



ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

მარიამ გუბელაძე

**საწარმოს (ორგანიზაციის) ლიკვიდურობის შეფასება**

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების  
მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: მოწვეული პროფესორი  
გელა წიკლაური

თბილისი

2019

## ანოტაცია

სამაგისტრო ნაშრომში განვიხილეთ ლიკვიდურობის ანალიზისა და მართვის როლის მნიშვნელობა საწარმოში. ჩვენი მთავარი მიზანია გავანალიზოთ ის ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ კომპანიის ლიკვიდურობის განსაზღვრაზე. ჩვენ წარმოგიდგენთ, თუ როგორ შეუძლია მენეჯმენტს ლიკვიდურობის შეფასებით რაციონალურად მართოს რესურსები და მზად იყოს მომავალში მოსალოდნელი რისკებისთვის. კვლევის საგანია ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლის განსხვავებული ხერხები. ჩვენი კვლევის ობიექტად კი შევარჩიეთ ერთ-ერთი სამშენებლო კომპანიის, შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგებები.

ნებისმიერი კომპანია საბაზრო ეკონომიკის პირობებში დგას სხვადასხვა რისკის წინაშე. მათ შორის არის ლიკვიდურობის რისკი, რომლის თავიდან აცილება ან შემცირება შეიძლება ლიკვიდურობის შეფასებით. აღსანიშნავია, რომ ლიკვიდურობის ანალიზის ჩატარება კომპანიაში აუცილებელი და მნიშვნელოვანია, როგორც მენეჯმენტისთვის ასევე სხვა დაინტერესებული პირებისთვის. ლიკვიდურობის კოეფიციენტის მუდმივი შეფასებით ზუსტად გვეცოდინება, თუ რისი რესურსი აქვს საწარმოს და რისი გაკეთება არის უმჯობესი მისი სამომავლო განვითარებისთვის. გარდა ამისა, ლიკვიდურობის დადებითი მაჩვენებელი უფრო საიმედო და საინტერესოა სხვა მხარისთვის, ვინაიდან ლიკვიდურობის კოეფიციენტი განსაზღვრავს, რამდენად შეუძლია კომპანიას პოტენციური უუნარობის დროს ვალდებულებების შესრულება.

თემის აქტუალურობის უკეთ წარმოსაჩენად სამაგისტრო ნაშრომში განვიხილეთ შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგებები, რომელთა საფუძველზეც გავაკეთეთ ლიკვიდურობის ანალიზი განსხვავებული მიდგომებით. შედეგად კი გავაკეთეთ დასკვნები კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ, შევაფასეთ მისი ლიკვიდურობა და განვიხილეთ შესაძლო ფაქტორები, რომლებიც განაპირობებს კომპანიის ლიკვიდურობას.

შპს „ბალავარის“ ლიკვიდურობის ანალიზის შემდეგ ჩვენივე დასკვნებთან ერთად ჩამოვაყალიბეთ რეკომენდაციები, რომელიც გათვლილია კომპანიის უკეთესი ფინანსური მდგომარეობის შესაქმნელად.

## **Annotation**

**Mariam Gubeladze**

### **Estimating firm's (organisation's) liquidity**

In the master thesis we discussed the importance of liquidity analysis and management role in the enterprise. Our main goal is to find out and analyze the factors influencing company's liquidity. We present how the management can manage resources rationally and can be prepared for the future risks by estimating firm's liquidity. The subject of research is the different ways of calculating liquidity coefficients. For the purpose of our research we chose financial statements of one of the construction companies, "Balavari" LLC.

Any company in the market economy faces various risks. Among them is a liquidity risk that can be avoided or reduced by liquidity assessment. It should be noted that liquidity analysis is essential and important for the company management as well as for other interested individuals. With the constant estimation of the liquidity coefficient, we know exactly what the enterprise has to do and what is the best for its future development. In addition, the positive rate of liquidity is more reliable and interesting for the other party as the liquidity ratio determines if the company can cover its liabilities in the event of potential inability.

For performing significance of the research, we have reviewed the financial statements of the "Balavari" LLC. Based on these statements we made liquidity analysis with different approaches. As a result, we have made conclusions about the company's financial position, evaluated its liquidity and discussed possible factors which determined company's liquidity.

After estimating the liquidation of "Balavari" LLC, we gave recommendations that are designed for company's better financial position.

# სარჩევი

ანოტაცია .....	2
Annotation .....	3
შესავალი .....	5
თავი I. ორგანიზაციის ლიკვიდურობა და ლიკვიდურობის განმსაზღვრელი ფაქტორები.....	8
1.1. ლიკვიდურობის მართვის ინსტრუმენტები.....	8
1.2. საქმიანობის მომგებიანობა და საინვესტიციო დაბანდებები.....	13
1.3. საფინანსო პოლიტიკა .....	20
თავი II. საბრუნავი კაპიტალის მნიშვნელობა ლიკვიდურობის მართვაში .....	26
2.1. საბრუნავი კაპიტალის მართვა და ეფექტიანობა .....	26
2.2. საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობაზე მოქმედი ფაქტორები.....	53
თავი III. ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლის მნიშვნელობა.....	68
3.1. ლიკვიდურობა და გადახდისუნარიანობა.....	68
3.2. გრძელვადიანი ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლა.....	72
დასკვნა .....	78
გამოყენებული ლიტერატურა.....	82

## შესავალი

**სამაგისტრო ნაშრომის აქტუალობა.** საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საწარმოს ლიკვიდურობის ანალიზი მუდმივად საჭიროა, რადგან საწარმოსთან ურთიერთობისას სხვადასხვა დაინტერესებული იურიდიული და ფიზიკური პირების ყურადღების ცენტრშია ზოგადად საწარმოს ეკონომიკური მდგომარეობა, მისი ლიკვიდურობის შეფასება და ასევე, მოსალოდნელი შედეგები.

კორპორაციის ფინანსების მართვა მოიცავს საქმიანობას, რომელიც პირველ რიგში, ეხება ფინანსურ ანალიზს და პროგნოზირებას, რესურსების კოორდინაციას, ფინანსების გამოყენებას. ფინანსური მენეჯმენტი კი მოიცავს ანალიზის, დაგეგმვის, პროგნოზირების, გადაწყვეტილების მიღების და კონტროლის პროცესს.

კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის ძირითადი ინდიკატორებია *ლიკვიდურობისა* და *რენტაბელობის* მაჩვენებლები. ფინანსური მდგომარეობის ანალიზის მაღალი ხარისხი დამოკიდებულია ინფორმაციის სისრულესა და უტყუარობაზე. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება გარე ინფორმაციის წყაროებს.

კომპანიები, საბანკო და სადაზღვევო ორგანიზაციები სერიოზულ ყურადღებას აქცევენ ლიკვიდურობისა და გადახდისუნარიანობის მონაცემებს. წლიური ანგარიშგების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ნაწილი ფინანსური ანგარიშგებაა, რომელიც შედგება: ფინანსური მდგომარეობის ანგარიშგების, მოგება-ზარალის ანგარიშგების, კაპიტალი მოძრაობის ანგარიშგებისა და ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგებისგან. ეს ფორმები შესაძლებლობას იძლევა მოვახდინოთ კორპორაციის ფინანსური მდგომარეობის კომპლექსური შეფასება.

ფინანსისტ-ანალიტიკოსების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ამოცანაა – **ლიკვიდურობის ანალიზი**. მთავარი საკითხია შეძლებს თუ არა კომპანია საკუთარი ვალდებულებების დაწესებულ ვადაში დაფარვას, რა პრობლემები შეიძლება შეიქმნას ვალდებულებების შესრულების პროცესში. ლიკვიდურობის სრული ანალიზი მოითხოვს ფულადი სახსრების ბიუჯეტის შედგენას, რის საფუძვლად გამოყენებულ უნდა იქნეს ფულადი და სხვა მიმდინარე აქტივების (საბრუნავი საშუალებების) სიდიდის მოკლევადიან

პასივებთან (მიმდინარე ვალდებულებების) თანაფარდობის კოეფიციენტების ანალიზი. სწორედ ეს ანალიზი წარმოადგენს ლიკვიდურობის შეფასების **სწრაფ და საიმედო** საშუალებას.

**სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის მიზანი და ამოცანებია** განვსაზღვროთ ლიკვიდურობის მართვის როლი ორგანიზაციაში. ამასთან, გადმოვცეთ მისი არსი და მნიშვნელობა. ასევე, განვსაზღვროთ და გავანალიზოთ ის ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ კომპანიის ლიკვიდურობის კოეფიციენტებზე. შევაფასოთ, თუ რამდენადაა ორგანიზაციის გადახდისუნარიანობის მართვა დამოკიდებული საბრუნავი კაპიტალის სწორი მენეჯმენტის პრინციპებზე.

**საკვლევი საგანისა და ობიექტის ფორმულირება.** სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის საგანია ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლის განსხვავებული ხერხები, მისი პროგნოზირება, კომპანიის როგორც მოკლევადიანი, ასევე გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის ანალიზი, ხოლო კვლევის ობიექტია შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგებები.

**სამაგისტრო ნაშრომის კვლევისთვის გამოყენებული მეთოდი/მეთოდები.**

სამაგისტრო ნაშრომი ეფუძნება ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლას ანალიზის სხვადასხვა მეთოდებით. კონკრეტულად გამოყენებულია საბალანსოს, შედარებისა და გადახრების მეთოდები სტატისტიკურ მონაცემებზე დაყრდნობით. შედეგად გაკეთებულია დასკვნები და შესაბამისი რეკომენდაციები.

**კვლევის შედეგად მიღებული ძირითადი მიგნებები.** მნიშვნელოვანია კომპანიაში ლიკვიდურობის კოეფიციენტების ანალიზი ფინანსური ანგარიშგებების მონაცემებზე დაყრდნობით. ვინაიდან ლიკვიდურობის მაჩვენებელი მენეჯმენტისთვის და სხვა დაინტერესებული პირებისთვის იქნება სწორი მიმართულების მაჩვენებელი. აქედან გამომდინარე, ორგანიზაციამ უნდა იზრუნოს ლიკვიდურობის კოეფიციენტის გაუმჯობესებაზე ან დარეგულირებაზე. ამისთვის კი საჭიროა მასზე მოქმედი ფაქტორების ანალიზზე დაყრდნობით რესურსების რაციონალურად გადანაწილება. კერძოდ, უნდა განისაზღვროს დამოკიდებულება ლიკვიდურობასა და მომგებიანობას შორის; სწორად

უნდა შეირჩეს საფინანსო პოლიტიკა; უნდა შემუშავდეს საბრუნავი კაპიტალის ეფექტურად მართვის მექანიზმი; დეტალურად უნდა მოხდეს საინვესტიციო დაბანდებების განხილვა; მუდმივად უნდა შეფასდეს გადახდისუნარიანობა და კომპანიის აქტიურობის მაჩვენებელი. ამ ჩამონათვალის შესრულების აუცილებლობას ადასტურებს შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგებების ანალიზი, რომელიც გვიჩვენებს თუ როგორ მოქმედებს მის ლიკვიდურობაზე განხილული ფაქტორები.

**სამაგისტრო ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა.** სამაგისტრო ნაშრომი მოიცავს 84 გვერდს და იგი შედგება შესავლის, სამი თავის და შვიდი ქვეთავისაგან. სამაგისტრო ნაშრომს თან ერთვის დასკვნა და გამოყენებული ლიტერატურის სია.

# თავი I. ორგანიზაციის ლიკვიდურობა და ლიკვიდურობის განმსაზღვრელი ფაქტორები

## 1.1. ლიკვიდურობის მართვის ინსტრუმენტები

**ლიკვიდურობა** (*მიმდინარე გადახდისუნარიანობა*) – კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელი, გამოისახება საწარმოს ვალდებულებების იმ აქტივებით დაფარვის ხარისხით, რომლის ფულად გადაქცევის ვადა შეესაბამება დავალიანების დაფარვის ვადას. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ლიკვიდურობა არის ვალდებულებების დროულად და სრულად ანაზღაურების უნარი.

დაბალი გადახდისუნარიანობა (ლიკვიდურობა) ვლინდება ფინანსური რესურსების ნაკლებობის გამო, როცა კომპანიას აქვს პრობლემები ანგარიშების (მოკლევადიანი ვალდებულებების) გადახდასთან დაკავშირებით. ანგარიშების (მოკლევადიანი ვალდებულებების) გადაუხდელობასთან დაკავშირებული პრობლემის ინდიკატორებს ასევე წარმოადგენს ზენორმატიული დავალიანება ბიუჯეტის, პერსონალის, კრედიტორების მიმართ, საკრედიტო რესურსების ზრდა, წმინდა საბრუნავი კაპიტალის (წსკ) შემცირება და რა თქმა უნდა, მისი უარყოფითი სიდიდე.

საბრუნავი აქტივების სტრუქტურის, ადვილად და ძნელად რეალიზებადი საბრუნავი საშუალებების შესაბამისობიდან გამომდინარე საწარმო შეიძლება იყოს მეტად ან ნაკლებად ლიკვიდური.

ლიკვიდურობის ყველაზე გავრცელებული მაჩვენებელია *მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი*, რომელიც განისაზღვრება, როგორც საბრუნავი აქტივების შეფარდება მოკლევადიან ვალდებულებებთან <sup>1</sup>.

$$\text{მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{საბრუნავი აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}} \quad (1.1)$$

---

<sup>1</sup> ჯეიმს ს. ვან ჰორნი, ჯონ მ. ვახოვიჩი, უმცრ. ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები. გამომცემლობა „საქართველოს მაცნე“, Tბ., 2009, გვ. 143.



როგორც წესი, კომპანიების საბრუნავ აქტივებში შეტანილია ფულადი სახსრები, ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდები, დებიტორული დავალიანება და სასაქონლო – მატერიალური მარაგები. მოკლევადიან ვალდებულებებში შეტანილია გასანაღდებელი ანგარიშები, გასანაღდებელი მოკლევადიანი თამასუქები, გრძელვადიანი პასივების მიმდინარე გადასახდელები (გადასახადები, ხელფასები).

თუ მაჩვენებელი 2-ზე მეტია, ეს იმაზე მიუთითებს, რომ კომპანიას შეუძლია მიმდინარე აქტივების გარკვეული სიდიდის შემცირება ისე, რომ არ შემცირდეს მისი გადახდისუნარიანობა მიმდინარე ვალდებულებებთან მიმართებაში. თუ მლკ 2-ზე ბევრად მეტია, ეს ნიშნავს, რომ კომპანია გაუმართლებლად ინარჩუნებს დიდი რაოდენობის მიმდინარე აქტივებს და არ იყენებს საკუთარი ზრდის მიზნისათვის.

ანალიზისთვის განვიხილოთ შპს „ბალავარის“ 2015-2018 წლების ფინანსური ანგარიშგებები. მაგალითისთვის ამჯერად ავიღოთ 2018 წლის ანგარიშგება ფინანსური მდგომარეობის შესახებ:

$$\text{მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = \frac{6\,974\,550}{3\,064\,422} = 2.3$$

\* ფინანსური მდგომარეობის ანგარიშგებები მოცემულია სამაგისტრო ნაშრომის ბოლოს დანართი #1– ში.

როგორც ვხედავთ, კოეფიციენტი 2-ზე მეტია. მხოლოდ მასზე დაყრდნობით ჩვენ შეგვიძლია ვთქვათ, რომ კომპანია საკმაოდ ლიკვიდურია, მაგრამ გვაქვს თუ არა იმ შემთხვევასთან საქმე, როდესაც კომპანია საკუთარ აქტივებს არ იყენებს ეფექტურად საკუთარი ზრდის მიზნისთვის?

ლიკვიდურობის ოპტიმიზაციის მისაღწევად საჭიროა მის განმსაზღვრელ ფაქტორებში გარკვევა. ამისათვის უფრო მოსახერხებელია, ლიკვიდურობის მაჩვენებლის კლასიკური ფორმულის შემდეგი ვარიაცია:

საბრუნავი აქტივები = ვალუტა – ბრუნვისგარეშე აქტივები = (საკუთარი კაპიტალი + გრძელვადიანი ვალდებულებები + მოკლევადიანი ვალდებულებები) – ბრუნვისგარეშე აქტივები (1.2)

(1.1) და (1.2) ფორმულის საფუძველზე:

მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი =

$$\frac{\text{საკუთარი კაპიტალი} + \text{მოკლევადიანი ვალდებულებები} + \text{გრძელვადიანი ვალდებულებები} - \text{ბალანსგარეშე აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}} = 1 + \frac{\text{საკუთარი კაპიტალი} + \text{გრძელვადიანი ვალდებულებები} - \text{ბალანსგარეშე აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}} \quad (1.3)$$

რა თქმა უნდა, (1.3) ფორმულის გამოყენებითაც იგივე შედეგს მივიღებთ.

$$\text{მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = 1 + \frac{3\,443\,250 + 1\,527\,865 - 1\,060\,987}{3\,064\,422} = 2.3$$

თუ კორპორაციას გააჩნია ფინანსური სიმძნელები, იგი იწყებს თავისი ანგარიშიდან შედარებით ნელა გადახდას, ცდილობს აიღოს ბანკის სესხები და ა.შ. თუ მოკლევადიანი პასივები საბრუნავ საშუალებებთან შედარებით ჩქარი ტემპებით იზრდება, მაშინ მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი იწყებს შემცირებას, რაც გამოიწვევს დასაბუთებულ განგაშს იმის გამო, რომ ეს კოეფიციენტი გამოხატავს თუ რა ზომით იფარება მოკლევადიანი პასივები აქტივებით, რომლებიც დროის განსაზღვრულ პერიოდში შეიძლება მიმართული იქნეს ფულად საშუალებებში.

**მიმდინარე ლიკვიდურობის გაზრდისათვის აუცილებელია:**

- კომპანიის საქმიანობის მომგებიანობა და მისი ზრდა;
- ფინანსური წესის დაცვა: საინვესტიციო პროგრამის დაფინანსება (დაბანდებები ბრუნვისგარეშე აქტივებში) მოხდეს გრძელვადიანი და არა მოკლევადიანი კრედიტების ხარჯზე;
- საინვესტიციო დაბანდებების განხორციელება მიღებული მოგებისა და მოზიდული გრძელვადიანი ინვესტიციების ფარგლებში, სუფთა საბრუნავი კაპიტალის მდგომარეობის გათვალისწინებით;

- კომპანია ყველანაირად უნდა ცდილობდეს, რომ მოახდინოს დაუმთავრებელი წარმოების მარაგების, ანუ ყველაზე ნაკლებად ლიკვიდური საბრუნავი აქტივების გონივრული მინიმიზაცია.

თეორიულად, რაც მაღალია მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი, მით მაღალია კომპანიის შესაძლებლობა დაფაროს თავისი ვალდებულებები, თუმცა ამ კოეფიციენტის საფუძველზე შესაძლოა მიღებულ იქნეს მხოლოდ მიახლოებითი შეფასება, რამდენადაც იგი არ ითვალისწინებს მიმდინარე აქტივების ცალკეული ელემენტების ლიკვიდურობას. კომპანია, რომლის მიმდინარე აქტივები შედგება ფულადი საშუალებებისგან და დაუგვიანებელი მისაღები ანგარიშებისგან, ითვლება მაღალლიკვიდურად იმ კომპანიასთან შედარებით, რომლის მიმდინარე აქტივები შედგება ძირითადად მარაგებისგან. შედეგად აუცილებელია უფრო ზუსტი მაჩვენებლის გამოყენება კომპანიების ლიკვიდურობის დონის შეფასებისთვის. ამისთვის კი გამოიყენება – *მჟავა-ტესტის ანუ სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი*, რომელიც გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$\text{სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{საბრუნავი საშუალებები – მარაგები}}{\text{მოკლევადიანი პასივები}} \quad (1.4)$$

სასაქონლო მატერიალური მარაგები, როგორც წესი, ნაკლებად ლიკვიდური საბრუნავი საშუალებებია. ამ აქტივების იძულებითი გაყიდვა ხშირად ზარალთან არის დაკავშირებული. სწორედ ამიტომ მნიშვნელოვანია კორპორაციის განსაზღვრული უნარი, შესაძლებლობა გაისტუმროს მოკლევადიანი ვალდებულებები, ისე რომ მოერიდოს სასაქონლო-მატერიალური მარაგების რეალიზაციას.

$$\text{სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = \frac{6\,974\,550 - 3\,801\,426}{3\,064\,422} = 1.04$$

ასეთი შედეგი მოსალოდნელიც იყო ისეთი საწარმოსთვის, რომელსაც ახლა განვიხილავთ. მარაგების დიდი რაოდენობა ძალიან ზრდის მიმდინარე აქტივებს. მიმდინარე აქტივების გაზრდა კი, თავის მხრივ, იწვევს ლიკვიდურობის კოეფიციენტის გაზრდასაც. იქიდან გამომდინარე, რომ მარაგები ნაკლებად ლიკვიდური საბრუნავი

საშუალებებია და მათი მეშვეობით მიმდინარე ვალდებულებების დაფარვა შეიძლება რთული საკითხი გამხდარიყო, მჟავა ტესტის კოეფიციენტმა დაგვარწმუნა კომპანიის ლიკვიდურობაში.

არსებობს მესამე მაჩვენებელი, რომელსაც **აბსოლუტურ ლიკვიდურობის კოეფიციენტს** უწოდებენ. იგი გაიანგარიშება ფულადი სახსრებისა და სწრაფად რეალიზებადი ფასიანი ქაღალდების შეფარდებით მოკლევადიან ვალდებულებებთან. იგი გვიჩვენებს, რა ოდენობა მოკლევადიანი ნასესხები ვალდებულებები შეიძლება დაიფაროს დაუყოვნებლივ. ამ კოეფიციენტის ნორმალური მნიშვნელობად ითვლება 0.2.

$$\text{აბსოლუტური ლიკვიდურობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ფულადი სახსრები} + \text{სწრაფად რეალიზებადი აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$$

(1.5)

დავუბრუნდეთ ისევ ჩვენს მაგალითს:

$$\text{აბსოლუტური ლიკვიდურობის კოეფიციენტი (2018)} = \frac{520\ 149}{3\ 064\ 422} = 0.17$$

კომპანიის ლიკვიდურობის განმსაზღვრელი ფაქტორებია:

- საქმიანობის მომგებიანობა (საკუთარი კაპიტალის ოდენობა);
- საინვესტიციო დაბანდებები (ბალანსგარეშე აქტივების ოდენობა);
- საფინანსო პოლიტიკა (მოკლევადიანი ვალდებულებები);
- საბრუნავი კაპიტალის მართვის ეფექტიანობა (საბრუნავი აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები).

მოცემული ინდიკატორების მონიტორინგი, ლიკვიდურობისა და რენტაბელობის მაჩვენებლების ცვლილებების ტენდენციების ანალიზის საფუძველზე, საშუალებას იძლევა თავიდან იქნეს აცილებული საწარმოთა რიგი ფინანსური სიძნელები.

## 1.2. საქმიანობის მომგებიანობა და საინვესტიციო დაბანდებები

მიმდინარე ლიკვიდურობის ოპტიმიზაცია შესაძლებელია საქმიანობის მომგებიანობის ამაღლებისა და მოგების იმ წილის გაზრდის ხარჯზე, რომელიც რჩება საწარმოს განკარგულებაში (მოგების წილის შემცირება, რომელიც მიმართულია არასაწარმოო მიზნებისაკენ, დივიდენდების გადასახდელად).

მიმდინარე აქტივებში ინვესტიციის დონის შემცირება ჩვეულებრივ იწვევს მომგებიანობის გაზრდას კომპანიის ძირითადი აქტივების გამოყენებაზე. რაც ნაკლებია მოკლევადიანი დაფინანსების აშკარა დანახარჯები საშუალო და გრძელვადიანი დაფინანსების დანახარჯებთან შედარებით, მით მაღალია მოკლევადიანი ვალის წილი მთლიან ვალდებულებებში და მით მაღალია კომპანიის მომგებიანობა. ამასთან მოკლევადიანი ვალდებულების გამოყენებამ გრძელვადიანის საპირისპიროდ შეიძლება გამოიწვიოს მაღალი მოგება, რადგან ვალი გადაიხდება იმ პერიოდების განმავლობაში, როდესაც იგი არ არის საჭირო.

მომგებიანობაზე ამგვარი ვარაუდი გვიჩვენებს შევინარჩუნოთ მიმდინარე აქტივების დაბალი დონე და მიმდინარე ვალდებულებების მაღალი პროცენტული წილი კომპანიის მთლიან ვალდებულებებში. ამ სტრატეგიას მივყავართ წმინდა საბრუნავი კაპიტალის დაბალ და უარყოფით დონემდე. თუმცა მომგებიანობის სტრატეგიის შესაბამისად იზრდება კომპანიის რისკი. ეს რისკი მდგომარეობს იმაში, რომ შეიძლება საბრუნავი კაპიტალი არ შენარჩუნდეს საკმარის დონეზე.

