

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

მარიამ სარდლიშვილი

ფინანსური ინვესტიციების ეფექტიანობის ანალიზი

მოდული: ბუღალტრული აღრიცხვა და აუდიტი

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებული ბიზნესის ადმინისტრირების

მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად



ხელმძღვანელი: ასოცირებული პროფესორი

მერაბ ჯიქია

თბილისი

2019

ანოტაცია

„საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის ანალიზი“

მარიამ სარდლიშვილი

სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის მიზანს წარმოადგენს საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობის შეფასების ძირითადი საკითხების შესწავლა.

კვლევის ობიექტს წარმოადგენს შპს „გემოვანი“, რომელიც აწარმოებს პურს „მზეთამზეს“ სამარკო ნიშნით. ნაშრომის ამოცანაა საანალიზო საწარმოს შპს „გემოვანის“ ფინანსური ანალიზის, პროგნოზების და სხვადასხვა ეკონომიკური მაჩვენებლების შესწავლის გზით საინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის ანალიზი. აღნიშნული საკითხების მიხედვით კი ხდება საინვესტიციო პროექტის დაფინანსების გადაწყვეტილება მეზონინური ფინანსური ინსტრუმენტის მოდელით. ჩატარებული კვლევის შედეგად გაკეთებულია შესაბამისი დასკვნები და რეკომენდაციები.

Anotation

„Analysis of the Efficiency of Financial Investments ”

Mariam Sardlishvili

This initial Master's thesis we will discuss several topics basic to the subsequent chapters, which objectives are to analyse evaluation of investment project efficiency. The research object is LTD „Gemovani", which produces bread marked "Mzitamazze". Financial forecasts and various economic indicators which are needed for analyzing company LTD “Gemovani” and efficiency of its investing activities. According to these issues, the decision of financing investment project of the analysing company is based on calculations of various financial indicators, such as NPV, IRR, RIO, WACC, CC. Investment project of the Company “Gemovani” is based on Mezzanine financing methodology. Conclusion is given advices regarding investing in this particular project.

შინაარსი

შინაარსი	4
შესავალი	5
თავი 1. ბულალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები ინვესტიციების შესახებ	8
1.1 ინვესტიციის არსი, მიზანი და კლასიფიკაცია	8
1.2 ფინანსური ინვესტიციები მეკავშირე და ერთობლივ საწარმოებში	17
1.3 საინვესტიციო ქონების აღიარების საკითხები	22
თავი 2. ინვესტიციების ეფექტიანობის შეფასების საკითხები	28
2.1 საინვესტიციო პროექტის მომზადება და შეფასების კოეფიციენტები	28
2.2 საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასების მეთოდები	34
2.3 ინვესტიციების ეფექტიანობის ანალიზის მეთოდიკა და ეფექტური გარემო.	48
თავი 3. საანალიზო საწარმოს ინვესტიციის ეფექტიანობის ანალიზი	65
3.1 მეზონინური დაფინანსების მეთოდი	65
3.2 შპს „გემოვანის“ საინვესტიციო პროექტის ანალიზი	71
დასკვნა	95
გამოყენებული ლიტერატურის ბიბლიოგრაფიული ნუსხა:	98

შესავალი

თემის აქტუალურობა მსოფლიო საზოგადოება დღეს დამაჯერებელ ნაბიჯებს დგამს, მსოფლიო ეკონომიკის განვითარების იმ სტადიისკენ, რომელსაც ტრადიციულად „ცოდნის ეკონომიკა“ ეწოდება. ეს განვითარების უალტერნატივო გზაა. ამდენად, მნიშვნელოვანია, როგორც საკუთარ ცოდნაში ინვესტირება, ასევე მისი წარმოების იარაღად გარდაქმნა. ნაშრომი თანამედროვე ეკონომიკის მნიშვნელოვან საკითხებს მოიცავს, რომელთა შესწავლა და ანალიზი აუცილებელია ძლიერი ფინანსური სისტემის ჩამოსაყალიბებლად. 21-ე საუკუნის გამოწვევები ბიზნეს სექტორში საჭიროებს კომპანიის ფინანსური მონაცემების დეტალურ შესწავლასა და ანალიზს. ფინანსების გონივრული მართვა, კაპიტალის სტრუქტურის შესწავლა, საკუთარი და ნასესხები წყაროების ოპტიმალური ხვედრითი წილის დადგენა მნიშვნელოვანი საანალიზო მონაცემებია. უფრო ზუსტად, საჭიროა შემდგომი საკითხების შესწავლა: საწარმოს საქმიანი აქტივობა, ლიკვიდურობა, გადახდისუნარიანობა, ფინანსური მდგრადობა, რისკის ხარისხი.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი, ეს არის უმიშვნელოვანესი ინფორმაცია კომპანიის კრედიტორებისა და ინვესტორებისათვის. აღნიშნული ანალიზი საშუალებას აძლევს მათ გააკეთონ კომპანიის სამომავლო პროგნოზები, პროგნოზებზე დაყრდნობით გამოიანგარიშონ სხვადასხვა საინვესტიციო შემოსავლიანობის მაჩვენებლები და ამ მაჩვენებლებზე დაყრდნობით მიიღონ გადაწყვეტილება ინვესტირებისა თუ სესხის გაცემის.

ინვესტიციები თანამედროვე ეკონომიკის განუყოფელი ნაწილია. საინვესტიციო კრედიტები ერთმანეთისაგან განსხვავდება ინვესტორის (კრედიტორის) რისკის დონით, რადგანაც აუცილებელია პროექტის მომგებიანობის მიუხედავად, კრედიტებისა და პროცენტების დადგენილ ვადებში უკან დაბრუნება. ინვესტიციები უკან ბრუნდება და

თან მოაქვს მოგება მხოლოდ მომგებიანი პროექტებიდან. თუ პროექტი წამგებიანია, მაშინ შესაძლოა ინვესტიციების მთლიანი ან ნაწილობრივი დაკარგვა.

საინვესტიციო ეფექტიანობა განსაზღვრავს იმას თუ რამდენად კარგად ახერხებს საინვესტიციო მენეჯერი რისკების, შემოსავლებისა და დანახარჯების მართვას, იმ გარე ფაქტორებისა და შეზღუდვების გათვალისწინებით, რაც საქმიანობის პროცესში არსებობს. დღევანდელი მსოფლიო ეკონომიკის განვითარების ტენდენციები ახალი ტექნოლოგიების, მრეწველობის ახალი დარგების, ახალი ეკონომიკების დაფინანსების წახალისებისკენაა მიმართული. ამის საფუძველს ვენჩურული, იგივე სარისკო ინვესტიცია წარმოადგენს, რომელიც ძალიან მაღალი ფინანსური რისკებითა და შემოსავლიანობით ხასიათდება, ამიტომ ინვესტიციის ეფექტიანობის მაჩვენებლების შესწავლა კიდევ უფრო აქტუალური გახდა.

ნაშრომის მიზნებია ინვესტიციების ეფექტიანობის თეორიული ცოდნის გადმოცემა, ეფექტიანობის ანალიზისათვის სხვადასხვა კოეფიციენტის გამოთვლებისა და მათი მნიშვნელობების განმარტება. ასევე, საერთაშორისო პრაქტიკიდან მიღებული სხვადასხვა საინვესტიციო შემოსავლიანობის შეფასების მაჩვენებლების თეორიული საკითხების განხილვა, გამოსათვლელი ფორმულებითა და პრაქტიკული მაგალითებზე დაყრდნობით. საანალიზო კომპანია შპს „გემოვანი“ საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობის ანალიზის შესწავლა განხილული მაჩვენებლებითა და კოეფიციენტებით, ასევე დაფინანსების მეზონინური (შუალედური) ფინანსური ინსტრუმენტის მიხედვით.

კვლევის საგანია საინვესტიციო პროექტი და მისი ეფექტიანობის მაჩვენებლები და კოეფიციენტები.

კვლევის ობიექტია საანალიზო კომპანია შპს „გემოვანი“.

დასმული ამოცანების შინაარსია საინვესტიციო პროექტების შეფასების კრიტერიუმების კვლევა. განხილულია არსებული მოთხოვნები მმართველობითი

გადაწყვეტილებების მიღების, ფულის დროითი ღირებულების და საინვესტიციო პროექტების შეფასების დროს მისი გათვალისწინების მიმართ; აღწერილია საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასების თანამედროვე მეთოდები, წარმოდგენილია მომგებიანობის, ლიკვიდობისა და ფინანსურლი ლევერიჯის შეფასების სისტემა, მათ შორის მისი გაზომვის მიმართ საერთო მეთოდური მიდგომები. ნაშრომი ეხება „ეკონომიკური ქცევის“ მნიშვნელობასა და წარმოშობის მიზეზებს. აღნიშნულ მეთოდებზე დაყრნობით კი განხილულია საანალიზო კომპანია შპს „გემოვანის“ საინვესტიციო პროექტის ეფექტიანობის ანალიზი მეზონინური დაფინანსების მეთოდით.

კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდებია მომგებიანობის შეფასება, ლიკვიდობის შეფასება, ფინანსური ლევერიჯი. ამასთან, პროგნოზირებულია მომავალი წლის ფინანსური მდგომარეობა ინვესტირების შემთხვევაში, იცი მოცავს 2024 წლამდე ბალანსს, მოგება-ზარალს, საოპერაციო შემოსავლებსა და ხარჯებს, ასევე ფულადი ნაკადების ანგარიშგებას, რომელიც რეალურად ძირითადი მონაცემებია შემდეგი საინვესტიციო ეფექტიანობის საანალიზო კოეფიციენტების გამოსათვლელად, როგორცაა: ინვესტიციური პროექტების გამოსყიდვის პერიოდი (Payback period – PP); შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული სიდიდე (Net Present Value – NPV); მომგებიანობის ინდექსი (Profitability Index – PI); რენტაბელობის (მომგებიანობის, უკუგების) ინდექსი (Internal Rate of Return – IRR); ინვესტიციების უკუგების შიდა ნორმა (Return on Investment – ROI).

პრობლემის კვლევის მდგომარეობა სამაგისტრო ნაშრომის სიახლეა მეზონინური დაფინანსების დაფინანსების ფინანსური ინსტრუმენტები. ჩატარებული კვლევის შედეგად გაკეთებულია შესაბამისი დასკვნები და რეკომენდაციები.

თავი 1. ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები ინვესტიციების შესახებ

1.1 ინვესტიციის არსი, მიზანი და კლასიფიკაცია

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტი ინვესტიციას განმარტავს როგორც აქტივს, რომელსაც ფლობს საწარმო საკუთარი სიმდიდრის გასაზრდელად და შემოსავლების – პროცენტების, როიალტების, დივიდენდებისა და საიჯარო ქირის, განაწილების საშუალებით კაპიტალის ან სხვა სარგებლის გასადიდებლად. ტერმინი „ინვესტიცია“ ლათინური სიტყვიდან „invest“ მომდინარეობს, რაც „დაბანდება“ ნიშნავს. თანამედროვე ეკონომიკაში ინვესტიცია, რომელიც ფინანსური ინსტრუმენტია, სხვადასხვა მეცნიერი განსხვავებულად განმარტავს, მაგალითად ბრიტანელი ეკონომისტი ჯ.მ კეინსი, რომელმაც თავისი იდეებით ფუნდამენტალურად შეცვალა მაკროეკონომიკისა და ეკონომიკის თეორიები და პრაქტიკა, ინვესტიციების ანალიზისას ხაზს უსვამს მათ თვისობრივ მახასიათებლების ორგვარ ბუნებას, მისი აზრით „ინვესტიცია ერთის მხრივ ასახავს დაგროვების მიზნებისათვის აკუმულირებული შემოსავლის სიდიდეს, ანუ განსაზღვრავს პროცენტულ საინვესტიციო მოთხოვნას, მეორეს მხრივ, წარმოადგენს დანახარჯს, რომელიც განსაზღვრავს საინვესტიციო წინადადების რეალიზაციის შედეგად კაპიტალურ ქონების მნიშვნელოვან ზრდას“, შესაბამისად, ავტორის აზრით, ინვესტიციები არის საანგარიშო პერიოდში სამეწარმეო საქმიანობის შედეგად კაპიტალური ქონების ღირებულების ზრდა, ასევე შემოსავლის ის ნაწილი, რომელიც მოხმარებისათვის არ იყო გამოყენებული“ (წყარო: John Maynard Keynes, “The general theory of employment interest and money”, 1936). აღსანიშნია შემდეგი განმარტება, „ინვესტიციებად შიძლება ჩაითვალოს ფულადი საშუალებები, საბანკო ანაბრები, აქციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები, ტექნოლოგიები, მანქანა-მოწყობილობები, ლიცენზიები, კრედიტები, ყველა სახის ქონება და უფლება, ინტელექტუალური შესაძლებლობები, რომლებიც დაბანდება ან ჩაიდება სამეწარმეო საქმიანობაში ან სხვა სახის

საქმიანობაში, რომლის მიზანია მოგების მიღება და დადებითი სოციალური ეფექტების მიღება“.

განმარტებიდან ჩანს, რომ ინვესტიციებად ჩაითვლება მხოლოდ ის გარიგება, რომლის მიზანია დღევნდელი ფულადი თუ არაფულადი ინვესტირების შედეგად მიიღოს მაქსიმალური სარგებელი მომავალში.

ოქსფორდის უნივერსიტეტის ლექსიკონში ინვესტიციების ორი განმარტებაა მოცემული, 1. – „ინვესტიცია ეს არის წარმოების საშუალებების, მანქანა-მოწყობილობების შეძენა საქონლის წარმოებისათვის მისი შემდგომი მოხმარების მიზნით. ასეთი სახის დაბანდებას წარმოების საშუალებების კაპიტალიზებას უწოდებენ. რაც მეტია კაპიტალდაბანდება, მით მეტია მისი განვითარების შესაძლებლობები.“ 2. – „ინვესტიცია არის აქტივების შეძენა, მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების, ხელოვნების ნიმუშების, ბანკის დეპოზიტის და სხვა ქონების, უპირველეს ყოვლისა საფინანსო უკუგების მიღების მიზნით ანუ მოგების მიღებისა და კაპიტალის გადიდების მიზნით. ასეთი სახის ფინანსური ინვესტიციები ატარებს დანაზოგის სახესაც იგი დამოკიდებულია ისეთ ფაქტორებზე, როგორცაა საპროცენტო განაკვეთი, ინვესტიციების მომგებიანობა, საქმიანი გარემოს ხარისხი და სხვა.“

ზოგადად, თანამედროვე ეკონომიკურ ლიტერატურაში ინვესტიციები განიხილება, როგორც გრძელვადიანი კაპიტალდაბანდება ნებისმიერი (ფულადი სახსრები, მიზნობრივი საბანკო ანაზრები, პაი, აქციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები, ინტელექტუალური ფასეულობები და ა.შ.) ფორმით საკუთარ ქვეყანაში ან საზღვარგარეთ, სხვადასხვა პროფილის საწარმოში, სამეწარმეო პროექტებში, სოციალურ-ეკონომიკურ პროგრამებში, ინოვაციურ პროექტებში მოგების მიღების მიზნით დაბანდებადან გარკვეული ვადის შემდეგ.

მომავალში მისაღები შემოსავალი ინვესტორისათვის თავის მხრივ არის კომპენსაცია:

- ინვესტიციის გაწევიდან დროის იმ პერიოდისა, როცა შემოსავალი არ იქნა მიღებული;

- ინვესტიციის პერიოდში შესაძლო ინფლაციისა;
- მომავალში შემოსავლების არასტაბილურობისა.

ნებისმიერ შემთხვევაში ინვესტორი ვაჭრობს გარკვეული, ცხადი ფულადი რაოდენობის მოცულობით, მოსალოდნელი, საპროგნოზო სარგებელის მიღების მიზნით, რომელიც უნდა აღემატებოდეს დღევანდელ მოცულობას. ინვესტორის მოტივაცია არის კომპენსაციის სახით მიიღოს სასურველი მოგების განაკვეთი.

დღევანდელ საბაზრო ეკონომიკაში ინვესტირების უამრავი ალტერნატივა არსებობს, თუმცა სხვადასხვა ფაქტორის გათვალისწინებით გადაწყვეტილების მიღება ძალიან რთულია. ასეთი ფაქტორებია:

- ინვესტიციის ტიპი;
- საინვესტიციო პროექტის ღირებულება;
- პროექტის ალტერნატიული ღირებულება;
- რისკ-ფაქტორების გამოვლენა და კონტროლი;
- ფინანსური რესურსების შეზღუდულობა.

საინვესტიციო პროექტის ტიპის არჩევისას გაითვალისწინება ინვესტორის ინტერესი, იმ შემთხვევაში თუ დაინტერესებულ პირს სურს თავიდან აიცილოს რიკი და მიიღოს სტაბილური შემოსავლი, მან კაპიტალდაბანდება უნდა განახორციელოს სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში, რომელიც ხასიათდება დაბალრისკიანობითა და შესაბამისად შედარებით დაბალი შემოსავლით. ხოლო, მაღალი შემოსავლის მიღება შესაძლებელია მხოლოდ მაღალრისკიანი და არასტაბილური პროექტებისა და ფასიანი ქაღალდების დაფინანსებით, მაგ: ჩვეულებრივი აქციები. ზოგადად, რაც უფრო მაღალია რისკი, მით უფრო მაღალია მოსალოდნელი მოგება.

ინვესტიციის ალტერნატიული ღირებულება არის ყველა ის ალტერნატიული პროექტი, რაზეც უარი უნდა თქვას ინვესტორმა ერთი პროექტის განხორციელებისას. ანუ, თუ ფული დაბანდება ერთ საინვესტიციო პროექტში, მას სხვა პროექტში ვერ დააბანდება. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია, გადაწყვეტილების მიმღებმა პირმა

კაპიტალდაბანდება განახორციელოს მხოლოდ იმ პროექტში რომლის ალტერნატიული ღირებულება ყველაზე მაღალი იქნება. მოგების მინიმალური აუცილებელი ნორმა, ეს არის ინვესტიციის ალტერნატიული ღირებულება.

ინვესტიციების ეკონომიკური შინაარსი გულისხმობს საინვესტიციო საქმიანობის ორი მხარის ურთიერთშეთანწყობას: რესურსების ხარჯვასა და შედეგების მიღებას. ეკონომიკის მეცნიერებათა დოქტორები, მ ალაფიძე და მ. კობალავა, თავიანთ საავტორო წიგნში „ინვესტიციების მართვა და დაგეგმვა“ ამ პროცესის მიმდინარეობის სამ სახეს განასხვავებენ, ესენია:

- თანმიმდევრული;
- პარალელური;
- ინტერვალური.

თანმიმდევრული ინვესტიციის დროს მოგება მიიღება პროექტის დასრულებისთანავე. პარალელური მიმდინარეობისას კი, მოგება შესაძლოა მივიღოთ საინვესტიციო პროექტის დასრულებამდე, ხოლო ინტერვალური მიმდინარეობისას სინვესტიციების დასრულებიდან მოგების მიღებამდე გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ. დროის ხანგრძლივობა დამოკიდებულია წინასწარ შეთანხმებაზე.

ფული, როგორც ყველაზე მაღალლიკვიდური ინსტრუმენტი, რომელსაც გააჩნია დროითი ღირებულება ფინანსირებისა და ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას უმნიშვნელოვანი ფაქტორია და შეფასების ანალიზის ძირითადი საკითხია. ფულადი ერთეულის სხვადასხვაობის გამო წამოიშობა მათი შესადარისობის პრობლემა, ამიტომ საჭიროა ფულის დროითი ღირებულების გათვალისწინება. იგი გამოითვლება როგორც რთული პროცენტი, ინვესტირებისა და დისკონტირების მომავალი შედეგების განსაზღვრისათვის. საინვესტიციო პროექტის შეფასება ხდება დღევანდელი ფულადი სახსრების მომავალი ღირებულების დასადგენად, რომელიც გაითვალისწინება კაპიტალდაბანდების პროგნოზული დაგეგმვის დროს.

დავუშვათ, ბანკში შევიტანეთ 100 ლარი, წლიური 10%-ის განაკვეთით. ოთხი წლის შემდეგ თანხა მარტივი პროცენტის გამოთვლისას იქნება 100 ლარის 10% –ის დარიცვა

ყოველწლიურად თანაბრად. შესაბამისად 10–10 ლარი ყოველ მომდევნო წელს, ანუ 4 წლის შემდეგ თანხა იქნება 140 ლარი. რთული პროცენტის გამოთვლისას ძირ თანხას ემატება ყოველი მომდევნო წლის პროცენტის პროცენტი, ანუ:

ცხრილი 1.1.1 რთული პროცენტის გაანგარიშება.

წელი #	ძირი თანხა (ლარი)	საპროცენტო განაკვეთი (%)	დარიცხული პროცენტი (ლარი)	მთლიანი თანხა (ლარი)
1	100	10%	10	110
2	110	10%	11	121
3	121	10%	12,1	133,1
4	133,1	10%	13,31	146,41

შესაბამისად, რთული პროცენტით 4 წლის შემდეგ მისაღები 146,41 ლარის ახლანდელი ანუ მიდინარე, დისკონტირებული ღირებულება არის 100 ლარი, ხოლო დისკონტი არის 46,41 ლარი.

ფულის დროითი ღირებულება ნებისმიერ საპროცენტო განაკვეთისა და პერიოდის პირობებში გამოიანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

$$FV_n = P * (1 + r)^n$$

(1.1)

სადაც,

FV_n – (Future Value) ფულის მომავალი ღირებულება - n წლის შემდეგ;

P - თავდაპირველად ავანსირებული ფული;

r - საპროცენტო განაკვეთი;

n – წელთა რიცხვი.

ფულის მიმდინარე, ანუ დისკონტირებული ღირებულება გამოთვლება შემდეგი ფორმულით:

$$PV = F * \frac{1}{(1 + r)^n}$$

(1.2)

სადაც, PV (Present Value) არის n წლის შემდეგ მისაღები ფულის ახლანდელი, დისკონტირებული ღირებულება.

ანიუტენტი ეს არის დროის თანაბარ პერიოდში თანაბარი სიდიდით მოძრავი ფული, რომელიც გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$FVA = \frac{(1 + r) - 1}{r}$$

(1.3)

დროითი ღირებულებების კოეფიციენტების საშუალებას აძლევს დაინტერესებულ მხარეს მარტივად გადაიყვანოს კოეფიციენტები სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთისა და პერიოდისათვის.

ინვესტიციების კლასიფიკაცია ხდება შემდეგი ნიშნების მიხედვით:

- ინვესტირების ობიექტი;
- ინვესტირების მოქმედების არე;
- ინვესტიციის საკუთრების ფორმა;
- ინვესტირებაში მონაწილეების ხასიათი;
- ინვესტირების პერიოდი;
- ინვესტირების რეგიონალური ხასიათი.
- ინვესტირების ობიექტების მიხედვით ანსხვავებენ შემდეგი სახი ინვესტიციებს:
- რეალური ინვეტიცია;
- ფინანსური ინვესტიცია;

რეალური ინვესტიციები წარმოადგენენ მწარმოებლურ ან კაპიტალის შემქმნელ ინვესტიციებს და იგულისხმება დაბანდებები როგორც რეალურ აქტივებში ასევე

არამატერიალურ აქტივებში, მაგ: სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრამებში. რეალური ინვესტიციები ხორციელდება კაპიტალდაბანდებათა სახით.

ფინანსური ინვესტიციებში იგულისხმება ფულის დაბანდება სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებში, რომელთაც მიეკუთვნება:

- შემნახველი ბანკის ანაზრები;
- ობლიგაციები;
- აქციები;
- დეპოზიტი.

მნიშვნელოვანია იმის გააზრება, რომ ფინანსური ინვესტიციების ზრდა გავლენას ახდენს რეალურ ინვესტიციების ზრდაზე, და პირიქტ.

ზოგიერთი საწარმოსათვის ინვესტიციის განხორციელება დამატებითი ფულადი სახსრების მიღების წყაროს წარმოადგენს, ზოგიერთისათვის კი ინვესტირება ეს არის კომერციული ურთიერთობებზე გაძლიერების ან კომერციული უპირატესობის მოპოვების საშუალება. **ინვესტიციის ძირითადი მიზნები შემდეგია:**

- დივიდენდებისა და პროცენტის სახით შემოსავლის მიღება;
- აქციების შეძენის გზით სხვა საწარმოზე ზეგავლენის, კონტროლის ან სხვა სარგებლის მიღება;
- კომერციული უპირატესობის მოპოვება.

ინვესტიციებში საკუთრების ფორმის მიხედვით გამოიყოფა:

- სახელმწიფო ინვესტიციები, რომლებიც სახელმწიფოს საკუთარი სახსრებით იწარმოება;
- უცხოური ინვესტიციები, რომლებიც უცხოელების მიერ იწარმოება;
- კერძო ინვესტიციები, რომლებსაც ახორციელებს კერძო საკუთების პირი;
- ერთობლივი ინვესტიციები, რომელიც ხორციელდება ადგილობრივი და უცხოური ინვესტიციების გაერთიანებით.
- ინვესტირებაში მონაწილეობის ხასიათის მიხედვით გამოიყოფა;

- პირდაპირი მონაწილეობა – ინვესტორი უშუალოდ მონაწილეა საინვესტიციო პროექტის შერჩევაში და დაბანდებაში;
- არაპირდაპირი მონაწილეობა – ინვესტირებას ანხორციელებენ სხვა პირები და შუამავლები. ინვესტირებაში მონაწილეობის ამ გზას მიმართავენ ისეთ შემთხვევებში, როდესაც ან არ გააჩნიათ საკმარისი კვალიფიკაცია, ან საკმარისი დრო ობიექტების შეფასებისა და ანალიზისათვის.
- ინვესტირების პერიოდის მიხედვით ანსხვავებენ:
- მოკლევადიანი – კაპიტალდაბანდება 1 წლამდე ვადით განისაზღვრება;
- გრძელვადიანი – კაპიტალდაბანდება ხორციელდება 1 წელზე მეტი ვადით, რომელთა ჩაშლა ხდება: ა) 2 წლამდე; ბ) 2– დან 3 წლამდე; გ) 3–დან 5 წლამდე; დ) 5–დან ზემოთ ვადით.

გრძელვადიან კაპიტალდაბანდებას აქვს 3 მნიშვნელოვანი თვისება:

- კაპიტალდაბანდება მოითხოვს დიდ ფულად რესურსებს, რომელიც გავლენას ახდენს კომპანიის გრძელვადიან შემოსავლიანობაზე. თავდაპირველად გაწეული ინვესტირება განიხილება, როგორც დანახარჯები–მომგებიანობა;
- კაპიტალდაბანდება განაპირობებს ფულადი სახსრების პერიოდულად გადიდებულ შემოსავლიანობის ჩვენებას, რამდენადაც აღნიშნული შემოსავლების ჩვენება მოსალოდნელია მომდევნო წლებში, საჭიროა ფულის დროებითი ღირებულების გათვალისწინება;
- საშემოსავლო გადასახადების კოეფიციენტის გათვალისწინება ინვესტირების დაგეგმვის გადაწყვეტილების მიღების დროს გვეხმარება რენტაბელობის შეფასებაში.

აგრეთვე, გავრცელებულია ინვესტიციების შემდეგი კლასიფიკაცია:

- პირდაპირი, ანუ რეალური ინვესტიციები;
- პორტფელური, ანუ საფინანსო ინვესტიციები;
- რისკიან ინვესტიციებად (ვენჩურული კაპიტალი);
- ანუიტენტ.

პირდაპირი (რეალური) ინვესტიციები არის კაპიტალის ისეთი დაბანდება, რომლის დროსაც ინვესტორი პირდაპირი გზით იძენს აქტივებისადმი მოთხოვნას საფონდო ან ქონებრივი ღირებულების სახით. მაგალითებია, კაპიტალის ინვესტირება ფასიან ქაღალდებში, უძრავ ქონებაში, ასევე მრეწველობისა და მომსახურების სფეროს კორპორაციაში.

პორტფელური (საფინანსო) ინვესტიციები მიეკუთვნება ისეთ პასიურ ინვესტიციას. ანუ იგი არის კაპიტალდაბანდება ფასიანი ქაღალდების შესაძენად (აქციები, ობლიგაციები, სასახეო ვალდებულებები და სხვ.)

პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციები წარმოადგენენ ინვესტიციური ნაკადის ძირითად ქვესახეობას, რომელიც ნებისმიერ საბაზრო ეკონომიკაში არსებობენ. მათ შორის განსხვავება მხოლოდ დაბანდების განხორციელების ხერხებში მდგომარეობს.

რისკიან ინვესტიციებში მოაზრებულია ინვესტიციები ახალი აქციების გამოშვების ფორმით, რომელთა შესყიდვა დაკავშირებულია დიდ რისკებთან.

ანუიტეტი წარმოადგენს ინვესტორისთვის დროის რეგულარულ მონაკვეთებში გარკვეული შემოსავლის მომტან ინვესტიციებს.

აღსანიშნავია, საქართველოს კანონმდებლობით „ინვესტიცად მიიჩნევა ყველა სახის ქონებრივი და ინტელექტუალური ფასეულობა ან უფლება, რომელიც დაბანდება და გამოიყენება შესაძლო მოგების მიღების მიზნით საქართველოს ტერიტორიაზე განხორციელებულ სამეწარმეო საქმიანობაში. ასეთი ფასეულობა ან უფლება შეიძლება იყოს:

ა) ფულადი სახსრები, წილი, აქციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები;

ბ) უძრავი და მოძრავი ქონება – მიწა, შენობა–ნაგებობები, მოწყობილობები და სხვა მატერიალური ფასეულობა;

გ) მიწით ან სხვა ბუნებრივი რესურსებით სარგებლობის უფლება, პატენტი, ლიცენზია, „ნოუ–ჰაუ“, გამოცდილება და სხვა ინტელექტუალური ფასეულობა;

დ) კანონით აღიარებული სხვა ქონებრივი ან ინტელექტუალური ფასეულობა ან უფლება“ (წყარო: საქართველოს კანონი, მუხ. 199, „საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიის შესახებ“, 1996).

გლობალიზაციისა და თანამედროვე ეკონომიკის პირობებში, როგორც პირდაპირი ასევე პორტფელური ინვესტიციების მნიშვნელობა განუზომლად დიდია. აღნიშნულ პროცესებში საქართველოს, როგორც განვითარებადი ქვეყნის როლი დღითიდღე იზრდება და საინტერესო ფინანსური ბაზარი ხდება, როგორც ადგილობრივი ასევე უცხოელი ინვესტორებისათვის.

1.2 ფინანსური ინვესტიციები მეკავშირე და ერთობლივ საწარმოებში

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტი 28 “ინვესტიციები მეკავშირე და ერთობლივ საწარმოებში” – უნდა გამოიყენოს ყველა ინვესტორმა საწარმომ, რომელსაც გააჩნია ერთობლივი კონტროლის უფლება, ან მნიშვნელოვანი გავლენა ინვესტირებულ საწარმოზე.

ბასს 28-ის მიზანია დაადგინოს მეკავშირე საწარმოებში ფლობილი ინვესტიციების აღრიცხვის პრინციპები და ასევე მოთხოვნები წილობრივი მეთოდის გამოყენებისთვის მეკავშირე და ერთობლივ საწარმოებში ფლობილი ინვესტიციების აღრიცხვისთვის.

ცხრილი 1.3.1 მეკავშირე და ერთობლივი საწარმოები.

შეძენილი კაპიტალის წილი	კონტროლის დონე	ურთიერთობებ ის სახე	მარეგულირებელი სტანდარტი
-------------------------------	-------------------	------------------------	-----------------------------

არ აღემატება 20%-ს	პასიური	ფინანსური ინსტრუმენტი	ფასს 9
20%-დან – 50%-დე	მნიშვნელოვანი გავლენის უფლება	მეკავშირე	ბასს 28, ფასს 11
50%	ერთობლივი კონტროლი	ერთობლივი საქმიანობა	ბასს 28
50%-ზე მეტი	კონტროლის უფლება	სათავო- შვილობილი	ფასს 3, ფასს 10

თუ ინვესტორს ინვესტირებულ საწარმოში პირდაპირ ან არაპირდაპირ (მაგ. შვილობილი საწარმოს მეშვეობით) ეკუთვნის ხმის უფლების 20% ან მეტი, მაშინ მიიჩნევა, რომ ინვესტორს გააჩნია მნიშვნელოვანი გავლენა (თუკი არ არსებობს სარწმუნო მტკიცებულებები იმისა, რომ ეს არ შეესაბამება სინამდვილეს). და პირიქით, თუ ინვესტორს ინვესტირებულ საწარმოში პირდაპირ ან არაპირდაპირ (მაგ., შვილობილი საწარმოს მეშვეობით) ეკუთვნის ხმის უფლების 20%-ზე ნაკლები, მაშინ მიიჩნევა, რომ ინვესტორს არ გააჩნია მნიშვნელოვანი გავლენა, თუკი არ არსებობს სარწმუნო მტკიცებულებები იმისა, რომ ეს არ შეესაბამება სინამდვილეს. სხვა ინვესტორის მიერ ამავე საწარმოში მნიშვნელოვანი წილის, ან საკონტროლო პაკეტის ფლობა ყოველთვის არ ნიშნავს იმას, რომ რომელიმე საწარმოს არ შეიძლება გააჩნდეს მნიშვნელოვანი გავლენა მოცემულ საწარმოზე.

მნიშვნელოვანი გავლენის არსებობა, როგორც წესი, დასტურდება ერთი ან რამდენიმე შემდეგი ფაქტით:

- ა) ინვესტორის წარმომადგენლის არსებობა ინვესტირებული საწარმოს დირექტორთა საბჭოში ან სხვა ანალოგიურ მმართველობით ორგანოში;
- ბ) მონაწილეობის მიღება პოლიტიკის განსაზღვრის პროცესში, დივიდენდებისა და სხვა განაწილებების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებაში მონაწილეობის ჩათვლით;

გ) საწარმოსა და ინვესტირებულ საწარმოს შორის განხორციელებული არსებითი ოპერაციებით;

დ) მმართველი პერსონალის ურთიერთგაცვლით; ან

ე) მნიშვნელოვანი ტექნიკური ინფორმაციის მოწოდებით.

საწარმო მაშინ კარგავს მნიშვნელოვან გავლენას ინვესტირებულ საწარმოზე, როდესაც კარგავს საწარმოს ფინანსური და საოპერაციო პოლიტიკის შესახებ გადაწყვეტილებების მიღებაში მონაწილეობის მიღების უფლებამოსილებას. საწარმომ მნიშვნელოვანი გავლენა შეიძლება დაკარგოს საკუთრების წილის აბსოლუტურ ან შეფარდებით დონეებში ცვლილებების გარეშე, მაგალითად როდესაც მეკავშირე საწარმო ხდება მთავრობის, სასამართლოს, ადმინისტრაციული ან მარეგულირებელი ორგანოს კონტროლის ობიექტი. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი გავლენის დაკარგვა შეიძლება განაპირობოს ასევე სახელშეკრულებო შეთანხმებამ.

წილობრივი მეთოდი

წილობრივი მეთოდის თანახმად, მეკავშირე ან ერთობლივ საწარმოში განხორციელებული ინვესტიცია თავდაპირველად აღირიცხება თვითღირებულებით და შემდგომში მისი საბალანსო ღირებულება იზრდება ან მცირდება, რათა აისახოს შექმნის თარიღის შემდგომ პერიოდში ინვესტორის წილი ინვესტირებული საწარმოს მოგებაში ან ზარალში. ინვესტირებული საწარმოდან დივიდენდების ან სხვა სახის განაწილებული თანხების მიღება ამცირებს ინვესტიციის საბალანსო ღირებულებას. ინვესტიციის საბალანსო ღირებულების კორექტირება შეიძლება აუცილებელი გახდეს აგრეთვე ინვესტირებულ საწარმოში ინვესტორის კუთვნილი პროპორციული წილის ცვლილების გასათვალისწინებლად, რასაც იწვევს ინვესტირებული საწარმოს სხვა სრული შემოსავლის ცვლილება. ამგვარ ცვლილებებს იწვევს ძირითადი საშუალებების გადაფასება და უცხოურ ვალუტაში მუხლების გადაანგარიშების შედეგად წარმოქმნილი განსხვავებები. ინვესტორის წილი ამ ცვლილებებში აისახება ინვესტორის სხვა სრულ შემოსავალში.

წილობრივი მეთოდის გამოყენება

საწარმომ, რომელსაც გააჩნია ერთობლივი კონტროლი, ან მნიშვნელოვანი გავლენა ინვესტირებულ საწარმოზე, მეკავშირე ან ერთობლივ საწარმოში კუთვნილი ინვესტიცია ყოველთვის უნდა აღრიცხოს წილობრივი მეთოდით, იმ შემთხვევის გარდა, როდესაც ამ ინვესტიციას ეხება მე-17-19 პუნქტებით გათვალისწინებული განთავისუფლება წილობრივი მეთოდის გამოყენების მოთხოვნისგან.

წილობრივი მეთოდის გამოყენების შეწყვეტა

იმ თარიღიდან, როდესაც ინვესტორის ინვესტიცია აღარ კლასიფიცირდება მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოდ, საწარმომ უნდა შეაჩეროს წილობრივი მეთოდის გამოყენება შემდეგნაირად:

ა) თუ ინვესტიცია გახდება შვილობილი საწარმო, საწარმომ ეს ინვესტიცია უნდა ასახოს ფასს 3-ისა - „საწარმოთა გაერთიანება” და ფასს 10-ის შესაბამისად;

ბ) თუ ყოფილ მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოში დარჩენილი ინვესტიცია წარმოადგენს ფინანსურ აქტივს, საწარმომ დარჩენილი წილი უნდა შეაფასოს რეალური ღირებულებით. დარჩენილი წილის რეალური ღირებულება მიჩნეულ უნდა იქნეს ფინანსური აქტივის თავდაპირველი აღიარებისას განსაზღვრულ რეალურ ღირებულებად ფასს 9-ის შესაბამისად. საწარმომ მოგებაში ან ზარალში უნდა აღიაროს ნებისმიერი განსხვავება შემდეგ ორ სიდიდეს შორის:

- (i) დარჩენილი ინვესტიციის რეალური ღირებულება და მეკავშირე ან ერთობლივ საწარმოში წილის ნაწილის დათმობიდან მიღებული შემოსულობა; და
- (ii) ინვესტიციის საბალანსო ღირებულება იმ თარიღისთვის, როდესაც საწარმომ შეწყვიტა წილობრივი მეთოდის გამოყენება.

გ) როდესაც საწარმო წყვეტს წილობრივი მეთოდის გამოყენებას, მან ყველა თანხა, რომელიც ადრე აღიარებული ჰქონდა სხვა სრული შემოსავლის შემადგენლობაში ამ ინვესტიციასთან დაკავშირებით, უნდა ასახოს ისეთივე საფუძვლით, რომლის

გამოყენებაც მოთხოვნილი იქნებოდა იმ შემთხვევაში, თუ ინვესტირებული საწარმო უშუალოდ გაყიდდა შესაბამის აქტივებსა თუ ვალდებულებებს.

ამგვარად, თუ ინვესტირებული საწარმოს მიერ ადრე სხვა სრულ შემოსავალში აღიარებული შემოსულობა ან ზარალი რეკლასიფიცირებული უნდა ყოფილიყო მოგებაში ან ზარალში შესაბამისი აქტივების ან ვალდებულებების გასვლასთან დაკავშირებით, ინვესტორმა ეს შემოსულობა ან ზარალი საკუთარი კაპიტალიდან უნდა გადაიტანოს მოგებაში ან ზარალში (როგორც რეკლასიფიკაციის კორექტირება), როდესაც წყვეტს წილობრივი მეთოდის გამოყენებას. მაგალითად, თუ მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოს გააჩნია უცხოურ ქვედანაყოფთან დაკავშირებული დაგროვილი საკურსო სხვაობები და ინვესტორი წყვეტს წილობრივი მეთოდის გამოყენებას, ინვესტორმა ამ ქვედანაყოფთან დაკავშირებით წინათ სხვა სრულ შემოსავალში აღიარებული შემოსულობა ან ზარალი უნდა გადაიტანოს მოგებაში ან ზარალში.

წილობრივი მეთოდის პროცედურები

ინვესტიციების აღრიცხვა წილობრივი მეთოდით იმ მომენტიდან იწყება, როდესაც ინვესტირებული საწარმო მიიჩნევა მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოდ. ინვესტიციის შექმნის მომენტში სხვაობა ინვესტიციის თვითღირებულებასა და ინვესტირებული საწარმოს იდენტიფიცირებადი აქტივებისა და ვალდებულებების ნეტო რეალურ ღირებულებაში ინვესტორის წილს შორის, უნდა აისახოს შემდეგნაირად:

ა) გუდვილი, რომელიც დაკავშირებულია მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოსთან, ჩაირთვება ინვესტიციის საბალანსო ღირებულებაში. ამ გუდვილის ამორტიზაცია ნებადართული არ არის;

ბ) ინვესტირებული საწარმოს იდენტიფიცირებადი აქტივებისა და ვალდებულებების ნეტო რეალურ ღირებულებაში ინვესტორის კუთვნილი წილის მეტობა ინვესტიციის თვითღირებულებაზე, გაითვალისწინება როგორც შემოსავალი მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოს იმ პერიოდის მოგებაში ან ზარალში ინვესტორის წილის გაანგარიშებისას, რომელშიც ეს ინვესტიცია იყო შექმნილი.

გარდა ამისა, ინვესტიციის შეძენის შემდეგ უნდა განხორციელდეს მეკავშირე, ან ერთობლივ საწარმოს მოგებასა თუ ზარალში ინვესტორის წილის კორექტირება, მაგალითად, ცვეთადი აქტივების ცვეთის ასახვის მიზნით, შეძენის თარიღისათვის განსაზღვრული მათი რეალური ღირებულების საფუძველზე. ანალოგიურად, შეძენის შემდეგ შესაბამისად დაკორექტირდება მეკავშირე, ან ერთობლივი საწარმოს მოგებაში ან ზარალში ინვესტორის წილი გუდვილთან ან ძირითად საშუალებებთან დაკავშირებული გაუფასურების ზარალის გათვალისწინებით.

1.3 საინვესტიციო ქონების აღიარების საკითხები

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტი 40 „საინვესტიციო ქონების“ მიზანია, განისაზღვროს საინვესტიციო ქონების აღრიცხვის მეთოდი და მოთხოვნები ფინანსური ანგარიშგების განმარტებითი შენიშვნების მიმართ.

წინამდებარე სტანდარტის გამოყენება უნდა მოხდეს საინვესტიციო ქონების აღიარების, ღირებულების განსაზღვრისა და განმარტებითი შენიშვნების მომზადებისათვის.

საინვესტიციო ქონება არის ქონება (მიწა ან შენობა, ან შენობის ნაწილი ან ორივე), რომელსაც ფლობენ (მესაკუთრე ან მოიჯარე ფინანსური იჯარის პირობებში) საიჯარო შემოსავლების მიღების ან ღირებულების ზრდის ან ორივე მიზნით, გარდა ისეთი მიზნებისა, როგორცაა:

ა) გამოყენება საქონლის წარმოების ან მიწოდების, მომსახურების გაწევის ან ადმინისტრაციული მიზნებისათვის;

ბ) გაყიდვა ჩვეულებრივი საქმიანობის პროცესში.

მესაკუთრის მიერ დაკავებული ქონება არის ქონება, რომელსაც ფლობენ (მესაკუთრე ან მოიჯარე ფინანსური იჯარის პირობებში) საქონლის წარმოების ან მიწოდების, მომსახურების გაწევის ან ადმინისტრაციული მიზნებისათვის.

საინვესტიციო ქონებას ფლობენ საიჯარო შემოსავლების მიღების ან ღირებულების ზრდის ან ორივე მიზნით. ამრიგად, საინვესტიციო ქონების საშუალებით ხდება საწარმოს სხვა აქტივებისაგან დამოუკიდებლად ფულადი ნაკადის გამომუშავება.

ალიარება

საინვესტიციო ქონება აქტივად უნდა აღიარდეს მხოლოდ მაშინ, როდესაც:

ა) მოსალოდნელია, რომ საწარმო მიიღებს ამ ქონებასთან დაკავშირებულ მომავალ ეკონომიკურ სარგებელს;

ბ) შესაძლებელია საინვესტიციო ქონების თვითღირებულების საიმედოდ შეფასება.

საწარმო ალიარების ამ პრინციპით აფასებს ყველა საინვესტიციო ქონებაზე დანახარჯებს მათი გაწევისთანავე. ეს დანახარჯები მოიცავს საინვესტიციო ქონების შეძენის თავდაპირველ დანახარჯებს და აღდგენისა და მოქმედებაში მოყვანის დანახარჯებს.

საწარმო საინვესტიციო ქონების საბალანსო ღირებულება- ში არ აღიარებს ასეთი აქტივის ყოველდღიური მომსახურების დანახარჯებს. ეს დანახარჯები გაწევისთანავე აღიარდება მოგებაში ან ზარალში. მომსახურების ყოველდღიური დანახარჯები, უმთავრესად, არის შრომითი და გამოყენებული მასალის დანახარჯები და შეიძლება მოიცავდეს სხვა უმნიშვნელო დანახარჯებსაც. ასეთი დანახარჯების მიზანი ხშირად უკავშირდება ქონების „რემონტსა და ექსპლუატაცია“.

შეფასება ალიარებისას

საწყის ეტაპზე საინვესტიციო ქონება უნდა შეფასდეს თვითღირებულებით. გარიგების ხარჯები ჩაირთვება საწყის შეფასებაში.

შემენილი საინვესტიციო ქონების ღირებულება მოიცავს შესყიდვის ფასსა და ნებისმიერ უშუალოდ მიკუთვნებად დანახარჯებს. უშუალოდ მიკუთვნებადი დანახარჯები მოიცავს, მაგალითად, პროფესიული იურიდიული მომსახურების ჰონორარს, გადასახადს ქონების გადაცემაზე და გარიგების სხვა ხარჯებს.

საინვესტიციო ქონების ღირებულებას არ ზრდის:

ა) გაშვების დანახარჯები (თუ ისინი აუცილებელი არაა ქონების იმ აუცილებელ მდგომარეობამდე მოსაყვანად, რომ შესაძლებელი იყოს მათი ფუნქციონირება ხელმძღვანელობის მიერ განსაზღვრულ რეჟიმში);

ბ) საოპერაციო დანაკარგები, რომლებსაც ადგილი ჰქონდა მანამ, სანამ საინვესტიციო ქონება მიაღწევდა ექსპლუატაციის დაგეგმილ დონეს; ან

გ) მშენებლობის ან რეკონსტრუქციის პროცესში გაწეული მასალის, შრომის ან სხვა რესურსების ზენორმატიული ხარჯები.

თუ საწარმო თავდაპირველი აღიარების შემდეგ აირჩევს რეალური ღირებულების მოდელს, ის რეალური ღირებულებით ასახავს მთელ თავის საინვესტიციო ქონებას, 53-ე პუნქტში განხილული გამონაკლისების გარდა.

საინვესტიციო ქონების რეალური ღირებულების დადგენისას, საწარმო თავიდან იცილებს ისეთი აქტივებისა და ვალდებულებების დუბლირებულ აღრიცხვას, რომლებიც აღიარებულია ცალკე აქტივებისა და ვალდებულებების სახით. ასე, მაგალითად:

ა) ისეთი მანქანა-დანადგარები, როგორცაა ლიფტები ან კონდიციონერები, ხშირად წარმოადგენს შენობის შემადგენელ ნაწილს და შეტანილია საინვესტიციო ქონების რეალურ ღირებულებაში, რასაკვირველია, ცალკე არ აღიარდება ძირითადი საშუალების სახით;

ბ) თუ ოფისი გაქირავებულია ავეჯთან ერთად, როგორც წესი, ოფისის რეალური ღირებულება მოიცავს ავეჯის რეალურ ღირებულებასაც, რადგან საიჯარო შემოსავალი მიიღება ავეჯით გაწყობილი ოფისიდან. იმ შემთხვევაში, როდესაც ავეჯის ღირებულება შესულია საინვესტიციო ქონების რეალურ ღირებულებაში, საწარმო მას არ აღიარებს როგორც ცალკე აქტივს;

რეალური ღირებულების საიმედოდ შეფასების შეუძლებლობა

არსებობს უარყოფადი ვარაუდი, რომ საწარმო შეძლებს საინვესტიციო ქონების რეალური ღირებულების საიმედოდ განსაზღვრას უწყვეტად. თუმცა, გამონაკლის შემთხვევებში, როდესაც საწარმო პირველად იძენს საინვესტიციო ქონებას, შემენის

მომენტში (ან როდესაც ხსენებული ქონება პირველად კლასიფიცირდება საინვესტიციო ქონებად, მის გამოყენებაში მომხდარი ცვლილების შედეგად) არსებობს ნათელი მტკიცებულება იმისა, რომ შეუძლებელია ქონების რეალური ღირებულების საიმედოდ შეფასება, უწყვეტ საფუძველზე. ეს ხდება მხოლოდ და მხოლოდ მაშინ, როდესაც შესაძარისი ქონების ბაზარი არ არის აქტიური (მაგალითად, უკანასკნელ ხანს მხოლოდ მცირე რაოდენობის ოპერაციები განხორციელდა, არ არსებობს მიმდინარე კოტირებული ფასები, ან ემპირიული ოპერაციების ფასები იმაზე მეტყველებს, რომ გამყიდველმა იძულებით გაყიდა ქონება) და რეალური ღირებულების საიმედოდ განსაზღვრა ალტერნატიული გზებით (მაგალითად, დისკონტირებული ფულადი ნაკადების პროგნოზების საფუძველზე) არ ხერხდება. თუ საწარმო დაადგენს, რომ მშენებარე საინვესტიციო ქონების რეალური ღირებულების საიმედოდ განსაზღვრა შეუძლებელია, მაგრამ ვარაუდობს, რომ ეს შესაძლებელი იქნება, როდესაც მშენებლობა დამთავრდება, მან მოცემული მშენებარე საინვესტიციო ქონება უნდა შეაფასოს თვითღირებულებით მანამ, სანამ შესაძლებელი იქნება მისი რეალური ღირებულების საიმედოდ განსაზღვრა, ან მშენებლობის დამთავრებამდე (ამ ორიდან, რომელიც უფრო ადრე მოხდება). თუ საწარმო დაადგენს, რომ საინვესტიციო ქონების (მშენებარე საინვესტიციო ქონების გარდა) რეალური ღირებულების საიმედოდ განსაზღვრა უწყვეტად, დროის ნებისმიერ მომენტში შეუძლებელია, მან ეს საინვესტიციო ქონება უნდა შეაფასოს ბასს 16-ის თვითღირებულების მოდელის გამოყენებით. ამ დროს, საინვესტიციო ქონების ნარჩენი ღირებულება მიიჩნევა ნულის ტოლად. საწარმომ ბასს 16-ის გამოყენება უნდა გააგრძელოს საინვესტიციო ქონების გასვლამდე.

როგორც კი საწარმო შეძლებს მშენებარე საინვესტიციო ქონების რეალური ღირებულების საიმედოდ განსაზღვრას, რომელიც ადრე თვითღირებულებით ჰქონდა შეფასებული, მან ეს საინვესტიციო ქონება რეალური ღირებულებით უნდა შეაფასოს. უარყოფა ვარაუდისა, რომ მშენებარე საინვესტიციო ქონების რეალური ღირებულების საიმედოდ შეფასება შესაძლებელია, დასაშვებია მხოლოდ თავდაპირველი აღიარების დროს.

თვითღირებულების მოდელი

საწარმომ, რომელიც თავდაპირველი აღიარების შემდეგ გადაწყვეტს თვითღირებულების მოდელის გამოყენებას, ამ მოდელით ასახული მთელი თავისი საინვესტიციო ქონება უნდა შეაფასოს ბასს 16-ის მოთხოვნების შესაბამისად, იმათ გარდა, რომელიც აკმაყოფილებს გასაყიდად გამიზნულ ქონებად კლასიფიცირების კრიტერიუმებს (ან ჩართულია გასაყიდად გამიზნულად კლასიფიცირებული გამსვლელი ჯგუფის შემადგენლობაში) ფასს 5-ის გასაყიდად გამიზნული გრძელვადიანი აქტივები და შეწყვეტილი ოპერაციები შესაბამისად. საინვესტიციო ქონება, რომელიც აკმაყოფილებს გასაყიდად გამიზნულის კრიტერიუმებს (ან ჩართულია გასაყიდად გამიზნულად კლასიფიცირებული გამსვლელი ჯგუფის შემადგენლობაში), უნდა შეფასდეს ფასს 5-ის შესაბამისად.

კლასიფიკაციის შეცვლა

საწარმომ მხოლოდ და მხოლოდ იმ შემთხვევაში უნდა გადაიტანოს ქონება საინვესტიციო ქონების კატეგორიაში ან პირუკუ, როდესაც იცვლება ქონების გამოყენების ხასიათი. ქონების გამოყენების ხასიათი მაშინ იცვლება, როდესაც ქონება უკვე აკმაყოფილებს, ან აღარ აკმაყოფილებს საინვესტიციო ქონების განმარტებას და არსებობს მტკიცებულებები იმისა, რომ შეიცვალა მისი გამოყენების ხასიათი. ხელმძღვანელობის განზრახვის შეცვლა, ქონების გამოყენების წესთან მიმართებით, თავისთავად არ არის მტკიცებულება იმისა, რომ შეიცვალა ქონების გამოყენების ხასიათი. ქონების გამოყენების ხასიათის შეცვლის მტკიცებულებების მაგალითებია:

ა) მესაკუთრის მიერ ქონების დაკავების (გამოყენების) დაწყება, ან ქონების რეკონსტრუქციის დაწყება მესაკუთრის მიერ დაკავების მიზნით – საინვესტიციო ქონების კატეგორიიდან მესაკუთრის მიერ დაკავებული ქონების კატეგორიაში ობიექტის გადატანის შემთხვევებისთვის;

ბ) გაყიდვის მიზნით ქონების რეკონსტრუქციის დაწყებით – საინვესტიციო ქონების კატეგორიიდან მარაგის კატეგორიაში ობიექტის გადატანის შემთხვევებისთვის;

გ) მესაკუთრის მიერ ქონების დაკავების (გამოყენების) დასრულებით – მესაკუთრის მიერ დაკავებული ქონების კატეგორიიდან საინვესტიციო ქონების კატეგორიაში ობიექტის გადატანის შემთხვევებისთვის; და

დ) სხვა მხარესთან საოპერაციო იჯარის დაწყებით – მარაგიდან საინვესტიციო ქონების კატეგორიაში ობიექტის გადატანის შემთხვევებისთვის.

გასვლა

საინვესტიციო ქონების აღიარება წყდება (ამოიღება ფინანსური მდგომარეობის ანგარიშგებიდან) იმ შემთხვევაში, როდესაც მოხდება ქონების გასვლა ან სამუდამოდ შეწყდება გამოყენება და მოსალოდნელი არ იქნება მომავალი ეკონომიკური სარგებელი მისი გასვლიდან.

საინვესტიციო ქონების გასვლა შეიძლება მოხდეს გაყიდვის ან ფინანსური იჯარის ხელშეკრულების მეშვეობით. საინვესტიციო ქონების გასვლის თარიღია თარიღი, როდესაც მიმღები საწარმო კონტროლს მოიპოვებს საინვესტიციო ქონებაზე ფასს 15-ის იმ მოთხოვნების შესაბამისად, რომლებიც ეხება შესასრულებელი ვალდებულებების შესრულების მომენტის დადგენას. ბასს 17 გამოიყენება აქტივის უკუიჯარის პირობით გაყიდვის შემთხვევებში.

ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებით ინვესტიცია არ ნიშნავს საწარმოს მიერ საკუთარი მატერიალური და სხვა სახის რესურსების შექმნაზე დაბანდებულ სახსრებს. ინვესტიცია ეს არის აქტივი, რომელსაც საწარმო ფლობს საკუთარი სიმდიდრის გასაზრდელად შესაბამისი შემოსავლის – პროცენტების, როიალტების, დივიდენდებისა და საიჯარო ქირის მიღების გზით. ინვესტიცია არის თანხა, რომელიც ჩადებულია სხვადასხვა ფასიან ქალაქებში, გაცემულია სესხის სახით ან გაცემულია იჯარით.

