	(168)	(382)	(56)	(49)
წმინდა არასაპროცენტო შემოსავალი	5,817	5,014	4,046	6,566
ხელფასის ხარჯი	(19,899)	(18,687)	(17,577)	(17,371)
ცვეთა და ამორტიზაცია	(1,422)	(1,291)	(1,238)	(1,000)
ადმინისტრაციული ხარჯები	(8,315)	(7,709)	(6,990)	(7,225)
არასაპროცენტო ხარჯი	(29,636)	(27,686)	(25,804)	(25,595)
მოგება გაბეგვრამდე	9,189	8,525	10,922	13,302
მოგების გადასახადი	(1,646)	(759)	(1,421)	(2,448)
მიმდინარე წლის მოგება	7,544	7,766	9,502	10,854

წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

როგორც დანართში წარმოდგენილი ინფორმაციიდან ჩანს სს „კრედო ბანკის“ ფინანსური შედეგების შესახებ ანგარიშგების თითქმის ყველა მონაცემი გაუმჯობესებულია. ძირითად კომპონენტებს შემდეგ ქვეთავში განვიხილავთ, თუმცა პირველივე რაც მაშინვე შესამჩნევია არის შემოსავლების გაზრდილი ჯამური მაჩვენებელი.

ბალანსის და მოგება ზარალის ანალიზის საფუძველზე შეგვიძლია ვიმსჯელოთ ამ გადაწყვეტილების (ბანკად ტრანსფორმაციის) მართებულობაზე. 2016 წელს 2015 თან შედარებით ბალანსის ჯამური ნაზარდი 3% იყო, ეს მაჩვენებელი 2017 და 2018 წლებში შესაბამისად 15% და 22 % გახდა. როგორც ვხედავთ ბანკად გარდაქმნას არ შეუშლია ხელი სს „კრედო ბანკისთვის“ გაეზარდა საკუთარი ბალანსი, მეტიც , ის ორჯერ გაუმჯობესდა 2018 წელს. აღნიშნული მაჩვენებელი დადებითად უნდა შეფასდეს, თუმცა აქვე ჩნდება კითხვა. ხომ არ არის ბალანსის გაზრდის მიზეზი ხელოვნური? ბალანსის გაზრდა მარტივად შეიძლება აქტივების და ვალდებულებების ხელოვნურად გაზრდის გზით. ეს ერთგვარად არის ინვესტორის (აქციონერის) მოტყუების საშუალება, რადგან ერთ-ერთი ძირითადი მაჩვენებელი , რასაც როგორც წესი ინვესტორები ყურადღებას აქცევენ არის ბალანსის მაჩვენებელი. რაც უფრო დიდი ბალანსი აქვს ფირმას , მით უფრო ძლიერი და წარმატებულის შთაბეჭდილებას ტოვებს, რაც ზოგ შემთხვევაში აბნევს ინფორმაციის მომხმარებელს და შეიძლება არასწორი გადაწყვეტილების მიზეზი გახდეს. ამდენად ამ კითხვაზე დასაბუთებული უარყოფითი პასუხის გასაცემად დეტალურად განვიხილავთ ბანკის მნიშვნელოვან ფინანსურ მაჩვენებლებს

როგორც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის ასევე კომერციული ბანკებისთვის უმნიშვნელოვანესია გაცემული სესხების პორტფელის ზრდა ყოველ მომდევნო წელს. რადგან პორტფელში შემავალი სესხების ხარისხობრივი მახასიათებლები წარმოადგენს კონფიდენციალურ ინფორმაციას, შედარების სახით გამოვიყენებთ რაოდენობრივ მაჩვენებლებს

სანამ უშუალოდ პორტფელის ანალიზს ანალიზზე გადავიდოდეთ მანამდე განვმარტოთ თუ რას წარმოადგენს ის. სესხის პორტფელში მოიაზრება ყველა იმ გაცემული სესხის ჯამური რაოდენობა , რაც გააჩნია ბანკს საანგარიშგებო პერიოდის ბოლოს. აქ შედის