დამოკიდებულება ლიკვიდურობას, მომგებიანობასა და რისკს შორის. მიმდინარე აქტივების შესაბამისი სიდიდის ან დონის განსაზღვრაში მენეჯერმა უნდა განიხილოს კომპრომისი მომგებიანობასა და რისკს შორის. დავუშვათ, რომ კომპანიაში არსებული ფიქსირებული აქტივები იძლევა წარმოების მოცულობის გაზრდის საშუალებას. რაც მეტია წარმოება, მით მეტია მიმდინარე აქტივებში ინვესტირების საჭიროება წარმოების (და გაყიდვების) უზრუნველყოფისთვის. მიმდინარე აქტივები იზრდება წარმოების განაკვეთის შემცირების დროს. ეს ურთიერთობა ეფუძნება ცნებას, რომ საჭიროა მეტი პროპორციული ინვესტიცია მიმდინარე აქტივებში, როდესაც იწარმოება მხოლოდ რამდენიმე ერთეული,

ვიდრე მოგვიანებით, როდესაც კომპანიას შეუძლია გამოიყენოს მისი მიმდინარე აქტივები უფრო ეფექტიანად.

რაც დიდია მიმდინარე აქტივების დონე, მით დიდია კომპანიის ლიკვიდურობა, როდესაც ყველა სხვა პირობა არის უცვლელი. ანუ წარმოების ზრდასთან ერთად იზრდება ინვესტირების საჭიროება მიმდინარე აქტივებში, რაც თავის მხრივ ზრდის ლიკვიდურობასაც.

მაგრამ რა ხდება ამ დროს მომგებიანობის თვალსაზრისით? ამისთვის უნდა გავიხსენოთ ფორმულა და მოვახდინოთ მისი მოდიფიკაცია ჩვენთვის საინტერესო კუთხით:

$$ROI = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{მთლიანი აქტივები}} = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{(\text{ნაღდი ფული} + \text{მოთხოვნები} + \text{მარაგები}) + \text{ფიქსირებული აქტივები}} \quad (1.6)$$

ამ განტოლებიდან ჩანს, რომ მიმდინარე აქტივების სიდიდის შემცირება იწვევს პოტენციური მომგებიანობის გაზრდას. თუ ჩვენ შევძლებთ შევამციროთ კომპანიის საბრუნავი კაპიტალი და შევძლებთ წარმოების და გაყიდვების უზრუნველყოფას, შემცირდება წილადის მნიშვნელი და გაიზრდება ინვესტირებული კაპიტალის მომგებიანობა (ROI).

მაგრამ შემცირებული ნაღდი ფული ამცირებს კომპანიის შესაძლებლობას დაფაროს ფინანსური ვალდებულებები. ეს თავის მხრივ გამოიწვევს ზოგიერთი მომხმარებლისა თუ გაყიდვის დაკარგვას. შემცირებულმა მარაგებმა შეიძლება ასევე გამოიწვიოს გაყიდვების დაკარგვა პროდუქციის რეზერვებიდან გატანის გამო. შედეგად გაიზრდება რისკი.

აქედან გამომდინარე შეგვიძლია გავაკეთოთ შემდეგი მნიშვნელოვანი დასკვნები:

- 1. მომგებიანობა იცვლება ლიკვიდურობის საწინააღმდეგო პროპორციულობით. გაზრდილი ლიკვიდურობა ძირითადად ხდება შემცირებული მომგებიანობის ხარჯზე.*

*2. მომგებიანობა იცვლება რისკთან ერთად. მაღალი მომგებიანობა დაკავშირებულია მაღალ რისკებთანაც.*

საბოლოოდ, თითოეული მიმდინარე აქტივის ოპტიმალური დონე განსაზღვრული იქნება მენეჯმენტის დამოკიდებულებით მომგებიანობასა და რისკს შორის კომპრომისის გაკეთებით.

**საინვესტიციო დაბანდებები.** საინვესტიციო დაბანდებები (მშენებლობა, მოწყობილობების შეძენა) აღემატება კომპანიის ფინანსურ შესაძლებლობებს, კერძოდ, საკუთარი სახსრებისა და მოზიდული გრძელვადიანი კრედიტების ჯამს. მოცემულ შემთხვევაში მიმდინარე გადახდისუნარიანობის ამალგება დაიყვანება საინვესტიციო პროექტების შემცირებაზე, რაც ფინანსდება ნასესხები კაპიტალის, განსაკუთრებით – მოკლევადიანის ხარჯზე;

კაპიტალური ინვესტიციის განხორციელებისას, კომპანიის ხელმძღვანელობა ფიქრობს, რომ დახარჯული სახსრები მოიტანს განსაზღვრულ მოგებას. ჩვეულებრივ მოგება მიიღება ერთი წლის შემდეგ. კაპიტალური ინვესტიცია ხდება ისეთ აქტივებში როგორცაა აღჭურვილობა, შენობები და მიწა, ისევე როგორც ახალი პროდუქციის გამოშვება, ახალი დისტრიბუციის სისტემის ან კვლევისა და განვითარების ახალი პროგრამის მიღება. მოკლედ, კომპანიის მომავალი წარმატება და მომგებიანობა დამოკიდებულია კომპანიის მიერ მიმდინარე ეტაპზე გაკეთებულ გრძელვადიან გადაწყვეტილებებზე. საინვესტიციო წინადადება განხილული უნდა იქნეს იმის მიხედვით, იძლევა თუ არა იგი ინვესტორის მიერ მოთხოვნილ თანაბარ ან მასზე დიდ მოგებას.

კაპიტალდაბანდების ბიუჯეტირება მოიცავს:

- საინვესტიციო საპროექტო წინადადებების განსაზღვრას, კომპანიის სტრატეგიულ მიზნებთან შესაბამისობაში;
- დაბეგვრის შემდეგ ოპერაციული მუდმივი ფულადი ნაკადების შეფასებას საინვესტიციო პროექტებისათვის;
- პროექტის ფულადი ნაკადების ზრდის შეფასებას;

- მიმდინარე საინვესტიციო პროექტების პერიოდულ ხელახლა და დასრულებული პროექტების საბოლოო შეფასების გაკეთებას.

**საინვესტიციო საპროექტო წინადადების განსაზღვრა.** საინვესტიციო საპროექტო წინადადებები შესაძლოა გაჩნდეს სხვადასხვა წყაროებიდან. ჩვენი ანალიზისთვის პროექტების კლასიფიკაცია შესაძლოა მოხდეს ხუთ კატეგორიად:

1. ახალი პროდუქციის წარმოება ან არსებული პროდუქციის მოცულობის გაზრდა;
2. აღჭურვილობის ან შენობების შეცვლა;
3. კვლევა და განვითარება;
4. გამოკვლევა;
5. სხვა (მაგალითად, უსაფრთხოებასთან დაკავშირებული ან გარემო დაბინძურების კონტროლის მექანიზმები).

ახალი პროდუქტის შექმნის საპროექტო წინადადებით ჩვეულებრივ გამოდის კომპანიების მარკეტინგული განყოფილება. ყველა საინვესტიციო საკითხები უნდა შეესაბამებოდეს კორპორაციულ სტრატეგიას, რომ თავიდან ავიცილოთ პროექტების არაშედეგიანი ანალიზი, რომელიც არ შეესაბამება კომპანიის სტრატეგიას.

კომპანიები პროექტებს განიხილავენ რამდენიმე მმართველობით დონეზე, რომლებმაც შეიძლება მოიცვას: სექციების ხელმძღვანელი, საამქროს უფროსები, წარმოების ვიცე-პრეზიდენტები, ფინანსური დირექტორი, დირექტორი. რაც უნდა ზედა დონეზე იყოს განხილული წინადადება, მისი საბოლოო დამტკიცება დამოკიდებულია მის ხარჯებზე. რაც მეტი კაპიტალდაბანდებაა საჭირო, მით მეტია პროექტების შესწავლა, გამოკვლევა და „ტესტირება“.

**დაბეგვრის შემდეგ ოპერაციული მუდმივი ფულადი ნაკადების შეფასება საინვესტიციო პროექტებისათვის.** კაპიტალდაბანდების დაგეგმვაში ერთი ყველაზე მეტად მნიშვნელოვანი ამოცანა არის პროექტის მომავალი ფულადი ნაკადების შეფასება. საბოლოო შედეგები, რომელსაც ჩვენ ვიღებთ ანალიზიდან, განისაზღვრება ფულადი ნაკადების ჩვენი შეფასების სიზუსტით. რამდენადაც კომპანიის ყველა გადაწყვეტილება ორიენტირებულია კონკრეტულად ნაღდი ფულის მიღებაზე და არა საშემოსავლო ანგარიშზე, ნებისმიერ



მოგებას, რომელსაც ჩვენ ველოდებით პროექტიდან, ჩვენ გამოვსახავთ ფულადი ნაკადების ფორმაში და არა შემოსავლის ნაკადებიდან. კომპანია თავისი ფულადი ნაკადების ინვესტირებას აკეთებს საიმედო პროექტებში, რომლებიდანაც მომავალში მიიღებს მოგებას.

ფულადი ნაკადები უნდა განისაზღვროს გადასახადებიდან გასუფთავების საფუძველზე. საწყისი ინვესტიციის გასავალი გამოსახული უნდა იყოს დაბეგვრის შემდეგ პირობებით. ამიტომ ყველა პროგნოზირებული ნაკადები უნდა დადგინდეს ექვივალენტური დაბეგვრის შემდეგ საფუძველზე.

ამის გარდა, ინფორმაცია უნდა იყოს წარდგენილი ზრდადობის საფუძველზე, იმგვარად, რომ გავაანალიზოთ განსხვავება კომპანიის ფულად ნაკადებს შორის პროექტთან ერთად და მის გარეშე. ანუ, მთავარია გავაანალიზოთ სიტუაცია ახალი ინვესტიციით და მის გარეშე და აუცილებლად ყველა შესაბამისი ხარჯები და მოგება უნდა იქნეს გათვალისწინებული.

ამ მხრივ, **აღმოუფხვრადი ხარჯები** უნდა იყოს იგნორირებული. აღმოუფხვრადი ხარჯები (Sunk costs) არის ამოუღებადი დანახარჯები, რომლებმაც არ უნდა იქონიოს ზეგავლენა მიმდინარე ან მომავალ გადაწყვეტილებებზე. ასევე ჩვენ უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ზოგიერთი შესაბამისი დანახარჯები აუცილებლად არ მოიცავს რეალურ ფულად გასავალს. თუ ჩვენ მოვათავსებთ აღჭურვილობას პროექტში და ეს შესაძლოა იყოს გამოყენებული კიდევ სხვა მიზნით, მისი **ალტერნატიული ღირებულება** უნდა ჩაერთოს პროექტის შეფასებაში. ანუ, ალტერნატიული ღირებულება (Opportunity cost) წარმოადგენს ჩვენს მიერ შერჩეული საუკეთესო არჩევანის, სხვა შესაძლო უგულვებელყოფილ ალტერნატიულ გზას ინვესტირებისათვის.

როდესაც კაპიტალური ინვესტიცია შეიცავს მიმდინარე აქტივების კომპონენტებს, ეს კომპონენტი განიხილება, როგორც კაპიტალური ინვესტიციის ნაწილი და არა როგორც ცალკე საბრუნავი კაპიტალის გადაწყვეტილება.

ფულადი ნაკადების შეფასების დროს მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული მოსალოდნელი ინფლაცია. ხშირად შეცდომით იმედოვნებენ, რომ ფასები დარჩება უცვლელი პროექტის არსებობის მთელი ციკლის განმავლობაში. თუ ჩვენს მიერ

განხილული საინვესტიციო პროექტის მოთხოვნილი მომგებიანობის განაკვეთი შეიცავს ინფლაციაზე დამატებას, მაშინ შეფასებულმა ფულადმა ნაკადებმა ასევე უნდა ასახოს ინფლაცია.

**პროექტის შეფასება და შერჩევა.** არსებობს პროექტის შეფასების და შერჩევის ოთხი ალტერნატიული მეთოდი, რომლებიც გამოიყენება კაპიტალდაბანდების დაგეგმვისას:

1. გამოსყიდვის პერიოდი
2. უკუგების შიდა განაკვეთი
3. წმინდა მიმდინარე ღირებულება
4. მომგებიანობის ინდექსი

ჩამოთვლილთაგან, პირველი მეთოდი არის საკმაოდ მარტივი. დანარჩენი მეთოდები უფრო რთულია და ეფუძნება ფულადი ნაკადების დისკონტირებას.

**გამოსყიდვის პერიოდი (payback period).** საინვესტიციო პროექტის გამოსყიდვის პერიოდი გვიჩვენებს წლების რაოდენობას, რომელიც საჭიროა საწყისი ფულადი ინვესტიციების დასაფარავად დაფუძნებული პროექტის მოსალოდნელ ფულად ნაკადებზე. გამოსყიდვის პერიოდის კოეფიციენტი აგრეთვე მიგვითითებს პროექტის ლიკვიდურობაზე, მაგრამ ვერ გვეუბნება ვერაფერს მომგებიანობაზე, რადგან იგი არ ითვალისწინებს ფულად ნაკადებს, რომელიც მიიღება ინვესტიციის გამოსყიდვის პერიოდის დასასრულს. ამიტომ იგი არ შეიძლება განხილულ იქნას, როგორც მომგებიანობის საზომი.

*აქცეპტენსის კრიტერიუმი.* თუ გამოანგარიშებული გამოსყიდვის პერიოდი ნაკლებია მაქსიმუმ აქცეპტირებულ უკუგების პერიოდზე, წინადადება არის მისაღები; თუ არა, მაშინ იგი უნდა იქნეს უარყოფილი.

**უკუგების შიდა განაკვეთი (internal rate of return).** ფულადი ნაკადების დისკონტირების მეთოდი იძლევა უფრო მეტად ობიექტურ საფუძველს საინვესტიციო პროექტის შეფასებისთვის და შერჩევისთვის. ეს მეთოდი ითვალისწინებს როგორც მოსალოდნელი ნაკადების სიდიდეს, ასევე მათი დროის მიხედვით განაწილებას. მაგალითად აქციონერები უპირატესობას ანიჭებენ საინვესტიციო პროექტს, რომელიც უზრუნველყოფს ფულად შემოვასლებს შემდეგი ხუთი წლის განმავლობაში, ვიდრე პროექტს, რომელიც იძლევა იგივე

ფულად ნაკადებს 6–დან 10 წლამდე. შედეგად მოსალოდნელი ფულადი ნაკადების დროულობა არის მეტად მნიშვნელოვანი საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღების დროს.

უკუგების შიდა განაკვეთის საინვესტიციო წინადადებისთვის არის დისკონტირების განაკვეთი, რომელიც ტოლია მოსალოდნელი წმინდა ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულების (CF) საწყისი ფულადი ნაკადის გასავლით (ICO) და იანგარიშება ფორმულით:

$$ICO = \frac{CF_1}{(1 + IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1 + IRR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1 + IRR)^n} \quad (1.7)$$

ამგვარად, IRR არის პროცენტული განაკვეთი, რომელიც დისკონტირებას უკეთებს მომავალი წმინდა ფულადი ნაკადების დინებას –  $CF_1 - CF_n$  – უტოლდება საწყისი ფულადი გასავლის მიმდინარე ღირებულების ნულოვან დროს.

*აქცეპტენსის კრიტერიუმი* არის ინვესტიციის შიდა მომგებიანობის განაკვეთის შედარება საინვესტიციო პროექტის მისაღებად მოთხოვნილი მომგებიანობის მინიმალურ განაკვეთთან, ანუ იგივე **ბარიერული განაკვეთი**. თუ უკუგების შიდა განაკვეთი აჭარბებს მოთხოვნილ განაკვეთს, პროექტი არის მიღებული, თუ არადა უარყოფილი.

**წმინდა მიმდინარე ღირებულება (Net present value)**. უკუგების შიდა განაკვეთის მეთოდის მსგავსად, წმინდა მიმდინარე ღირებულება არის დისკონტირებული ფულადი ნაკადის მიდგომა კაპიტალდაბანდების დაგეგმვისთვის. საინვესტიციო წინადადების წმინდა მიმდინარე ღირებულება არის წინადადების მიმდინარე ღირებულების წმინდა ფულად ნაკადებს გამოკლებული წინადადების საწყისი ფულადი გადინება. ფორმულას კი შემდეგი სახე აქვს:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1 + k)^1} + \frac{CF_2}{(1 + k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1 + k)^n} - ICO \quad (1.8)$$

*აქცეპტენსის კრიტერიუმი* კი მდგომარეობს შემდეგში: თუ საინვესტიციო პროექტის წმინდა მიმდინარე ღირებულება არის ნული ან მეტი, პროექტი არის მისაღები; თუ არა, იგი არის უარყოფილი. აქცეპტენსის კიდევ ერთი საშუალება არის დასკვნა იმაზე, რომ პროექტი იქნება მიღებული, თუ ფულადი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულება აჭარბებს ხარჯების მიმდინარე ღირებულებას.

**მომგებიანობის ინდექსი (profitability index).** პროექტის მომგებიანობის ინდექსი, ან მოგების და ხარჯების დამოკიდებულების კოეფიციენტი არის მომავალი წმინდა ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულების და საწყისი ფულადი გასავლების დამოკიდებულების კოეფიციენტი. ფორმულა გამოისახება შემდეგნაირად:

$$PI = \left[ \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n} \right] / ICO \quad (1.9)$$

*აქცეპტენსის კრიტერიუმი.* რამდენ ხანსაც მომგებიანობის ინდექსი არის 1.00 ან მეტი, საინვესტიციო წინადადება არის მისაღები. ნებისმიერი მოცემული პროექტისთვის, წმინდა მიმდინარე ღირებულება და მომგებიანობის ინდექსის მეთოდები გვაძლევს იგივე უარყოფის ნიშნებს (მომგებიანობის ინდექსი, რომელიც მეტია 1.00-ზე, მიუთითებს იმას, რომ წმინდა მიმდინარე ღირებულება არის ნულზე დიდი). წმინდა მიმდინარე ღირებულების მეთოდი ხშირად უფრო მისაღებია, ვიდრე მომგებიანობის ინდექსის მეთოდი. ამის მიზეზი არის ის, რომ წმინდა მიმდინარე ღირებულება გვეუბნება მივიღოთ თუ არა პროექტი და ასევე გამოხატავს აბსოლუტურ ფულად სიდიდეს. მომგებიანობის ინდექსი, პირიქით, გამოხატავს მხოლოდ შესაბამის მომგებიანობას.

### 1.3. საფინანსო პოლიტიკა

ლიკვიდურობის შემცირების ყველაზე ტიპური მიზეზი არის საინვესტიციო პროგრამების დაფინანსება მოკლევადიანი კრედიტების ხარჯზე, რასაც მოჰყვება დამატებითი დატვირთვა ვალის მომსახურებაზე. მოკლევადიანი კრედიტის მოზიდვის დროს კომპანია გულისხმობს, რომ მიმდინარე წლის განმავლობაში წარმოიშობა მოცემული კრედიტის დაფარვის შესაძლებლობა, რაც ხშირ შემთხვევაში დამახასიათებელი არ არის მასშტაბური საინვესტიციო დაბანდებისათვის, რომლის გამოსყიდვის ვადაც აღემატება ერთ წელიწადს.

შესაბამისად, მიმდინარე გადახდისუნარიანობის შენარჩუნების ერთ-ერთი მეთოდია გრძელვადიანი ვალდებულებების მოზიდვა ბრუნვისგარეშე აქტივების დასაფინანსებლად, ხოლო მოკლევადიანი კრედიტებისა კი – საბრუნავ საშუალებებზე მოთხოვნების

დასაკმაყოფილებლად. თუკი კომპანიამ უკვე მიიღო მოკლევადიანი კრედიტი საინვესტიციო მიზნებისათვის და მას სიძნელები გააჩნია ვალის დაფარვასთან დაკავშირებით, მაშინ აუცილებელია კომპანიამ სცადოს მოკლევადიანი კრედიტის ჩანაცვლება გრძელვადიანით და ვალის დაფარვის ვადა გადაავადოს, რაც მას მისცემს საწარმოს ლიკვიდურობის ამაღლების საშუალებას.

**მოკლევადიანი ფინანსური დაგეგმვის მიზნები.** მოკლევადიანი ფინანსური დაგეგმვის მიზნებია:

- *წარმოების გრაფიკის დაცვის უზრუნველყოფა;*
- *გასაღების უზრუნველყოფა;*
- *დაფინანსების ხარჯების მინიმუმის შესახებ მონაცემების შეგროვება;*
- *ლიკვიდურობის უზრუნველყოფა.*

მოკლევადიანი ფინანსური მენეჯმენტი როგორც წესი დაკავშირებულია ფულადი ნაკადების ყოველდღიურ მოძრაობასთან.

კორპორაციის მოკლევადიანი ფინანსური დაგეგმვის სფერო მოიცავს დებიტორულ დავალიანებას, სწრაფად სარეალიზაციო ფასიან ქაღალდებს და კრედიტორულ დავალიანებას. კორპორაციის მოკლევადიანი ფინანსური დაგეგმვისთვის დამახასიათებელია ისიც, რომ მათი რეგულირება ადვილად შეიძლება დაფინანსების გრძელვადიანი წყაროებითაც.

კომპანიები, რომლებიც მიმოქცევაში უშვებენ დიდი მოცულობის სავალო ვალდებულებებს, ფასიან ქაღალდებს, მიღებული მოგების დიდი ნაწილის აკუმულაციას ეწევიან, ხშირად ფულადი საშუალებების სიჭარბეს განიცდიან, სასურველია ჭარბი სახსრები გამოყენებული იქნეს მომავალში აქტივების გასადიდებლად, ან დაუბრუნდეს მესაკუთრე-აქციონერებს.

მაგრამ იმ შემთხვევაში, როდესაც კომპანია განიცდის სახსრების ნაკლებობას, საპროგნოზოზოზე ნაკლები თანხები გააჩნია, ვერ ახერხებს მიმდინარე ოპერაციების განხორციელებას, უნდა გამოინახოს დამატებითი ფინანსური რესურსები, წინააღმდეგ

შემთხვევაში მოსალოდნელია მის საქმიანობაში მძიმე შედეგები, რასაც თან ახლავს გაკოტრება.

**საწარმოს პოტენციალური გაკოტრების შეფასება.** საქართველოს კანონით “გაკოტრების შესახებ” “გაკოტრება ეს არის მოვალის უუნარობა, დააკმაყოფილოს კრედიტორების მოთხოვნები საგადასახდელი სახსრების უკმარისობის გამო”. მაშასადამე, თუ საწარმო ვერ ასრულებს ვალდებულებებს თავის მევალებებისა /კრედიტორები/ და ბიუჯეტის წინაშე, იგი გაკოტრების სუბიექტი ხდება<sup>2</sup>.

გაკოტრების სუბიექტი შეიძლება გახდეს ნებისმიერი საწარმო მისი კუთვნილებისა /სახელმწიფო, კერძო/ და ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმის /შპს, სპს, სააქციო საზოგადოება და ა.შ./ მიუხედავად.

საწარმო გაკოტრებულად ითვლება მხოლოდ მას შემდეგ, როცა ამ ფაქტს ცნობს საარბიტრაჟო სასამართლო ან სასამართლო. ეს უკანასკნელი გარკვეული პროცესული საკითხების მოგვარების შემდეგ იღებს გადაწყვეტილებას საწარმოს სახელმწიფო რეგისტრაციის რეესტრიდან ამოღების შესახებ, რაც, იმავდროულად, საწარმოს ლიკვიდაციასაც ნიშნავს.

ცხადია, არც ერთ საწარმოს არ უნდა ეს ბედი ეწიოს. ეს არ მოხდება იმ შემთხვევაში, თუ მმართველი გუნდი შეძლებს საწარმოს ეფექტიან ფინანსურ მართვას. ამაში, უპირველეს ყოვლისა, იგულისხმება იმ კანონზომიერებათა ცოდნა, რომლებიც მოქმედებენ კომპანიის ფინანსების სფეროში და შემდეგ შეიძლება მათი პრაქტიკული გამოყენება.

გაკოტრების თავიდან ასაცილებლად საწარმოს ფინანსურმა მენეჯერმა უნდა აკონტროლოს შემდეგი ფაქტორები:

1. ძირითადი საქმიანობის უარყოფითი შედეგი (ზარალი);
2. საბრუნავი სახსრების ნაკლებობა;
3. სიძნელეები კომერციული კრედიტების მიღებაში;
4. სამეურნეო საქმიანობიდან ფულადი სახსრების შემოსვლის შემცირება;
5. საწარმოს მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებზე საბაზრო ფასის დაცემა;

---

<sup>2</sup> "საქართველოს კანონი გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“, ამოქმედების თარიღი:15.08.2007

6. ვადიანი ვალდებულებების დაფარვის შეუძლებლობა.