თავი 2. ინვესტიციების ეფექტანობის შეფასების საკითხები

2.1 საინვესტიციო პროექტის მომზადება და შეფასების კოეფიციენტები

საინვესტიციო პროექტის მომზადება შრომატევადი და რთული პროცესია, ის მოიცავს შემდეგ ოთხ ძირითად ეტაპს, ესენია:

- საინვესტიციო პროექტის ფორმულირება;
- საწყისი ინფორმაციის შეგროვება პროექტის დასამუშავებლად;
- პროექტის ექსპერტიზა;
- პროექტის განხორციელება.

საინვესტიციო პროექტის ფორმულირება

აღნიშნულ ეტაპზე მიმდინარეობს პროექტის მდგომარეობის ანალიზი, მისი განვითარების ყველაზე მისაღები მიმართულებები, რის შედეგადაც ფორმირდება კონკრეტული ბიზნეს იდეა. მოცემულ ეტაპზე შესაძლოა გაჩნდეს კიდევ სხვა იდეები, რომელთა დამუშავება მისაღები და შესრულებადია. ასეთ შემთხვევაში აუცილებელია რამდენიმე საინვესტიციო პროექტის ანალიზი და დამუშავება. მათგან ყველაზე მისაღები აირჩევა საინვესტიციო პროექტის დამუშავების ბოლო სტადიაზე.

საწყისი ინფორმაციის შეგროვება პროექტის დასამუშავებლად

პროექტის დამუშავების დროს საჭიროა ისეთი საწყისი ინფორმაციების შეგროვება, დამუშავება და ანალიზი, როგორცაა: კომერციული, ტექნიკური, ფინანსურ-ეკონომიკური, ინსტირუციონალური და სხვა სახის მონაცემები. ამ ეტაპზე უმნიშვნელოვანესია მონაცემები იქნას სწორად ინტერპრეტირებული და დაცული იქნას მისი უტყუარობა.

პროექტის ექსპერტიზა

საინვესტიციო პროექტის განხორციელებამდე საჭიროა მისი სასიცოცხლო ციკლის ეტაპების კვალიფიციური ექსპერტიზა. სასურველია იგი ჩაატაროს ავტორიტეტულმა საკონსულტაციო კომპანიამ.

პროექტის განხორციელება

აღნიშნული სტადია მოიცავს ბიზნეს იდეის განხორციელებას პროექტის ექსპლუატაციაში შესვლამდე. მასში შედის ყველა სახის საქმიანობის ანალიზი, ასევე პროექტის რეალიზაციის ის ნაწილი, რომლის ამოცანაა შეამოწმოს ფულადი ნაკადების საკმარისობა, პროექტის საწყისი ინვესტიციები და უზრუნველყოს ინვესტორისათვის სასურველი ამონაგების მიღება.

ზემოთგანხილული ეტაპების გავლისას აუცილებელია ყურადღების გამახვილება ისეთი საანალიზო მაჩვენებლებისა, როგორცაა:

- პროექტის ტექნიკური ნაწილის დამუშავება;
- მარეკტინგული ანალიზი;
- კომერციული ანალიზი;
- ფინანსური ანალიზი;
- საბიუჯეტო, რეგიონული და დარგობრივი ანალიზი;
- ინსტიტუციონალური ანალიზი;
- ეკოლოგიური ანალიზი;
- რისკის ანალიზი;
- პროექტთან დაკავშირებული იურიდიული საკითხების დამუშავება;

საინვესტიციო პროექტის არჩევისას აუცილებელია ჩამოთვლილი ყველა საანალიზო მაჩვენებელზე პირველადი მონაცემების მოძიება, შეკრება, ანალიზი და სწორედ ამ ყველა საკითხის შესწავლის შედეგად გადაწყვეტილების მიღება.

ფინანსური ანალიზი, ერთ–ერთი უმნიშვნელოვანესი საკითხია საინვესტიციო პროექტის ანალიზისას. იგი მოიცავს საწარმოს უახლოესი ბოლო რამდენიმე წლის ფინანსური მდგომარეობის ანალიზს; მოგება–ზარიალისა და ფულადი ნაკადებს, საინვესტიციო პროექტის საფინანსო ეფექტურობის შეფასებას.

კომპანიის საქმიანობის შედეგების ანალიზი და შეფასება, ინვესტირებისათვის მნიშველოვანი ინფორმაციაა. იგი მას საშუალებას აძლევს შეისწავლოს კომპანიის ფინანსური მდგომარეობა, ტენდენციები და განსაზღვროს მისი მომგებიანობა. შესაბამისად, ალტერნატიული პროექტებიდან საუკეთესოს არჩევის შესაძლებლობას სწორედ კოეფიციენტების გამოთვლა, შეფასება და ანალიზი გვაძლევს. გამოყოფენ კოეფიციენტების სამ ძირითად კლასს, ესენია:

- მომგებიანობის;
- ლიკვიდობის;
- რისკების.

ძირითადად კოეფიციენტების კალკულაციისას გარკვეული მომენტისათვის არსებული მონაცემები გამოიყენება; შესაბამისად, შესაძლებელია იგი შეუსაბამი იყო მთელი პერიოდისათვის. ეს განსაკუთრებით ეხება სეზონურ საქმიანობას. კოეფიციენტის კალკულაციისას მნიშველოვანია შედარება გაკეთდეს გასული წლის მონაცემებთან, იმისათვის რომ გამოვლინდეს ტენდენციები. მხედველობაში მისაღებია ის გარემოება, რომ მენეჯერთა მხრიდან შესაძლებელია კოეფიციენტებზე მანიპულირება, რათა ინვესტორისათვის საინტერესო გახადოს კომპანიაში კაპიტალის დაბანდება.

საწარმოს უახლოესი წლების ფინანსური ანალიზი მოიცავს შემდეგ კოეფიციენტებს:

$$\text{ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{საკუთარი კაპიტალი}}{\text{ნასესხები კაპიტალი}}$$

(2.1.1)

$$\text{გადახსისუნარიანობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ნასესხები კაპიტალი}}{\text{საკუთარი კაპიტალი}}$$

(2.1.2)

გრძელვადიანი სესხებისა და სახსრების მოზიდვის კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{გრძელვადიანი სესხები}}{\text{საკუთარი კაპიტალი} + \text{გრძელვადიანი სესხები}}$$

(2.1.3)

გრძელვადიანი სესხების დაფარვის კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{გადახდილი სესხები} + \text{გადახდილი პროცენტი}}$$

(2.1.4)

ბრუნვის კოეფიციენტები გამოიყენება საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის ეფექტიანობის ანალიზისათვის. აქტივების ბრუნვის კოეფიციენტი უჩვენებს ბრუნვის იმ მოცულობას, რომელიც წარმოიქმნება გამოყენებული კაპიტალის ყოველი 1\$-დან.

$$\text{აქტივების ბრუნვის კოეფიციენტი} = \frac{\text{შემოსავალი გაყიდვებიდან}}{\text{აქტივების ღირებულება}}$$

(2.1.4)

საკუთარი კაპიტალის ბრუნვის კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{შემოსავალი რეალიზაციიდან}}{\text{კერძო კაპიტალის ღირებულება}}$$

(2.1.5)

სასაქონლო მატერიალური მარაგების კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{შემოსავალი რეალიზაციიდან}}{\text{მარაგების ღირებულება}}$$

(2.1.6)

დებიტორული დავალიანების ბრუნვის კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{შემოსავალი რეალიზაციიდან}}{\text{დებიტორული დავალიანება}}$$

(2.1.7)

კრედიტორული დავალიანების ბრუნვის კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{კრედიტორული დავალიანება}}{\text{საქონლის შესყიდვის ხარჯები * საანგარიშო დღეების რაოდენობა}}$$

(2.1.8)

რენტაბელობის მაჩვენებლები ასახავს საწარმოს მიმდინარე მომგებინაობას.

$$\text{გაყიდვების კოეფიციენტი} = \frac{\text{საბალანსო მოგება}}{\text{შემოსავალი რეალიზაციიდან}}$$

(2.1.9)

$$\text{აქტივების რენტაბელობა} = \frac{\text{საბალანსო მოგება}}{\text{აქტივების ღირებულება}}$$

(2.1.10)

$$\text{გაყიდვების სრული რენტაბელობა} = \frac{\text{ერთობლივი მოგება}}{\text{რეალიზაციიდან მოგება}}$$

(2.1.11)

$$\text{გაყიდვების წმინდა რენტაბელობა} = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{აქტივების საშუალო ღირებულება}}$$

(2.1.12)

$$\text{აქტივების სრული რენტაბელობა} = \frac{\text{ერთობლივი მოგება}}{\text{აქტივების საშუალო ღირებულება}}$$

(2.1.13)

$$\text{აქტივების წმინდა რენტაბელობა} = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{შემოსავლები რეალიზაციიდან}}$$

(2.1.14)

საკუთარი კაპიტალის წმინდა რენტაბელობა

$$= \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{საკუთარი კაპიტალის ღირებულება}}$$

(2.1.15)

რისკის შეფასება – მომგებიანობისა და ლიკვიდობის შეფასებასთან ერთად, კომპანიისათვის მნიშვნელოვანია რისკის შეფასებაც. ამისათვის არსებობს შემდეგი კოეფიციენტები:

$$\text{ფინანსური ლევერიჯი} = \frac{\text{გრძელვადიანი ვალდებულება}}{\text{კაპიტალი}}$$

(2.1.16)

ან

ფინანსური ლევერიჯი

$$= \frac{\text{გრძელვადიანი ვალდებულება}}{\text{გრძელვადიანი ვალდებულება} + \text{კაპიტალი}}$$

(2.1.17)

ინვესტორისათვის მნიშვნელოვანი საანალიზო კოეფიციენტია. მაღალი ფინანსური ლევერიჯი მიანიშნებს იმაზე, რომ კომპანია გრძელვადიანი მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად ეყრდნობა ნასესხებ სახსრებს. ამით იზრდება კომპანიის რისკი, შესაბამისად ინვესტორის რისკიც მაღალია, ვინაიდან ვალის დასაფარად გადასახდელია ძირითადი თანხა და პროცენტი, ჩნდება საფრთხე, რომ კაპიტალდაბანდება ზარალიანი იქნება. საკუთარი კაპიტალით დაფინანსებას ასეთი ვალდებულება არ გააჩნია.

კოეფიციენტის გაუმჯობესება შესაძლებელია გრძელვადიანი ვალდებულების წილის შემცირებით და კაპიტალის წილის გაზრდით.

პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი

$$= \frac{\text{საოპერაციო მოგება}}{\text{ფინანსური დანახარჯები}}$$

(2.1.18)

კოეფიციენტის გაუმჯობესება შესაძლებელია საოპერაციო მოგების გაზრდით, მაგალითად დანახარჯების კონტროლის გაუმჯობესებით, ან ვალდებულებების შემცირების შედეგად ფინანსური ხარჯების შემცირებით.

2.2 საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასების მეთოდები

კონკრეტული პროექტის შეფასების ან კაპიტალდაბანდებების ბიუჯეტის შედგენისას გასათვალისწინებელია შემდეგი საითხები:

- რეალიზაციის მოცულობის პროგნოზირება პროდუქციაზე შესაძლო მოთხოვნილების გათვალისწინებით (ვინაიდან პროექტების იმრავლესობა დაკავშირებულია დამატებითი პროდუქციის წარმოებასთან);
- ფულადი სახსრების შემოდინება წლების მიხედვით;
- დაფინანსების აუცილებელი წყაროების ხელმისაწვდომობის შეფასება;
- კაპიტალის მისაღები ფასის შეფასება, რომელიც გამოიყენება აგრეთვე დისკონტირების კოეფიციენტად.

პროდუქციის გასაღების ბაზრის შესაძლო ტევადობის ანალიზი, ანუ რეალიზაციის მოცულობის პროგნოზირება ერთ–ერთი მნიშვნელოვანია, რადგან მისი არასაკმარისი შეფასება დაკავშირებულია გასაღების ბაზრის გარკვეული ნაწილის დაკარგვასთან, ხოლო გადაჭარბებული შეფასება კი – პროექტის მიხედვით შეყვანილი სიმძლავრეების არაეფექტურ გამოყენებასთან, ანუ კაპიტალდაბანდებების არაეფექტიანობასთან. რაც შეეხება ფულადი სახსრების მოდინების შეფასებას წლების მიხედვით, ძირითადი პრობლემა იქმნება პროექტის რეალიზაციის ბოლო წლებთან დაკავშირებით, რადგან რაც უფრო შორია დაგეგმვის ჰორიზონტი, ე.ი გაჭიმულია პროექტი დროში, მით უფრო გაურკვეველად და რისკიანად განიხილება მოშორებული პერიოდის ფულადი სახსრების შემოდინება. ამის გამო შეიძლება შესრულდეს რამდენიმე გაანგარიშება, რომლებშიც პროექტის რეალიზაციის ბოლო წლების

ფულადი შემოდინებების მიმართ გამოყენებული იქნება შემამცირებელი კოეფიციენტი, ან მნიშველოვანი განუსაზღვრელობის გამო ეს შემოსვლები საერთოდ გამოირიცხოს ანალიზიდან. როგორც წესი, კომპანიას გააჩნია რამდენიმე პროექტი, რომელთა რეალიზება შესაძლებელია. მთავარ შემზღუდავ ფაქტორს ამ შემთხვევაში წარმოადგენს მათი ფინანსირება. სახსრების წყაროების ხელმისაწვდომობა მერყეობს – ყველაზე ხელმისაწვდომია *საკუთარი სახსრები*, ანუ გაუნაწილებელი მოგება, შემდეგ მობილიზაციის ვადის ზრდის მიხედვით მას მოსდევს *საბანკო კრედიტები*, *სესხები* და *ახალი ემისია*. როგორც ზევით იყო აღნიშნული, ეს წყაროები განსხვავდება არა მარტო მათი საინვესტიციო პროცესში მოსაზიდი ვადის ხანგრძლივობით, არამედ კაპიტალის ფასითაც, რომლის სიდიდე ასევე მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. გარდა ამისა, პროექტის ფინანსირებისთვის მოზიდული კაპიტალის ფასი, მისი რეალიზაციის პროცესში სხვადასხვა მიზეზებით შეიძლება იცვლებოდეს (როგორც წესი, იზრდებოდეს). ეს ნიშნავს, რომ განსაზღვრულ პირობებზე მიღებული პროექტი შეიძლება აღარ იყოს ხელსაყრელი პირობების შეცვლის გამო. სხვადასხვა პროექტები კაპიტალის ფასის ზრდაზე ერთნაირად არ რეაგირებენ. ასე მაგალითად, პროექტი, რომელშიც ფულის შემოსვლის ძირითადი ნაწილი გათვალისწინებულია მისი რეალიზაციის პირველ წლებში, ანუ ჩადებული ინვესტიციების ანაზღაურება უფრო ინტენსიურია, ნაკლებად არის მგრძნობიარე სახსრების წყაროებით სარგებლობის ფასის გაძვირების მიმართ. ზოგადი სახით საინვესტიციო პროექტი P წარმოადგენს შემდეგ მოდელს:

$$P = \{IC_i, CF_k, n, r\}$$

(2.2.1)

სადაც,

IC_i - ინვესტიცია i -ურ წელიწადში $i = 1, 2, \dots, m$ (უფრო ხშირად ითვლება $m = 1$);

CF_k – ფულადი სახსრების შემოდინება (გადინება) k -ურ წელიწადში $k = 1, 2, \dots, n$;

n – პროექტის ხანგრძლივობა;

r – დისკონტირების კოეფიციენტი.

საინვესტიციო პროექტებს, რომელთა ანალიზი ხდება კაპიტალდაბანდების ბიუჯეტის შედგენის დროს გააჩნიათ განსაზღვრული ლოგიკა. ყოველ საინვესტიციო პროექტთან მიღებულია ფულადი ნაკადის დაკავშირება, რომლის ელემენტები წარმოადგენს ფულადი სახსრების ან სუფთა გადინებას, ან სუფთა შემოდინებას. ამ შემთხვევაში, k -ურ წელიწადში ფულადი სახსრების სუფთა გადინებაში იგულისხმება მიმდინარე საპროექტო ფულადი ხარჯების აღმატებას მიმდინარე ფულად შემოსვლებზე (საპირისპირო შემთხვევაში ადგილი აქვს სუფთა შემოდინებას). ზოგჯერ ანალიზის დროს გამოიყენება არა ფულადი ნაკადები, არამედ სუფთა წლიური შემოსავლების საპროგნოზო მნიშვნელობათა მიმდევრობა, რომლის გენერირებაც ხდება ნაკადებით. როგორც წესი, ანალიზი ხორციელდება წლების მიხედვით, მაგრამ ეს შეზღუდვა არ არის უპირობო და აუცილებელი; ზოგადად ანალიზი შეიძლება ჩატარდეს დროის ნებისმიერი ხანგრძლივობის საბაზო პერიოდებისთვის (თვე, კვარტალი, წელიწადი, ხუთი წელი და ა.შ.), მთავარია ფულადი ნაკადის ელემენტების და საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელობები შეესაბამებოდეს დროის შერჩეულ პერიოდს. იგულისხმება, რომ ინვესტირება, მთლიანი მოცულობით სრულდება წლის ბოლოს, რომელიც წინ უსწრებს პროექტით გენერირებული ფულადი სახსრების შემოდინების პირველ წელიწადს, თუმცა ინვესტირება შესაძლებელია ხდებოდეს რამდენიმე შემდგომი წლის განმავლობაშიც. ფულადი სახსრების შემოდინებას (გადინებას) ადგილი აქვს საანგარიშო წლის ბოლოს. ეს ლოგიკა სავსებით მისაღებია და გამართლებული, რადგან ზუსტად ასე იანგარიშება მოგება – მზარდი ჯამით საანგარიშო წლის ბოლოსთვის. დისკონტირებულ შეფასებებზე დამყარებული მეთოდებით საინვესტიციო პროექტების ანალიზის დროს დისკონტირების გამოყენებული კოეფიციენტი უნდა შეესაბამებოდეს საინვესტიციო პროექტის საფუძველში ჩადებულ პერიოდს, მაგალითად წლიური განაკვეთი შეიძლება აღებული იქნას მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ პერიოდის ხანგრძლივობა შეადგენს ერთ წელიწადს.

სტაბილური ეკონომიკის პირობებშიც კომპანიის საქმიანობის ფინანსირების სისტემა არ რჩება უცვლელი, განსაკუთრებით ჩამოყალიბების ეტაპზე. შემდგომში,

საქმიანობის სახეების, წარმოების მასშტაბების, კონტრაქტებთან კავშირების სტაბილიზაციის შედეგად თანდათან ყალიბდება წყაროების სტრუქტურა ოპტიმალური ბიზნესის მოცემული სახისთვის და კონკრეტული კომპანიისთვის. ყველაზე მარტივ შემთხვევაში შეიძლება ლაპარაკი იყოს საკუთარი და ნასესხები სახსრების რაღაც ოპტიმალურ თანაფარდობაზე, უფრო ზოგად შემთხვევაში შეიძლება შეფასდეს მთლიანი სტრუქტურა ყველა ზემოთჩამოთვლილი წყაროების გათვალისწინებით. მაჩვენებელი, რომელიც გამოსახავს ამ ოპტიმალური სტრუქტურის შენარჩუნების ხარჯების საერთო ჯამის ფარდობით დონეს, ახასიათებს კომპანიის საქმიანობაში ავანსირებული კაპიტალის ფასს და მას ეწოდება კაპიტალის საშუალოშეწონილი ფასი (Weighted Average Cost of Capital, WACC). ეს მაჩვენებელი ასახავს კომპანიის საქმიანობაში ჩადებული კაპიტალის უკუგების ჩამოყალიბებულ მინიმუმს, მის რენტაბელობას და გამოითვლება როგორც საშუალო არითმეტიკული შეწონილი სიდიდე:

$$WACC = \sum_{j=1}^n K_j D_j$$

(2.2.2)

სადაც,

K_j – სახსრების j –ური წყაროს ფასი;

D_j – სახსრების j –ური წყაროს ხვედრითი წილი საერთო ჯამში

არამართო WACC მნიშვნელობის გამოანგარიშება, თვით ამ მაჩვენებლის გამოყენების დასაბუთება ანალიტიკურ გაანგარიშებებში დაკავშირებულია გარკვეულ შესწორებებსა და პირობითობასთან:

- საინვესტიციო პროექტების ანალიზის დროს დისკონტირების კოეფიციენტად WACC გამოყენება შესაძლებელია მხოლოდ მაშინ, თუ შესაძლებელია დავუშვათ, რომ არსებულ და ახალ ინვესტიციებს გააჩნიათ რისკის ერთი და იგივე დონე და დაფინანსება ხდება ამ კომპანიისთვის საინვესტიციო

საქმიანობის დაფინანსების ტიპური წყაროებიდან. ახალი პროექტების დაფინანსებისთვის დამატებითი ახალი წყაროს მოზიდვა ხშირად იწვევს კომპანიის ფინანსური რისკის დონის და შესაბამისად WACC მნიშვნელობის ცვლილებას;

- ამ მაჩვენებლის მნიშვნელობაზე გავლენას ახდენს არა მარტო კომპანიის საქმიანობის შიდა პირობები, არამედ საფინანსო ბაზრის გარე კონიუქტურაც, რადგან საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება იწვევს ინვესტირებულ კაპიტალზე აქციონერების მიერ მოგების ნორმის ცვლილების მოთხოვნას, რაც შესაბამისად მოქმედებს WACC მნიშვნელობაზეც

შემენილი ფასიანი ქაღალდების ანუ ინვესტიციების ღირებულება შეძენის საბაზრო ფასით განისაზღვრება, რომელსაც ემატება შეძენასთან დაკავშირებული ხარჯები, როგორცაა: ბროკერის ანაზღაურება, ბაჟი, საკომისიო გადასახადები და საბანკო მომსახურების ხარჯები.

საწარმოში ინვესტირებული კაპიტალი გაიანგარიშება ბუღალტრული ბალანსის ინფორმაციის საფუძველზე, როგორც საკუთარი კაპიტალისა და გრძელვადიანი ვალდებულებების ჯამი, რაც ინვესტორებისათვის საინვესტიციო აქტივს წარმოადგენს. ინვესტიციების ეფექტი დამოკიდებულია საინვესტიციო ინსტრუმენტების სწორად შერჩევაზე. ანალიზის ამოცანები განისაზღვრება იმის შესაბამისად თუ რომელი მხარე აკეთებს ანალიზს: ინვესტორი თუ საწარმოს ხემძღვანელობა, რომელშიც ინვესტორები ინვესტიციას დებენ. საწარმო ახდენს საკუთარი კაპიტალისა და ვალდებულებების ანალიზს, რამდენად ეფექტიანად გამოიყენა მან ეს წყაროები. ინვესტორისათვის კი იგი საინვესტიციო აქტივია, სადაც შემოსავლის მიღებას ელოდება. აქედან გამომდინარე, ინვესტიციების ანალიზის ამოცანებია:

- დადგინოს ინვესტორისათვის რომელი ფინანსური ინსტრუმენტი უფრო მიზანშეწონილია: აქციების შეძენა ობლიგაციები, თამასუქები და სხვა;
- შესწავლილ იქნეს საინვესტიციო პორტფელის საერთო შემოსავალი და რისკი;
- საინვესტიციო პორტფელის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრა;

- პრიორიტეტის განსაზღვრა: დივიდენდების რეგულარული მიღების თუ აქტივის ღირებულების ზრდის კურსიიქნას აღებული;
- რისკის დონის განსაზღვრა;
- მოსალოდნელი მოგებიდან გადახრის განსაზღვრა;
- მინიმალური მოგების სიდიდის განსაზღვრა;
- აქციის ფაქტიური შემოსავლების შესწავლა;
- ერთი ჩვეულებრივი აქციის შემოსავლიანობის ტენდენციის გამოკვლევა;
- ინვესტიციების რენტაბელობის შესწავლა;
- დაფინანსების კომპანიის არჩევა.

უნდა აღინიშნოს, რომ პროექტების ანალიზის შეფასების მეთოდების გამოყენება გულისხმობს გამოყენებული საპროგნოზო შეფასებებისა და გაანგარიშებების სიმრავლეს. სიმრავლე განისაზღვრება როგორც რიგი კრიტერიუმების გამოყენების შესაძლებლობით, ასევე ძირითადი პარამეტრების ვარირების უპირობო მიზანშეწონილობით. ეს მიიღწევა ელექტრონულ ცხრილებში იმიტაციური მოდელების გამოყენებით. კრიტერიუმები, გამოყენებული საინვესტიციო საქმიანობის ანალიზის დროს, იმის და მიხედვით, გამოიყენება თუ არა დროითი პარამეტრი, შეიძლება დაიყოს ორ ჯგუფად – დაფუძნებული დისკონტირებულ შეფასებებზე და დაფუძნებული სააღრიცხვო განაკვეთზე [68]. პირველ ჯგუფს მიეკუთვნება კრიტერიუმები:

1. ინვესტიციური პროექტების გამოსყიდვის პერიოდი (Payback period – PP);
2. შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული სიდიდე (Net Present Value – NPV);
3. მომგებიანობის ინდექსი (Profitability Index – PI);
4. რენტაბელობის (მომგებიანობის, უკუგების) ინდექსი (Internal Rate of Return – IRR);
5. ინვესტიციების უკუგების შიდა ნორმა (Return on Investment – ROI);
6. მოგების მოდიფიცირებული შიდა ნორმა (Modified Internal Rate of Return, MIRR);
7. ინვესტიციების ამოგების დისკონტირებული ვადა (Discounted Payback Period, DPP).

განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

1. ინვესტიციური პროექტის გამოსყიდვის პერიოდი (PP)

$$= \frac{\text{საინვესტიციის თანხა}}{\text{ყოველწლიური შემოსავალი}}$$

(2.2.3)

საინვესტიციო პროექტების შეფასების სააღრიცხვო მეთოდს მიეკუთვნება ინვესტიციის გამოსყიდვის ვადის განსაზღვრა. იგი გვიჩვენებს თუ რა დრო სჭირდება პროექტს, იმისათვის რომ მან აინაზღაუროს თავისი პირველდაწყებითი ინვესტიციები. შესაბამისად, გამოსყიდვის პერიოდი გვიჩვენებს პერიოდის სიგრძეს, როდესაც ინვესტიცია მიაღწევს რენტაბელობის, წაუგებლობის წერტილს. რაც უფრო მცირეა გამოსყიდვის პერიოდი მით უფრო მეტად საინტერესოა ის ინვესტორებისათვის.

გამოსყიდვის პერიოდის კონცეფცია ძირითადად გამოიყენება ფინანსურ და კაპიტალურ ბიუჯეტირებაში. მისი გამოთვლა ადვილია თუმცა არასაიმედოა, რადგან არ გვაძლევს ზუსტ პასუხს. შეიძლება ინვესტიციამ თავი 3 წელიწადში გამოისყიდოს თუმცა გამოთვლებში სხვა ციფრი მივიღოთ. ამასთან, არ ითვალისწინებს ფულის ღირებულების ცვლილებას დროში. ამგვარად, არ ახდენს განსხვავებას იმ პროექტებს შორის, რომელთან ერთნაირი საერთო შემოსავალი აქვთ, მაგრამ წლების მიხედვით სხვადასხვაგვარადაა გადავაწილებული.

მიუხედავად აღნიშნული შეფასების მეთოდის შეზღუდვებისა, იგი აქტიურად გამოიყენება პრაქტიკაში, რადგან ახდენს პროექტების რანჟირებას, როდესაც კომპანია განცდის ლიკვიდურობასთან დაკავშირებულ სიძნელეებს და ამიტომ საჭიროებს ინვესტიციების სწრაფ უკუგებას, ასევე როდესაც ძალზე ძნელია ნაღდი ფულის მომავალი ნაკადების პროგნოზირება, როდესაც საჭიროა პროდუქციის სწრაფი შექმნა.

უკუგების პერიოდის მეთოდით ანალიზისას გასათვალისწინებელია, რომ რაც უფრო მეტია უკუდების დროის პერიოდი, მით უფრო დანაკარგების ალბათობა.

2. შემოსავლის წმინდა დისკონტირებული სიდიდე (Net Present Value - NPV)

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}$$

(2.2.4)

სადაც,

R_t – წმინდა ფულის შემოდინება და გადინება t პერიოდში;

i - დისკონტის განაკვეთი ან უკუგება, რაც შესაძლია მივიღოთ ალტერნატიული პროექტიდან;

t - პერიოდის რაოდენობა.

