



ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო  
უნივერსიტეტი  
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ირა ფირცხალაიშვილი

საწარმოს ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო  
საქმიანობა

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების მაგისტრის  
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი: მოწვეული პროფესორი  
გელა წიკლაური

თბილისი

2019

## ანოტაცია ირა ფირცხალაიშვილი

### საწარმოს ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობა

სამაგისტრო ნაშრომში განხილულია საწარმოს საფინანსო სამსახურის ძირითადი ფუნქციები, ასევე გადმოცემულია საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ანალიზი და კონტროლი. გაანალიზებულია შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს ფინანსური მაჩვენებლები და მის საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკები.

ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობა, საწარმოს წარმატებაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს. ამიტომ უნდა განვიხილოთ ფაქტორები, რომელიც ფინანსური სამსახურის საქმიანობის ეფექტიანობის გაზრდას უწყობს ხელს.

ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობის შედეგად გვაქვს ინფორმაცია საწარმოში წარსულში მომხდარი, მიმდინარე და მოსალოდნელი პროცესების შესახებ. მხოლოდ ამ ინფორმაციის საშუალებით არის შესაძლებელი ადეკვატური გადაწყვეტილებების მიღება, დაგეგმვა და განხორციელება. კონტროლი საშუალებას გვაძლევს დროულად აღმოვაჩინოთ კომპანიის სუსტი მხარეები, სირთულეები და ეფექტიანად ვმართოთ ფინანსური რესურსები.

სამაგისტრო ნაშრომის მიზანია შპს ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის -ს საფინანსო საქმიანობის შესწავლა. შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს მთავარი გამოწვევა ამორტიზირებული წყალმომარაგების ქსელია, რომელიც მნიშვნელოვნად ზრდის საოპერაციო ხარჯებს. სწორედ ამ პრობლემის აღმოსაფხვრელად, ბოლო წლებში კომპანია ზრდის ინვესტიციებს ინფრასტრუქტურულ პროექტებში. 2017 წელს კომპანიამ 83 მილიონი ლარი, ხოლო 2018 წლიდან 3 წლის განმავლობაში 200 მილიონი ლარია გამოყოფილი წყალმომარაგების ქსელის რეაბილიტაციისთვის. კომპანია აღნიშნული პროექტების საფინანსო ორგანიზაციებიდან მოზიდული გრძელვადიანი სესხების საშუალებით აფინანსებს, რაც თავისთავად იწვევს კომპანიის ფინანსური დამოუკიდებლობის შემცირებას. თუმცა ეს დროებითი პროცესია და შემდგომში, რისკებისა და საოპერაციო ხარჯების მნიშვნელოვნად შემცირება კომპანიისთვის ფინანსურად მომგებიანი იქნება. ამ დროისთვის კომპანიის ფინანსურ სამსახურს სწორი სტრატეგია აქვს არჩეული.

# **Annotation**

**Ira Pirtskhalaishvili**

## **Analytical and control activities of the enterprise financial service.**

The master's thesis deals with the main functions of the enterprise finance service, analysis and control of the financial activities of the enterprise is also set out. The financial indicators of LTD “Georgian Water and Power” and risks associated with its activities are analyzed.

Analytical and controlling activities of the Financial Service play an important role in the success of the enterprise. That is why, we should consider factors that increase the efficiency of the financial service. Financial resources management is impossible without analysis and control.

As a result of analytical and controlling activities of the Financial Service we have information about the past, current and expected processes in the enterprise. Only through this information can be made adequate solutions, planning and implementation. Control allows us to find the company's weaknesses, difficulties and manage efficiently financial resources.

Master's thesis is to study financial activities of LTD “Georgian Water and Power”, which will enable us to develop recommendations. The main challenge of LTD “Georgian Water and Power” is the amortized water supply chain that significantly increases operating costs. In the recent years, the company has been investing in infrastructural projects to solve this problem. In 2017, 83 million GEL and for three years from 2018, 200 million GEL was allocated for rehabilitation of water supply chain. The company finances these projects through long-term loans attracted from financial institutions, which in itself causes to reduce the financial independence of the company. However, this is a temporary process, and the reduction of risks and operating costs will be financially beneficial for the company. At this time the company's financial service has the right strategy.

# სარჩევი

ანოტაცია.....	2
Annotation.....	3
შესავალი.....	5
თავი I. ფინანსური მენეჯმენტი და საფინანსო სამსახური .....	8
1.1 ფინანსური მენეჯმენტის ფუნქციები, მიზნები და ამოცანები .....	8
1.2 საწარმოს საფინანსო სამსახურის ფუნქციები, ანალიზი, ხერხები .....	14
თავი II. საწარმოს ფინანსური მდგრადობის ძირითადი ასპექტები.....	42
2.1 საწარმოს ფინანსური სტაბილურობის განმსაზღვრელი მაჩვენებლები .....	42
2.2. კაპიტალის ღირებულება და დაფინანსების სტრატეგია.....	45
2.3 კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრა .....	64
თავი III. საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ანალიზი და კონტროლი .....	68
3.1 შპს ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის ფინანსური მაჩვენებლები .....	68
3.2 შპს ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკები..	81
დასკვნა.....	87
გამოყენებული ლიტერატურა .....	89

## შესავალი

**სამაგისტრო ნაშრომის აქტუალობა.** ფინანსური მენეჯმენტი ნებისმიერი საწარმოსთვის აუცილებელი ფაქტორია, ვინაიდან არცერთ მათგანს არ შეუძლია ფუნქციონირება ფინანსური რესურსების მართვის გარეშე. თანამედროვე პირობებში, შეზღუდული რესურსებისა და მკვეთრად გაზრდილი კონკურენციის დროს, საწარმოებისთვის განსაკუთრებით რთული გახდა მათი საქმიანობის ძირითადი მიზნების მიღწევა, გლობალურ ბაზარზე გასვლა და მოგების მიღება. სწორედ ამიტომ აუცილებელია, საწარმოს რესურსების ეფექტიანი მართვა, დაგეგმვა, ორგანიზება და კონტროლი.

ყველა კომპანიას სჭირდება გლობალურად მოაზროვნე, შორსმჭკვრეტელი, ანალიტიკური აზროვნების, ფინანსური განათლების მქონე და გამოცდილი ფინანსური დირექტორი, რომელიც უზრუნველყოფს კომპანიის შეზღუდული ფულადი სახსრების ეფექტიან მართვას. ფინანსურმა სამსახურმა უნდა უზრუნველყოს ფულადი სახსრების ხელმისაწვდომობა, მათი განთავსება, მართვა, ინვესტირება, ღირებულების კონტროლი, ფინანსური მოთხოვნების პროგნოზირება, მოგების დაგეგმვა, ასევე, უნდა განსაზღვროს ინვესტიციებიდან შემოსავლები, შეაფასოს საბრუნავი კაპიტალი და ასე შემდეგ.

ფინანსური სამსახურის ეფექტიანი ფუნქციონირება საწარმოს წარმატების გარანტია. თუმცა, აუცილებლად უნდა განვიხილოთ, ფაქტორები, რომელიც ფინანსური სამსახურის საქმიანობის ეფექტიანობის გაზრდას უწყობს ხელს. შეუძლებელი იქნება ფინანსური რესურსების მართვა, ანალიზისა და კონტროლის გარეშე. ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობა, თამამად შეიძლება ითქვას, საწარმოს წარმატებაში გარდამტეხ როლს ასრულებს. წინამდებარე სამაგისტრო ნაშრომი სწორედ ამ თემის მნიშვნელობასა და აქტუალობას ეხება.

**სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის მიზანი და ამოცანები.** სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის მიზანია საწარმოს ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობის შესწავლა შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ საფუძველზე, ასევე, კომპანიის ფინანსური სირთულეების გამოვლენა და საქმიანობის პერსპექტივები განხილვა. კვლევის მიზნებიდან გამომდინარე, კვლევის ამოცანას წარმოადგენს შპს

„ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ არსებული მდგომარეობის ანალიზი და შესაბამისი რეკომენდაციების შემუშავება.

**სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის საგანი და ობიექტი.** სამაგისტრო ნაშრომის საგანს წარმოადგენს საწარმოს ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობის მნიშვნელობა საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესებაში. ხოლო კვლევის ობიექტია შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ საქმიანობა.

**სამაგისტრო ნაშრომის კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდი/მეთოდები.** სამაგისტრო ნაშრომის მომზადების პროცესში გამოყენებულია, როგორც ეკონომიკური მეცნიერების კლასიკოსთა ფუნდამენტური გამოკვლევები, ასევე თანამედროვე, გამოჩენილი ქართველი და უცხოელი მეცნიერების ნაშრომები. ნაშრომის საინფორმაციო ბაზას წარმოადგენს ეროვნული და საზღვარგარეთის სამეცნიერო ლიტერატურა, პუბლიკაციები, ინტერნეტ მასალები და შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ ოფიციალური მონაცემები. სამაგისტრო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობიდან გამომდინარე, კვლევის პროცესში გამოყენებულია კონკრეტული სტატისტიკური მონაცემების განზოგადების ლოგიკურ-ისტორიული ანალიზი.

**სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის შედეგად მიღებული ძირითადი მიგნებები.** ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობა საწარმოში ერთ-ერთი საკვანძო ფაქტორია, რომელიც ქმნის ღირებულ რესურს ფინანსური გადაწყვეტილებების მისაღებად. მხოლოდ ამ ინფორმაციის საშუალებით არის შესაძლებელი ადეკვატური გადაწყვეტილებების მიღება, დაგეგმვა, განხორციელება. კონტროლი საშუალებას გვაძლევს დროულად აღმოვაჩინოთ კომპანიის სუსტი მხარეები, სირთულეები და ეფექტიანად ვმართოთ ფინანსური რესურსები.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს მთავარი გამოწვევა ამორტიზირებული წყალმომარაგების ქსელია, რომელიც მნიშვნელოვნად ზრდის საოპერაციო ხარჯებს კომპანიაში. სწორედ ამ პრობლემის აღმოსაფხვრელად, ბოლო წლებში კომპანია ზრდის ინვესტიციებს ინფრასტრუქტურულ პროექტებში. 2017 წელს კომპანიამ 83 მილიონი ლარი, ხოლო 2018 წლიდან 3 წლის განმავლობაში 200 მილიონი ლარი გამოყო წყალმომარაგების ქსელის რეაბილიტაციისთვის. კომპანია აღნიშნული პროექტების საფინანსო ორგანიზაციებიდან მოზიდული გრძელვადიანი სესხების საშუალებით

აფინანსებს, რაც თავისთავად იწვევს კომპანიის ფინანსური დამოუკიდებლობის შემცირებას. თუმცა ეს დროებითი პროცესია და შემდგომში რისკებისა და საოპერაციო ხარჯების მნიშვნელოვნად შემცირება კომპანიისთვის ფინანსურად მომგებიანი იქნება. ამ დროისთვის კომპანიის ფინანსურ სამსახურს სწორი სტრატეგია აქვს არჩეული.

**სამაგისტრო ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა.** სამაგისტრო ნაშრომი მოიცავს 89 გვერდს და შედგება შესავალის, სამი თავისა და შვიდი პარაგრაფისგან, ამასთან ნაშრომს ახლავს დასკვნა და გამოყენებული ლიტერატურის სია.

# თავი I. ფინანსური მენეჯმენტი და საფინანსო სამსახური

## 1.1 ფინანსური მენეჯმენტის ფუნქციები, მიზნები და ამოცანები

საწარმოს ნორმალური ფუნქციონირებისათვის აუცილებელია ფინანსური რესურსები, რომლებიც უშუალოდ და მინიმალური დანახარჯებით ტრანსფორმირდება მატერიალურ და შრომით რესურსებად.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საწარმოს ეფექტიანობას მნიშვნელოვნად განაპირობებს ფინანსური რესურსების გონივრული მართვა. ნებისმიერი საწარმო თავისი საქმიანობის პროცესში აუცილებლად განსაზღვრავს იმ აქტივების ოპტიმალურ ოდენობას, რომელიც მის მიერ დასახული მიზნების განხორციელებისათვის არის საჭირო, ამ აქტივების ფორმირების წყაროებს და მათ ოპტიმალურ შედგენილობას, ფინანსური საქმიანობის მიმდინარე და პერსპექტიულ მართვას, რომელიც უზრუნველყოფს საწარმოს გადახდისუნარიანობას და ფინანსურ მდგრადობას.

ფინანსური მდგომარეობა საწარმოს ფინანსური, მიმდინარე საოპერაციო და საინვესტიციო საქმიანობის მაჩვენებელთა ერთობლიობაა, რომელიც ასახავს საწარმოს რესურსების ფაქტიურ ოდენობას, მათ განთავსებასა და გამოყენებას. ფინანსური მდგომარეობის ქვეშ იგულისხმება საწარმოს უნარი, დააფინანსოს თავისი საქმიანობა. ამრიგად, საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას განსაზღვრავს მისი უზრუნველყოფა ნორმალური ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი ფინანსური რესურსებით, ამ რესურსების განთავსების მიზანშეწონილობა და გამოყენების ეფექტიანობა, სხვა იურიდიულ და ფიზიკურ პირებთან ფინანსური ურთიერთობა, გადახდისუნარიანობა. ფინანსური მენეჯმენტი ეს არის საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის დაფინანსება-დაკრედიტების და ანგარიშსწორების პროცესის მართვის სისტემა. ფინანსების მართვა საწარმოს მართვის საერთო სისტემის განუყოფელი ნაწილია. ფინანსების მართვა ფაქტობრივად ეს არის ქმედებათა სისტემა საწარმოში (საწარმოში) ფინანსური მოდელის ოპტიმიზაციისათვის.

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა შეიძლება შეფასდეს, როგორც მდგრადი(მყარი), არამდგრადი და კრიზისული. თუ საწარმოს აქვს უნარი, დროულად დაფაროს თავისი ვალდებულებები, დააფინანსოს თავისი საქმიანობა გაფართოებული მასშტაბით, მას მყარი ფინანსური მდგომარეობა გააჩნია.



ფინანსური მენეჯმენტი გულისხმობს საწარმოს ფინანსური ურთიერთობების, ფულადი რესურსების და მათი წყაროების მართვას. ეს პროცესი განსაკუთრებით რთული და მნიშველოვანია ბიზნესში, რადგან, თუ აქ სწორად არ დადგინდა საჭირო რესურსები და არ გამოითვალა ფულის გაცემა-მიღება დროში, ეს იმას ნიშნავს, რომ ამ ბიზნესს მომავალი არ ექნება. სწორედ ამიტომ არის, რომ ფინანსური მენეჯმენტის, როგორც მეცნიერების წარმოშობა უკავშირდება საერთოდ საბაზრო ეკონომიკის და, აქედან გამომდინარე, ბიზნესის ფორმირების და განვითარების პერიოდს. ამ პერიოდიდან გამოჩნდა ფინანსური მენეჯერის ფიგურაც, რომლის ფუნქცია არის საწარმოში ფინანსური რესურსების მართვა.

სახელმწიფო ფინანსებში და რეგიონულ დონეზე. ერთ-ერთი ყველაზე საინტერესო განმარტება ფინანსური მენეჯმენტის მნიშვნელობის შემდეგნაირად ჟღერს: ფინანსური მენეჯმენტი არის მეცნიერება და ხელოვნება ინვესტიციურ გადაწყვეტილებათა მიღებისა და მათი ფინანსირების წყაროების არჩევანის შესახებ. ამ განმარტების უკეთ გასაგებად საწარმოს ფინანსები წარმოვადგინოთ საბალანსო სახით.

**სქემა 1.1 საწარმოს ბალანსი**

აქტივები	პასივები
<p>1. გრძელვადიანი აქტივები: მატერიალური აქტივები; არამატერიალური აქტივები.</p> <p>2. გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებები</p> <p>3. საბრუნავი აქტივები: მატერიალური-საწარმოო მარაგები დებიტორული დავალიანებები ფულადი სახსრები</p>	<p>1. საკუთარი კაპიტალი, დაბანდებული კაპიტალი, მოგება</p> <p>2. ნასესხები კაპიტალი: კრედიტები, ობლიგაციები</p> <p>3. მოკლევადიანი სესხები მომწოდებლების მიმართ დავალიანებები მოკლევადიანი კრედიტები</p>

საწარმოო ბალანსში ფულადი სახსრები ჯგუფდება მათი გამოყენების მიმართულების და დაფინანსების წყაროების მიხედვით. აქედან გამომდინარე ბალანსში აქტივის მხარეს

ჩამოთვლილ მუხლებს ინვესტიციურ გადაწყვეტილებებს უწოდებენ, ხოლო პასივის მხარეს-დაფინანსების წყაროს შესახებ გადაწყვეტილებებს.

ფინანსური მენეჯმენტი არის მეცნიერება, რადგან ყველა ფინანსური გადაწყვეტილება, საჭიროებს როგორც ფირმის ფინანსური მართვის ცნობას, ასევე საბაზრო ეკონომიკის კანონზომიერებებსა და ასევე სხვა მონათესავე დისციპლინების ცოდნას. მეორე მხრივ, ფინანსური მენეჯმენტი ხელოვნებაა, რადგან გადაწყვეტილებათა უმრავლესობა მიმართულია მომავლისკენ და საჭიროებს ფინანსური მართვის მეთოდების კომბინაციას ინტუიციასა და ბაზრის სიღრმისეულ ცოდნასთან.

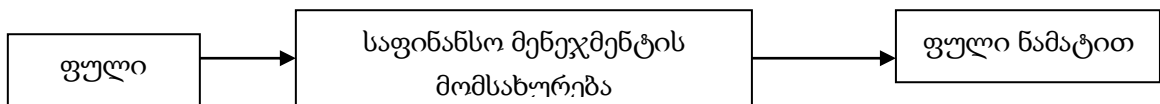
ფინანსური მენეჯმენტის მატერიალური საფუძველი არის ფულის ბრუნვა. რეალური ფულის ბრუნვა ეს არის ეკონომიკური პროცესი, რომელიც იწვევს ღირებულების მოძრაობას და რომელსაც თან ახლავს ფულადი შემოსავლების და გადასახდელების ნაკადი. ფულის ის მასა, რომელიც იმყოფება ფინანსური მენეჯერის განკარგულებაში იწოდება ფინანსურ რესურსებად (ფულადი რესურსები). ეს არის ერთადერთი რესურსი, რომლითაც საწარმომ უნდა დაიწყოს (ან გააგრძელოს) საქმიანობა, კერძოდ, დაიქირაოს მუშები, იყიდოს ძირითადი საშუალებები, შეიძინოს ნედლეული და ა.შ. ერთი სიტყვით, საწარმოში მუდმივად ხდება ფინანსური რესურსების ტრანსფორმაცია რესურსების სხვა სახეში - მატერიალურ რესურსებში (როცა ფული იხარჯება მასალების და ნედლეულის შესაძენად), ტექნიკურ რესურსებში (როცა ფული იხარჯება მანაქანა-მოწყობილობის, შენობა-ნაგებობების შესაძენად), შრომით რესურსებში (როცა ფული იხარჯება სამუშაო ძალის დასაქირავებლად). სწორედ იმაზე, თუ რამდენად ეფექტიანად მოხდება ფინანსური რესურსების ტრანსფორმაცია სხვა სახის რესურსებად დამოკიდებულია საწარმოს კეთილდღეობა. აქედან გამომდინარე, ფინანსური მენეჯმენტი შეიძლება განისაზღვროს, როგორც ფულადი რესურსების მართვის ორგანიზაცია მისი ეფექტიანი გამოყენების მიზნით. მაგალითად, ფინანსური მენეჯერის მთელი საქმიანობა მიმართული უნდა იყოს მოგების მიღებისაკენ არა მოკლე, არამედ გრძლივვადიან პერიოდში. ამას კი იგი მიაღწევს მაშინ, თუ რაციონალურად გაანაწილებს ფულად კაპიტალს. მოკლევადიან მიზნებზე ორიენტაციის აღება საწარმოს გააკოტრებს, რადგანაც მაშინ ის ვეღარ

განახორციელებს ინვესტიციურ პროექტებს, რომელიც მოკლევადიან პერიოდში მხოლოდ დანახარჯებს იძლევა (და რა მოგებას).

ფულადი სახსრები საწარმოსთვის ყველაზე ორგანული რესურსია და მისი წარმატება-წარუმატებლობის განმსაზღვრელი ერთ-ერთი ფაქტორი. ამიტომაც ფულადი ნაკადების მართვა ფინანსური სამსახურის საკვანძო საქმიანობაა.

აქედან გამომდინარეობს, რომ ფინანსური მენეჯმენტი არა მხოლოდ მართვას, არამედ თავისებურად თვითონ არის სამეწარმეო საქმიანობა. მისი როგორც მეწარმეობის ერთ-ერთი ფორმის არსი გამოიხატება საწარმოში დაბანდებული თავდაპირველი ფულის მასის მატებაში:

**სქემა 1.2 ფულის მასის ზრდა**



საწარმოს ფინანსური მენეჯერი ასრულებს რა ვიცე-პრეზიდენტის ფუნქციას, იგი შედის საწარმოს დირექტორთა საბჭოში და პასუხს აგებს ყველა საფინანსო საკითხზე. მას ევალება საწარმოსთვის საჭირო როგორც საწყისი, ისე დამატებითი ფინანსური რესურსების მოპოვება და მათი განაწილება. ამ რესურსების მოპოვება საფინანსო ბაზარზე ხდება, რომლის მრავალვარიანტულობა ფინანსურ მენეჯერს ერთგვარ გამოცდის წინაშე აყენებს და ასეთ დროს მან უნდა შეძლოს საუკეთესო გადაწყვეტილების მიღება. (მ. თეთრუაშვილი 2007)

საწარმოს ფინანსების მართვა მოიცავს, როგორც მართვის სტრატეგიას, ასევე ტაქტიკას. ფინანსურ მენეჯმენტში განსხვავებით საერთო მენეჯმენტისაგან ძირითადი მაინც არის სტრატეგიული მართვა, სტრატეგიული აზროვნება. მსხვილ კომპანიებში, როგორც წესი, დიდი კაპიტალი იდება ინვესტიციურ პროექტებში, რომელთაც ხანგრძლივი ვადით არ ექნებათ არავითარი უკუგება. ფინანსური მენეჯერის ვალია, შესძლოს ინვესტიციური პროექტების სხვადასხვა ვარიანტებიდან საუკეთესოს ამორჩევა და შემდეგ მისი რეალიზაციის ასევე საუკეთესო მექანიზმის შემუშავება. ამ

მექანიზმს ეწოდება მართვის ტაქტიკა და იგი მოიცავს იმ მეთოდებს და საშუალებებს, რომელთა მეშვეობითაც უნდა მოხდეს სტრატეგიული გადაწყვეტილებების რეალიზაცია.

ამრიგად, ორი აზრი არ არსებობს იმაში, რომ საწარმოს ფინანსებს სპეციალური მართვა სჭირდება და ამისათვის მის ადმინისტრაციულ მართვის სამსახურში უნდა შექმნილი იყოს სტრუქტურა, რომელიც უხელმძღვანელებს მას. ეს სტრუქტურა **საფინანსო სამსახურად** იწოდება, რომელსაც ხელმძღვანელობს საწარმოს ფინანსური მენეჯერი და მისი ვალია მაქსიმალური მოგების უზრუნველყოფის მიზნით საწარმოს ფინანსების, მისი ფინანსური რესურსების ოპტიმალური სტრუქტურის ფორმირება და განაწილება საწარმოს სასიცოცხლო ციკლის ყველა მონაკვეთზე.

საწარმოს მართვის სისტემაში ყველაზე რთულ და საპასუხისმგებლო სფეროს წარმოადგენს ფინანსების მართვა, რადგანაც მას ეკისრება შემდეგი ამოცანების გადაწყვეტა:

- გაკოტრების თავიდან აცილება;
- კონკურენტულ ბრძოლაში საწარმოს გამარჯვება;
- საწარმოს საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაცია;
- საწარმოს ეკონომიკური პოტენციალის ზრდის მისაღები ტემპების უზრუნველყოფა;
- წარმოების და რეალიზაციის მოცულობის ზრდა;
- მოგების მაქსიმიზაცია;
- დანახარჯების მინიმიზაცია;
- რენტაბელობის საჭირო დონის უზრუნველყოფა და სხვა.

ამ ამოცანებიდან გამომდინარე, საწარმოს ფინანსური მენეჯმენტის საბოლოო მიზანია მოგების ფორმირების და გამოყენების ეფექტიანი მექანიზმის ჩამოყალიბების გზით კონკურენტული პოზიციის ამაღლება და როგორც ამის ლოგიკური შედეგი - საწარმოს საბაზრო ღირებულების ამაღლება.

ამ მიზნის მისაღწევად, საწარმოს ფინანსურმა დირექციამ საწარმო უნდა უზრუნველყოს საჭირო ფულადი რესურსებით და მოახდინოს ამ რესურსების ეფექტიანი მართვა. უზრუნველყოს საწარმოს საბრუნავი სახსრების ლიკვიდურობა და

მაქსიმალური მოგების მიღება, შეუნარჩუნოს ფინანსური მდგრადობა და გადახდისურანიანობა განვითარების ყველა ეტაპზე.

ფინანსური მართვა მოიცავს გრძელვადიან და მოკლევადიანი ფინანსური რესურსების ეფექტიანად მოპოვებასა და გადანაწილებას, რათა მიღწეული იქნეს ორგანიზაციის მიზნები.

არსებობს სამი მთავარი მიმართულება, რომელებზეც გადაწყვეტილების მიღება ფინანსურ სამსახურს უწევს:

- ინვესტიციები - ინვესტიციების შესახებ გადაწყვეტილების მიღების დროს, უნდა გავითვალისწინოთ, როგორც გრძელვადიანი ინვესტიციები გრძელვადიან აქტივებში, ასევე მოკლევადიანი ინვესტიციები მოკლევადიან აქტივებში; ყველა საწარმოს ფუნქციონირებისთვის აუცილებელია ფინანსები და ფინანსური სამსახურის ერთ-ერთ ფუნქციას წარმოადგენს ამ ფინანსების გონივრული და ეფექტიანი გამოყენება კომპანიის მიზნების მისაღწევად. ამისათვის ფინანსურმა სამსახურმა უნდა გაანალიზოს და შეაფასოს კომპანიის გრძელვადიანი გეგმები და განიხილოს გრძელვადიანი ინვესტირების გზები და შესაძლო შედეგები, ამავდროულად აკონტროლოს ყოველდღიური ოპერაციები, საბრუნავი კაპიტალის მოძრაობა და საწარმოს ლიკვიდურობა.
- ფინანსები - რა წყაროებიდან უნდა მოვიზიდოთ საწარმოსთვის საჭირო ფინანსები. აუცილებელია ყველაზე მისაღები ფინანსური წყაროების იდენტიფიცირება(იქნება ეს მოკლევადიანი თუ გრძელვადიანი) კომპანიის საჭიროებების, ინვესტირების სავარაუდო მოთხოვნებისა და ფინანსების შესაძლო ხელმისაწვდომი მოცულობის გათვალისწინებით.
- დივიდენდები - როგორ უნდა გავანაწილოთ ნაღდი ფული საწარმოს აქციონერებზე და რა გავლენას მოახდენს ეს გადაწყვეტილება კომპანიის ღირებულებაზე. გონივრულად განხორციელებული ინვესტიციებით კომპანია, სავარაუდოდ, მომგებიანი იქნება და წარმოქმნის ფულს. ამის შემდეგ კი, ფინანსურმა სამსახურმა უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება დაუბრუნოს თუ არა ფულის ნაწილი კომპანიის მფლობელებს დივიდენდების სახით და თუ უნდა დაუბრუნოს, მაშინ რამდენი. (რ. კაკულია 2007)

## 1.2 საწარმოს საფინანსო სამსახურის ფუნქციები, ანალიზი, ხერხები

არც თუ ისე დიდი ხნის წინ, კომპანიები მათი მცირე ზომის გამო იმართებოდა ინდივიდუალურად, მხოლოდ ერთ პიროვნებას შეეძლო ყველა მიმდინარე ოპერაციის დაგეგმვა, განხორციელება და კონტროლი. თუმცა, დღესდღეობით, ეკონომიკის მზარდმა ტემპმა და შესაბამისად კომპანიების ზომის ზრდამ შეუძლებელი გახადა კომპანიების მხოლოდ ერთი პირის მიერ მართვა და ამიტომაც იქმნება სხვადასხვა სამსახურები, რომლებიც პასუხისმგებლები იქნებიან კონკრეტულ მიმართულებებზე.