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის რაოდენობრივი პარამეტრების დასადგენად და გაკოტრების ნიშნების გამოსავლენად, საჭიროა, მორიგი ბუღალტრული ბალანსის შედგენის შემდეგ დაანგარიშდეს და შეფასდეს შემდეგი კოეფიციენტები:

1. წმინდა მოგება  
აქტივების ჯამი
2. საბრუნავი აქტივები  
აქტივების ჯამი
3. ვალდებულებები  
აქტივების ჯამი
4. ფულადი სახსრების მიღება  
ვალდებულებები
5. ნასესხები სახსრები  
საკუთარი სახსრები

გაკოტრების პროგნოზირებისათვის შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ინტეგრირებული მაჩვენებლები, რომლებიც გაანგარიშებულია მულტიპლიკატური დისკრიმინანტული ანალიზის (მდა) მეთოდით. ფაქტორული ანალიზის კლასიკური მაგალითებია: მ.ა. ფედოტოვის ორფაქტორული მოდელი, ე. ალტმანის Z-ანგარიში, რ.ს. სიფულინისა და გ.გ. კადიკოვას ექვს ფაქტორული მოდელი, მ. გოლდერის და ჟ. კონანის გადასახადების შეფერხების ალბათობის შეფასების მოდელი, ტაფლერის, ტიშოუს, ლისას და სხვათა ოთხ ფაქტორული მოდელები. გაკოტრების დიაგნოსტიკის ყველაზე მარტივი მოდელია ორ ფაქტორული ანალიზი, რომლის გამოყენება გამოკვლეულია მ.ა. ფედოტოვის შრომებში. მოდელის აგებისას გათვალისწინებულია ორი მაჩვენებელი, რომელზედაც დამოკიდებულია გაკოტრების ალბათობა, მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი და ნასესხები სახსრების აქტივებთან შეფარდების კოეფიციენტი. დასავლეთის პრაქტიკის საფუძველზე, თითოეული ამ ფაქტორებიდან გამოვლენილ იქნა შეწონილი კოეფიციენტები.

საზღვარგარეთ გაკოტრების საშიშროებას აფასებენ აგრეთვე ძნელად სარეალიზაციო აქტივების დაფინანსების კოეფიციენტიც. იგი იანგარიშება ფორმულით:

$$\frac{X + Y}{A + B + P} \quad (1.10)$$

სადაც,

X – არის სასაქონლო-მატერიულ ფასეულობათა მარაგები;

Y – ბრუნვის გარეშე აქტივები;

A – საკუთარი სახსრები;

B – გრძელვადიანი კრედიტები;

P – მოკლევადიანი კრედიტები.

თუ,

$X + Y > A + B + P$  – გაკოტრების ალბათობა ძალზე მაღალია.

$X + Y = A + B + P$  – მაღალია.

$X + Y < A + B$  – შესაძლებელია.

$X + Y < A$  – ძალზე დაბალია.

საერთაშორისო პრაქტიკაში საწარმოს გაკოტრების ალბათობის გამოსაანგარიშებლად გამოყენებულია ე. ალტმანის ფორმულა ე.წ. “Z-ანგარიში” (Z score). თუ სათანადო გაანგარიშების შემდეგ აღმოჩნდა, რომ “Z-ანგარიში” ტოლია ან ნაკლებია 1,8-ზე, მაშინ საწარმოს გაკოტრების ალბათობა ძალზე მაღალია, თუ იგი 1,8-დან 2,7-ის საზღვრებშია, მაშინ გაკოტრების ალბათობა მაღალია, 2,8-დან 2,9-მდე მნიშვნელობისას შესაძლებელია, ხოლო როცა “Z-ანგარიში” 3-ის ტოლი, ან მასზე მეტია, მაშინ საწარმოს გაკოტრება ნაკლებად შესაძლებელია.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> ლუდუშაური ზ., ლაზვიაშვილი ნ., ფარცვანია მ., „საწარმოს პოტენციალური გაკოტრების შეფასება“, სამეცნიერო-ანალიტიკური ჟურნალი „საქართველოს ეკონომიკა“ 2001 წელი, #1 გვ. 32;



საქართველოში გაკოტრების დიაგნოსტიკის დისკრიმინანტული მრავალფაქტორული მოდელების პრაქტიკაში გამოყენება თანამედროვე პირობებში ვერ ხერხდება შემდეგი ფაქტორების გამო:

1. არ არსებობს მეთოდика, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელია მოდელის გამოყენება ფინანსური ანგარიშგების ეროვნული სტანდარტის პირობებში;
2. კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არასრულყოფილება და არაორგანიზებულ საფონდო ბაზარზე აქციის კურსის ღირებულების არასაიმედო შეფასება;
3. საწარმოს აქციების საბალანსო და საბაზრო ღირებულების შეუსაბამობა, რამდენადაც ამ შესაბამისობის მიღწევის მეთოდებს - ცენტრალიზებული წესით აქტივების სპონტანური გადაფასება ერთიანი კოეფიციენტებით - არ შეუძლიათ უზრუნველყონ აქტივების საბალანსო და საბაზრო ღირებულების რეალური შესაბამისობა.

თანამედროვე საქართველოში დისკრიმინანტული ფაქტორული მოდელების პრაქტიკული გამოყენების მცდელობამ შეიძლება გამოიწვიოს ამ უკანასკნელის დისკრიმინაცია. ზემო აღნიშნულიდან შეიძლება ითქვას, რომ დღეისათვის მწვავედ დგას აუცილებლობა იმისა, რომ შემუშავდეს საწარმოთა მდგომარეობის დიაგნოსტიკის ახალი მეთოდика.

## თავი II. საბრუნავი კაპიტალის მნიშვნელობა ლიკვიდურობის მართვაში

### 2.1. საბრუნავი კაპიტალის მართვა და ეფექტიანობა

საბრუნავი კაპიტალის მართვა გულისხმობს ადმინისტრაციის მუშაობას საბრუნავი კაპიტალის შესახებ პოლიტიკის ჩამოყალიბების მიზნით<sup>4</sup>. ამასთან, საბრუნავი კაპიტალის მართვა წარმოადგენს მოკლევადიანი დაგეგმვის მნიშვნელოვან შემადგენელ ნაწილს. ის აუცილებელია იმისათვის, რომ მენეჯერებმა იცოდნენ, თუ როგორი სიდიდის უნდა იყოს თითოეული ელემენტი და ასევე კაპიტალის სტრუქტურა, რადგან შეიძლება წარმოიქმნას დანახარჯი, დაკავშირებული საბრუნავი აქტივის როგორც ჭარბ, ისე არასაკმარის მოცულობასთან.

საბრუნავი კაპიტალი შეიძლება დავყოთ **მუდმივ და დროებით კაპიტალად**. მუდმივ საბრუნავ კაპიტალთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც იგი არ რეაგირებს გაყიდვების სეზონურ და ციკლურ რყევადობაზე. დროებითი საბრუნავი კაპიტალი შედგება დამატებითი სახსრებისგან, რომელიც იქმნება გაყიდვების სეზონური ან ციკლური რყევადობის შედეგად.

„საყურადღებოა, რომ თუ მე–20 საუკუნის 60–იანი წლებიდან აქცენტი კეთდებოდა ეკონომიკურ ზრდასა და მომგებიანობაზე, რაც განპირობებული იყო ამ პერიოდის მანძილზე ინფლაციის 1–დან 5%–მდე გადიდებით, ხოლო კრედიტის საბაზისო განაკვეთის 2,5%–დან 8,5%–მდე გაზრდით. გასული საუკუნის 70–იანი წლებიდან სიტუაცია რადიკალურად შეიცვალა. ეკონომიკის გამოცოცხლება–აყვავებას თან ახლდა გაურკვევლობის პერიოდი, რის გამოც, კომპანიათა ხელმძღვანელების მთელი ყურადღება გადატანილი იქნა ლიკვიდურობაზე.“<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> ჯეიმს ს. ვან ჰორნი, ჯონ მ. ვახოვიჩი, უმცრ. ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები. გამომცემლობა „საქართველოს მაცნე“, თბ., 2009.

<sup>5</sup> რ.კაკულია, ლ. ბახტაძე, გ. თუთხერიძე, კორპორაციის ფინანსები, თბილისი 2009, გვ. 202.

დიდი მნიშვნელობა აქვს თითოეული საწარმოს მიერ ამა თუ იმ საშუალებების მართვას. საერთოდ საბრუნავი საშუალებების მართვა გაგებული უნდა იქნეს, როგორც პროცესი, რომელიც ორიენტირებული იქნება იმისკენ, რომ მიღწეული იქნეს ამ საშუალებათა ოპტიმალური, ეფექტიანი გამოყენება, მათი ბრუნვაობის დაჩქარებით.

აუცილებელია კომპანიამ განახორციელოს კონტროლი საბრუნავი საშუალებების ეფექტიანად გამოყენებაზე. პირველ რიგში აუცილებელია *ოპერატიული კონტროლის განხორციელება შემუშავებული გეგმიური მაჩვენებლების თითოეულ საწარმოო ერთეულამდე, საწარმოს ქვედანაყოფებამდე დაყვანაზე და საწარმოო ვალდებულებათა შესრულებაზე, აგრეთვე სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა მარაგის და დანახარჯის მდგომარეობაზე.*

საბრუნავი საშუალებების გამოყენებაზე კონტროლის ერთ-ერთი იარაღია საბრუნავი საშუალებების ანალიზი, რომელიც ძირითადად საბუღალტრო ბალანსის საშუალებით ხორციელდება. ანალიზმა უნდა მოიცვას ისეთი საკითხები, როგორცაა საბრუნავი საშუალებების სტრუქტურა, მათი რაციონალური განლაგება წარმოებისა და მიმოქცევის სფეროების მიხედვით, საკუთარი საბრუნავი საშუალებების, ბანკის კრედიტების გამოყენება, მარაგის და დანახარჯების მდგომარეობა, დებიტორები, კრედიტორები, საწარმოს გადახდისუნარიანობა, საბრუნავი საშუალებების ბრუნვაობა და სხვა. ამასთან აუცილებელია შემუშავდეს ზოგადი პრინციპები საბაზრო ურთიერთობათა პირობებში საწარმოთა საბრუნავი საშუალებების მართვის შესახებ, რაც ერთგვარი ორიენტირი იქნება საწარმოებში საბრუნავი საშუალებების მართვის ახალი სისტემის დანერგვისათვის. ბიზნესის ეფექტური მსვლელობის უზრუნველსაყოფად მენეჯერები უნდა ცდილობდნენ ამ ხარჯების თავიდან აცილებას. მაშასადამე საბრუნავ კაპიტალზე მიღებულ გადაწყვეტილებას არა ერთჯერადი, არამედ პერმანენტული ხასიათი გააჩნია.

**საბრუნავი კაპიტალის მართვის ეფექტიანობა** (საბრუნავი აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები). საბრუნავი კაპიტალის მართვის პრინციპები გავლენას ახდენს ლიკვიდურობის შემცირებაზე, როდესაც საბრუნავი აქტივების ზრდა მთლიანად

დაფინანსებულია მოკლევადიანი ვალდებულებების ხარჯზე. საბრუნავი კაპიტალის მართვის ეფექტიანობის გაზრდა იწვევს ლიკვიდურობის გაუმჯობესებას.

როგორც აღვნიშნეთ, საბრუნავი კაპიტალი (working capital) განისაზღვრება, როგორც საბრუნავი აქტივების სიდიდეს მინუს მოკლევადიანი ვალდებულებები ანუ კრედიტორული დავალიანება ერთ წელზე ნაკლები ვადით დაფარვისას. საბრუნავი კაპიტალი წარმოადგენს წმინდა ინვესტიციებს მოკლევადიან აქტივებში, ამ აქტივების მოძრაობა წარმოქმნის მუდმივ ბრუნვას, რაც აუცილებელია ყოველდღიური წარმოების უზრუნველსაყოფად.

საბრუნავი საშუალებები ანუ მიმდინარე აქტივები არის საწარმოო კაპიტალის ნაწილი, რომლის ღირებულება მთლიანად გადადის წარმოებულ პროდუქტში და მისი რეალიზაციის შემდეგ ბრუნდება ფულადი ფორმით. საბრუნავ კაპიტალში შედის: ნაღდი ფული, ადვილად რეალიზებადი ფასიანი ქაღალდები, სასაქონლო-მატერიალური მარაგები, არარეალიზებული მზა ნაწარმი, დებიტორული დავალიანება, სხვა კომპანიების მოკლევადიანი დავალიანება კორპორაციისადმი.

**საბრუნავი აქტივების მნიშვნელოვანი ელემენტებია:**

- 1) მარაგი;
- 2) დებიტორული დავალიანება;
- 3) ფულადი საშუალებები (როგორც სალაროში, ისე საბანკო ანგარიშებზე).

**მოკლევადიანი ვალდებულებების ძირითად ელემენტებად გვევლინება:**

1. კრედიტორული დავალიანება;
2. საბანკო კრედიტი.

ამრიგად, საბრუნავი საშუალებების გამოყენების ეფექტიანობის ამაღლება შეუძლებელია მათი სწორი ორგანიზაციის გარეშე. აუცილებელია, რომ თითოეულ საწარმოსა და ორგანიზაციაში დადგინდეს საბრუნავი საშუალებების რაციონალური სტრუქტურა, მიღწეული იქნეს წარმოებისა და მიმოქცევის სფეროში, მატერიალურ და დანარჩენ აქტივებში დაბანდებულ საბრუნავ საშუალებებს შორის არსებული თანაფარდობის მკვეთრი გაუმჯობესება ზედმეტი სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა

შემცირებით, გაგზავნილი საქონლისა და ჩაბარებული სამუშაოების ღირებულების და დანარჩენი დებიტორული დავალიანების ამოღებით და შემდგომისათვის ანგარიშსწორების მოწესრიგებით.

საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობით მნიშვნელოვნად განისაზღვრება კომპანიის საერთო ეფექტიანობა, ამიტომ მისი მართვა მენეჯმენტის ერთ-ერთი ძირითადი საკითხია.

საწარმოთა ეფექტიანი მუშაობა დიდად არის დამოკიდებული საბრუნავი საშუალებებით უზრუნველყოფის ხარისხზე. არასაკმარისი მოცულობის საბრუნავი საშუალებების პირობებში შეუძლებელია სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა მარაგების საკმაო რაოდენობით შექმნა, ეს კი თავის მხრივ ამცირებს წარმოების მოცულობას და პირიქით, ზედმეტი მარაგების პირობებში ხდება წარმოების პროცესში მათი არაეფექტიანი, უყაირათო ხარჯვა. ამიტომ განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება საბრუნავი საშუალებების სწორად განსაზღვრავს, ნორმირებას.

საბრუნავი კაპიტალის დაფარვის წყაროები საწარმოებში შეიძლება იყოს:

- საკუთარი: ა) მოგება; ბ) მყარი პასივები; გ) სხვა საკუთარი საშუალებები და
- ნასესხები: ა) კრედიტები და სესხები; ბ) კრედიტორული დავალიანება.

**დამოკიდებულება საკუთარ კაპიტალსა და ნასესხებ კაპიტალს შორის (კაპიტალის სტრუქტურის თეორია).** ეს თეორია საშუალებას გვაძლევს ვუპასუხოთ შემდეგ შეკითხვებს. როგორ უნდა წარმოქმნას კორპორაციამ მისთვის საჭირო კაპიტალი; უნდა მიმართოს თუ არა კორპორაციამ სასესხო კაპიტალს თუ დაკმაყოფილდეს საკუთარი სააქციო კაპიტალით? ამ თეორიის ავტორები ფ.მოდელიანი და მ.მილერი გამოთვლებს აწარმოებდნენ იდეალურ ბაზრის (გადასახადების დაბეგვრის გარეშე) პირობებში, რომლის დროსაც კომპანიის ღირებულება დამოკიდებულია არა კაპიტალის სტრუქტურაზე, არამედ მხოლოდ კომპანიის მიერ საინვესტიციო პროექტების დაფინანსების შესახებ მიღებულ გადაწყვეტილებებზე. აღნიშნული გადაწყვეტილება განსაზღვრავს მომავალ ფულად ნაკადებს და მათ რისკის დონეს.

ავტორების ძირითადი იდეა მდგომარეობს შემდეგში: თუ კომპანიის საქმიანობის დაფინანსება უფრო ხელსაყრელია ნასესხები კაპიტალის მეშვეობით (კაპიტალის საკუთარი

წყაროების გამოყენების მაგივრად), მაშინ ამ შერეული სტრუქტურის მქონე კაპიტალის კორპორაციის აქციების მფლობელებს შეუძლიათ გაყიდონ ნაწილი აქციებისა და შეიძინონ იმ ემიტენტების აქციები, რომელთაც კაპიტალის სტრუქტურაში ნასესხებ კაპიტალს უჭირავს მცირე მოცულობა. ესეთი კომპანიის დეფიციტი შეივსება ნასესხები კაპიტალის საშუალებით.

სასესხო კაპიტალის შედარებით დიდი და შედარებით პატარა ხვედრითი წილის მქონე კორპორაციების ფასიანი ქაღალდებით ერთდროული ოპერაციები შეძლებენ საბოლოო ჯამში ასეთი კომპანიების ფასის გათანაბრებას.

შედეგად, მოდელიანის და მილერის თეორიიდან გამომდინარე, კორპორაციების აქციების ღირებულება დამოკიდებული არ არის სასესხო და საკუთარი კაპიტალის თანაფარდობაზე. ეს თეორია სწორია გარკვეული წინაპირობების არსებობის შემთხვევაში. მიუხედავად ამისა, იმ პირობების გახსნით, რომელთა დროსაც კაპიტალის სტრუქტურა ზეგავლენას არ ახდენს კომპანიის ფასზე, ამ თეორიის ავტორებმა მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადადგეს სასესხო დაფინანსების შესაძლო გავლენის არსის გაგებაში.

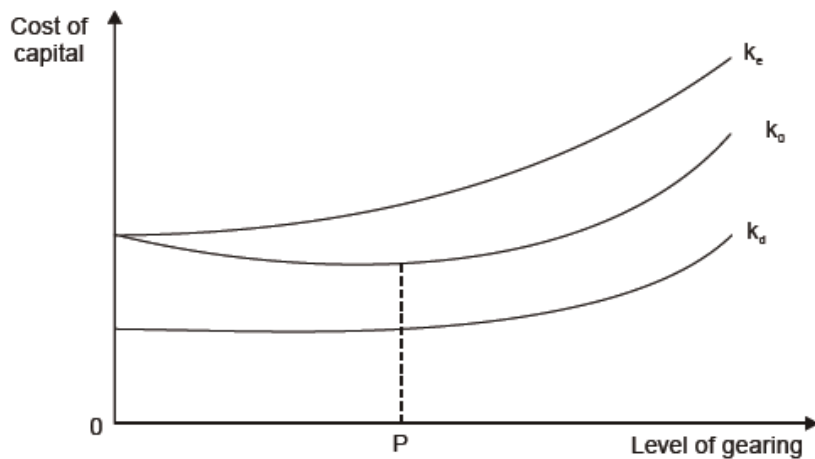
შემდგომში მოდელიანმა და მილერმა შეცვალეს თავისი თავდაპირველი თეორია ანუ სცნეს გადასახადების დაბეგვრის ზეგავლენა კორპორაციის კაპიტალის სტრუქტურაზე. ამგვარად, გადასახადებისთვის გადასახდელი თანხის ეკონომიის ხარჯზე შესაძლებელია კომპანიის ღირებულების ზრდა ამ თანხის სასესხო კაპიტალად გამოყენების შემთხვევაში. ამასთან, სასესხო კაპიტალის ოდენობის ზრდის გარკვეული მომენტიდან (იგულისხმება ის მომენტი, როდესაც მიღწეული იქნა კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურა) კორპორაციის ღირებულება შეიძლება შემცირდეს, რადგანაც საგადასახადო ეკონომიამ შეიძლება ვერ დაფაროს ის ხარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია ვალის დაბრუნებასთან (კრედიტორებისათვის საპროცენტო გადასახადები).

მოდელიანის და მილერის თეორიის მოდიფიკაცია (კორპორაციის გადასახადის დაბეგვრის ფაქტორის გათვალისწინებით) გულისხმობს, რომ:

- კომპანიის ბალანსის პასივში სასესხო კაპიტალის ზომიერი ოდენობა კომპანიას დადებით შედეგს მოუტანს;
- სასესხო კაპიტალის დიდი ოდენობით მოზიდვა იწვევს კომპანიის ფინანსურ არამდგრადობას (კრედიტორებისთვის გადასახდელი თანხების ზრდის საფუძველზე);
- ყველა კომპანიისთვის არსებობს პასივში სასესხო კაპიტალის (ამ კომპანიისათვის განსაზღვრული) ოპტიმალური წილი.

ამგვარად, მოდელიანის და მილერის მოდიფიცირებული თეორია, რომელსაც საგადასახადო თანხების შემცირებით გამოწვეულ ეკონომიასა და ფინანსურ დანახარჯებს შორის კომპრომისის თეორიასაც უწოდებენ, საშუალებას იძლევა უკეთ იქნეს გაგებული ფაქტორები, რომლებიც განსაზღვრავენ კაპიტალის ოპტიმალურ სტრუქტურას.

ნახ. 2.1 კაპიტალის ოპტიმალური სტრუქტურა



სადაც,

$K_e$  - არის კაპიტალის ღირებულება კომპანიაში, რომელიც დატვირთულია ნასესხები კაპიტალით; (cost of equity in geared company)

$K_d$  - ვალის ღირებულება (cost of debt)

$K_w$  - კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება (weighted average cost of capital)

ამ ნახაზის მიხედვით, მოდელიანის და მილერის ტრადიციული მიდგომიდან გამომდინარე, კაპიტალის სტრუქტურის ოპტიმალური დონე არის (P) წერტილი, რადგან ამ წერტილში WACC (weighted average cost of capital) არის მინიმალური.

რამდენადაც მიმდინარე, ანუ საბრუნავი აქტივები დიდი ხვედრითი წილითაა წარმოდგენილი საწარმოს აქტივების მთლიანობაში, ყოველი სახეობის ხვედრითი წილის განხილვისას დასტურდება ურთიერთმიმართების ოპტიმალური თანაფარდობა საწარმოს საქმიანობისათვის. საბრუნავი კაპიტალის შემადგენლობის დასახასიათებლად ამოსავალი მონაცემები აიღება საანგარიშგებო წლის ბალანსიდან. როგორც წესი, გამოიყენება ბალანსის მეორე განყოფილების "საბრუნავი აქტივები" მონაცემები, სადაც წარმოდგენილია მონაცემები საწარმოს საბრუნავი საშუალებების შესახებ, რომლებიც მოიცავს ინფორმაციას მატერიალურ-საწარმოო მარაგების (ნედლეულის, მასალების, ნახევარფაბრიკატების, მზა პროდუქციის მარაგების \* ) ფულადი საშუალებების, ფასიანი ქაღალდების, დებიტორებთან ანგარიშგების და სხვა საბრუნავი აქტივების (რომლებიც არ განეკუთვნებიან ზემოთ ჩამოთვლილ აქტივებს მაგრამ ასახულია საერთო რაოდენობაში) შესახებ.

\* მზა პროდუქციის მარაგებს ჩვეულებრივ ემატება დაუმთავრებელი წარმოების სიდიდე.

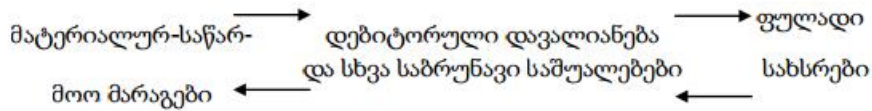
**სასაქონლო-მატერიალური მარაგები.** ქვეგანყოფილებაში "მარაგები" წარმოდგენილია საწარმოს საბრუნავი აქტივების ძირითადი ნაწილი, უფრო სწორად, მატერიალურ-ნივთობრივი ხასიათის მქონე აქტივები, რომლებიც უშუალოდაა ჩართული საწარმოო-ტექნოლოგიურ პროცესში. მატერიალურ-საწარმოო მარაგების შემადგენლობაში ანგარიშგების მიხედვით შედის: მზა პროდუქცია, დაუმთავრებელი წარმოება, ნედლეული, მცირეფასიანი და სწრაფცვეთადი საგნები და გადმოტვირთული საქონელი.

მატერიალურ-საწარმოო მარაგები (გადმოტვირთული საქონლის გამოკლებით) არის შედარებით ნაკლებ ლიკვიდური მუხლები საბრუნავი საშუალებების მუხლებს შორის. ამ მუხლის ფულად სახსრებად გარდასაქმნელად საჭიროა დრო არა მარტო იმისათვის, რომ მოიძებნოს მყიდველი, არამედ იმისთვისაც, რომ მიღებული იქნას ანაზღაურება პროდუქციაზე. ასე, ხორციელდება საბრუნავი საშუალებების (აქტივების) ტრანსფორმაცია. (ნახ.2.2.) ამ მუხლმა შეიძლება შეადგინოს მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი არა მარტო საბრუნავი სახსრების შემადგენლობაში, არამედ საწარმოს აქტივებშიც, რაც შეიძლება იმის დასტური იყოს, რომ საწარმოს აქვს შეფერხებები პროდუქციის გასაღების საქმეში. ეს, თავის მხრივ, განპირობებულია პროდუქციის დაბალი ხარისხით, წარმოების ტექნოლოგიის



დარღვევით და რეალიზაციის არაეფექტური მეთოდების შერჩევით, ბაზრის მოთხოვნისა და კონიუნქტურის არასათანადო დონეზე შესწავლით.