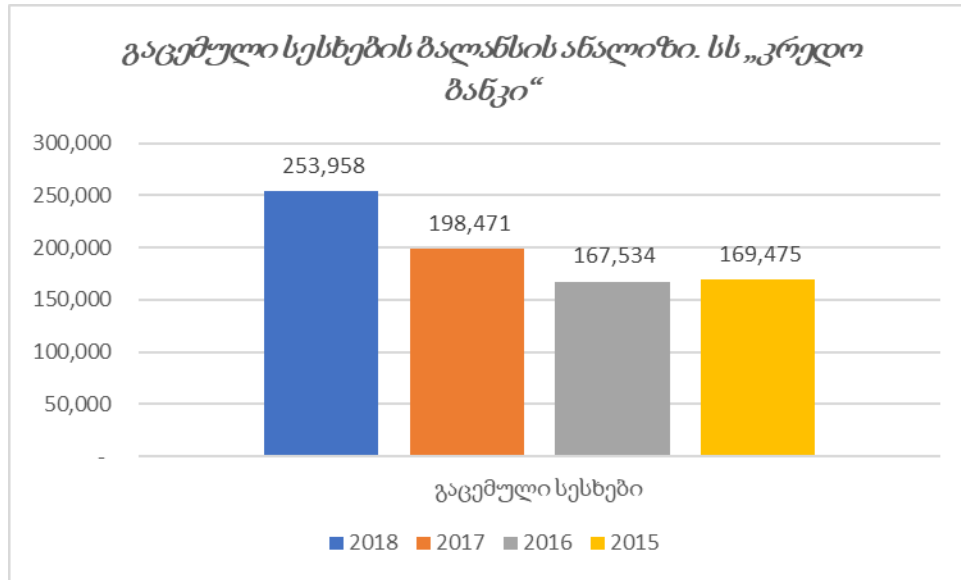
როგორც მოკლევადიანი სამომხმარებლო , ასევე გრძელვადიანი, ბიზნეს, იპოთეკური ან სალომბარდე სესხი.

სესხის პორტფელი კარგი მაჩვენებელია ბანკის საქმიანობის შესაფასებლად. გაზრდილი სესხების პორტფელი მიუთითებს მეტ გაცემულ სესხზე და შესაბამისად მეტ პოტენციურ საპროცენტო შემოსავალზე. თუმცა აქვე უნდა მიექცეს ყურადღება თუ რამდენად არის კორელაციაში გაზრდილი სესხების პორტფელი წლიური საპროცენტო შემოსავლის მაჩვენებელთან. დადებითი კორელაციის შემთხვევაში შეფასებაც დადებითი იქნება , ხოლო თუ გვექნება დაბალი კორელაცია მაშინ გამოკვლევულ უნდა იქნას მიზეზები. სავარაუდო მიზეზები შეიძლება იყოს სესხის პორტფელის ზრდა ცუდი პორტფელების შესყიდვის გზით(სხვა ფინანსური ინსტიტუტებისგან), სათანადო ინფორმაციული შემოწმების გარეშე სესხების გაცემით, მსხვილი მსესხებლის გაკოტრებით და ა . შ.

დროთა განმავლობაში სულ უფრო იზრდება კონკურენცია საბანკო ბაზარზე. კომერციული ბანკები იძულებულები არიან მუდმივად განაახლონ და გააუმჯობესონ მომხმარებლებისთვის შესათავაზებელი სესხის პირობები, რათა კონკურენცია გაუწიონ სხვა ბანკებს. ყოველივე ამის გათვალისწინებით გაზრდილი სესხის პორტფელი მიუთითებს სწორი პოლიტიკის და ეფექტური მენეჯმენტის არსებობაზე.

დიაგრამა 3.1. გაცემული სესხების ბალანსის ანალიზი. სს „კრედიო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

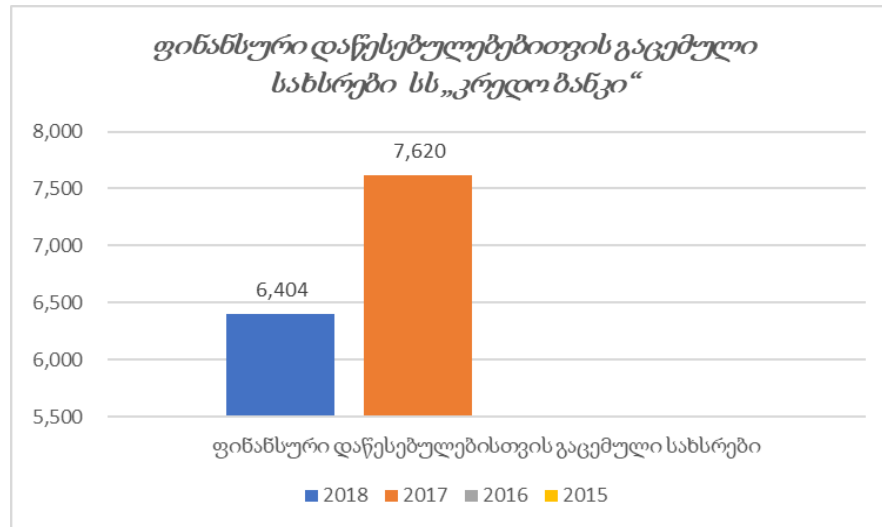
როგორც დიაგრამა 3.1 - დან ჩანს მას შემდეგ, რაც მოსო „კრედო“-ს სს „კრედო ბანკად“ ტრანსფორმაციის შემდეგ მკვეთრად გაზრდილია სესხების მოცულობა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციად ყოფნის პირობებში ზრდა არცთუ შთამბეჭდავი იყო - 1%. ბანკად ქცევის პირველივე წელს ეს მაჩვენებელი 18% გახდა. განსაკუთრებული ზრდა შეიმჩნევა 2018 წელს როცა ამ მაჩვენებელმა 28% შეადგინა.