ცხადია, ფინანსური სამსახური, როგორც ხერხემალი, რომელის გამართულ ფუნქციონირებასაც ეყრდნობა მთლიანად საწარმო გამოირჩევა ონგანიზაციული სტრუქტურის თავისებურებით. როცა ვსაუბრობთ ფინანსური სამსახურის მნიშვნელობაზე საწარმოს წარმატებული ფუნქციონირებისთვის, აუცილებელია, განვიხილოთ ძირითადი მოთამაშეები, მთავარი პოზიციები ფინანსური სამსახურის.

ფინანსური დირექტორი (CFO)- ფინანსური სამსახურის ხელმძღვანელია. ის ფინანსურ დეპარტამენტში იერარქიულად ყველაზე ზემოთ დგას. ისინი განსაზღვრავენ ფინანსურ სტრატეგიას, ბიზნესის სიჯანსაღეს და მართავენ ფინანსურ სამსახურს. ფინანსურ დირექტორს მოეთხოვება პროგრესული ხედვა, რათა მართოს ბიზნესი მზარდი კონკურენციის პირობებში. კომპანიის ფინანსების ზედმიწევნით ცოდნით, ფინანსური დირექტორები სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვან დახმარებას უწევენ მენეჯერებს, განსაზღვრონ მიღებული გადაწყვეტილების ფინანსური გავლენა საწარმოს ფისკალურ მაჩვენებლებზე. აქედან გამომდინარე, ფინანსური დირექტორის მოვალეობებში შედის ფინანსური დაგეგმვა, ანალიზი და კონტროლი, მოკლე და გრძელვადიანი ბიზნესგეგმების შემუშავება, ინვესტირება, ჰეჯირება, რისკ მენეჯმენტის მართვა, აუდიტისა და აღრიცხვის მართვა.

ფინანსური კონტროლიორი - ისინი მნიშვნელოვანი მოთამაშეებია ფინანსურ სამსახურში და მუშაობენ უშუალოდ ფინანსური დირექტორების ხელმძღვანელობით. ფინანსური აღრიცხვა, რეპორტირება, ანალიზი, კონტროლი, ბიუჯეტირება, პროექტების მენეჯმენტი მათი ვცრელი ფუნქციებსა და პასუხისმგებლობების მოკლე ჩამონათვალია.

ხაზინადარი - მათი ფუნქცია ფინანსურ სამსახურში ტრიალებს ხაზინის მართვისა და ფორმირების ირგვლივ. ძირითადი პასუხისმგებლობებია საუკეთესო საინვესტიციო

გზების გამოვლენა, საბანკო ურთიერთობების განვითარება, საკრედიტო შესაძლებლობების ოპტიმიზაცია და ფინანსური ხარჯების შემცირება.

მთავარი ბუღალტერი - ის პასუხისმგებელია ბუღალტრულ საქმიანობაზე. მიმდინარე პროცესების აღრიცხვის და ანგარიშების წარმოება. ის აფუძნებს კომპანიაში ბუღალტრული აღრიცხვის სისტემას. თუმცა ეს სისტემა უნდა პასუხობდეს საერთაშორისო სტანდარტებს და მოთხოვნებს.

ბუღალტერი - აღრიცხავს თითოეულ ფინანსურ ოპერაციას, ახდენს მის ინტერპრეტირებას და საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით აწარმოებს ანგარისშეშვას. შეიძლება თამამად ითქვას, რომ ბუღალტერი იწყებს ფინანსური სტრატეგიის ფუნდამენტის შენებას.

ეს ფინანსური სამსახურის ფუნქციების და პასუხისმგებლობების მოკლე ჩამონათვალია. კიდევ უამრავი მოვალეობაა, რომელსაც ფინანსური სამსახური ასრულებს და მათი რაოდენობა და სახესხვაობა ძირითადად დამოკიდებულია საწარმოს ტიპზე, ბიზნეს სტრატეგიასა და ორგანიზაციულ სტრუქტურაზე.

ამასთან უნდა აღვნიშნოთ, რომ ანალიტიკური და საკონტროლო ფუნქცია იერარქიულად ყველაზე მაღლა მდებარე პოზიციებსი პასუხისმგებლობაა. ეს კიდევ ერთხელ მიუთითებს ამ ორი ფუნქციის მნიშვნელობაზე,

იმ პრობლემათა წრე, რომელიც საფინანსო სამსახურმა უნდა გადაწყვიტოს, მეტად ფართოა. ამის მიუხედავად პირობითად მაინც შეიძლება მათი დაყოფა 5 ჯგუფად:

- **დაფინანსების წყაროები** – მოკლე და გრძელვადიანი დაკრედიტება, ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და შექენა, ლიზინგური დაფინანსება, მოგების განაწილება, სახსრების მოზიდვის და საკუთარი სახსრების გამოყენების მიზანშეწონილობის დადგენა და სხვა;
- **კაპიტალდაბანდებები (ინვესტიციები) და მათი ეფექტიანობა** – კაპიტალის შემოსავლიანობა, კომპანიის მიმდინარე და პერსპექტიული ფასი, საფინანსო რისკების შეფასება, კაპიტალური დანახარჯების ფინანსური უზრუნველყოფა და ა.შ.;
- **საბრუნავი კაპიტალის მართვა** – კაპიტალის ოპტიმალური სიდიდე, საბრუნავი კაპიტალის სტრუქტურა, დებიტორულ-კრედიტორულ დავალიანებათა მართვა;

- **საფინანსო დაგეგმვა** – საფინანსო გეგმების შინაარსი, მნიშვნელობა და შედეგის წესი;
- **საფინანსო საქმიანობის ანალიზი და საფინანსო კონტროლი** – გადახდისუნარიანობის, ლიკვიდობის, რენტაბელობის, მოგების, საფინანსო რესურსების გამოყენების ანალიზი.

ჩამოთვლილი პრობლემები საფუძვლად უდევს საწარმოს საფინანსო სამსახურის ფუნქციების ფორმირებას. ეს ფუნქციები შემდეგია:

- საწარმოს აქტივების ლიკვიდობის მართვა;
- ბანკებთან და სხვა ინვესტორებთან ეფექტიანი ურთიერთობის ორგანიზაცია;
- ნასესხები სახსრების მართვა;
- ფინანსური რისკების მართვა;
- საწარმოს კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის ფორმირება;
- დაფინანსების ახალი წყაროების ძიება;
- ინვესტიციური პროექტების შეფასება და რეალიზაცია;
- სავალუტო ოპერაციების კონტროლი;
- ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება და ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციების ჩატარება;
- დასაბუთებული დივიდენდური პოლიტიკის გატარება;
- ინვესტიციური საქმიანობის დივერსიფიკაცია;
- ფინანსური სიტუაციების პროგნოზირება;
- ფინანსური საქმიანობის დაგეგმვა;
- ფულის ბრუნვის რეგულირება;
- საწარმოო, საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობის დანახარჯების და შედეგების აღრიცხვა;
- კაპიტალდაბანდების ეფექტიანობის ანალიზი და შეფასება;
- საწარმოო-კომერციული ციკლის ყველა ეტაპზე ფულის მიღება-გაცემის კონტროლი;
- საწარმოს ფინანსური რესურსებით წარმოებული ოპერაციების სამართლებრივი კანონიერების უზრუნველყოფა;



- ნორმალური ფინანსური ურთიერთობების დამყარება ყველა კონტრაგენტთან;
- საწარმოსა და მისი ძირითადი კონკურენტების რეიტინგის დადგენა;
- საწარმოსა და მისი კლიენტების ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი და ფინანსური შედეგების დადგენა.

ამრიგად, როგორც საწარმოს საფინანსო სამსახურის ფუნქციების ჩამონათვალი გვიჩვენებს, ფინანსური მენეჯმენტი მრავალ ურთიერთგანსხვავებულ ობიექტს (ფასიან ქაღალდებს, რისკებს, ვალუტას, კაპიტალს და ა.შ.) მართავს, რომელთაც სპეციფიკური ცოდნა და ასევე სპეციფიკური მართვის მეთოდები სჭირდებათ. ამიტომ, ფინანსურ მენეჯმენტში გამოიყოფა შემდეგი მიმართულებები: რისკ-მენეჯმენტი, სასესხო ოპერაციების მენეჯმენტი, სავალუტო ოპერაციების მენეჯმენტი, ფასიანი ქაღალდების მენეჯმენტი და ა.შ.

როგორც უკვე ავლნიშნეთ, სხვადასხვა ობიექტების ფინანსურ მართვას სხვადასხვა ხერხებიც სჭირდება. ისინი 4 ჯგუფად იყოფა:

1. ფულის გადარიცხვების დროს გამოყენებული ხერხები (გადაგზავნილი საქონლის ან შესრულებული სამუშაოს ანგარიშსწორება);
2. კაპიტალის ზრდის მიზნით მისი გადაადგილებისას გამოყენებული ხერხები (ინვესტიციური გარიგებები);
3. სპეკულაციური ოპერაციების დროს გამოყენებული ხერხები (ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის დროს კურსთა სხვაობა);
4. ხერხები, რომლებიც გამოიყენება კაპიტალისთვის მაღალი შემოსავლის უნარის შენარჩუნებისათვის.

საწარმოების საქმიანობის ფინანსური ანალიზის ჩატარების ძირითადი მიზანია, ობიექტურად შეფასდეს მათი გადახდისუნარიანობა, ფინანსური მდგრადობა, საქმიანი აქტივობა და საქმიანობის ეფექტიანობა.

უნდა ვიცოდეთ, რომ ფინანსური საქმიანობის ანალიზი წარმოადგენს ფინანსურ-ეკონომიკური საქმიანობის შემადგენელ ელემენტს, რომელიც, თავის მხრივ, ფინანსურ-სამეურნეო საქმიანობის ანალიზის შემადგენელი ნაწილია.

ორგანიზაციის ეკონომიკური პოტენციალი შეიძლება დახასიათდეს ორგვარად :

- ა) საწარმოს ქონებრივი მდგომარეობის პოზიციიდან

ბ) მისი ფინანსური მდგომარეობის პოზიციიდან.

ფინანსურ-სამეურნეო საქმიანობის ეს ორივე მხარე ურთიერთდაკავშირებულია ქონების არარაციონალურმა სტრუქტურამ, მისმა უხარისხო შემადგენლობამ შეიძლება გამოიწვიოს ფინანსური მდგომარეობის გაუარესება.

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის მდგრადობა მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული იმაზე, ფინანსური რესურსები რამდენად სწორად და მიზანმიმართულადაა დაბანდებული საწარმოს აქტივებში. საწარმოს ფუნქციონირების პროცესში აქტივების სიდიდე, მათი სტრუქტურა განიცდის მუდმივ ცვლილებებს. საწარმოს საშუალებების სტრუქტურასა და მათ წყაროებში მიმდინარე ხარისხობრივი ცვლილებების შესახებ, ასევე ამ ცვლილებათა დინამიკის შესახებ მეტ-ნაკლებად საერთო წარმოდგენა შეიძლება მივიღოთ ფინანსური ანგარიშგების ანალიზის მეშვეობით.

საწარმოს ქონებრივი მდგომარეობის ხარისხობრივი ცვლილებებისა და მისი პროგრესულობის ხარისხის კრიტერიუმებად იყენებენ ისეთ მაჩვენებლებს, როგორებიცაა:

- საწარმოს სამეურნეო საშუალებათა ჯამი;
- ძირითადი საშუალებების აქტიური წილი;
- ცვეთის კოეფიციენტი;
- სწრაფად რეალიზებადი აქტივების ხვედრითი წილი;
- საიჯარო ძირითადი საშუალებების წილი;
- დებიტორული დავალიანების ხვედრითი წილი და სხვა.

ფინანსური საქმიანობის ანალიზი (ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი, ფინანსურ-ეკონომიკური საქმიანობის ანალიზი) ითვლება ფინანსური მენეჯმენტის შემადგენელ ნაწილად, რომელსაც გააჩნია შემდეგი ძირითადი ფუნქციები:

- მოთხოვნადი რესურსების მოზიდვა და ფინანსირების იმ სქემის რეალიზება, რომელიც უზრუნველყოფს ავანსირებული კაპიტალის მინიმალურ ღირებულებას;
- საწარმოს აქტივების მართვა, რაც ხელს უწყობს მაქსიმალური მოგების მიღებას დასაშვები დონის რისკის პირობებში;
- მიმდინარე და გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფა;

- მყარი ურთიერთობების ჩამოყალიბება და განვითარება აქციონერებთან, კონტრაგენტებთან, ბანკებთან და სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებთან;
- გადაწყვეტილებების მიღება, ინვესტიციებთან დაკავშირებით და იმ საინვესტიციო პროექტების მართვა, რომლებიც ხელს უწყობს მესაკუთრეთა კეთილდღეობის ზრდას.

საწარმოში ფინანსური სამსახურის ანალიზის ფუნქციას ანალიტიკოსები ასრულებენ, ის შეიძლება იყოს როგორც თავად ფინანსური მენეჯერი ასევე სხვა პიროვნება. დამოკიდებულია ბიზნესის სახესა და მასშტაბებზე.

ანალიტიკოსმა უნდა შეაფასოს, კომპანიის დირექციის გადაწყვეტილებები და გეგმები თუ როგორ აისახება მის ფინანსურ მდგომარეობაზე. გამოდის რა შიდა კონსტრუქციის სახით, ანალიტიკოსი სწავლობს ფინანსურ ანგარიშგებას, ფულადი ნაკადების მოძრაობას, ფინანსურ აქტივებთან საქმიან ოპერაციებს, ახდენს ინფორმაციის ინტერპრეტირებას საქმიანობის შესაბამისი სფეროების შესახებ და ამზადებს კომპანიის ხელმძღვანელობისათვის რეკომენდაციებს. თუმცა ის უშუალოდ არ ლეგულობს მონაწილეობას მისი ფინანსური მდგომარეობის შემუშავებაში.

ფინანსური ანალიტიკოსი წყვეტს მრავალ ტექნიკურ ამოცანას, ისეთებს, როგორც არის ლიკვიდურ საშუალებებთან მდგომარეობისა და კომპანიის შემოსავლიანობის ანალიზი, აგრეთვე, ახორციელებს მუდმივ დაკვირვებას ფინანსურ ოპერაციათა მსვლელობაზე. ის, აგრეთვე, ასრულებს უფრო სერიოზულ სამუშაოს კაპიტალის სტრუქტურის ანალიზის, დივიდენდური პოლიტიკისა და ინვესტირების მიმართულებების არჩევის თაობაზე.

ანალიტიკოსის მუშაობა ხორციელდება ფინანსური დირექტორის მითითებით ან კორპორაციის ხელმძღვანელობის მოთხოვნებით. ის შეიძლება დააინტერესოს კომპანიის ფასზე გარე ეკონომიკური გარემოცვის ზეგავლენამ ან მის ღირებულებაზე საგადასახადო პოლიტიკის ცვლილებათა ზეგავლენამ. თუმცა პრაქტიკაში შესრულებული ანალიტიკური სამუშაო ხშირადაა დაკავშირებული იმ მენეჯერების შეკვეთებთან, რომლებიც არ არიან დაკავებულნი ფინანსების მართვასთან. ზოგიერთი პრობლემის შეფასებაზე შეიძლება დამოკიდებული იყოს კორპორაციის მომავალი მდგომარეობა სასაქონლო და ფინანსურ ბაზრებზე. მაგალითად, გადაწყვეტილების

მიღება ფილიალის გაყიდვის ან გაფართოების შესახებ, აქციათა მსხვილი პაკეტის შესყიდვის ან რეალიზაციის შესახებ და სხვა ანალიტიკოსის მიერ ჩატარებული ფინანსური ანალიზის შედეგები გამოიყენება კორპორაციის მოკლევადიანი და გრძელვადიანი გეგმების (პროგნოზების) შესამუშავებლად.

ფინანსური ანალიზის შედეგად შესაძლებელია გაკეთდეს პროგნოზი საწარმოს შემდეგი სტაბილურობის ან, პირიქით, მოსალოდნელი რყევების შესახებ. ზემოთხსენებული გონივრული გადაწყვეტილების მიღების საფუძველია.

კონტროლი აღიარებულია მეთოდად, რომელიც უზრუნველყოფს მართვის სტრუქტურების მიერ დასახული მიზნების განხორციელებას, ეკონომიკური რესურსების გამოყენების გაუმჯობესების მიმართულების დადგენას, ნაკლოვანებების და დარღვევების გამოვლენას და მთი შედეგების კორექტირებას.

უწყვეტი კონტროლი გულისხმობს:

- ძირითადი აქცენტების გადატანას წინა პერიოდის შედეგების შემოწმებიდან პერსპექტიულ ანალიზზე;

- გარე ფაქტორებზე სწრაფი რეაგირების და მართვის მოქნილი სისტემის ჩამოყალიბებას;

- მოქმედების ისეთი გონივრული მექანიზმების ჩამოყალიბებას, რაც უზრუნველყოფს კრიზისული სიტუაციებიდან თავის არიდებას და ბიზნესის სიცოცხლისუნარიანობის შენარჩუნებას;

- აღრიცხვის სისტემის ორგანიზება კანონის შესაბამისად, რომელიც არეგულირებს საქართველოს კომპანიების აღრიცხვა-ანგარიშგებასა და აუდიტს.

სუბიექტის მიერ შედგენილი ფინანსური ანგარიშგება უნდა იყოს სრული, სწორი და სამართლიანი. იგი შესაძარი პერიოდისთვის უნდა ასახავდეს საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას, საქმიანობის შედეგებს, ფულადი სახსრებისა და კაპიტალის მოძრაობას და განმარტებით შენიშვნებს. ფინანსურ ანგარიშგებაში მოცემული ინფორმაცია უნდა შეესაბამებოდეს ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებით განსაზღვრულ ფუნდამენტურ ხარისხობრივ მახასიათებლებს<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> კანონი „ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის შესახებ“.

საერთაშორისო სტანდარტებით მომზადებული ფინანსური ანგარიშგება საწარმოს ფინანსურ სამსახურს საშუალებას აძლევს გაანალიზოს, შეადაროს და ერთ სისტემაში მოიყვანოს საწარმოში არსებული ყველა ფინანსური ინფორმაცია. შესაბამისად მარტივდება კონტროლი.

ფინანსური ანგარიშგება საწარმოს ფინანსური ანალიზისა თუ კონტროლისთვის ერთ-ერთი მთავარი წყაროა. ამიტომაც აუცილებელია რომ ის ზუსტად და საერთაშორისო სტანდარტების დაცვით იყოს შექმნილი, რათა მისი გაანალიზების შედეგად ფინანსურმა სამსახურმა შეძლოს სწორი დასკვნების გამოტანა საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის შესახებ.

ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტები 15 სტანდარტისგან შედგება.

**ფასს 1 ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების პირველადი გამოყენება** - სტანდარტის მიზანია უზრუნველყოს საწარმოს ფასს სტანდარტების შესაბამისი პირველი ფინანსური ანგარიშგება და ამ ფინანსური ანგარიშგებით მოცული საანგარიშგებო პერიოდის ნაწილის შუალედური ფინანსური ანგარიშგება, რაც წარმოადგენდეს მაღალი ხარისხის ინფორმაციას, რომელიც: გამჭვირვალე იქნება მომხმარებლისათვის და შესადარისი ყველა წარდგენილი პერიოდის. უზრუნველყოფს შესაფერის ამოსავალ ბაზას ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებით (ფასს სტანდარტებით) აღრიცხვის საწარმოებლად და შეიძლება მიღებულ იქნეს ისეთი დანახარჯებით, რომელიც არ აღემატება მომხმარებელთათვის მისაღებ სარგებელს.

**ფასს 2 აქციებზე დაფუძნებული გადახდა** - განსაზღვროს ფინანსური ანგარიშგების მომზადების წესი საწარმოსთვის, რომელიც აქციებზე დაფუძნებულ გადახდის ოპერაციებს ახორციელებს. კერძოდ, სტანდარტის პრინციპების თანახმად, საწარმომ მოგებაში ან ზარალში და ფინანსურ მდგომარეობაში უნდა ასახოს აქციებზე დაფუძნებული გადახდის ოპერაციების შედეგები, მათ შორის ისეთ ოპერაციებთან დაკავშირებული ხარჯები, რომლის თანახმადაც დაქირავებულ პირებს გამოეყო აქციის ოფციონები.

**ფასს 3 საწარმოთა გაერთიანება** - ეფუძნება პრინციპს გააუმჯობესოს იმ ინფორმაციის შესაბამისობა, საიმედოობა და შესაღარიბობა, რომელსაც ანგარიშვალდებული სამეურნეო ერთეული წარმოადგენს ფინანსურ ანგარიშგებაში საწარმოთა გაერთიანების შესახებ. ამ მიზნით სტანდარტი ადგენს პრინციპებსა და მოთხოვნებს იმის შესახებ, მყიდველმა საწარმომ თუ როგორ უნდა აღიაროს და შეაფასოს ფინანსურ ანგარიშგებაში შექმნილი იდენტიფიცირებადი აქტივები, აღებული ვალდებულებები და ნებისმიერი არამაკონტროლებელი წილი შექმნილ საწარმოში; ცალკე აღიაროს და შეაფასოს საწარმოთა გაერთიანებისას შექმნილი გუდვილი, ან ხელსაყრელი შესყიდვიდან მიღებული შემოსულობა. განსაზღვროს, რა ინფორმაცია გააშუქოს, რათა ფინანსური ანგარიშგების მომხმარებელს საწარმოთა გაერთიანების თავისებურებებისა და ფინანსური შედეგების შეფასების საშუალება მისცეს

**ფასს 4 სადაზღვევო ხელშეკრულებები** - მიზანია გარკვეულ ჩარჩოებში მოაქციოს იმ სამეურნეო ერთეულების სადაზღვევო ხელშეკრულებების ფინანსური ანგარიშგება, რომლებიც გამოსცემენ ამგვარ ხელშეკრულებებს (ამ სტანდარტში იწოდება, როგორც მზღვეველი). კერძოდ, სტანდარტი მოითხოვს: მზღვეველის მიერ სადაზღვევო ხელშეკრულებების ბუღალტრული აღრიცხვის რამდენადმე გაუმჯობესებას. ინფორმაციის გამჟღავნებას, სადაც განსაზღვრული და ახსნილი იქნება მზღვეველის ფინანსურ ანგარიშგებაში ასახული, სადაზღვევო ხელშეკრულებებიდან წარმოშობილი თანხები და ამ ფინანსური ანგარიშგების მომხმარებელს დაეხმარება სადაზღვევო ხელშეკრულებებთან დაკავშირებული მომავალი ფულადი ნაკადების სიდიდის, მათი მიღების ვადებისა და განუსაზღვრელობის შესახებ ნათელი წარმოდგენის შექმნაში.

**ფასს 5 გასაყიდად გამიზნული გრძელვადიანი აქტივები და შეწყვეტილი ოპერაციები** - მიზნად ისახავს გასაყიდად გამიზნული აქტივების ბუღალტრული აღრიცხვის წესის განსაზღვრას და შეწყვეტილი ოპერაციების შესახებ ფინანსური ანგარიშგების მომზადებასა და წარდგენას.

**ფასს 6 მინერალური რესურსების მარაგების ძიება და შეფასება** - ზუსტად განსაზღვრავს მინერალური რესურსების მარაგის ძიებისა და შეფასების ფინანსური ანგარიშგებას.

**ფასს 7 ფინანსური ინსტრუმენტები: განმარტებითი შენიშვნები** - წინამდებარე სტანდარტის მიზანია, საწარმოებს მოსთხოვოს ფინანსური ანგარიშგებისათვის ისეთი განმარტებითი შენიშვნების მომზადება, რომელიც მომხმარებელს საშუალებას მისცემს, შეაფასოს: ფინანსური ინსტრუმენტების მნიშვნელობა საწარმოს ფინანსური მდგომარეობისა და შედეგებისათვის; ასევე ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენების შედეგად წარმოშობილი რისკების ბუნება და დონე, რომლებიც საწარმოზე გავლენას ახდენდა საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში და საანგარიშგებო თარიღისათვის, ამავდროულად შეაფასოს თუ როგორ მართავს საწარმო ამ რისკებს.

**ფასს 8 საოპერაციო სეგმენტი** - საწარმომ ფინანსურ ანგარიშგებაში ისეთი ინფორმაცია უნდა გაამჟღავნოს, რომ ფინანსური ანგარიშგების მომხმარებელმა შეძლოს მისი სამეწარმეო საქმიანობის ხასიათის, ფინანსური შედეგებისა და იმ ეკონომიკური გარემოს შეფასება, რომელშიც საწარმო ეწევა საქმიანობას.

**ფასს 9 ფინანსური ინსტრუმენტები** - ფინანსური აქტივებისა და ფინანსური ვალდებულებების ანგარიშგებისთვის ისეთი პრინციპების დადგენა, რომლებიც ფინანსური ანგარიშგების მომხმარებლებს უზრუნველყოფს საწარმოს მომავალი ფულადი ნაკადების სიდიდის, მოძრაობის დროსა და მასთან დაკავშირებული განუსაზღვრელობის შესაფასებლად შესაბამისი და სასარგებლო ინფორმაციით.

**ფასს 10 კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგება** - განსაზღვრავს კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგების წარდგენისა და მომზადების პრინციპები ისეთი შემთხვევებისთვის, როდესაც საწარმო აკონტროლებს ერთ ან რამდენიმე სხვა საწარმოს. ამ მიზნის მისაღწევად წინამდებარე სტანდარტი:

ა) მოითხოვს, რომ საწარმომ (მშობელმა საწარმომ), რომელიც აკონტროლებს ერთ ან რამდენიმე სხვა საწარმოს (შვილობილ საწარმოს), წარადგინოს კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგება;

- ბ) განმარტავს კონტროლის პრინციპს და კონტროლის არსებობა განსაზღვრულია, როგორც კონსოლიდაციის საფუძველი;
- გ) განმარტავს, როგორ გამოიყენება კონტროლის პრინციპი იმის დასადგენად, აკონტროლებს თუ არა ინვესტორი ინვესტირებულ საწარმოს და, მაშასადამე, უნდა მოახდინოს თუ არა ინვესტორმა მისი კონსოლიდაცია;
- დ) ადგენს ბუღალტრული აღრიცხვის მოთხოვნებს კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგების მოსამზადებლად;
- ე) განმარტავს საინვესტიციო საწარმოს და ადგენს გარკვეულ გამონაკლისს საინვესტიციო საწარმოს ცალკეული შვილობილი საწარმოების კონსოლიდაციისთვის.

**ფასს 11 ერთობლივი საქმიანობა** - განმარტავს ერთობლივ კონტროლს და მოითხოვს, რომ საწარმომ, რომელიც ერთობლივი საქმიანობის მონაწილე ერთერთი მხარეა, ამ ერთობლივი საქმიანობის ტიპი დაადგინოს თავისი უფლებებისა და ვალდებულებების შეფასებით და ეს უფლებები და ვალდებულებები ასახოს ერთობლივი საქმიანობის ტიპის შესაბამისად.

**ფასს 12 განმარტებითი შენიშვნები სხვა საწარმოს მონაწილეობის შესახებ** - მიზანია, დაავალდებულოს საწარმო, რომ განმარტებით შენიშვნებში გაამჟღავნოს ისეთი ინფორმაცია, რომელიც მისი ფინანსური ანგარიშგების მომხმარებელს საშუალებას მისცემს, შეაფასოს: სხვა საწარმოებში მისი მონაწილეობის ხასიათი და მასთან დაკავშირებული რისკები და ამგვარი მონაწილეობის გავლენა საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობაზე, მისი საქმიანობის ფინანსურ შედეგებსა და ფულად ნაკადებზე.

**ფასს 13 რეალური ღირებულების შეფასება** - განმარტავს რეალურ ღირებულებას; ეს სტანდარტში აყალიბებს რეალური ღირებულების შეფასების საფუძველებს და მოითხოვს გარკვეული ინფორმაციის გამჟღავნებას განმარტებით შენიშვნებში რეალური ღირებულების შეფასებების შესახებ.

**ფასს 14 გადავადებული სატარიფო სხვაობების ანგარიშები** - მოთხოვნების დადგენა გადავადებული სატარიფო სხვაობების ანგარიშის ნაშთების ფინანსურ ანგარიშგებაში წარდგენისთვის, რომლებიც წარმოიქმნება იმ შემთხვევაში, როდესაც



საწარმო მომხმარებლებს საქონელს ან მომსახურებას აწვდის ისეთი ფასით ან ტარიფით, რომელიც სატარიფო რეგულირების საგანია.