შემოსავლი წმინდა დისკონტირებული ღირებულების გამოთვლის მეორე გზა არის სხვაობა საინვესტიციო პროექტიდან მისაღები თანხების დისკონტირებულ ღირებულებასა და გასაცემი თანხების დისკონტირებულ ღირებულებას შორის. რამდენიმე საინვესტიციო პროექტის ანალიზისას ის პროექტია მისაღები, რომლის წმინდა დისკონტირებული ღირებულება მეტია. დადებითი NPV გულისხმობს, რომ ინვესტიციიდან მისაღები მომავალი შემოსავლები აჭარბებს დღეს გასაწევ პროექტის დანახარჯებს. ინდიკატორის მხოლოდ დადებითი ნიშნულის შემთხვევაში განიხილება ინვესტიცია სარგებლიანად. თუკი წმინდა დისკონტირებული ღირებულება ნულის ტოლია, პროექტი არც მოგებას მოიტანს და არც ზარალს, ხოლო თუ უარყოფითია ე.ი პროექტი ზარალიანია.

ამ მეთოდის უპირატესობა ის არის, რომ იგი ითვალისწინებს ფულის დროებით ღირებულებას.

3. მომგებიანობის ინდექსი (Profitability Index – PI)

$$= \frac{\text{დისკონტირებული შემოსავლები}}{\text{ინესტიციის ხარჯები}}$$

(2.2.5)

მომგებიანობის ინდექსი ავლენს კავშირის საინვესტიციო პროექტის ხარჯებსა და შემოსავლიანობას შორის. თუ მიღებული კოეფიციენტი ტოლია 1-ის, მაშინ ინვესტიციის დანახარჯები და მოგება ერთმენეთის ტოლია, შესაბამისად ნაკლებად საინტერესო შეთავაზებაა ინვესტორისათვის, თუკი $PI > 1$ ინვესტირება მომგებიანია, ხოლო, როცა $PI < 1$ ეს ნიშნავს, რომ პროექტის დღევანდელი ღირებულება ნაკლებია მის თავდაპირველ, საწყის დანახარჯებზე, რაც ნიშნავს რომ პროექტი ზარალიანია. რამდენადაც იზრდება მომგებიანობის ინდექსი იმდენადვე საინტერესო ხდება პროექტი ინვესტორისათვის.

ამ მეთოდის უპირატესობა ის არის, რომ ის არის ადვილად გასაგები, მარტივია მისი კალკულაცია და ითვალისწინებს რენტაბელობის კოეფიციენტის მნიშვნელობას, თუმცა იგი არ ითვალისწინებს ფულის დროებით ღირებულებას და ფულადი სახსრების მოძრაობის მაჩვენებლის ნაცვლად იყენებს ბუღალტრული აღრიცხვის მონაცემებს.

4. რენტაბელობის (მომგებიანობის, უკუგების) შიდა ნორმა (Internal Rate of Return – IRR)

იგი არის კაპიტალური ბიუჯეტირების მატრიცა, რომელიც გვებმარება ინვესტიციის მომგებიანობის განსაზღვრაში. იგი განისაზღვრება, როგორც პროცენტის განაკვეთი, რომელიც ათანაბრებს პირველდაწყებით ინვესტიციას ფულადი სახსრების მომავალი ნაკადის მიმდინარე ღირებულებასთან.

ფაქტიურად იგი არის დისკონტის ისეთ განაკვეთი, რომლის დროსაც პროექტიდან მისაღები მომავალი ფულადი ნაკადები ნულის ტოლია. IRR გამოანგარიშება ეყრდნობა NPV-ის გამოსათვლელ ფორმულას. დისკონტირების კოეფიციენტის იმ მნიშვნელობას, როცა ინვესტიციის წმინდა დისკონტირებული ღირებულება ნულის ტოლია, ინვესტიციის რენტაბელობის შიდა ნორმა ეწოდება. იგი აჩვენებს ხარჯების დასაშვებ მაქსიმალურ დონეს, რომელიც შეიძლება მოცემულ პროექტზე დაიხარჯოს

ბიზნესის მომავალი განვითარებისა და გაფართოებისათვის მნიშვნელოვანია IRR-ის შესწავლა. მისი ფორმულის კალკულაცია და ანალიზი გვეხმარება ძირითადი მიმართულებების დანახვაში.

$$IRR = NPV = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0 = 0$$

(2.2.6)

სადაც,

C_t - არის t პერიოდში განხორციელებული ინვესტიციის ღირებულება;

C_0 - ინვესტიციის მთლიანი ღირებულება;

r - დისკონტის განაკვეთი;

t - პერიოდის რაოდენობა.

შესაძლებელია მისი გამოთვლა შემდეგი ფორმულით:

$$IRR = A + \frac{N}{(N_A + N_B)} + (B - A)$$

(2.2.7)

სადაც,

A - არის დისკონტირების დაბალი საპროცენტო განაკვეთი;

B - არის დისკონტირების მაღალი საპროცენტო განაკვეთი;

N_A - არის წმინდა დისკონტირებული ღირებულება A პროცენტის დროს;

N_B - არის წმინდა დისკონტირებული ღირებულება B პროცენტის დროს.

რენტაბელობის შიდა ნორმის (IRR) ფორმულის კალკულაციისას, რაც უფრო მაღალია მიღებული კოეფიციენტი მით უფრო სასურველია ის ინვესტიციისათვის. შესაბამისად, თუკი რენტაბელობის შიდა ნორმა მეტია კაპიტალის ღირებულებაზე, უნდა მივიღოთ პროექტი. კოეფიციენტი დაინტერესებულ მხარეებს ეხმარება მრავალი ალტერნატივიდან შეარჩიოს საუკეთესო კაპიტალდაბანდების

შესაძლებლობა. იქიდან გამომდინარე, რომ ყველა ინვესტიცია თავდაპირველი ხარჯის გაწევაა, ინვესტორებისათვის გადამწყვეტი გარემოება IRR-ის კოეფიციენტი, ის თავის მხრივ ეხმარება მათ მრავალი მომგებიანი ინვესტიციიდან ყველაზე მაღალშემოსავლიანის არჩევაში.

თეორიულად, ნებისმიერი პროექტი, რომლის IRR მის კაპიტალურ დანახარებზე მაღალია საინტერესო ინვესტორისათვის, შესაბამისად ასეთ პროექტში კაპიტალდაბანდება მომგებიანია. საინვესტიციო პროექტის შერჩევისას კომპანიები ხშირად იყენებენ მოგემის საჭირო ნორმის (Required Rate of Return - RRR) კოეფიციენტს, რომელიც არის კაპიტალდაბანდებისათვის საჭირო მოსალოდნელი მინიმალური მისაღები პროცენტის გამოსათვლელი ინდექსი. მისი გამოყენებით ინვესტორი გამოითვლის პროცენტულად თუ რა მინიმალური შემოსავალი უნდა მიიღოს ინვესტიციიდან რომ მას უღირდეს ფულის დაბანდება.

ყველა ის პროექტი, რომელშიც IRR აჭარდებებს RRR-ის მაჩვენებელს მიიჩნევა მომგებიან შეთავაზებად. თუმცა, ინვესტირების გადაწყვეტილება მხოლოდ ამ მაჩვენებლის მიხედვით არ შეიძლება მივიღოთ. სასურველია ინვესტორმა შეარჩიოს ის პროექტი რომელშიც IRR-ის კოეფიციენტი დიდი სხვაობით აჭარდებებს RRR-ს. ასეთი კაპიტალდაბანდება მიიჩნევა ყველაზე მაღალშემოსავლიან პროექტად. აღსანიშნია, რომ IRR-ის გამოთვლა შესაძლებელია მარტივად კომპიუტერული პლატფორმების დახმარებით.

რენტაბელობის შიდა ნორმის მეთოდის გამოყენების უპირატესობა არის ის, რომ იგი ითვალისწინებს ფულის დროებით ღირებულებას, შესაბამისად იგი არის უფრო ზუსტი და რეალისტური, ვიდრე მომგებიანობის კოეფიციენტი (PI). თუმცა მისი გამოთვლა შრომატევადი და რთულია, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც ფულადი სახსრების ნაკადი არათანაბარია. სწორედ ასეთ შემთხვევებში კომპიუტერული პროგრამების დახმარებით შესაძლებელია სინჯისა და ცდომილებების მეთოდით გაანგარიშება.

ცხრილი 2.2.1 გავაანალიზოთ ორი ალტერნატიული პროექტი, თუ კომპანიის კაპიტალის ფასი შეადგენს 10%. საწყისი მონაცემები და გაანგარიშების შედეგები მოყვანილია ცხრილში

ცხრილი 2.2.1 საინვესტიციო პროექტების ანალიზის შედარება რენტაბელობის (მომგებიანობის, უკუგების) შიდა ნორმა (Internal Rate of Return – IRR) – სა და შემოსავლის წმინდა დისკონტირებული სიდიდე (Net Present Value - NPV) კოეფიციენტებით.

პროექტი	ინვესტიციის სიდიდე ათასი ლარი	ფულადი ნაკადი წლების მიხედვით ათასი ლარი		IRR, %	NPV ათასი ლარი
		1	2		
პროექტი A	250	150	700	100.0	465
პროექტი B	15000	5000	19000	30.4	5248

ერთი შეხედვით არჩევანი უნდა შეჩერდეს პირველ პროექტზე, რადგან მისი IRR მნიშვნელოვნად აჭარბებს მეორე პროექტის მაჩვენებელს, მაგრამ თუ კომერციულ ორგანიზაციას აქვს შესაძლებლობა დააფინანსოს პროექტი B, ეს ვარიანტი აშკარად უმჯობესია, რადგან მისი განხორციელებით კომპანიის კაპიტალი დაახლოებით 10–ჯერ იზრდება A პროექტთან შედარებით.

როგორც მაგალითი ცხადყოფს ორივე კრიტერიუმის (NPV და IRR) მიმართებაში მოქმედებს ერთი წესი –რაც მეტი, მით უკეთესი; მაგრამ IRR კრიტერიუმის მიმართ ეს წესი ყოველთვის არ არის მართებული. გარდა ამისა, ბევრ შემთხვევაში სტანდარტული ტიპის საინვესტიციო პროექტების ანალიზის დროს IRR–ის შედარებით მაღალ მნიშვნელობას გააჩნია სპეციფიური თვისება. საქმე იმაშია, რომ საინვესტიციო პროექტების ანალიზს საფუძვლად უდევს საპროგნოზო შეფასებები, რომლებიც თავისი ბუნებით სტოქასტიურია, ამიტომ დასკვნები, გაკეთებული ასეთ შეფასებებზე დაკავშირებულია გარკვეულ რისკთან. მაგალითად, არ არის გამორიცხული ფულადი ნაკადის სიდიდის ან დისკონტირების კოეფიციენტის მნიშვნელობის გადამეტებული შეფასება.

1. კუგება ინვესტიციიდან (Return on Investment – ROI)

წარმოადგენს ინვესტიციის ეფექტიანობის საზომ მეთოდს. მისი გამოყენებით შეგვიძლია დავთვალოთ თუ რა მოსალოდნელი შემოსავალი შეიძლება მივიღოთ, როგორც ერთი ცალკეული საინვესტიციო პროექტიდან ასევე, საშუალებას გვაძლევს შევადაროთ მრავალი ალტერნატიული პროექტი ერთმანეთთან საუკეთესო გადაწყვეტილების მიღებისათვის. ROI-ის გამოთვლისათვის საჭიროა ინვესტიციიდან მოსალოდნელი წმინდა სარგებელი გავყოთ ინვესტიციის ღირებულებაზე. შედეგად ვიღებთ პროცენტულობას ან კოეფიციენტს, იმის მიხედვით თუ რას ავიღებთ შესადარისად.

$$ROI = \frac{\text{ინვესტიციის მიმდინარე ღირებულება} - \text{ინვესტიციის დანახარჯები}}{\text{ინვესტიციის დანახარჯები}}$$

(2.2.8)

ინვესტიციის მიმდინარე ღირებულებაში იგულისხმება სარგებელი, რომლებიც მიიღება იმ შემთხვევაში, თუ დაინტერესებული მხარე, ანუ ინვესტორი მის შემქნილ ინვესტიციას გაყიდდა მიმდინარე პერიოდში. იმ შემთხვევაში თუ მას პროცენტულად გამოვიანგარიშებთ მისი შედარება სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებთან გაგვიმარტივდება. ხოლო მისი კოეფიციენტად გამოთვლის შემთხვევაში, საგულისხმოა, რომ უარყოფითი ნიშნული ინვესტორისათვის დანახარჯიან პროექტზე მიუთითებს, ხოლო დადებითი ნუშნულით კოეფიციენტი სარგებლიანი კაპიტალდაბანდებაა. რამდენიმე ალტერნატივიდან შერჩევის შემთხვევაში დაინტერესებული მხარე შეარჩევს ისეთ საინვესტიციო პროექტს, რომლის უკუგება ინვესტიციიდან კოეფიციენტი ყველაზე მაღალია.

ROI არის ერთ-ერთი ყველაზე გამოყენებადი ფინანსური ინსტრუმენტი, მისი სიმარტივისა და უნივერსალურობის გამო.

არსებითად, იგი არის უმარტივესი საშუალება ინვესტიციის სარგებლიანობის გამოსათვლელად.

კაპიტალის ფასი (Cost of Capital – CC)

კაპიტალის ფასი, ერთის მხრივ, ეს არის ის დანახარჯი, რომელიც გაიწევა საწარმოს მხრიდან პროექტის ინვესტირების სანაცვლოდ. საწარმოსათვის ასეთი ხარჯია: გადასახდელი დივიდენდები, პროცენტები და სხვა. მას გამოიყენებენ საწარმოების შიდა მენეჯმენტი, რათა შეაფასონ რამდენად უღირს კომპანიას ინვესტიციის სანაცვლოდ გასაწევი დანახარჯები. ხოლო მეორეს მხრივ, ინვესტორები ამ მეთოდს იყენებენ იმის გასაანალიზებლად, თუ რამდენად უღირთ კაპიტალდაბანდება პროექტში. ს.როსს მიაჩნია, რომ „კაპიტალის ღირებულება, პირველ რიგში, დამოკიდებულია სესხების გამოყენების მეთოდზე და არა მათ წყაროებზე“. იგი არის საშუალო შეწონილი სიდიდე საწარმოს ვალდებულებებისა და საკუთარი საწესდებო კაპიტალისა და მისი ღირებულება დამოკიდებულია იმაზე თუ რომელ დაფინანსების მოდელს აარჩევენ დაინტერესებული მხარეები – დაფინანსება ფასიან ქაღალდებში, საბანკო სესხი, სავალო ვალდებულება, მეკავშირე საწარმოებთან გაერთიანება. გამოითვლება შემდეგი ფორულით:

$$CC = \frac{\text{მთლიანი წლიური ხარჯები}}{\text{ბალანსის აქტივის ჯამი}} * 100$$

(2.2.9)

მიღებული პროცენტი აიღება მიწარმის მიერ, როგორც დისკონტირების საპროცენტო განაკვეთი. მომსახურების სფეროს საწარმოებში იგი გამოითვლება საოპერაციოხარჯების მიხედვით. თუ ინვესტიციების შიდა განაკვეთი მეტია პატოპალის ფასზე – პროექტი მისაღებია.

ურთიერთკავშირი წმინდა დისკონტირებულ ღირებულებას (NPV), ინვესტიციის რენტაბელობის შიდა ნორმას(IRR), რენტაბელობის ინდექსსა (RI) და კაპიტალის ფასს (CC) შორის შემდეგია:

თუ $NPV > 0$, მაშინ $IRR > CC$ და $RI > 1$ – პროექტი მისაღებია;

თუ $NPV < 0$, მაშინ $IRR < CC$ და $RI < 1$ – პროექტი მიუღებელია;

თუ $NPV=0$, მაშინ $IRR=CC$ და $RI=1$ – პროექტი არც მომგებიანი და არც ზარალიანი, მიუღებელია.

2.3 ინვესტიციების ეფექტიანობის ანალიზის მეთოდოლოგია და ეფექტური გარემო.

ბიზნესის ეფექტიანობა განისაზღვრება იმის მიხედვით თუ რა შედეგს ვიღებთ ყოველ დახარჯულ ფულად ერთეულზე. ეფექტიანობა ზომავს, რამდენად კარგად იყენებს კომპანია თითოეულ გამოყენებულ ფაქტორებს, როგორცაა: შრომა, მასალა, კაპიტალი და იღებს შედეგად: შემოსავალს, წარმოებული პროდუქციასა და მომსახურებას.

ბიზნესის ეფექტურობის სახეებია:

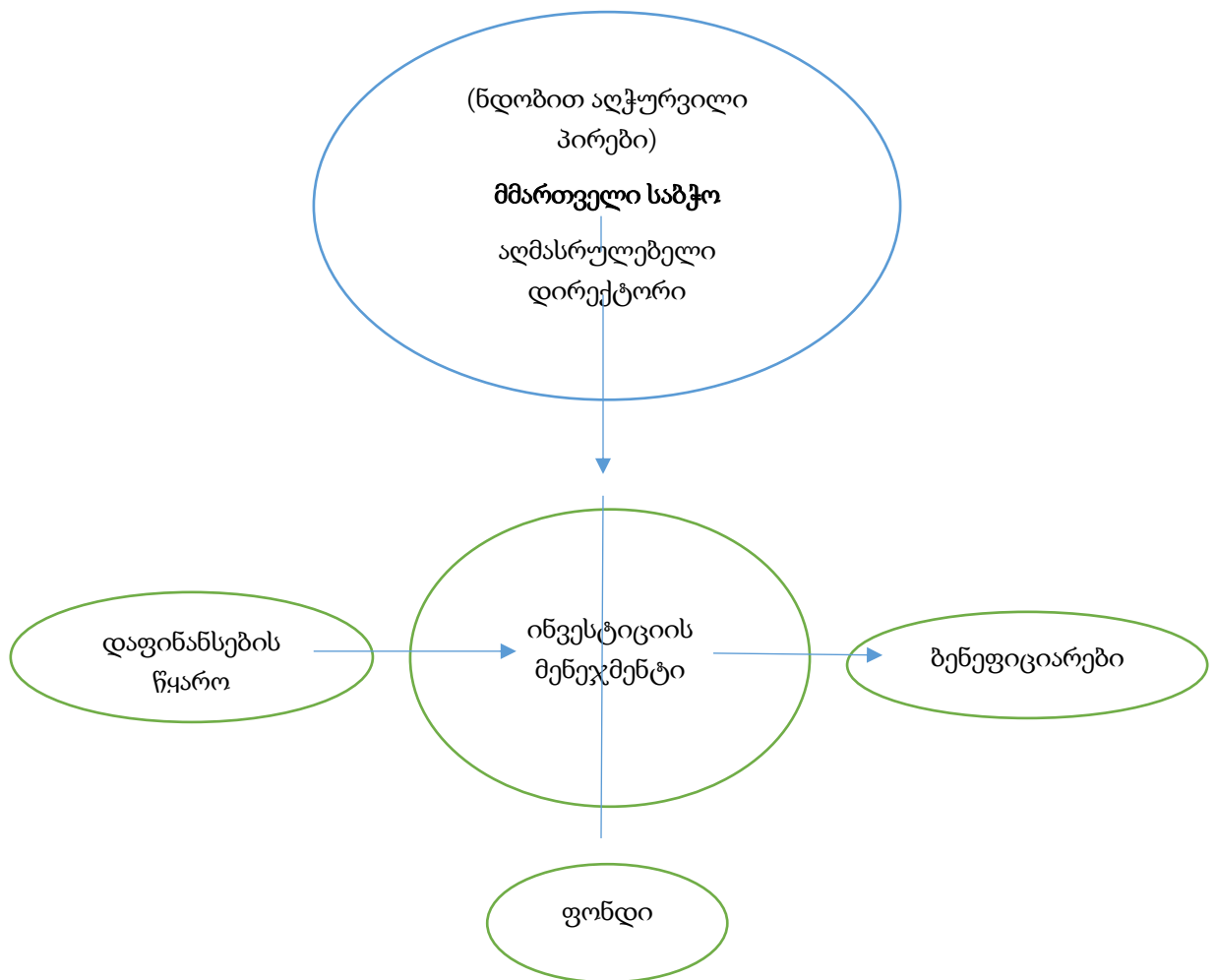
- ფინანსური ეფექტიანობა,
- შრომის პროდუქტიულობა,
- ენერგოეფექტურობა,
- ეკო-ეფექტურობა,
- საოპერაციო ეფექტურობა,
- პროცესის ეფექტურობა
- ინვესტიციის ეფექტურობა

ინვესტიციების ეფექტიანობის შეფასების მაჩვენებლებს საწარმოს შეფასების მაჩვენებლებსაც უწოდებენ იგი არის რისკების, შემოსავლებისა და დანახარჯების მართვა ინვესტიციების მენეჯმენტში, იმ შეზღუდვების გათვალისწინებით, რომლის ფარგლებშიც ინვესტორმა უნდა იმოქმედოს. ეს შეზღუდვები მოიცავს როგორც ფინანსურ, ასევე არაფინანსურ ელემენტებს, ესეითება: ინვესტორის დრო, რომელიც იხარჯება პროექტის ანალიზისას, იურიდიული და საგადასახადო მოთხოვნების მართვის პასუხისმგებლობა, ანგარიშვალდებულება. შესაბამისად, საინვესტიციო ეფექტურობა უნდა ჩაითვალოს როგორც კომბინაცია ფინანსური და არაფინანსური საქმიანობების მართვისა.

საინვესტიციო მენეჯმენტის სტრუქტურა ეს არის ჩარჩო, რომელიც ადგენს იმ მეთოდებსა და მიდგომებს, რომლის მიხედვითაც ხდება საინვესტიციო პროექტების საანალიზო მაჩვენებლებისა და მეთოდოლოგიის არჩევა, ინვესტირების განხორციელება – არგანხორციელების გადაწყვეტილების მიღების მიზნით. საინვესტიციო ფინანსური ეფექტიანობა უნდა გაანალიზდეს წმინდა საინფორმაციო კოეფიციენტებით.

საინვესტიციო პროექტის წარმატებით დაინტერესებულნი არიან მთელი რიგი განსხვავებული მხარეები, რომლებიც პირდაპირი და არაპირდაპირი გზით იღებენ სარგებელს. განზოგადებული სტრუქტურა დაინტერესებული მხარეებისა არის შემდეგი:

დიაგრამა 2.3.1 საინვესტიციო პროექტის დაინტერესებული მხარეები.



საინვესტიციო შეთანხმების მომზადების მონაწილეები არიან:

ნდობით აღჭურვილი პირები – ადამინდთა სანდო გუნდი, რომლებიც პასუხისმგებელი არიან მთლიან ფინანსებზე.

მმართველი საბჭო – ადამიანთა ჯგუფი, რომელთა პასუხისმგებლობაშ შედის კაპიტალდაბანდება. რიგ შემთხვევაში ამ ჯგუფს ან თავად ნდობით აღჭურვილი პირები შეადგენენ, ან მათი მიერ დაქირავებული აგენტები. მენეჯმენტი ადგენს ინვესტიციის მიზანსა და მისი მიღწევის სტრატეგიას, თუმცა მისი განხორციელებას დელეგირებენ – აღმასრულებელ დირექტორზე. აღმასრულებელი, ეს არის ადამიანი ან ადამიანებთა ჯგუფი, რომლებიც უზრუნველყოფენ საინვესტიციო პროექტის მიზნის მიღწევის სტრატეგიის განხორციელებას. ჩვეულებრივ, აღმასრულებელი ჩართულია კაპიტალდაბანდების ყოველდღიურ საქმიანობაში.

დაფინანსების წყარო – ეს არის ინვესტირების ძირითადი რეზერვი, ეს მხარე დელეგირებას უწევს საჭირო კაპიტალის გადაადგილებას მენეჯმენტისაკენ ინვესტირების განხორციელების მიზნით.

ბენეფიციარები – ადამიანები, რომლებიც იღებენ სარგებენ აღნიშნული ინვესტიციიდან.

საინვესტიციო მენეჯერები – ორგანიზაციები, რომლებიც რეალურად ანახორციელებენ კაპიტალდაბანდებებს ფონდის სახელით. საინვესტიციო ფონდების უდიდესი ნაწილი დაფინანსების განხორციელებისათვის იყენებენ აუტოსორსინგს. ისინი ქირაობენ გარე საინვესტიციო კომპანიების ინვესტიციის განხორციელებისათვის.

წიგნი „საინვესტიციო ეფექტურობის კონცეფცია და მისი გამოყენების მეთოდის სტრუქტურა“ ტ.მ ჰოდსონი, ს. ბრეზანის, ს.ლ ფორდის, მ.პ სტრერფილდისა და რ.ს ურვინის ავტორობით, რომელიც წარდგენილ იქნა აუქციონერების ინსტიტუტში 2000 წელს, ეძღვნება იმის საკითხზე ხაზგასმას თუ რაოდენ მნიშვნელოვანია საინვესტიციო

პროექტის ეფექტიანად განხორციელებისათვის მენეჯერის უნარებსა და ცოდნას. ავტორები გამოყოფენ ქცევითი ეკონომიკის (დაფინანსების) თეორიას როგორც გადამწყვეტ ფაქტორს ინვესტირებისას. აღნიშნული თეორიას ფუნდამენტად უდევს ადამიანის ფსიქოლოგიაზე დაფუძნებული სწავლებები და ხსნის საფონდი ბირჟაზე მიმდინარე ანომალიურ მოვლენებს. თეორიის მიზანი არის იდენტიფიცირება და ანალიზი იმისა, თუ რატომ იღებენ ადამიანები ამა თუ იმ ფინანსურ გადაწყვეტილებას. ეკონომიკის (დაფინანსების) თეორიას, ეს არის ადამიანის ფსიქოლოგიის ცოდნაზე დაყრდნობით წინასწარი პროგნოზი იმისა თუ რა გავლენა ექნება, ინდივიდის საინვესტიციო გადაწყვეტილებასა და მოსალოდნელ შედეგებზე, ბაზრის მონაწილეთა ქცევასა და მიღებულ ინფორმაციებს.

ერთის მხრივ, ფულის დაკარგვის, ზარალის მიღების და სინანულის შიში ძალიან მაღალია ინვესტორებში. პასუხისმგებლობის საკუთარ თავზე აღება ნდობით აღჭურვილი პირისათვის კიდევ უფრო ამძაფრებს ამ შიშებს. რამაც შესაძლოა ინვესტორი მიიყვანოს ისეთ გადაწყვეტილებამდე რაც არამომგებიანი იქნება. ასეთ დროს აუცილებელია აქცენტების გაკეთება მსხვილ ცნობილ ინვესტორების მართვის სტრუქტურაზე და მეთოდებზე.

მეორეს მხრივ, ზედმეტმა თავდაჯერებულობამ და წარსული ტენდენციების ექსტრაპოლაციამ შესაძლოა ინვესტორი მიიყვანოს არარეალისტური მოლოდინებისა და რისკების არასათანადოდ შეფასებამდე. ამან კი შესაძლოა გამოიწვიოს შეუსაბამო სტრუქტურის მიღება, სადაც მომავალში მისაღები სარგებლის პროგნოზები იქნება გაზვიადებული.

უკეთესი საინვესტიციო პროექტის სტრუქტურირების მშენებლობისათვის აუცილებელია გაანალიზებული და მხედველობაში მიღებულ იქნას პოტენციური ხაფანგები და გადახრები. ეს განსაკუთრებით საყურადღებოა, რადგან ნებისმიერი მიკერძოების ფინანსურ ნიადაგზე დასაბუთება შესაძლებელია, მაგალითად: „გარდამავალი ხარჯების საფუძველზე ვერ მოხერხდა საპროგნოზო სარგებლის მიღება“. ცხადია, ეს შეიძლება იყოს ლეგიტიმური ფინანსური მიზეზები, იმისა რომ გავამართლოთ აარასასურველი ფინანსური შედეგები, რაც თავის მხრივ გამოწვეულია არაფინანსური ფაქტორებით.

სწორედ ამიტომ, სასურველი ფინანსური მაჩვენებლების მისაღებად აუცილებელია არაფინანსური საკითხების იდენტიფიცირება და კონტროლი.