ბანკად გარდაქმნა, როგორც წესი, თან ახლავს მომხმარებელთა მხრიდან მეტი სანდოობის მოპოვება, რადგან დღესდღეობით ბანკები მეტად არის ასოცირებულნი სტაბილურობასთან ვიდრე მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები. მომხმარებელთა რაოდენობის ზრდა კი საციცოცხლოდ მნიშვნელოვანია ბანკების წარმატებული საქმიანობისთვის.

ბანკებს აქვთ შესაძლებლობა ისარგებლონ ბანკთაშორისი მოკლევადიანი დეპოზიტების განთავსებით, აღნიშნული ოპერაციები გამოიყენება მოკლევადიან პერიოდში დროებით თავისუფალი სახსრების მოკლევადიან დეპოზიტებზე (NOSTRO ანგარიშებზე) განსანთავსებლად

დიაგრამა 3.2 მოთხოვნები ფინანსური დაწესებულებების მიმართ. სს „კრედო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

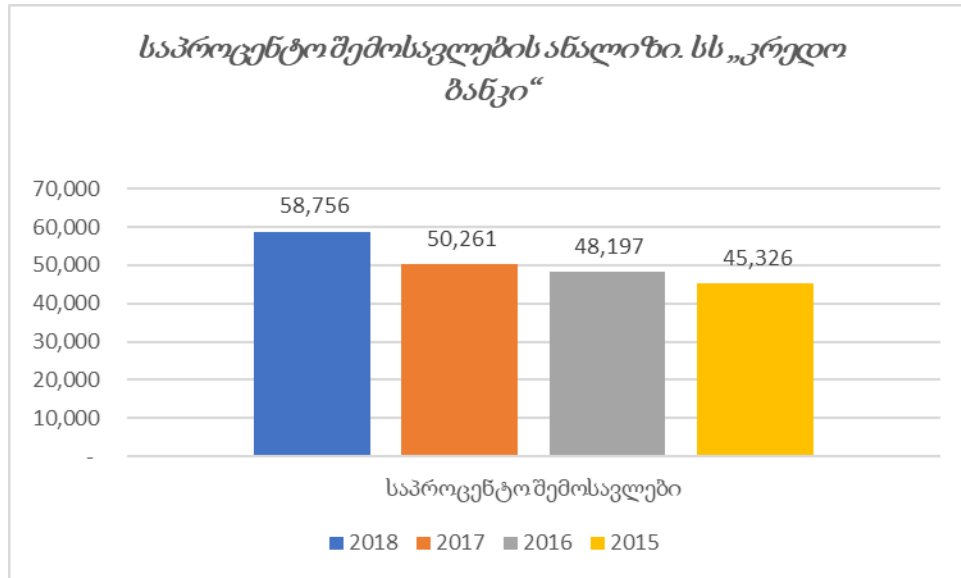
როგორც დიაგრამა 3.2 - დან ჩანს სს 'კრედო ბანკს' 2017 წლამდე არ გააჩნდა ნოსტრო ანგარიშები სხვა ბანკებში, რითიც ვერ ახდენდა დროებით თავისუფალი სახსრების ეფექტიან მართვას, წმინდა ეკონომიკური კუთხით თუ შევხედავთ ეს არის რესურსების არაეფექტიანი გამოყენება. აქვე ჩნდება კითხვა. სს „კრედო ბანკს“ 2017 წლამდე (ბანკად ქცევამდე) არ შეეძლო სხვა ბანკში თანხების განთავსება? ცხადია შეეძლო, მაგრამ არა იმ პირობებით და ისე სწრაფად როგორც ამას ბანკად ქცევის შემდეგ მოახერხებდა.

ნოსტრო ანგარიშებზე დარიცხული პროცენტები საპროცენტო შემოსავლების ერთ-ერთ კატეგორიას წარმოადგენს, ამდენად ეს არის საშუალება ბანკისათვის დამატებითი შემოსავლის მიღების წყარო

ბანკების და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის შემოსავლის მიღების ძირითად წყაროს საპროცენტო შემოსავალი წარმოადგენს. ამ კატეგორიაში მოიაზრება სესხების გაცემის შედეგად მიღებული შემოსავლები

დიაგრამა 3.3. საპროცენტო შემოსავლების ანალიზი. სს „კრედო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