**ფასს 15 ამონაგები მომხმარებელთან გაფორმებული ხელშეკრულებებიდან** - იმ პრინციპების დადგენა, რომლებიც საწარმომ უნდა გამოიყენოს ფინანსური ანგარიშგების მომხმარებლებისთვის მომხმარებელთან გაფორმებული ხელშეკრულების შედეგად წარმოქმნილი ამონაგებისა და ფულადი ნაკადების ხასიათის, სიდიდის, მათი წარმოქმნის ვადებისა და განუსაზღვრელობის შესახებ საჭირო ინფორმაციის ფინანსურ ანგარიშგებაში წარდგენისთვის.<sup>2</sup>

კონტროლის არსი მდგომარეობს შემდეგში, დადგინდეს თუ რამდენად სწორად მუშაობს საწარმო, ხომ არ არღვევს იგი ეკონომიკურ ან სამართლებრივ ნორმებს, რამდენად ასრულებს დასახულ მიზანს და ა. შ. ამის გარკვევა ხდება მუშაობის რაოდენობრივი და ხარისხობრივი აღრიცხვით, შემოწმებითა და შეფასებით. სწორედ რეგულარული, სრული და ხარისხობრივი აღრიცხვის წარმოება არის ორგანიზაციაში მენეჯმენტის ეფექტიანობის ამაღლების წინაპირობა. ორგანიზაციაში აღრიცხვას ექვემდებარება მისი საქმიანობის ყველა მხარე - ძირითადიც და არაძირითადიც. აღრიცხვა ხდება ისეთი პარამეტრების მიხედვით, როგორცაა: რაოდენობა, ხარისხი, შემსრულებლები, შესრულების ვადები. ორგანიზაციაში საქმიანობის კონტროლი ხორციელდება აღრიცხვის ინფორმაციაზე დაყრდნობით.

ფინანსური სამსახურის ანალიტუკური საქმიანობიდან ცხადია უმნიშველოვანესია ფინანსური ანალიზის მომზადება. ის მოიცავს საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის ევოლუციას, განვითარების გზას და მიმდინარე მდგომარეობას. ამასთან იძლევა შესაძლებლობას გაკეთდეს გარკვეული პროგნოზები მის მომავალ მდგომარეობაზე. სხვა სიტყვებით ის ზომავს რისკს და მოსალოდნელ შემოსავლიანობას. მონაცემათა ბაზა ფინანსური ანალიზისთვის შესაძლოა მივიღოთ, როგორც საწარმოს სხვა დეპარტამენტებიდან, მაგალითად მარკეტინგის, პროდუქტების განვითარების, და ბუღალტერიის განყოფილებებიდან, ასევე ისეთი ფინანსური კომპანიებიდან როგორებიცაა Bloomberg Financial Markets, Moody's Investors Service,

<sup>2</sup> წყარო: <https://www.saras.gov.ge/ka/Home/IfrsNew>

Standard & Poor's Corporation და ამასთან სახელმწიფო ორგანიზაციებისგან: ეროვნული ბანკი, სტატისტიკის ეროვნული ბიურო და სხვა.

ფინანსური ანალიზს არ იყენებს მხოლოდ ფინანსური სამსახური, ასევე საწარმოს სხვადასხვა დეპარტამენტებისთვისაც მნიშვნელოვანია კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის ცოდნა, რათა განისაზღვროს კომპანიის პოლიტიკა და მოსალოდნელი ხარჯები.

ფინანსური ანალიზი განსაზღვრავს კომპანიის გადახდისუნარიანობას, მისი მოსალოდნელი სტაბილურობას და რაც მნიშვნელოვანია, როგორც ინვესტორებისთვის, ასევე კლიენტებისთვის და საკრედიტო დაწესებულებისთვის.

საწარმოს ეკონომიკური საქმიანობის გაუმჯობესებისა და ეფექტიანობის ამაღლების რეზერვების გამოვლენის მიზნების მისაღწევად, საჭიროა ანალიზის რამდენიმე ძირითადი საფეხურის გავლა. ესენია:

1. მოსამზადებელი ეტაპი;
2. ინფორმაციის ანალიზური დამუშავება;
3. ანალიზის დასკვნები ან ინტერპრეტაციები.

მოსამზადებელ ეტაპზე მნიშვნელოვანია გავეცნოთ საწარმოს თავისებურებებს, შევადგინოთ გეგმა ანალიზისთვის და შესაბამისად მოვაგროვოთ მისთვის საჭირო ინფორმაცია.

ცხადია, მოსამზადებელ ეტაპზე უნდა შემოწმდეს საწარმოს ფინანსური ანგარიშგება, როგორც ფორმალურად, ისე მათემატიკურად და არსებითად. ფორმალური შემოწმება გულისხმობს შემოწმდეს არის თუ არა ყველა საჭირო რეკვიზიტი შევსებული და აქვს თუ არა ყველა საჭირო პირის ხელმოწერა. არითმეტიკული შემოწმების დროს კი ამოწმებენ რამდენად სწორად არის მონაცემები დაჯამებული. არსებითი შემოწმება კი უზრუნველყოფს ფინანსური ანგარიშგების შინაარსი თუ რამდენად ლოგიკურია და შეესაბამება ბუღალტრულ მონაცემებს.

მეორე ეტაპზე უკვე ხდება არსებული ინფორმაციის ანალიზური დამუშავება, ამ დროს ანალიზებენ გასულ საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში კომპანიის საქმიანობას. ანალიტიკოსები ადგენენ სხვადასხვა ცხრილებს, რომლებშიც თავს უყრიან სხვადასხვა უამრავ მაჩვენებელს, რათა გამოავლინონ ცვლილებების ტენდენციები.

ისინი ასევე ითვალისწინებენ გარკვეულ შეზღუდვებს, რომლებიც თან ახლავს ფინანსურ ანგარიშგებას.

1. ფინანსურ ანგარიშგებებში ასახული მონაცემები ბუნებით ისტორიულია, რადგან აღწერენ უკვე მომხდარ პროცესებს;
2. ანგარიშგებაში ასახული მონაცემები ასახავენ საწარმოს მიმდინარე მდგომარეობას, თუმცა არ გვიჩვენებს რის შედეგადაა მიღწეული ის;
3. ბუღალტრული ბალანსი პირდაპირ არ გვიჩვენებს, რამდენადაა საკმარისი სახსრები საწარმოსთვის. ამისათვის ბალანსის მუხლები ამა-თუ იმ ბრუნვის მაჩვენებლებს უნდა შევადაროთ;
4. ბუღალტრული ბალანსი ასახავს იმ შედეგს რაც საანგარიშგებო პერიოდის ბოლოს დადგა, თუმცა როგორ იცვლემოდა მისი მუხლები წლის განმავლობაში ამას ვერ ვხედავთ;
5. კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი შეზღუდულობა, რომელიც ბუღალტრულ ბალანსს გააჩნია არის ის, რომ იყენებს აქტივების შეძენის ფასის პრინციპს და შემდეგში არ ითვალისწინებს ინფლაციის ფაქტორს. შესაბამისად სხვადასხვა პერიოდში, ინფლაციის პირობებში შეძენილი მასალების და მოწყობილობების შედარება შეცდომაში შეგვიყვანს;
6. ამასთან ფინანსურის გარდა საწარმოზე გავლენას ახდენს როგორც პოლიტიკური, ისე ეკონომიკური ფაქტორები და ორგანიზაციის სტრუქტურული ცვლილებები, რომლებიც ფინანსურ ანგარიშგებაში ასახული არ არის, თუმცა საწარმოს ანალიზის გაკეთების დროს აუცილებლად გასათვალისწინებელი ფაქტორებია.

ფინანსური ანალიზის მეორე ეტაპზე იკვლევენ საფინანსო-ეკონომიკური მაჩვენებლების ცვლილების მიზეზებს. ამისათვის პირველ რიგში აუცილებელია ფინანსურ ანგარიშგებაში მოცემული მაჩვენებლების ბუნებისა და მათ შორის არსებული კავშირების ცოდნა, რათა სწორად მოხდეს ფინანსური კოეფიციენტების დათვლა, რომლებიც შემდგომში საწარმოში მიმდინარე პროცესებისა და მისი ფინანსური მდგომარეობის შეფასებაში დაგვეხმარებიან.

ფინანსური ანალიზის მესამე ეტაპზე - ამოწმებენ ჩატარებული ანალიზის საბოლოო შედეგებს, აზუსტებენ მიღებულ შედეგებს და მხოლოდ ამის საფუძველზე

შეიმუშავენ საწარმოს მომგებიანობის ამაღლებისა და ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესების შესახებ რეკომენდაციებს.

მნიშვნელოვანია აღვნიშნოთ, რომ მეცნიერ-ეკონომისტები ფინანსური ანალიზის ეტაპებს სხვაგვარად გამოყოფენ. ბერნშტაინი ანალიზის შემდეგ საფეხურებს იძლევა:

1. ფინანსური ანგარიშგების შედარება;
2. ტრენდების სერიები – ანუ მოვლენების შესწავლა რამდენიმე წლიან პერიოდში;
3. ფინანსური ანგარიშგების სტრუქტურული ანალიზი;
4. კოეფიციენტების (ფარდობითი მაჩვენებლების) ანალიზი;
5. სპეციფიკური ანალიზი კერძო თემატიკის მიხედვით.

ამერიკელი მეცნიერები (ტ.პ.კატლინი და ა.რ. მაკმანი) ფინანსური ანგარიშგების ანალიზის შემდეგ საფეხურებს გამოყოფენ:

1. აუცილებელი ფინანსური ანგარიშგების გაცნობა და შემდეგ მათი ანალიზი;
2. ფაქტიური მონაცემების დინამიკური და სტრუქტურული შეფასება;
3. კოეფიციენტების ანალიზი ტენდენციების გამოსავლენად და შედარებითი, საწარმოთაშორისო ანალიზი;
4. ნაღდი ფულის ყოველთვიური მოძრაობის განხილვა;
5. ფირმის საქმიანობის შედეგების პროგნოზირება, ვალდებულებების დაფარვის შეფასების მიზნით.

ხოლო, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის კლასიფიკაციით ანალიზის ექვსი საფეხურია გამოყოფილი:

1. მიზნის კონსტანტირება და განსჯა (State the objective and contest )– განისაზღვრება რა კითხვებს უნდა უპასუხოს ანალიზმა, რა რესურსები და რა დროა საჭირო ანალიზის ჩასატარებლად;
2. მონაცემების თავმოყრა ( Gather data ) – კომპანიის ფინანსური ანგარიშგების და მის ინდუსტრიასა და ეკონომიკასთან დაკავშირებული სხვა მონაცემების მოპოვება. შეკითხვები კომპანიის მმართველობასთან, მომწოდებლებთან და შემკვეთებთან (მყიდველებთან). კომპანიის საიტების გაცნობა;
3. მონაცემების გადამუშავება (Process the data ) –ფინანსური ანგარიშგების მოყვანა სათანადო წესრიგში, შიდა შეთანხმებულობის შემოწმება, კოეფიციენტების

გამოთვლა. ექსპონატების (თვალსაჩინოებების) მომზადება, როგორცაა: გრაფიკები და ნაერთი ბალანსები;

4. მონაცემების ანალიზი და ინტერპრეტაცია (Analyse and interpret the data )- მონაცემების გამოყენება ანალიზის პირველ საფეხურზე დასმულ კითხვებზე პასუხის გასაცემად. გადაწყდეს, რომელ დასკვნებს ან რეკომენდაციებს წარადგენს ანალიტიკოსი;
5. დასკვნების ან რეკომენდაციების ანგარიში ( Report the conclusions or rekomendations) –ანგარიშისა და შეტყობინების (განაცხადების) მომზადება შესაბამისი აუდიტორიისათვის (საზოგადოებისათვის ან ადამიანთა ჯგუფისთვის);
6. ანალიზის შედეგების გადამოწმება და სრულყოფა (Update the analysis )– ანალიზის ყველა საფეხურის განმეორება და აუცილებლობის შემთხვევაში, დასკვნების ან რეკომენდაციების შეცვლა.

მიუხედავად ანალიზის ჩატარების ეტაპების რაოდენობრივი განსხვავებისა, ყველა ავტორის თვალსაზრისი ამ საკითხთან დაკავშირებით არსებითად ერთგვარია.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზით ვლინდება ის ფაქტორები და პრობლემები, რომლებმაც შეიძლება საფრთხის ქვეშ დააყენოს კომპანიის ფინანსური სტაბილურობა. ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი იძლევა საშუალებას განისაზღვროს კომპანიის ფინანსური შესაძლებლობები და ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესების გზები. აღნიშნულისათვის კი აუცილებელია სათანადო სტრატეგიის შემუშავება და შესაბამისი მეთოდის გამოყენება.

სიტყვა სტრატეგია ბერძნული წარმოშობისაა და მხედარმთავრის ხელოვნებას ნიშნავს. ზოგადი გაგებით სტრატეგია ესაა, გრძელვადიან პროგნოზებზე დამყარებული დაგეგმვა და ხელმძღვანელობა. სტრატეგი გრძელვადიანი რთული მიზნების მიღწევის ხერხთა ერთობლიობაა, რომელთაც თან ახლავს გადაწყვეტილების მიღების წესების ნაკრები და გარკვეული შეზღუდვები.

არსებობს სტრატეგიის ორი განსხვავებული განსაზღვრება:

პირველი განმარტების თანახმად, სტრატეგია არის ზოგიერთი მიზნის მიღწევის კონკრეტული გრძელვადიანი გეგმა. სტრატეგიის შემუშავება კი არის მიზნის ძიების და გრძელვადიანი გეგმის შედგენის პროცესი.

მეორე განმარტების თანახმად, სტრატეგიის ქვეშ იგულისხმება საწარმოს განვითარების ხარისხობრივად განსაზღვრული მიმართულება, ანუ სტრატეგია ხასიათდება, როგორც საქმიანობის არჩეული მიმართულება, რომელმაც საწარმო შეიძლება მიიყვანოს მის წინაშე დასახული მიზნების მიღწევამდე.

რაც შეეხება ფინანსური ანალიზის სტრატეგიას, ეს არის ზოგადი პრინციპების ერთობლივობა საწარმოს მდგრადობის, გადახდისუნარიანობის, მისთვის აუცილებელი ფინანსური რესურსებით უზრუნველყოფისა და ამ რესურსების ეფექტიანი გამოყენების ფინანსური პრობლემების გადასაჭრელად.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის სტრატეგია საშუალებას იძლევა მოხდეს ძალების კონცენტრირება იმ გადაწყვეტილებათა ვარიანტების მიღებაზე, რომლებიც არ ეწინააღმდეგება დასახულ მიზნებს. ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის დასრულებისა და დასკვნების გაკეთების შემდეგ, ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის სტრატეგია, როგორც მიმართულება და მიზნის მიღწევის საშუალება წყვეტს თავის არსებობას. ახალი მიზნების დასახვა დღის წესრიგში აყენებს ახალი სტრატეგიის შემუშავების საკითხს.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის სტრატეგიით დასახული მიზნების მიღწევის კონკრეტული მეთოდი და ხერხები ტაქტიკას წარმოადგენს. ტაქტიკის ამოცანაა ოპტიმალური გადაწყვეტილებებისა და მოცემულ საწარმოსა და მოცემულ სიტუაციაში მისაღები მეთოდისა და ხერხების შერჩევა.

დასახული მიზნების მიღწევის შემდეგ აუცილებლად უნდა შეფასდეს, მათი მიღწევის დონე და ხარისხი, რისთვისაც აუცილებელია შესაბამისი რაოდენობრივი მაჩვენებლების გამოყენება.

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესების ერთერთი სპეციფიკური მიზანია ავანსირებული კაპიტალის რენტაბელობის დონის ამაღლება. ამ მიზნის მიღწევა კი აუცილებლად საჭიროებს სტრატეგიის შემდეგ მიმართულებებს:

- ახალი ტექნოლოგიების გამოყენება მარკეტინგში, ფასების პოლიტიკაში ცვლილებების გატარება, გასაღების ახალი ბაზრების ათვისება, გაყიდვების მოცულობის გაზრდის მიზნით;
- არამწარმოებლური ხარჯების შემცირება;
- აქტივების გამოყენების ეფექტიანობის ამაღლება;
- დებიტორული დავალიანებების ამოღების ვადის და კრედიტორული დავალიანებების დაფარვის ვადის დაჩქარება.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის პროცესში შეისწავლება საწარმოს საქმიანობის შინაარსი და ურთიერთდამოკიდებულება პარტნიორებთან, მიმდინარე წლის ფაქტიური მონაცემების ცვლილება წინა წლების მონაცემებთან შედარებით. ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი არ შემოიფარგლება ფინანსური ანგარიშგების მონაცემების გაანალიზებით. ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი საწარმოს საშუალებას აძლევს ჩამოაყალიბოს რაციონალური მოლოდინი მომავალ ეკონომიკურ მოვლენებთან დაკავშირებით, ინვესტიციებისა და ფულადი ნაკადების მიმოქცევის შესახებ. ამ პროცესში ანალიტიკოსი აყალიბებს თავის პოზიციას აბსოლუტურ და შეფარდებით მაჩვენებლებში, იღებს საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს, ან იძლევა რეკომენდაციებს მათ განსახორციელებლად, რითაც ხელს უწყობს კაპიტალის ეფექტიანად განთავსებას.

სამეურნეო საქმიანობის მიზნებიდან გამომდინარე საწარმოებს განსხვავებული ეკონომიკური მოთხოვნები გააჩნიათ, რომელთა დაკმაყოფილებისათვის მათ სხვადასხვა სახის ეკონომიკური ინფორმაცია სჭირდებათ. ამ მოთხოვნებიდან გამომდინარე ხდება ინფორმაციის მიღების მიზნის ფორმირება, რომელიც სხვადასხვა საწარმოებში განსხვავებულია. მაგალითად, მომწოდებლებს სჭირდებათ ინფორმაცია მიწოდებული საქონლის ღირებულების თავისდროული გადახდის, მყიდველებს - საქონლის დროული მიწოდების, საკრედიტო დაწესებულებებს - საწარმოს გადახდიუნარიანობის, საგადასახადო სამსახურებს - ბიუჯეტში გადასახადების დროული გადახდის, აქციონერებს - აქციების ფასისა და დივიდენდების გაცემის წესის შესახებ.

ინფორმაცია საწარმოს საქმიანობის შესახებ, მისი იმიჯი, ძალიან დიდ როლს ასრულებენ საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესებაში. ნებისმიერი საწარმო, რომელიც დაინტერესებულია წარმატებული განვითარებით, თავისი საქმიანობის დაგეგმვისას იყენებს ჩატარებული ფინანსური ანალიზის შედეგებს. ამავე დროს ჩატარებული ანალიზი ვერ იძლევა სამეურნეო საქმიანობის ყველა შემთხვევისათვის ერთ რეცეპტს, მაგრამ საშუალებას იძლევა ვისწავლოთ დასმულ კითხვაზე პასუხის გაცემა.

განსაკუთრებულ როლს ინფორმაციით უზრუნველყოფაში ასრულებს ბუღალტრული, ოპერატიული და სტატისტიკური ანგარიშგება. ყველაზე ხელმისაწვდომ და კომპაქტურ ინფორმაციას ფინანსური მდგომარეობის ანალიზისათვის წარმოადგენს ფინანსური ანგარიშგების სრული პაკეტი და მიმდინარე აღრიცხვის მონაცემები. ბუღალტრული ბალანსი წარმოადგენს საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის თავისებურ "მომენტალურ სურათს" საანგარიშგებო პერიოდის დასაწყისისა და ბოლოსათვის. მისი მნიშვნელობა იმდენად დიდია, რომ ფინანსური მდგომარეობის ანალიზს ხშირად ბალანსის ანალიზსაც უწოდებენ.

ფინანსური მდგომარეობის ღრმა ანალიზი გულისხმობს ფინანსური ანგარიშგების სხვა კომპონენტების და ასევე მიმდინარე აღრიცხვის მონაცემთა გამოყენებას, მაგრამ ბუღალტრულ ბალანსს მაინც გადამწყვეტი როლი ენიჭება.

ბუღალტრულ ბალანსში ფიქსირდება ისეთი ინფორმაცია, რომელიც ახასიათებს საწარმოს სამეურნეო საშუალებების მდგომარეობასა და შედგენილობას, მათი წარმოქმნის წყაროებს. წლის დასაწყისისა და ბოლოსათვის წარმოდგენილი ასეთი ინფორმაცია საშუალებას იძლევა მაჩვენებელთა შედარების გზით განვსაზღვროთ მათი ზრდა ან შემცირება. მაგრამ ბალანსში მხოლოდ ნაშთების ასახვა საშუალებას არ იძლევა მაჩვენებლების შედარების გზით პასუხი გაეცეს მფლობელებისა და სხვა დაინტერესებული პირების ყველა მოთხოვნას. სრულყოფილი ინფორმაციის მიღება, არა მარტო ნაშთების, არამედ სამეურნეო საშუალებებისა და მათი წყაროების მოძრაობის შესახებ, მიიღწევა ანალიზის პროცესში ფინანსური ანგარიშგების დანარჩენი კომპონენტების გამოყენების გზით. კერძოდ, სრული შემოსავლების ანგარიშგების,



საკუთარი კაპიტალის ცვლილებების ანგარიშგების, ფულადი ნაკადების ანგარიშგების, სააღრიცხვო პოლიტიკისა და განმარტებითი შენიშვნების მონაცემების გამოყენებით.

ანგარიშგება არის ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოების დასკვნითი ელემენტი. ამდენად, ანგარიშგების შედგენისას დგინდება და შეფასდება საწარმოს საქმიანობის ყველა ასპექტი. ამასთან ფინანსური ანგარიშგების მონაცემებს აქვთ კომპლექსური ხასიათი, რადგანაც ისინი ასახავენ ერთი და იგივე სამეურნეო ოპერაციებს და მოვლენებს სხვადასხვა ასპექტში.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის ხასიათი და ლოგიკა მჭიდრო კავშირშია ბუღალტრული ბალანსის სტრუქტურასთან. თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ ბალანსის ფორმა განსაზღვრავს ანალიზის ლოგიკასა და ამოცანებს. ბუღალტრული ბალანსი განზოგადოებულად ასახავს საწარმოს სამეურნეო საშუალებებს ფულადი შეფასებით, გარკვეული თარიღისათვის, დაჯგუფებულად, მათი შედგენილობის და ფორმირების წყაროების მიხედვით. ამიტომ ბუღალტრული ბალანსი, რომელიც მომზადებულია ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების მოთხოვნების შესაბამისად, არსებითად პრაქტიკაში გამოყენებადი სისტემური მოდელია.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს სრული შემოსავლების ანგარიშგება, რომელიც დაზუსტებულ ინფორმაციას იძლევა საწარმოს შემოსავლებისა და ხარჯების შესახებ.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზისათვის საჭირო ინფორმაციის ასევე მიიღება ფულადი ნაკადების ანგარიშგებიდან. მის საფუძველზე შესაძლებელია შეფასდეს საწარმოს ფულად ნაკადებში მომხდარი ცვლილებები, დროულად მოხდეს მათზე რეაგირება, ვითარებისა და პირობების შესაბამისად. საკუთარ კაპიტალში ცვლილებების ანგარიშგების მონაცემები საშუალებას იძლევა დადგინდეს წლის განმავლობაში კაპიტალის სტრუქტურაში მიმდინარე ცვლილებები, გრძელვადიანი აქტივების გადაფასების შედეგები, დივიდენდების ოდენობა.

ფინანსური ანალიზი, რომელიც მხოლოდ ბუღალტრული ანგარიშგების მონაცემებს ემყარება, ექსპრეს-ანალიზის თვისებებს იძენს, ე.ი. ისეთი ანალიზის თვისებებს, რომელიც ტარდება საწარმოს ფარგლებს გარეთ მისი დაინტერესებული კონტრაგენტების, მესაკუთრეების ან სახელმწიფო ორგანოების მიერ. ასეთი ანალიზის

შედეგად მოპოვებული ინფორმაცია შეზღუდულია და ვერ იძლევა ფირმის წარმატების ან წარუმატებლობის საიდუმლოს გახსნის საშუალებას. ამავე დროს ფინანსური ანგარიშგების გარე მომხმარებლებს ეძლევათ საშუალება ობიექტურად შეაფასონ საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა, მისი საქმიანი აქტივობა და რენტაბელობა იმ ინფორმაციის გამოუყენებლად, რომელიც კომერციულ საიდუმლოებას წარმოადგენს. ფინანსური ანგარიშგების მონაცემების საფუძველზე ფინანსური მდგომარეობის ანალიზს, ანალიზის კლასიკურ მეთოდს უწოდებენ. ფინანსური ანგარიშგების მონაცემების საფუძველზე ჩატარებული ანალიზი და მიღებული დასკვნა საწარმოს საქმიანობის შესახებ სრულყოფილებისათვის აუცილებელია ფინანსური ანგარიშგება აკმაყოფილებდეს ხარისხობრივ მახასიათებლებს, რომლებიც აღიარებულია ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებით. კერძოდ, ფინანსური ანგარიშგება უნდა იყოს აღქმადი, საიმედო და შესადარისი. ანალიზის ჩამტარებლებისათვის ფინანსური ინფორმაცია მაშინ არის საიმედო, თუ ის ნეიტრალურად, მიკერძოების გარეშე ასახავს საწარმოს საქმიანობას, შინაარსით ფორმაზე აღმატებულია, სამართლიანად არის წარმოდგენილი, დროულია და სრული. ფინანსური ანგარიშგება, რომელიც აკმაყოფილებს ამ მოთხოვნებს და მის საფუძველზე ჩატარებული ანალიზის შედეგად გაკეთებული დასკვნები, ასევე ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესებისათვის შემოთავაზებული რეკომენდაციები სასარგებლო ეფექტის მომტანია.

ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის შედეგების ობიექტურობა დამოკიდებულია ფინანსური კოეფიციენტების გაანგარიშების სიზუსტეზე. პრაქტიკაში ფართოდ გამოყენებული ფინანსური კოეფიციენტები გვიჩვენებენ, ფინანსურ მაჩვენებელთა სისტემაში ჩამოყალიბებულ მიზეზ-შედეგობრივ კავშირებს და ამ დამოკიდებულებათა გავლენას საწარმოს ფინანსურ საქმიანობაზე. ფინანსური კოეფიციენტების ანალიზი ძალიან მნიშვნელოვანი მეთოდია ფინანსური ანალიზისას: კოეფიციენტები გვიჩვენებს ორ ამ მეტ მათემატიკური ცვლადს შორის ურთიერთდამოკიდებულებას. ის არის საწარმოს ფინანსური მაჩვენებლებიდან აღებული ცვლადების კოეფიციენტი. არსებობს რამდენიმე სტანდარტული კოეფიციენტი, რომელიც გამოიყენება საწარმოს სრული ფინანსური კონდიციის

აღსაწერად. ფინანსური კოეფიციენტები მნიშვნელოვანია როგორც კომპანიის მენეჯერებისთვის, ასევე არსებული და პოტენციური აქციონერებისათვისა და კომპანიის კრედიტორებისთვის; რათა დავაკვირდეთ საწარმოს ფინანსურ ევოლუციას მის მიმდინარე კოეფიციენტები უნდა შევადაროთ გასული პერიოდის კოეფიციენტებს, მაშინ, როდესაც კოეფიციენტები შედარებულია დროის პერიოდების მიხედვით მას ტრენდულ ანალიზს უწოდებენ.

ის გვიჩვენებს მოახერხა თუ არა საწარმომ განვითარება გარკვეულ პერიოდთან შედარებით ან თუ განიცდის იგი უკუსვლას. ეს არ არის უბრალოდ კოეფიციენტის ცვლილების დადგენა, მეტად მნიშვნელოვანია ამ ცვლილების გამომწვევი ფაქტორების გამოვლენაც, რადგან ეს ცვლილება შესაძლოა გამოწვეული იყოს, მხოლოდ და მხოლოდ აღრიცხვის მეთოდის და არა რაიმე მნიშვნელოვანი მატერიალური ცვლილებით საწარმოს ფუნქციონირებაში.