ნახ.2.2. საბრუნავი კაპიტალის ტრანსფორმაციის სქემა



მატერიალური-საწარმოო მარაგების ოპტიმალური დონის დარღვევა იწვევს საწარმოო საქმიანობაში ზარალს, რამდენადაც ჯერ ერთი, ზრდის ფინანსურ დანახარჯებს მარაგების შენახვაზე; მეორეც, ადიდებს ამ საქონლის და მისი სამომხმარებლო თვისებების გაუფასურების საფრთხეს; მესამეც, განაპირობებს კლიენტების დაკარგვას.

იქიდან გამომდინარე, რომ მარაგები მიმდინარე აქტივების ერთ-ერთი ნაწილია, შეგვიძლია ავხსნათ კავშირი ლიკვიდურობასა და მარაგების რაოდენობას შორის. *მარაგების მართვა მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ფულის მართვის პროცესებში და მათსადამე ლიკვიდურობის საკითხშიც.* კომპანიამ შეიძლება განიცადოს ზარალი, თუ მის ბალანსში მუდმივად არის მარაგების დიდი დონე შენარჩუნებული; და პირიქით, შემცირებულმა მარაგების ოდენობამ შეიძლება დროულად ვერ დააკმაყოფილოს კლიენტების მოთხოვნები და დაგვაკარგინოს ისინი.

ამიტომ მნიშვნელოვანია სასაქონლო მატერიალური მარაგების დონის მუდმივი კონტროლი.

**განვიხილოთ შპს „ბალავარის“ სასაქონლო მატერიალური მარაგები სტრუქტურულად და დინამიკაში (2015–2018 წწ).**

ცხრილი 2.1. შპს „ბალავარის“ სასაქონლო-მატერიალური მარაგები

სასაქონლო-მატერიალური მარაგები
მზა პროდუქცია
მასალები
დაუსრულებელი წარმოება
სხვა მარაგები

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

კომპანიის სასაქონლო-მატერიალურ მარაგებს წლების მიხედვით აქვს შემდეგი სახე:

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
მარაგები	3 284 345	5 048 830	5 683 092	3 801 426

როგორც ვხედავთ, 2017 წლიდან 2018 წლამდე მარაგების რაოდენობა მცირდება. რაც ნიშნავს, რომ კომპანიამ გამოიყენა მარაგები სამშენებლო პროექტისთვის. 2016 წელსა და 2017 წელს შორის კი ზრდა უმნიშვნელოა.

**დებიტორული დავალიანება.** დებიტორული დავალიანება მოსალოდნელი გადახდების ვადებზე დამოკიდებულებით ბალანსში წარმოდგენილია მუხლების ორი ჯგუფით: "დებიტორული დავალიანება" (რომელთა მიხედვით გადახდები მოსალოდნელია საანგარიშგებო თარიღიდან 12 თვეზე მეტი ხნის შემდეგ); "დებიტორული დავალიანება" (რომელთა მიხედვით გადახდები მოსალოდნელია საანგარიშგებო თარიღიდან 12 თვის განმავლობაში).

დებიტორული დავალიანება პირობითად ორ სახეობად შეიძლება დაიყოს:

- ნორმატიულად
- არანორმატიულად

ნორმატიული დებიტორული დავალიანება ყალიბდება საქონელსა და მომსახურებაზე გამოყენებული ანგარიშსწორების ფორმების შედეგად, როცა სახსრები გაიცემა სხვადასხვა საჭიროებებზე ანგარიშგებით, როდესაც პრეტენზიები წაეყენება სხვა საწარმოს. გაუმართლებელ დებიტორულ დავალიანებას ადგილი აქვს საწარმოს მუშაობაში ნაკლოვანებების შედეგად, როცა ვლინდება მატერიალურ-სასაქონლო ფასეულობებისა და ფულადი სახსრების უკმარისობა, გადახარჯვა ანდა დატაცება. მსხვილი დებიტორული დავალიანების არსებობა უარყოფითად მოქმედებს საწარმოს ფინანსურ მდგომარეობაზე, ხოლო მისი ზრდა დინამიკაში ადასტურებს საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის გაუარესებას.

*კომპანიაში, სადაც დებიტორული დავალიანების ბრუნვას შორის ინტერვალები არის დაბალი, უფრო მეტადაა ლიკვიდური, ვიდრე მაშინ როდესაც დებიტორული დავალიანების ხანდაზმულობის ვადა ნორმას აჭარბებს.*

**განვიხილოთ ისევ შპს „ბალავარის“ დებიტორული დავალიანება სტრუქტურულად და დინამიკაში (2015–2018 წწ). ცხრილი 2.2**

ცხრილი 2.2. შპს „ბალავარის“ დებიტორული დავალიანებები

<b>მოკლევადიანი მოთხოვნები</b>
მოთხოვნები მიწოდებიდან და მომსახურებიდან
საექვო მოთხოვნების კორექტირება
გადახდილი ავანსები

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

წლების მიხედვით:

<b>დებიტორული დავალიანება</b>	<b><u>31.12.2015</u></b>	<b><u>31.12.2016</u></b>	<b><u>31.12.2017</u></b>	<b><u>31.12.2018</u></b>
-------------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------	--------------------------

სავაჭრო და სხვა მოთხოვნები	349 266	1 288 573	1 330 564	1 944 079
საექვო მოთხოვნების რეზერვი	-	-	-	(830 000)

როგორც ვიცით, დაუმთავრებელი წარმოების მზა პროდუქციად გადაქცევის შემდეგ ხდება მისი რეალიზაცია, რომლის დიდი წილი იყიდება კრედიტით, რაც აისახა დებიტორული დავალიანების ზრდაში. „მოთხოვნები მიწოდებიდან და მომსახურებიდან“ დაახლოებით 613 ათასით გაიზარდა 2017-2018 წლებში, თუმცა აღმოჩნდა რომ 31.12.2018 წლის მდგომარეობით საექვო მოთხოვნებიც ფიქსირდებოდა და აუცილებელი იყო რეზერვის გაკეთება 830 000 ლარის.

რაც შეეხება გადახდილ ავანსებს, იგი წლების მიხედვით ასე გამოიყურება:

დებიტორული დავალიანება	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
გადახდილი ავანსები	636 276	126 537	306 092	1 538 896

ეს მუხლი შედგება კომპანიის მიერ წინასწარ გადახდილი ხელფასებისა და გადასახადებისგან. როგორც ვხედავთ, ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი 2018 წლის ბოლოს ფიქსირდება.

**მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები.** ჯგუფში "მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები" მითითებულია მოკლევადიანი ინვესტიციები საწარმოში, რომლის სიდიდე დამოკიდებულია საზოგადოების სახეზე, სხვა ორგანიზაციებში ფასიან ქაღალდებზე. ფასიან სახელმწიფო ქაღალდებზე, ასევე საწარმოს მიერ სხვა ორგანიზაციებისადმი მიცემული სესხები. ამის გარდა ცალკე სტრიქონადაა გამოყოფილი საკუთარი, აქციონერების მიერ გამოსყიდული აქციები.

მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები წარმოადგენენ ადვილად რეალიზებად ფასიან ქაღალდებს, რომელსაც საწარმოსათვის შემოსავალი მოაქვს პროცენტის ანდა დივიდენდის სახით. ეს ქაღალდები საჭიროების შემთხვევაში შეიძლება ადვილად რეალიზებული იქნას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე და გარდაიქმნას ნაღდ ფასეულობებად. სახელმწიფო ანდა კერძო ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა ხორციელდება არა გასაღების ბაზრების მოსაპოვებლად ანდა სხვა საწარმოებზე გავლენის მოსახდენად, არამედ ხორციელდება დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების წარმატებულად განსათავსებლად.

ფასიანი ლიკვიდური ქაღალდები საწარმოების მიერ შეისყიდება დროის იმ პერიოდში, როცა მოთხოვნა ნაღდ ფულად სახსრებზე არ არის მოკლევადიანი ვალდებულებების დასაფარავად.

მოკლევადიანი ინვესტიციები ზემოთ აღნიშნულ წლებში შპს „ბალავარის“ ბალანსზე არ ირიცხება.

**ფულადი სახსრები.** მუხლების ჯგუფში: "ფულადი სახსრები" მითითებულია ფულადი სახსრების ნაშთი სალაროში, საანგარიშგებო და სავალუტო ანგარიშებზე, ბანკებში, მას ასევე მიეწერება ფულადი დოკუმენტები: საპაიო მარკები; საბაჟო მარკები; განაღდებული ავიაბილეთები; მოკლევადიანი მაღალლიკვიდური ფინანსური ინვესტიციები, რომლებიც თავისუფლად კონვერსირებადი არიან ფულად ფორმაში და ხასიათდებიან ცვლილების უმნიშვნელო რისკით და სხვა. ფულად დოკუმენტებს მიეკუთვნება ასევე აქციონერებიდან გამოსყიდული საწარმოს საკუთარი აქტივები.

სტრუქტურულად ფულადი სახსრები წარმოდგენილია ცხრილი #2.3–ში:

ცხრილი 2.3. შპს „ბალავარის“ ფულადი სახსრები

ნაღდი ფული სალაროში
ფული საბანკო ანგარიშებზე

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

წლების მიხედვით:

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
ფულადი სახსრები (სალარო+ბანკი)	2 635 546	582 471	223 916	520 149

შპს „ბალავარის“ ფულადი სახსრები 2015 – 2017 წლებში კლებადი, 2017 წლიდან 2018 წლამდე 296 233 ლარით იზრდება. ფულადი სახსრების კლება გამოწვეულია დებიტორული დავალიანების ზრდით და პროდუქციის თვითღირებულების მნიშვნელოვნად მატებით.

**მობილურობის პოზიციიდან საბრუნავი აქტივები შეიძლება დაიყოს სამ ჯგუფად:**

- 1) შედარებით მობილური საშუალებები:
  - სალდო ანგარიშის მიხედვით: "სალარო";
  - სალდო ანგარიშის მიხედვით: "ანგარიშსწორების ანგარიში".
- 2) სხვა მობილური აქტივები:
  - მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები;
  - დებიტორული დავალიანება;
  - ფულადი ექვივალენტები.
- 3) შედარებით ლიკვიდური აქტივები:
  - მატერიალურ-საწარმოო მარაგები;
  - დაუმთავრებელი წარმოება;
  - მზა პროდუქცია და სხვ.

**ფინანსური წყაროების ფორმირების მიხედვით გამოყოფენ საერთო, წმინდა და საკუთარ საბრუნავ აქტივებს:**

ა) საერთო საბრუნავი აქტივები ახასიათებენ მათ საერთო ოდენობას, რომელიც ფორმირებულია როგორც საკუთარი, ასევე ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე;

ბ) წმინდა საბრუნავი აქტივები (ანუ წმინდა სამუშაო კაპიტალი) ახასიათებს მათი სიდიდის იმ ნაწილს, რომელიც ფორმირებულია საკუთარი და გრძელვადიანი ნასესხები კაპიტალის ხარჯზე;

გ) საკუთარი საბრუნავი აქტივები ახასიათებენ მათ იმ ნაწილს, რომელიც ჩამოყალიბებულია საწარმოს საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე.

#### **საოპერაციო პროცესში მონაწილეობის ხასიათი.**

ა) საბრუნავი აქტივები, რომლებიც ემსახურებიან საწარმოს საწარმოო ციკლს;

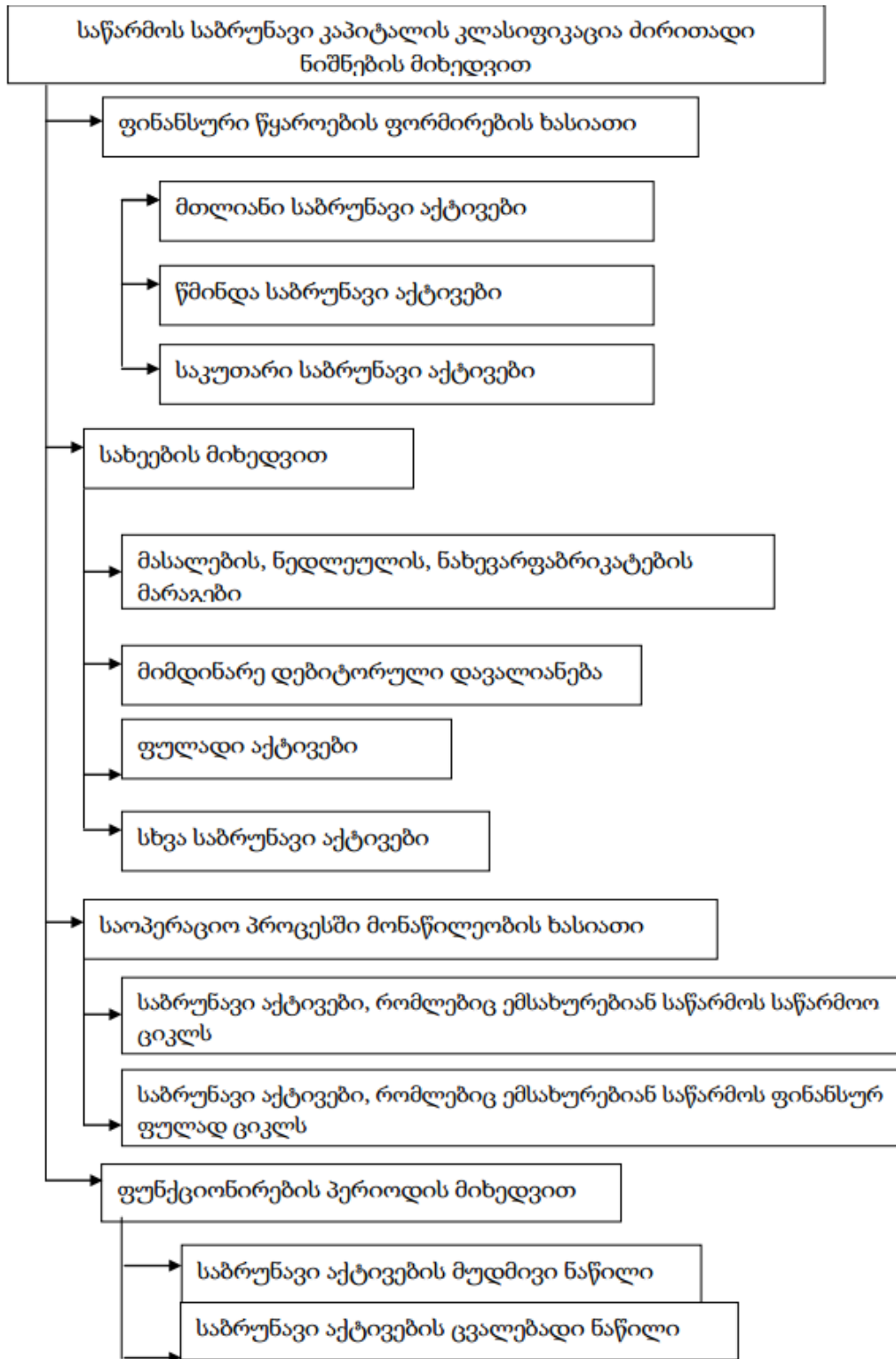
ბ) საბრუნავი აქტივები, რომლებიც ემსახურებიან საწარმოს ფინანსურ (ფულად) ციკლს.

**საბრუნავი აქტივების ფუნქციონირების პერიოდი.** ამ ნიშნის მიხედვით გამოყოფენ მის შემდეგ სახეებს:

ა) საბრუნავი აქტივების მუდმივი ნაწილი. ესაა მათი უცვლელი ნაწილი, რომელიც არაა დამოკიდებული საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის სეზონურ და სხვა სახის რყევებზე. სხვა სიტყვებით, იგი განიხილება როგორც საბრუნავი აქტივების უცვლელი მინიმუმი, რაც აუცილებელია საწარმოს საოპერაციო საქმიანობის განსახორციელებლად;

ბ) საბრუნავი აქტივების ცვალებადი ნაწილი. იგი წარმოადგენს ვარირებად ნაწილს, რომელიც დაკავშირებულია პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის სიდიდის სეზონურ ზრდასთან.

ნახ.2.3. მოკლედ გვაჩვენებს საბრუნავი აქტივების კლასიფიკაციას ძირითადი ნიშნების მიხედვით.



ნახ.2.3, საწარმოს საბრუნავი კაპიტალის კლასიფიკაცია



**მოკლევადიანი ვალდებულებები.** საბრუნავი კაპიტალის პირველი ნაწილი მიმდინარე ანუ საბრუნავი აქტივები დეტალურად განვმარტეთ. ახლა ვნახოთ მეორე ნაწილის სტრუქტურა და მნიშვნელობა კომპანიის ლიკვიდურობის მართვაში.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ მოკლევადიანი ვალდებულებების ძირითად ელემენტებად გვევლინება :

1. კრედიტორული დავალიანება;
2. საბანკო კრედიტი.

განვიხილოთ თითოეული ცალ-ცალკე:

**კრედიტორული ვალდებულებები (კომერციული კრედიტი მიმწოდებლებიდან).**  
სავაჭრო ვალდებულებები არის მოკლევადიანი დაფინანსების ფორმა, რომელიც ახასიათებს თითქმის ყველა ბიზნესს. ფაქტიურად, ესენი არიან კოლექტიურად მოკლევადიანი ფონდების უდიდესი წყარო ბიზნეს კომპანიებისთვის. ეკონომიურად განვითარებულ ქვეყნებში მყიდველების უმეტესობა ყოველთვის არ იხდის უშუალოდ საქონლის მოწოდებისთანავე, არამედ შეუძლიათ გადახდა გადაღონ განსაზღვრულ პერიოდამდე. ამ პერიოდის განმავლობაში საქონლის გამყიდველი მყიდველს წარუდგენს კრედიტს. რამდენადაც გამყიდველები კრედიტის წარდგენის საკითხს უდგებიან მეტად ლიბერალურად, ვიდრე ფინანსური ინსტიტუტები, კომპანია მყიდველები – განსაკუთრებით მცირე კომპანიები – ძალიან ფართოდ იყენებენ ეგრეთ წოდებულ სავაჭრო კრედიტის შესაძლებლობას.

ასხვაგვებენ სავაჭრო კრედიტის სამ ფორმას:

- ღია ანგარიშები
- გადასახდელი ვექსელები
- სავაჭრო აქცეპტები (აქცეპტირებული სავაჭრო ვექსელები)

აქედან უფრო ფართოდ გამოიყენება **ღია ანგარიშები**. დაკრედიტების ამ საშუალების თანახმად გამყიდველი უგზავნის მყიდველს საქონელს და გამოწერს ანგარიშ-ფაქტურას, რომელშიც მიეთითება მიწოდებული პროდუქციის დასახელება, მთლიანი გადასახდელი თანხა და გაყიდვის პირობები. ამ ღია ანგარიშის კრედიტმა თავისი სახელწოდება მოიპოვა

იქიდან, რომ მყიდველი ამ შემთხვევაში არ აწერს ხელს არანაირ ფორმალურ სასესხო დოკუმენტს, რომელიც ამტკიცებს, რომ გამყიდველისაგან ისესხა გაკვეთილი თანხა. გამყიდველი ჩვეულებრივად წარადგენს კრედიტს კლიენტის კრედიტუნარიანობის მდგომარეობის ანალიზის საფუძველზე. ღია ანგარიშზე მიღებული კრედიტის თანხები აისახება მყიდველის ბალანსში კრედიტორული ვალდებულების სახით.

ზოგიერთ სიტუაციაში კრედიტის ნაცვლად გამოიყენება უბრალო ვექსელები ღია ანგარიშის დახმარებით. მყიდველი ხელს აწერს ასეთ ვექსელს, რომელიც მოწმობს ვალის ქონას გამყიდველის მიმართ. ვექსელი მოითხოვს ვალდებულების გადახდას დროის კონკრეტულ მომავალი თარიღისთვის. დაკრედიტების მოცემული ფორმა გამოიყენება იმ შემთხვევაში, როცა გამყიდველს სურს, რომ მყიდველმა აღიაროს თავისი ვალი ფორმალურად.

**სავაჭრო აქცეპტირებული ვექსელი** არის სავაჭრო კრედიტის მეორე ფორმა, რომელიც გამოიყენება მყიდველის მიერ თავისი ვალდებულების ფორმალური აღიარებისთვის გამყიდველის მიმართ. ამ შეთანხმებით გამყიდველი მყიდველს წარუდგენს **დრაფტს**, რომელიც ავალდებულებს მყიდველს გადაიხადოს დრაფტი მითითებულ ვადაში. გამყიდველი გადასცემს საქონელს მყიდველს იმ მომენტამდე, სანამ ეს უკანასკნელი არ დაეთანხმება დრაფტის მიერ გათვალისწინებულ დროს. დრაფტზე თანხმობით, მყიდველი მიუთითებს ბანკს, რომელშიც იგი გადაიხდის გადახდის ვადის დადგომისას. ამ მომენტიდან, მოცემული დრაფტი ხდება აქცეპტირებული სავაჭრო ვექსელი და მყიდველის კრედიტუნარიანობის დონის მიხედვით ფლობს ლიკვიდურობის განსაზღვრულ დონეს. თუ აქცეპტირებული სავაჭრო ვექსელი არის ლიკვიდური, საქონლის გამყიდველმა სურვილისამებრ შეიძლება გაყიდოს იგი ფასდაკლებით და მიიღოს ფული დაუყოვნებლივ. გადახდის საბოლოო ვადის დადგომისას ვექსელის მფლობელი წარადგენს მას მითითებულ ბანკში გასანაღდებლად.

**გაყიდვის პირობები.** რადგან უბრალო და აქცეპტირებული სავაჭრო ვექსელები გამოიყენება ძალიან იშვიათად, ამიტომ განვიხილოთ ღია ანგარიშის მქონე სავაჭრო კრედიტები. მოცემული ტიპის კრედიტის პირობები მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია

გაყიდვის პირობებზე. ისინი მიეთითება ანგარიშ-ფაქტურაში და შეიძლება დავყოთ რამდენიმე ძირითად კატეგორიად „ნეტო-პერიოდის“ მიხედვით, რომლის განმავლობაშიც მოსალოდნელია გადახდის მიღება ვადაზე ადრე ფულადი ფასდაკლების პირობების მიხედვით (თუ ასეთი პირობა არსებობს).

1. COD - Cash On Delivery (ფულის გადახდა მიღებისას) და CBD - Cash Before Delivery (ფულის გადახდა მიღებამდე) – არა სავაჭრო კრედიტი. COD ნიშნავს ნაღდი ფულით გადახდას საქონლის მიღებისთანავე. ერთადერთი რისკი რომელსაც გამყიდველი ატარებს არის ის, რომ მყიდველმა შესაძლოა უარყოს ტვირთის გაგზავნა. ამ გარემოების მიხედვით გამყიდველს მოუწევს ტრანსპორტირებისთვის ხარჯების გაღება. ზოგჯერ გამყიდველმა შესაძლოა მოითხოვოს ნაღდი ფულით წინასწარ გადახდა საქონლის მიღებამდე (CBD), რათა თავიდან აიცილოს რისკი. ორივე შემთხვევაში გამყიდველი არ გასცემს კრედიტს.

2. ნეტო-პერიოდი – ნაღდ ფულზე ფასდაკლების გარეშე. როდესაც კრედიტი გაიცემა, გამყიდველი აზუსტებს დროის პერიოდს, რომლის დროსაც შესაძლებელია გადახდა. მაგალითად, პირობა „ნეტო 30“ მიუთითებს, რომ ინვოისი ან ანგარიში გადახდილი უნდა იქნეს 30 დღეში. თუ გამყიდველი გამოწერს ანგარიშს თვიურ საფუძველზე, მან შეიძლება მოითხოვოს ისეთი პირობა, როგორც არის „ნეტო 15“, რაც ნიშნავს, რომ თვის ბოლომდე ყველა გაგზავნილ საქონელზე საფასური გადახდილი უნდა იყოს შემდეგი თვის 15 რიცხვში.

3. კრედიტის ნეტო პერიოდი – ნაღდი ფულით გადახდაზე ფასდაკლება. კრედიტის გაცემის გარდა, გამყიდველმა შესაძლოა გააკეთოს ნაღდი ფულით გადახდაზე ფასდაკლება, თუ ანგარიში გადახდილი იქნება ნეტო პერიოდის ადრეულ მონაკვეთში. პირობა „2/10, ნეტო 20“ ნიშნავს, რომ გამყიდველი სთავაზობს 2%-იან ფასდაკლებას, თუ ანგარიში გადახდილი იქნება 10 დღეში; წინააღმდეგ შემთხვევაში, მყიდველმა უნდა გადაიხადოს მთელი თანხა 30 დღეში. ჩვეულებრივ, ფასდაკლების შეთავაზება არის მოტივაცია მყიდველის მიერ ადრეული გადახდისთვის.