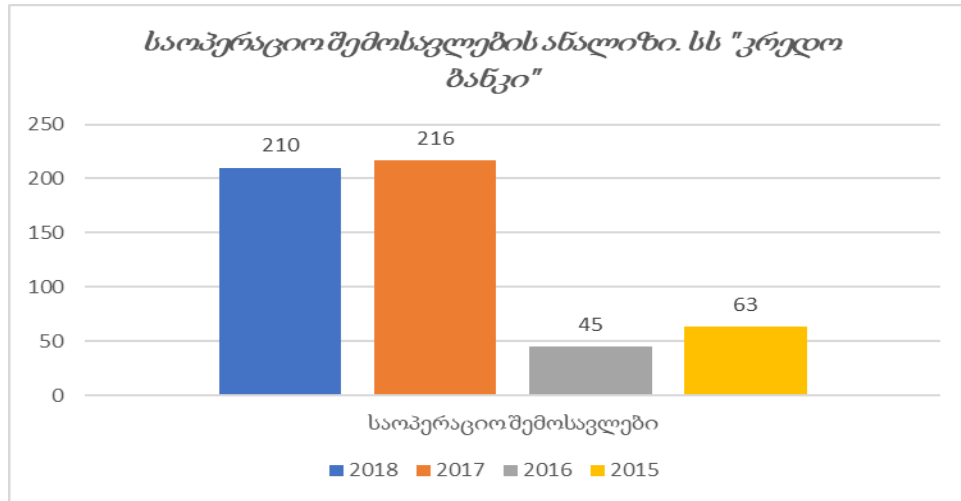
წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

როგორც სესხის პორტფელის ანალიზისას ვნახეთ სს „კრედო ბანკის“ სესხის პორტფელი მზარდი ტრენდით ხასიათდება. დიაგრამა 3.3 - ში წარმოდგენილი ინფორმაცია კი ამყარებს მოსაზრებას, სს „კრედო ბანკის“ სესხების პორტფელის ზრდა არ მომხდარა ცუდი სესხების პორტფელებით ზრდის ხარჯზე. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ გაზრდილ სესხების რაოდენობას ლოგიკურად თან ახლავს გაზრდილი საპროცენტო შემოსავალი. დანართებში წარმოდგენილი ინფორმაციიდან იკვეთება ლოგიკური კავშირები ამ ორ მაჩვენებლებს შორის, ასევე უნდა აღვნიშნოთ, რომ მაქსიმალურ ზრდას საპროცენტო შემოსავალმა 2018 წელს მიაღწია, მაშინ როცა ამავე წელს სესხების პორტფელის ზრდაც მაქსიმალური იყო(28%)

საპროცენტო შემოსავლები არ წარმოადგენს ბანკისათვის შემოსავლის ერთადერთ წყაროს. შემოსავლის ცალკე კატეგორიას მიეკუთვნება საოპერაციო შემოსავლები, რომელშიც მოიზარება სხვა დანარჩენი მომსახურებიდან მიღებული შემოსავლები, გარდა საპროცენტო შემოსავლისა

დიაგრამა 3.4. საოპერაციო შემოსავლების ანალიზი. სს „კრედო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

როგორც დიაგრამა 3.4 დან ჩანს სს „კრედო ბანკის“ საოპერაციო შემოსავლები მეტ-ნაკლებად სტაბილურობით ხასიათდებოდა როგორც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციად ყოფნის პირობებში, ასევე ბანკად ყოფნის პირობებში, თუმცა იმ წელს როცა კრედო გადაიქცა ბანკად იყო ნახტომისებური 381% იანი ზრდა. როგორც ჩანს ადმინისტრაციულ სამართლებრივი ფორმის შეცვლამ არამარტო შეცვალა კრედოს დღის წესრიგი, არამედ ხელი შეუწყო შემოსავლის მიღების დამატებითი წყაროების გაჩენას

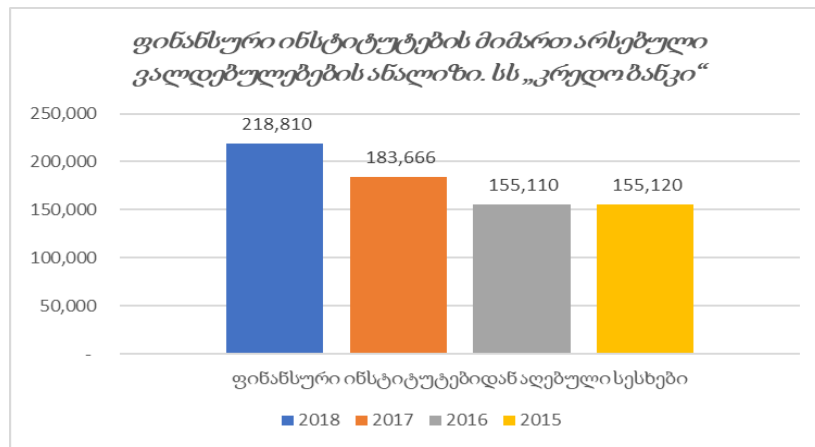
ბანკები მხოლოდ თვითონ არ გასცემენ სესხებს , არამედ ზოგჯერ თვითონაც სარგებლობენ სხვა ფინანსური ინსტიტუტებიდან აღებული სესხებით ფინანსური ინსტიტუტებიდან აღებული სესხების მოცულობა და მიზნობრიობა დამოკიდებულია ერთის მხრივ მისი ამღები ფინანსური ინტიტუტების საჭიროებაზე, ხოლო მეორეს მხრივ ამავე ინსტიტუტის ფინანსურ სტაბილურობასა და სანდოობაზე. ამ სახის სესხის აღების მიზეზები შეიძლება იყო მისი შემდგომი გასესხება უკეთესი პირობებით ან გარდაუვალი აუცილებლობით გამოწვეული ფინანსური სიძნელეების დაძლევა