შემდეგი მეთოდი თანახმად კოეფიციენტების შედარებისას საწარმოს ადარებენ იმავე ინდუსტრიაში მოქმედ სხვა საწარმოს. ეს მეთოდი ცნობილია ჯვარედინი ანალიზის სახელით. ასევე საწარმოს კოეფიციენტებს ადარებენ იმ ინდუსტრიის საშუალო კოეფიციენტებს, რომელშიც კონკრეტული საწარმო მოქმედებს. ეს მნიშვნელოვანი სტანდარტია იმ ფაქტის გათვალისწინებით, რომ თითოეულ ინდუსტრიას გააჩნია მხოლოდ მისთვის დამახასიათებელი ნიშნები, რომლებიც გავლენას ახდენს როგორც ფინანსურ, ასევე საოპერაციო საქმიანობებზე. თუმცა ინდუსტრიის საშუალო კოეფიციენტების დადგენა საკმად დიდი თავისუფალია. ინდუსტრია მოიცავს ძლიერ და სუსტ საწარმოებს, და საშუალო კოეფიციენტების გამოთვლის დროს დიაპაზონი შესაძლოა იმდენად ფართო იყოს რომ საშუალო მონაცემის უსარგებლო გამოდგეს. ასევე კომპანიები განსხვავდებიან აღრიცხვის პოლიტიკით და ამ განსხვავების გამო მიღებული კოეფიციენტები უმნიშვნელოა.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ ფინანსური კოეფიციენტებით საწარმოსთან დაკავშირებული სხვადასხვა ჯგუფებია დაინტერესებული. განვიხილოთ კონკრეტულად რომელი ჯგუფისთვის რომელი კოეფიციენტია მნიშვნელოვანი:

1. ინვესტორები: - ადამიანები რომლებიც უკვე ფლობენ ან სურთ, შეიძინონ კომპანიის აქციები. ასე რომ, მათ აინტერესებთ იყიდონ აქციები, შეინარჩუნონ აქციები, რომელსაც უკვე ფლობენ, თუ გაყიდონ ისინი. მათთვის მნიშვნელოვანია საწარმოს უნარი გადაიხადოს დივიდენდები. შესაბამისად დაბანდებულ კაპიტალზე უკუგების კოეფიციენტი მათთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია;
2. მსესხებლები: ეს არის ჯგუფი რომელმაც მისცა სესხი საწარმოს და მათი ინტერესის სფეროა რამდენად შეძლებს კომპანია ამ სესხის დაბრუნებას ამიტომაც ლევერიჯის კოეფიციენტი ზუსტად ერგება ამ ჯგუფის ინტერესებს;
3. მენეჯერები- მათ სჭირდებათ როგორც სეგმენტური ასევე სრული ინფორმაცია რათა ნახონ კომპანია, რომელსაც მართავენ რამდენად ერგება სრულ სურათს. მომგებიანობის კოეფიციენტი აძლევს მათ ამის გარკვევის შესაძლებლობას;
4. მომწოდებლების და სხვა სავაჭრო კრედიტორებისთვის მნიშვნელოვანია ლიკვიდურობის კოეფიციენტი, რათა დარწმუნდნენ რომ საწარმოს შეუძლია მიმდინარე დავალიანებების დაფარვა;
5. თავად ფინანსური ანალიტიკოსები ცხადია დაინტერესებულნი არიან ყველა კოეფიციენტით როგორც უიმედო ვალებით ასევე გამოყენებული აღრიცხვის მეთოდებით.

იზოლირებულად თითოეული კოეფიციენტი უსარგებლო შეიძლება იყოს, თუმცა სწორ კონტექსტში მას შეუძლია ფინანსურ ანალიტიკოსებს მისცეს ზუსტი სურათი კომპანიის მდგომარეობისა და მისი განვითარების მიმართულების შესახებ. კომპანიის ფინანსური მაჩვენებლების მიხედვით უამრავი კოეფიციენტის მიღება არის შესაძლებელი, თუმცა ცხადია ფინანსური სამსახურისთვისა და სხვა დაინტერესებული პირებისთვის მნიშვნელოვანია მხოლოდ ის კოეფიციენტები, რომლებიც მათ გარკვეულ ინფორმაციას აწვდის საწარმოში მიმდინარე და მოსალოდნელ პროცესებზე. კოეფიციენტები იყოფა კატეგორიების მიხედვით, რა თქმა უნდა, მსოფლიოს მასშტაბით ეს დაყოფა არ არის ფიქსირებული თუმცა თითქმის იდენტურია, ერთმანეთისგან მხოლოდ განსხვავდება სახელწოდებები.

ძირითადად, კოეფიციენტებს 6 ჯგუფად ყოფენ:

- I. ქონებრივი მდგომარეობის შეფასების მაჩვენებლები. – ისინი ახასიათებენ საწარმოს ქონების სტრუქტურას, წმინდა აქტივების და საკუთარი საბრუნავი სახსრების მოცულობას, ძირითადი საშუალებების ასაკობრივ მდგომარეობას;
- II. ლიკვიდურობის მაჩვენებლები – ისინი ახასიათებენ საწარმოს გადახდისუნარიანობის დონეს;
- III. ფინანსური სტაბილურობის მაჩვენებლები – ისინი ახასიათებენ საწარმოს საკუთარი საბრუნავი სახსრებით უზრუნველყოფას, საკუთარი და ნასესხები კაპიტალის თანაფარდობის მდგომარეობას და საწარმოს ფინანსური დამოუკიდებლობის ხარისხს;
- IV. საქმიანი აქტივობის შეფასების მაჩვენებლები – ისინი ახასიათებენ აქვს თუ არა საწარმოს მოგება და როგორია ავანსირებული ღირებულების ბრუნვადობის სიჩქარე;
- V. მომგებიანობის შეფასების მაჩვენებლები – ისინი ახასიათებენ გამოყენებული რესურსების ეფექტიანობის დონეს;
- VI. ინვესტიციების შეფასების მაჩვენებლები – ისინი ახასიათებენ საწარმოს მდგომარეობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, თუ რამდენად საინტერესოა იგი ინვესტორისათვის. (ი. ჭილაძე 2011)

საწარმოს ფინანსური მაჩვენებლების გაანალიზების შემდეგ მნიშვნელოვანია ვისაუბროთ ფინანსური დეპარტამენტის საკონტროლი საქმიანობაზე. რადგანაც ანალიზი და კონტროლი მჭიდრო არის დაკავშირებული ერთმანეთთან.

ფინანსური კონტროლი საწარმოს ფინანსებისთვის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი გახდა. მისი მნიშვნელობის გასაგებად აუცილებელია განვიხილოთ ფინანსური კონტროლის ობიექტები, ბენეფიტები და გზები.

ფინანსური კონტროლი შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც კომპანიის მიმდინარე მდგომარეობის ანალიზი, მისი დანახვა სხვადასხვა პერსპექტივებიდან და შედარება მოკლევადიან თუ გრძელვადიან ბიზნესგეგმებთან.

ზოგჯერ ფინანსური კონტროლი მოიცავს მხოლოდ შემოწმებას, რამდენად გეგმის მიხედვით მიმდინარეობს საწარმოში პროცესები. როგორია კომპანიის მიმდინარე შემოსავლები, გაყიდვები და მიმდინარე პროცესები, რამდენად ემთხვევა დაგეგმილს. აუცილებელია შეცდომების დროულად გამოვლენა. საწარმოს

ნაკლებეფექტიანი არეების აღმოჩენა და მათი გაუმჯობესება. მნიშვნელოვანია შეცდომების დროულად გამოვლენა, არანაკლებ ძალისხმევას მოითხოვს მათ აღმოსაფხვრაც. ასევე საწარმოს მდგომარეობის დეტალური და სიღრმისეული კონტროლი აწვდის თანამშრომლებს ინფორმაციას არსებულ შეცდომებზე და გადახრის მიზეზებზე, შესაბამისად, მარტივდება კომუნიკაცია მათთან და ჩნდება მოტივაცია მაქსიმალურად მცირე ხანებში გამოსწორდეს მდგომარეობა.

ფინანსური კონტროლის მეთოდები, ხერხები და ამოცანები საწარმოს სტრატეგიითაც შეიძლება განისაზღვროს, მისი მნიშვნელობიდან გამომდინარე. და ამასთან სტრატეგიის ჩამოყალიბების დროსაც აუცილებელია კონტროლის სხვადასხვა მეთოდების გამოყენება. ამ დროს კონტროლდება საწარმოს მიმდინარე მდგომარეობა, კონკურენტული გარემო და მოსალოდნელი ცვლილებების ანალიზი. კონტროლის სისტემა კონტროლის გარემოსა და კონტროლის პროცედურების ერთობლიობაა. იგი მოიცავს იმ პოლიტიკასა და პროცედურებს, რომლებიც დადგენილია საწარმოს ფინანსური სამსახურის მიერ თავისი ამოცანების მისაღწევად, შესაძლებლობის ფარგლებში საქმიანობის მოწესრიგებული და ეფექტიანი წარმართვის მიზნით, მათ შორის ხელმძღვანელობის პოლიტიკის, აქტივების დასაცავად, თაღლითობისა და შეცდომების თავიდან ასაცილებლად და გამოსავლენად, სააღრიცხვო ჩანაწერების სიზუსტისა და საიმედო ფინანსური ინფორმაციის დროულად მოსამზადებლად. „კონტროლის გარემო“ აღნიშნავს ხელმძღვანელობის საერთო პოზიციას, ინფორმირებულობასა და ქმედებებს, რომლებიც ეხება შიდა კონტროლის სისტემასა და საწარმოსთვის მის მნიშვნელობას. აქ იგულისხმება ხელმძღვანელობის ფილოსოფია და საქმიანობის სტილი, წარმოების კულტურა, ფინანსური სამსახურის ორგანიზაციული სტრუქტურა, ზნეობრივი ფასეულობები, საკადრო პოლიტიკა და პროცედურები. მაგალითად, საკადრო პოლიტიკა და პროცედურები მოიცავს კადრების შერჩევას, მათი შენარჩუნებისა და განთავისუფლების პოლიტიკასა და პროცედურებს. ორგანიზაციულ სტრუქტურაში ნათლად უნდა იყოს გამოკვეთილი თანამშრომელთა თანამდებობრივი ანგარიშვალდებულების სქემა. შიდა აუდიტის ფუნქციებისა და აუდიტის განყოფილების არსებობა მაღალი დონის კონტროლის მაჩვენებელია. ასევე, თუ საწარმოში დამკვიდრებულია ხელმძღვანელობის მიერ ანგარიშების მომზადების

პრაქტიკა, რომლებიც ეხება სხვადასხვა სახის განსხვავებების ანალიზს, ესეც მაღალი დონის შიდა კონტროლზე მეტყველებს. კონტროლის გარემო მხოლოდ დეტალური კონტროლის პროცედურების საფუძველს ქმნის და, ცხადია, თავისთავად არ იძლევა მთელი შიდა კონტროლის სისტემის ეფექტიანობის გარანტიას.

„კონტროლის პროცედურები“ აღნიშნავს საწარმოს კონკრეტული მიზნების მისაღწევად დადგენილ პროცედურებს. ბუღალტრული აღრიცხვის კონტექსტში ეს მიზნები მოიცავს ოპერაციების სათანადო წესით სანქციონირებას, ოპერაციების ზუსტ და დროულ აღრიცხვას სათანადო პერიოდში, აქტივების დაცვასა და აღრიცხული აქტივების ფაქტობრივი არსებობის გარანტირებას. ამ პროცედურებში შედის შეცდომების თავიდან ასაცილებლად, გამოსავლენად და შესასწორებლად განკუთვნილი კონკრეტული ეტაპები. პრაქტიკაში კონტროლის პროცედურების შერჩევა დამოკიდებულია ცალკეული კონტროლის პროცედურის დანერგვისათვის საჭირო დანახარჯებისა და იმ სარგებლის თანაფარდობაზე, რომლის მიღებაც ივარაუდება მათი გამოყენებიდან.

ჩნდება კითხვა: რატომ არის დაკავშირებული სანქციონირებასთან კონტროლის ამდენი პროცედურა? პასუხი მარტივია: რათა განაწილებული იყოს პასუხისმგებლობის სფეროები და მოგვარდეს ყოველდღიური პრობლემები. თუ ჩვენ არ გვექნება ასეთი მექანიზმი, შეცდომები განმეორდება, არავინ იქნება ამ შეცდომებზე პასუხისმგებელი, ორგანიზაციას შეექმნება არაეფექტიანი და სუსტი ხელმძღვანელობის რეპუტაცია და თაღლითობის პირობებიც შეიქმნება.

ბუღალტრულ აღრიცხვასთან დაკავშირებულმა შიდა კონტროლის სისტემამ უნდა უზრუნველყოს გარანტია იმისა, რომ:

- ოპერაციები სრულდება ხელმძღვანელობის მიერ დადგენილი საერთო ხასიათის ან კონკრეტული უფლებამოსილების, სანქციების შესაბამისად;
- ყველა ოპერაცია და მოვლენა აღრიცხება სწორი თანხით შესაბამის ანგარიშებზე და შესაბამის პერიოდში ისე, რომ შესაძლებელი იყოს ფინანსური ანგარიშგების მომზადება;
- აქტივებსა და ჩანაწერებთან დაშვება სანქციონირებულია;

- აღრიცხული აქტივები პერიოდულად უდარდება არსებულ აქტივებს და სათანადო ზომები ტარდება ნებისმიერი განსხვავების გამოვლენის შემთხვევაში. ფინანსური კონტროლი შემდეგ პროცედურებს მოიცავს:
- მონაცემთა შედარების (შეჯერების) ანგარიშების მომზადება, მათი განხილვა და დამტკიცება;
- ჩანაწერების არითმეტიკული სიზუსტის შემოწმება. კონტროლის ეს პროცედურა მოიცავს შესყიდვის ანგარიშ-ფაქტურების ჯამური ციფრების შემოწმებასა და შესყიდვის ანგარიშ-ფაქტურებში ნაჩვენები დღგ-ს (ან ბრუნვიდან გადასახადის) გაანგარიშებას;
- კომპიუტერული საინფორმაციო სისტემების გარემოსა და გამოყენებითი პროგრამების კონტროლი;
- საკონტროლო ანგარიშებისა და საცდელი ბალანსების წარმოება და განხილვა (შემოწმება);
- დოკუმენტების დამტკიცება და კონტროლი;
- ორგანიზაციის შიდა მონაცემების შედარება ინფორმაციის გარე წყაროებთან.

აქ შეიძლება გათვალისწინებულ იყოს მომწოდებელთა ანგარიშების რეგულარული შედარების პროცედურა.

- ფულადი სახსრების, ფასიანი ქაღალდებისა და სასაქონლო-მატერიალური მარაგის ინვენტარიზაციის შედეგების შეჯერება ბუღალტრულ დოკუმენტაციასთან;
- აქტივებისა და ბუღალტრული ჩანაწერების პირდაპირი ფიზიკური ხელმისაწვდომობის შეზღუდვა. აქტივებისა და ჩანაწერების მიმართ გამოიყენება ერთი მნიშვნელოვანი საერთო ხასიათის პრინციპი, მიდგომა - ფუნქციების დანაწილება.

შიდა საფინანსო კონტროლი საწარმოს საშუალებას აძლევს, თავიდან აიცილოს განზრახ ან გაუფრთხილებლობით ჩადენილი თანხების არამიზნობრივი ხარჯვა, ან ასეთის არსებობის შემთხვევაში მოახდინოს მისი დაუყოვნებლივი იდენტიფიცირება. ყველა ტიპის საფინანსო კონტროლისათვის ფუნდამენტური საკითხია ფუნქციების გადანაწილება. მაგალითად, თუ ერთ პირს ავალია ქვითრების მიღება, მისი გადახდა და



საბუღალტრო წიგნში გატარება, დიდია ალბათობა, რომ ეს ადამიანი თანხებს დამალავს, რის შემჩნევაც თითქმის შეუძლებელია.

შიდა ფინანსური კონტროლი ამალღებს საწარმოს საოპერაციო სისტემის ეფექტიანობას, რადგანაც თითოეული ადამიანის ვალდებულება ნათლადაა გადანაწილებული და მათი მუშაობა მუდმივად კონტროლირდება ადმინისტრაციის ხელმძღვანელის მიერ. შიდა საფინანსო კონტროლის სისტემა უზრუნველყოფს შემოსავლების ზუსტ აღრიცხვას (მაგალითად, თანხები კონკრეტულ საქონელზე ან მომსახურებაზე ნამდვილად გადახდილია და ა.შ.). შიდა საფინანსო კონტროლი ძირითადად შემოსავლის, ხელფასის, ქონების, შესყიდვის, ნაღდი ფულისა და საბანკო ანგარიშების საკითხებს ეხება.

შიდა კონტროლი შესყიდვასაც მოიცავს. ფინანსურმა სამსახურმა უნდა უზრუნველყოს შესყიდვის პროცესის გამჭვირვალობა და ეფექტიანი ორგანიზაცია. შიდა ფინანსურმა კონტროლმა უნდა უზრუნველყოს საწარმოს დაცულობა ყოველგვარი თაღლითური გარიგებისაგან და როგორც განზრახ, ისე გაუფრთხილებლობით ჩადენილი შეცდომებისგან.

ნაღდი ფული ასევე მიმზიდველი წყაროა თაღლითებისათვის. ამდენად, აუცილებელია არსებობდეს კონტროლი ნაღდი ფულის უსაფრთხოებაზე. გარდა ამისა, ნაღდი ფული არ უნდა მოხმარდეს პერსონალურ ხარჯებს, ამისათვის აუცილებელია არსებობდეს სპეციალური ნებართვების სისტემა ნაღდი ფულის გამოყენებაზე, ხოლო მასთან დაკავშირებული ფინანსური ოპერაციები მკაცრად უნდა აღრიცხებოდეს. სხვა შემთხვევების მსგავსად, აქაც უნდა მოქმედებდეს ფუნქციების გამიჯვნის პრინციპი. არ შეიძლება ერთ პიროვნებას ევალეობდეს ნაღდი ფულის გაცემაზე ნებართვის გაცემა, ამ ფულის გამოყენება და მისი აღრიცხვა.

საბოლოოდ უნდა აღინიშნოს, რომ საწარმოს ფინანსური სამსახურის პირდაპირი ვალდებულებაა აკონტროლოს ფინანსებთან დაკავშირებული ყველა ოპერაციის მართებულობა, აღრიცხვის სანდოობა და ფინანსური რესურსების მოძრაობა საწარმოში, რათა თავიდან აიცილოს, როგორც განძრახ ჩადენილი თაღლითობა, ასევე უნებლიე შეცდომები, რომლებიც საწარმოსთვის მნიშვნელოვანი ზიანის მომტანი იქნება.

## თავი II. საწარმოს ფინანსური მდგრადობის ძირითადი ასპექტები

### 2.1 საწარმოს ფინანსური სტაბილურობის განმსაზღვრელი მაჩვენებლები

როგორც ზემოთ ავლინებულ საფინანსო საქმიანობის ანალიზი და საფინანსო კონტროლი მრავალმხრივი საქმიანობაა, რომელიც უმეტესად ეყრდნობა კომპანიის ფინანსური მაჩვენებლების შესწავლას, მათ ანალიზს, რომლის შედეგადაც უნდა გაირკვეს როგორია კომპანიის დივიდენდური პოლიტიკა, როგორია კაპიტალის სტრუქტურა და რა მიაღრთვლებით მიემართება მოგების შედეგად მიღებული ფულადი სახსრები. ხდება მათი რეინვენტარიზაცია თუ აქციონერთა პირად საკუთრებაში გადადის.

საწარმოს ფინანსური სამსახურის ორი მთავარი ფუნქცია ანალიტიკა და კონტროლი გულისხმობს ფინანსური მაჩვენებლების გაანალიზებას და კონტროლს, რათა დადგინდეს საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა, მოსალოდნელი კრიზისები ან შესაძლებლობები. გაკონტროლდეს, რამდენად ზუსტად მიიღწევა დასახული ფინანსური მაჩვენებლები, რა არის მიზნისკენ გადახრის მიზეზები. ამისათვის ფინანსური სამსახური სხვადასხვა ფინანსურ მაჩვენებლებს ითვლიან.

1. **საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის კოეფიციენტი** ახასიათებს საწარმოს მესაკუთრეთა წილს მის საქმიანობაში ავანსირებული საშუალებების საერთო ოდენობაში. მისი ოპტიმალური მნიშვნელობა 0.5 - 0,8 ფარგლებში მერყეობს. რაც უფრო მაღალია ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა ფინანსურად, მით უფრო მდგრადია საწარმო. საერთოდ, მიღებულია, რომ საკუთარი კაპიტალის წილი არ უნდა აღემატებოდეს მოზიდული კაპიტალის წილს, რადგან ამ შემთხვევაში უფრო დიდია იმის ალბათობა, რომ ვალები საკუთარი სახსრებით დაიფარება. აღნიშნული მაჩვენებელი საწარმოს გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის მაჩვენებელია.

საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის კოეფიციენტი =

საკუთარი კაპიტალი / ბალანსის აქტივების ჯამი

2. **ნასესხები სახსრების კონცენტრაციის კოეფიციენტი** მიუთითებს ქონების რა ნაწილია შეძენილი ნასესხები წყაროების ხარჯზე და გაიანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

ნასესხები სახსრების კონცენტრაციის კოეფიციენტი = ნასესხები წყაროები/ბალანსის აქტივების ჯამი

სასურველია მისი მნიშვნელობა 0,5-ზე ნაკლები იყოს.

**3. სახსრების მანევრირების კოეფიციენტი** თავისი ეკონომიკური შინაარსით საწარმოს აქტივების ლიკვიდურ სახსრებად გარდაქმნის რეალური შესაძლებლობის მახასიათებელია და იგი გაიანგარიშება, როგორც მიმდინარე აქტივებსა და მოკლევადიან ვალდებულებებს შორის სხვაობის თანაფარდობა საბრუნავი აქტივების ჯამთან. მისი ოპტიმალური მნიშვნელობა 0.2-ის ტოლი ან მეტი უნდა იყოს.

სახსრების მანევრირების კოეფიციენტი=(მიმდინარე აქტივები-მოკლევადიანი ვალდებულებები)/საბრუნავი აქტივების ჯამი

**4. სახსრების მობილურობის კოეფიციენტი** აქტივების ლიკვიდურ სახსრებად გარდაქმნის პოტენციური შესაძლებლობის მახასიათებელია და საბრუნავი და ბრუნვის გარეშე აქტივების თანაფარდობით გაიანგარიშება. თუ აღნიშნული მაჩვენებლის მნიშვნელობა 0.5-ის ტოლია ან მეტია, მაშინ ბალანსის აქტიური ნაწილის სტრუქტურა დარღვეული არ არის და აქედან გამომდინარე, საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობას გაუარესების საშიშროება არ ემუქრება.

სახსრების მობილურობის კოეფიციენტი =

საბრუნავი აქტივები / გრძელვადიანი აქტივები

**5. საკუთარი კაპიტალის მანევრირების კოეფიციენტი** ახასიათებს მიმდინარე საქმიანობის დაფინანსებისათვის გამოყენებული საკუთარი საბრუნავი კაპიტალის წილს, ანუ საკუთარი კაპიტალის იმ წილს, რომელიც დაბანდებულია საბრუნავ საშუალებებში. თავად ამ კოეფიციენტის ნორმალური სიდიდე დარგის თავისებურებებზეა დამოკიდებულ და განისაზღვრება საკუთარი საბრუნავი სახსრების შეფარდებით საკუთარ კაპიტალთან. მისი საშუალო ნორმატიული მაჩვენებელი მეტია ან ტოლი 0,5-ის.

საკუთარი კაპიტალის მანევრირების კოეფიციენტი=

საკუთარი საბრუნავი სახსრები / საკუთარი კაპიტალი

**6. საკუთარი და ნასესხები სახსრების თანაფარდობის კოეფიციენტი** ზოგადად ახასიათებს საწარმოს ფინანსურ სტრუქტურას და მდგრადობას. რაც უფრო მეტია

საკუთარი სახსრების წილი კაპიტალში, მით უფრო დაბალია კომპანიის ფინანსური რისკები. ამ მაჩვენებლის ზრდა დადებით მოვლენად ითვლება. კოეფიციენტის მინიმალური ზღვარი ერთის ტოლია, წინააღმდეგ შემთხვევაში საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა არასაიმედო ხდება. მისი გაანგარიშება ხდება შემდეგი ფორმულით:

საკუთარი და ნასესხები სახსრების თანაფარდობის კოეფიციენტი = საკუთარი კაპიტალი/ნასესხები კაპიტალი

**7. ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი** გაიანგარიშება საკუთარი კაპიტალის შეფარდებით დაფინანსების წყაროების მთლიან ჯამთან და გვიჩვენებს საკუთარი სახსრების ხვედრით წილს დაფინანსების წყაროების საერთო ოდენობაში. ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის კოეფიციენტის ტოლია, ვინაიდან გაანგარიშებაში ერთი და იგივე სიდიდეები მონაწილეობს. (აქტივების და მათი დაფინანსების წყაროების სახით).

ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი = საკუთარი კაპიტალი / დაფინანსების წყაროების მთლიანი ჯამი

**8. ფინანსური დამოკიდებულების კოეფიციენტი** საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის კოეფიციენტის შებრუნებული იდიდეა და გვიჩვენებს რამდენჯერ აღემატება აქტივები საკუთარკაპიტალს. მაჩვენებელი ზრდა ნასესხები სახსრების ზრდაზე მიუთითებს, რაც საწარმოს ფინანსურ სტაბილურობას საფრთხის წინაშე აყენებს. თუ ამ კოეფიციენტის მნიშვნელობა ერთამდე დაეცა, ეს ნიშნავს, რომ ქონებას სრულად აფინანსებენ მესაკუთრეები. მისი გაანგარიშებ ახდება ფორმულით:

ფინანსური დამოკიდებულების კოეფიციენტი = მთლიანი აქტივები / საკუთარკაპიტალი

**9. გრძელვადიან დაბანდებათა სტრუქტურის კოეფიციენტი** მიუთითებს, გრძელვადიანი აქტივების რა ნაწილია დაფინანსებული გარე ინვესტორების მიერ და რაც უფრო მაღალია ეს მაჩვენებელი, მით უფრო დამოკიდებულია საწარმო გარე ინვესტორზე.

გრძელვადიან დაბანდებათა სტრუქტურის კოეფიციენტი  
= გრძელვადიანი ვალდებულებები / გრძელვადიანი აქტივები

**10. საწარმოს მთლიანი კაპიტალის სტრუქტურას ახასიათებს ნასესხები სახსრების გრძელვადიანი მოზიდვის კოეფიციენტი**, რომელიც სპეციალურ ეკონომიკურ

ლიტერატურაში **ფინანსური ლევერიჯის** სახელითაა ცნობილი და გაიანგარიშებ აშემდეგი ფორმულით:

ფინანსური ლევერეჯი=გრძელვადიანი ვალდებულებები/(საკუთარი კაპიტალი+გრძელვადიანი ვალდებულებები).

## 2.2. კაპიტალის ღირებულება და დაფინანსების სტრატეგია

ფინანსურ მენეჯმენტზე საუბრის დროს ცხადია ყურადღება უნდა გავამახვილოთ მის ერთ-ერთ საკვანძო ელემენტზე, კაპიტალზე. ეს არის ფულადი, მატერიალური თუ არამატერიალური რესურსების ერთობლიობა, რომელიც დაბანდებულია საწარმოს აქტივებში.

კაპიტალი ეს სიმდიდრეა რომელიც გამოიყენება თვითგაზრდისთვის. კაპიტალის ინვესტირებაა მთავარი რაც ქმნის მეწარმის მოგებას.

კორპორაციის კაპიტალის მიზანმიმართული ფორმირება და გამოყენება განსაზღვრავს მისი საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობას. კაპიტალის ფორმირების ძირითად მიზანს წარმოადგენს ნებისმიერი ფირმის აქტივების დაფინანსების წყაროებში მისი მოთხოვნილებების დაკმაყოფილება.

ანალიტიკური მიზნით ბალანსის პასივში ხდება კაპიტალის დაჯგუფება ვალდებულებათა დაფარვის დროის მიხედვით:

- მოკლევადიანი პასივები;
- გრძელვადიანი პასივები;
- საკუთარი კაპიტალი.

მოკლევადიანი პასივები - ეს ვალდებულებებია, რომლებიც იფარება საბრუნავი აქტივებით ან ახალი მოკლევადიანი ვალდებულებების წარმოქმნის შედეგად. ჩვეულებრივ, ისინი იფარება არახანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში (არაუმეტეს ერთი წლის ვადაში). მოკლევადიანი ვალდებულებების გამოყოფა ცალკე ჯგუფად მნიშვნელოვანი ბალანსის ლიკვიდურობის მონიტორინგისათვის.

გრძელვადიანი პასივები - ეს ვალდებულებებია, რომლებიც დაფარულ უნდა იქნენ იმ ვადის განმავლობაში, რომელიც აღემატება ერთ წელიწადს. ამ ვალდებულებათა ძირითადი სახეებია გრძელვადიანი კრედიტები და სესხები.

საკუთარი კაპიტალი ახასიათებს კორპორაციის საკუთარ საშუალებათა წყაროებს. მათ, კერძოდ, მიეკუთვნება: საწესდებო, დამატებითი და სარეზერვო კაპიტალი, გასული წლებისა და საანგარიშო წლის გაუნაწილებელი მოგება. მოცემული მუხლები ახასიათებენ სააქციო საზოგადოების წმინდა აქტივების ოდენობას.