საჭიროა შემდეგი საკითხების მოძიება და ანალიზი:

- ინვესტორებზე საჭირო ინფორმაციების შეგროვება;
- ინვესტიციების ეფექტიანობის მაჩვენებლების დინამიკის შეფასება და შედარება სხვა საწარმოებთან;
- საწარმოს შიგნით, ტოპ მენეჯმენტის მიერ ინვესტიციის ეფექტიანობის მაქსიმიზაციის ხელშეწყობა უკეთესი საინვესტიციო გარემოს შექმნის მიზნით.

იმის მიხედვით თუ ვინ ატარებს ანალიზს – ინვესტორი თუ ინვესტიციის მიმღები, განსხვავებულია ანალიზის მეთოდოლოგია, მიზანი და მოცულობა. ასე მაგალითად, ინვესტორი მხოლოდ კაპიტალდაბანდების შედეგად მისაღებ სარგებლის მაჩვენებლებს ითვლის და აანალიზებს, ხოლო ინვესტიციის მიმღები მთელ რიგ მეთოდებს და საანალიზო მაჩვენებლებს იყენებს რათა საინტერესო გახადოს ინვესტორისათვის ფულის დაბანდება პროექტში. კაპიტალდაბანდების შემდეგ ორივე მხარის მთავარი ინტერესი არის საწარმოს მომგებიანობის ზრდა და ინვესტიციების ეფექტიანობის ამაღლების საკითხები.

საინვესტიციო გარემოს შექმნა გულისხმობს თანმიმდევრული საინვესტიციო პოლიტიკის შემუშავებას, სახელმწიფოებრივი რეგულაციების ამოქმედებას, მისაღები საკანონმდებლო და საგადასახადო სისტემის ჩამოყალიბებას, სამართლიანი კონკურენციის პირობებისა და ბიზნესის განვითარების ხელშეწყობი ინფრასტრუქტურის შექმნას.

საინვესტიციო გარემო

საინვესტიციო გარემო არის ფაქტორების ერთობლიობა, რომელიც დამახასიათებელია თითოეული ქვეყნისათვის. იგი განსაზღვრავს შესაძლებლობებსა და სტიმულირებას ახდენს სხვადასხვა მიმართულებებზე. აღნიშნულის მიზანი არის ის რომ კომპანიებმა განახორციელონ ინვესტიციები და გააფართოვონ საქმიანობის მასშტაბები. ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის შესაქმნელად დაჭიროა:

პოლიტიკური სტაბილურობა, ეკონომიკის მდგრადობა და ინვესტორთათვის მისაღები საკანონმდებლო სისტემის ჩამოყალიბება. მიმზიდველი საინვესტიციო გარემოს ჩამოყალიბებისთვის საჭიროა შემდეგი საკითხები მოგვარება:

1. მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევა;
2. ეკონომიკაზე სახელმწიფო ზემოქმედების მექანიზმების შემუშავება, ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკიდან გამომდინარე;
3. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში კონკურენტულობის ფორმირება;
4. ცივილიზებული სამართლებრივი გარემოს შექმნა;
5. სახელმწიფოს მიერ ფისკალური პოლიტიკის სტიმულირება.

მსოფლიო ბანკის კვლევის მიხედვით გამოიყოფა ის ფაქტორები, რომლებიც ნეგატიურად მოქმედებენ საინვესტიციო გარემოზე, ესენია:

- პოლიტიკური განუსაზღვრელობა;
- მიკროეკონომიკული არასტაბილურობა;
- გადასახადები;
- სამართლებრივი რეგულირება;
- კორუფცია.

(წყარო: ნ. შენგელია „ინვესტიციის სოციალურ ეკონომიკური არსი და მისი ახლებური გაგება“ ჟურნალი „ბიზნესი და კანონმდებლობა“ 2010 წ.)

ინვესტიციების მოზიდვა განვითარებადი ქვეყნებისათვის უმნიშვნელოვანესი საკითხია ეკონომიკის განვითარებისა და სტაბილურობისათვის. საინტერესო საინვესტიციო გარემოს შესაქმნელად აუცილებელია სახელმწიფოს მიერ სტიმულირებულ იქნას საინვესტიციო პოლიტიკის შემდეგი მიმართულებები:

- ხელსაყრელი საინვესტიციო გარემო;
- ინვესტიციების მოზიდვა საწარმოთა შექმნისა და რეკონსტრუქციისათვის;
- სოციალური სფეროს მხარდაჭერა.

საინვესტიციო პროექტების მასშტაბები განისაზღვრება მისი რეალიზაციის შედეგების ზეგავლენით შიდა და გარე ბაზარზე, ეკონომიკური სარგებლიანობის, დასაქმების რაოდენობის ზრდისა, ეკოლოგიისა და სოციალურ სფეროებზე.

ვენურული ინვესტიცია

„ვენურული კაპიტალის“ ცნების პირველადი შინაარსი მჭიდროდ იყო დაკავშირებული სიტყვა „ვენური“-ს (ინგლ. «venture») ეტიმოლოგიურ მნიშვნელობასთან, რომელიც, ერთის მხრივ, ნიშნავს საწარმოს, და მეორეს მხრივ - რისკს. ვენურული კაპიტალი მოიაზრება, როგორც პირდაპირი ინვესტირების სახეობა.

ამერიკელი ეკონომისტის, კომპანიის «NGC Investment» მმართველის, ჯ.ნიხტერლეინის აზრით, ვენურული კაპიტალი წარმოადგენს კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის შემენისგან ან მისი დივერსიფიცირებისგან განსხვავებით, მის დაფინანსებას ადრეულ სტადიებზე. ვენურული კაპიტალის ევროპული ინტერპრეტირება უფრო ფართოა პირდაპირი ინვესტირების და ვენურული კაპიტალის ევროპული ასოციაციის (EVCA) განმარტების თანახმად, ვენურული კაპიტალი არის „პროფესიული ფირმების მიერ შეთავაზებული სააქციო კაპიტალი და შემდგომი მართვა იმ ფირმებისთვის, რომელთაც განვითარების საწყის სტადიაზე უჩვენეს ზრდის მნიშვნელოვანი პოტენციალი“. ბევრი ევროპელი ეკონომისტისთვის ტერმინები ვენურული კაპიტალი და პირდაპირი ინვესტირება სინონიმებს წარმოადგენენ.

ავსტრიელი ეკონომისტები ვენურულ კაპიტალს განიხილავენ, როგორც მაღალი რისკის მქონე კაპიტალს, რომლის ინვესტირება ხდება ახალ ან ახალგაზრდა, სწრაფი ზრდის პოტენციალის მქონე, საწარმოებში მოგების მაღალი ნორმის მიღების მიზნით. ევროპის სხვა ეკონომისტები, მაგალითად ი. დვორჟაკი, ი. კოჩიშოვა, პ. პროხაზკა, ახასიათებენ ვენურულ კაპიტალს, როგორც „ეკონომიკური ინსტრუმენტს ახალი კომპანიის დაფინანსებისათვის, ანდა რესტრუქტურირების პროცესში ინვესტორის მიერ მისი გამოსყიდვის დროს. გამოიყენება, აგრეთვე, რესტრუქტურირებადი კომპანიის დასაპყობადაც“. ეროვნულ ეკონომიკურ ლიტერატურაში „ვენურული კაპიტალის“ ცნების ერთიანი განსაზღვრების ფორმირება ჯერ კიდევ არ განხორციელებულა. თუ ვენურული კაპიტალი, როგორც კერძო ბიზნესის დაფინანსების ალტერნატიული წყარო,

წარმოიქმნა აშშ-ში 1950-ანი წლებში, ევროპაში - 1970-ანი წლების მიწურულს, საქართველომდე ინფორმაციამ მის შესახებ „მოაღწია“ მხოლოდ 1990-ან წლებში, შესაბამისად, დაფინანსების ამ ინტერუმენტის შესახებ ლიტერატურა მცირეა. არსებული მონაცემებიდან, ქართველი ეკონომისტი ლარისა ყორღანაშვილი ვენჩურულ კაპიტალს განსაზღვრავს, როგორც „დამწყების კომპანიების, ახლად წარმოქმნილი კომპანიების, ან რთულ პირობებში მყოფი კომპანიების დაფინანსების წყაროს“.

ვენჩურული კაპიტალის სპეციფიკის განმსაზღვრელი ნიშან-თვისებების რიცხვს მიაკუთვნებენ შემდეგს:

- მაღალი მომგებიანობა მაღალი რისკის პირობებში;
- მისი ინვესტირებისას ინოვაციური ეფექტის წარმოქმნა;
- ინვესტირების სპეციფიკური სუბიექტები და ობიექტები

განმარტებებიდან ჩანს, რომ ვენჩურული ინვესტირება წარმოადგენს განვითარების ადრეულ სტადიებზე მყოფი კომპანიის პირდაპირ კერძო დაფინანსებას. შესაბამისად, ვენჩურული ინვესტიციები - ეს არის პირდაპირი ინვესტიციების სპეციფიკური სახეობა (ევროპის რამდენიმე ქვეყანაში აღნიშნული ცნებები ურთიერთჩანაცვლებადია). ვენჩურული ინვესტიცია მისი განმარტებიდან გამომდინარე მაღალრისკიანობით ხასიათდება, სწორედ ამიტომ, მისი ბუნების უკეთ შესასწავლად მიზანშეწონილია ინვესტირებადი კაპიტალის დაყოფა რისკის ხარისხის კრიტერიუმის თანახმად რისკის მინიმალური ხარისხის მქონე ინვესტიციებად, რისკის დაბალი ხარისხის მქონე ინვესტიციებად, რისკის საშუალო ხარისხის მქონე ინვესტიციებად და რისკის მაღალი, მაქსიმალური და კრიტიკული ხარისხის მქონე ინვესტიციებად.

საშუალოზე მაღალი ხარისხის რისკის მქონე ინვესტიციები განსხვავდება ცვალებადობით, შესაძლებელი შედეგების განუსაზღვრელობით, რისკის შემცირების მეთოდების მინიმალური ნაკრებით, და ასევე შედეგზე ზემოქმედების უნარის მქონე სუბიექტების დიდი რაოდენობით. ინოვაციურ საქმიანობაში, რომლის რისკი საშუალო დონის ტოლია ან მეტი, ინვესტირებადი კაპიტალი შეგვიძლია ჩავთვალოთ ვენჩურულად.

ვენჩურული კაპიტალის არსი გამოიხატება ვენჩურული კაპიტალის ფუნქციებში. გამოვყოფთ ვენჩურული კაპიტალის შემდეგი ძირითად ფუნქციებს:

პირველი - სახელმწიფოს, მოსახლეობის, საწარმოების, ფონდების, და ასევე უცხო ქვეყნების მოქალაქეების ფულადი დანაზოგების აკუმულაცია და მობილიზაცია. კაპიტალის აკუმულირების და მისი პერსპექტიული ინოვაციების განვითარებაზე შემდგომი მიმართვის ფუნქციას ახორციელებენ სპეციალიზებული შუამავლები - ვენჩურული კაპიტალისტები.

მეორე - ინოვაციური საწარმოებისთვის მმართველობითი უნარ-ჩვევების და ბიზნესის წარმოების გამოცდილების შეთავაზება. აღნიშნული ფუნქციის შინაარსი მდგომარეობს ინვესტორების მიერ ინოვაციური ფირმისთვის არა მარტო ფინანსური სახსრების, არამედ ფინანსური კონსალტინგის, კორპორატიული სტრატეგიის შემუშავებაში დახმარების, ბაზრის შესახებ ინფორმაციის და კონტაქტების შეთავაზებაში. ფინანსური და ადამიანური კაპიტალის თანაფარდობა ვენჩურული ინვესტიციების საერთო მოცულობაში. ადამიანური ფაქტორის როლი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია კომპანიის არსებობის ადრეულ ეტაპებზე, ხოლო განვითარებასთან ერთად უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ფინანსური ფაქტორის როლი.

მესამე - კაპიტალის გადანაწილება ინოვაციური საწარმოებისთვის ინვესტიციების შეთავაზების გზით (საშუამავლო ფუნქცია). შუამავლების როლის შესრულება შეუძლიათ ვენჩურულ კაპიტალისტებს, რომლებიც გაერთიანებულნი არიან ვენჩურული კაპიტალის ფონდის მმართველობით კომპანიაში. შუამავლების არსებობის აუცილებლობა განპირობებულია როგორც სამეწარმეო ფირმების მხრიდან, ისევე ინვესტორების მხრიდანაც. მეწარმეები იღებენ არა მარტო ფინანსურ კაპიტალს, არამედ ადამიანურსაც. ინვესტორები ვერ გაუმკლავდებიან ამას შუამავლების გარეშე, რადგან ინოვაციურ პროექტებში ინვესტირების თანხლება, ზუსტად ისევე, როგორც სხვადასხვა სამეცნიერო ცოდნის განვითარების ტენდეციების მონიტორინგი, ძვირი დაუჯდება ინვესტორს, რომლის ძირითადი საქმიანობა არ არის დაკავშირებული ინოვაციების განვითარებასთან.

მეოთხე - ინოვაციური საქმიანობის სტიმულირება. ვენჩურული კაპიტალის გამოდის კაპიტალის როლში, რომელსაც შეუძლია უზრუნველყოს ინოვაციების ეფექტური

გამოყენება ეკოლუციის პროცესის დამახასიათებელი მოთხოვნების გათვალისწინებით, რომელთა რიცხვში შედის მომატებული რისკი, ციკლის „იდეა- პროდუქტი- საქონელი“ ხანგრძლივობა, ინვესტიციებზე მოთხოვნის ეტაპობრივობა, დაბანდების უზრუნველყოფასთან დაკავშირებული სირთულეები.

მეხუთე - მეცნიერების, განათლების, წარმოების ინტეგრირება. ვენჩურული კაპიტალი უზრუნველყოფს მეცნიერებისა და ინოვაციური ბიზნესის ურთიერთქმედების ორგანიზებას, რაც იძლევა კვლევების ეფექტურობის ამაღლების, და მათი შედეგების წარმოებაში სწრაფად დანერგვის შესაძლებლობას. მეექვსე - გარდაქმნის ფუნქცია. საბაზრო სიტუაციის საკუთარი თავისთვის სასარგებლო მიმართულებით შეცვლისკენ სწრაფვისას ინოვაციური საქმიანობის ხარჯზე, მეწარმე არა მარტო ქმნის ახალ სარგებელს და ტექნოლოგიებს, არამედ ასევე ანგრევს დამკვიდრებულ საბაზრო გარემოს, კონკურენციის ფორმებს და წარმოების ორგანიზებულობას, არსებული ბაზრების მოდიფიცირების და ახლების შექმნის გზით.

მეშვიდე - სოციალური ფუნქცია. ინოვაციური საქმიანობის შედეგად იქმნება სამომხმარებლო არჩევნის ოპტიმიზაციის და კეთილდღეობის ზრდის, ასევე ეკოლოგიური პრობლემების გადაწყვეტის შესაძლებლობა. ბოლო წლების განმავლობაში შესამჩნევი გახდა ეკოლოგიურად-ორიენტირებული საწარმოების დაფინანსების მოცულობის ზრდის ტენდენცია.

ვენჩურული პროექტებისთვის დამახასიათებელია დროის ხანგრძლივი პერიოდი საინვესტიციო დანახარჯებსა და მოგების მიღებას შორის (5-10 წელი). კაპიტალდაბანდების მოცემული ინვესტიციური აქტიურობა დიდადაა დამოკიდებული იმაზე, თუ განვითარების რომელ სტადიაზე იმყოფება კომპანია და ასევე ვენჩურული ინვესტიციების განხორციელების პირობებზე.

ვენჩურული კაპიტალის ევროპული ასოციაციის მონაცემების მიხედვით, ვენჩურული საწარმოები ყოველწლიურად ზრდიან სამუშაო ადგილებს 15%-ით, მაშინ როდესაც უმსხვილესი ევროპული საწარმოები მხოლოდ და მხოლოდ 2%-ით. შესაბამისად, ვენჩურული კაპიტალის გავლენა ეროვნულ ეკონომიკაზე ძალზე მნიშვნელოვანია.

ფინანსური სახსრები შეიძლება შემოედინებოდეს როგორც ერთი (მაგალითად, ბიზნეს-ანგელოზისგან), ისე სხვადასხვა წყაროებიდან (მაგალითად, შშ და საინვესტიციო ფონდი). მცირე საწარმოებიდან მხოლოდ რამდენიმე თუ შეძლებს ამ დაფინანსების მიღებას, რადგან ვენჩურული კაპიტალისტები თავის სახსრებს აბანდებენ მხოლოდ ამბიციურ მზარდ სამეწარმეო კომპანიებში, რომლებსაც გააჩნიათ ისეთი ახალი საქონლის გაფართოებული წარმოების პერსპექტივა, რომელიც შეძლებდა დიდი მოთხოვნის მოპოვებას და მაღალი მოგების მოტანას. როგორც წესი, თუ მცირე საწარმოს პოტენციურად არ შეუძლია წლიური საქონელბრუნვის 10%-ზე მეტი საშუალო ზრდის უზრუნველყოფა 5 წლის განმავლობაში, მაშინ იგი არ ჯდება ვენჩურული კაპიტალის ინვესტორების ინტერესების სფეროში.

მცირე მაღალტექნოლოგიური კომპანიის მთლიანი სასიცოცხლო ციკლის წარმოდგენა შემდეგნაირად არის შესაძლებელი:

წინასაინვესტიციო პერიოდი.

ამ პერიოდში განასხვავებენ შემდეგ სტადიებსა და ფაზებს:

1. ვენჩურული კაპიტალისტების მიერ ინვესტიციების განხორციელების მიზნით კომპანიების, ხოლო მეწარმეების (მომავალი კომპანიის ინიციატორების) მიერ - პოტენციური ინვესტორების ძიება და შერჩევა. აღნიშნულ სტადიაზე გამოყოფენ სამ ფაზას:
 - 1) კომპანიების ძიება ვენჩურული ინვესტირების მიზნით (search);
 - 2) უკვე ნაპოვნი კომპანიებიდან შესაფერისი კომპანიების შერჩევა (screening);
 - 3) იმ კომპანიებთან სერიოზული და ხანგრძლივი სამუშაოს დაწყება, რომლებიც საინტერესოდ მოეჩვენა მოცემულ ინვესტორს (deal flow).

აღნიშნულ სტადიაზე ხდება კომპანიის შესახებ ინფორმაციის მოგროვება, რომლის ძირითად წყაროებს საქართველოში წარმოადგენს პრესა, გამოფენები, სპეციალიზებული ასოციაციები, ბიზნესის მხარდამჭერი ქართული და უცხოური კომპანიების მიერ გამოშვებული ბიულეტენები და ბროშურები, ვენჩურული ფონდების და კომპანიების

მენეჯერების პირადი კონტაქტები. აღნიშნული ფაზის შედეგად უნდა იქცეს დასაბუთებული დასკვნა იმის შესახებ, თუ რამდენად ძალუძს მოცემულ კომპანიას სწრაფი განვითარება და დაბანდებულ კაპიტალზე საშუალოზე მაღალი დონის უკუგების უზრუნველყოფა, ანდა გადაწყვეტილების მიღება პოტენციურ ბიზნეს პარტნიორებთან მოლაპარაკებების დაწყების მიზანშეწონილობის თაობაზე;

2. შეგროვებული მონაცემების ყოველგვარი ზედმიწევნით და მიზანმიმართულად შესწავლის გარეშე მეწარმესთან პირველი რეალური კონტაქტების დამყარების სტადია (due diligence). ეს წინასაინვესტიციო პერიოდის ყველაზე ხანგრძლივი სტადიაა, რომელიც ზოგჯერ ერთ წელზე მეტი ხნის განმავლობაში მიმდინარეობს. აღნიშნულ ეტაპზე უნდა მოხდეს საერთო საქმიანობის შესაძლო ასპექტების ანალიზი (მეურნეობის საერთო მართვაში პარტნიორების მოვალეობები, „გასვლის“ შემთხვევაში ქონების გაყოფის პირობები, ინვესტიციების რაოდენობა და ტრანშების განრიგი, საწარმოს მენეჯერების გუნდი, პროექტის რეალიზების სტრატეგია და ა.შ.). მსგავსი ანალიზის შედეგების მიხედვით, იმ შემთხვევაში თუ მიიღება დადებითი გადაწყვეტილება, ხდება საინვესტიციო მემორანდუმის ხელმოწერა, რომელშიც ჯამდება ყველა დასკვნა და ხდება საინვესტიციო კომიტეტისთვის წინადადების ფორმულირება, რომელიც იღებს საბოლოო გადაწყვეტილებას. გარიგება მეწარმესა და ვენჩურულ კაპიტალისტს შორის ფორმდება შემდეგი სტანდარტული, ნოტარიუსით დამოწმებული, საბუთებით: აქციონერთა შორის შეთანხმებით - საწესდებო ხელშეკრულება, კომპანიის წესდებით, გადამოწმებული ინფორმაციის გამხელის ვალდებულებით, გაშლილი ბიზნეს გეგმით.

საინვესტიციო პერიოდი.

ამ პერიოდში ხდება ინვესტიციების პირველი ტრანშის მიღება, კომპანიის ორგანიზების პირველადი ეტაპები, პროტოტიპის ან მოქმედი მოდელის შემუშავება, მარკეტინგული ღონისძიებების ჩატარება, პროდუქციის პირველი საცდელი პარტიის გამოშვება, წარმოების გაზრდა და ბაზრის გარკვეული სეგმენტის დაკავება, პროდუქციის რეკლამირება მომხმარებლების მოზიდვის და მოთხოვნის გაზრდის მიზნით,

ინვესტირებიდან გასვლისთვის მომზადება, მენეჯმენტთან და ინვესტორთან ერთად ინვესტირებიდან გასვლის ერთობლივი ყველაზე მომგებიანი ვარიანტის შერჩევა, ინვესტირებიდან გასვლის არჩეული გზის რეალიზება, ინვესტორის მიერ კომპანიაში დაბანდებული სახსრების და მოგების მიღება, ხოლო მენეჯმენტის მიერ კომპანიის შემდგომი განვითარების ან მისი მოდერნიზაციის განხორციელების შესაძლებლობის მიღება.

პოსტ-საინვესტიციო პერიოდი.

მის დამახასიათებელ თავისებურებას წარმოადგენს ინვესტორისთვის კომპანიაში დაბანდებული სახსრების დაბრუნება და მისი ახალი მფლობელების გამოჩენა. მოცემული პერიოდი ინვესტორისთვის და მეწარმისთვის შეიძლება სხვადასხვაგვარად ვითარდებოდეს, კერძოდ:

მეწარმისთვის

1. კომპანიის დამოუკიდებელი განვითარების ან შერწყმის შემთხვევაში, მისი გარკვეული რესტრუქტურისა უფრო მსხვილი კომპანიის შემადგენლობაში;
2. ახალი კომპანიის შექმნა პროფილის ნაწილობრივი ცვლილებით;
3. მზადება ახალი კომპანიის ფორმირების დაწყებისთვის ბიზნესის მონათესავე სფეროში;

წინაინვესტორებისათვის

1. კომპანიაში დაბანდებული და დაბრუნებული ვენჩურული კაპიტალის ნაწილის და მოგების განთავსება ვენჩურული ფონდების ან არაფორმალური ვენჩურული სინდიკატების ანგარიშებზე;
2. ინვესტიციების სინდიცირებაში მონაწილეობის მიღება უფრო მსხვილი პროექტების დაფინანსების მიზნით;
3. დამოუკიდებელი ინვესტირება ახალ კომპანიებში. უცხოელი და ეროვნული ავტორების უმრავლესობა გამოყოფენ ვენჩურული დაფინანსების შემდეგ შვიდ სტადიას, რომლებიც შეესაბამება კომპანიის განვითარების ეტაპებს და განსაზღვრავენ ვენჩურული პროექტის განხორციელების ხანგრძლივობას: ჩანასახის სტადია (seed-

თესლი), სასტარტო სტადია (start-up), პირველი ადრეული სტადია (early), მეორე ადრეული სტადია (early expansion), გაფართოების სტადია (expansion), კომპანიის გამოსყიდვის სტადია მისი მენეჯერების (ან მესამე პირების) მიერ (MBO/MBI), „მეზონინური“ ინვესტირება (mezzanine).

მოკლედ შევხვით ვენჩურული ინვესტირების სტადიების შედარებითი ანალიზის ძირითად შედეგებს:

ჩანასახის სტადია (seed - თესლი, წარმონაქმნი)

აღნიშნული სტადია ხასიათდება ახალი ტექნოლოგიის ან პროდუქტის იდეის წარმოშობით. პირველადი დამუშავება, როგორც წესი, ხორციელდება პირადი სახსრების და ე. წ. „სასიყვარულო ფულის“ (ოჯახის, მეგობრების, დაქალების და ა.შ. ფული) ხარჯზე. ორგანიზაციული გაფორმება თითქმის არ არსებობს, და კრახის ალბათობა ძალიან მაღალია - 90%-ზე მეტი. კომპანიას გააჩნია პერსპექტიული იდეა, პროდუქციის ცალკეული ნიმუშები, მაგრამ არ გააჩნია საბაზრო გამოცდილება და გაყიდვები. ამიტომ ვენჩურული კაპიტალისტების უმრავლესობა ხალისის გარეშე მიდიან საწარმოს განვითარების ამ ეტაპის დაფინანსებაზე. ეს ეტაპი, საშუალოდ მოიცავს ერთიდან ორ წლამდე ვადას.

სასტარტო სტადია (start-up)

თავისთავად კომპანიის დაბადება - ინოვაციური პროექტის ორგანიზაციული გაფორმება, რომელიც საჭიროებს დანახარჯებს პერსონალზე, საცდელი ნიმუშის წარმოებაზე, ბაზრის დაწყებით ტესტირებაზე. ამ სტადიაზე „სასიყვარულო ფული“, როგორც წესი, არ არის საკმარისი და ყველაზე მწვავე პრობლემად გვევლინება ახალი ინვესტიციების ძიება. ამ ეტაპზე იზრდება მარკეტინგის დანახარჯები, ხშირად თავს იჩენს პროფესიონალი მმართველების დაქირავების საჭიროება. კომპანიის განვითარების ამ ეტაპისთვის საშუალოდ გამოყოფენ 5 წელს, რომელთა განმავლობაში კომპანია ან დაადასტურებს თავის უფლებას არსებობაზე, ან წყვეტს საქმიანობას. ამ პერიოდს ვენჩურული ბიზნესმენები კიდევ უწოდებენ „სიკვდილის მდელის“ (death valley), რადგან სტატისტიკის მიხედვით, ფორმირებადი კომპანიების 70-80% განწირულია. ამიტომაც

ვენჩურული ფონდები start-up კომპანიების მიმართ იჩენენ მწირ ინტერესს და ყველაზე სავარაუდო ინვესტორები ხდებიან „ბიზნეს-ანგელოზები“, შეძლებული ინდივიდები, რომლებმაც დაიჯერეს პროექტის წარმატება და აბანდებენ მასში საკუთარ სახსრებს (საკმაოდ ხშირად წარსულში, ისინი თვითონ იყვნენ მცირე ვენჩურული კომპანიების შემქმნელები, რომლებმაც მიაღწიეს წარმატებას). დასავლურ პრესაში „ბიზნესანგელოზებს“ ზოგჯერ უწოდებენ „სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის გადამრჩენებს“. ამ განსაზღვრებაში ირონიის გარდა იგრძნობა საკმაოდ დიდი პატივისცემაც, რადგან „ანგელოზები“ რისკავენ ყველაზე საპასუხისმგებლო სტადიაზე.

პირველი ადრეული სტადია (early)

დგება იმ შემთხვევაში, თუ პროტოტიპების გამოცდებმა და ბაზარზე პროდუქციის საცდელი პარტიის ტესტირებამ საკმაოდ წარმატებით ჩაიარა. მცირე კომპანია ჯერ არ იღებს მნიშვნელოვანი მოგების არანაირ სახეს, მაგრამ მისი ეკონომიკური მომავალი უკვე იწვევს ნაკლებ ეჭვებს. ეს არის ვენჩურული ფონდების ჩართვის მომენტი, სწორედ ამ სტადიაზე ახორციელებენ ისინი უმსხვილესი სახსრების დაბანდებას მსოფლიოს ინოვაციურ ბიზნესში (ათობით მილიარდი დოლარისა მხოლოდ აშშ-ში). ამ სტადიის შემდგომ, ვენჩურული სტატისტიკის თანახმად, ათი ვენჩურული კომპანიიდან ორი ხდება „ვარსკვლავი“ და უზრუნველყოფს მოსალოდნელზე უფრო მაღალ რენტაბელობას, ორი კოტრდება და კიდევ ექვსი აღწევს განვითარების საშუალო დონეს, არ მოაქვს არც დანაკარგები და არც არსებითი მოგება. ზოგადად მოცემული სტადია გრძელდება 1-3 წლამდე. ვენჩურული ინვესტირების აღნიშნულ სტადიაზე რისკის დონე განისაზღვრება შემდეგი ფაქტორებით:

- პერსონალის კვალიფიკაცია და მენეჯერების პროფესიონალიზმი;
- უფრო მსხვილი კონკურენტის ყურადღების მიპყრობის შესაძლებლობა;
- საქონლის სწრაფი დაძველება, მიუხედავად იმისა, სარგებლობს იგი მოთხოვნით თუ არა.