მეორე შემთხვევას შედარებით ნაკლებად ვხვდებით პრაქტიკაში. ეროვნული ბანკი საკმაოდ მკაცრ შეზღუდვებს უწესებს კომერციულ ბანკებს, რისი უმთავრესი მიზანიც ბანკების სტაბილურობის ხელშეწყობაა, ამდენად ნაკლებად ხდება ხოლმე რომ ბანკს არ გააჩნდეს სათანადო რესურსები შიდა პრობლემების დასაძლევად თუ რა თქმა უნდა არ

გვაქვს საქმე მასშტაბური სახის ეკონომიკურ პრობლემებთან (მაგალითად მოულოდნელი ჰიპერინფლაცია), რომელიც არა ერთ, არამედ ყველა კომერციულ ბანკს შეეხება

დიაგრამა 3.5. ფინანსური ინსტიტუტების მიმართ არსებული ვალდებულებების ანალიზი. სს „კრედიო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

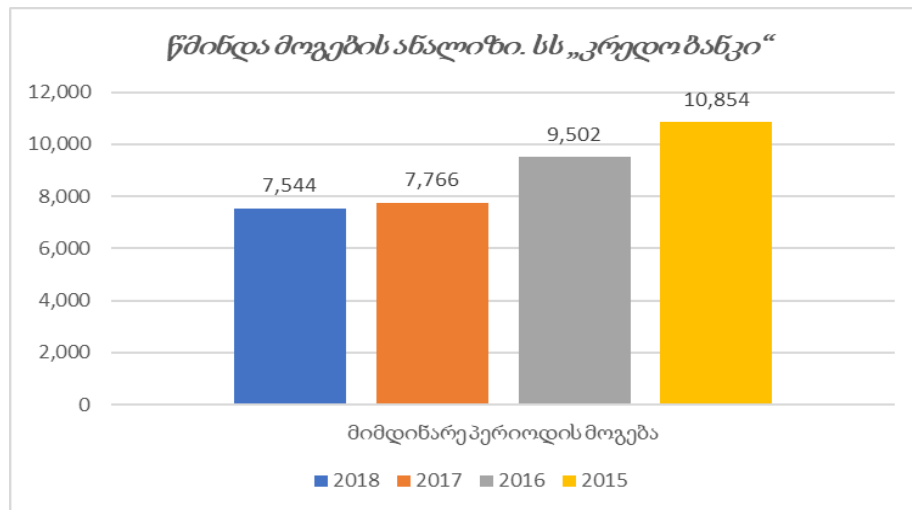
როგორც დიაგრამა 3.5 - დან ჩანს სს „კრედიო ბანკმა“ გაზარდა ფინანსური ინსტიტუტებიდან აღებული სესხების მოცულობა რაც განპირობებული მისი წარმატებული საქმიანობიდან გამომდინარე. ეს ყოველივე შესაძლოა ორაზროვნად ჟღერდეს, ამიტომ უფრო დეტალურად განვიმარტოთ ის. როგორც წინა ქვეთავებში ვნახეთ სს „კრედიო ბანკის“ სესხების პორტფელი, წლიური საპროცენტო შემოსავლების მოცულობა და საოპერაციო შემოსავლების მოცულობა მკვეთრად არის გაზრდილი. ყოველივე ეს არის საფუძველი, რომ დავასკვნათ სს „კრედიო ბანკის“ მიერ აღებული სესხების გაზრდილი

მოცულობა საბოლოოდ დადებით გავლენას ახდენს მის საქმიანობაზე და არ არის დაკავშირებული ფინანსურ სიძნელეებთან

გაუნაწილებელი მოგება არის მოგების ის ნაწილი, რომელიც საწარმოში რჩება ყველა სახის გადასახადის გადახდის და დივიდენდების განაწილების შემდეგ.

დიაგრამა 3.6 . წმინდა მოგების ანალიზი. სს „კრედიო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