კაპიტალის შექმნის მართვის მეთოდთა შორის ყველაზე რთულია კაპიტალის ღირებულების (ფასის) მინიმიზაციისა და მისი სტრუქტურის ოპტიმიზაციის პრობლემები, რომლებიც საჭიროებენ უფრო დეტალურ შესწავლას.

კაპიტალდაბანდების შედეგად წარმოიქმნება ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალი. ფუნქციონირების პროცესში ძირითადი კაპიტალი ღებულობს არასაბრუნავი აქტივების ფორმას, ხოლო საბრუნავი კაპიტალი კი - საბრუნავი აქტივების ფორმას. საბრუნავ აქტივებად ავანსირებული კორპორაციათა ფულადი რესურსები წარმოადგენენ საბრუნავ საშუალებებს.

#### **აღვნიშნოთ კაპიტალის შემდეგი დამახასიათებელი ნიშნები:**

კაპიტალი - ეს სიმდიდრეა, რომელიც გამოიყენება მისი საკუთარი გაზრდისთვის (თვითგაზრდისთვის). მხოლოდ კაპიტალის ინვესტირება საწარმო-სავაჭრო პროცესში ქმნის მეწარმის მოგებას.

ეკონომიკურ თეორიაში გამოყოფენ ოთხ ფაქტორს: კაპიტალს, მიწას, სამუშაო ძალასა და მენეჯმენტს (წარმოების მართვას).

დაბანდების ფორმის მიხედვით განასხვავებენ სამეწარმეო და სასესხო კაპიტალებს. ახდენენ სამეწარმეო კაპიტალის ავანსირებას კორპორაციის რეალურ (კაპიტალურ), არამატერიალურ და ფინანსურ აქტივებად მოგებისა და მისი მართვის უფლებების მიღების მიზნით.

სასესხო კაპიტალი - ეს ფულადი კაპიტალია, რომელიც გაცემულია კრედიტში დაბრუნებადობის, გადამხდლობის, დროულობისა და გირაოთი უზრუნველყოფადობის პირობით. სამეწარმეოსაგან განსხვავებით, სასესხო კაპიტალი კი

არ იღება საწარმოში, არამედ გადაეცემა გამსესხებლის (ბანკის) მიერ მსესხებელს დროებითი გამოყენებისათვის პროცენტის მიღების მიზნით. სასესხო კაპიტალი საკრედიტო ბაზარზე გამოდის როგორც საქონელი, ხოლო მის ფასს წარმოადგენს პროცენტი. დაბალი პროცენტით აღებული კრედიტი - ეს „იაფი ფულია“; მაღალი პროცენტით აღებული კრედიტი - „ძვირიანი ფული“.

კაპიტალის ფასი გამოხატავს, თუ რამდენი უნდა გადავიხადოთ (მივცეთ ფულადი სახსრები) განსაზღვრული ოდენობის კაპიტალის მოსაზიდად. საკუთარი კაპიტალის ფასი - აქციებზე დივიდენდების ოდენობაა სააქციო კაპიტალისათვის ან საპაიო ანაზრებზე გადახდილი მოგებისა და მათთან დაკავშირებული ხარჯების ოდენობა. სასესხო კაპიტალის ფასი - კრედიტზე ან საობლიგაციო სესხზე გადახდილი პროცენტებისა და მათთან დაკავშირებული ხარჯების ოდენობაა.

მოზიდული კაპიტალის ფასი - ეს საკრედიტო დავალიანების ღირებულებაა. ის წარმოადგენს იმ საკრედიტო დავალიანებაზე საჯარიმო საქციების ჯამს, რომელიც არ არის დაფარული წარმოქმნიდან სამზე მეტი თვის ვადაში ან ხელშეკრულებით (კონტრაქტით) განსაზღვრულ ვადაში. ამრიგად, კაპიტალი გამოხატავს კორპორაციის სახსრების წყაროებს (ბალანსის პასივებს), რომლებსაც მოაქვთ შემოსავალი.

კაპიტალი გამოდის მის მესაკუთრეთა კეთილდღეობის ძირითად წყაროს მიმდინარე და მომავალ პერიოდებში. ის აგრეთვე ფირმის (კორპორაციის) საბაზრო ღირებულების მთავარი საზომია. უპირველეს ყოვლისა, ეს საკუთარი კაპიტალია, რომელიც განსაზღვრავს მისი წმინდა აქტივების მოცულობას. ამასთან ერთად, გამოსაყენებელი საკუთარი კაპიტალის მოცულობა ახასიათებს სასესხო კაპიტალის მოზიდვის პარამეტრებსაც, რომელსაც შეუძლია დამატებითი მოგების მოტანა.

კაპიტალის დინამიკა წარმოადგენს კორპორაციის საწარმო-კომერციული საქმიანობის ეფექტიანობის მნიშვნელოვან საზომს. საკუთარი კაპიტალის უნარი თვითგაზრდისადმი ახასიათებს კორპორაციის წმინდა (გაუნაწილებელი) მოგების ფორმირების მისაღებ დონეს, მის უნარს შეინარჩუნოს ფინანსური წონასწორობა საკუთარი წყაროების ხარჯზე. საკუთარი კაპიტალის კუთრი წონის შემცირება მის საერთო მოცულობაში მოწმობს დაფინანსების გარე წყაროებისაგან (სასესხო და

მოზიდული სახსრებისაგან) კორპორაციის ფინანსური დამოუკიდებლობის დაკარგვის შესახებ.

**კაპიტალი კლასიფიცირდება სხვადასხვა ნიშნით:**

1. კორპორაციის კუთვნილების მიხედვით გამოყოფენ საკუთარ და სასესხო კაპიტალს. საკუთარი კაპიტალი ეკუთვნის მას საკუთრების უფლებით და გამოიყენება აქტივების მნიშვნელოვანი ნაწილის ფორმირებისათვის. სასესხო კაპიტალი ასახავს კორპორაციის დაფინანსებისათვის მოზიდულ ფულად სახსრებს დაბრუნებისა და გადახდის საფუძველზე. სასესხო კაპიტალის ყველა ფორმა წარმოადგენს მის ვალდებულებებს, რომლებიც უნდა დაიფაროს დადგენილ ვადებში. მოკლევადიან სასესხო კაპიტალს (საკრედიტო დავალიანების ჩათვლით) მიმართავენ საბრუნავი კაპიტალის დასაფარად.
2. გამოყენების მიზნების მიხედვით გამოყოფენ საწარმოო, სასესხო და სპეკულაციურ კაპიტალს. მათგან უკანასკნელი წარმოიქმნება მეორად საფონდო ბაზარზე მიმოქცევაში არსებული აქციების საკურსო ღირებულების მეტისმეტად გაზრდის გამო. სპეკულაციური ოპერაციების ძირითადი მიზანი - მაქსიმალური შემოსავლის მიღებაა.
3. ინვესტირების ფორმების მიხედვით განასხვავებენ კაპიტალს ფულადი, მატერიალური და არამატერიალური ფორმით, რომელიც გამოიყენება სამეურნეო ამხანაგობებისა და საზოგადოებების საწესდებო (წილნაგროვი) კაპიტალის ფორმირებისთვის. თუმცა საბუღალტრო აღრიცხვის მიზნებისთვის ის ღებულობს კონკრეტულ ღირებულოვან შეფასებას.
4. ინვესტირების ობიექტების მიხედვით განასხვავებენ ძირითად და საბრუნავ კაპიტალს. ძირითადი კაპიტალი დაბანდებულია ყველა სახის არასაბრუნავ აქტივებში (მატერიალურსა და არამატერიალურში), ხოლო საბრუნავი კაპიტალი ინვესტირებულია საბრუნავ აქტივებში სხვადასხვა ხარისხის ლიკვიდურობით (მარაგი, სადებიტორო დავალიანება, ფინანსური დაბანდებები და ფულადი სახსრები).
5. საქმიანობის საორგანიზაციო-სამართლებრივი ფორმების მიხედვით განასხვავებენ სააქციო, საპაიო (წილნაგროვი) და ინდივიდუალურ კაპიტალს, რომელიც მიეკუთვნება საოჯახო მეურნეობებს.



6. საწარმოო პროცესში მონაწილეობის ხასიათის მიხედვით კაპიტალი იყოფა მოფუნქციონირე და არამოფუნქციონირე (ძირითადი საშუალებები, რომლებიც იმყოფება რეზერვში, შეკეთებაზე, კონსერვაციასა და ა.შ.).

7. მესაკუთრეების (მფლობელების) მიერ გამოყენების ხასიათის მიხედვით გამოყოფენ მოხმარებად და დაგროვებად (რეინვესტირებად) კაპიტალს. უკანასკნელ ტიპს შეიძლება მივაკუთვნოთ საანგარიშო წლისა და გასული წლების გაუნაწილებელი მოგება.

8. ქვეყნის ეკონომიკაში მოზიდვის წყაროების მიხედვით - სამამულო და უცხოურ კაპიტალს.

ვახასიათებთ რა უცხოური ინვესტიციების მოდინების ხარჯზე დაგროვების ზრდის შესაძლებლობას, უნდა აღვნიშნოთ, რომ ეს გზა არასტაბილური ეკონომიკის პირობებში ძალზე გაძნელებულია. ეს დაკავშირებულია რიგ მიზეზებთან: დანახარჯების მაღალი ინფლაცია, გახანგრძლივებული საგადასახადო კრიზისი, ეკონომიკის განვითარების გრძელვადიანი პერსპექტივების არარსებობა და სხვ. გარდა ამისა, ორიენტაცია უცხოურ ინვესტიციათა მნიშვნელოვან მოდინებაზე წარმოშობს შემდეგ პრობლემებს:

- უცხოური კაპიტალი არ მიისწრაფვის ეკონომიკის რეალურ სექტორში და დაბანდებები ატარებენ მოკლევადიან ხასიათს;
- უცხოურ კაპიტალზე დამოკიდებულების გაზრდა გულისხმობს სავალუტო საშუალებების მუდმივ და მნიშვნელოვან უკუდენას (გატანილი მოგების ფორმით);

უცხოელი ინვესტორები განსაზღვრავენ კაპიტალდაბანდების მიმართულებებს, ხელმძღვანელობენ რა საკუთარი ინტერესებითა და სარგებელით.

ინფორმაციის გაცვლის ტექნოლოგიათა სწრაფი განვითარებისა და ბაზრების გლობალიზაციის ტენდენციის წყალობით კაპიტალმა მიაღწია მობილურობის უპრეცედენტო დონეს, რაც საშუალებას აძლევს ინვესტორებს უმოკლეს ვადებში მოახდინონ იდენტიფიცირება, ხოლო კაპიტალს - გადაინაცვლოს იქით, სადაც რესურსები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ყველაზე ეფექტიანად.

დაფინანსების სტრატეგიის განხილვა გულისხმობს მკვეთრად გამოხატული მიზნის არსებობას. კორპორაციული ფინანსების თანამედროვე თეორიის დებულებების შესაბამისად, ღირებულების მართვის კონცეფციის საფუძველია ორი ფუნდამენტური

პრინციპი: პირველი, კომპანიის ფინანსური მართვის მიზანია მისი დასაბუთებული საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაცია; მეორე, კომპანიის ღირებულება განისაზღვრება ფულადი ნაკადებით, რომლებიც დისკონტირებულია კომპანიის ყველა აქტივის ერთობლივი რისკების აღმრიცხველი შემოსავლიანობის განაკვეთით.

კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილება, რომელიც საფინანსო სამსახურმა უნდა მიიღოს ესაა დაფინანსების სტრატეგიის შემუშავებისა და რეალიზაციის საკითხები, რომელიც კომპანიის ხელმძღვანელების განსაკუთრებულ ყურადღებას მოითხოვს და რომელშიც ცენტრალურ ადგილს იკავებს კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის პრობლემა. ფინანსურ მენეჯერებს გაცნობიერებული უნდა ქონდეთ ოპერაციული დანახარჯების შემცირების აუცილებლობა, როგორც კომპანიის გადარჩენისა და ზრდის უმნიშვნელოვანესი პირობა.

კომპანიის დაფინანსებასთან დაკავშირებით შეიძლება გამოვყოთ გადაწყვეტილებათა მიღების ორი სეგმენტი: პირველი, მოგების განაწილება (დივიდენდური პოლიტიკა) და მეორე, კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირება. ეს გადაწყვეტილებები განსაზღვრავენ კომპანიის სტრატეგიას და, როგორც წესი, ის შედის მისი უმაღლესი ხელმძღვანელების კომპეტენციაში.

კომპანიის კონკურენტული პოზიციის სიმტკიცე პირდაპირ კავშირშია მისი კაპიტალის სტრუქტურაზე. ფირმები ეკონომიკური მოგების მიღების მიზნით მიისწრაფვიან კონკურენტული უპირატესობების შექმნისაკენ, რადგან შემოსავლიანობის მაღალი ნორმა იზიდავს კონკურენტებს. ახალი მოთამაშეების გადაწყვეტილება დარგში შესვლის შესახებ დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენადაა ფირმის სტრატეგია უზრუნველყოფილი ფინანსური რესურსებით.

როდესაც კომპანია რთულ ფინანსურ მდგომარეობაში ხვდება, აქციონერებიც და კრედიტორებიც უნდა ისწრაფვოდნენ თავიანთი მიზნის მისაღწევად: პირველი, დაფარონ ვალი და მეორე, თავიდან აიცილონ გაკოტრება. თუმცა პრაქტიკაში მათი ინტერესები ხშირად ეწინააღმდეგება ერთმანეთს. აქციონერთა ინტერესებიდან გამომდინარე, მენეჯერების პოზიცია კომპანიის ღირებულების მაქსიმიზაციის ამოცანასთან მიმართებაში მნიშვნელოვანწილად პროფესიულ-ეთიკური სტანდარტების

საკითხია, რადგან აქციონერები არიან კომპანიის მესაკუთრეები, ხოლო მენეჯერები - მათი აგენტები, რომლებიც უფლებამოსილნი არიან მართონ კომპანია.

აქციონერებმა ყოველთვის არ იციან მმართველობითი გადაწყვეტილებების "საიდუმლო", ხოლო მუდმივი და განსაკუთრებული კონტროლი მოითხოვს როგორც ძალისხმევას, ისე დროის მნიშვნელოვან დანახარჯებს. კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი გარემოებაა დასაშვები რისკის განსხვავებული შეფასება. რისკისადმი განსხვავებული დამოკიდებულების პრობლემა ერთ-ერთი ყველაზე რთულია, რადგან რთულია როგორც მისი იდენტიფიცირება, ასევე წინასწარ განჭვრეტა, ხოლო მისი არსებობის ფაქტი, როგორც წესი, ვლინდება უკვე მიღებული გადაწყვეტილებების შეუქცევად შედეგებში.

კომპანიის ვალდებულებებზე აქციათა მფლობელების პასუხისმგებლობა შეზღუდულია მათი წილით კომპანიის კაპიტალში. ეს გარემოება საინვესტიციო სტრატეგიის საფუძველია, რომელსაც შეუძლია მიგვიყვანოს სააქციო კაპიტალის მეტ ფინანსურ დანაკარგებამდე, ხოლო წარმატების შემთხვევაში - მაღალ შემოსავლებამდე. ეს თამაშია სავალო ინვესტორის ხარჯზე, რომლის დროსაც აქციონერები მიისწრაფვიან უარი თქვან მთავარ მიზანზე - კომპანიის ღირებულების მაქსიმიზაციაზე და წარმატების შემთხვევაში იღებენ მთელ მოგებას.

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საკუთარი დანახარჯები, რომლებიც გავლენას ახდენენ და ძირითადად დაკავშირებულნი არიან როგორც საინვესტიციო, ასევე სამეურნეო გადაწყვეტილებებზე. კრედიტორის შეზღუდვები წმინდა მიმდინარე ღირებულებით ავიწროებს საინვესტიციო შესაძლებლობათა დიაპაზონს და შეიძლება განაპირობოს სტრატეგიული განვითარების ძირითადი მიმართულებების შეფერხებები. გარდა ამისა, კრედიტორებს უწევთ განსაკუთრებული პირობების შესრულების კონტროლთან დაკავშირებული დამატებითი ხარჯების გაღება და მათ კომპენსაციას უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ხარჯზე ახდენენ. საბოლოო ჯამში, ასეთი კონტროლის განხორციელების ხარჯებს გასწევენ აქციონერები, ხოლო ეს კი ნეგატიურად აისახება კომპანიის პროდუქციის საბაზრო ღირებულებაზე.

სხვადასხვა პროექტების დაფინანსებისას შესაძლებელია დაფინანსების სხვადასხვა მექანიზმების შერჩევა. რა თქმა უნდა შესაძლებელია პროექტის დაფინანსება

მთლიანად კაპიტალის ხარჯზე, რა დროსაც კომპანიამ ანალიზის დროს უნდა აიღოს მოთხოვნილი სარგებელი კაპიტალზე და შეადაროს ის უკუგებას კაპიტალზე (ROE). თუმცა როგორც წესი კომპანიები პროექტის დაფინანსებისას იყენებენ სხვადასხვა საშუალებებს: სესხებს, პრივილეგიურ აქციებს და ჩვეულებრივ აქციებს. ამ დროს კი აუცილებელი ხდება სხვადასხვა განაკვეთების ერთ მაჩვენებელში მოქცევა. (ჯ. ვ. ჰორნი 2016)

დავუშვათ ერთ-ერთი კომპანიის ვალის ხარჯი არის 10%, ხოლო კაპიტალის 13,4%. კომპანიამ შეიძლება გადაწყვიტოს, რომ პროექტებს რომლების უკუგებაც იქნება 10%-ზე მეტი დააფინანსებს მხოლოდ ვალის ხარჯზე. იქნება თუ არა ეს მართებული?? არა, რადგან კომპანიას რაღაც ეტაპზე შეექმნება ძალიან ცუდი ლევერიჯი (ვალის და საკმთარი კაპიტალის თანაფარდობა) ამიტომ თავიდანვე უკეთესი იქნება თუ გათვალისწინებული იქნება დაფინანსების სხვადასხვა საშუალებების ხარჯი და მოხდება ანალიზის დროს შეწონილი ღირებულების გამოყენება, ეს იმისდა მიუხედავად, თუ რა სიდიდის პროექტის დაფინანსება ხდება.

არსებული ნაშრომის ფარგლებში მხოლოდ ზემოთ ჩამოთვლილ კომპონენტებზე იქნება საუბარი. მოვიყვანოთ ისინი შესაბამისი აღნიშვნებთან ერთად:

$K_d$  - ესაა კომპანიის მიერ ახალ აღებულ სესხზე საპროცენტო განაკვეთი (საგადასახადო ხარჯის გათვალისწინებამდე);

$K_d(1-T)$  - საპროცენტო განაკვეთი ახალ აღებულ სესხზე საგადასახადო ხარჯის გათვალისწინებით, სწორედ ეს მაჩვენებელი იქნება შემდგომში გამოყენებული WACC-ის დათვლისას. თუ საპროცენტო განაკვეთი 10%-ია ხოლო საგადასახადო განაკვეთი 40% მაშინ  $K_d(1-T)=10\%(1-0.4)=10\%(0.6)=6,0\%$  (მომავალში საგადასახადო განაკვეთად აღებული იქნება 40%-ი რომლის ცვლილებაც შესაძლებელია მოხდეს იქიდან გამომდინარე, თუ როგორი საგადასახადო სისტემაა ამა თუ იმ ქვეყანაში);

$K_p$  - პრივილეგიურ აქციების კომპონენტის ხარჯი (ჩვენს შემთხვევაში 10.3%);

$K_s$  - ჩვეულებრივი კაპიტალის ხარჯი. (რაც ჩვენ შემთხვევაში 13.4%). როგორც წესი ამ კომპონენტში შედის:

- გაუნაწილებელი მოგება;

➤ ჩვეულებრივი აქციები;

WACC - საშუალო შეწონილი კაპიტალის ხარჯი, რომელიც დაიანგარიშება ზემოთ მოყვანილი კოეფიციენტების მეშვეობით.

❖ **კაპიტალის სტრუქტურის ცალკეული ელემენტების შეფასება**

**ვალის ღირებულება,  $K_a(1-T)$**  - ვალის ხარჯის კორექტირება საგადასახადო განაკვეთით აუცილებელია WACC-ის დათვლის დროს. ამის მიზეზი ისაა, რომ ინვესტორებს აინტერესებთ ფულადი სახსრები საგადასახადო ხარჯის შემდეგ. ეს თითქოს იმის ილუზიას ქმნის, რომ თითქოს სახელმწიფო ნაწილობრივ თავის თავზე იღებს კაპიტალის ხარჯის გარკვეულ ნაწილს. ეს ყველაფერი იმის გამო ხდება, რომ საპროცენტო ხარჯი აკლდება მოგებას და ის იწვევს საგადასახადო დანაზოგს.

ასევე გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ ეს არის ახალი ვალის ხარჯი და არა მიმდინარესი. ამის მიზეზი ისაა, რომ ჩვენ გვსურს პროექტის მოგება არის თუ არა მეტი ამ პროექტის დასაფინანსებლად აუცილებელ ხარჯებზე. ანუ ძველი სესხის სრულიად უგულველყოფა ხდება(თუ საქმე არ ეხება ლევერიჯის დათვლას და რისკების შეფასებას).

**პრივილეგირებული აქციების ხარჯი** - ამ კომპონენტის ხარჯის დათვლა საკმაოდ მარტივია. ამისთვის აუცილებელია დივიდენდის  $D_P$ -ს გაყოფა აქციის ღირებულებაზე- $P_P$ .

ჩემს მიერ განხილული კომპანიის (Allied) მაგალითზე, დივიდენდი შეადგენს \$10-ს ხოლო მისი საბაზრო ღირებულება არის \$97.50. აქიდან გამომდინარე

$$K_p = \$10 / \$97.50 = 10.5\%$$

როგორც ხედავთ, საკმაოდ მარტივია ამის დათვლა, მაგრამ არსებობს უფრო რთული შემთხვევებიც, როცა პრივილეგირებულ აქციებს გააჩნიათ სიმწიფის ფიქსირებული პერიოდი ან როცა მათი მფლობელები ფლობენ ოფციონებს, რომლებიც საშუალებას აძლევენ გადაცვალონ პრივილეგირებული აქციები ჩვეულებრივებში.

ამასთანავე, უნდა გვახსოვდეს, რომ ამ პრივილეგირებული აქციების ღირებულების დათვლისას საგადასახადო განაკვეთით კორექტირება არ ხდება. მიზეზი კი ისაა, რომ დივიდენდის გადახდა ხდება გაუნაწილებელი მოგებიდან, თუმცა უაკანასკნელ პერიოდში შეიმჩნევა მცდელობები ეს ხარჯი გამოქვითონ

შემოსავლებიდან, საგადასახადო დანაზოგის მიღების კუთხით და მოახდინონ WACC-ის შემცირება. ამას Kerry Capell-მა მიუძღვნა თავისი ნაშრომი: „High Yields, Low cost, Funny Names“ თუმცა ამ ნაშრომში მსგავსი შემთხვევები არ იქნება განხილული.

**გაუნაწილებელი მოგების ხარჯი  $K_s$**  - როგორც უკვე ვნახეთ პრივილეგირებული აქციების და ვალის შემთხვევაში ჩვენ ყურადღებას ვამახვილებდით ინვესტორების მიერ მოთხოვნილ უკუგებაზე, მსგავსი სიტუაციაა ჩვეულებრივი კაპიტალის შემთხვევაშიც. აქ უნდა გავითვალისწინოთ, რომ კაპიტალის ეს კომპონენტი შედგება გაუნაწილებელი მოგებისა და ჩვეულებრივი აქციებისგან.

ძალიან ბევრი მენეჯერი თვლის, რომ გაუნაწილებელ მოგებას არანაირ ხარჯი არ ახლავს, მაგრამ მსგავსი მიდგომა არაა გამართლებული, გაუნაწილებელი მოგება ეს არაა ზედმეტი თანხა. ესაა ის თანხა, რომლის გამოყენებაც შეიძლება ერთის მხრივ ინვესტირებისთვის და მეორეს მხრივ აქციონერებისადმი დივიდენდის სახით გასაცემად, რეალურად ეს მათი ფულია. როცა მათ ამ თანხას არ ვაძლევთ, ჩვენ მათ ნაცვლად ვიღებთ გადაწყვეტილებას, რომ მოვახდინოთ ამ სახსრების ინვესტირება. აქიდან გამომდინარე ამ თანხის ხარჯი მინიმუმ ისაა, რა სარგებლის მიღებასაც შეძლებდნენ ინვესტორები სხვაგან ინვესტირებით, ეს თანხა დივიდენდის სახით რომ გაგვეცა, ანუ უნდა გავითვალისწინოთ ალტერნატივის ხარჯი.

ამიტომ ჩვენ შეგვიძლია ჩავთვალოთ, რომ ინვესტორების მიერ მოთხოვნილი ამონაგები ემთხვევა მოსალოდნელ მოგებას აქიდან გამომდინარე:

$$K_s = K_{RF} + RP$$

არსებობს კაპიტალის შეფასების უფრო დახვეწილი მოდელი-CAPM(Capital Asset Pricing Model) მიდგომა ამ კოეფიციენტის დასადგენათ. განვიხილოთ ის ნაბიჯ-ნაბიჯ:

- ✓ განვსაზღვროთ რისკისგან დამოუკიდებელი საპროცენტო განაკვეთი, როგორც წესი იღებენ ხოლმე შეერთებული შტატების სახელმწიფო ობლიგაციების საპროცენტო განაკვეთს.
- ✓ უნდა განისაზღვროს აქციის ბეტა ( $B_i$ ), რაც იქნება ამ აქციის რისკიანობის მაჩვენებელი. სადაც  $B_i$ ,  $i$  აქციის რისკის კოეფიციენტია.
- ✓ უნდა განვსაზღვროთ მოსალოდნელი სარგებელი ბაზარზე, ამ საშუალო აქციაზე  $K_M$ ;
- ✓ ყველა ეს მაჩვენებელი უნდა შევიყვანოთ მოცემულ ფორმულაში:

$$K_s = K_{RF} + (K_M - K_{RF})B_i$$

ჩემს მიერ განხილული მაგალითის შემთხვევაში, ეს მაჩვენებელი იქნება:

$$K_s = 8\% + (13\% - 8\%)0.7 = 8\% + 3.5\% = 11.5\%$$

$K_M - K_{RF}$  არის რისკის პრემიუმი და მისი ბეტაზე გამრავლებით ვიღებთ რისკის კოეფიციენტს, ანუ რა სარგებელი სურთ ინვესტორებს დამატებით მოცემულ აქციაზე, რისკის საკუთარ თავზე ასაღებად.

იმისდა მიუხედავად, რომ CAPM საკმაოდ ზუსტ შედეგს იძლევა მისი კომპონენტების შეფასება ძალიან რთულია რამდენიმე მიზეზისდა გამო.

- ✓ უნდა ავიღოთ ბაზრის რისკი თუ ე.წ. stand-alone რისკი, რაც იმაზეა დამოკიდებული, აქვთ თუ არა ინვესტორებს კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელი;
- ✓  $K_{RF}$  -ის შეფასებისას რა ვადიანი ობლიგაციის განაკვეთი უნდა იქნას აღებული;

**ობლიგაციის განაკვეთს + რისკ პრემიუმი** - არსებობს მოსაზრება, რომ კომპანიებს, რომლებსაც აქვთ მაღალი საპროცენტო განაკვეთი და მაღალი რისკის მქონე სესხი, მათი აქტივების შესაბამისად რისკიანი იქნება.

ამიტომაც უმატებენ ხოლმე რისკ პრემიუმს 3%-5%-ის ოდენობით, იმისდა მიხედვით, თუ რამდენად რისკიანი კაპიტალი აქვს ამა თუ იმ ფირმას. დავუშვათ ობლიგაციაზე განაკვეთი არის 12% და რისკის მიხედვით კომპანიის აქტივები ფასდება შედარებით მაღალ რისკიანად და ვამბობთ რომ რისკ პრემიუმი არის 4%, მაშინ:

$$K_s = 12\% + 4\% = 16\%$$

ეს მიდგომა უკანასკნელ პერიოდში შედარებით უფრო პოპულარულია.