მეორე ადრეული სტადია (early expansion)

ინვესტირების ამ სტადიაზე პირველად ვენჩურულ კაპიტალისტებს შეუძლიათ შეამცირონ თავისი მონაწილეობა მოცემულ ბიზნესში და გადაიტანონ კაპიტალის ნაწილი სხვა დარგში რისკის დივერსიფიცირების მიზნით. თუმცა ნებისმიერ შემთხვევაში

ინვესტიციები მიმდებარეობს ფირმას ესაჭიროება შემდგომი დაფინანსება. ინვესტირების მეორე სტადიის აუცილებლობის ტიპური მიზეზებს წარმოადგენენ: • ფულადი სახსრების ნამატი ხარჯვა, რომელიც მოხდა ახალი საქონლის შემუშავებისას; • ახალი საქონლის წარმატებული რეალიზება; • შემუშავებული საქონლის ბაზარზე ახლად პოზიციონირების საჭიროება; • საქონლის დახვეწის საჭიროება საცდელი გაყიდვების პროცესში ამოჩენილი ნაკლოვანებების გამო; • წარმოების დიდი მოცულობისთვის მომზადების საჭიროება პროგნოზირებული მოთხოვნის აღმატების შემთხვევაში. ძირითადად ვენჩურული კაპიტალისტები ახორციელებენ ინვესტირების მეორე და შემდგომ რაუნდებს იმ წინაპირობით, რომ დამატებითი ინვესტირების ვალდებულებები გამოიწვევენ საგრძნობ გაზომვად სარგებელს ახლო მომავალში. ან ეტაპზე კომპანიაში რამდენიმე ვენჩურული კაპიტალისტის მიერ გაერთიანებული (სინდიცირებული) ინვესტირების შემთხვევაში, ისინი ძალიან ზედმიწევნით განიხილავენ შემდგომ მზადყოფნას და მათ მიერ ფულადი სახსრების დაბანდების შესაძლებლობებს.

გაფართოების სტადია (expansion)

მცირე ვენჩურული კომპანიისთვის, რომელმაც შეძლო წარმატებით დაეღახა განვითარების წინა სტადიები, დამახასიათებელია წლიური გაყიდვების მაღალი მოცულობა, ასევე საწარმოო სიმძლავრეების გაფართოების, მარკეტინგზე დახარჯული მიმდინარე სახსრების და გაყიდვების მოცულობის მატების საჭიროების ზრდა, ახალი მანქანა-დანადგარების შეძენის, მუშაობაში დამატებითი პერსონალის ჩართვის, ახალი პროდუქციის შემუშავების საჭიროება. გაფართოების ეტაპი, რომელიც გრძელდება 2-დან 4 წლამდე, შედგება რიგი შემდეგი თანმიმდევრული ფაზისგან: • კომერციული პროდუქციის მზარდი მოცულობის წარმოებისთვის შესაბამისი პირობების შექმნის ფაზები; • კონკურენტუნარიანი პროდუქციის მზარდი მოცულობის წარმოების ფაზები; • გამოშვებული პროდუქციის გაზრდილი მოსულობის წარმატებული რეალიზაციის ფაზები, რასაც მოგება მოაქვს კომპანიისთვის. ამ სტადიაზე მცირე ვენჩურულ კომპანიას უკვე შეუძლია კი არ ეძებოს ინვესტორები, არამედ არჩიოს ისინი - დიდ კორპორაციებს სურთ მისი ყიდვა, ბანკები მზად არიან მისცენ კრედიტები. ვენჩურული თვალსაზრისით

ეს პერიოდი არის მოსამზადებელი პერიოდი ვენჩურული ფინანსისტების გასვლისთვის შემდგარი ახალი ბიზნესიდან.

ფირმის გამოსყიდვის სტადია მისი მენეჯერების მიერ (Management Buyin/Management Buy-out, MBI/MBO)

ამ შემთხვევაში ხდება ინვესტიციების მიმღები კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენა მენეჯერების მიერ ფინანსური თავმდებების ჯგუფის დახმარებით ამ კომპანიის კაპიტალის სამომავლო ნამატის იმედით. მსგავსი გარიგებების უმრავლესობა ხორციელდება ვენჩურული კაპიტალისტების ფულით. ამასთან ინვესტიციები მიმღები კომპანიის მენეჯერები განათავსებენ მცირე ფინანსურ სახსრებს არაპროპორციულად დიდ აქციების წილში. ამ სტადიაზე ვენჩურული კაპიტალი აუცილებელია ვენჩურული პროექტის განმახორციელებელი კომპანიის (ან ამ კომპანიის ნაწილის) ყიდვისთვის მისი არსებული მფლობელებისგან არსებულ მენეჯერთა (დაქირავებული თანამშრომელთა) გუნდის მიერ. მაშინ როდესაც გამყიდველი აქციონერი შეიძლება იყოს ან არ იყოს ჩართული კომპანიის მმართველობაში, მისი მყიდველი მენეჯერები აქტიურად მონაწილეობენ ყოველდღიურ მართვაში და შედეგად იქცევიან მმართველ-მფლობელებად.

„მეზონინური“ დაფინანსება (Mezzanine Finance)

წარმოადგენს ვენჩურული დაფინანსების დასკვნით სტადიას ამ კომპანიის მიერ თავისი აქციების საზოგადო (ლია) ემისიამდე საფონდო ბირჟაზე. დაფინანსების ეს ფორმა თავისი შინაარსით ძალიან ახლოს დგას ტრადიციულ საბანკო სესხთან. უფრო დაბალი შემოსავლიანობის და ინვესტირების უფრო მოკლე ვადის შეთავაზებით, ვიდრე ფულადი სახსრების ვენჩურული დაბანდების სხვა სტადიები, „მეზონინური“ ინვესტირება წარმოადგენს სააქციონერო და სასესხო კაპიტალის კომბინაციას. აქედან გამომდინარე იგი ნაკლებად პოპულარულია, ვიდრე მაგალითად კომპანიის ყიდვა მისი მენეჯერების მიერ.

ვენჩურული კაპიტალისტების უმრავლესობა, როგორც გვიჩვენა კვლევამ, უპირატესობას ანიჭებს კაპიტალის დაბანდებას კომპანიებში, რომლებიც იმყოფებიან გაფართოების სტადიაზე, რადგან აღნიშნულ სტადიაზე ინვესტიციების დაკარგვის რისკი საგრძნობლად

მცირეა ვიდრე, მაგალითად, ჩანასახოვან სტადიაზე და ასევე საგრძნობლად მცირდება ინვესტიციების ამოსყიდვის პერიოდი. არსებობს საგრძნობი კორელაცია კომპანიაში მისი განვითარების სტადიის მიხედვით დაბანდებული კაპიტალის მოცულობასა და დაფინანსებული კომპანიების რიცხვს შორის. განვიხილოთ სტარტაპების რაოდენობითა და მათში ინვესტირებული თანხების მოცულობით ერთერთი მნიშვნელოვანი ქვეყანა - ტაივანი. კომპანიების რიცხვმა, რომლებიც იმყოფებიან განვითარების სტადიაზე, შედგინა 2015 წელს ტაივანში შეადგინა დაფინანსებული კომპანიების საერთო რიცხვის 46% (სულ 1850 კომპანია). აღნიშნული მაჩვენებელი თავისი მნიშვნელობით უახლოვდება განვითარების სტადიაზე არსებულ კომპანიებში დაბანდებული ვენჩურული კაპიტალის ხვედრით წილს (42% ან 12972 მლნ. დოლარი) ინვესტირებული ვენჩურული კაპიტალის (30803 მლნ. დოლარი) ჯამურ მოცულობაში 2015 წელს ტაივანში. სასტარტო სტადიაზე დაფინანსებული კომპანიების რაოდენობამ ტაივანში 2015 წელს შეადგინა 562 ერთეული ან ყველა დაფინანსებული კომპანიების რაოდენობის 30%. ეს ასევე კორელაციაშია ამ კომპანიებში დაბანდებული ვენჩურული კაპიტალის მოცულობასთან (33% ან 10110 მლრდ. დოლარი).

ამდენად, ვენჩურული კაპიტალის ინვესტირების სტადიების განხილვის შეჯამებისას, აუცილებელია აღინიშნოს, რომ არსებობს დადებითი კორელაციური კავშირი ინვესტიციების მიმღები კომპანიის განვითარების ეტაპსა და ინვესტირებული კაპიტალის საერთო (ან საშუალო) ჯამს შორის, და ასევე განვითარების ეტაპის მიხედვით კომპანიაში დაბანდებული კაპიტალის მოცულობასა და დაფინანსებული კომპანიებს რაოდენობას შორის.

თავი 3. საანალიზო საწარმოს ინვესტიციის ეფექტიანობის ანალიზი

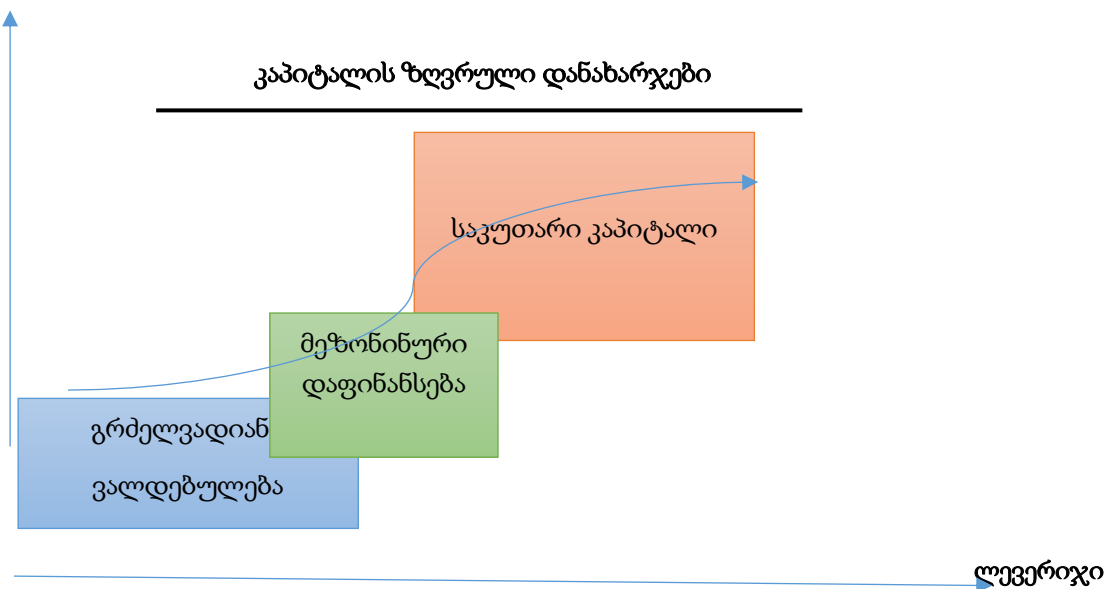
3.1 მეზონინური დაფინანსების მეთოდი

მეზონინური დაფინანსება ფინანსური ინსტრუმენტია, რომელიც ინვესტორისათვის წარმოადგენს გრძელვადიან საინვესტიციო პროექტს, რომლის ძირისა და

შემოსავლების განაკვეთის გადახდა დაფინანსებიდან 3-4 წლის შემდეგ იწყება (დამოკიდებულია წინასწარ შეთანხმებაზე). ეს მეთოდი აქტივებისა და ვალდებულებების ჰობრიდს წარმოადგეს. (დიაგრამა 1)

დიაგრამა 2.5.1 მეზონინური დაფინანსების ფინანსური ინსტრუმენტი.

კაპიტალის დანახარჯი



როგორც წესი, მეზონინურის მფლობელი სარგებლობს ვარანტის ხელშეკრულებით, რომელიც გულისხმობს შეთანხმებას რაიმე საქონლისა ან საქმიანობის მიღების მიზნით და წარმოადგენს გარკვეულ ბერკეტს ინვესტორისათვის. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, მეზონინური დაფინანსება არის ვენჩურული ინვესტირება და ძალიან ჰგავს პრილეგირებულ აქციას, რადგან იგი დაფინანსების ამ მეთოდის მსგავსად უზრუნველყოფს დივიდენდის მიღებას ხელშეკრულების საფუძველზე წინასწარ დადგენილი საპროცენტო განაკვეთით. იმ შემთხვევაში თუ სესხი და საპროცენტო შემოსავალი არ იქნა დროებით გადახდილი კომპანიის აქციების ნაწილი გადადის მეზონინური დამფინანსებლის მფლობელობაში, რაც წინასწარ შეთანხმების საკითხია. დაფინანსებისა და შთანთქმის მექანიზმი, ჩვეულებრივ, გულისხმობს გარკვეული კომბინაციას საკრედიტო ფულის დაბანდების წყაროსა და სააქციო მსესხებლის მიერ. ვიწრო შემთხვევაში ერთია, როცა კრედიტორები გაასესხებს ნაღდ ფულს და იღებს ვარანტს – რაც წარმოადგენს ხელშეკრულებას საქონლისა ან სხვა

ფასეულობის მიღების მიზნით, ამ შემთხვევაში ვარანტი გაიცემა ფულის მიღების მიზნით. ან მორეს მხრივ იღებს აქციების წილს, რაც უფლებას აძლევს საფონდო ბირჟაზე გამოიტანოს აქციები ნებისმიერ დროს. მეზონინური დაფინანსების მეთოდს ასევე შეიძლება ჰქონდეს შემდეგი პირობები: საპროცენტო განაკვეთს ირჩევს მსესხებელი, თუმცა მისი მოცულობა უნდა გამომდინარეობდეს მომავალში ხელსაყრელი გაყიდვების მოცულობიდან. დამატებით, იმისათვის რომ ინვესტორი დაცულად გრძნობდეს თავს, მათი გარკვეული ნაწილი ითხოვს რესტრიქტიული (შემზღუდველი) პირობების ჩასმას ხელშეკრულებაში. მეზონინური ფინანსური ინსტრუმენტი მოიცავს საპროცენტო განაკვეთს, რომელიც მირ თანხას ემატება და წარმოადგენს საინვესტიციო პროექტის ძირითად მოგებას ინვესტორისათვის. აღნიშნული დაფინანსების მეთოდი გრძელვადიანია და 4-დან 8 წლამდე პერიოდს მოიცავს.

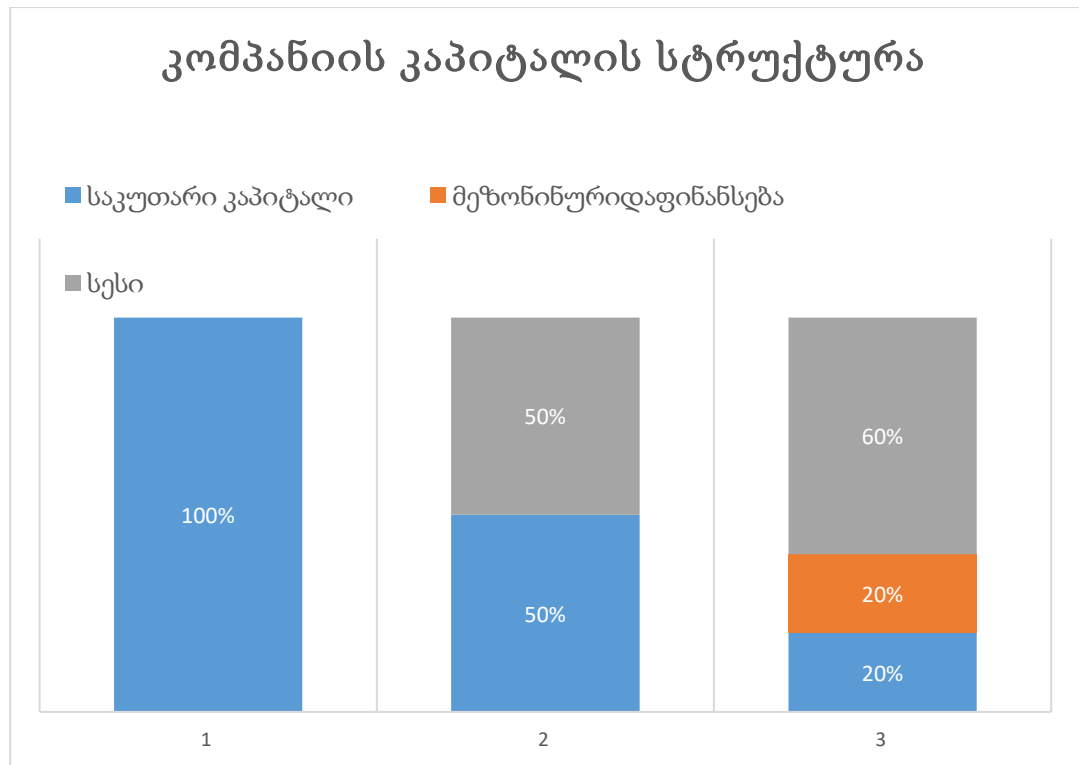
საუკეთესო შემთხვევაში, ამ მეთოდით ინვესტირება ხასიათდება სანდოობითა და მაღალი საპროცენტო შემოსავლით. ძირითადად, აღნიშნული დაფინანსების მეთოდი გამოიყენება ფინანსური ლევერიჯის, ანუ ობიექტური ფაქტორის საფუძველზე, რომელიც წარმოიქმნება ბალანსის პასივში სასესხო სახსრების გამოჩენასთან ერთად და რომელიც საშუალებას გვაძლევს მივიღოთ დამატებითი მოგება საკუთარ კაპიტალზე. აღნიშნულის საფუძველზე ინვესტორებს შესაძლებლობა ექმნებათ კომპანიის რეფინანსირება მოახდინონ, მომავალში მისაღები სარგებლის სანაცვლოდ. კომპანიის მართველი მეზონინური მეთოდით დაფინანსებას ანიჭებს უპირატესობას, როცა მისი ბიზნესი საჭიროებს დამატებით დიდი მოცულობის კაპიტალს. მიზეზი ამისა შეიძლება იყოს: კომპანიის გაფართოება, ახალი პროდუქციის გამოშვება, ახალი საწარმოო სიმძლავრეების შექმნა, ახალი ქარხნის აშენება და სხვა. მსესხებლისაგან მოთხოვნილი თანხა რა თქმა უნდა მაღალი საპროცენტო განაკვეთით ხასიათდება, თუმცა ეს იმის სანაცვლოდ, რომ მის მართვას დამატებითი კონტროლის გარეშე შეძლებს.

მეზონინურ დაფინანსებას საბანკო სექტორი განიხილავს როგორც კომპანიის საკუთარ კაპიტალს, აღნიშნულიდან გამომდინარე, თუკი კომპანიას სურს მიიღოს 20 მლნ ლარი სესხი ბანკი მას მხოლოდ 75% მისცემს, რაც 7,5 მლნ ლარის ექვივალენტია, როგორ

შეიძლება რომ მან დარჩენილი თანხა მიიღოს? იმ შემთხვევაში თუ კომპანია გამოიყენებს მეზონინური დაფინანსების ინსტრუმენტს და გამოითხოვს 5 მლრ ლარს, ბანკი აღნიშნულ თანხას განიხილავს, როგორც კომპანიის საწესდებო კაპიტალს და დარჩენილ თანხას გასცემს სესხად.

განხილული საკითხებზე დაყრდნობით, ჩვენ ვამბობთ რომ მეზონინური დაფინანსების ინსტრუმენტი გამოიყენება მცირე და საშუალო ბიზნესის დასაფინანსებლად. სწორედ ამიტომ, როცა კომპანია განვითარების საწყის ეტაპზეა და იღებს გადაწყვეტილებას საკუთარი კაპიტალით, საბანო სესხით თუ რაიმე სხვა დაფინანსების ინსტრუმენტით დაიწყოს ფუნქციონირება აუცილებელია გაითვალისწინოს, ყველაზე ნაკლებად მომგებიანია სრულად საკუთარი ფინანსებით დაიწყოს ბიზნესი.

გრაფიკი 2.5.2 კომპანიის კაპიტალის სტრუქტურა



კაპიტალის სტრუქტურის ზომა	x1	x2	x5
კაპიტალის ფასი (CC)	35%	19%	11%
ინვესტიციების უკუგების შიდა ნორმა (ROE)	12%	21%	40%

დიაგრამიდან ნათლად ჩანს, იმ შემთხვევაში, როცა კაპიტალის დაფინანსების სტრუქტურის მინიმალური პროცენტულობა არის საკუთარი სახსრებიდან გაღებული მისი სარგებლიანო 5–ჯერ იზრდება, კაპიტალის ფასი 35% –დან 11%–მდე მცირდება, ხოლო კაპიტალის უკან დაბრუნება 40% –მდე იზრდება, რაც ნიშანდობლივია ყველა მხირე და საშუალო მეწარმისათვის.

მეზონინური დაფინანსების ფინანსური ინსტრუმენტის დადებითი და უარყოფითი მხარეები.

ყველა მეთოდის მსგავსად მეზონინური დაფინანსების ფინანსური ინსტრუმენტს გააჩნია უპირატესობა და ნაკლოვანება.

უპირატესობებია:

1. იმის ალბათობა, რომ კომპანიის მფლობელი დაკარგავს კონტროლს ან მართვის მიმართულებას ძალიან დაბალია. კომპანია ინვესტირების ამ მეთოდით აგრძელებს მუშაობას, განვითარებას და გაზრდას მესამე მხარის ჩაურევლობით. კომპანიის მმართველსა და მეზონინის მფლობელს შორის დაპირისპირება, ნაკლებად სავარაუდოა.
2. ინვესტირების ამ სახის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხი კომპანიის მფლობელისთვის არის ის რომ, სესხის გადახდას მსესხებელი იწყებს 3-4 წლის პერიოდის გასვლის შემდეგ.
3. დაფინანსების ეს მეთოდი მოქნილია ორივე მხარისათვის, რადგან შეთანხმების საფუძველზე ხდება დროში გადანაწილება, თუ რა პერიოდში და როგორი თანმიმდევრობით იქნება თანხა დაბრუნებული და ასევე შეთანხმების საფუძველზე დგება სესხის ძირისა და საშემოსავლო პროცენტის დაბრუნების პრობები.
4. მეზონინური დამფინანსებლებს შეუძლიათ სტრატეგიული მხარდაჭერა გაუწიონ კომპანიის მფლობელებს.
5. მეზონინური დაფინანსების მეთოდი ზრდის კომპანიის ღირებულებას, შესაბამისად აქციების ღირებულება იზრდება.
6. რაც ყველაზე მთავარია, მეზონინური დაფინანსება უზრუნველყოფს კომპანიის მფლობელებს იმ კაპიტალით, რაც სჭირდება ბიზნესის გასაფართოებლად, ახალი ქარხნის ასაშენებლად ან სულაც ახალი პროდუქტის გამოსაშვებად.

ნაკლოვანებები:

1. დაფინანსების მეზონინურამა მეთოდმა შესაძლოა გამოიწვიოს ბიზნესზე კონტროლის დაკარგვა, განსაკუთრებით მაშინ როცა, გეგმები ისე არ მიდის როგორი მოლოდინებიც იყო, ან როცა პროექტის დაფინანსების სესხის მოცულობა, მეზონინის კრედიტორს მაღალ სააქციო წილს აძლევს.
2. სუბორდინირებული სავალო შეთანხმება შესაძლოა მოიცავდეს დამოუკიდებელ შეთანხმებით ვალდებულებებს. ინვესტორები ხშირად ითხოვენ რესტრიქციულ (შემზღუდველ) პირობას, რომელიც შესაძლოა მოიცავდეს, პუნქტებს ხელშეკრულებაში შემდეგ საკითხებზე: მსესხებელი სავალო შეთანხმების თანხაზე მეტს არ მოითხოვს, ასევე, მოთხოვნა იმის შესახებ, რომ ძირი საინვესტიციო თანხის რეფინანსირება უნდა მოხდეს გადასახდელი სესხებიდან, ან ამ მიზეზით უნდა შეიქმნას დამატებითი რეზერვები კომპანიის აქტივებში. ხელშეკრულება შესაძლოა ასევე ზღუდავდეს მსესხებელს, მიაღწიოს კომპანიამ კონკრეტულ ფინანსურ კოეფიციენტებს, მაგ: ფულადი ნაკადების მოძრაობის კოეფიციენტების წინასწარ განსაზღვრულ კონკრეტულ მაჩვენებლებს.
3. რესტრიქციული შეთანხმების საფუძველზე კომპანიის მმართველებს წინასწარ უსაზღვრავს ისეთ საკითხებსაც კი, როგორცაა თანამშრომლების ანაზღაურება, ზოგიერთ შემთხვევაში, ინვესტორები თხოვენ კომპანიის მფლობელებს რომ თავიანდი ბიუჯეტით უზრუნველყონ შემცირებების გადასახადები და ასევე დააწესონ ლიმიტი დივიდენდების გადახდაზე.
4. მეზონინური ინვესტირება გაწეილი, გრძელი პროცესია, ძირითადად შეთანხმების პერიოდი მოიცავს მინიმუმ 3 თვეს და მისი შესრულება კი ორჯერ მეტ დროს.

3.2 შპს „გემოვანის“ საინვესტიციო პროექტის ანალიზი

შპს „გემოვანი“, რომელიც პურს აწარმოებს „მზეთამზე“-ს სამარკო ნიშნით, ქართულ ბაზარზე პირველად გამოჩნდა 2018 წლის დეკემბერში. „გემოვანი“ არის ნიშანი, რომელიც აერთიანებს მხოლოდ ქართული გენეტიკის სასურსათო პროდუქტებს, ენდემური წარმოშობის ხორბალს, რითაც ქართული ხორბლის ინდუსტრიას უნიკალურ

განვითარების შანსს აძლევს. კომპანია თავის ნიშანში აერთიანებს პურის შემდეგ ნაირსახეობებს, ესენია: ლომთაგორას თეთრი , 100%-იანი ჭვავი, ლომთაგორას ცეხვილი (ქატოს პური), წითელი დოლის ცეხვილი (ქატოს პური), თეთრი ბატონი, თეთრი მრგვალი, თეთრი პურუკა, ბაგეტი სეზამით, დიდი თეთრი. მათი ფასები მერყეობს 90 თეთრიდან 2.5 ლარამდე. საანალიზო საწარმოს განვითარების გეგმა მოიაზრებს 2024 წლამდე გაყიდვების გაზრდას დღეში 20,000 პურამდე. ამისათვის კომპანია საჭიროებს 900,000 ლარის ოდენობის კაპიტალის ტიპის სესხის მოძიებას 4 წლის ვადით. სანაცვლოდ, კომპანია ინვესტორს სთავაზობს 7%-იან წლიურ საპროცენტო შემოსავალს, პირველი წელი საშეღავათო პერიოდით და ვადის გასვლის ბოლოს ფინანსური ინსტრუმენტის ძირის სრულად დაფარვასა და დამატებით კომპანიის კაპიტალის 20% –ის შესაბამისი თანხის გადახდას (Investment Premium). ამასთან, ინვესტორის მიერ ვადის გასვლის ბოლოს მიღებული თანხა განისაზღვრება იმგვარად, რომ გარანტირებული წლიური უკუგება შეადგენდეს მინიმუმ 23%-ს (Minimum Target IRR).