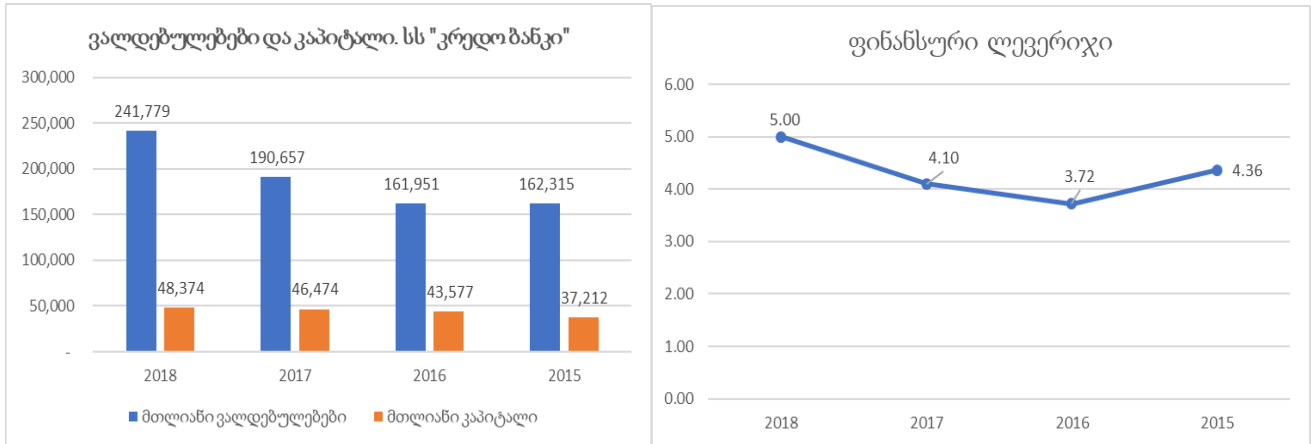
წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

როგორც დიაგრამა 3.6- დან ჩანს სს „კრედიო ბანკის“ გაუნაწილებელი მოგება მზარდი ტენდენციით ხასიათდება, რაც მიუთითებს ფირმის წარმატებულ საქმიანობაზე.

მას შემდეგ რაც ფინანსური ანგარიშგების ყველა მნიშვნელოვანი კომპონენტი მიმოვიხილეთ , აუცილებელია შევაფასოთ რამდენიმე მნიშვნელოვანი ფინანსური კოეფიციენტი

დიაგრამა 3.7. ფინანსური ლევერიჯი. სს „კრედიო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში

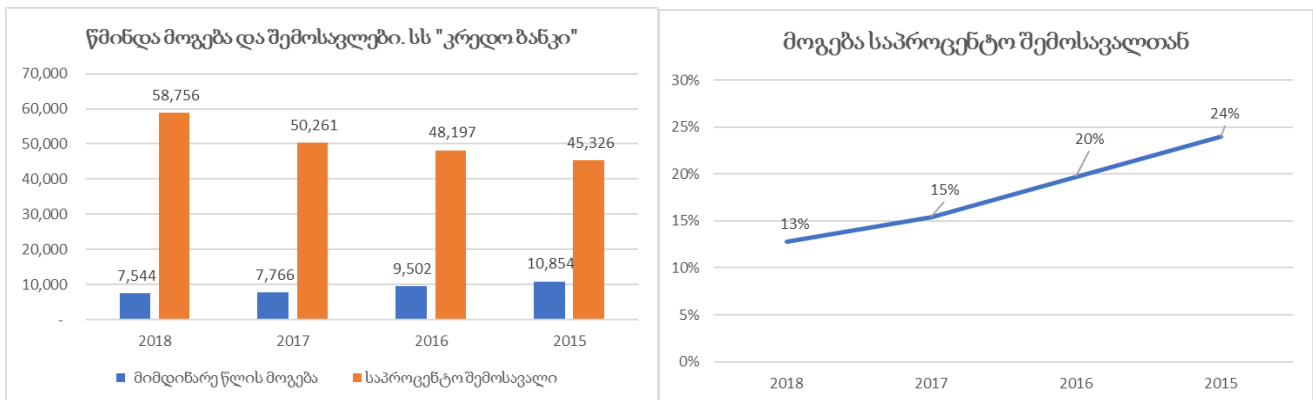


წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

ფინანსური ლევერიჯი კოეფიციენტის მისაღები დიაპაზონის გათვალისწინებით შეიძლება ითქვას, რომ სს „კრედიო ბანკს“ 2015- დან 2018 წლის ჩათვლით ყოველთვის ნორმის ფარგლებში ჰქონდა შენარჩუნებული ეს კოეფიციენტი, ასევე ბანკად ტრანსფორმაციას არ ჰქონია მნიშვნელოვანი გავლენა ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტზე, რადგან მისი მერყეობა წლიდან წლამდე დაახლოებით +-20% იყო.

დიაგრამა 3.8. წმინდა მოგების მარჯის ანალიზი. სს „კრედიო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