**დივიდენდის დისკონტირების მეთოდი (DCF)** როგორც წესი აქციის ფასი ძირითადად დამოკიდებულია იმ მოლოდინებზე, რაც ინვესტორებს გააჩნიათ გასაცემი დივიდენდის შესახებ. აქიდან გამომდინარე:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + K_s)^1} + \frac{D_2}{(1 + K_s)^2} + \dots + \frac{D_t}{(1 + K_s)^t}$$

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + K_s)^t}$$

თუ ვიცით, რომ დივიდენდის ზრდის ტემპი იქნება ფიქსირებული შეგვიძლია შემოვიტანოთ ახალი კოეფიციენტი  $g$  და მაშინ გავამარტივოთ ზემოთ მოყვანილი ფორმულა.

$$P_0 = \frac{D_1}{K_S - g}$$

საიდანაც:

$$K_S = \frac{D_1}{P_0} + \text{მოსალოდნელი } g$$

მომავალი დივიდენდის დათვლა არც თუ ისე რთულია, მაგრამ ძალიან რთულია მოსალოდნელი ზრდის ტემპის დათვლა, ამასთანავე როგორც წესი ზრდის ტემპი ფიქსირებული არაა. ამისთვის არსებობენ რიგი კომპანიები, როგორცაა „მერი ლინჩი“, რომელიც სპეციალიზირებულია მსგავსი ანალიზების ჩატარებაზე.

ამის გარდა შეიძლება კომპანიას ქონდეს გაუნაწილებელი მოგების განაკვეთი ანუ გაუნაწილებელი მოგებიდან რა თანხას გასცემს დივიდენდის სახით და რა თანხას იტოვებს კომპანია რეინვესტირებისთვის, ამ შემთხვევაში  $g$  დაითვლება შემდეგნაირად:

$$g = (\text{გაუნაწილებელი მოგება}) (ROE) = (1.0 - \text{გაცემული დივიდენდი}) (ROE)$$

სადაც ROE ესაა საკუთარ კაპიტალზე უკუგების ნორმა. ჩვენი მაგალითისთვის, რომ გამოვიყენოთ მოცემული მეთოდი დავინახავთ რომ:

$$K_S = \$1,24 / \$23 + 8.0\% = 5.4\% + 8.0\% = 13.4$$

აქიდან გამომდინარე ჩვენ ვასკვნით რომ ინვესტორები ჩვენს მიერ დივიდენდის სახით არ გაცემულ ერთ დოლარზე მიიღებენ 13.4% და რომ ამის მიღების საშუალება ექნებოდათ მათ ამ თანხის სხვა ფორმაში ინვესტირების შემთხვევაში.

**ახალი ჩვეულებრივი აქციების ფასი** - ახალი აქციების გამოშვებისას როგორც წესი კომპანია უკავშირდება საინვესტიციო ბანკს, რომელიც გარკვეული საფასურის სანაცვლოდ, რასაც „Flotation cost“-ს ეძახიან, თავის თავზე იღებს კომპანიის აქციების გაყიდვას.

ეს თანხა როგორც წესი უნდა იყოს გათვალისწინებული არსებული აქციების ღირებულების დათვლისას, იმის და მიუხედავად, რომ ბევრის აზრით, ეს თანხა ძალიან მცირეა და მისი გათვალისწინება არაა აუცილებელი, კაპიტალის ღირებულების სრული ანალიზისას ამ ღირებულების გათვალისწინება მაინც აუცილებელია. ამისთვის რამდენიმე მეთოდი არსებობს.

დავუშვათ კომპანიას აქვს პროექტი რომელიც უჯდება \$100 და რომლისგანაც ის ელოდება 15% შემოსავალს. ამ შემთხვევაში სარგებელი არის  $\$115 / 100 - 1 = 0.15 = 15\%$ .



თუმცა თუ ჩვენ პროექტის ღირებულებაში შევიყვანთ საინვესტიციო ბანკის მოსახურებას, რადგან რეალურად ჩვენ 100 ის მოზიდვას ვახდენთ სწორედ ამ ხარჯების წყალობით, მაშინ პროექტის რეალური ღირებულება გამოდის  $\$100 + \$2 = \$102$  ( $\$2$ - Flotation cost) ამ ყველაფრის გათვალისწინებით სარგებლი იქნება  $\$115 / \$102 - 1 = 0.1275 = 12.75\%$ . ანუ ეს მიდგომა გულისხმობს არსებული ხარჯის პროექტის ღირებულებაში შეყვანას.

მეორე მიდგომა გულისხმობს DCF მეთოდშივე არსებული საფასურის გათვალისწინებას.

$$\text{კაპიტალის ღირებულება ახალი აქციების გამოშვებისას} = K_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g$$

სადაც F არის იგივე „Flotation cost“, რომელიც აკლდება ახალი აქციების გასაყიდ ფასს, თუ დავუშვებთ რომ თითო აქციის გაყიდვაზე საინვესტიციო ბანკი ითხოვს გასაყიდი აქციის 10% მაშინ ჩვენი ამოცანა შემდეგ სახეს მიიღებს

$$K_e = 1.24 / 23(1 - 0.1) + 8.0\% = 6.0\% + 8.0\% = 14.0\%$$

ინვესტორების მიერ მოთხოვნილი განაკვეთი არის 1.4 თუმცა ჩვენ იძულებულები ვართ ვეძებოთ ისეთი პროექტი რომლის უკუგებაც იქნება 14.0%-ზე მეტი.

როგორც უკვე ავღნიშნეთ, ასეთი ტიპის გადასახადი კომპანიას აქვს ახალი აქციების გამოშვებისას, იმის გაგება, თუ როდის უხდება კომპანიას ახალი აქციების გამოშვება არსებობს გაუნაწილებელი მოგების „Breakpoint“ კოეფიციენტი:

$$\text{„Breakpoint“} = \text{გაუნაწილებელი მოგება} / \text{წილი კაპიტალში}$$

ანუ ისევ ჩვენს მაგალითს რომ დავუბრუნდეთ, თუ ვიცით, რომ კომპანია „Allied“-ის გაუნაწილებელი მოგება იყო \$68 მილიონი და მისი კაპიტალის სტრუქტურა იყო შემდეგი:

- ✓ სხვადასხვა ვალი 45%
- ✓ პრივილეგირებული აქციები 2%
- ✓ ჩვეულებრივი აქციები 53%

მაშინ მივიღებთ, რომ კომპანიას შეუძლია დააფინანსოს:

$$\$68 / 0.53 = \$128 \text{ მილიონიანი პროექტი, საიდანაც:}$$

- ✓  $0.45(\$128) = \$57.6$  მილიონი დააფინანსოს ვალით;
- ✓  $0.2(\$128) = \$2.6$  მილიონი დააფინანსოს პრივილეგირებული აქციებით;

✓  $0.53(\$128)=467.8$  მილიონი დააფინანსოს ჩვეულებრივი აქციებით;

თუ პროექტის ღირებულება იქნება 128 მილიონზე მეტი, მაშინ სავარაუდოა, რომ აუცილებელი გახდება ახალი აქციების გამოშვება, თუმცა მენეჯერებს მაინც ურჩევნიათ, ან გაზარდონ ვალის წილი, ან ნაკლები თანხა გასცენ დივიდენდის სახით.

#### ❖ კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება WACC

კაპიტალის ფორმირებისას ფირმამ უნდა გაითვალისწინოს რა მოცულობის ვალის აღება უწევს და რა ნაწილი უნდა იყოს პრივილეგირებული და ჩვეულებრივი აქციები. შესაბამისად უნდა შეარჩიოს ოპტიმალური სტრუქტურა, რათა შემდგომში სახსრების მოზიდვა უზრუნველყოს არჩეული სტრატეგიის მიხედვით.

ჩვენს მიერ განხილულ კომპანიის კაპიტალის სტრუქტურას შემდეგი სახე აქვს

✓ სხვადასხვა ვალი	45% $W_d$
✓ პრივილეგირებული აქციები	2% $W_e$
✓ ჩვეულებრივი აქციები	53% $W_s$

კაპიტალის კოეფიციენტების ღირებულება კი შემდეგია:

✓ სხვადასხვა ვალი	10.0% $K_d(1-T)$
✓ პრივილეგირებული აქციები	10.3% $K_e$
✓ ჩვეულებრივი აქციები	13.4% $K_s$

ერთადერთი რამ რაც, უნდა გავაკეთოთ კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების დასათვლელად ისაა, რომ ეს მონაცემები შევიყვანოთ მოცემულ ფორმულაში:

$$WACC = W_d K_d(1-T) + W_e K_e + W_s K_s$$

$$WACC = 0.45(10.0\%)(6.0\%) + 0.02(10.3\%) + 0.53(13.4\%) = 10\%$$

ამ ფორმულაში:  $W_d$ ,  $W_e$  და  $W_s$  კომპონენტების შესაბამისი წილებია მთლიან კაპიტალში, ხოლო:  $K_d$ ,  $K_e$  და  $K_s$  არის ამ კომპონენტების ღირებულება.

როგორც ვხედავთ კომპანია Allied-ს ყოველი ერთი დოლარის მოპოვებისას 45 ცენტის მოპოვება უხდება ვალით 2 ცენტის პრივილეგირებული აქციებით, ხოლო ჩვეულებრივი აქციების მეშვეობით 53 ცენტის(ან შეიძლება ეს თანხა გაუნაწილებელი მოგებიდანაც იყოს).

მოცემულ შემთხვევაში WACC იგივეა რაც მარგინალური კაპიტალის ხარჯი MCC(Marginal cost of capital) რაც არის, ერთი ერთეული ფულის მოზიდვის ხარჯი(10.0%).

❖ **ფაქტორები რომლებიც გავლენას ახდენენ კაპიტალის ღირებულებაზე**

კაპიტალის ღირებულებაზე რამოდენიმე ფაქტორი ახდენს გავლენას, ზოგიერთი მათგანი ფირმის მიერაა კონტროლირებადი, ზოგიერთი კი კონტროლს არ ექვემდებარება

❖ **ფაქტორები რომლებიც ფირმის კონტროლს არ ექვემდებარება**

არის 2 მნიშვნელოვანი ფაქტორი, რომლის გაკონტროლების პირდაპირი მექანიზმი კომპანიებს არ გააჩნიათ. ესენია: საპროცენტო განაკვეთი და გადასახადის განაკვეთი.

➤ თუ ქვეყანაში საპროცენტო განაკვეთი მატულობს, ეს იწვევს ვალის ღირებულების გაზრდას, რადგან ფირმებს უხდებათ უფრო დიდი დანახარჯების გაწევა, რომ მოახერხონ ვალის აღების გზით დამატებითი სახსრების მოზიდვა. უკანასკნელ პერიოდში ბევრი ქვეყნის მთავრობა ცდილობს, რომ გააკონტროლოს საპროცენტო განაკვეთი და მაქსიმალურად დაწიონ ის, რათა გაუადვილდეთ სხვა ქვეყნებთან კონკურენცია, როგორებიცაა გერმანია და იაპონია, სადაც კაპიტალის ღირებულება უკანასკნელ პერიოდში შედარებით ნაკლები იყო.

➤ როგორც წესი სხვადასხვა გადასახადების დონე სერიოზულ გავლენას ახდენს ფირმის კაპიტალის ღირებულებაზე. მისი გაკონტროლება კი პრაქტიკულად შეუძლებელია(თუ არ ჩავთვლით ლობისტების გადმობირებას საკანონმდებლო ორგანოში). ეს ფაქტი მნიშვნელოვანია იმ კუთხით, რომ ის მონაწილეობას იღებს გადასახადით კორექტირებული ვალის ღირებულების დათვლისას. ამასთან ერთად კაპიტალურ შემოსავლებზე პროცენტის დაწევა ჩვეულებრივ ვალთან შეარებით აქციებს უფრო მიმზიდველს ხდის.

❖ **ფაქტორები რომელთა გაკონტროლებაც ძალუძს ფირმას.** ფირმის კაპიტალის ღირებულებაზე პირდაპირი გავლენის მოხდენა შეიძლება სწორი კაპიტალის სტრუქტურით და სწორი ინვესტიციური და სადივიდენდო პოლიტიკით.

- აქამდე ჩვენ განვიხილავდით, ფიქსირებულ კაპიტალის სტრუქტურას რისთვისაც ვითვლიდით კაპიტალის ღირებულებას, თუმცა სწორი სტრუქტურის შემუშავებაზე ძალიან ბევრია დამოკიდებული. დავუშვათ გადასახადის შემდეგ ვალის ღირებულება უფრო მეტია ვიდრე კაპიტალის ღირებულება, მაშინ უფრო სწორი იქნება, თუ დამატებითი სახსრების მოძიება მოხდება ვალის აღების გზით, თუმცა ამ ყველაფერმა შეიძლება გაზარდოს მთლიანად კომპანიის რისკები. ამიტომაცაა მნიშვნელოვანი სწორედ შერჩეული ლევერიჯის ქონა.
- როგორც უკვე ავღნიშნე, კაპიტალის ზრდა შეიძლება ან გაუნაწილებელი მოგების ხარჯზე ან ჩვეულებრივი აქციების მეშვეობით, მაგრამ Flotation cost-ის გათვალისწინებით ახალი აქციების გამოშვება შედარებით უფრო ძვირი ჯდება, ამიტომაც ფირმები ცდილობენ ახალი აქციები მანამ არ გამოუშვან, სანამ არ მოახდენენ მათ ხელთ არსებული გაუნაწილებელი მოგების სრულ ინვესტირებას. იმის გამო, რომ გაუნაწილებელი მოგება ესაა ის თანხა, რასაც კომპანიები არ გასცემენ დივიდენდის სახით, სადივიდენდო პოლიტიკა მჭიდროდაა დაკავშირებული კაპიტალის ღირებულებასთან.
- როდესაც ვითვლიდით კაპიტალის ღირებულებას, ჩვენ ვახდენდით დაშვებას, რომ ამოსავალი წერტილი არის მოთხოვნილი სარგებელი ფირმის მიერ გამოშვებულ ობლიგაციებსა და აქციებზე და რომ ეს ღირებულება განსაზღვრავს კომპანიის საკუთრებაში მყოფი აქტივების რისკიანობას. შესაბამისად დავუშვებდით, რომ ახალი ინვესტიციები იგივე რისკიანობის მატარებელი იქნება რაც მართალია იმ შემთხვევაში, თუ ფირმა მართლა მსგავსი ტიპის აქტივებს აფისნანსებს; თუმცა თუ ფირმა შედის სრულიად ახალ სეგმენტზე, მაშინ აუცილებელია განისაზღვროს პროექტის რისკის დონე, რაც დამოკიდებულია თუ როგორი საინვესტიციო პოლიტიკა აქვს კომპანიას.

❖ **კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების დათვლასთან დაკავშირებული პრობლემები**

უკეთესი შთაბეჭდილება რომ შეგვექმნას კაპიტალის საშუალო შეწონილ ღირებულებაზე განვიხილოთ რამდენიმე მათგანი მოკლედ.

ცვეთის მიერ გენერირებული სახსრები - ერთ-ერთი საკმაოდ ფართოდ გამოყენებადი მეთოდი პროექტების დასაფინანსებლად არის ცვეთა. ცვეთის მიერ

გენერირებული ფულადი სახსრები შეიძლება გაიცეს აქციონერებზე დივიდენდის სახით ან გაიცეს კრედიტორებზე, თუმცა მისი გამოყენება ასევე შესაძლებელია რეინვესტირებისთვის, აქედან გამომდინარე მისი ღირებულება დაახლოებით იგივე იქნება რაც გაუნაწილებელი კაპიტალის ღირებულება.

კერძო კომპანიები - აქამდე საუბარი იყო ძირითადად სააქციო საზოგადოებებზე, რომელთა აქციებით ვაჭრობა აქტიურად მიმდინარეობს ბირჟებზე, თუმცა არის რიგი კომპანიები რომელთა აქციებით ვაჭრობა არ ხდება და შესაბამისად ამ კომპანიისთვის როგორ უნდა მოხდეს კაპიტალის ღირებულების დათვლა. შეიძლება ერთი შეხედვით გასაკვირი იყოს, რადგან ძირითადი ამოსავალი წერტილი ჩემს ნაშრომში უკავია აქციონერთა მიერ მოთხოვნილ სარგებლის განაკვეთს, თუმცა ეს მიდგომები ნებისმიერი ტიპის კომპანიისთვის შეიძლება იქნას გამოყენებული, უბრალოდ იმ მაჩვენებლების მოძიების გზები, რომლებიც შეგვყავს ფორმულებში იქნება განსხვავებული

მცირე ბიზნესი - იგივე პრობლემაა, რაც წინა შემთხვევაში, რადგან როგორც წესი, ისინი წარმოადგენენ კერძო კომპანიებს.

გამოთვლასთან დაკავშირებული პრობლემები - რეალურად ჩემს მიერ მოყვანილი ფორმულები და მეთოდები არც თუ ისე რთულია, თუმცა მათი გამოყენება პრაქტიკაში არაა მარტივი. ამის მიზეზი ისაა, რომ CAPM-ისთვის საჭირო მაჩვენებლების სწორედ მოძიება რიგ შემთხვევებში ბევრ პრობლემასთანაა დაკავშირებული.

მაგალითად მოცემული ფორმულისთვის:

$$K_S = \frac{D_1}{P_0} + g; \quad K_S = \text{ობლიგაციების განაკვეთი} + \text{რისკ პრემიუმი};$$

g(ზრდის კოეფიციენტი)-ის და რისკ პრემიუმის დადგენა საკმაოდ რთულია და ვერ ვიქნებით ბოლომდე დარწმუნებული, რომ ჩვენი გამოთვლა სწორია

რისკის განსაზღვრის პრობლემები - როგორც წესი უამრავი პროექტის განხილვა უხდება კომპანიას, თითოეულ მათგანს კი სხვადასხვა რისკის დონე შეესაბამება, აქედან გამომდინარე თითოეული პროექტისათვის რისკის ზუსტად განსაზღვრა და მათი მეშვეობით კაპიტალის ღირებულებებს კორექტირება ძალიან რთულია.

კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილება, რომელიც საფინანსო სამსახურმა უნდა მიიღოს, ესაა დაფინანსების სტრატეგიის შემუშავებისა და რეალიზაციის

საკითხები, რომელიც კომპანიის ხელმძღვანელების განსაკუთრებულ ყურადღებას მოითხოვს და რომელშიც ცენტრალურ ადგილს იკავებს კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის პრობლემა. ფინანსურ მენეჯერებს გაცნობიერებული უნდა ქონდეთ ოპერაციული დანახარჯების შემცირების აუცილებლობა, როგორც კომპანიის გადარჩენისა და ზრდის უმნიშვნელოვანესი პირობა.

ინფორმაციის გაცვლის ტექნოლოგიათა სწრაფი განვითარებისა და ბაზრების გლობალიზაციის ტენდენციის წყალობით კაპიტალმა მიაღწია მობილურობის უპრეცედენტო დონეს, რაც საშუალებას აძლევს ინვესტორებს უმოკლეს ვადებში მოახდინონ იდენტიფიცირება, ხოლო კაპიტალს - გადაინაცვლოს მიმართულებით, სადაც რესურსები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ყველაზე ეფექტიანად.

დაფინანსების სტრატეგიის განხილვა გულისხმობს მკვეთრად გამოხატული მიზნის არსებობას. კორპორაციული ფინანსების თანამედროვე თეორიის დებულებების შესაბამისად, ღირებულების მართვის კონცეფციის საფუძველია ორი ფუნდამენტური პრინციპი: პირველი, კომპანიის ფინანსური მართვის მიზანია მისი დასაბუთებული საბაზრო ღირებულების მაქსიმიზაცია; მეორე, კომპანიის ღირებულება განისაზღვრება ფულადი ნაკადებით, რომლებიც დისკონტირებულია კომპანიის ყველა აქტივის ერთობლივი რისკების ადმრიცხველი შემოსავლიანობის განაკვეთით.

კომპანიის დაფინანსებასთან დაკავშირებით შეიძლება გამოვყოთ გადაწყვეტილებების მიღების ორი სეგმენტი: პირველი, მოგების განაწილება (დივიდენდური პოლიტიკა) და მეორე, კაპიტალის სტრუქტურის ფორმირება. ეს გადაწყვეტილებები განსაზღვრავენ კომპანიის სტრატეგიას და, როგორც წესი, ის შედის მისი უმაღლესი ხელმძღვანელების კომპეტენციაში.

კომპანიის კონკურენტული პოზიციის სიმტკიცე პირდაპირ კავშირშია მისი კაპიტალის სტრუქტურაზე. კომპანიები ეკონომიკური მოგების მიღების მიზნით მისწრაფვიან კონკურენტული უპირატესობების შექმნისაკენ, რადგან შემოსავლიანობის მაღალი ნორმა იზიდავს კონკურენტებს. ახალი მოთამაშეების გადაწყვეტილება დარგში შესვლის შესახებ დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენადაა კომპანიის სტრატეგია უზრუნველყოფილი ფინანსური რესურსებით.

როდესაც კომპანია რთულ ფინანსურ მდგომარეობაში ხვდება, აქციონერებიც და კრედიტორებიც უნდა ისწრაფოდნენ თავიანთი მიზნის მისაღწევად: პირველი, დაფარონ ვალი და მეორე, თავიდან აიცილონ გაკოტრება. თუმცა პრაქტიკაში მათი ინტერესები ხშირად ეწინააღმდეგება ერთმანეთს. აქციონერთა ინტერესებიდან გამომდინარე, მენეჯერების პოზიცია კომპანიის ღირებულების მაქსიმიზაციის ამოცანასთან მიმართებაში მნიშვნელოვანწილად პროფესიულ-ეთიკური სტანდარტების საკითხია, რადგან აქციონერები არიან კომპანიის მესაკუთრეები, ხოლო მენეჯერები - მათი აგენტები, რომლებიც უფლებამოსილნი არიან მართონ კომპანია.

აქციონერებმა ყოველთვის არ იციან მმართველობითი გადაწყვეტილებების "საიდუმლო", ხოლო მუდმივი და განსაკუთრებული კონტროლი მოითხოვს როგორც ძალისხმევას, ისე დროის მნიშვნელოვან დანახარჯებს. კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი გარემოებაა დასაშვები რისკის განსხვავებული შეფასება. რისკისადმი განსხვავებული დამოკიდებულების პრობლემა ერთ-ერთი ყველაზე რთულია, რადგან რთულია როგორც მისი იდენტიფიცირება, ასევე წინასწარ განჭვრეტა, ხოლო მისი არსებობის ფაქტი, როგორც წესი, ვლინდება უკვე მიღებული გადაწყვეტილებების შეუქცევად შედეგებში.

კომპანიის ვალდებულებებზე აქციათა მფლობელების პასუხისმგებლობა შეზღუდულია მათი წილით კომპანიის კაპიტალში. ეს გარემოება საინვესტიციო სტრატეგიის საფუძველია, რომელსაც შეუძლია მიგვიყვანოს სააქციო კაპიტალის მეტ ფინანსურ დანაკარგებამდე, ხოლო წარმატების შემთხვევაში - მაღალ შემოსავლებამდე. ეს თამაშია სავალო ინვესტორის ხარჯზე, რომლის დროსაც აქციონერები მიისწრაფვიან უარი თქვან მთავარ მიზანზე - კომპანიის ღირებულების მაქსიმიზაციაზე და წარმატების შემთხვევაში იღებენ მთელ მოგებას.

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საკუთარი დანახარჯები, რომლებიც გავლენას ახდენენ და ძირითადად დაკავშირებულნი არიან როგორც საინვესტიციო, ასევე სამეურნეო გადაწყვეტილებებზე. კრედიტორის შეზღუდვები წმინდა მიმდინარე ღირებულებით ავიწროებს საინვესტიციო შესაძლებლობების დიაპაზონს და შეიძლება განაპირობოს სტრატეგიული განვითარების ძირითადი მიმართულებების შეფერხებები. გარდა ამისა, კრედიტორებს უწევთ განსაკუთრებული პირობების შესრულება

კონტროლთან დაკავშირებული დამატებითი ხარჯების გაღება და მათ კომპენსაციას უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ხარჯზე ახდენენ. საბოლოო ჯამში, ასეთი კონტროლის განხორციელების ხარჯებს გასწევენ აქციონერები, ხოლო ეს კი ნეგატიურად აისახება კომპანიის პროდუქციის საბაზრო ღირებულებაზე.

## 2.3 კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრა

კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრისათვის ზუსტი ფორმულა არ არსებობს, მაგრამ ნებისმიერი გადაწყვეტილების მიღების დროს კაპიტალის ოპტიმალურ სტრუქტურასთან დაკავშირებით გათვალისწინებულ უნდა იქნეს პრობლემის ოთხი ასპექტი:

**პირველი, საგადასახადო გადასახდელების მოცულობა.** კომპანია სავალო ვალდებულებათა მიმოქცევის პერიოდისთვის დარწმუნებული უნდა იყოს მოგებათა სტაბილურ ნაკადში, რათა სესხების ხარჯზე ჰქონდეს გადასახადებზე წმინდა ეკონომიის მიღწევის იმედი. თუ კომპანიას აქვს საკმარისი მოგების მიღების მცირე შანსები, რათა გამოიყენოს საპროცენტო გადასახდელების საგადასახადო დაცვის უპირატესობები, მაშინ სესხებათა შედეგი შეიძლება იყოს გადასახადებზე უარყოფითი წმინდა ეკონომია;

**მეორე, საქმიანი რისკი.** სხვა თანაბარი პირობების დროს დიდი რისკის მქონე კომპანიებისთვის ფინანსურ სირთულეთა წარმოშობის ალბათობა და მათთან დაკავშირებული დანახარჯების მასშტაბი მაღალია. პრაქტიკაში მაღალი და მნიშვნელოვანი ფინანსური რისკების შემთხვევაში სარისკო პროექტების უმრავლესობა ფინანსდება საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე;

**მესამე, აქტივების ხარისხი.** ინტერესთა კონფლიქტის დანახარჯები და ფინანსურ სირთულეთა ალბათობა მაღალი აქვთ იმ კომპანიებს, რომელთა ღირებულება მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია არამატერიალური აქტივების ღირებულებაზე ან ზრდის პერსპექტივებზე. ნებისმიერ კრედიტორს შესანიშნავად ესმის, რომ მიწა და უძრავი ქონება ვალის შეუდარებლად უფრო საიმედო უზრუნველყოფაა, ვიდრე რეგისტრირებული სასაქონლო ნიშანი ან უნიკალური ცოდნა. ამიტომ სარისკო



არამატერიალური აქტივების გაზრდილი წილის მქონე საწარმოების სესხთა მოცულობა საიმედო ფიქსირებული აქტივების დიდი წილის მქონე საწარმოების სესხთა მოცულობაზე ნაკლებია;

**მეოთხე, დაფინანსების მისაწვდომობა.** გრძელვადიან პერსპექტივაში კომპანიის ღირებულება ძირითადად დამოკიდებულია მის საინვესტიციო და საწარმოო გადაწყვეტილებებზე, ვიდრე მის გადაწყვეტილებებზე დაფინანსების წყაროთა არჩევაზე.

ზემოაღნიშნულის გარდა, საყურადღებოა კიდევ რიგი მომენტები, კერძოდ, კრედიტის მიღებასთან დაკავშირებული დანახარჯები მნიშვნელოვნად უფრო ნაკლები უნდა იყოს აქციების საჯარო განთავსებასა და ემისიასთან დაკავშირებულ დანახარჯებთან შედარებით. მრავალი კომპანიისათვის აქციათა განთავსება და სესხება ხდება ერთადერთი ალტერნატივა, რომელიც იძლევა ბიზნესის გაზრდის საშუალებას. გარდა ამისა, ვალი შეიძლება გაფორმდეს კაპიტალის საერთაშორისო ბაზარზე ვალუტათა გაცვლის კურსების ცვლილების წინააღმდეგ ჰეჯირების მიზნით, ან როგორც პოლიტიკური რისკისაგან დაცვის ხერხი. როგორც წესი, საქმიანი აქტივობის შემცირების პერიოდში მაღალლევერიჯული საწარმოები ბაზრის საკუთარ წილს უთმობენ კაპიტალის კონსერვატიული სტრუქტურის მქონე კონკურენტებს.

კაპიტალის სტრუქტურის ოპტიმიზაცია - ეს კონკურენციის, საგადასახადო კანონმდებლობისა და ეკონომიკური სიტუაციის ცვლილებებისადმი ადაპტაციის უწყვეტი პროცესია.

გადაწყვეტილება კაპიტალის სტრუქტურის არჩევის შესახებ არ შეიძლება განვიხილოთ იზოლირებულად. ის უნდა იყოს დაფინანსების დასაბუთებული სტრატეგიის ნაწილი, რომელშიც გათვალისწინებულ იქნება: პირველი, კომპანიის საბაზრო პოზიცია; მეორე, მომავალი საინვესტიციო შესაძლებლობები; მესამე, მოსალოდნელი ფულადი ნაკადები; მეოთხე, დივიდენდური პოლიტიკა და მეხუთე, დაფინანსების მოთხოვნა.