აღნიშნული საინვესტიციო პროექტი თავის მხრივ არის ვენჩურული ინვესტიცია, რომლის ანალიზის პირველ ეტაპზე შეფასებულ უნდა იქნას მისი ფინანსური მდგომარეობა. ფინანსური აგნარიშგება გვიჩვენებს სამეურნეო ოპერაციების შედეგს. იქიდან გამომდინარე, რომ კომპანია შპს „გემოვანი“ დაარსებულია 2018 წლის დეკემბერში მისი საანალიზო მაჩვენებლები მხოლოდ რამდენიმე კვარტალს მოიცავს, თუმცა მიუხედავად ამისა შესაძლებელია კომპანიის მიმდინარე საქმიანობის შეფასება და პროგნოზის გაკეთება. ქვემოთ მოცემულია საანალიზო კომპანიის მთლიანი აქტივებისა და ვალდებულება – კაპიტალის მონაცემები ათას ლარში.

ცხრილი 3.1.1 შპს „გემოვანი“ 1-ლი და მე-2 კვარტლის ბუღალტრული ბალანსი.

ბუღალტრული ბალანსი (1- ლი და მე-2 კვარტალი, 2019 წ.)
--

(000, ლარი)			
მიმდინარე აქტივები		მიმდინარე ვალდებულება	
ფული და ფულის ექვივალენტები	6	ხელფასები და სხვა მიმდინარე გადასახადები	3
დებიტორული დავალიანება	28	მიმდინარე კრედიტორული ვალდებულება	15
მატერიალური მარაგები	17	გრძელვადიანი ვალდებულების მიმდინარე გადასახადი	-
გრძელვადიანი აქტივები		გრძელვადიანი ვალდებულებები	
მიწა	-	გრძელვადიანი კრედიტორული დავალიანება	35
შენობა-ნაგებობა	-	სხვა გრძელვადიანი ვალდებულება	14
მანქანა-მოწყობილობები	64		
ტექნიკა	5	საკუთარი კაპიტალი	
სატრანსპორტო მოწყობილობები	31	ჩვეულებრივი აქციები	107
სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებები	13	საკუთარი კაპიტალი	11
ცვეთა	(6)	გაუნაწილებელი მოგება	(25)
მთლიანი აქტივები	159	მთლიანი კაპიტალი და ვალდებულება	159

ბალანსი გვიჩვენებს საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას დროის მოცემულ მომენტში, საიდანაც ჩანს, რომ კომპანია არ ფლობს შენობა-ნაგებობასა და მიწას, შესაბამისად ვასკვნით, რომ საწარმო განთავსებულია ქირით ან იჯარით. სწორედ ამით შეიძლება აიხსნება კრედიტორული დავალიანების მაღალი მაჩვენებლები ბალანსში.

რაც შეეხება მოგებისა და ზარალის ანგარიშგებას, იგი გვიჩვენებს საწარმოს საქმიანობის შედეგს მოცემული დროის განმავლობაში, საიდანაც ჩანს, რომ მიუხედავად ბაზარზე ყოფნის მცირე დროისა მისი შემოსავლები რეალიზაციიდან 115,000 ლარს შეადგენს, აქედან რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება 41,000 ლარია, სხვა დამატებითი დანახარჯების გათვალისწინებით საანალიზო საწარმო წმინდა მოგება უარყოფითი ნიშნულით მივიღეთ – 22,000 ლარი. ცხადია, მხოლოდ ფინანსური ანგარიშგების მონაცემებზე დაყრდნობით საწარმოს ანალიზი უარყოფითად ფასდება.

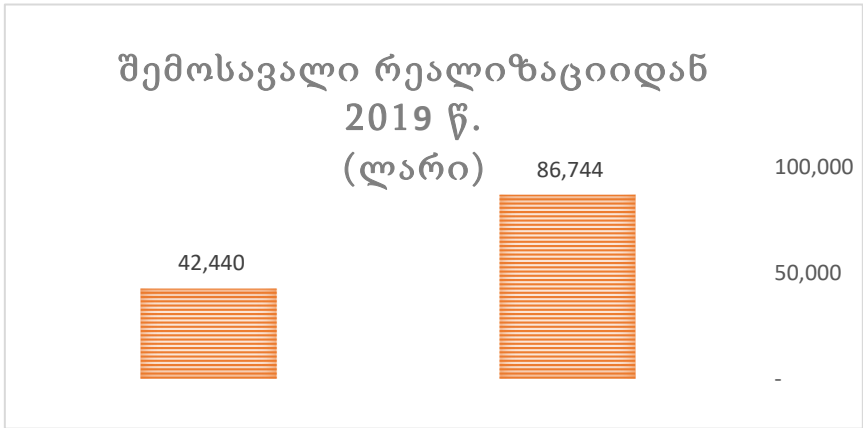
იქიდან გამომდინარე, რომ ყველა კომპანის არსებობის სასიცოცხლო ციკლი გააჩნია, აუცილებელია ეს ცოდნა საანალიზო კომპანიის შესწავლისას გავითვალისწინოთ, რადგან კომპანიის სასიცოცხლო ციკლის წარდგენის ეტაპზეა და მხოლოდ მისი ფინანსური მონაცემები ვერ მოგვცემს საჭირო პასუხებს ინვესტირების გადაწყვეტილების მისაღებად. ცხრილი 3.1.2 მოგება-ზარალი 1-ლი და მე-2 კვარტალის მიხედვით.

მოგება-ზარალის ანგარიშგება	
ამონაგები გაყიდვებიდან	115
რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება	41
ოპერაციული დანახარჯები	91
ცვეთა და ამორტოზაცია	6
წმინდა საპროცენტო შემოსავალი/(ზარალი)	1

წმინდა მოგება	(22)
----------------------	-------------

ქვემოთ მოცემულია საანალიზო საწარმოს 1-ლი და მე-2 კვარტალის გაყიდვების მონაცემები. დიაგრამიდან ჩანს მკვეთრი განსხვავება კვარტლებს შორის, სადაც მეორე კვარტლის გაყიდვები 51,07%-ით უსწრებს 1-ლი კვარტლის გაყიდვებს. ეს მანიშნებელია, რომ მოსახლეობა დაინტერესებულია პროდუქციით და რეალიზაციის ტენდენცია ზრდადია, რაც კომპანიას მიმზიდველს ხდის ინვესტორებისათვის.

დიაგრამა 3.1.3: „მზეთამზე“-ს გაყიდვები 2017 წლის ბოლო ორ კვარტალში (შეიცავს დღგ-ს).



ქვემოთ მოცემულია მარტის თვის რეალიზებული პროდუქციის ნომენკლატურა. ირკვევა, რომ პურის დღიური რეალიზაცია შეადგენს საშუალოდ 607 ცალს საიდანაც, ყველაზე მაღალმოთხოვნადი პროდუქტი – 100%-იანი ჭკავი, 440გ არის, რომელიც მთლიანი რეალიზებული პროდუქტის 18% იკავებს, ხოლო მისი შემოსავალი რეალიზაციიდან – მთლიანი შემოსავლის 23%-ია. ასევე 18%-ს შეადგენს ლომთაგორას თეთრი, 500გ, რომლის შემოსავლები მთლიანი შემოსავლების 18%, ეს განხვავება იმით აიხსნება, რომ 100%-იანი ჭკავის გასაყიდი ფასი 23%-ით აღემატება ლომთაგორას თეთრის სარეალიზაციო ფასს.

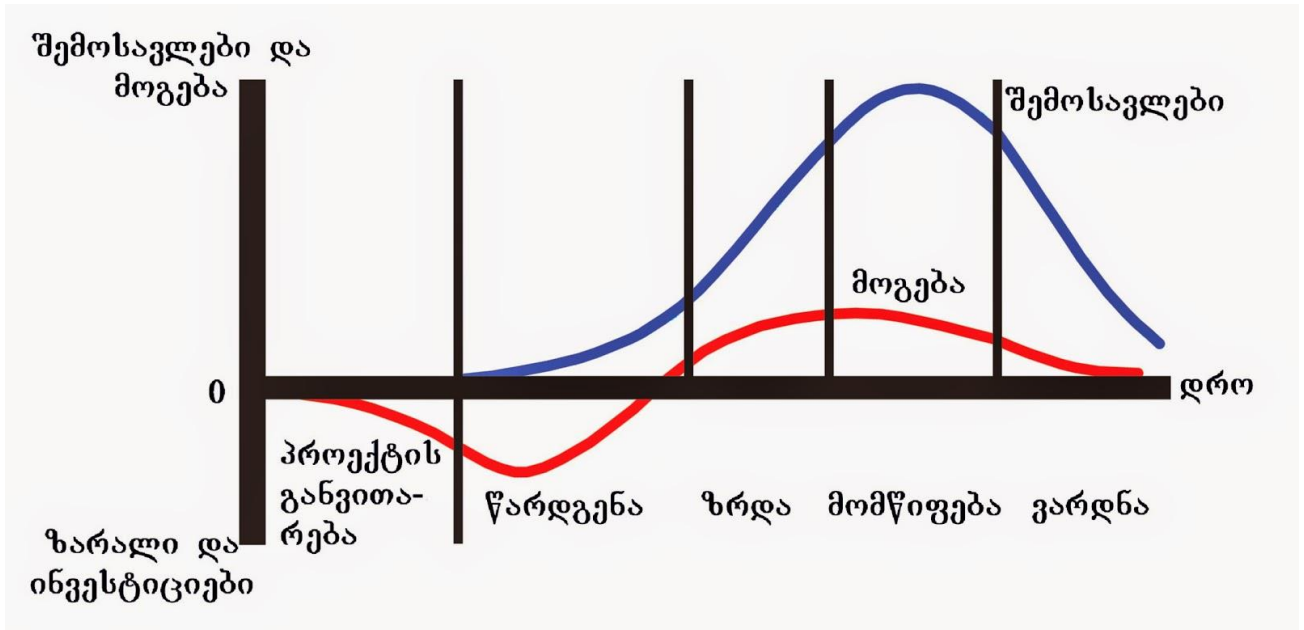
ცხრილი 3.2.4 მარტის თვის გაყიდვების ნომენკლატურა.

ნომენკლატურა	მარტი			გაყიდვ

	რაოდ	თანხა	შესატანი ფასი ერთეული	გასაყიდი ფასი	რაოდ %
100%-იანი ჭვავი, 440გ	3,329	5,888	1.77	1.95	18%
ბაგეტი სეზამით 190გ	701	445	0.63	0.70	4%
ლომთაგორას თეთრი, 500გ	3,424	4,671	1.36	1.50	18%
ლომთაგორას ცეხვილი (ქატოს პური), 500გ	2,649	3,607	1.36	1.50	14%
მზეთამზე, დიდი თეთრი 820გ	701	1,164	1.66	1.85	4%
მზეთამზე, თეთრი ბატონი 420გ	1,759	1,506	0.86	0.95	9%
მზეთამზე, თეთრი მრგვალი 600გ	2,680	3,676	1.37	1.45	14%
მზეთამზე, თეთრი პურუკა 275გ	1,223	864	0.71	0.80	6%
წითელი დოლის ცეხვილი (ქატოს პური), 400გ	2,363	3,516	1.49	1.65	13%
	18,829	25,337			100%
დღიური რაოდენობა	607				

ცხადია, ბიზნესი სასიცოცხლო ციკლის საწყის ეტაპზე იმყოფება და საინვესტიციო პროექტის ანალიზისას აუცილებელია ამ საკითხის გათვალისწინება.

გრაფიკი 3.1.5 პროექტის სასიცოცხლო ციკლი.



გრაფიკი 3.1.5 ნაჩვენებია კომპანიის, როგორც ცალკეული პროექტის სასიცოცხლო ციკლი, საიდანაც ნათლად ჩანს, რომ განვითარებისა და წარდგენის ეტაპი ზარალიანია, საქმიანობა სარგებლის მომტანი ხდება მხოლოდ ზრდის ეტაპზე გადასვლისას. სწორედ ამიტომ, საგულისხმოა საანალიზო კომპანიის სასიცოცხლო ციკლის ანალიზი, მისი დაფინანსების გადაწყვეტილების მიღებისას. ინვესტორისათვის საანალიზო კომპანიის დაფინანსების გადაწყვეტილება უნდა იყოს დაფუძნებული კომპანიის ეფექტიანობისა და საპროგნოზო მაჩვენებლებზე. როგორც ვენჩურული ინვესტირების განმარტებიდან ჩანს, დაფინანსების ობიექტი უნდა იყოს სასიცოცხლო ციკლის განვითარების ადრეულ სტრადიაზე და უნდა იძლეოდეს მაღალ მოგებას, რისკის პირობებში. საანალიზო კომპანია აღნიშნულ კრიტერიუმებს აკმაყოფილებს და შეგვიძლია ის განიხილოთ დაფინანსების ან ინსტრუმენტის გამოყენებით, ამიტომ ვაგრძელებთ მის დეტალურ ანალიზს.

კომპანია შპს „გემოვანის“ დამფუძნებლების მიზანი არის რომ 2024 წელს კომპანია დღიურად აწარმოებდეს 20,000 ცალ პურს. ამ გათვლის საფუძველზე შეგვიძლია წლიური გაყიდვების პროგნოზირება.

პროგნოზიდან ჩანს, რომ წლიური წარმოების და გაყიდვების მაჩვენებელი ზრდადია, ის ყველაზე მაღალ დონეს 2011–2013 –ს აღწევს 67% – იანი ნიშნულით, ეს თავის მხრივ განპირობებული დაფინანსების შემთხვევაში ახალი საქარხნო სიმძლავრეების

დამატებით, მასალების რაოდენობის გაზრდით, ახალ სამარკეტო სივრცეებში შესვლითა და აქტიური მარკეტინგული აქტოვობებით. აღნიშნული განვითარების გეგმა მიზნად ისახავს ბრენდის ექსპანსიას, ცნობადობის გაზრდასა და ლოიალური მყიდველების გაჩენას ბაზარზე.

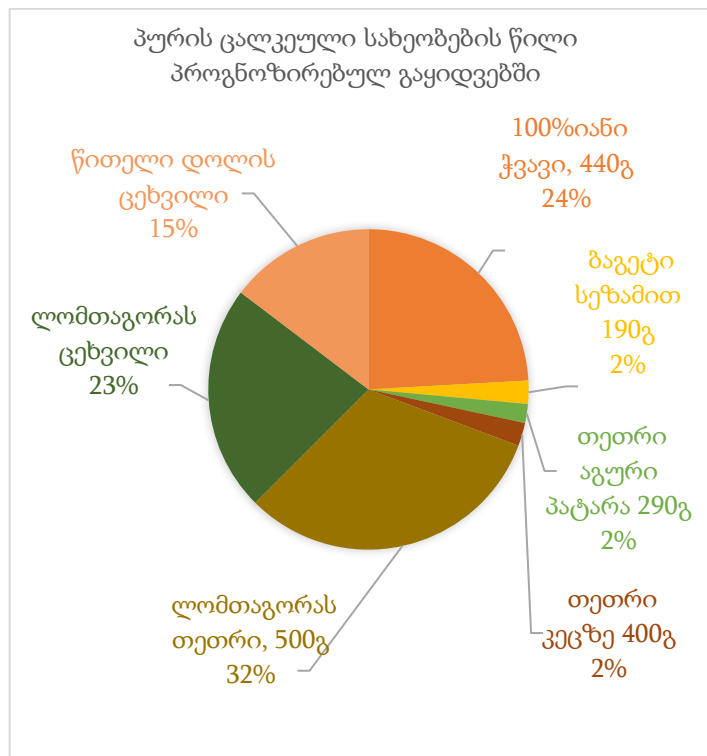
ცხრილი 3.1.6 კომპანია „გემოვანი“ გაყიდვების პროგნოზი.

გაყიდვების ანალიზი	გაყიდვების პროგნოზი						
	2020		2021		2022		2023
ნომენკლატურა	რაოდ		რაოდ		რაოდ		რაოდ
100%იანი ჰვავი, 440გ	119844	33%	359532	42%	862876	67%	1294315
ზაგეტი სეზამით 190გ	25236	33%	75708	42%	181699	67%	272549
ლომთაგორას თეთრი, 500გ	123264	33%	369792	42%	887500	67%	1331251
ლომთაგორას ცეხვილი (ქატოს პური), 500გ	95364	33%	286092	42%	686620	67%	1029931
მზეთამზე, დიდი თეთრი 820გ	25236	33%	75708	42%	181699	67%	272549
მზეთამზე, თეთრი ბატონი 420გ	63324	33%	189972	42%	455932	67%	683899
მზეთამზე, თეთრი მრგვალი 600გ	96480	33%	289440	42%	694656	67%	1041984
მზეთამზე, თეთრი პურუკა 275გ	44028	33%	132084	42%	317001	67%	475502
წითელი დოლის ცეხვილი (ქატოს პური), 400გ	85068	33%	255204	42%	612489	67%	918734
	677,844.00		2,033,532.00		4,880,472.20		7,320,715.20
დღიური რაოდ	1857		5571		13371		20057

გაყიდვების მოცულობის მიხედვით შეგვიძლია გამოვიანგარიშოთ ცალკეულ პროდუქტზე მისაღები შემოსავლები წლების მიხედვით, ქვემოთ მოყვანილია ცხრილი

1.5, შემოსავლების ცხრილი და გამოთვლილია ინვესტირების შემდეგ მისაღები შემოსავლები, რაც გულისხმობს 2020 წლიდან 2024 წლამდე რეალიზაციიდან მისაღებ ამონაგებს. ცხრილიდან ჩანს რომ 2014 წლის შემოსავალი რეალიზაციას აჭარბებს 10 მლნ ლარს, რაც წინა წელთან შედარებით 3% –იანი ზრდაა. აღსანიშნია, თითოეული პროდუქტის ამონაგების განაწილება მთლიან შემოსავლებთან მიმართებაში წლების მიხედვით შემდეგია:

დიაგრამა 3.1.7 შპს „გემოვანის“ პურის ცალკეული სახეობების წილი პროგნოზირებულ გაყიდვებში.



დიაგრამა გვიჩვენებს პურის ცალკეული სახეობების წილს პროგნოზირებულ გაყიდვებში ნათლად ჩანს რომ 100%-იანი ჭვავი, ლომთაგორას თეთრი და ლომთაგორაც ცეხვილი პროდუქტებს შორის ყველაზე გაყიდვადია. ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში დეტალურად არის განხილული თითოეული პროდუქტების შემოსავლები წლების მიხედვით, გასათვალისწინებელია, რომ პროდუქციის ფასის ცვლილება პროგნოზში არ არის გათვალისწინებული.

ცხრილი 3.1.8 შპს „გემოვანის“ საპროგნოზო რეალიზაცია.

კალენდარული წელი	2020	2021	2022	2023	2024
შემოსავალი (000,ლარი)					
100%იანი ჭვავი, 440გ					
ერთეულები	119,844.00	359,532.00	862,876.00	1,294,315.20	1,333,144.66
ფასი	1.77	1.77	1.77	1.77	1.77
100%იანი ჭვავი, 440გ შემოსავალი (000,ლარი)	212	636	1,526	2,289	2,358
ბაგეტი სეზამით 190გ					
ერთეულები	25,236.00	75,708.00	181,699.20	272,548.80	280,725.26
ფასი	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
ბაგეტი სეზამით 190გ შემოსავალი (000,ლარი)	16	48	115	173	178
მზეთამზე, დიდი თეთრი 820გ					
ერთეულები	25,236.00	75,708.00	181,699.00	272,548.80	280,725.26
ფასი	1.66	1.66	1.66	1.66	1.66
მზეთამზე, დიდი თეთრი 820გ შემოსავალი (000,ლარი)	42	126	302	453	466

მზეთამზე, თეთრი ბატონი 420გ					
ერთეულები	63,324.00	189,972.00	455,932.00	683,899.20	704,416.18
ფასი	0.86	0.86	0.86	0.86	0.86
მზეთამზე, თეთრი ბატონი 420გ შემოსავალი (000,ლარი)	54	163	390	586	603
მზეთამზე, თეთრი მრგვალი 600გ					
ერთეულები	96,480.00	289,440.00	694,656.00	1,041,984.00	1,073,243.52
ფასი	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
მზეთამზე, თეთრი მრგვალი 600გ შემოსავალი (000,ლარი)	132	397	953	1,429	1,472
ლომთაგორას თეთრი, 500გ					
ერთეულები	123,264.00	369,792.00	887,500.00	1,331,251.20	1,371,188.74
ფასი	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
ლომთაგორას თეთრი, 500გ შემოსავალი (000,ლარი)	168	504	1,211	1,816	1,871
მზეთამზე, თეთრი პურუკა 275გ					

ერთეულები	44,028.00	132,084.00	317,001.00	475,502.40	489,767.47
ფასი	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71
მზეთამზე, თეთრი პურუკა 275გ შემოსავალი (000,ლარი)	31	93	224	336	346
ლომთაგორას ცეხვილის (ქატოს პური), 500გ					
ერთეულები	95,364.00	286,092.00	686,620.00	1,029,931.20	1,060,829.14
ფასი	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
ლომთაგორას ცეხვილის (ქატოს პური), 500გ შემოსავალი (000,ლარი)	130	390	935	1,402	1,444
წითელი დოლის ცეკვილი (ქატოს პური), 400გ					
ერთეულები	85,068.00	255,204.00	612,489.00	918,734.40	946,296.43
ფასი	1.49	1.49	1.49	1.49	1.49
წითელი დოლის ცეკვილი (ქატოს პური), 400გ შემოსავალი (000,ლარი)	127	380	911	1,367	1,408

მთლიანი შემოსავალი (000,ლარი)	912.13	2,736.40	6,567.34	9,851.03	10,146.56
--	---------------	-----------------	-----------------	-----------------	------------------

წარმოებისა და რეალიზაციის საპროგნოზო მონაცემის მისაღწევად შემდეგი სახის გრძელვადიანი აქტივებია საჭირო, ცხრილი 3.1.9
ცხრილი 3.1.9 შპს „გემოვანი“ კაპიტალური ნახარჯები.

კაპიტალური დანახარჯები (000,ლარი)	
საცხოობი დანადგარები	150
ავტო მანქანები, 12ც	60
მიწა, 2000 მ2	125
ქარხანა 1000 მ2 (აშენება, ნებართვები, კომუნიკაცია, ა.შ.)	125
საბრუნავი საშუალება	250
მარკეტინგი და ბრენდინგი	160
სხვა (IT, ოფისი, ა.შ.)	30
მთლიანი კაპიტალური დანახარჯები, წელი	900,000

ქვემოთ მოცემულია საანალიზო საწარმოს აქტივები, სადაც კომპანიის მიმდინარე გრძელვადიანი აქტივები 114 ათასი ლარი და აქტივების ცვეთა წლებს მიხედვით გათვალისწინებულია. აღსაიშნია, რომ აქტივის გამოყენების ვადა შეფასებულია 10

წლით და ცვეთა ერიცხება ცვეთის დარიცხვის წრფივი მეთოდით, რომლის წლიური დასარიცხი თანხა შეადგენს 186.000 ლარს. ქვემოთ მოცემულია ცვეთის თანხის გამომანგარიშება დარიცხვის წრფივი მეთოდით. ცხრილი 3.1.10

ცხრილი 3.1.10 შპს „გემოვანი“ ცვეთის/ამორტიზაციის დარიცვა, ცვეთის დარიცხვის წრფივი მეთოდით, 000 ლარი.

წლიური ცვეთა, ამორტიზაცია	წლები	2020	2021	2022	2023
არსებული გრძელვადიანი აქტივები	0	0	0	0	0
საცხოზი დანადგარები	10.00	36	36	36	36
ავტო მანქანები, 12ც	10.00	14	14	14	14
მიწა, 2000 მ2	-	-	-	-	-
ქარხანა 1000 მ2 (აშენება, ნებართვები, კომუნიკაცია, ა.შ.)	10.00	30	30	30	30
საბრუნავი საშუალება	10.00	60	60	60	60
მარკეტინგი და ბრენდინგი	10.00	38	38	38	38
სხვა (IT, ოფისი, ა.შ.)	10.00	7	7	7	7
მთლიანი ცვეთის თანხა		186	186	186	186

ცხრილი 3.1.11 შპს „გემოვანი“ საპროგნოზო აქტივები 2019–2024 წწ.

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდ.	დაფინანსებული				
		აქტივები				
მიმდინარე აქტივები						
ფული	6	9	722	3,514	8,115	10,656
დებიტორული დავალიანება	28	-	-	-	-	-
მარაგები	17	-	-	-	-	-
მთლიანი მიმდინარე აქტივები	51	9	722	3,514	8,115	10,656
არამიმდინარე აქტივები						
უკვე არსებული გრძელვადიანი აქტივები	114	114	114	114	114	114
საცხოზი დანადგარები	-	360	360	360	360	360
ავტო მანქანები, 12ც	-	144	144	144	144	144

მიწა, 2000 მ2	–	300	300	300	300	300
ქარხანა 1000 მ2 (აშენება, ნებართვები, კომუნიკაცია, ა.შ.)	–	300	300	300	300	300
საბრუნავი საშუალება	–	600	600	600	600	600
მარკეტინგი და ბრენდინგი	–	384	384	384	384	384
სხვა (IT, ოფისი, ა.შ.)	–	72	72	72	72	72
ცვეთა	(6)	(192)	(378)	(564)	(750)	(936)
მთლიანი გრძელვადიანი აქტივები	108	2,082	1,896	1,710	1,524	1,338
მთლიანი აქტივები	159	2,091	2,618	5,223	9,639	11,994

ცხრილი 3.1.12 შპს „გემოვანი“ საპროგნოზო ვალდებულებები და კაპიტალი 2019–2024 წწ.

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდ.	დაფინანსებული				
	ვალდებულებები და კაპიტალი					
მიმდინარე ვალდებულებები						
კრედიტორული დავალიანება	3	35	60	112	156	161
მოკლევადიანი კრედიტორული დავალიანება	15	25	14	1	(0)	(0)
მთლიანი მიმდინარე ვალდებულებები	18	60	74	113	156	161
გრძელვადიანი ვალდებულებები						

გრძელვადიანი ვალდებულებები	14	14	14	14	14	14
მთლიანი გრძელვადიანი ვალდებულებები	14	14	14	14	14	14
მთლიანი ვალდებულებები	31	74	88	127	170	175
საკუთარი კაპიტალი						
საწესდებო კაპიტალი	118	118	118	118	118	118
გაუნაწილებელი მოგება	(25)	(261)	252	2,818	7,191	11,701
მთლიანი საკუთარი კაპიტალი	93	(143)	370	2,937	7,309	11,819
მთლიანი ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი	124	(69)	458	3,063	7,479	11,994

ცხრილი 3.1.13 განხილულია საპროგნოზო საოპერაციო, ანუ ძირითადი საქმიანობიდან გამოწვეული დანახარჯები საინვესტიციო პროექტის დაფინანსების შემთხვევაში.

ცხრილი 3.1.13. შპს „გემოვანი“ საპროგნოზო საოპერაციო დანახარჯები

კალენდარული წელი	2020	2021	2022	2023	2024
საოპერაციო ხარჯები (000,ლარი)					
მთლიანი რეალიზებული საქონლის თვითღირებულება %	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
მთლიანი რსთ (000,ლარი)	274	821	1,970	2,955	3,044
არაპირდაპირი/ზედნადები ხარჯები (000,ლარი)					
ხელფასის დანახარჯები (000,ლარი)	311	323	336	350	364

მარკეტინგის დანახარჯები (000,ლარი)	42	42	42	42	42
დისტრიბუციის დანახარჯები (000,ლარი)	98	98	98	98	98
სხვა საოპერაციო დანახარჯები (000,ლარი)	41	43	45	47	48
საოპერაციო დანახარჯები (000,ლარი)	27	27	27	27	27
მთლიანი დანახარჯები (000,ლარი)	520	534	549	564	580

ცხრილი 3.1.14. შპს „გემოვანი“ საპროგნოზო ფულადი ნაკადების ანგარიშგება.