4. სეზონური გადავადება. სეზონურ ბიზნესში გამყიდველები ხშირად იყენებენ გადავადებას მომხმარებლების სტიმულირებისთვის შეკვეთები გააკეთონ მასიური გაყიდვების პერიოდის დადგომამდე. ადრეული შეკვეთები მოგებას აძლევს გამყიდველს, რომლებსაც მოთხოვნა შეუძლიათ შეაფასონ უფრო რეალურად და წარმოების განრიგი უფრო ეფექტიანად. ასევე, გამყიდველს შეუძლია შეამციროს ან აიცილოს შენახვის ხარჯები, რომელიც თან ახლავს მზა პროდუქციის მარაგების შენარჩუნებას. მიიღვეს აქვს უპირატესობა იმის ცოდნის, რომ მას მარაგები ექნება ხელთ, როდესაც დადგება გაყიდვის სეზონი და იგი არ გადაიხდის საქონლის საფასურს გაყიდვის პერიოდის დადგომამდე.

**გაჭიანურებული კრედიტორული ვალდებულებები.** კომპანიამ შეიძლება ვერ შეძლოს შესრულებული ვალდებულების გადახდა წინასწარ დათქმულ დროში. ამ გადავადებას **გაჭიანურებული კრედიტორული ვალდებულებები** ეწოდება. გაჭიანურებულ კრედიტორულ ვალდებულებებს შესაძლო მოჰყვეს დანახარჯები, რომლებიც მოიცავს:

- დანახარჯებს დაკავშირებული ფასდაკლების უარყოფაზე ადრეული გადახდისთვის (ასეთის არსებობის შემთხვევაში).
- დაგვიანებული გადახდის გამო ჯარიმებს ან პროცენტს, რაც შეიძლება დაეკისროს კომპანიას, ინდუსტრიის პრაქტიკის მიხედვით.
- საკრედიტო რეიტინგის შესაძლო გაუარესებას და კომპანიის მიერ მომავალში კრედიტის მიღებასთან შესაძლებლობის შემცირებას.

მოკლევადიანი სესხების მთვარი წყაროები არიან კომერციული ბანკები და ფინანსური კომპანიები. ფულის ბაზრის კრედიტის და მოკლევადიანი სესხების აღების დროს დაფინანსება უნდა მოხდეს ფორმალურ საფუძველზე.

**სავაჭრო ვექსილი.** მსხვილი, კარგად განვითარებული კომპანიები ზოგჯერ სესხულობენ სავაჭრო ვექსილს და ფულის ბაზრის სხვა ინსტრუმენტებს მოკლევადიან საფუძველზე. სავაჭრო ვექსილი არის არაუზრუნველყოფილი, მოკლევადიანი, მოლაპარაკებადი სასესხო ვექსილი გაყიდული ფულის ბაზარზე. რადგან ეს ვექსილები არის ფულის ბაზრის ინსტრუმენტი, მხოლოდ მეტად კრედიტუნარიან კომპანიებს შეუძლიათ გამოიყენონ სავაჭრო ვექსილი მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროდ.

სავაჭრო ვექსილის ბაზარი შედგება ორი ნაწილისგან: საბაზრო დილერისგან და პირდაპირი გაყიდვის ბაზრისგან. ინდუსტრიული კომპანიები, კომუნალური მომსახურების კომპანიები და საშუალო ზომის საფინანსო კომპანიები კომერციულ ვექსილებს ყიდნიან დილერების მეშვეობით. სადილერო ორგანიზაცია შედგება ხუთიოდე მსხვილი დილერისგან, რომლებიც ყიდულობენ სავაჭრო ვექსილს ემიტენტისგან და შემდეგ მათ ყიდნიან ინვესტორებზე. დილერის მეშვეობით და პირდაპირ გაყიდული ვექსილი ხარისხდება მისი ხარისხის შესაბამისად ერთი ან რამდენიმე რეიტინგის მიმნიჭებელი სააგენტოს მიერ – Moody’s, Standard & Poor’s, Duff & Phelps და Fitch’s.

სავაჭრო ვექსილის მთავარი უპირატესობა, როგორც მოკლევადიანი დაფინანსების წყარო არის ის, რომ იგი ძირითადად არის იაფი კომერციული ბანკის მოკლევადიან ბიზნეს სესხზე.

მიმოქცევაში უბრალო ვექსილების გამოცემის ნაცვლად ბევრი კორპორაცია გამოსცემს დოკუმენტებს, რომელიც ცნობილია როგორც სავაჭრო ვექსილები „ბანკის მხარდაჭერით“. ბანკი წარადგენს *აკრედიტივს*, რომელიც გარანტიას აძლევს ინვესტორს, რომ კომპანიის ვალდებულება იქნება გადახდილი. ინვესტიციის ხარისხი შემდეგ დამოკიდებულია ბანკის კრედიტუნარიანობაზე და ვექსილი დახასიათებულია რეიტინგის სააგენტოების შესაბამისად.

**საბანკო აქცეპტები.** კომპანია, რომელიც ჩართულია საერთაშორისო ვაჭრობაში ან მომგებიანი საქონლის შიდა ტრანსპორტირებაში, საბანკო აქცეპტები შესაძლოა მისთვის იყოს დაფინანსების მნიშვნელოვანი წყარო.

**არაუზრუნველყოფილი სესხები.** ბიზნეს სესხები იყოფა ორ კატეგორიად: არაუზრუნველყოფილი და უზრუნველყოფილი სესხები. ფინანსური კომპანიები არ იძლევიან არაუზრუნველყოფილ სესხებს იმიტომ, რომ მსესხებელი რომელიც იმსახურებს არაუზრუნველყოფილ კრედიტს შეუძია ისესხოს დაბალი ხარჯით კომერციული ბანკიდან. შედეგად არაუზრუნველყოფილი სესხების განხილვისას შევხებით მხოლოდ კომერციულ ბანკებს.

მოკლევადიანი, არაუზრუნველყოფილი საბანკო სესხები ჩვეულებრივად განიხილება როგორც „თვითლიკვიდური“, რადგან მათ ანგარიშზე შესყიდული აქტივები უზრუნველყოფენ ფულად ნაკადებს, რომლებიც საკმარისია სესხის დასაფარად. მოკლევადიანი თვითლიკვიდური სესხები არის ყველაზე მეტად პოპულარული დაფინანსების წყარო კომპანიებისთვის, განსაკუთრებით თუ საქმე ეხება დებიტორული დავალიანების და მარაგების სეზონური მოთხოვნის დაფინანსებას. მოკლევადიანი არაუზრუნველყოფილი სესხები შეიძლება გაიცეს საკრედიტო ხაზის შესაბამისად, საკრედიტო შეთანხმების განახლების მიხედვით, ან ტრანზაქციის საფუძველზე.

**საკრედიტო ხაზი.** საკრედიტო ხაზი წარმოადგენს არაფორმალურ შეთანხმებას ბანკსა და მის კლიენტს შორის, რომელიც აზუსტებს კრედიტის მაქსიმალურ თანხას, რომელსაც ბანკი მისცემს კომპანიას ნებისმიერ დროს. ჩვეულებრივ საკრედიტო ხაზი გაიცემა ერთწლიანი პერიოდით და განახლდება მას შემდეგ, როდესაც ბანკი მიიღებს ბოლო წლიურ სარგებელს და ექნება შანსი გადახედოს მსესხებლის გადახდების ისტორიას. ხაზის სიდიდე დამოკიდებულია ბანკის მიერ კრედიტუნარიანობის შეფასებაზე და მსესხებლის საკრედიტო საჭიროებებზე.

ნაღდი ფულის ბიუჯეტი ხშირად იძლევა საუკეთესო ინფორმაციას მსესხებლის მოკლევადიანი კრედიტის საჭიროებებზე. თუ შემდეგი წლის განმავლობაში სესხის საჭიროებების მაქსიმუმი მოსალოდნელია რომ იყოს 700,000\$, კომპანიამ შეიძლება მოითხოვოს 1 მლნ \$-ის საკრედიტო ხაზი უსაფრთხოების მარჟისთვის. დათანხმდება თუ არა ბანკი მოთხოვნაზე დამოკიდებულია მის მიერ კომპანიის კრედიტუნარიანობის შეფასებაზე.

მსესხებლისთვის მისი ბევრი უპირატესობის მიუხედავად, მნიშვნელოვანია აღვნიშნოთ, რომ საკრედიტო ხაზი არ შეადგენს ბანკის მიერ კრედიტის გაცემის იურიდიულ ვალდებულებას. მსესხებელი ჩვეულებრივ ინფორმირებულია ხაზის შესახებ წერილით, რომელიც მიუთითებს, რომ ბანკს სურს გასცეს კრედიტი რაღაც თანხამდე, მაგრამ ეს წერილი არ წარმოადგენს ბანკის იურიდიულ ვალდებულებას კრედიტის გაცემაზე. ანუ, თუ

მსესხებლის კრედიტუნარიანობა გაუარესდება წლის განმავლობაში, ბანკს შეუძლია აღარ გასცეს კრედიტი და არც მოეთხოვება მას ამის გაკეთება.

**უზრუნველყოფილი სესხები.** ბევრ კომპანიას არ შეუძია მიიღოს კრედიტი უზრუნველყოფის გარეშე, რადგან ისინი არიან ახლად დაარსებული და არ შეუძლიათ დაასაბუთონ მათი კრედიტუნარიანობა ან რადგან ბანკები არ განიხილავენ კომპანიების შესაძლებლობას საკმარისად მოემსახურონ სესხს, რომელსაც ისინი ითხოვენ. ასეთ კომპანიებზე სესხის გასაცემად გამსესხებლები ითხოვენ გარანტიას (გირაო), რაც შეამცირებს მათი დაკარგვის რისკს. ასეთი გარანტიის არსებობისას კრედიტორებს აქვთ სესხის ხელახლა დაფარვის ორი წყარო: კომპანიის ნაღდი ფულის ნაკადის შესაძლებლობა მოემსახუროს ვალს და თუ ასეთი წყარო არ გაამართლებს რაიმე მიზეზით, გირაოს გარანტიის ღირებულება.

**გირაო.** თუ მსესხებელს არ შეეძლება შეასრულოს თავისი კრედიტორული ვალდებულება, კრედიტორმა შესაძლოა გაყიდოს გირაო და დაიკმაყოფილოს საკუთარი მოთხოვნილება დანაკარგის ანაზღაურებაზე. თუ უზრუნველყოფა გაიყიდება იმ ფასში, რომელიც აჭარბებს სესხის თანხას და მასზე დარიცხულ პროცენტებს, განსხვავება დარჩება მსესხებელს. თუ გირაო გაიყიდება ნაკლებ ფასში, კრედიტორი ხდება განსხვავებული სიდიდის მთავარი, ან არაუზრუნველყოფილი კრედიტორი. ეს რომ არ მოხდეს, ჩვეულებრივ გარანტიას თხოულობენ ისე, რომ მისი საბაზრო ფასი სესხის ღირებულებაზე მაღალი იყოს.

გირაო შესაძლოა იყოს დებიტორული დავალიანებები, მარაგები, აღჭურვილობა ან მსესხებლის სხვა აქტივები. გირაოზე უფლება იქმნება სპეციალური შეთანხმების საფუძველზე, რომელსაც ხელი ეწერება მსესხებლის და გამსესხებლის მიერ. თუმცა, როდესაც სესხი არის მოკლევადიანი, უზრუნველყოფის სახით უფრო ხშირად გამოყენებული აქტივები არის დებიტორული დავალიანებები და მარაგები.

**დებიტორული დავალიანებით უზრუნველყოფილი სესხები.** რადგან დებიტორული დავალიანებები არის კომპანიის ერთ–ერთი ყველაზე მეტად ლიკვიდური აქტივები, ისინი არის მოკლევადიანი სესხის სასურველი გარანტია. სესხის მოთხოვნის შეფასებაში

კრედიტორი გაანალიზებს კომპანიის დებიტორული დავალიანების ხარისხს, რომ განსაზღვროს სესხის სიდიდე. რაც მაღალია კომპანიის დებიტორული დავალიანების ხარისხი, მით მაღალ სარგებლის განაკვეთს მოინდომებს კრედიტორი დაგირავებული ვალდებულებების ნომინალური ღირებულების საპირისპიროდ. რადგან მთლიანი გირაოს სახით წარდგენილი დებიტორული დავალიანებების სიყალბისაგან თავის დაცვა არის რთული, სესხის სარგებელი დებიტორული დავალიანებების ნომინალური ღირებულების საპირისპიროდ არის ძალიან დაბალი, შესაძლოა 25%.

დებიტორული დავალიანებით უზრუნველყოფილი სესხი არის დაფინანსების ძალიან მოქნილი საშუალება. ვალდებულების შექმნით კომპანიას შეუძლია ისესხოს დამატებითი ფონდები, რომ დაეხმაროს დაფინანსებით მის ზრდას.

**დებიტორული დავალიანების ფაქტორინგი.** დებიტორული დავალიანებების დაგირავების სანაცვლოდ, კომპანიამ შესაძლოა გაყიდოს დებიტორული დავალიანებები ფაქტორინგით ნაღდი ფულის მისაღებად. დაგირავებული დებიტორული დავალიანებებით კომპანია კვლავ ინარჩუნებს საკუთრებას ვალდებულებებზე. როდესაც კომპანია ფაქტორინგით გადასცემს ვალდებულებას, იგი კარგავს საკუთრების უფლებას მათზე. ფაქტორინგულმა კომპანიამ შესაძლოა უარყოს ზიგიერთი დებიტორული დავალიანების ყიდვა, რომელსაც იგი მიიჩნევს რისკიანად.

ფაქტორინგული ოპერაციები წარმოებს კონტრაქტის საფუძველზე. წესით მომხმარებელს უნდა ეცნობოს, რომ მათი ანგარიშები გაიყიდა და გადახდები გაეგზავნება პირდაპირ ფაქტორინგული კომპანიის ანგარიშზე, მაგრამ ასეთი შეტყობინებები არ კეთდება. მომხმარებელი აგრძელებს კომპანიისთვის თანხების გადახდას, რომელიც შემდეგ გადასცემს ამ თანხებს ფაქტორინგულ კომპანიას.

**ფაქტორინგის ხარჯები.** საკრედიტო რისკის და დებიტორული დავალიანების მომსახურებისთვის, ფაქტორინგი კომპანია იღებს საკომისიოს, რომელიც სავაჭრო ანგარიშებისთვის არის ჩვეულებრივ დებიტორული დავალიანებების ნომინალური ღირებულების 1%-ზე ნაკლები. საკომისიოს სიდიდე იცვლება ინდივიდუალური დებიტორების ანგარიშების შესაბამისად, გაყიდული დებიტორული დავალიანებების



მოცულობის შესაბამისად და ანგარიშების ხარისხის შესაბამისად. ფაქტორინგ კომპანია ძირითადად არ უხდის კომპანიას დაუყოვლებლივ დებიტორული დავალიანების შეძენისთანავე. გადახდები ჩვეულებრივ ხორციელდება გადახდის რეალური ან საშუალო თარიღით, დებიტორების ყველა შესაბამისი ანგარიშით. თუ ფაქტორინგ კომპანია გასცემს თანხებს, სანამ იგი მიიღებს ვალდებულებებს მომხმარებლებისგან, კომპანია ვალდებულია ფაქტორინგ კომპანიას ავანსის სახით გადაუხადოს განსაზღვრული პროცენტი. მაგალითად, თუ ფაქტორინგად გადაცემული ვალდებულებები შეადგენს 10,000\$-ს და ფაქტორინგის საფასური არის 2%, ფაქტორინგ კომპანია კრედიტის სახით კომპანიაზე გასცემს 9,800\$-ს. თუ კომპანიას სურს ამ სახსრების გამოყენება დებიტორული დავალიანებების გადახდის ვადის დადგომამდე, მაშინ მან უნდა გადაიხადოს პროცენტები – მაგალითად 1,5% თვეში – ამ საშუალებების გამოყენებისათვის. თუ მას სურს მიიღოს ნაღდი ფული ავანსის სახით და დებიტორული დავალიანებებით გადახდის ვადა საშუალოდ დადგება ერთ თვეში, პროცენტებზე გადახდის ხარჯებმა შესაძლოა შეადგინოს დაახლოებით  $0.0015 * 9,800\$ = 147\$$ . (რეალური ნაღდი ფულის ავანსი იქნება 9,800\$-ს გამოკლებული 147\$ სარგებლის ღირებულება, ანუ 9,653\$). ამგვარად, ფაქტორინგის მთლიანი ღირებულება შედგენს მის საფასურს დამატებული დაკისრებული სარგებელი, თუ კომპანია მიიღებს ნაღდ ფულს წინასწარ. თუ კომპანია წინასწარ არ მიიღებს ნაღდ ფულს, მაშინ მას არ დაეკისრება სარგებლის პროცენტის გადახდა. მესამე ვარიანტში, კომპანიამ შესაძლოა დაუტოვოს თავისი ფულადი საშალებები ფაქტორინგულ კომპანიას დებიტორული დავალიანებებზე გადახდის ვადის გასვლის შემდეგ და მისგან მიიღოს პროცენტები მათ გამოყენებაზე.

ფაქტორინგის გამოყენებით დაფინანსების მთავარი წყარო არის კომერციული ბანკები, ბანკების შვილობილი კომპანიები და ზოგიერთი ტრადიციული ფაქტორინგ-კომპანიები.

**მარაგების უზრუნველყოფით გაცემული სესხები.** საბაზო ნედლეული და მზა-პროდუქციის მარაგები წარმოადგენს სამართლიანად ლიკვიდურ აქტივებს და ამიტომ არის მოკლევადიანი სესხების სასურველი გარანტია. როგორც დებიტორული დავალიანების დროს, კრედიტორი განსაზღვრავს სესხის სარგებლის განაკვეთს გირაოს საბაზრო ფასის მიხედვით, რომელიც იცვლება მარაგის ტიპის და ხარისხის მიხედვით.

თუმცა ყველა სახის მარაგები არაა შესაძლებელი დაგირავდეს სესხის ასაღებად. ზოგიერთი მარაგისთვის თავისი მალფუჭებადობის გამო შეიძლება უსაფრთხოების მარჯაო იყოს საკმაოდ მაღალი, ზოგისთვის კრედიტორმა სესხი შეიძლება საერთოდ არ გასცეს და პირიქით, ზოგიერთი მარაგისთვის შესაძლოა საკმაოდ მცირე, მაგალითად 10%—იანი უსაფრთხოების მარჯაო მოითხოვოს და სესხი მისი საბაზრო ღირებულების 90%—ით გაიცეს.

ყველაზე კარგი გირაო არის მარაგები. კრედიტორები განსაზღვრავენ სარგებლის განაკვეთს, რომელიც მათ სურთ გაასესხონ ლიკვიდურობის, გამძლეობის, საბაზრო ფასის სტაბილურობის და გაყიდვის სიძნელეების და ხარჯების გათვალისწინებით, რომლითაც მარაგები აკმაყოფილებენ სესხს. ზოგიერთი მარაგის გაყიდვის ხარჯი შესაძლოა იყოს მაღალი. კრედიტორების მიზანს არ წარმოადგენს გირაოს ლიკვიდაცია, თუმცა მათ სურთ საკუთარი თავის უზრუნველყოფა, რომ გირაოს აქვს შესაბამისი ღირებულება, თუ მსესხებელი განიცდის დეფოლტს ძირითადი თანხის ან სარგებლის გადახდის დროს.

**საბანკო კრედიტი.** საბანკო კრედიტი არის ეკონომიკაში საკრედიტო ურთიერთობების ყველაზე მეტად გავრცელებული ფორმა, რომლის ობიექტს ფულადი სახსრების სესხად გაცემა წარმოადგენს. საბანკო სესხები შეიძლება ქვეყნის ცენტრალური (ეროვნული) ბანკის სპეციალური ლიცენზიის მქონე საკრედიტო-ფინანსური დაწესებულებების მეშვეობით გაიცეს.

მისი კლასიფიკაცია ხორციელდება შემდეგი ნიშნების მიხედვით: **დანიშნულების, გამოყენების სფერო, სარგებლობის ვადები, უზრუნველყოფა, გაცემის და დაფარვის მეთოდი, საპროცენტო განაკვეთის სახეობა.**

**დანიშნულების მიხედვით** საბანკო კრედიტი შეიძლება დაიყოს შემდეგ ჯგუფებად: სამრეწველო, სასოფლო-სამეურნეო, სავაჭრო, საინვესტიციო, იპოთეკური. სამრეწველო სესხები მიეცემათ საწარმოებსა და ორგანიზაციებს წარმოების განვითარებისათვის, მასალების შესაძენად, ხარჯების დასაფარავად და ა.შ. სასოფლო-სამეურნეო სესხები მიეცემათ ფერმერებს, გლეხურ მეურნეობებს მიწის დასამუშავებლად, მოსავლის ასაღებად და ა.შ. მათი საქმიანობის ხელშეწყობის მიზნით. სამომხმარებლო სესხები მიეცემათ ფიზიკურ პირებს გადაუდებელ საჭიროებათა დასაფარავად, ბინების, სახლების

რემონტისათვის და ა.შ იპოთეკური სესხები გაიცემა უძრავი ქონების დაგირავებით – საცხოვრებლის მშენებლობის, შეძენის ან რეკონსტრუქციის მიზნით.

**გამოყენების სფეროს მიხედვით** საბანკო კრედიტები შეიძლება იყოს ორი სახეობის: სესხები ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალის დასაფინანსებლად. თავის მხრივ კრედიტები კაპიტალში იყოფა კრედიტებად საბრუნავ სფეროსა და ბრუნვის (მიმოქცევის) სფეროში.

**სარგებლის ვადების მიხედვით** საბანკო კრედიტები შეიძლება იყოს ონკოლური (მოთხოვნამდე) და ვადიანი. ონკოლური სესხები ექვემდებარება დაბრუნებას ფიქსირებულ ვადაში კრედიტორისაგან ოფიციალური შეტყობინების მიღების შემდეგ. ისინი მოითხოვენ სტაბილურ პირობებს სასესხო კაპიტალის ბაზარზე.

ვადიანი კრედიტები მიღებულია დაიყოს მოკლევადიან (1 წლამდე ვადით), საშუალოვადიან (1-5 წლამდე) და გრძელვადიან (5 წელზე მეტი ვადით) კრედიტებად. თანამედროვე საბანკო საქმეში უპირატესად გამოიყენება მოკლევადიანი კრედიტები.

**უზრუნველყოფის მიხედვით** კრედიტები იყოფა არაუზრუნველყოფილად (საბლანკო) და უზრუნველყოფილად. საბლანკო კრედიტები მიეცათ პირველხარისხიან მსესხებლებს კრედიტის დაბრუნებითობის უზრუნველყოფის რაიმე ფორმის გამოყენების გარეშე. სესხის უზრუნველყოფა წარმოადგენს თანამედროვე საბანკო კრედიტის ძირითად სახესხვაობას. უზრუნველყოფის სახეობაზე დამოკიდებულებით მიღებულია მათი დაყოფა საგირავნოებად, გარანტირებულად და დაზღვეულებად.

**გაცემის ხერხის მიხედვით** საბანკო კრედიტები შეიძლება დაიყოს კრედიტებად, რომლებიც ატარებენ კომპენსაციურ ან საგადასახდელო ხასიათს: *კომპენსაციური კრედიტი* გულისხმობს სასესხო სახსრების მიმართვას მსესხებლის ანგარიშსწორების ანგარიშზე მის მიერ ადრე გაწეული ხარჯების ანაზღაურების მიზნით. *საგადასახდელო კრედიტების* არსი ისაა, რომ მსესხებელი აუცილებლობისდა მიხედვით გადასცემს ბანკს მასთან შემოსულ საანგარიშო საგადასახდელო დოკუმენტებს და სასესხო სახსრები მიემართება უშუალოდ მოცემული დოკუმენტების გასანაღდებლად.

დაფარვის ხერხის მიხედვით საბანკო კრედიტები იყოფა სესხებად, რომლებიც იფარება ერთდროულად და სესხებად, რომლებიც იფარება ნაწილ-ნაწილ. სესხები, რომლებიც იფარება ერთდროული გადახდით, წარმოადგენს მოკლევადიანი კრედიტის დაბრუნების ტრადიციულ ფორმას, რამეთუ მოსახერხებელია იურიდიული გაფორმების პოზიციიდან. სესხები, რომლების იფარება ნაწილ-ნაწილ, გულისხმობს კრედიტის დაფარვას ორი ან მეტი გადასახდელით დაკრედიტების მთელი ვადის განმავლობაში.