სესხების მოზიდვის პერსპექტიულ გეგმებს თან უნდა ახლდეს რისკების, მოგების მიღების და ბალანსის ხარისხის პროგნოზული შეფასებები. ამავე დროს უნდა გავანალიზოთ რისკის წარმოქმნის შესაძლებლობა და სიტუაციიდან

გამოსვლის გზები, როდესაც მოქმედი აქტივებით გენერირებული ფულადი სახსრები არ არის საკმარისი ვალის დაფარვისა და მომსახურებისთვის.

დაფინანსების კარგმა სტრატეგიამ უნდა გადაჭრას ფინანსური მენეჯმენტის უმნიშვნელოვანესი ამოცანა - კომპანიის ღირებულების გრძელვადიანი ზრდის უზრუნველყოფა. საჭირო შედეგი შეიძლება მოგვცეს მოქმედებებმა, რომლებმაც შეიძლება გამოიწვიონ ინვესტორების ნეგატიური რეაქცია კლასიკური კორპორაციული ფინანსების კანონების მიხედვით. ესაა, მაგალითად, დივიდენდების გადახდის შემცირება და მასზე სრული უარი ან აქციათა გამოსყიდვა საბაზრო ფასისადმი მნიშვნელოვანი პრემიით.

დაფინანსების სტრატეგიამ უნდა უზრუნველყოს აქციონერთა კეთილდღეობის ზრდაც. დაფინანსების ოპტიმალური სტრუქტურა და საკუთარი კაპიტალისა და ვალის დასაბუთებული ფარდობა ახდენს კომპანიის კაპიტალის ერთობლივი ღირებულების მინიმიზირებას, საშუალებას აძლევს რა მას მოიზიდოს საჭირო ფინანსური რესურსები და შეინარჩუნოს ფინანსურ გადაწყვეტილებათა მიღების მოქნილობა.

დაფინანსების კარგად მოფიქრებული სტრატეგიის აუცილებელი ნაწილია აქციათა გამოსყიდვისა და დივიდენდური გადახდების პოლიტიკა, რომელიც მაქსიმალურად შეესაბამება აქციონერთა ინტერესებს.

განსაკუთრებით უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალის მოზიდვაზე დანახარჯების შემცირების დროს კომპანიის ღირებულება იზრდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც ფინანსური ბერკეტის ცვლილება ნეგატიურ ზეგავლენას არ ახდენს ოპერაციულ ფულად ნაკადზე. თუ ახალი ვალის შეთავაზების შედეგს (ან პირობას) წარმოადგენს რისკის დასაშვები დონის შემცირება და ამას მივყავართ ოპერაციული ფულადი ნაკადების შემდგომ კლებამდე, კომპანიის ღირებულება შეიძლება შემცირდეს კაპიტალის ღირებულების შემცირების დროსაც კი.

ხშირად დაფინანსების გარე წყაროებზე უარის თქმა ბიზნესის ზრდის ტემპების გაუმართლებელი შეზღუდვის მიზეზი ხდება. ეს ნიშნავს, რომ დაფინანსების კორპორაციული სტრატეგია უნდა შეესაბამებოდეს საქმიანი ოპერაციების რისკის ჩამოყალიბებულ დონეს და უზრუნველყოფდეს

კორპორაციული გეგმების რეალიზაციისათვის აუცილებელ ფონდებს და ამავე დროს უნდა ითვალისწინებდეს: პირველი, კომპანიის ფინანსურ მიზნებს, მეორე, ფინანსური რესურსების მოთხოვნილებებს, მესამე, დივიდენდურ პოლიტიკას და მეოთხე, კონკურენტულ პოზიციას. (H. Milton 2000)

## თავი III. საწარმოს ფინანსური საქმიანობის ანალიზი და კონტროლი

### 3.1 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს ფინანსური მაჩვენებლები

იმისათვის რომ, უფრო დეტალურად გავიგოთ ფინანსური ანალიზისა და კონტროლის მნიშვნელობა და არსი განვიხილავ შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ ფინანსურ ანგარიშგებას სამი წლის, 2016, 2017 და 2018, წლების განმავლობაში. გამოვითვლით ყველა ძირითად კოეფიციენტს და ამის შემდეგ ვიმსჯელებ კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის ევოლუციაზე.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“ (gwp) წამყვანი კომპანიაა საქართველოს წყალმომარაგების ბაზარზე. კომპანია თბილისის მოსახლეობას, სახელმწიფო დაწესებულებებს, სამრეწველო და კომერციულ ობიექტებს ხარისხიანი სასმელი წყლით უზრუნველყოფს.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“ 1997 წლის 25 ივნისს თბილისის მთაწმინდის რაიონული სასამართლოს მიერ თბილისის მუნიციპალიტეტის კაბინეტის 1997 წლის 23 მაისის დადგენილების საფუძველზე დარეგისტრირდა, როგორც შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად. 2008 წელს მოხდა კომპანიის პრივატიზაცია და შპს „ჯორჯიან გლობალ იუთილიტიზმა“ (ყოფილი „მალტიპლექს ენერჯი ლიმიტედი“) შეისყიდა 100%-იანი წილი ქალაქ თბილისის მუნიციპალიტეტისგან. კომპანიის ძირითად საქმიანობაა წყალმომარაგებისა და ჩამდინარე წყლების შეგროვების მომსახურების გაწევა იურიდიული პირებისთვის და ქალაქ თბილისისა და მიმდებარე სოფლების მოსახლეობისთვის. კომპანია ფლობს და ექსპლუატაციას უწევს წყლისა და ჩამდინარე წყლების ინფრასტრუქტურულ აქტივებს, რომლებიც გამოიყენება წყალმომარაგებისა და ჩამდინარე წყლების შეგროვებისთვის. კომპანია ასევე ფლობს და წარმართავს ჰიდროელექტროსადგურების ფუნქციონირებას, რითაც გამოიმუშავებს ელექტროენერგიას საკუთარი მოხმარებისთვის და ღია ბაზარზე გასაყიდად. 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, კომპანიის 100%-იან წილს ფლობს შპს „ჯორჯიან გლობალ იუთილიტიზ“ (შემდგომში „მშობელი კომპანია“), სს „ჯორჯია კაპიტალის“

ერთპიროვნულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი კომპანია, რომლის საბოლოო მშობელი კომპანია არის შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „ჯორჯია კაპიტალი“ (შემდგომში „ჯორჯია კაპიტალი“). 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, კომპანიის 100%-იან წილს ფლობდა შპს „ჯორჯიან გლობალ იუთილითიზ“, რომელიც იყო სს „ბიჯეო ინვესთმენტის“ ერთპიროვნულ საკუთრებაში მყოფი შვილობილი კომპანია და მისი საბოლოო მშობელი კომპანია იყო შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „ბიჯეო ჯგუფი“ (შემდგომში „ბიჯეო“). 2018 წლის 29 მაისს შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „ბიჯეო ჯგუფმა“ დაასრულა თავისი ბიზნესის გაყოფა ორ მიმართულებად - ლონდონის ბირჟაზე დარეგისტრირებულ საბანკო ბიზნესად (შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „საქართველოს ბანკის ჯგუფი“) და ლონდონის ბირჟაზე დარეგისტრირებულ საინვესტიციო ბიზნესად (შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „ჯორჯია კაპიტალი“). ამის შედეგად, შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „ჯორჯია კაპიტალი“ გახდა კომპანიის საბოლოო მშობელი კომპანია. 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, არცერთი აქციონერი არ ფლობს შეზღუდული პასუხისმგებლობის საჯარო კომპანია „ჯორჯია კაპიტალის“ აქციების 8%-ზე მეტს.

2019 წლის 21 მაისს საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტო Fitch Ratings-მა „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერს“ რეიტინგი „BB“ ყველა კატეგორიაში, ზედიზედ მესამედ მიანიჭა, რაც კომპანიის მიმართ სანდოობის მაღალი ხარისხის, ფინანსური მდგრადობისა და სისტემური მენეჯმენტის არსებობის მაჩვენებელია.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“ საქართველოში პირველი არასაფინანსო კერძო კომპანიაა, რომელსაც Fitch Ratings-მა ქვეყნის უმაღლესი სუვერენული გრძელვადიანი რეიტინგი „BB-“ ჯერ კიდევ 2015 წელს, პირველივე ცდაზე მიანიჭა. საქართველოს სუვერენული რეიტინგი ფაქტობრივი მაქსიმუმია, რაც ქვეყანაში მოქმედმა, ადგილობრივმა კომპანიამ შეიძლება მიიღოს. აღნიშნული შეფასება შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერ“-ს მაღალ პასუხისმგებლობას აკისრებს, როგორც პირველ კომუნალურ კომპანიას ქვეყანაში, რომელმაც ასეთ წარმატებას მიაღწია.

აღსანიშნავია, რომ კომპანია შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს მენეჯმენტის საინვესტიციო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებად ისევ წყალმომარაგების

ინფრასტრუქტურის გაუმჯობესება და განვითარება რჩება. კომპანია წარმატებით აგრძელებს საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებთან თანამშრომლობას, რომელთაგან მიღებული გრძელვადიანი დაფინანსებით დედაქალაქისთვის არაერთი მასშტაბური პროექტი განახორციელა.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს სანდოობა ფინანსური ინსტიტუტებისთვის საგრძნობლად მაღალია, რასაც საერთაშორისო სააგენტო Fitch Ratings-ის მიერ, კომპანიისთვის ქვეყნის უმაღლესი სუვერენული გრძელვადიანი რეიტინგი „BB“-ის სტაბილური პროგნოზით მინიჭება ადასტურებს.

Fitch Ratings მსოფლიოში წამყვანი სარეიტინგო სააგენტოა ფინანსურ-საინფორმაციო მომსახურების სფეროში. კერძოდ, საკრედიტო რეიტინგებისა და კვლევის მიმართულებით. Fitch Ratings-ის ექსპერტიზა და ხანგრძლივი გამოცდილება ადგილობრივ და საერთაშორისო საკრედიტო ბაზრებზე დამატებით შესაძლებლობებს აძლევს ინვესტორებს, მიიღონ მნიშვნელოვანი და სანდო საკრედიტო და ფინანსური გადაწყვეტილებები.

პირველ რიგში განვიხილოთ, კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის ანგარიშგება 2016, 2017 და 2018 წლების დინამიკაში:

**ცხრილი 3.1.1 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ ფინანსური ანგარიშგება (რიიცხვები მოცემულია ათას ლარებში)**

წელი	2016	2017	2018
<b>აქტივები</b>			
<b>გრძელვადიანი აქტივები</b>			
ძირითადი საშუალებები	300,596	397,332	494,947
საინვესტიციო ქონება	17,806	10,138	8,644
რესტრუქტურირებული სავაჭრო დებიტორული დავალიანება	146	111	184
გაცემული სესხები	12,690	49,531	45,493
შეზღუდული წვდომის დეპოზიტები	5,094		
სხვა გრძელვადიანი აქტივები	1,908	6,974	1,874
<b>სულ გრძელვადიანი აქტივები</b>	<b>338,240</b>	<b>464,086</b>	<b>551,142</b>
<b>მოკლევადიანი აქტივები</b>			

სასაქონლო მატერიალური მარაგები	2,572	3,033	3,218
სავაჭრო და სხვა დებიტორული დავალიანებები	19,709	23,062	18,972
გაცემული სესხები	581	1,221	1,012
მიმდინარე მოგების გადასახადი აქტივი		61	
წინასწარ გადახდილი გადასახადები, მოგების გადასახადის გარდა	2,186	2,929	
გადახდილი ავანსები	1,713	1,289	977
წარმოებული ფინანსური აქტივები		449	
შეზღუდული წვდომის დეპოზიტები		7,653	877
ნაღდი ფული ბანკში	25,472	37,049	9,363
<b>სულ მიმდინარე აქტივები</b>	<b>52,233</b>	<b>76,746</b>	<b>34,419</b>
<b>სულ აქტივები</b>	<b>390,473</b>	<b>540,832</b>	<b>585,561</b>
<b>კაპიტალი</b>			
საწესდებო კაპიტალი	138,559	110,559	91,719
დამატებით შეტანილი კაპიტალი		2,783	10,657
დაგროვილი დანაკლისი	-47,510	-29,805	-7,855
გადაფასების რეზერვი	171,224	171,224	171,224
სხვა რეზერვები		-5,238	-7,545
<b>სულ კაპიტალი</b>	<b>262,273</b>	<b>249,523</b>	<b>258,200</b>
<b>ვალდებულებები</b>			
<b>გრძელვადიანი ვალდებულებები</b>			
ნასესხები სახსრები	83,941	242,414	260,219
გადავადებული შემოსავალი		14,818	17,789
<b>სულ გრძელვადიანი აქტივები</b>	<b>83,941</b>	<b>257,232</b>	<b>278,008</b>
<b>მოკლევადიანი ვალდებულებები</b>			
ნასესხები სახსრები	19,101	946	18,566
მიღებული ავანსები	3,665	8,310	7,557
სავაჭრო და სხვა კრედიტორული დავალიანებები	18,289	18,292	16,375
გადავადებული შემოსავალი		3,137	3,577
წარმოებული ფინანსური ვალდებულებები			1,777
ვალდებულებების და ხარჯების რეზერვი	706	417	494

მოგების გადასახადის მიმდინარე ვალდებულებები	271		
სხვა საგადასახადო დავალიანება	2,227	2,975	1,007
<b>სულ მიმდინარე ვალდებულებები</b>	<b>44,259</b>	<b>34,077</b>	<b>49,353</b>
<b>სულ ვალდებულებები</b>	<b>128,200</b>	<b>291,309</b>	<b>327,361</b>
<b>სულ ვალდებულებები და კაპიტალი</b>	<b>390,473</b>	<b>540,832</b>	<b>585,561</b>

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP GEO 2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf)

როგორც კომპანიის ფინანსური ანგარიშგებიდან ვხედავთ ინვესტირება გრძელვადიან აქტივებში მზარდი ტემპით ხასიათდება, 2018 წელს გრძელვადიანი აქტივების ღირებულებამ 551,142 ათასი ლარი შედაგინდა, რაც 87,056 ათასი ლარით მეტია 2017 წლის მაჩვენებელზე. ეს ხდება განსაკუთრებით ძირითადი საშუალებების ღირებულებისა და გაცემული სესხების ზრდის ხარჯზე. 2018 წელს ძირითადი საშუალებები 24%-ით გაიზარდა, რაც მაღალი მაჩვენებელია. კომპანია ბოლო წლებში აქტიურად ანახლებს მის მატერიალურ აქტივებს. ქალაქის სხვადასხვა უბნებში იცვლება წყალმომარაგების ინფრასტრუქტურა, რაც მნიშვნელოვნად განაპირობებს ძირითადი საშუალებების ღირებულების ზრდას.

მოკლევადიან აქტივებში კი ამის საპირისპიროდ კლების ტენდენცია მიმდინარეობს, რასაც გარკვეულწილად განაპირობებს დებიტორული დავალიანებებისა და ბანკში არსებული ნაღდი ფულის კლება. მიმდინარე აქტივების შემცირება გარკვეულწილად უარყოფითა მოქმედებს კომპანიის ლიკვიდურობის მაჩვენებელზე.

გამოვთვალოთ ლიკვიდობის რამდენიმე ძირითადი კოეფიციენტი, ისინი ახასიათებენ საწარმოს გადახდისუნარიანობას.

$$\text{საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{მიმდინარე აქტივები}}{\text{მიმდინარე ვალდებულებები}}$$

თუ მოცემულ ფორმულაში შესაბამის მონაცემებს ჩავსვამთ ასეთ შედეგს მივიღებთ. კომპანიის ლიკვიდურობა 2018 წელს ძალიან შემცირდა წინა წელთან შედარებით, რაც არც თუ ისე კარგი მაჩვენებელია.



ცხრილი 3.1.2 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტის დინამიკა

წელი	2016	2017	2018
საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტი	1.180167	2.252135	0.697404

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf);

[https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2017\\_GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)

როგორც 3.1.2 ცხრილიდან ვხედავთ 2017 წელს ლიკვიდობა მნიშვნელოვნად იზრდება, ხოლო 2018 მკვეთრად შემცირდა. 2017 წელს კომპანიამ აიღო რამდენიმე გრძელვადიანი სესხი ევროპის საინვესტიციო ბანკისგან 21,5 მილიონი ევროს ოდენობით, ნიდერლანდების განვითარების ბანკისგან - 40 მილიონი ევრო, ხოლო გერმანიის საინვესტიციო და განვითარების საზოგადოებისგან 25 მილიონი ევრო. რის შედეგადაც ცხადია ფულადი ნაკადები ფინანსური საქმიანობიდან გაიზარდა. მიუხედავად საინვესტიციო საქმიანობაში დანახარჯების ზრდისა და ნასესხები სახსრების დაფარვის შედეგადაც ფულადი ნაკადების შემცირებისა, აღებული სესხების ხარჯზე კომპანიის ლიკვიდობა გაიზარდა. 2018 წელს კომპანიაში აღებული სესხების რაოდენობა ძალიან შემცირდა წინა წელთან შედარებით, ამასთან ძირითადი საშუალებებისა და არამატერიალური აქტივების შესყიდვა კიდევ უფრო გაიზარდა, რამაც ფულად ნაკადების გასვლა გამოიწვია. რამაც ძირითადად განაპირობა ლიკვიდობის მაჩვენებლის შემცირება 2018 წლისთვის.

კომპანიის ლიკვიდურობის შესაფასებლად გამოიყენება კიდევ ერთი მეთოდი რომელსაც მჟავა ტესტს უწოდებენ. ამ კოეფიციენტის არსი მდგომარეობს შემდეგ პრინციპში: გააჩნია თუ არა კომპანიას საკმარისი მოკლევადიანი აქტივები, რომ შეძლოს დაუყოვნებლივ გადასახდელი ვალდებულებების დაფარვა ძირითადი საშუალებების გაყიდვის გარეშე. მჟავა ტესტის კოეფიციენტი ლიკვიდურობის კოეფიციენტის მსგავსად გამოითვლება, იმ განსხვავებით რომ მიმდინარე აქტივებში არ შედის მატერიალური მარაგები და წინასწარ გადახდილი ავანსები, რადგან მათი მოკლე დროში ფულად გადაქცევა არ არის მარტივი და მიმდინარე ვალდებულებებში არ შედის საბანკო ოვერდრაფტები. „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს მჟავა ტესტის

კოეფიციენტი საერთო ლიკვიდობის კოეფიციენტის მსგავსად დაბალია, რაც გარკვეულ რისკებთანაა დაკავშირებული.

**ცხრილი 3.1.3 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ მჟავა ტესტის შედეგები**

წელი	2016	2017	2018
მჟავა ტესტის შედეგი	1.033959	2.039352	0.612405

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP GEO 2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf);

[https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP IFRS FS 2017 GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)

მჟავა ტესტის კოეფიციენტის დინამიკას სწორედ იგივე ფაქტორები განაპირობებენ, რომლებზეც საერთო ლიკვიდობის კოეფიციენტის ცვლილებების მიზეზის ახსნის დროსაა გაანალიზებული.

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის ანალიზისთვის მნიშვნელოვანია ფინანსურ ანგარიშგებასთან ერთად, მოგება ზარალის ანგარიშგებისა და ფულადი ნაკადების ანგარიშგების განხილვაც.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ მოგება ზარალის ანგარიშგება მოცემულია ცხრილ 3.1.4 ში.

**ცხრილი 3.1.4 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ მოგება-ზარალის ანგარიშგება**

წელი	2016	2017	2018
შემოსავალი წყალმომარაგებიდან	99,631	107,766	118,679
შემოსავალი ელექტროენერჯის რეალიზაციიდან	9,430	6,423	6,061
სხვა შემოსავალი	5,385	4,535	4,675
<b>სულ შემოსავალი</b>	<b>114,446</b>	<b>118,724</b>	<b>129,415</b>
ხელფასები და თანამშრომელთა სხვა სარგებელი	15,163	17,460	17,218
ელექტროენერჯის და გადაცემის ხარჯები	12,647	12,962	13,226
ნედლეული, საწვავი და სხვა სახარჯი მასალები	2,529	2,590	4,064
ტექნიკური მომსახურების ხარჯები	2,772	3,116	3,753
ზოგადი და ადმინისტრაციული ხარჯები	2,914	3,473	3,464

გადასახადები მოგების გადასახადის გარდა	2,930	3,339	2,391
პროფესიული გასამრჯელო	1,825	2,279	2,135
სავაჭრო დებიტორული დავალიანებების გაუფასურების რეზერვი	1,495	656	2,011
რეზერვის შემობრუნება/ და იურიდიულ სარჩელებთან დაკავშირებული ხარჯები	755	2	231
სხვა შემოსავალი	2,122	1,738	3,404
სხვა საოპერაციო ხარჯები	7,400	10,892	16,328
<b>სულ ხარჯები</b>	<b>(48,308)</b>	<b>(55,027)</b>	<b>(61,417)</b>
<b>შემოსავალი პროცენტის, მოგების გადასახადის, ცვეთის და ამორტიზაციის დარიცხვამდე</b>	<b>66,138</b>	<b>63,697</b>	<b>67,998</b>
ფინანსური შემოსავალი	2,177	5,049	8,364
ფინანსურ საქმიანობაზე გაწეული დანახარჯები	11,291	13,793	15,983
საკურსო სხვაობიდან მიღებული წმინდა ზარალი	62	695	3,804
ცვეთა და ამორტიზაცია	15,625	17,771	22,526
არარეგულარული ხარჯები		1,709	6,034
<b>მოგება მოგების გადასახადით დაბეგვრამდე</b>	<b>41,337</b>	<b>34,778</b>	<b>28,015</b>
მოგების გადასახადის ხარჯი	1,962	0	0
<b>წლის მოგება</b>	<b>39,375</b>	<b>34,778</b>	<b>28,015</b>
წმინდა სხვა სრული შემოსავალი, რომლის შემდეგ პერიოდზე მოგებად ან ზარალად რეკლასიცილება არ ხდება	26,150	0	0
<b>წლის მთლიანი სრული შემოსავალი, წმინდა</b>	<b>65,525</b>	<b>34,778</b>	<b>28,015</b>

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf)

2018 წელს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ შემოსავალი წინა წლებთან შედარებით გაზრდილია. თუ 2017 წელს შემოსავალი წყალმომარაგებიდან იყო 107 776 ათასი ლარი, 2018 წლისთვის ის 10%-ით გაიზარდა. თუმცა შემოსავალი ელექტროენერჯის რეალიზაციიდან და სხვა შემოსავლები შემცირებულია. საბოლოო ჯამში მთლიანი შემოსავლები 9%-ით მაინც გაზრდილია.

რაც შეეხება ხარჯებს, აქ გაზრდილია საოპერაციო ხარჯები და მასთან ერთად ფინანსურ საქმიანობაზე გაწეული ხარჯები, რაც განპირობებულია სესხის პროცენტის ზრდით. რადგან 2017 წელთან შედარებით კომპანიის სასესხო ვალდებულებები გაიზარდა, როგორც მოკლევადიან, ასევე გრძელვადიანი ვალდებულებების კუთხით.

საბოლოო ჯამში, კომპანიის წმინდა სრული შემოსავალი შემცირდა 20%-ით, რაც საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია. იქედან გამომდინარე, რომ კომპანიამ აქტიურად დაიწყო წყალსადენი სისტემების განახლება მთელი ქალაქის მასშტაბით, ამორტიზირებული ინვენტარის ახლით ჩანაცვლება, რაც მნიშვნელოვნად ამაღლებს მომსახურების ხარისხს. ცხადია ხარჯები იზრდება, ამორტიზაციის დანახარჯები ამცირებს მოგებას და ვინაიდან კომპანია ძირითადად მოზიდული სახსრებით აფინანსებს თავის პროექტებს ფინანსური ხარჯებიც გაზრდილია.

ფინანსური სტაბილურობა საწარმოს ფინანსური მაჩვენებლებიდან ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანია და განსაზღვრავს საწარმოს ფინანსურ დამოუკიდებლობას. თუ ნასესხები კაპიტალის წილი საკუთარი კაპიტალის წილს აღემატება საწარმოს ფინანსურ სირთულეები ელოდება. რადგან მან შესაძლოა ვერ მოახერხოს ვალდებულებების დაფარვა.

საკუთარი კაპიტალის კოეფიციენტი ახასიათებს საკუთარი კაპიტალის წილს აქტივებში და სასურველია 0,5-ზე მაღალი იყოს. ის შემდეგნაირად გამოითვლება.

$$\text{საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის მაჩვენებელი} = \frac{\text{საკუთარი კაპიტალი}}{\text{აქტივების ჯამი}}$$

ჩვენს შემთხვევაში ეს კოეფიციენტი დინამიკაში შემდეგგვარად გამოიყურება.

ცხრილი 3.1.5 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის მაჩვენებლები

წელი	2016	2017	2018
საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის მაჩვენებელი	0.67168	0.461369	0.440945

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf);  
[https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2017\\_GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)

2017 წელს აღებული გრძელვადიანი სესხები მნიშვნელოვნად მოქმედებს საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის მაჩვენებელზე, მიუხედავად იმისა რომ საკუთარ კაპიტალში არ შეინიშნება შემცირების ტენდენცია, კომპანიის გრძელვადიანი აქტივები მკვეთრად იზრდება წლიდან-წლამდე, რომლის შეძენასაც კომპანია მოზიდული ვალდებულებების საშუალებით ახერხებს. შესაბამისად იკლებს საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის მაჩვენებელი და 2017 წლიდან ის 0.5-ს ჩამოსცდა.

როგორც ჩანს, აღნიშნული კოეფიციენტიც კლების ტენდენციით ხასიათდება, რაც იმას ნიშნავს რომ აქტივების ზრდა ძირითადად მოზიდული სახსრების ხარჯზე ხდება. ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი საკუთარი კაპიტალის კონცენტრაციის მაჩვენებლის შებრუნებული სიდიდეა. რაც უფრო მეტად იზრდება ის მით ნაკლებია საწარმოს ფინანსური დამოუკიდებლობა.ეს მაჩვენებელი ასევე ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტიცაა, რომლის ზრდა რისკის ზრდას მოასწავებს.

ამასთან ერთად მნიშვნელოვანია განვიხილოთ გრძელვადიანი დაბანდების სტრუქტურის მაჩვენებელი, რომელიც გამოითვლება გრძელვადიანი ვალდებულებების შეფარდებით გრძელვადიან აქტივებთან და გვიჩვენებს გრძელვადიანი აქტივების რა ნაწილია დაფინანსებული მოზიდული სხსრებით. „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს გრძელვადიანი აქტივების მხოლოდ 50% არის დაფინანსებული მოზიდული სახსრებით. ეს არ არის იდეალური მაჩვენებელი, თუმცა მიმდინარეობს გაუმჯობესების ტენდენცია.

ცხრილი 3.1.6 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს გრძელვადიანი დაბანდების სტრუქტურის მაჩვენებელი.

წელი	2016	2017	2018
გრძელვადიანი დაბანდების სტრუქტურის მაჩვენებელი	0.24817	0.554277	0.504422

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf);

[https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2017\\_GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)

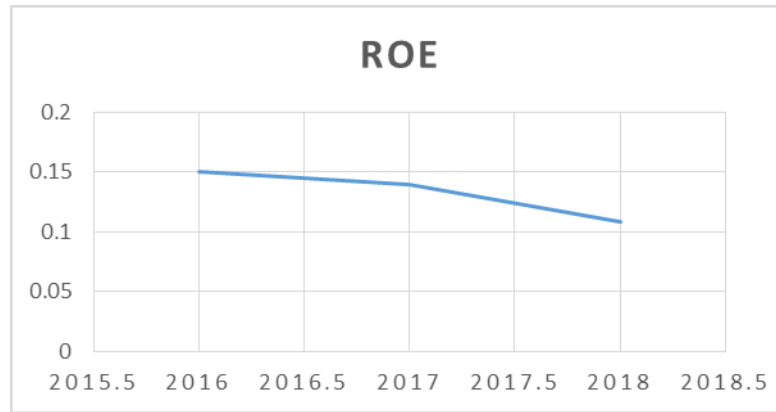
გრძელვადიანი დაბანდების სტრუქტურის კოეფიციენტის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი, ცხადია, 2017 წელს დაფიქსირდა, რადგან წინა წელთან შედარებით კომპანიაში გრძელვადიანი ვალდებულებები 158 473 ათასი ლარით გაიზარდა. გრძელვადიანი აქტივების ზრდის მიუხედავად, ვალდებულებების წილი გრძელვადიან აქტივებში 55% გახდა. 2018 წელს კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად არ შემცირებულა, ვინაიდან კომპანიას არ დაუფარავს ვალდებულებები, მცირედით შემცირება კი გრძელვადიანი აქტივების ზრდამ გამოიწვია,

კაპიტალის უკუგების მაჩვენებელი ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი კოეფიციენტია, როგორც კომპანიის ფინანსური სამსახურისთვის, ასევე ინვესტორებისთვის და საწარმოს მფლობელებისთვის. ეს კოეფიციენტი გვიჩვენებს რამდენი ლარი მოგება რჩება საწარმოს მესაკუთრეების მიერ ავანსირებული ღირებულების, იგივე საკუთარი კაპიტალის ერთ ლარზე. კაპიტალის უკუგების კოეფიციენტს(ROE) ითვლიან წმინდა მოგების შეფარდებით საკუთარ კაპიტალთან, რომელიც გვიჩვენებს ინვესტირებული და რეინვესტირებული კაპიტალის ეფექტიანობის დონეს.

$$ROE = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{საკუთარი კაპიტალი}}$$

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს კაპიტალის უკუგების კოეფიციენტის ცვლილების დინამიკა ცხრილ 3.1.1-ში არის მოცემული. როგორც ვხედავთ წინა წლებთან შედარებით 2018 წელს ეს მაჩვენებელი მცირედით შემცირდა.