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდინარე	დაფინანსებული				
ფულასი ნაკადების ანგარიშგება						
მთლიანი გაყიდვები	114.6	747.9	2,243.8	5,385.2	8,077.8	8,320
დებიტორული დავალიანება	(28.4)	28.4	-	-	-	0
გაყიდვები ნაღდი ანგარიშწორებით	86.2	776.3	2,243.8	5,385.2	8,077.8	8,320
რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება	41.3	273.6	820.9	1,970.2	2,955.3	3,044
მარაგების შესყიდვა	17.4	(17.4)	-	-	-	0
მიმდინარე გადასახადების გადახდა	(3.0)	(32.2)	(25.0)	(51.7)	(44.5)	(5)
ფულადი სახსრები საოპერაციო საქმიანობიდან	55.6	224.0	796.0	1,918.5	2,910.8	3,039
მთლიანი მოგება საოპერაციო საქმიანობიდან	30.6	552.3	1,447.9	3,466.8	5,167.0	5,281
მთლიანი დანახარჯები საოპერაციო საქმიანობიდან	91.2	520.3	534.4	549.0	564.3	580
წმინდა ფულადი ნაკადები საოპერაციო საქმიანობიდან	(60.6)	32.0	913.5	2,917.7	4,602.7	4,701
კაპიტალური დანახარჯები	113.5	2,160.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ფულადი ნაკადები საინვესტიციო საქმიანობიდან	(174.15)	(2,128.0)	913.5	2,917.7	4,602.7	4,700.
საპროცენტო შემოსავალი/(დანახარჯები)	1.37	3.6	190.0	113.4	(0.0)	(0.0)
მოკლევადიანი ვალდებულებების შემოდინება/(გადინება)	14.54	10.2	(11.1)	(12.5)	(1.1)	0.0

გრძელვადიანი ვალდებულებების შემოდინება/(გადინება)	34.86	2,125.1	0.0	0.0	0.0	(2,160.0)
სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებების შემოდინება/(გადინება)	13.72	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
საკუთარი კაპიტალის შემოდინება/(გადინება)	118.11	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ფულადი ნაკადები საფინანსო საქმიანობიდან	6	4	712	2,792	4,602	2,541
კაპიტალის საწყისი ნაშთი	6	11.71	15	728	3,520	8,121
ფულადი ნაკადების ცვლილება	6	4	712	2,792	4,602	2,541
კაპიტალის საბოლოო ნაშთი	12	15	728	3,520	8,121	10,662

საინვესტიციო პროექტის დაფინანსების გადაწყვეტილების მისაღებად ძალიან მნიშვნელოვანია კომპანიის სრული ანალიზი, რათა მივიღოთ მოგების მიღებაზე დაფუძნებული კაპიტალდაბანდების გადაწყვეტილება. ანალიზის შესწავლის საკითხია ის კოეფიციენტები, რომელთა დახმარებით უკეთ შეგვიძლია კომპანიის დეტალური შესწავლა.

საანალიზო კომპანიის შესწავლას ვწყობთ ლიკვიდობის შეფასებით, კომპანია შესაძლოა იყოს მომგებიანი, მაგრამ ამავდროულად განიცდინეს ფულადი სახსრების ნაკლებობას. ლიკვიდობა და საბრუნავი კაპიტალის კოეფიციენტები კი უჩვენებს კომპანიის ლიკვიდობას.

იგი გამოითვლება მიმდინარე აქტივების გაყოფით მომდინარე ვალდებულებებზე.

ცხრილი 3.1.14. შპს „გემოვანი“ ლიკვიდობის შეფასება

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდ.	დაფინანსებული				
ლიკვიდობის შეფასება						
სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი	1.94	0.16	9.77	31.07	3.50	66.16
მიმდინარე ლიკვიდობის კოეფიციენტი	2.92	0.16	9.77	31.07	3.50	66.16

საანალიზო საწარმოს ლიკვიდობის შეფასების ორი მეთოდის მიმდინარე და სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტები გვიჩვენებს, რომ კომპანიას აქვს შესაძლებლობა დროულად დაფაროს მისი მოკლევადიანი ვალდებულებები. საწარმოს ლიკვიდობის კოეფიციენტები

წლიდან წლამდე ზრდადობის ტენდენციით ხასიათდება და აღემატება 1-ს, გარდა 2020 წლისა, სადაც კოეფიციენტები 0.16 – მდე ჩამოდის, რაც აიხსნება ინვესტირებული თანხის ასახვით ფინანსურ ანგარიშგებაში ვალდებულების სახით. მომდევნო წლებში კი მიმდინარე და სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტები საოცარი სისწრაფით იზრდება და პიკს აღწევს 2024 წელს, როდესაც საწარმოს მხრიდან კომპანიის გამოსყიდვა ხდება, ინვესტორებისათვის საინვესტიციო თანხის სრული ღირებულების გადაფარვით.

ანალიზის შემდეგი საკითხი საწარმოს ფინანსური რელევიჯის კოეფიციენტის შეფასებაა, რომელიც თავის მხრივ რისკიანობის შეფასებაა. იგი წარმოადგენს გრძელვადიანი ვალდებულებების შეფარდებას კაპიტალთან.

ცხრილი 3.1.15 შპს „გემოვანი“ ფინანსური ლევერიჯის შეფასება.

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდ.	დაფინანსებული				
ფინანსური ლევერიჯი						
ვალდებულება/საკუთარი კაპიტალი	0.71	-15.66	6.07	0.78	0.32	0.01
გრძ. ვალდებულება /გრძ. ვალდებულება + საკუთარი კაპიტალი	0.71	-15.66	6.07	0.78	0.32	0.01

მაღალი ფინანსური ლევერიჯი მიანიშნებს იმაზე, რომ კომპანია გრძელვადიანი მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად ეყრდნობა ნასესხებ სახსრებს. ამით კი იზრდება კომპანიის რისკი, ვინაიდან ვალის დასაფარად გადასახდელია ძირითადი თანხა და პროცენტები, ხოლო საკუთარი კაპიტალის დაფინანსებას ამგვარი ვალდებულება არ გააჩნია. კოეფიციენტის გაუმჯობესება შესაძლებელია დაფინანსებაში გრძელვადიანი ვალდებულებების წილის შემცირებითა და კაპიტალის წილის გაზრდით.

საანალიზო კომპანიის ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტების ანალიზისას ჩვენს ყურადღებას იქცევს 2020 წელი, სადაც -15.66 –მდე ეცემა კოეფიციენტები, ეს კი აიხსნება სწორედ ინვესტირებული თანხის ასახვით გრძელვადიან ვალდებულებებში, ამასთან, საინვესტიციო პროექტის შეთანხმების მიხედვით, 1-ლი წელი საშეღავათოა და კომპანია არაფერს უხდის ინვესტორს, შესაბამისად, კომპანია ნასესხებ სახსრებს ეყრდნობა. მომდევნო წლებში კოეფიციენტი უმჯობესდება და უკვე 2024 წელს, როცა საწარმო

გამოსყიდვა ხდება, ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი 0.01-მდე ეცემა, რაც მიანიშნებს იმას რომ კომპანიას შესწევს რომ თავისი გრძელვადიანი მოთხოვნილებები საკუთარი კაპიტალით დააკმაყოფილოს.

კომპანიის ძირითადი მიზანია მოგების მაქსიმიზაცია. მოგების კოეფიციენტები შეგვიძლია გამოვიყენოთ ამ მიზნის მიღწევის კონტროლისათვის.

მომგებიანობის შეფასების ყველაზე ზოგადი კოეფიციენტი არის საერთო მოგება, რომელიც აფასებს ბიზნესის შესაძლებლობას, გაყიდოს პროდუქცია ფასნამატით, თვითღირებულებასთან შედარებით, არასაკმარისი საერთო შემოსავლები ბიზნესს შესაძლებლობას არ მისცემს, ფიქსირებული ხარჯები დაფაროს. შემცირებისკენ მიმართული გულისხმობს, რომ მომხმარებლებს არ სურთ სასურველი ფასის გადახდა ან რეალიზაციის დანახარჯები უფრო სწრაფად იზრდება, ვიდრე კომპანიას შეუძლია თავისი ფასების გაზრდა.

საერთო შემოსავლების გაანგარიშება შესაძლებელია ორი გზით:

1. **საერთო მოგება / შემოსავლები**
2. **(შემოსავლები – გაყიდული საქონლის ღირებულება) / შემოსავლები**

საერთო მოგების მარჯა აფასებს ბიზნესის შესაძლებლობას გაყიდოს პროდუქცია დანამატით მის დანახარჯებთან შედარებით.

კიდევ ერთი შეფასების საშუალებაა საოპერაციო შემოსავალი, EBITDA, მოგება პროცენტების, გადასახადებისა, ცვეთისა და ამორტიზაციის დარიცხვამდე

მოგების ეს დონე აფასებს თქვენი კომპანიის ფულის გამომუშავების შესაძლებლობას, სანამ განიხილავთ ბიზნესში ინვესტირებული თანხების მოცულობას. სასარგებლო ციფრია თქვენი მომგებიანობის თქვენს უშუალო კონკურენტების მომგებიანობის დონესთან შესადარებლად.

საოპერაციო შემოსავალი, EBITDA (მოგება პროცენტების, გადასახადების, ცვეთისა და ამორტიზაციის დარიცხვამდე) აფასებს კომპანიის ფულის გამომუშავების შესაძლებლობას.

ცხრილი.3.1.16 საანალიზო კომპანიის მომგებიანობის შეფასება

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდ.	დაფინანსებული				
მომგებიანობის შეფასება						
საოპერაციო შემოსავალი EBITDA (ლარი)	(18)	(45.96)	889	2,866	4,558	4,696
საოპერაციო შემოსავალი EBITDA (%)	-16%	(0.06)	40%	53%	56%	56%
საერთო მოგება (ლარი)	(25)	(236)	513	2,567	4,372	4,510
საერთო მოგება (%)	-22%	-31%	23%	48%	54%	54%

საანალიზო საწარმო მომგებიანობის ანალიზი დროდადრო ხასიათდება, საგულისხმოა, მიმდინარე პერიოდი, სადაც ჯერაც კომპანიის შემოსავლიანობა უარყოფითი ნიშნულით არის. დაფინანსების წელიწადი 2020 წელიც უარყოფითი ნიშნით არის, თუმცა მნიშვნელოვანი სამუშაოების გაწევის შემდეგ მომგებიანობის კოეფიციენტები იზრდება და უკვე 2023 წელს მისი მაჩვენებლები მომგებიანობის 50%-ს სცდება, რაც ძალიან მომზიდველი პროგნოზია ნებისმიერი კომპანიისათვის.

ცხრილი.3.1.17 საანალიზო კომპანიის შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული ღირებულება, NPV.

კალენდარული წელი	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	მიმდინარე	დაფინანსებული				
შემოსავლების წმინდა						

დისკონტირებული ღირებულება, NPV						
პროექტის ღირებულება/შემოსავლიანობა						
ინვესტირებული კაპიტალი		(2,125)	-	-	-	-
წმინდა ფულადი სახსრები		32.01	914	2,918	4,603	4,701
საოპერაციო საქმიანობიდან						
წმინდა შემოსავალი/(ზარალი)		(2,093)	914	2,918	4,603	4,701
საკუთარი კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება, WACC		0%				
უკუგების შიდა ნორმა, IRR		98%				
შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული ღირებულება, NPV		10,880				

შესაბამისად, შემოსავლიანობის შეფასების მაჩვენებლები საკმაოდ საინტერესოა ინვესტორებისათვის.

კაპიტალის სესხის ტიპის მეზონინური დაფინანსების ფინანსური ინსტრუმენტი არის საშუალება საწარმოსათვის მიაღწიოს ტავის მიზანს. კომპანია საჭიროებს 900,000 ლარის ოდენობის კაპიტალის ტიპის სესხს 4 წლის ვადით. სანაცვლოდ, კომპანია ინვესტორს სთავაზობს 7%-იან წლიურ საპროცენტო შემოსავალს (პირველი წელი საშეღავათო პერიოდით) და ვადის გასვლის ბოლოს ფინანსური ინსტრუმენტის ძირის სრულად დაფარვასა და დამატებით კომპანიის კაპიტალის 20%-ის შესაბამისი თანხის გადახდას (Investment Premium). ამასთან, ინვესტორის მიერ ვადის გასვლის ბოლოს მიღებული თანხა განისაზღვრება იმგვარად, რომ გარანტირებული წლიური უკუგება შეადგენდეს მინიმუმ 23%-ს (Minimum Target IRR). გადახდის რაფიკი წლებს მიხედვით მოცემულია ცხრილ..., როგორც ცხრილიდან ჩანს დაფინანსების პირველი წელი საშეღავათოა, საწარმო არ იხდის პროცენტსა და ძირ თანხა, თუმცა საინვესტიციო პროექტის ამოქმედებიდან მეორე წელს უკვე ერიცხება წინა წლის გადასახადი ვალდებულება, საინვესტიციო პროექტის დასასრულს 2024 წელს საწარმო ვალდებულია სრულად დაფაროს ძირი თანხა და პროცენტი, ამით ის სრულად გამოისყიდის კომპანიას.

ცხრილი 3.1.18 საანალიზო კომპანიის მეზონინური დაფინანსების მეთოდით საინვესტიციო ვალდებულების გადახდის გრაფიკი.

კალენდარული წელი	2020	2021	2022	2023	2024
მეზონინური ბალანსით გადაუხდელი	900,000	900,000	900,000	900,000	0
დივიდენდის/პროცენტის გადასახადი	0	47,250	78,750	78,750	47,250
ძირი თანხის გადახდა	0	0	0	0	900,000

ცხრილი 16.43 მოცემულია ინვესტორის ფულადი ნაკადების ანგარიშგება, როცორც ცხრილში ჩანს ინვესტირების პირველი წელიწადი უარყოფითი ნიშნულით აისახება მთლიანი კაპიტალდაბანდება, მომავალი წლები კი საანალიზო საწარმოს მიერ გადახდილი ძირი თანხა და პროცენტი ხვდება ინვესტორის ფულადი ნაკადების ანგარიშგებაში. საგულისხმოა, საინვესტიციო პროექტის ბოლო მე-4 წელიწადი, სადაც ასახულია ვადის გასვლის ბოლოს ფინანსური ინსტრუმენტის ძირის სრულად დაფარვისა და წინასწარი შეთანხმების საფუძველზე დამატებითი კომპანიის კაპიტალის 20%-ის შესაბამისი თანხის გადახდა. რაც გამოითვლება შემდეგნაირად:

ცხრილი 3.1.19 ინვესტორის საპროგნოზო ფულადი ნაკადები.

კალენდარული წელი	2020	2021	2022	2023	2024
ფულადი ნაკადები	-900,000	47,250	78,750	78,750	2,821,280

გამოთვნელის საფუძველზე ვადგენთ, რომ გარანტირებული უკუგების შინდა ნორმა შეადგენს მინიმუმ **22.81%**. მაშასადამე, საინვესტიციო პროექტის მოკლე დახასიათება შემდეგნაირია:

ცხრილი 3.1.20 მეზონინური კაპიტალის ტიპის სესხი.

**კაპიტალის ტიპის სესხი
(MEZZANINE FINANCE)**

მეზონინის თანხა	900,000 ლარი
დივიდენდის მიღების განაკვეთი	7%
მეზონინის პერიოდი, დრო	4 წელი
გადავადების პერიოდი	1 წელი
მონაწილეობა სააქციო კაპიტალში	20%
ინვესტიციორის უკუგების შიდა ნორმა	37%

დასკვნა

წინამდებარე სამაგისტრო ნაშრომში „სინვესტიციო საქმიანობის ეფექტიანობის ანალიზი“ გადმოცემულია საანალიზო საწარმოს შპს „გემოვანის“ საინვესტიციო პროექტის მომავალი 4 წლის ფინანსური მაჩვენებლების – ფულადი ნაკადები, მოგება–ზარალი, ბალანსი, საოპერაციო შემოსავლები/ხარჯების პროგნოზი, გაყიდვების პროგნოზი და შემოსავალე რეალიზაციიდან, რომელის საფუძველზე შეფასებულია კომპანიის ფინანსური კოეფიციენტები, როგორცაა: ფინანსური ლევერიჯი, საანალიზო კომპანიის ანალიზისას საგულისხმოა 2020 წელი, სადაც -15.66–მდე ეცემა კოეფიციენტები, ეს კი აიხსნება სწორედ ინვესტირებული თანხის ასახვით გრძელვადიან ვალდებულებებში, ამასთან, საინვესტიციო პროექტის შეთანხმების მიხედვით, 1–ლი წელი საშეღავათოა და კომპანია არაფერს უხდის ინვესტორს, შესაბამისად, კომპანია ნასსხებ სახსრებს ეყრდნობა. მომდევნო წლებში კოეფიციენტი უმჯობესდებადა უკვე 2024 წელს, როცა საწარმო გამოსყიდვა ხდება, ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი 0.01–მდე ეცემა, რაც მიანიშნებს იმას რომ კომპანიას შესწევს რომ თავისი გრძელვადიანი მოთხოვნილებები საკუთარი კაპიტალით დააკმაყოფილოს. ასევე, გავიხილავთ, მომგებიანობის შეფასების ანალიზი რომლის მაჩვენებლებად გამოყენებულია საოპერაციო შემოსავალი EBITDA და საერთო შემოსავალი, რომელთა კოეფიციენტები გამოთვლებისას მიმდინარე პერიოდში უარყოფითი ნიშნულით გამოგვდის. დაფინანსების წელიწადი 2020 წელიც უარყოფითი ნიშნით არის, თუმცაღა მნიშვნელოვანი სამუშაოების გაწევის შემდეგ მომგებიანობის კოეფიციენტები იზრდება და უკვე 2023 წელს მისი მაჩვენებლები მომგებიანობის 50%–ს სცდება, რაც ძალიან მომზიდველი პროგნოზია ნებისმიერი კომპანიისათვის.

როგორც საშრომში აღნიშნულია, პროექტების ანალიზის შეფასების მეთოდების გამოყენება გულისხმობს გამოყენებული საპროგნოზო შეფასებებისა და გაანგარიშებების

სიმრავლეს. სიმრავლე განისაზღვრება როგორც რიგი კრიტერიუმების გამოყენების შესაძლებლობით, ასევე ძირითადი პარამეტრების ვარიაციის უპირობო მიზანშეწონილობით. სწორედ ამიტომ, გარდა მომგებიანობის, რისკისა და ლიკვიდობის კოეფიციენტების შეფასებია ნაშრომის საანალიზო კომპანიის საინვესტიციო პროექტის შეფასება გაკეთდა თანმედროვე შემოსავლიანობის შეფასების მეთოდებით, ესენია: შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული სიდიდე (Net Present Value – NPV) – 10,880, ზოგადად, სასურველი ეს მაჩვენებელი აღემატებოდა 1-ს, კონკრეტულ მაგალითზე კი მისი ღირებულება ბევრად აღემატება მოცემულ ნიშნულს, რაც ამიუთითითებს საინვესტიციო პროექტის მოგების მაღალ მაჩვენებელზე. შემდეგი საანალიზო მაჩვენებელი რენტაბელობის (მომგებიანობის, უკუგების) ინდექსია (Internal Rate of Return – IRR) - 37%, კალუკაციით მივიღეთ – 98%, რაც ასევე, მიზიდველი და მომგებიანი პროგნოზირებაა. საკუთარი კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულებას (Weighted Average Cost of Capital, WACC) ჩვენ ვიღებთ – 0%, რაც ასევე ძალიან საინტერესო მაჩვენებელია ინვესტორისათვის. როგორც ვიცით, ეს მაჩვენებელი არის კაპიტალის ღირებულების გაანგარიშება, რომელშიც კაპიტალის თითოეული კატეგორია პროპორციულად შეწონილია. კაპიტალის ყველა წყარო, მათ შორის საერთო წილი, სასურველი მარაგი, ობლიგაციები და სხვა გრძელვადიანი ვალი, შედის WACC გაანგარიშებით. ის რომ მისი მაჩვენებელი 0%-ის ტოლია მიანიშნებს კომპანიის მომგებიანობის ინდექსის 37% სრულად ინვესტორის შემოსავალია და დამატებითი დანახარჯები არ ექნება გასაწევი ინვეტსორს ამ შემოსავლის მისაღებად.

შპს „გემოვანის“ ინვესტიციის ეფექტიანობის მაჩვენებლების ანალიზი გვიჩვენებს იმას, რომ აუცილებელია კომპანიისათვის საჭირო ინვესტიციის გაღება. იქიდან გამომდინარე, რომ საანალიზო კომპანია სასიცოცხლო ციკლის საწყის ეტაპზეა მისი საპროგნოზო მაჩვენებლებიდან ჩანს რომ რეალურად კომპანიის საქმიანობას შეუძლია მიიღოს მაღალი შემოსავლები, სწორედ ამიტომ აუცილებელია მისი ინვესტირება და ამ გზით საწარმოს საქმიანობის გაფართოება. 1-ლი და მე-2 კვარტლის გაყიდვებიდან ჩანს რომ მხოლოდ 1 კვარტალის რეალიზაციის ზრდა 50% ზე მეტია, მაშინ როცა ჯერაც ახალი შესულია კომპანია ბაზარზე, შესაბამისად, მისი საწარმოო სიმძრავრეების გაფართოება

კომპანიას საშალებას მისცემს უფრო მეტი რაოდენობის პური აწარმოოს და შესაბამისად გაყიდოს ბაზარზე, ამაში კი ის მარკეტინგული აქტოვომეში დაეხმარება, რომელიც საინვესტიციო თანხაში არის ჩადებული.

იქიდან გამომდინარე, რომ მეზონინური დაფინანსების მოდელი არის ვენჩურული ტპის ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც კაპიტალიზდება და საშუალებას აძლევს ინვესტიციის მიმღებ კომპანიას 1 წლიანი საშელავათო პერიოდი გამოიყენოს და ამასთან მისი საპროცენტო განაკვეთი ბანკის საპროცენტო განაკვეთს 5% –ით ჩამოუვარდება, 9ბანკის საპროცენტო განაკვეთი – 12%, მეზონინური დაფინანსების საპროცენტო განაკვეთი – 7%) კომპანიის განვითარების საწყის ეტაპზე ყველაზე მიმზიდველი დაფინანსების ინსტრუმენტია. ამასთან, კომპანიის დირექტორთა საბჭო აბროლუტურ დამოუკიდებლობას ინარჩუნებს გადაწყვეტილების მიღებასთან დაკავშირებით, რადგან მეზონინური დაფინანსება არ ითვალისწინებ კომპანიის შიდა საქმიანობაში ჩარევას და რაიმე სახის გადაწყვეტილებაზე გავლენის მოხდენას.

დასკვნისათვის, აღსანიშნია ჩემი როგორც სამაგისტრო ნაშრომის ავტორის აზრით, რომ კომანია შპს „გემოვანის“ საინვესტიციო პროექტის დაფინანსება მიუხედავად რისკებისა, რაც შესაძლოა იყოს არასტაბილური ეკონომიკური მდგომარეობა, ბაზრის მერყეობა, კომპანიის სასიცოცხლო ციკლის მცირე პერიოდი, საწარმოს მენეჯმენტის არასათანადო კვალიფიკაცია და მსგავსი, ვთვლი, რომ სამაგისტრო ნაშრომში განხილული, გამოთვლილი და გაანალიზებული მნიშვნელოვანი ეკონომიკური კოეფიციენტები და მაჩვენებლები შეგვიძლია მივიჩნიოთ უტყუარ საბუთად მისაღები შემოსავლების მაღალი განაკვეთისა. გარდა ამისა ეს ინვესტირება მნიშვნელოვანია ქვეყნის ეკონომიკის ხელშეწყობისათვის, რადგან ნებისმიერ შემთხვევაში, ყველა წარმატებული ეკონომიკური საქმიანობა საფუძველია ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებისა და სტაბილურობის.

გამოყენებული ლიტერატურის ბიბლიოგრაფიული ნუსხა:

1. აშშ-ს ვენჩურული კაპიტალის ეროვნული ასოციაცია, <https://nvca.org/>
2. ბასს 28 „ინვესტიციები მეკავშირე და ერთობლივ საწარმოებში”
3. ბასს 40 „საინვესტიციო ქონება“
4. ი.ჭილაძე, მესამე გადამუშავებული გამოცემა, „ფინანსური ანალიზი(ფინანსური ანგარიშგების ანალიზი)“, თბილისი 2018, ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, გვ.276 – გვ.345
5. ე. ხარაბაძე, „ფინანსური აღრიცხვა (მე-2 დონე)“, ლექციების კურსი, ქ. თბილისი, ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი 2018, გვ. 97 - გვ. 136;
6. მ. ვართანოვი, ე. კეჩხოშვილი, შ. კუპრეიშვილი, „ინვესტიციების ეკონომიკური შეფასების თანამედროვე მეთოდები წყალთა მეურნეობაში“, ქ. თბილისი, საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი ცოტნე მირცხულავას სახელობის წყალთა მეურნეობის ინსტიტუტი 2017, გვ. 86 - გვ. 112
7. პირდაპირი ინვესტიციების და ვენჩურული კაპიტალის ევროპული ასოციაცია www.evca.com
8. მ. ვართანოვი, ე. კეჩხოშვილი, შ. კუპრეიშვილი, „ინვესტიციების ეკონომიკური შეფასების თანამედროვე მეთოდები წყალთა მეურნეობაში“, ქ. თბილისი, საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი ცოტნე მირცხულავას სახელობის წყალთა მეურნეობის ინსტიტუტი 2017, , გვ. 86 - გვ.127
9. ზ. მიქაბერიძე, ზ. სერაფოვი „ფინანსური ინვესტიციების შეფასების მეთოდები (დამხმარე სახელმძღვანელო)“ ქ. ქუთაისი, აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა 2009, გვ. 61 – გვ. 68
10. ტ. კიკვაძე, ა. კიკვაძე, „ფინანსური რისკები და საინვესტიციო პორტფელის ოპტიმიზაცია, ქ. თბილისი, გამომცემლობა „უნივერსალი“ 2012, გვ.7 – გვ.16

11. დ. მაგრაქველიძე, „ფინანსური რისკები და მათი მართვის მეოდები“ ქ. თბილისი, გამომცემლობა „უნივერსალი“, 2012, გვ.56 – გვ. 75
12. მ. ალფაიძე, მ. კობალაძე, „ინვესტიციების მართვა და დაგეგმვა“ ქ. თბილისი, გამომცემლობა „უნივერსალი“ 2012, გვ.12 – გვ. 35
13. პირდაპირი ინვესტიციების და ვენჩურული კაპიტალის ევროპული ასოციაცია, <http://theevca.com/>
14. ლ. ყორღანაშვილი, „ენჩურული ბიზნესი, როგორც ინოვაციების დაფინანსების საშალება“ ქ. „ბიზნესი და კანონმდებლობა“ 2008 №18, გვ. 90 – გვ. 93
15. <https://www.investopedia.com/terms/i/irr.asp>
16. <https://www.investopedia.com/terms/p/paybackperiod.asp>
17. <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>
18. <https://www.investopedia.com/terms/p/profitability.asp>
19. <https://www.investopedia.com/terms/n/npv.asp>
20. <https://simplicable.com/new/business-efficiency>
21. Begg D., Fisher S., Dombush R. Economics. - 1997.
22. Nuechterlein J. International venture capital: The Role of Start-Up Financing in the United States, Europe, and Asia, U.S.A., NY, 2000
23. Venture capital // Finance, Australian Bureau of Statistics, Australia, 2001
24. Investments Analysis & Portfolio Management, 10th Edition, Frank k. Reilly - University of Notre Dame, Keith C. Brown – University of Texas at Austin. Printed in the United States of America, 2009, South-Western, CENGAGE Learning Investment Analysis and Portfolio Management. Kristina Levisaukait, Vytautas Magnus University, Leonardo da Vinci programme project, 2010. გვ. 11 - გვ. 23; გვ. 32 - გვ. 36;
25. <https://www.investopedia.com/terms/h/historical-returns.asp>
26. https://en.wikipedia.org/wiki/John_Maynard_Keynes
27. "Are Hedge Funds Squeezing Out the Mezzanines?." *Private Equity Week*. 5 December 2005.
28. Boadmer, David. "Make Way for Mezzanine." Retail Traffic. 1 January 2006.

29. deBrauwere, Dan. "Six Major Catalysts of the M&A Market." Westchester County Business Journal. 23 January 2006.
30. Hoogesterger, John. "Economic Trends Boost the Fortunes of Mezzanine Funds." Minneapolis-St. Paul CityBusiness. 25 August 2000.
31. "Leverage Buyouts: A Brief History." Marshall Capital Corporation. Available from <http://www.marshallcapital.com/AS6.asp>. Retrieved on 4 April 2006.
32. " Mezzanine Financing." Investopedia.com. Available from <http://www.investopedia.com/terms/m/mezzaninefinancing.asp>. Retrieved on 18 April 2006.
33. Miller, Alan. "The Difference Between Mortgage and Mezzanine." *Money Management*. 9 March 2006.
34. Sinnenberg, John. "Making Sense of Mezzanine Financing." *Financial Executive*. December 2005.