*საპროცენტო განაკვეთების სახეობის მიხედვით* საბანკო კრედიტები შეიძლება დაიყოს კრედიტებად ფიქსირებული ან მცურავი საპროცენტო განაკვეთით. სესხები ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით გულისხმობს დაკრედიტების მთელი პერიოდისათვის საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრული სიდიდის დაწესებას მისი გადასინჯვის უფლების გარეშე. მოცემულ შემთხვევაში მსესხებელი იღებს თავის თავზე ვალდებულებას, გადაიხადოს პროცენტი უცვლელი შეთანხმებული განაკვეთით იმისგან დამოუკიდებლად, თუ კაპიტალის ბაზარზე რა ცვლილებები მოხდება. დაკრედიტება მცურავი განაკვეთით გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებას, რომლის მოცულობაც პერიოდულად გადაისინჯება. მოცემულ შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთი იქმნება ორი შემადგენელი ნაწილისაგან. ძირითადი განაკვეთი, რომელიც იცვლება ბაზრის კონიუნქტურაზე დამოკიდებულებით და დანამატისაგან, რომელიც წარმოადგენს ფიქსირებულ სიდიდეს.

საბოლოოდ, საწარმოს ფინანსური მდგრადობის გაუმჯობესებისთვის დებიტორულ და კრედიტორულ დავალიანებასთან მიმართებაში მიზანშეწონილია:

- *დებიტორული დავალიანების ანალიზის საფუძველზე დაფარვის დაბალი ალბათობის მქონე დავალიანებების გამოვლენა, ვადაგადაცილებული დებიტორული დავალიანებების ჩამოწრა და დებიტორებისგან ვალის ამოღების ღონისძიებათა შემუშავება–გატარება.*
- *კრედიტორული დავალიანებების ანალიზი ლიკვიდურობის მიხედვით, ვადაგადაცილებული დავალიანებების გამოვლენა და მათი ჩამოწრის ღონისძიებათა გატარება. კრედიტორული დავალიანებების დაფარვის გრაფიკის შედგენა, შესაძლო გადავადებების და დისკონტების გამოყენებით.*

## 2.2. საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობაზე მოქმედი ფაქტორები

საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობა თვითონ დარგის, საწარმოს ან კომპანიის საბოლოო ტექნიკურ–ეკონომიკური პარამეტრებით გამოისახება, მაგრამ თვითონ საკუთრივ საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობაზეც მნიშვნელოვანწილად შეიძლება ვიმსჯელოთ ისეთი განზოგადოებული მაჩვენებლებით, როგორებიცაა საბრუნავი კაპიტალის სიჩქარე, საბრუნავი კაპიტალის ერთი ბრუნვის დროის პერიოდი და მასალატევადობა. ამ მაჩვენებლებიდან საბრუნავი კაპიტალის ერთი ბრუნვის დროის პერიოდი დამოკიდებულია ბრუნვის სიჩქარეზე, ანუ ისინი ერთმანეთს განსაზღვრავს, ამიტომ ჩვენს შემთხვევაში მიზანშეწონილი იქნება საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობის განზოგადოებულ მაჩვენებლებად, კრიტერიუმებად ავიღოთ მხოლოდ მისი ბრუნვის სიჩქარე ანუ აქტიურობის კოეფიციენტები.

აქტიურობის კოეფიციენტები (Activity ratios) ასევე ცნობილია როგორც ეფექტიანობის ან ბრუნვის კოეფიციენტები, რომლითაც ზომავენ თუ რამდენად ეფექტიანად იყენებს კომპანია თავის აქტივებს. აქტიურობის ანალიზის ზოგიერთი ასპექტი მჭიდრო კავშირშია ლიკვიურობის ანალიზთან. მისი საშუალებით ჩვენ ვიგებთ თუ რამდენად ეფექტიანად მართავს კომპანია დებიტორულ მოთხოვნებს, მარაგებს და მთლიან აქტივებს.

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა უშუალოდ არის დაკავშირებული იმაზე, თუ აქტივებში ინვესტირებული სახსრები რამდენად სწრაფად გარდაიქმნებიან რეალურ ფულად, რასაც კარგად გვიჩვენებს აქტივების ბრუნვადობის კოეფიციენტი.

**აქტივების ბრუნვადობის სიჩქარე განისაზღვრება ფორმულით<sup>6</sup>:**

$$K_{აქტ.} = \frac{\text{რეალიზაციიდან ამონაგები}}{\text{აქტივების საშუალო სიდიდე}}. \quad (2.1)$$

<sup>6</sup> ქილაძე ი., „ფინანსური ანალიზი“ თბ. 2011 წელი

## აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი შპს „ბალავარი“

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
სულ აქტივები	9 542 464	9 099 638	9 094 546	8 035 537
აქტივების საშუალო სიდიდე	-	9 321 051	9 097 092	8 565 042
რეალიზაციიდან ამონაგები (2016წ.)	8 235 627			
რეალიზაციიდან ამონაგები (2017წ.)	9 001 417			
რეალიზაციიდან ამონაგები (2018წ.)	13 214 000			

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

$$\text{აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი (2016 წელი)} = \frac{8\,235\,627}{9\,321\,051} = 0.9$$

$$\text{აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი (2017 წელი)} = \frac{9\,001\,417}{9\,097\,092} = 1.0$$

$$\text{აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი (2018 წელი)} = \frac{13\,214\,000}{8\,565\,042} = 1.5$$

ცხრილ 2.4 - ში წარმოდგენილია აქტივების ბრუნვალობა 2016-2018 წლებში. სურათი ასეთია, აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი ყველაზე მცირეა 2016 წელს 0.9, ხოლო შემდეგ წლებში მათი მნიშვნელობა იზრდება 2018 წელს - 1.5-მდე.

რაც შეეხება აქტივების ბრუნვალობის პერიოდს დღეების მიხედვით, გამოითვლება შემდეგნაირად:

$$\text{აქტივების ბრუნვალობის პერიოდი} = \frac{360}{\text{აქტივების ბრუნვალობა}} \quad (2.2)$$

$$\text{აქტივების ბრუნვადობის პერიოდი (2017 წელი)} = \frac{360}{1} = 360$$

$$\text{აქტივების ბრუნვადობის პერიოდი (2018 წელი)} = \frac{360}{1.5} = 233$$

ჩვენი კომპანიისთვის მოცემული მაჩვენებლები ნიშნავს, რომ 2017 წელს დაახლოებით ყოველ წელიწადში ხდებოდა აქტივების ბრუნვა, ხოლო 2018 წელს ეს მაჩვენებელი 233 დღემდე შემცირდა.

**დებიტორული დავალიანების აქტიურობა.** საწარმოს გადახდისუნარიანობის, ლიკვიდურობის, წმინდა საბრუნავი კაპიტალის მაჩვენებლების გაანგარიშებაში გამოიყენება დებიტორული დავალიანება და მარაგები. საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა და მისი გადახდისუნარიანობა დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად სწრაფად გადაიქცევა დებიტორული დავალიანება და მარაგები ნაღდ ფულად.

დებიტორული დავალიანებების ბრუნვის კოეფიციენტი იძლევა კომპანიის დებიტორული დავალიანებების ხარისხის პროგნოზირების საშუალებას და რამდენად წარმატებულად შეუძლია კომპანიას მათი მიღება. ეს კოეფიციენტი გამოიანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვადობა} = \frac{\text{რეალიზაციიდან ამონაგები}}{\text{საშუალო დებიტორული დავალიანება}} \quad (2.3)$$

ცხრილი 2.5. დებიტორული დავალიანების ბრუნვადობის კოეფიციენტი შპს “ ბალავარის “

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
დებიტორული დავალიანება	985 542	1 415 110	1 636 656	2 652 975
დებიტორული დავალიანების საშუალო სიდიდე	-	1 200 326	1 525 883	2 144 816
რეალიზაციიდან ამონაგები (2016წ.)	8 235 627			
რეალიზაციიდან ამონაგები (2017წ.)	9 001 417			
რეალიზაციიდან ამონაგები (2018წ.)	13 214 000			

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვადობა (2016 წელი)} = \frac{8\,235\,627}{1\,200\,326} = 6.9$$

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვადობა (2017 წელი)} = \frac{9\,001\,417}{1\,525\,833} = 5.0$$

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვადობა (2018 წელი)} = \frac{13\,214\,000}{2\,144\,816} = 6.2$$

ეს კოეფიციენტი გვიჩვენებს წლის განმავლობაში დებიტორული დავალიანებების თანხების ბრუნვის რაოდენობას. რაც მეტია ბრუნვადობის კოეფიციენტი მით უფრო სწრაფად გადაიქცევა დებიტორული დავალიანება ნაღდ ფულად. ჩვენს საანალიზო საწარმოში ეს კოეფიციენტი დინამიკაში ცვალებადია.

რაც მაღალია დებიტორული დავალიანებების ბრუნვა, მით ნაკლები დროის პერიოდი გადის ტიპურ გაყიდვას და გადახდის მიღებას შორის და, მაშასადამე, მით მეტად ლიკვიდურია საბრუნავი აქტივების ეს პუნქტი.

იმ შემთხვევაში, როდესაც დებიტორული მოთხოვნების ბრუნვა არის ნელი, ეს შეიძლება იყოს სუსტი ამოღების პოლიტიკის მაჩვენებელი და წარსულში მისაღები ანგარიშების კვლავ არსებობა ბალანსში. ამას გარდა, თუ დებიტორული მოთხოვნა მეტია მიმდინარე ვალდებულებებზე, შეიძლება საჭირო გახდეს კომპანიის ლიკვიდურობის



ხელახლა შეფასება. რომ ჩაითვალოს ყველა დებიტორული მოთხოვნა ლიკვიდურად, როდესაც ფაქტობრივად მნიშვნელოვანი წილი შეიძლება იყოს ამოუღებადი, ხდება კომპანიის ჭარბი ლიკვიდურობის ანალიზი. ამის მიზეზის განსაზღვრისთვის, ანალიტიკოსმა შეიძლება ჩამოაყალიბოს დებიტორული მოთხოვნის ბრუნვის კოეფიციენტი, რომ მიიღოს *დებიტორული მოთხოვნის ბრუნვა დღეებში (receivable turnover in days)* ან *გადახდის პერიოდის საშუალო მაჩვენებელი*.

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვა დღეებში (2016 წელი)} = \frac{360}{6.9} = 52$$

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვა დღეებში (2017 წელი)} = \frac{360}{5} = 61$$

$$\text{დებიტორული დავალიანების ბრუნვა დღეებში (2018 წელი)} = \frac{360}{6.2} = 58$$

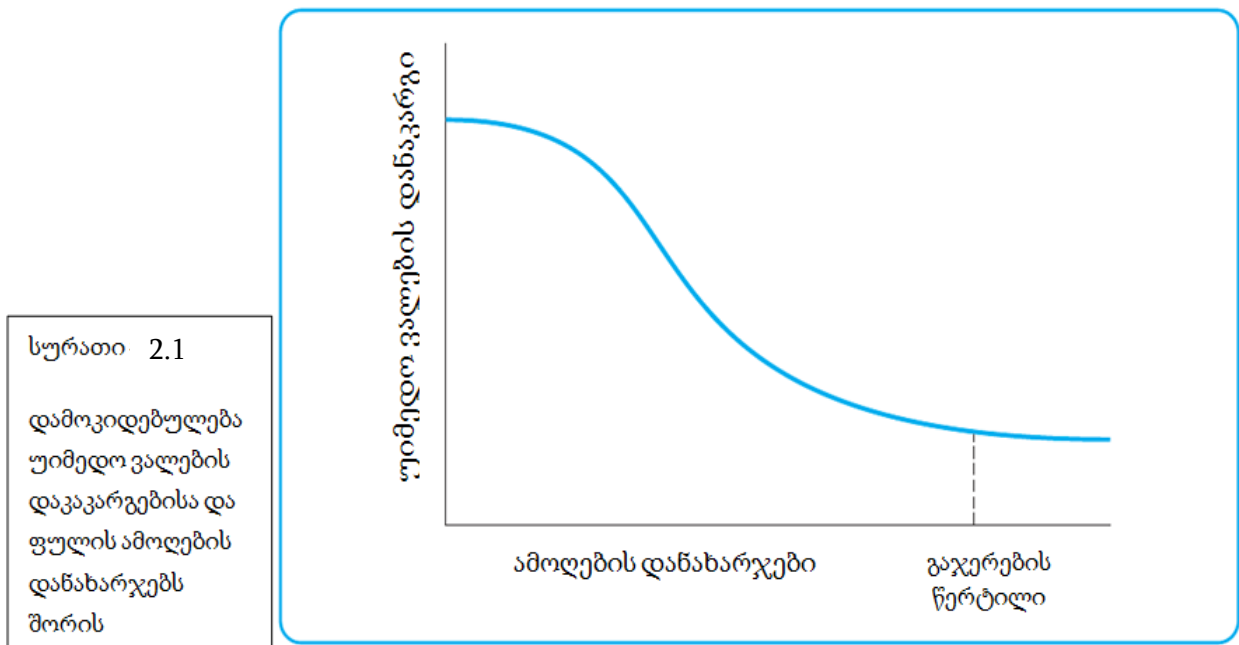
შპს „ბალავარისთვის“ ეს ნიშნავს, რომ 2016 წლის განმავლობაში დაახლოებით ყოველ 52 დღეში ერთხელ ხდებოდა დებიტორული დავალიანების ბრუნვა, 2017 წელს დაახლოებით ყოველ 61 დღეში ერთხელ, ხოლო 2018 წელს დაახლოებით 58 დღეში ერთხელ.

**ხანდაზმული დებიტორული მოთხოვნები.** შემდეგი მეთოდი, რომლითაც ჩვენ შეგვიძლია მივიღოთ ინფორმაცია დებიტორული მოთხოვნების ლიკვიდურობაზე, არის *ხანდაზმული დებიტორული დავალიანებები*. ამ მეთოდით ჩვენ კატეგორიების მიხედვით ვალაგებთ დებიტორულ დავალიანებებს მოცემული თარიღით წინა თვეებში დარიცხული პროცენტულობის მიხედვით. ამ ანალიზიდან მიღებული დასკვნის მიხედვით, ჩვენ შეგვიძლია გამოვიკვლიოთ კომპანიის ამოღების პოლიტიკა უფრო ღრმად და მივიღოთ ინფორმაცია წინა პერიოდის ნებისმიერი თვეში მომხდარი ცალკეული გადახდების შესახებ.

	< 30	31-60	61-90	91-180	181-360	>360	სულ
თანხა	791 012	52 099	5 648	304 934	75 219	715 168	1 944 079
სარეზერვო %	0%	2%	5%	25%	50%	100%	
რეზერვის თანხა	-	1 042	282	76 233	37 609	715 168	830 335
<b>სულ რეზერვი</b>							<b>830 335</b>

**ფულის ამოღების პოლიტიკა და პროცედურები.** კომპანია განსაზღვრავს მისი ფულის ამოღების პოლიტიკას სხვადასხვა პროცედურების გაერთიანებით, რომელიც მოიცავს: წერილების, ფაქსების მიღება–გაგზავნას, სატელეფონო ზარებს, პერსონალურ ვიზიტებს და იურიდიულ მოქმედებას. ერთ–ერთი მთავარი პოლიტიკის ცვალებადობიდან არის დახარჯული ფულის სიდიდე ფულის ამოღების პროცედურებზე. რაც უფრო დიდია დახარჯული თანხის სიდიდე, მით ნაკლებია უიმედო ვალების დანაკარგი და მით ნაკლებია ფულის ამოღების საშუალო პერიოდი, თუ ყველა სხვა პირობა არის უცვლელი.

თუმცა დამოკიდებულება არ არის წრფივი. (სურ. 2.1) საწყისი ამოღების ხარჯები იწვევს უიმედო ვალების დანაკარგების ოდნავ შემცირებას. დამატებითი დანახარჯები სერიოზულ ზეგავლენას ახდენენ ამ მაჩვენებელზე, მაგრამ მხოლოდ განსაზღვრულ მომენტამდე, რომლის შემდეგაც უიმედო ვალებზე მათი ზეგავლენა მცირდება. ურთიერთკავშირი ამოღების დანახარჯებსა და უიმედო ვალების დანაკარგებს შორის ასახულია შემდეგ სურათზე (სურ. 2.1)



თუ გაყიდვები ხორციელდება ფულის ამოღების ძალისხმევისგან დამოუკიდებლად, დანახარჯების შესაბამისი დონე მოიცავს არჩევანის გაკეთებას – ამჯერად, ერთის მხრივ

დანახარჯების დონესა და მეორეს მხრივ, უიმედო ვალების დანაკარგების შემცირებასა და დებიტორული დავალიანებებში ინვესტიციის შემცირებით მიღებულ დანაზოგებს შორის.

რადგან დებიტორული დავალიანება ფასდება მისი დროულად გადახდის ალბათობის დონით, კომპანიას არ შეუძლია დიდი ხნით მოიცადოს დებიტორული დავალიანებების ამოღების პროცედურების დაწყებამდე. მეორეს მხრივ, თუ იგი მალე დაიწყებს პროცედურებს, მან შეიძლება სამართლიანად გააბრაზოს კარგი გადამხდელი, რომელიც რაიმე მიზეზით ვერ ახერხებს გადახდას თავის დროზე. პროცედურების ტიპის მიუხედავად, კომპანიას უნდა ჰქონდეს მტკიცედ განსაზღვრული პრინციპები. თავიდან, ჩვეულებრივ ხორციელდება სატელეფონო ზარი, რომელიც ეკითხება მოვალეს, თუ რატომ არ გადაიხადა თანხა. შემდეგ ხშირად იგზავნება წერილი და დამატებითი წერილები, რომელშიც ტონი უფროდაუფრო სერიოზული ხდება. სატელეფონო ზარი ან წერილი კომპანიის ადვოკატისგან შესაძლოა შემდეგში იყოს მტკიცებულება. ზოგიერთ კომპანიას ჰყავს ამოღების პერსონალი, რომლებიც სტუმრობენ მომხმარებლებს გადასახდელ ანგარიშთან დაკავშირებით. ზოგიერთი კომპანია კი საერთოდ სარგებლობს ამ მომსახურების აუთსორსით. კერძოდ, არსებობს სპეციალური ორგანიზაციები, რომლებიც ვალის ამოღებაში ეხმარებიან რთულ მდგომარეობაში მყოფ კომპანიებს.

პირდაპირი იურიდიული მოქმედება ჯდება ძვირი, და ზოგჯერ ვერც მიიღწევა საჭირო მიზანი. თუ გადახდის მიღება შეუძლებელია, როგორც წესი, უნდა მოიძებნოს კომპრომისული გადაწყვეტილება, რომელიც შეძლებს დებიტორული დავალიანებებისგან მაღალი პროცენტის მიღებას.

**მარაგების აქტიურობა.** იმისათვის, რომ განვსაზღვროთ რამდენად ეფექტიანად მართავს კომპანია მარაგებს და ასევე, რომ მივიღოთ მარაგების ლიკვიდურობის შეფასება, საჭიროა *მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტის (Inventory turnover ratio)* გამოთვლა, რომელიც იანგარიშება შემდეგნაირად:

$$\text{მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი} = \frac{\text{გაყიდული საქონლის ღირებულება}}{\text{მარაგები}} \quad (2.4)$$

წილადის მრიცხველში გამოყენებული გაყიდული საქონლის ღირებულების ანალიზი ხდება ერთი წლისთვის. მნიშვნელში არსებული მარაგები კი შეიძლება იყოს წლის დასაწყისის და წლის ბოლოს არსებული მარაგების საშუალო ღირებულება.

(წლის დასაწყისში არსებული მარაგები) + (შესყიდვები)\* – (გაყიდული საქონლის ღირებულება) = საბოლოო მარაგები

\*შესყიდვები = (გაყიდული საქონლის ღირებულება) + (საბოლოო ღირებულება) – (საწყისი მარაგები)

მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი გვეუბნება რამდენჯერ ხდება მარაგების ბრუნვა ვალდებულებებში გაყიდვის მეშვეობით წლის განმავლობაში. ეს კოეფიციენტი, სხვების მსგავსად უნდა შეფასდეს კომპანიის წარსულ და მომავალ მოსალოდნელ კოეფიციენტებთან კავშირში და მსგავსი კომპანიების კოეფიციენტებთან კავშირში ინდუსტრიის საშუალო მაჩვენებელთან ან ორივესთან ერთად.

რაც მაღალია მარაგების ბრუნვა, მით უფრო ეფექტიანია კომპანიის მარაგების მენეჯმენტი და მით „ახალი“, მეტად ლიკვიდურია მარაგები. თუმცა ზოგჯერ მარაგების მაღალი ბრუნვა მიუთითებს მათ არასაკმარისობაზე. ამ შემთხვევაში, შესაძლოა შეწყდეს მომხმარებლის შეკვეთის შესრულება მარაგების დეფიციტის მიზეზით.

შესაბამისად, დაბალი მარაგების ბრუნვა ხშირად არის მარაგების სიჭარბის მიზეზი ან ნელა მოძრავი, მოძველებული დეტალების ნიშანი. მოძველებულმა დეტალებმა შეიძლება მოითხოვოს ჩამოწერა, რამაც შეიძლება შეამციროს ლიკვიდურობის დონე. რამდენადაც მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი იძლევა საკმარისად მიახლოებულ შედეგებს, შეიძლება დაგვჭირდეს მარაგების არაეფექტიანი მართვის ცალკეული მიზეზების ღრმა გამოკვლევა, თუმცა ამაზე ოდნავ მოგვიანებით.

მარაგების აქტიურობის ალტერნატიული საზომი არის **მარაგების ბრუნვა დღეების მიხედვით (inventory turnover in days).**

$$\frac{\text{დღეები წელში}}{\text{მარაგების ბრუნვა}}$$

ან შესაბამისად,

(2.5)

მარაგები \* დღეები წელში  
გაყიდული საქონლის ღირებულება

ცხრილი 2.6. მარაგების ბრუნვადობის კოეფიციენტი შპს “ბალავარი“

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
სასაქონლო მატერიალური მარაგები	3 284 345	5 048 830	5 683 092	3 801 426
რეალიზებული საქონლის თვითღირებულება (2016 წ.)	<b>3 945 056.00</b>			
რეალიზებული საქონლის თვითღირებულება (2017 წ.)	<b>4 683 444.00</b>			
რეალიზებული საქონლის თვითღირებულება (2018 წ.)	<b>8 026 730.00</b>			

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

$$\begin{array}{l} \text{მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი (2016წ.)} \\ \text{რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება} \\ \text{მარაგები} \end{array} = \frac{3\,945\,056}{5\,048\,830} = 0.78$$

$$\begin{array}{l} \text{მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი (2017წ.)} \\ \text{რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება} \\ \text{მარაგები} \end{array} = \frac{4\,683\,444}{5\,683\,092} = 0.8$$

$$\begin{array}{l} \text{მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი (2018წ.)} \\ \text{რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება} \\ \text{მარაგები} \end{array} = \frac{8\,026\,730}{3\,801\,086} = 2.11$$

როგორც ვხედავთ, 2016 - 2018 წლებში მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი მზარდია და 0.78-დან 2.11-მდე იზრდება. რაც იმას ნიშნავს, რომ რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება ყოველ წელს მეტია ვიდრე მარაგები. მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი 2018 წელს 1-ზე მეტია, ამიტომ შეგვიძლია გამოვთვალოთ მარაგების ბრუნვა დღეების მიხედვით:

$$\text{მარაგების ბრუნვა დღეებში (2018 წ.)} = \frac{360}{\text{მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი}} = \frac{360}{2.11} = 170$$

მიმდინარე აქტივები, ანუ საბრუნავი საშუალებები შეიცავს ფულს და იმ აქტივებს, რომელთა ნაღდ ფულად ქცევა შესაძლებელია ახლო მომავალში, ჩვეულებრივ ერთი წლის ან ერთი საოპერაციო ციკლის განმავლობაში ბალანსის შედგენის თარიღიდან, ისე, რომ ამან არ გამოიწვიოს შეფერხებები ძირითად სამეურნეო საქმიანობაში. საოპერაციო ციკლი, ეს არის დროის საშუალო პერიოდი საქონლის ან/და ნედლეულის შეძენიდან მზა პროდუქციის გაყიდვის შედეგად ფულის უკან მიღებამდე. სრული საოპერაციო ციკლი მოიცავს შემდეგ საქმიან გარიგებებს:

- ✓ საქონლის ან ნედლეულის შეძენა;
- ✓ მზა პროდუქციის გაყიდვა კრედიტში;
- ✓ ფულის მიღება დებიტორებისაგან.

ლიკვიდურობის და აქტიურობის კოეფიციენტში ჩვენი ინტერესი არის კომპანიის *ოპერაციული ციკლის კონცეფცია*. კომპანიის ოპერაციული ციკლი არის დროის ხანგრძლივობა შესყიდვის განხორციელებასა და მყიდველისგან საქონლის შესყიდვისთვის

ფულადი საშუალებების მიღებას შორის<sup>7</sup>. მათემატიკურად კომპანიის ოპერაციული ციკლი ტოლია:

*მარაგების ბრუნვა დღეებში (ITD) +  
დებიტორული მოთხოვნების ბრუნვა დღეებში (RTD)(2.6)*

შპს „ ბალავარის“ საოპერაციო ციკლის პერიოდი 2018 წელს უდრის **229 დღეს** (მარაგების ბრუნვა დღეებში [170] + დებიტორული მოთხოვნების ბრუნვა დღეებში [52] ) , ანუ დაახლოებით ერთ წელიწადს.