გრაფიკი 3.1.1 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ კაპიტალის უკუგების კოეფიციენტი.



წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf);  
[https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2017\\_GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)

2016-2018 წლებში „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს საკუთარ კაპიტალში მნიშვნელოვანი ცვლილება არ განხორციელებულა. კაპიტალის უკუგებაზე უფრო მეტატ მოგების ცვლილებამ იმოქმედა. როგორც ცხრილ 3.14 ჩანს წმინდა მოგება ბოლო წლებში მცირდება. 2017 წელს მოგების შემცირება წინა წელთან შედარებით გამოწვეული იყო საოპერაციო და ადმინისტრაციული ხარჯების ზრდით, ფინანსურ საქმიანობაზე გაწეული დანახარჯების მატებით და ყველაზე მნიშვნელოვანი 2016 წლის იენისში საქართველოს საგადასახადო კანონმდებლობაში შევიდა ცვლილება მოგების გადასახადთან დაკავშირებით, რომელიც 2017 წლის 1 იანვრიდან გავრცელდა, რის შედეგადაც კომპანიამ 2016 წელს აღიარა გადავადებული საგადასახადო აქტივებისა და ვალდებულებების შემობრუნების შედეგად მიღებული მოგება 1422 ლარი და 26150 ლარის სარგებელი სხვა სრულ შემოსავალში, რის შედეგადაც 2016 წელს კომპანიის მოგება მაღალი იყო.

2018 წელს კი მოგების შემცირება, ცვეთისა და ამორტიზაციის დანახარჯებისა და არარეგულარული ხარჯების ზრდამ გამოიწვია., თუმცა მცირედით. არარეგულარულ ხარჯებში იგულისხმება თანამშრომელთა კომპენსაცია წილობრივი ნიშნებით.

ცხრილი 3.1.7 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს ფულადი ნაკადების ანგარიშგება.

წელი	2016	2017	2018
საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებული ფულადი ნაკადები	48,299	47,495	68,552
სანივესტიციო საქმიანობაში გამოყენებული წმინდა ფულადი	(44,746)	(139,574)	(109,044)

სახსრები			
წმინდა ფულადი სახსრები ფინანსური საქმიანობიდან	14,985	100,698	13,331
სავალუტო კურსის ცვლილების გავლენა ფულად სახსრებსა და მათ ექვივალენტებზე	127	2,958	525
ფულადი სახსრებისა და მათი ექვივალენტების წმინდა ზრდა	18,665	11,577	-27,686
ფულადი სახსრები და მათი ექვივალენტები წლის დასაწყისში	6,807	25,472	37,049
<b>ფულადი სახსრები და მათი ექვივალენტები წლის ბოლოს</b>	<b>25,472</b>	<b>37,049</b>	<b>9,363</b>

წყარო: [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf);

[https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2017\\_GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)

მიუხედავად იმისა, რომ საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებული შემოსავალი, მკვეთრად გაზრდილია წინა პერიოდთან შედარებით, შედეგი მაინც ფულადი სახსრების შემცირება გვაქვს. წინა წელთან შედარებით ფულადი სახსრები 75%-ით შემცირდა. როგორც ზემოთ აღვნიშნე, ლიკვიდურობაც, შესაბამისად, წინა წლებთან შედარებით შემცირებულია. თუმცა უნდა გავითვალისწინოთ ის ფაქტი რომ 2017 წელს ევროპის საინვესტიციო ბანკისგან 21,5 მილიონი ევრო ისესხა. თუ დავაკვირდებით ფულადი ნაკადების ანგარიშგებას, ვნახავთ, რომ 2017 წელს წმინდა ფულადი სახსრები ფინანსური საქმიანობიდან ძალიან მაღალია, რაც ძირითადად განპირობებულია აღებული სესხებით. აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ფულადი სახსრების შემცირება საგანგაშო ზღვარზე არ არის და საწარმოში ფინანსურ კრიზისს ადგილი არ აქვს.

სწორედ ამ მაჩვენებლების საშუალებით აკეთებს დასკვნებს საწარმოს ფინანსური სამსახური. თითოეული კოეფიციენტის, როგორც ინდივიდუალურად ისე სისტემური გაანალიზების შემდეგ, ფინანსური მენეჯერები ადგენენ კომპანიის



მიმდინარე ფინანსურ მდგომარეობას. „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს ფინანსური მაჩვენებლების გაანალიზების შედეგად შეგვიძლია ვთქვათ, რომ კომპანიის მაჩვენებლები წინა წლებთან შედარებით უკუსვლას გვიჩვენებს, თუმცა კრიტიკულ სიტუაციას ადგილი არ აქვს. შესაბამისად, საწარმოს ფინანსურმა სამსახურმა უნდა დაადგინოს ამ ცვლილებების მიზეზები და შეიმუშავონ სტრატეგია რომლის მიხედვითაც კომპანიის მდგომარეობა გაუმჯობესდება და შემცირდება რეგრესიული ეფექტი.

აუცილებელია, ვისაუბროთ რისკებზე, რომლებიც ერთი შეხედვით შეიძლება ითქვას, რომ არ არის დაკავშირებული ფინანსურ სამსახურთან. თუმცა ყველაფერი საპირისპიროდაა. ფინანსური სამსახურის ანალიტიკურ და საკონტროლო საქმიანობა მოიცავს არაფინანსური რისკების გათვალისწინებას. მათი შედეგების გაანალიზებასა და ფინანსური სახსრების კონტროლს, რათა რისკის დადგომის შემთხვევაში არსებობდეს გარკვეული ფინანსური სახსრები, რომლებიც მისცემს საწარმოს მანევრირების შესაძლებლობას.

### **3.2 შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკები**

ბაზარზე მოქმედი ყველა საწარმო დგას რისკის წინაშე, თუმცა ამასთან ერთად, შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერისთვის“ თავისი საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე, დამახასიათებელია კონკრეტული რისკების არსებობა.

პირველადი წყლის დაბინძურებამ, რაც შეიძლება გამოწვეული იქნეს ადამიანების მიერ ან/და ბუნებრივი მოვლენებით, შესაძლოა გამოიწვიოს კომპანიის მიერ სერვისების მიწოდების შეფერხება ან/და საფრთხე შეუქმნას ადამიანის ჯანმრთელობას კომპანიის წყლის მთავარი წყარო, ჟინვალის წყალსაცავი, მდებარეობს დუშეთის რეგიონში. რეზერვუარი, შესაძლოა დაბინძურდეს ბუნებრივი მინარევებით ან ადამიანის მიერ გამოწვეული დაბინძურების შედეგად. მიუხედავად იმისა, რომ კომპანია 24 საათის განმავლობაში აკონტროლებს წყლის ხარისხს, ნებისმიერ შესაძლო დაბინძურებას, რომელიც შეიძლება გამოიწვიოს კომპანიის

კონტროლს მიღმა არსებულმა ფაქტორებმა, შეუძლია აიძულოს კომპანია, შეწყვიტოს წყალმომარაგება; წყლის მომარაგება ალტერნატიული წყაროებიდან (მაგალითად, ნატახტარისა და მუხრანის ველის ჭაბურღილები) გაზრდის საოპერაციო ხარჯებს. დაბინძურებული წყლის გაწმენდა შეიძლება ასევე დაკავშირებული იქნეს დაუგეგმავ ხარჯებთან, (რომლის სავარაუდო ოდენობაც რთული დასადგენია იმის გათვალისწინებით რომ წარსულში ამ ტიპის ფაქტები არ მომხდარა) რამაც შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს კომპანიის მომგებიანობაზე.

წყლის მოცულობა მთავარ რეზერვუარსა და მიწისქვეშა წყლის საცავებში, დამოკიდებულია ამინდის პირობებზე. ამიტომ უამინდობამ შეიძლება უარყოფითი ზეგავლენა იქონიოს კომპანიის შესაძლებლობაზე - მომსახურება გაუწიო არსებულ და მომავალ აბონენტებს. გვალვის პერიოდში მოთხოვნა წყალზე უფრო მაღალია, თუმცა წყლის ხელმისაწვდომი რაოდენობა - ნაკლები და პირიქით, წვიმიან პერიოდში მოთხოვნა წყალზე კლებულობს, ხოლო წყლის ხელმისაწვდომი რაოდენობა იზრდება. რეზერვუარში წყლის უკმარისობამ შეიძლება გამოიწვიოს დამატებითი ხარჯები წყლის ალტერნატიული წყაროებით უზრუნველყოფასთან დაკავშირებით, როგორცაა, მაგალითად, მიწისქვეშა წყლების შენახვა და შემდგომი განაწილება. გარდა ამისა, წყლის ზედმეტი მოცულობა რეზერვუარში ზრდის წყლის გასუფთავებასთან დაკავშირებულ ხარჯებს.

კომპანია იყენებს აირის ბალონებში მოთავსებულ აირისებურ ქლორს წყლის გასაწმენდად. გაწმენდის ამ მეთოდს თან ახლავს აფეთქების რისკი რომელმაც შესაძლოა საფრთხე შეუქმნას ადამიანის სიცოცხლეს და დაზიანოს გარემო. გაწმენდილ, დაქლორილ წყალს, რომელიც მოედინება წყლის რეზერვუარიდან საბოლოო მომხმარებლებამდე, ზოგიერთ შემთხვევაში სჭირდება დამატებითი გაწმენდა. დამატებითი გაწმენდის საჭიროებისთვის არსებობს შემდეგი მიზეზები: დიდი მანძილი საბოლოო მომხმარებლებამდე, რაც ამცირებს წყალში ქლორის აუცილებელ რაოდენობას წყლის დაბინძურება ტრანსპორტირებისას. აღნიშნული მიზეზების გამო ქლორის ავზები მოთავსებულია ქალაქის სხვადასხვა რაიონში განლაგებულ კოლექტორებში. აირისებური ქლორი აირის ავზებში შეიცავს აფეთქების რისკს. ამ რისკის არსებობის გამო კომპანიას გააჩნია შესაბამისი

შინაგანაწესი და რეგულარულად აწარმოებს პერსონალის სპეციალურ ტრენინგებს. მიუხედავად იმისა რომ აირისებური ქლორის აფეთქების შემთხვევა არ დაფიქსირებულა, აფეთქების შემთხვევაში კომპანია პასუხს აგებს სახელმწიფო და გარემოს დაცვის შესახებ კანონების თანახმად, რომელთა დარღვევის დადგენის შემთხვევაში მას დაეკისრება სანქციები, დაიწყება სასამართლო განხილვა და ა.შ. კომპანიას არ შეუძლია სასამართლო საქმესთან დაკავშირებული გამოძიების შედეგების ან შესაძლო ზარალის თუ მისი მოცულობის წინასწარ განჭვრეტა. აღნიშნულის შედეგად დაკისრებულმა დიდმა გადასახდებმა შეიძლება უარყოფითი გავლენა იქონიოს კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობაზე და რეპუტაციაზე.

კომპანიის საქმიანობა მოითხოვს მნიშვნელოვან კაპიტალურ დანახარჯებს. წყალმომარაგების ქსელი ნაწილობრივ ამორტიზებულია, აქედან გამომდინარე, კომპანიაში არსებობს ავარიების და სისტემის დაზიანების დიდი ალბათობა, რაც შედეგად მოიტანს ფინანსური მდგომარეობის გაუარესებას. წყალმომარაგების ქსელის ზოგიერთი ნაწილი ცუდ მდგომარეობაშია. კომპანია ახორციელებს წყალმომარაგების ქსელის ეტაპობრივად გამოცვლას და რეაბილიტაციას. ქსელის არასახარბიელო მდგომარეობიდან გამომდინარე, ავარიების მაჩვენებელი საკმაოდ მაღალია, რაც იწვევს წყლის მიწოდების შეფერხებას, დანაკარგებს და გაზრდილ ხარჯებს კომპანიისთვის. კომპანია ეწევა მნიშვნელოვანი კაპიტალურ ხარჯებს და ატარებს სარეაბილიტაციო სამუშაოებს. 2016 წელს შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერ“-მა თბილისის წყალმომარაგების განვითარებისა და სტაბილურობისთვის 44.3 მილიონი ლარის ინვესტიცია განახორციელა. კომპანიამ სარეაბილიტაციო სამუშაოები 140 ქუჩაზე ჩაატარა 100 კმ-ზე მეტი ქსელი შეცვალა. ახალი „მწვანე“ ჰესის, საგურამოჰესის მშენებლობა დასრულდა 2016 წელს, რომელშიც კომპანია 11 მილიონი ლარის ინვესტირება მოახდინა. 2017 წელს შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერმა“, წყალმომარაგების ინფრასტრუქტურის განახლებისთვის, ინვესტიციები 2016-თან შედარებით, გააორმა და 81.3 მილიონ ლარს შეადგინა. 200 ქუჩაზე 190 კმ-ზე მეტი ქსელი შეიცვალა, დაიწყო ეკოლოგიურად სუფთა ჰესის, ბოდორნაჰესის მშენებლობა.

2018 წლიდან სამი წლის განმავლობაში კომპანია წყალმომარაგების ქსელის რეაბილიტაციაში ჯამში 200 მილიონი ლარის ინვესტიციას განახორციელებს, რის შედეგადაც თბილისში 350 კმ სიგრძის წყალსადინარის ქსელი სრულად განახლდება. 2018 წელს დაიგეგმა გარდაბნის გამწმენდი ნაგებობის მოდერნიზაცია. აღნიშნულ პროექტში ჯივიპი უპრეცედენტო, 60 მლნ ლარის ინვესტიციას ახორციელებს. რეაბილიტაციის დასრულების შემდეგ, გარდაბნის გამწმენდ ნაგებობაში კომუნალური წყლების გაწმენდა ევროდირექტივებით განსაზღვრული ტექნიკური რეგლამენტის მიხედვით მოხდება. 2018 წელს კომპანიამ ასევე წარმატებით განახორციელა რამდენიმე მნიშვნელოვანი პროექტი. შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერმა“ კახეთის გზატკეცილზე გზის ორივე მხარეს 13 კმ სიგრძის წყლის და წყალარინების სისტემა სრულად განაახლა. პროექტში კომპანიამ 6 მლნ ლარზე მეტი ინვესტიცია განახორციელა. დასრულდა ბოდორნაჰესის მშენებლობა და ექსპლუატაციაში შევიდა. ჰესის დადგმული სიმძლავრე 2.5 მგვტ-ია, ხოლო საშუალო წლიური გამომუშავება - 15 მლნ.კვტ/სთ. შარტავას ქუჩაზე წყალმომარაგების ქსელი სრულად განაახლა. პროექტის ფარგლებში წყალსადენისა და წყალარინების ქსელების 2.3 კმ სიგრძის მონაკვეთი შეიცვალა. ამასთან ერთად, სისტემის მოდერნიზაციისთვის ევროსტანდარტის შესაბამისი 27 ჩამკეტი ურდული დამონტაჟდა. პროექტის ჯამური ღირებულება 3.5 მლნ ლარზე მეტს შეადგენს. კომპანია, ტაბახმელას და წავკისის მიმართულებით წყალსადენის ახალ სისტემას აწყობს. აღნიშნული ქსელი, როგორც თბილისის ზედა ზონებს - შინდისს, წავკისს და ტაბახმელას, ასევე კრწანისის რაიონში, პრიმერა გოლფის მოედანს 24 საათიანი, სტაბილური წყალმომარაგებით უზრუნველყოფს. პროექტის ჯამური ინვესტიცია 10 მლნ ლარს შეადგენს. პროექტის ფარგლებში კომპანია 7 კმ სიგრძის წყალმომარაგების ახალ სისტემის მორყობა აქვს დაგეგმილი. პარალელურად, აღნიშნული ქსელისთვის ორი ახალი რეზერვუარის და ერთი სატუმბო სადგურის მშენებლობა მიმდინარეობს. სისტემის სტაბილურობის მიზნით, ახალ ქსელზე ევროსტანდარტის შესაბამისი ინფრასტრუქტურული ელემენტები დამონტაჟდება.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> წყარო: <https://www.gwp.ge/ka/news>

ვინაიდან კომპანიის საქმიანობა მოითხოვს მნიშვნელოვან კაპიტალურ დანახარჯებს (როგორცაა არსებული ინფრასტრუქტურის გაფართოება, ძირითადი საშუალებების შეცვლა ან რეაბილიტაცია), კომპანიამ უნდა უზრუნველყოს დაფინანსების წყაროების არსებობა; კომპანიას გააჩნია დაფინანსების სამი წყარო: ოპერაციებიდან მიღებული ფულადი სახსრები, კაპიტალის ზრდა და სესხები. კომპანიას არ შეუძლია გარანტირება იმისა, რომ (i) ოპერაციებიდან გენერირებული ფულადი სახსრები ყოველთვის საკმარისი იქნება დაგეგმილი თუ გაუთვალისწინებელი კაპიტალური ხარჯების დასაფარად და რომ (ii) სესხები ყოველთვის ხელმისაწვდომი იქნება საჭიროებისას და რომ ამგვარ სესხებზე საპროცენტო ხარჯი არ გაიზრდება. ნებისმიერი უარყოფითი ცვლილება კომპანიის მიერ ფულადი სახსრების გენერირების შესაძლებლობაში ან კრედიტის ხელმისაწვდომობაში გამოიწვევს კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის გაუარესებას. ასევე არ არსებობს იმის გარანტია, რომ კომპანიის ლიკვიდურობაზე არ იმოქმედებს მომავალი ცვლილებები ფინანსურ თუ კაპიტალის ბაზრებზე ან რომ კომპანიის საკუთარი სახსრები ყოველთვის საკმარისი იქნება დაგეგმილი კაპიტალური ხარჯების დასაფინანსებლად.

კომპანიის სამომავლო საინვესტიციო გეგმები დიდწილად არის დაკავშირებული ქალაქის მომავალი განვითარების გეგმასთან. ქალაქის განვითარების გრძელვადიანი გეგმის არარსებობის შემთხვევაში შეიძლება მნიშვნელოვნად გაიზარდოს კომპანიის კაპიტალური ხარჯები და, აქედან გამომდინარე, შესუსტდეს რენტაბელობა. კომპანიის წყალმომარაგების ქსელის და კანალიზაციის სისტემის და ქალაქის განვითარების გეგმები უნდა ესადაგებოდეს ერთმანეთს სწრაფი გადაწყვეტილების და ეკონომიკური ეფექტიანობის მიღწევის მიზნით.

კომპანიის საქმიანობა მნიშვნელოვანი რეგულირების საგანია და, აქედან გამომდინარე, მარეგულირებელი ორგანოების გადაწყვეტილებებმა და ცვლილებებმა კანონმდებლობასა და რეგულაციებში შეიძლება უარყოფითი ზეგავლენა იქონიოს კომპანიის საქმიანობაზე კომპანიის შემოსავლები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული სააბონენტო ტარიფებზე და კომპანიის უნარზე, დროულად ამოიღოს მიწოდებული წყლის ღირებულება. ნებისმიერმა მოულოდნელმა

ცვლილებამ კომპანიის საქმიანობასთან დაკავშირებულ რეგულაციებში და მათმა შესრულებამ შეიძლება შედეგად მოიტანოს საოპერაციო ხარჯების მნიშვნელოვანი ზრდა. კომპანიის მომსახურებაზე არსებული ტარიფები რეგულირდება. თუ კომპანია ვერ შეძლებს ხარჯების ზრდის ასახვას სააბონენტო ტარიფებში, ეს უარყოფითად იმოქმედებს კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობაზე.

მომსახურების ხარისხის წესების ან სხვა მსგავსი რეგულაციის დანერგვამ სემეკისაგან შესაძლოა გავლენა იქონიოს კომპანიის მომგებიანობაზე. საქართველოს ენერჯეტიკისა და წყალმომარაგების მარეგულირებელ ეროვნულ კომისიას შეუძლია მოითხოვოს გაზრდილი მომსახურების ხარისხი კომპანიისგან. ამან შეიძლება გამოიწვიოს საოპერაციო ხარჯების ზრდა და უარყოფითი გავლენა იქონიოს კომპანიის ფინანსურ შედეგებზე. მსგავსად, ნებისმიერი რეგულაციის დანერგვას რომელმაც შეიძლება გამოიწვიოს საოპერაციო ხარჯების ზრდა თან სდევს რისკი რომ უარყოფითი გავლენა იქონიოს კომპანიის ფინანსურ შედეგებზე.

იმ შემთხვევაში, თუ კომპანია ვერ შეძლებს შეინარჩუნოს კონტროლი წყლის მომარაგების სისტემაზე და უკანონო წყლის მოხმარებაზე კომპანიის ეფექტიანობა შემცირდება, რაც უარყოფითი აისახება კომპანიის საოპერაციო და ფინანსურ შედეგებზე. კომპანიას სურს მინიმუმამდე შეამციროს წყლის დანაკარგები და უკანონო წყლის გამოყენების შემთხვევები, ამიტომ აწარმოებს მონიტორინგს წყლის მომარაგების სისტემის რათა შეძლოს ხარვეზების აღმოჩენა და გასწორება. კომპანია ასევე, აწარმოებს მოლაპარაკებებს რეგულატორთან რომ გაიზარდოს ჯარიმები წყლის უკანონო მოხმარებაზე. 2018 წელს შემოსავალი დაკისრებული ჯარიმებიდან 1,873 ათასი ლარი იყო.

ყველა ზემოთ ჩამოთვლილი რისკი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობაზე, სწორედ ამიტომ, ფინანსური სამსახურის საქმიანობა მოიცავს ასეთი რისკების ანალიზსა და კონტროლს.

## დასკვნა

სამაგისტრო ნაშრომში განხილულია ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობის ძირითადი ასპექტები, ასევე დასაბუთებულია ანალიზისა და კონტროლის მნიშვნელობა და აუცილებლობა საწარმოს ფინანსების წარმატებული მართვისთვის. შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს ფინანსური ანგარიშგების საფუძველზე, განხილულია ისეთი ფაქტორები, რომლებზეც საწარმოს ფინანსურმა სამსახურმა ანალიზისა და კონტროლის დროს ყურადღება უნდა გაამახვილოს.

განხილულია შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერის“ ფინანსური ანგარიშგების სტრუქტურა და მნიშვნელოვანი მუხლები დინამიკაში, ასევე გაანალიზებულია ცვლილების გამომწვევი მიზეზები. გამოთვლილია მნიშვნელოვანი კოეფიციენტები, რომლებიც უფრო დეტალურ ინფორმაციას გვაწვდიან კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს მთავარი გამოწვევა ამორტიზირებული წყალმომარაგების ქსელია, რომელიც მნიშვნელოვნად ზრდის საოპერაციო ხარჯებს კომპანიაში. სწორედ ამ პრობლემის აღმოსაფხვრელად, ბოლო წლებში კომპანია ზრდის ინვესტიციებს ინფრასტრუქტურულ პროექტებში. 2017 წელს კომპანიამ 83 მილიონი ლარი, ხოლო 2018 წლიდან 3 წლის განმავლობაში 200 მილიონი ლარი გამოყო წყალმომარაგების ქსელის რეაბილიტაციისთვის. კომპანია აღნიშნული პროექტების საფინანსო ორგანიზაციებიდან მოზიდული გრძელვადიანი სესხების საშუალებით აფინანსებს, რაც თავისთავად იწვევს კომპანიის ფინანსური დამოუკიდებლობის შემცირებას. თუმცა ეს დროებითი პროცესია და შემდგომში, რისკებისა და საოპერაციო ხარჯების მნიშვნელოვნად შემცირება კომპანიისთვის ფინანსურად მომგებიანი იქნება.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“ აწარმოებს მონიტორინგს წყლის უკანონო მიერთებისა და გამოყენების თავიდან ასაცილებლად, რომელიც მნიშვნელოვნად ზრდის კომპანიის საოპერაციო ხარჯებს. კომპანია აწარმოებს მოლაპარაკებებს საქართველოს ენერგეტიკისა და წყალმომარაგების მარეგულირებელი ეროვნული კომისიასთან (სემეკი), რათა გაზარდოს ჯარიმა წყლის უკანონო მიერთების შემთხვევებზე. გასულ წელს კომპანია 1,873 ათასი ლარის შემოსავალი მიიღო დაკისრებული ჯარიმებიდან.

შპს „ჯორჯიან უოთერ ენდ ფაუერი“-ს ფინანსურ სამსახურს სწორი სტრატეგია აქვს არჩეული. კომპანიის ფინანსური რესურსების, რისკების კონტროლისა და ანალიზის შედეგად გამოვლინდა, რომ კომპანიაში ამორტიზირებული ინფრასტრუქტურა რისკის ქვეშ აყენებდა კომპანიის რეპუტაციას, მომსახურების ხარისხს და მნიშვნელოვნად ზრდიდა საოპერაციო ხარჯებს. აღნიშნული პრობლემის გადასაჭრელად კომპანიამ პრიორიტეტად დაისახა ამორტიზირებული ქსელის რეაბილიტაცია და ბოლო სამი წლის განმავლობაში აქტიურად მიყვება არჩეულ სტრატეგიას.

ზემო აღნიშნულიდან გამომდინარე, ფინანსური სამსახურის ანალიტიკური და საკონტროლო საქმიანობა საწარმოში ერთ-ერთი საკვანძო ფაქტორია, რომელიც ქმნის ღირებულ რესურს ფინანსური გადაწყვეტილებების მისაღებად. ეს არის ინფორმაცია საწარმოში წარსულში მომხდარი, მიმდინარე და მოსალოდნელი პროცესების შესახებ. მხოლოდ ამ ინფორმაციის საშუალებით არის შესაძლებელი ადეკვატური გადაწყვეტილებების მიღება, დაგეგმვა, განხორციელება. კონტროლი საშუალებას გვაძლევს დროულად აღმოვაჩინოთ კომპანიის სუსტი მხარეები, სირთულეები და ეფექტიანად ვმართოთ ფინანსური რესურსები.



## გამოყენებული ლიტერატურა

1. თეთრუაშვილი მ., თეთრუაშვილი ი. - ფინანსური მენეჯმენტი, გორი, 2007
2. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., თუთბერიძე გ. კორპორაციის ფინანსები. თბილისი 2009
3. კაკულია რ., „ფინანსების თეორია“, თბ. თერგი, 2007
4. ლუდუშაური ზ. - ფინანსური მენეჯმენტი: თეორია და პრაქტიკა, თბ., 2007;
5. ჭილაძე ი.- ფინანსური ანალიზი, თბ., 2011
6. ჯეიმს ს. ვან ჰორნი, ჯონ მ. ვანჰოვიჩი - ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები თბ. 2008
7. საქართველოს კანონი ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის შესახებ 2016, (2019 კონსოლიდირებული ვერსია)
8. საქართველოს კანონი მეწარმეთა შესახებ, თბ.2009
9. C. Van Horne, J. M. Wachowich, JR. Fundamentals of Financial Management, Prentice Hall, 2008
10. Harris Milton and artur raviv “The Theory of Capital Structure” (March 2000)
11. <https://www.saras.gov.ge/ka/lfrs?year=2019>
12. <https://www.gwp.ge/>
13. [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/audited\\_/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2016\\_GEO\\_ENG\\_notirized\\_.o.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/audited_/GWP_IFRS_FS_2016_GEO_ENG_notirized_.o.pdf)
14. [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_IFRS\\_FS\\_2017\\_GEO.PDF](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_IFRS_FS_2017_GEO.PDF)
15. [https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP\\_GEO\\_2018.pdf](https://www.gwp.ge/storage/wysiwygs/files/GWP_GEO_2018.pdf)
16. [http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module2/fin\\_rat.pdf](http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module2/fin_rat.pdf)