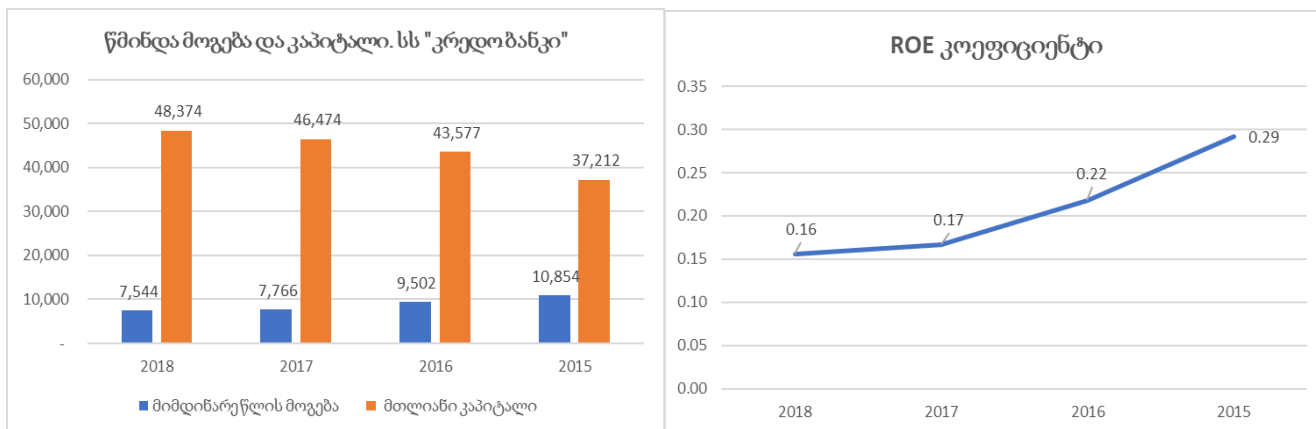
წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

მომგებიანობის ეს კოეფიციენტი ყველაზე კარგად ასახავს იმ მარჯას, რაც ქონდა სს „კრედიო ბანკს“ განხილული წლების განმავლობაში. როგორც დიაგრამა 3.8 - დან ჩანს მოგების მარჯა შემცირდა არა მხოლოდ იმ წელს როცა მოხდა ტრანსფორმაცია , არამედ

შემდგომ წლებშიც. მაშინ როცა საპროცენტო შემოსავალი წლიდან წლამდე იზრდებოდა, წმინდა მოგება მცირდებოდა. ამის მიზეზი არის ხარჯვითი ნაწილის ზრდა, განსაკუთრებით კი ბანკებიდან აღებული სესხების საპროცენტო ხარჯები რომელიც 2015 დან 2018 წლამდე დაახლოებით 10 მილიონით (2-ჯერ) გაიზარდა.

დიაგრამა 3.19. ROE კოეფიციენტი. სს „კრედო ბანკი“

ყველა ციფრი ათასი აშშ დოლარში



წყარო: <https://credobank.ge/finances/>

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ROE მნიშვნელობა ინვესტორებისთვის დიდია კომპანიის საინვესტიციო პოტენციალის შეფასებისას, როგორც დიაგრამა 3.9 - დან ჩანს მართალია ეს კოეფიციენტი შემცირდა 2015 დან 2018 წლამდე, თუმცა ის მაინც მისაღები ნორმის ფარგლებში ნარჩუნდება. შემცირების მიზეზი ცალსახად დაკავშირებულია წმინდა მოგების შემცირებასთან და ასევე მთლიანი კაპიტალის ზრდასთან.

რეკომენდაციები და დასკვნები

ნაშრომში განხილული ორი ერთმანეთისგან განსხვავებული შემთხვევის გათვალისწინებით უმჯობესია დასკვნები და რეკომენდაციები ცალკე-ცალკე განვიხილოთ.

სააქციო საზოგადოებების შერწყმამ რომელიც განვიხილეთ სს “სილქნეტი“ და სს „თიბისი ბანკის“ მაგალითზე და ასევე მათი ფინანსური ანგარიშგებების ანალიზის შედეგად რამდენიმე მნიშვნელოვანი დასკვნის გამოტანა შეიძლება

- შერწყმის შედეგად შესაძლოა კომპანიამ მიიღოს გარკვეული ზარალი, რაც გამოიხატება შერწყმის შემდეგ გარკვეული ფინანსური მაჩვენებლების გაუარესებით (მათ შორის ზარალზე გასვლით) ან შესაძლოა პირიქით, გამოიწვიოს ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების გაუმჯობესება. ანალიზის შედეგად დადგინდა რომ ამ მხრივ ცალსახა დასკვნის გამოტანა არ შეიძლება.
- შერწყმას თან ახლავს კომპანიის ზრდა, რაც პირველ რიგში გამოიხატება საბალანსო მუხლების ზრდით. ამ დროს საბალანსო მუხლები ნახტომისებურად იზრდება რაც იწვევს გარკვეული ფინანსური კოეფიციენტების მერყეობას როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი მიმართულებით
- როდესაც შერწყმის დაფინანსება ხდება აღებული სესხის საფუძველზე ამ დროს მკვეთრად იზრდება საპროცენტო ხარჯები. ეს დასკვნა რელევანტურია ორივე განხილულ შემთხვევაში.
- შერწყმა შედეგად უმჯობესდება საბაზრო პოზიციები. ორივე განხილულ შემთხვევაში შერწყმის შედეგად წარმოიქმნა ბაზრის ლიდერი კომპანია.
- კომპანიების შერწყმა ბაზარს ხდის ბაკლებად კონკურენტულს, რადგან მსხვილი მოთამაშეები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ ბაზარზე წარმოქმნილ ფასზე.