საოპერაციო ციკლი იწყება ფულით, სადაც იგულისხმება ფულის დახარჯვა და მთავრდება ფულის მიღებით. აქტივი მით უფრო მაღალ ლიკვიდურია, რაც უფრო ადვილია აქტივის ფულად გადაქცევა. ცხადია, ყველაზე მაღალ ლიკვიდურ აქტივებს ფული წარმოადგენს. მიმდინარე ვალდებულებები წარმოადგენენ გარეშე პირების მიმართ საქმიანი ორგანიზაციის დავალიანებას, რომელთა დაფარვის ვადა არ აღემატება ერთ წელიწადს, ან ერთ საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობას, თუ იგი 1 წელიწადზე მეტია.

თუმცა, უნდა აღინიშნოს ის ფაქტი, რომ ოპერაციული ციკლი იწყება შესყიდვის გადახდის ვალდებულების წარმოშობის მომენტიდან და არა ფულადი საშუალებების გადარიცხვის მომენტიდან. თუმცა თუ ჩვენ გვსურს გავზომოთ დროის ხანგრძლივობა ფულის რეალური გასავლიდან – გაყიდვიდან მიღებული ფულის შემოსვლამდე, მაშინ კომპანიის ოპერაციულ ციკლს უნდა გამოვაკლოთ კომპანიის კრედიტორული ვალდებულების ბრუნვა დღეების მიხედვით და მივიღებთ ნაღდი ფულის ციკლს.

*ოპერაციული ციკლი (ITD + RTD) –  
კრედიტორული ვალდებულებების ბრუნვა დღეების მიხედვით (PTD)(2.7)*

---

<sup>7</sup> ჯეიმს ს. ვან ჰორნი, ჯონ მ. ვახოვიჩი, უმცრ. ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები. გამომცემლობა „საქართველოს მაცნე“, თბ., 2009.

კრედიტორული ვალდებულებების ბრუნვა = მთლიანი შესყიდვები/საშუალო კრედიტორულ დავალიანებებზე.

$$\frac{15\,300\,289.00}{(71\,970 + 30\,781)/2} = 74$$

ხოლო კრედიტორული დავალიანების ბრუნვა დღეებში =  $360/74 = 5$

გამოდის, რომ ნაღდი ფულის ციკლი შეადგენს 155 დღეს. [229-74]

**რატომ ინტერესდებიან ოპერაციული ციკლით?** საქმე იმაშია, რომ ოპერაციული ციკლის ხანგრძლივობა არის აუცილებელი ფაქტორი კომპანიის მიმდინარე აქტივების საჭიროების განსაზღვრისათვის. კომპანიას ძალიან მოკლე ოპერაციული ციკლით შეუძლია იმუშავოს ეფექტიანად შესაბამისად, მიმდინარე აქტივების მცირე თანხით და შესაბამისად, დაბალი მიმდინარე და მჟავა-ტესტ კოეფიციენტებით. თუ კომპანია არის ლიკვიდური – მას შეუძლია აწარმოოს პროდუქცია, გაყიდოს იგი და დააგროვოს ფულადი საშუალებები და ყველაფერი ეს გააკეთოს დროის მოკლე პერიოდში. იგი არ არის დამოკიდებული ლიკვიდურობის „სტატისტიკურ“ ფაქტორებზე, გაზომილი მიმდინარე და სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტებით.

ოპერაციული ციკლის ანალიზი გვეხმარება კომპანიების საქმიანობების საერთო შეფასებაში. მოკლედ ოპერაციული ციკლი, როგორც წესი, მიუთითებს დებიტორული მოთხოვნების და მარაგების ეფექტიან მართვაზე. მაგრამ ეს მაჩვენებელი იძლევა დამატებით ინფორმაციას ასევე კომპანიის ლიკვიდურობაზე. შესაბამისად, მოკლე ოპერაციული ციკლი დადებითად აისახება კომპანიის ლიკვიდურობაზე და, პირიქით, გრძელი ოპერაციული ციკლი შეიძლება იყოს ჭარბი ვალდებულებების, ან/და მარაგების ფლობის გამაფრთხილებელი ნიშანი და უარყოფითად აისახება კომპანიის რეალურ ლიკვიდურობაზე.



მოხერხებულია ფიქსირებული აქტივების დაყოფა გრძელვადიან ინვესტიციებად, მატერიალურ და არამატერიალურ ფიქსირებულ აქტივებად:

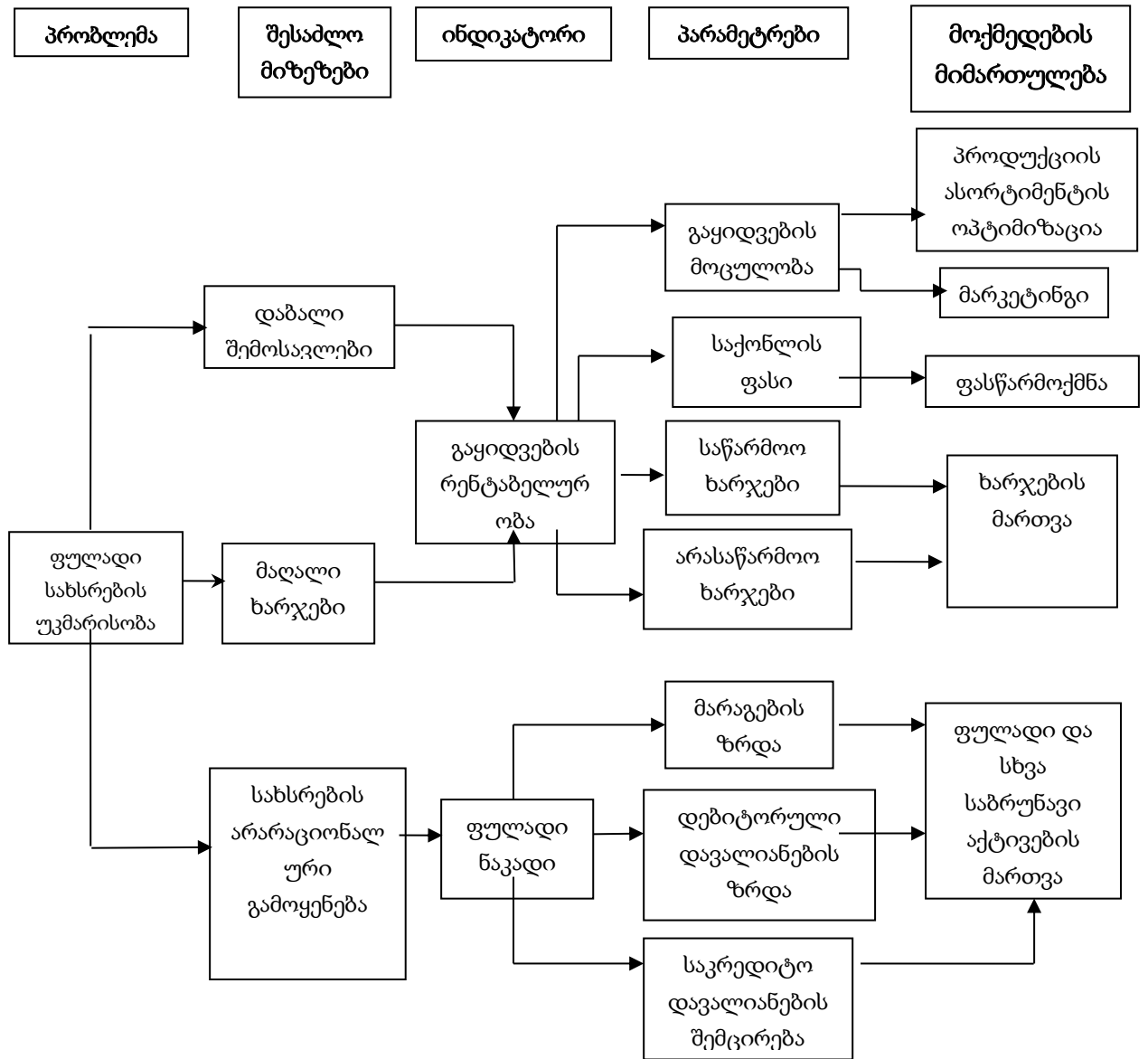
- ინვესტიციები ეს არის კომპანიის მიერ შეძენილი ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც არ იქნებიან გაყიდულნი უახლოეს მომავალში, აგრეთვე ხანგრძლივი ვადით გაცემული დებიტორული თამასუქები, გაცემული გრძელვადიანი სესხები, მიწა სამომავლო შენობა-ნაგებობებისათვის, მანქანა-დანადგარები და სხვა.
- მატერიალური ფიქსირებული აქტივები ის აქტივებია, რომლებიც არსებობენ ხელშესახები ფორმით, მაგალითად, მიწა, შენობა-ნაგებობანი და ა. შ.
- არამატერიალური ფიქსირებული აქტივების მაგალითად შეგვიძლია დავასახელოთ: კომპანიის მიერ შეძენილი პატენტები, სავაჭრო ნიშნები, გუდვილი ანუ კომპანიის იმიჯი.

გრძელვადიანი ვალდებულებების დაფარვის ვადა აღემატება ერთი სააღრიცხვო ციკლის ხანგრძლივობას ან 1 წელიწადს. მათ შეიძლება მივაკუთვნოთ იპოთეკა, გრძელვადიანი თამასუქები, ვალდებულებები ობლიგაციებზე, გრძელვადიანი იჯარა და სხვა. ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების თანახმად, აქტივებში განივთებული ეკონომიკური სარგებელი არის აქტივების უნარი, ხელი შეუწყოს ფულადი სახსრებისა და მათი ექვივალენტების შემოსავალს საწარმოში. აღნიშნულმა უნარმა შეიძლება შეამციროს საწარმოდან ფულადი სახსრების დაცვა.

რაც შეეხება გრძელვადიან ვალდებულებებს მიეკუთვნება გრძელვადიანი სასესხო ვალდებულებები, გადავადებული გადასახადები და სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებები, სხვადასხვა ანარიცხები და გადავადებული შემოსავლები.

განხილული ფინანსური მაჩვენებლების ანალიზის შედეგების მიხედვით განისაზღვრება მმართველობითი ზემოქმედების მიმართულებები, კერძოდ, პრობლემა; პრობლემის წარმოშობის მიზეზები; ინდიკატორი და პარამეტრი; მოქმედების მიმართულებები (ნახ. #2.3).

ნახ. #2.4 ანალიზის შედეგების გამოყენება მმართველობითი გადაწყვეტილებების მისაღებად:



ყოველივე აღნიშნულთან ერთად, საწარმოს საქმიანობაში არასასურველი ტენდენციები, რომელთა აღმოფხვრაც აუცილებელია, შეიძლება იყოს:

- ზარალი (დანაკარგები) ძირითადი საწარმოო საქმიანობის განხორციელების დროს;
- ვადაგადაცილებული საკრედიტო დავალიანების რაღაც კრიტიკული ზღვარის გადაჭარბება;

- მოკლევადიანი ნასესხები სახსრების გადაჭარბებული გამოყენება გრძელვადიანი დაბანდებების დაფინანსების წყაროების რანგში;
- საბრუნავი სახსრების ქრონიკული უკმარისობა;
- “გადახრა” ნასესხები კაპიტალის მხარეს;
- რეინვესტირების არასწორი პოლიტიკა;
- ინვესტორების, კრედიტორებისა და აქციონერების წინაშე აღებული ვალდებულებების შეუსრულებლობა (სესხების თავისდროულ დაბრუნებასთან, პროცენტებისა და დივიდენდების თავისდროულ გადახდასთან მიმართებით);
- ვადაგადაცილებული დებიტორული დავალიანების მაღალი ხვედრითი წონა;
- ზენორმატიული და ჩაწოლილი საქონლის და საწარმოო მარაგების არსებობა;
- ფინანსური რესურსების ახალი წყაროების იძულებითი გამოყენება შედარებით არახელსაყრელ პირობებში;
- წარმოების პროცესში მოძველებული მოწყობილობების გამოყენება;
- გრძელვადიანი კონტრაქტების კლიენტების დაკარგვა;
- არახელსაყრელი ცვლილებები შეკვეთების პორტფელში, ბაზრის წილის დაკარგვა.

მოცემული ინდიკატორების მონიტორინგი და აგრეთვე ლიკვიდურობის ცვლილებების ტენდენციების ანალიზი, საშუალებას იძლევა თავიდან იქნეს აცილებული საწარმოთა ფინანსური სიძნელები.

## თავი III. ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლის მნიშვნელობა

### 3.1. ლიკვიდურობა და გადახდისუნარიანობა

საწარმოს ფინანსური მდგომარეობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი კრიტერიუმია მისი გადახდისუნარიანობის შეფასება. საწარმოს გადახდისუნარიანობა განისაზღვრება მისი შესაძლებლობებით და უნარით დროულად და სრულად გადაიხადოს საგადასახადო ვალდებულებები. შესაბამისად, საწარმო გადახდისუნარიანია, როცა საბრუნავი აქტივების ჯამი (მარაგები, ფულადი სახსრები, დებიტორული დავალიანება და სხვა აქტივები) მეტია ან ტოლია მის გარე ვალდებულებებზე. ამიტომ ბანკები, კრედიტორები და სხვა დაინტერესებული პირები საქმიანი ორგანიზაციის გადახდისუნარიანობის შეფასების მიზნით, პირველ რიგში, სწორედ ამ თანაფარდობას ანუ მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტს ითვლიან.

თუმცა, ბანკირები, კრედიტორები და სხვა დაინტერესებული პირები საქმიანი ორგანიზაციის გადახდისუნარიანობის შეფასების მიზნით საბრუნავი კაპიტალისა და მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გარდა დაინტერესებულნი უნდა იყვნენ ლიკვიდურობის საერთო კოეფიციენტისა და მთლიანად კაპიტალის ათვლით. ყურადღება უნდა მიექცეს ფიქსირებულ აქტივებს. ფიქსირებული აქტივები აერთიანებს იმ აქტივებს, რომლებიც გამოიყენებიან ან იქნებიან გამოყენებულნი კომპანიის სამეურნეო საქმიანობაში, ე. ი. არ არიან შეძენილნი გასაყიდად და რომელთა გამოყენების ხანგრძლივობა აღემატება საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობას ან 1 წელიწადს (ესენია: მიწა, შენობა-ნაგებობები, მანქანა-დანადგარები, ოფისის აღჭურვილობა და სხვა).

მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი წარმოადგენს მიმდინარე აქტივებისა და მიმდინარე ვალდებულებების ჯამურ მნიშვნელობათა თანაფარდობას. იგი ახასიათებს კომპანიის მიერ მოკლევადიანი ვალდებულებების გადახდისუნარიანობას.

ლიკვიდურობის და გადახდისუნარიანობის მაჩვენებლების ანალიზი წარმოაჩენს კომპანიის კონკურენტუნარიანობის შესაძლებლობას. ლიკვიდურობის ანალიზის პროცესში განასხვავებენ აქტივების, ბალანსისა და კომპანიის ლიკვიდურობას, რომლებიც ქმნიან კომპანიის ლიკვიდურობის სრულ სურათს.

კომპანია „ბალავარის“ ლიკვიდურობის ხარისხის განმსაზღვრელი კრიტერიუმები შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ შემდეგნაირად: (იხ. ცხრილი 3.1.)

ცხრილი 3.1. შპს „ბალავარის“ ლიკვიდურობის განმსაზღვრელი კრიტერიუმები

ლიკვიდურობის ხარისხის მაჩვენებლები	კომპანიის ფულადი საშუალებები
<b>აქტივები:</b>	
A1 - მაღალლიკვიდური აქტივები	შპს „ბალავარის“ კომპანიის ფულადი საშუალებები და მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები (ფასიანი ქაღალდები);
A2 - სწრაფად რეალიზებადი აქტივები	დებიტორული დავალიანება, რომლის დაფარვის ვადა 12 თვეს არ აღემატება;
A3 - ნელა რეალიზებადი აქტივები	მარაგები, დებიტორული დავალიანება რომლის დაფარვის ვადა აღემატება 12 თვეს;
A4 - ძნელად რეალიზებადი აქტივები	გრძელვადიანი აქტივები - ძირითადი საშუალებები, არამატერიალური აქტივები (ლიცენზია, პატენტი) დაუმთავრებელი მშენებლობა.
<b>ვალდებულებები:</b>	
L1 - მცისიერი ვალდებულებები	კრედიტორული დავალიანებები და ბანკის მოკლევადიანი კრედიტები;
L2 - მოკლევადიანი ვალდებულებები	მოკლევადიანი სესხები და სხვა ვალდებულებები;
L3 - გრძელვადიანი ვალდებულებები	ბანკის გრძელვადიანი სესხები, ვალდებულებები ფინანსური იჯარიდან;
L4 - მუდმივი პასივები	საკუთარი კაპიტალი, რომელიც მუდმივად კომპანიის განკარგულებაშია.

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

შპს „ბალავარის“ ლიკვიდურობის მაჩვენებლების ანალიზს აქვს შემდეგი სახე: (იხ. ცხრილი 3.2.). ცხრილი 3.2. შპს „ბალავარის“ ლიკვიდურობის მაჩვენებლების ანალიზი (ლარი)

მაჩვენებლები	2015	2016	2017	2018	ცვლილება წინა წელთან შედარებით		
					2016	2017	2018
ფულადი საშუალებები	2 635 546	582 471	223 916	520 149	(2 053 075)	(358 555)	296 233
სწრაფად რეალ. აქტივები	3 621 088	1 997 581	1 860 572	3 173 124	(1 623 507)	(137 009)	1 312 552
რეალიზებადი აქტივები (მარაგები)	3 284 345	5 048 830	5 683 092	3 801 426	1 764 485	634 262	(1 881 666)
ძნელად რეალიზებადი აქტივები	2 637 031	2 053 227	1 550 882	1 060 987	(583 804)	(502 345)	(489 895)
მყისიერი ვალდებულებები	213 377	501 919	394 000	1 876 845	288 542	(107 919)	1 482 845
მოკლე ვადიანი ვალდებულებები	5 964 434	4 530 994	3 880 474	1 187 577	(1 433 440)	(650 520)	(2 692 897)
გრძელვადიანი ვალდებულებები	1 484 470	2 128 415	1 231 000	1 527 865	643 945	(897 415)	296 865
საკუთარი კაპიტალი	1 880 183	1 938 311	3 589 072	3 443 250	58 128	1 650 761	(145 822)
მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი	1.1	1.4	1.8	2.3	0.28	0.36	0.51
სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი	0.59	0.40	0.44	1.04	(0.19)	0.04	0.60
აბსოლუტური ლიკვიდურობის კოეფიციენტი	0.43	0.12	0.05	0.17	(0.31)	(0.06)	0.12

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

კომპანიის ბალანსის ლიკვიდურობა, რომელიც მართვის ანალიტიკური შეფასების ერთ-ერთ მთავარ ობიექტს წარმოადგენს და არის კომპანიის სტრატეგიული გეგმის რეალური სურათის ამსახველი, განისაზღვრება აქტივებისა და ვალდებულებების თანაფარდობით. სადაც შპს „ბალავარის“ ბალანსის ლიკვიდურობის ხარისხის მაჩვენებლების ანალიზიდან გამომდინარეობს, რომ თუ აქტივები მეტია ან ტოლია პასივების, მაშინ ბალანსი ლიკვიდურია. თუმცა დამაკმაყოფილებელი მაჩვენებელი 2018 წელს უფიქსირდება.

ამრიგად, შპს „ბალავარის“ ფაქტობრივი მონაცემების შესწავლა-ანალიზის საფუძველზე დადგინდა, რომ კომპანიას გააჩნია ლიკვიდური ბალანსი.

გადახდისუნარიანობის მაჩვენებლების ანალიზის საფუძველზე დადგენილია რომ პერიოდი, რომლის განმავლობაშიც საწარმომ უნდა აღადგინოს გადახდისუნარიანობა არის ექვსი თვე. ეს ნორმა მიღებულია ყველა საწარმოსათვის მათი დარგობრივი დიფერენციაციის მიუხედავად. გადახდისუნარიანობის აღდგენის მაჩვენებლების გაანგარიშებისათვის აუცილებელია ბალანსის მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტის გაანგარიშება პერიოდის დასაწყისისათვის და ბოლოსათვის. გადახდისუნარიანობის აღდგენის კოეფიციენტი გაიანგარიშება გამოსახულებით:

$$K_{\text{აღდგ.}} = \frac{K_{\text{დას.}} + \frac{6}{T}(K_{\text{ბოლ.}} - K_{\text{დას.}})}{2} \quad (3.1)$$

სადაც,  $K_{\text{ბოლ.}}$ - მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდის ბოლოს;

$T$  - თვეების რაოდენობა საანალიზო პერიოდში (12);

$K_{\text{დას.}}$  - მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდის დასაწყისში;

2 - მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტის ნორმატიული მნიშვნელობა.

როცა გადახდისუნარიანობის აღდგენის  $K > 1$ -ზე, მაშინ საწარმო გადახდისუნარიანია უახლოესი ექვსი თვის მანძილზე;  $K < 1$ -ზე, ნიშნავს რომ საწარმო ამ დროის განმავლობაში

ვერ აღადგენს გადახდისუნარიანობას. ამ დებულებისა და გათვლების საფუძველზე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ შპს „ბალავარი“ თავისი პოტენციალით საშუალოდ ლიკვიდურ საწარმოებს მიეკუთვნება და, შესაბამისად, ხასიათდება გადახდისუნარიანობის აღდგენის საშუალო მაჩვენებლით (იხ. ცხრილი 3.4.)

ცხრილი 3.4. შპს „ბალავარის“ გადახდისუნარიანობის აღდგენის კოეფიციენტები

საანალიზო საწარმო	მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი						გადახდისუნარიანობის აღდგენის კოეფიციენტი		
	2016		2017		2018		2016	2017	2018
	დასაწყისი	ბოლო	დასაწყისი	ბოლო	დასაწყისი	ბოლო			
შპს „ბალავარი“	1.1	1.4	1.4	1.8	1.8	2.3	1.19	1.49	1.89

წყარო: შპს „ბალავარის“ ფინანსური ანგარიშგება

### 3.2. გრძელვადიანი ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გამოთვლა

გრძელვადიანი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი წარმოადგენს გრძელვადიანი აქტივებისა და გრძელვადიანი ვალდებულებების ჯამურ მნიშვნელობათა თანაფარდობას. იგი ახასიათებს კომპანიის მიერ გრძელვადიანი ვალდებულებების გადახდის უნარიანობას, რაც ესოდენ საჭიროა ბიზნეს ანალიტიკოსისათვის ამ კუთხით ანალიზის ჩატარების თვალსაზრისით.

საბრუნავი კაპიტალისა და მიმდინარე გრძელვადიანი ლიკვიდურობის კოეფიციენტების მნიშვნელობის გამოთვლის დროს აღრიცხვაში უნდა მოხდეს:

- ლიკვიდურობის კოეფიციენტების ერთდროული გამოთვლა, რათა შესაძლებელი იყოს კომპანიის ბიზნესმენებისთვის რეალური ანალიზის ჩატარება მათი ურთიერთშედარების კუთხით, რომელიც საშუალებას მოგვცემს ისე შევამციროთ ფიქსირებული აქტივები, რომ არ შემცირდეს მისი გადახდისუნარიანობა როგორც მოკლევადიანის, ასევე გრძელვადიანი ვალდებულებების მიმართებაში.



- ამასთან, შესაძლებელი იქნება საბრუნავი კაპიტალის გამოყენება გადახდის უნარიანობის დასახასიათებლად აღნიშნული ვალდებულებების მიმართ, რაც მიიღწევა ფიქსირებული სხვაობით შესაბამის ვალდებულებებს შორის.

გრძელვადიანი ლიკვიდურობის, ანუ გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტი ზომავს კომპანიის საოპერაციო მოგებას დაბეგვრის შემდეგ მთლიან ვალდებულებებთან მიმართებაში და ასევე მხედველობაში იღებს ცვეთასაც. ეს არის მნიშვნელოვანი იმ მიზეზის გამო, რომ კომპანიას უხდება განაახლოს, რემონტი გაუკეთოს ან გაცვალოს მოძველებული ან სრულად ამორტიზებული ქონება. ამის გამო წარმოიქმნება მომავალი დანახარჯების გაზომვის საჭიროება, რომელიც გამოდგება მომავალი ინვესტიციის ანალიზში.

მიმდინარე ლიკვიდურობის, ანუ გადახდისუნარიანობის მსგავსად, ჩვენ შეგვიძლია გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის გამოთვლაც. გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობა ნიშნავს გრძელვადიანი სესხების გადახდის შესაძლებლობას/უნარს; მისი ანალიზი კი გვეტყვის შეგვეძლება თუ არა გრძელვადიანი ვალდებულებების დაფარვა გრძელვადიანი აქტივებით.

გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობა მნიშვნელოვანია ბიზნესში დასარჩენად და საქმიანობის გასაგრძელებლად გრძელვადიან პერსპექტივაში. კომპანია, რომელიც არის გადახდისუნარო, გაკოტრდება, თუმცა გაკოტრების საშიშროება არსებობს იმ შემთხვევაშიც თუ ის გრძელვადიან პერიოდში გადახდისუნარიანია, ხოლო მოკლევადიანი ლიკვიდურობა არ აქვს საკმარისი.

დავუშვათ, რომ დღეს ჩვენს ბალანსზე ირიცხება 20 მლნ დოლარის ღირებულების სატვირთო ავტომანქანები, რომელთა ღირებულება 5 წლის მერე იქნება 10 მლნ დოლარი. ეს ნიშნავს, რომ ჩვენ 5 წლის მერე შეგვეძლება ჩვენი გრძელვადიანი სესხის ნაწილი, ანუ 10 მლნ დოლარი გადავიხადოთ პრობლემის გარეშე. თუ ჩვენი ძირითადი საშუალებები არ იძლევა მომავალში გრძელვადიანი სესხის დაფარვის საშუალებას, ეს უკვე მიუთითებს გადახდისუნარიანობის პრობლემებზე.

არსებობს ბევრი კოეფიციენტი, რომლებიც გვეხმარება გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის გამოთვლაში, მაგრამ განვიხილოთ ყველაზე მნიშვნელოვანი მათთაგანი:

**ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა გრძელვადიან ვალდებულებებთან (Fixed assets to long term debt ratio)**

$$\text{Fixed Assets Ratio} = \frac{\text{ძირითადი საშუალებები}}{\text{გრძელვადიანი ვალდებულებები}} \quad (3.2)$$

განვიხილოთ შპს „ბალავარის“ 2018 წლის ფინანსური ანგარიშგება და გამოვთვალოთ ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა გრძელვადიან ვალდებულებებთან:

$$\text{Fixed Assets Ratio} = \frac{507\,099}{1\,527\,865} * 100\% = 33\%$$

ამ ფორმულით შეგვიძლია გავაკეთოთ დასკვნა, რომ ამ ძირითადი საშუალებების ნაწილი ნაყიდაა გრძელვადიანი სესხით. ასე რომ, ჩვენ გვაქვს 33%-იანი ვალის დაბრუნების შესაძლებლობა ამ ძირითადი საშუალებების მეშვეობით.

თუ ძირითადი საშუალებების კოეფიციენტი (Fixed Asset Ratio) იქნებოდა 100 %, ეს რა თქმა უნდა, კარგი იქნებოდა, რადგან შეგვეძლებოდა მთელი ვალის დაფარვა მათი მეშვეობით.

ხოლო იმ შემთხვევაში, თუ კოეფიციენტი იქნება 130%, ნიშნავს, რომ ძირითადი საშუალებების 30% დაფინანსებულია მოკლევადიანი ფონდებიდან. მართალია გრძელვადიან გადახდისუნარიანობას ეს ხელს არ უშლის, მაგრამ უარყოფითი მხარე ის აქვს, რომ მოკლევადიანი ვალდებულებების ხარჯზე დაფინანსდა გრძელვადიანი აქტივები. ეს კი, თავის მხრივ, ზეგავლენას მოახდენს მოკლევადიან ლიკვიდურობაზე.

**ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა სააქციო კაპიტალთან (Fixed assets to share capital fund ratio)**

ამ კოეფიციენტს ასევე უწოდებენ ძირითადი საშუალებების თანაფარდობას კომპანიის წმინდა ღირებულებასთან და ის გამოითვლება შემდეგნაირად:

**ძირითადი საშუალებები / საწესდებო კაპიტალი (3.3)**

ამ თანაფარდობით ყირკვევა თუ საკუთარი კაპიტალის რა ნაწილს შეადგენს გრძელვადიანი აქტივების ღირებულება.

მაგალითად, თუ ძირითადი საშუალებები არის 400,000 ღირებულების და სააქციო კაპიტალიც არის 400,000, კოეფიციენტი გაუტოლდება 100%-ს. ანუ ძირითადი საშუალებები მთლიანად დაფინანსებულია კაპიტალიდან. მაგრამ ასეთი მიდგომა მიუთითებს გადამეტებულ კაპიტალიზაციაზე (over capitalisation). საერთაშორისო პრაქტიკიდან გამომდინარე, **75%** ითვლება სასურველ შედეგად.

შპს „ბალავარის“ მაგალითზე, ეს კოეფიციენტი ასეთ სახეს იღებს:

ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა საწესდებო კაპიტალთან (2015)	=	$\frac{401\ 736}{86\ 400}$	=	4.65
ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა საწესდებო კაპიტალთან (2016)	=	$\frac{428\ 963}{86\ 400}$	=	4.96
ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა საწესდებო კაპიტალთან (2017)	=	$\frac{448\ 895}{86\ 400}$	=	5.20
ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა საწესდებო კაპიტალთან (2018)	=	$\frac{507\ 099}{86\ 400}$	=	5.87

ოთხივე წელს კოეფიციენტები ძალიან ახლოსაა ერთმანეთთან. კოეფიციენტები გვეუბნება, რომ ძირითადი საშუალებები საწესდებო კაპიტალის ხარჯზე არ არის შესყიდული და იგი ოთხივე წელს მნიშვნელოვნად აღემატება საწესდებო კაპიტალს.

**Debt-equity ratio:** დამოკიდებულება ნასესხებ კაპიტალსა და საკუთარ კაპიტალს შორის.

ნასესხებ კაპიტალში იგულისხმება როგორც მოკლევადიანი ისე გრძელვადიანი ვალდებულებები. საკუთარ კაპიტალში კი სააწესდებო კაპიტალი, რეზერვები, გაუნაწილებელი მოგება.

**ნასესხები კაპიტალი / საკუთარი კაპიტალი (3.4)**

გამოვთვალოთ ეს თანაფარდობა შპს „ბალავარისთვის“ 2018 წლის მდგომარეობით:

$$\text{Debt-equity ratio (2018)} = \frac{1\,527\,865}{3\,443\,250} = 0.44$$

$$\text{Debt-equity ratio (2017)} = \frac{1\,231\,00}{3\,589\,072} = 0.34$$

$$\text{Debt-equity ratio (2016)} = \frac{2\,128\,415}{1\,938\,311} = 1.10$$

$$\text{Debt-equity ratio (2015)} = \frac{1\,484\,470}{1\,880\,183} = 0.79$$

სტანდარტული **Debt-equity ratio** არის 2-ის ტოლი. თუ ვალდებულებები 2-ჯერ უფრო მეტია ვიდრე კაპიტალი, გრძელვადიანი კრედიტორებისთვის ეს არც თუ ისე სახარბიელო სიტუაციაა და მიუთითებს კომპანიის სუსტ ფინანსურ სტრუქტურაზე.

**Solvency ratio (გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტი):**

**მთლიანი აქტივები / მთლიანი ვალდებულებები (3.5)**

ეს კოეფიციენტი ასახავს დამოკიდებულებას მთლიან აქტივებსა და მთლიან ვალდებულებებს შორის. რაც უფრო მაღალია ეს კოეფიციენტი, მით ძლიერია კომპანიის ფინანსური მდგომარეობა, და პირიქით.

გადახდისუნარიანობის	=	9 542 464	=	
კოეფიციენტი (2015)		<hr/>		1.25
		7 662 281		
გადახდისუნარიანობის	=	9 099 638	=	
კოეფიციენტი (2016)		<hr/>		1.27
		7 161 328		
გადახდისუნარიანობის	=	9 094 546	=	
კოეფიციენტი (2017)		<hr/>		1.65
		5 505 474		
გადახდისუნარიანობის	=	8 035 537	=	
კოეფიციენტი (2018)		<hr/>		1.75
		4 592 287		

როგორც ვხედავთ, გრძელვადიან პერიოდში, კომპანიის გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტი ყველაზე მიმზიდველად გამოიყურება 2018 წელს.

## დასკვნა

საწარმოს ლიკვიდურობის განმსაზღვრელი ფაქტორების (საქმიანობის მომგებიანობა, საინვესტიციო დაბანდებები, საფინანსო პოლიტიკა, საბრუნავი კაპიტალის მართვის ეფექტიანობა) განხილვის შემდეგ შეგვიძლია გავაკეთოთ შემდეგი მნიშვნელოვანი დასკვნები:

დამოკიდებულება მომგებიანობას, ლიკვიდურობას და რისკს შორის არის ცალსახა:

- 1. მომგებიანობა იცვლება ლიკვიდურობის საწინააღმდეგო პროპორციულობით. გაზრდილი ლიკვიდურობა ძირითადად ხდება შემცირებული მომგებიანობის ხარჯზე;*
- 2. მომგებიანობა იცვლება რისკთან ერთად. მაღალი მომგებიანობა დაკავშირებულია მაღალ რისკებთანაც.*

საინვესტიციო და საფინანსო პოლიტიკა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ლიკვიდურობაზე. არ უნდა მოხდეს საინვესტიციო პროგრამების დაფინანსება მოკლევადიანი კრედიტების ხარჯზე; რეკომენდებულია გრძელვადიანი ვალდებულებების მოზიდვა ბრუნვისგარეშე აქტივების დასაფინანსებლად, ხოლო მოკლევადიანი კრედიტებისა კი – საბრუნავ საშუალებებზე მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად. თუმცა ორგანიზაციის მოკლევადიანი ფინანსური დაგეგმვისთვის დამახასიათებელია ისიც, რომ საბრუნავი საშუალებების დაფინანსება შეიძლება მოხდეს გრძელვადიანი წყაროებითაც;

რაც შეეხება საბრუნავი საშუალებების მართვის ეფექტიანობას, საბრუნავი კაპიტალის მართვის ეფექტიანობის გაზრდა იწვევს ლიკვიდურობის გაუმჯობესებას, და პირიქით. საბრუნავი კაპიტალის ეფექტიანობით მნიშვნელოვნად განისაზღვრება კომპანიის საერთო ეფექტიანობა. საბრუნავი საშუალებების გამოყენების ეფექტიანობის ამაღლება კი ხდება მათი სწორი ორგანიზებით. აუცილებელია, რომ თითოეულ საწარმოსა და ორგანიზაციაში დადგინდეს საბრუნავი საშუალებების რაციონალური სტრუქტურა, მიღწეული იქნეს წარმოებისა და მიმოქცევის სფეროში, მატერიალურ და დანარჩენ აქტივებში დაბანდებულ საბრუნავ საშუალებებს შორის არსებული თანაფარდობის მკვეთრი გაუმჯობესება ზედმეტი სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა შემცირებით, ჩაბარებული სამუშაოების

ღირებულების და დანარჩენი დებიტორული დავალიანების ამოღებით და შემდგომისათვის ანგარიშსწორების მოწესრიგებით.

საბრუნავი საშუალებების ერთ–ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილი – მარაგები, მნიშვნელოვანია იმ მხრივ, რომ მისი ოპტიმალური დონის დარღვევა იწვევს საწარმოო საქმიანობაში ზარალს. მარაგების მართვა მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ასევე ფულის მართვის პროცესებში და მაშასადამე ლიკვიდურობის საკითხშიც. რადგან მარაგები შეიძლება ჩაითვალოს ნაკლებად ლიკვიდურ მუხლად, მისი გაზრდილი რაოდენობა შეამცირებს კომპანიის საერთო ლიკვიდურობას. აქედან გამომდინარე, კომპანიამ უნდა იზრუნოს მარაგების სწრაფად რეალიზაციაზე.

მაშასადამე, მიმდინარე აქტივების კლასიფიკაციის გათვალისწინებით გამოთვლილ იქნა შემდეგი მაჩვენებლები: მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი, სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი და აბსოლუტური ლიკვიდურობის კოეფიციენტი. სამივე კოეფიციენტი 2015–2018 წლებში ზრდადია (მიმდინარე ლიკვიდურობის კოეფიციენტი 2015–2018 წწ – 1.1; 1.4; 1.8; 2.3; სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი – 0.59; 0.40; 0.44; 1.04; აბსოლუტური ლიკვიდურობის კოეფიციენტი - 0.43; 0.12; 0.05; 0.17). საბოლოო ჯამში, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ კომპანიას აქვს რესურსი კოეფიციენტები გააუმჯობესოს ზემოთ განხილული ფაქტორების გათვალისწინებით.

საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტების გარდა მნიშვნელოვანია საბრუნავი საშუალებების თითოეული მუხლის შეფასება ცალ–ცალკე, თუ რამდენად ლიკვიდურნი არიან ისინი, და რამდენად დიდ ზეგავლენას ახდენენ საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტზე. ამისთვის გამოვიყენეთ აქტიურობის ანალიზი, რადგან მისი ზოგიერთი ასპექტი მჭიდრო კავშირშია ლიკვიდურობის ანალიზთან. მისი საშუალებით გავიგეთ, თუ რამდენად ეფექტიანად მართავს კომპანია დებიტორულ მოთხოვნებს, მარაგებს და მთლიან აქტივებს.

რაც მაღალია დებიტორული დავალიანებების ბრუნვა, მით ნაკლები დროის პერიოდი გადის ტიპურ გაყიდვას და გადახდის მიღებას შორის და, მაშასადამე, მით მეტად ლიკვიდურია საბრუნავი აქტივების ეს პუნქტი. იმისთვის, რომ დებიტორული

დავალიანების ბრუნვა კომპანიამ შეამციროს, საჭიროა დებიტორების პერიოდული ანალიზი და საექვო ან უიმედო დებიტორებისთვის წინასწარი რეზერვების შექმნა. თუ ორგანიზაციაში დებიტორული დავალიანება დიდია, ვფიქრობ, უმჯობესი იქნება მენეჯმენტმა შექმნას ცალკე დეპარტამენტი, რომელიც პასუხისმგებელი იქნება დებიტორული დავალიანებებზე.

შპს „ბალავარისთვის“ დებიტორული დავალიანების ბრუნვალობა 2016-2018 წლებში არის 6.9, 5.9 და 6.2. თუ ამ კოეფიციენტს გადავიყვანთ დღეებში შესაბამისად მივიღებთ 52, 61 და 58 დღეს. ამ შემთხვევაში არ მიმაჩნია საჭიროდ ცალკე დეპარტამენტის შექმნა, თუმცა მენეჯმენტმა აუცილებლად იზრუნოს ვადაგადაცილებების ანალიზი აწარმოოს კვარტლურად და მიიღოს შესაბამისი ზომები.

რაც შეეხება მარაგების ბრუნვას, 2016-2018 წლებში ეს კოეფიციენტი შეადგენს 0.78, 0.82 და 2.11. 2018 წლის გარდა რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება გაცილებით მეტია მარაგების რაოდენობაზე, შესაბამისად მარაგების ბრუნვის კოეფიციენტი 1-ზე მეტია, ამიტომ შეგვიძლია გამოვთვალოთ მარაგების ბრუნვა დღეების მიხედვით მხოლოდ 2018 წლისთვის, რომელიც არის 170 დღე.

დებიტორული დავალიანებებისა და მარაგების ბრუნვალობის კოეფიციენტის მსგავსად, მთლიანად აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტიც მზარდია 2016-2018 წლებში და შესაბამისად 0.9, 1 და 1.5-ის ტოლია. რაც ჩვენი კომპანიისთვის ნიშნავს, რომ 2017 წლის განმავლობაში დაახლოებით ყოველ 360 დღეში ერთხელ ხდებოდა აქტივების ბრუნვა, 2018 წელს - 233 დღემდე შემცირდა.

გარდა მოკლევადიანი ლიკვიდურობის კოეფიციენტისა, მნიშვნელოვანია გრძელვადიანი გადახდისუნარიანობის კონტროლი, რომელსაც ბევრი კოეფიციენტი ზომავს. თუმცა ამ შემთხვევაში გამოვიყენეთ შემდეგი მაჩვენებლები:

ძირითადი საშუალებების თანაფარდობა სააქციო კაპიტალთან (Fixed assets to share capital fund ratio). 2015-2018 წლებში კოეფიციენტი იღებს შემდეგ მნიშვნელობებს: 0.33; 0.36; 0.20; 0.27. კოეფიციენტები გვეუბნება, რომ 2015 წელს გრძელვადიანი აქტივების



ღირებულება საწესდებო კაპიტალის 33%-ს შეადგენს, 2016 წელს 36%-ს, 2017 წელს 20%-ს, ხოლო 2018 წელს 27%-ს.

გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტი (Solvency ratio), რომელიც 2018–2015 წლებში იღებს შემდეგ სახეს: 1.75; 1.65; 1.27; 1.25. როგორც ვხედავთ, გრძელვადიან პერიოდში, კომპანიის გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტი ყველაზე მიმზიდველად გამოიყურება 2018 წელს. მართალია, ეს მაჩვენებელი გაუმჯობესდა ბოლო 4 წლის განმავლობაში, თუმცა იმისთვის რომ, კომპანიამ თავიდან აიცილოს შესაძლო რისკები, აუცილებელია კომპანიამ იზრუნოს მოზიდული სახსრების შემცირებაზე და გრძელვადიანი აქტივების შექმნაზე.

ამრიგად, საბრუნავი კაპიტალისა და მიმდინარე გრძელვადიანი ლიკვიდურობის კოეფიციენტების მნიშვნელობის გამოთვლის დროს უნდა მოხდეს:

ლიკვიდურობის კოეფიციენტების ერთდროული გამოთვლა, რათა შესაძლებელი იყოს კომპანიის მფლობელებისათვის რეალური ანალიზის ჩატარება მათი ურთიერთ შედარების კუთხით, რომელიც საშუალებას მოგვცემს ისე შევამციროთ ფიქსირებული აქტივები, რომ არ შემცირდეს მისი გადახდისუნარიანობა როგორც მოკლევადიან, ასევე გრძელვადიან ვალდებულებებთან მიმართებაში.

ამასთან, შესაძლებელი იქნება საბრუნავი კაპიტალის გამოყენება გადახდისუნარიანობის დასახასიათებლად აღნიშნული ვალდებულებების მიმართ, რაც მიიღწევა ფიქსირებული სხვაობით შესაბამის ვალდებულებებს შორის.

## გამოყენებული ლიტერატურა

1. ბარბაქაძე ხ., „ლიკვიდობისა და რენტაბელობის მაჩვენებლების დაბალანსების შესახებ“, ჟურნალი „ეკონომიკა და ბიზნესი“ 2012 წელი, #2; გვ. 155-165;
2. გვენეტაძე ლ., “ფინანსური მენეჯმენტი” I ნაწ. თბ., 2010;
3. ინგოროყვა ა., ცაავა გ., ფინანსური მენეჯმენტი. თეორია, მეთოდები და პრაქტიკა, ტ. I და ტ. II თბ., 2011;
4. სადალაშვილი ლ., „საბრუნავი კაპიტალის, მიმდინარე და გრძელვადიანი ლიკვიდობის კოეფიციენტების გამოთვლის მნიშვნელობა აღრიცხვაში“, ჟურნალი „ბიზნესი და კანონმდებლობა“, 2009 წელი, #3; გვ. 24;
5. ფრანგიშვილი ი., „საბრუნავი კაპიტალის მენეჯმენტის სრულყოფის მიმართულებები საქართველოს მრეწველობაში“, თბ., 2012;
6. ლუდუშაური ზ., ფინანსური მენეჯმენტი თბ., 2007;
7. ლუდუშაური ზ., ლაზვიაშვილი ნ., ფარცვანია მ., „საწარმოს პოტენციალური გაკოტრების შეფასება“, სამეცნიერო-ანალიტიკური ჟურნალი „საქართველოს ეკონომიკა“ 2001 წელი, #1 გვ. 32;
8. ჭილაძე ი., „ფინანსური ანალიზი“ თბ. 2011 წელი;
9. ჯეიმს ს. ვან ჰორნი, ჯონ მ. ვახოვიჩი, უმცრ. ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები. გამომცემლობა „საქართველოს მაცნე“, თბ., 2009;
10. <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/652?publication=8>
11. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/types-of-financial-analysis/>
12. <https://businesshub.ge/ge/%E1%83%93%E1%83%90%E1%83%A4%E1%83%98%E1%83%9C%E1%83%90%E1%83%9C%E1%83%A1%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%90/%E1%83%99%E1%83%9D%E1%83%94%E1%83%A4%E1%83%98%E1%83%AA%E1%83%98%E1%83%94%E1%83%9C%E1%83%A2%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98/%E1%83%A4%E1%83%98%E1%83%9C%E1%83%90%E1%83%9C%E1%83%A1%E1%83%A3%E1%83%A0%E1%83%98-%E1%83%92%E1%83%90%E1%83%9C%E1%83%90%E1%83%97%E1%83%9A%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%90>

დანართი N1. შპს „ბალავარის“ ფინანსური მდგომარეობისა და მოგება/ზარალის ანგარიშგება.

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	01.01.2016
<b>გრძელვადიანი აქტივები</b>				
ძირითადი საშუალებები	507 099	448 895	428 963	401 736
საინვესტიციო ქონება	547 000	1 093 884	1 613 731	2 234 697
არამატერიალური აქტივები	6 888	8 103	10 533	598
<b>სულ გრძელვადიანი აქტივები</b>	<b>1 060 987</b>	<b>1 550 882</b>	<b>2 053 227</b>	<b>2 637 031</b>
<b>მიმდინარე აქტივები</b>				
სასაქონლო მატერიალური მარაგები	3 801 426	5 683 092	5 048 830	3 284 345
გადახდილი ავანსები	1 538 896	306 092	126 537	636 276
სავაჭრო და სხვა მოთხოვნები	1 114 079	1 330 564	1 288 573	349 266
ფული და ფულის ექვივალენტები	520 149	223 916	582 471	2 635 546
<b>სულ მიმდინარე აქტივები</b>	<b>6 974 550</b>	<b>7 543 664</b>	<b>7 046 411</b>	<b>6 905 433</b>
<b>სულ აქტივები</b>	<b>8 035 537</b>	<b>9 094 546</b>	<b>9 099 638</b>	<b>9 542 464</b>
საწესდებო კაპიტალი	86 400	86 400	86 400	86 400
გაუნაწილებელი მოგება	3 356 850	3 502 672	1 851 911	1 793 783
<b>სულ კაპიტალი</b>	<b>3 443 250</b>	<b>3 589 072</b>	<b>1 938 311</b>	<b>1 880 183</b>
<b>მიმდინარე ვალდებულებები</b>				
საკონტრაქტო ვალდებულებები	1 187 577	3 880 474	4 530 994	5 964 434
სავაჭრო და სხვა ვალდებულებები	1 876 845	394 000	71 970	30 781
მიმდინარე მოგების გადასახადი	-	-	429 949	177 197
გადავადებული მოგების გადასახადი	-	-	-	5 399
<b>სულ მიმდინარე ვალდებულებები</b>	<b>3 064 422</b>	<b>4 274 474</b>	<b>5 032 913</b>	<b>6 177 811</b>
<b>გრძელვადიანი ვალდებულებები</b>				
სესხები	1 527 865	1 231 000	2 128 415	1 484 470
<b>სულ გრძელვადიანი ვალდებულებები</b>	<b>1 527 865</b>	<b>1 231 000</b>	<b>2 128 415</b>	<b>1 484 470</b>
<b>სულ ვალდებულებები</b>	<b>4 592 287</b>	<b>5 505 474</b>	<b>7 161 328</b>	<b>7 662 281</b>
<b>სულ ვალდებულებები და კაპიტალი</b>	<b>8 035 537</b>	<b>9 094 546</b>	<b>9 099 639</b>	<b>9 542 464</b>

	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
შემოსავალი	13 214 000	9 001 417	8 235 627
გაყიდული პროდუქციის თვითღირებულება	(8 026 730)	(4 683 444)	(3 945 056)
<b>საერთო მოგება</b>	<b>5 187 270</b>	<b>4 317 973</b>	<b>4 290 571</b>
საერთო და ადმინისტრაციული ხარჯები	(835 552)	(703 946)	(699 636)
საოპერაციო ხარჯები	(830 000)		
<b>საოპერაციო მოგება</b>	<b>3 521 718</b>	<b>3 614 027</b>	<b>3 590 935</b>
ფინანსური ხარჯები	(159 068)	(243 950)	(266 386)
(ზარალი)/მოგება საკურსო სხვაობიდან	(30 685)	(209 067)	(219 523)
სხვა არასაოპერაციო შემოსავლები	20 715	2 764	16 950
<b>მოგება/(ზარალი) დაბეგვრამდე</b>	<b>3 352 680</b>	<b>3 163 774</b>	<b>3 121 976</b>
მოგების გადასახადი	(491 504)	(42 487)	(429 949)
გადავადებული მოგების გადასახადის შემოსავალი			5 399
<b>წლის წმინდა მოგება/(ზარალი)</b>	<b>2 861 176</b>	<b>3 121 287</b>	<b>2 697 426</b>