შერწყმასთან დაკავშირებით რეკომენდაციების ნაწილში უნდა ითქვას, რომ კომპანიები მანამ სანამ მიიღებენ ამ მნიშვნელოვან გადაწყვეტილებას უმჯობესია გაითვალისწინონ უკვე არსებული მაგალითები და ყურადღება გაამახვილონ იმ შეცდომებზე, რაც დაუშვეს სხვა კომპანიებმა, თუმცა სწორი დაგეგმვისა და დროული გადაწყვეტილების მიღებით რისკები მინიმუმამდე დაყვანა არის შესაძლებელი.

რაც შეეხება ტრანსფორმაციის შემთხვევას, როგორც კვლევამ აჩვენა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ბანკებად ტრანსფორმაციას დადებითი შედეგები მოჰყვება ყველა

გარემოების გათვალისწინებით. მიკრო დონეზე თუ შევხედავთ ეს არის გაზრდილი შემოსავლის მიღების საშუალება და საქმიანობის გაფართოების სწრაფი ტემპების მიღწევა, მაკრო დონეზე ესაა სტაბილურ საბანკო სისტემაში ჩართვა და მისი კიდევ უფრო სტაბილურობის უზრუნველყოფა. ყოველივე ამის შემდეგ ცალსახაა, რომ ის მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები რომლებსაც შეუძლიათ ეროვნული ბანკის მიერ წაყენებული მოთხოვნების დაკმაყოფილება უნდა მიისწრაფოდნენ ბანკად ტრანსფორმაციაზე უფრო დეტალურად კი დასკვნები შეიძლება ასე ჩამოყალიბდეს

- მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად ტრანსფორმაციას მოჰყვება დადებითი შედეგების ფირმის დონეზე, რაც გამოიხატება ყველაზე მნიშვნელოვანი ფინანსური მაჩვენებლების გაუმჯობესებაში.
- დამატებითი ბანკი ქართულ ბაზარზე ნიშნავს საბანკო სფეროს მეტ სტაბილურობას, კონკურენციის გაზრდას და მომხმარებელთა მოსაზიდად მათთვის უკეთესი პირობების შეთავაზებას
- ფირმის დონეზე გაზრდილი შემოსავალი ნიშნავს მეტ გადასახადს სახელმწიფო ბიუჯეტში

მიუხედავად ზემოთ ხსენებულისა ქართულ რეალობაში გვაქვს საპირისპირო მაგალითი. ესაა მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია რიკო კრედიტი, რომელი ეროვნული ბანკის მიერ არაერთი შეთავაზების მიუხედავად გახდეს ბანკი უარს ამბობს ამ შეთავაზებაზე. ამის ერთ-ერთ მიზეზს შეიძლება წარმოადგენდეს ეროვნული ბანკის მიერ წაყენებული საკმაოდ მკაცრი მოთხოვნები კომერციული ბანკების მიმართებით, ხოლო მეორე არგუმენტად შეიძლება დასახელდეს პოზიციების დაკარგვის შიში. მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია რიკო კრედიტს ურჩევნია იყო პირველი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს შორის ვიდრე უკანასკნელი ბანკებს შორის, რეკომენდაციებიც პირდაპირ კავშირშია დასკვნებთან:

- ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკებისთვის დაწესებული მკაცრი რეგულაციების მიუხედავად თუ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციას აქვს შესაძლებლობა დააკმაყოფილოს ბანკად ტრანსფორმაციისთვის საჭირო

კრიტერიუმები მან ეს გადაწყვეტილება უნდა მიიღოს სს „კრედო ბანკის“ ოთხი წლის ფინანსური ანგარიშგებების ანალიზმა აჩვენა თუ რაოდენ წარმატებული აღმოჩნდა ბანკად გადაქცევა ამ უკანასკნელისთვის. ამდენად სხვა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებმაც უნდა გაითვალისწინონ ეს პრაქტიკა და მიიღონ ფინანსური კუთხით საკმაოდ სარგებლიანი გადაწყვეტილება ბანკად გადაქცევის შესახებ.

გამოყენებული ლიტერატურა

-
- {1} Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2008. Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision. Basel. <http://www.bis.org/publ/bcbs138.htm>
 - {2} Chmelikova G., Krauss A. & Dvoiletly O. (2018), Performance of microfinance institutions in Europe
 - {3} Clerk H., (2005), “Commercial Microfinance: The Right Choice for Everyone?”, The Icfai University Press.
 - {4} Cozarenco A. (2015), Microfinance institutions and banks in Europe
 - {5} Lauer, K., 2008. Transforming NGO MFIs: Critical Ownership Issues to Consider. Occasional Paper No 13. Washington, D.C.: CGAP
 - {6} Ledgerwood, J. & White, V., 2006. Transforming microfinance institutions: providing full financial services to the poor. Washington, D.C. The World Bank.
 - {7} https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/nonbanking/legal_acts/miso/14304.pdf
 - {8} <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=698>
 - {9} <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=699>
 - {10} http://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/regulation_on_supervisiongeo.pdf