

წინამდებარე ნაშრომი დამხმარე სახელმძღვანელოა ფინანსური მენეჯმენტის შესწავლით დაინტერესებულ პირთათვის. მისი მიზანია კორპორაციული დაფინანსების ანალიზის საფუძველზე მკითხველს გააცნოს გადაწყვეტილებების მიღების პროცესი.

წარმოდგენილი ეფექტური მენეჯმენტის ინსტრუმენტები შემუშავებულია **Bain and Company, CARANA Corporation** ი **Deloitte Touche Tohmatsu International** მიერ. დამხმარე მასალები მოძიებულია **Arthur Andersen** და ექსპერტთა საერთაშორისო კორპუსის მიერ.

ნაშრომი გამოსაცემად მოამზადეს გრიგოლ რობაქიძის სახელობის უნივერსიტეტის ბიზნესისა და მართვის ფაკულტეტის მეოთხე კურსის სტუდენტებმა: იულია ლაბაძე, ანა მოსეშვილი, სერგო ნემსიწვერიძე, თამარ მანველიშვილი, კოკა ჟვანია, ნიკა მაღლაფერიძე, ამირან თევზაძე, მარიამ ცისკარიშვილი, რევაზ ზავრაშვილი

პროგრამის ხელმძღვანელის, სრული პროფესორის, ეკონომიკურ მეცნიერე-ბათა დოქტორის თამარ გამსახურდიას რედაქციით.

თავი I. დაფინანსების მიმოხილვა

- შესავალი კორპორაციულ დაფინანსებაში
- დაფინანსება - ეს არამარტო ფულის მიღებაა
- “ფულის ღირებულება დროში” ყველა სახეობის დაფინანსების არსის გაგების კონცეფციის საფუძველია
- დაფინანსება მოიცავს საწარმოს მოკლევადიანი და გრძელვადიანი ფინანსური სტრატეგიის შემუშავება
- მოკლევადიანი დაფინანსება ხშირად გამოიყენება საბრუნავი კაპიტალის შესავსებად
- მოკლევადიანი დაფინანსება მოქნილია, მაგრამ სარისკოა
- ნამდვილად სჭირდება თქვენს საწარმოს მოკლევადიანი საგარეო დაფინანსება?
- გრძელვადიანი დაფინანსება საჭიროა კაპიტალური ინვესტიციებისათვის
- გრძელვადიანი დაფინანსება ნაკლებად სარისკო საწარმოთათვის, მაგრამ მისი მიღება ძნელია
- ნამდვილად სჭირდება თქვენს საწარმოს გრძელვადიანი საგარეო დაფინანსება?
- გრძელვადიანი საგარეო დაფინანსების ორი სახეობა არსებობს: დაკრედიტება და სააქციო დაფინანსება
- სავარჯიშო: როდის სჭირდება საწარმოს გრძელვადიანი და მოკლევადიანი დაფინანსება?
- პროექტის შერჩევა, პირველი ნაბიჯი: შეარჩიეთ საუკეთესო “სტრატეგიული” პროექტი
- პროექტის შერჩევა, მეორე ნაბიჯი: მიაქციეთ ყურადღება, რომ სტრატეგიულ პროექტები ფინანსურად გამართლებული იყოს
- ხელმძღვანელის მიერ სწორი პროექტის შერჩევის შემდეგ განსაზღვრეთ დაფინანსების საუკეთესო წყარო
- რა საკითხები იქნება განხილული შემდომში?

თავი II. პროექტების შერჩევა

- ეფექტური პროექტის შერჩევა დამოკიდებულია მრავალ ფაქტორზე და არა მარტო პროექტის ფინანსურ შემოსავლიანობაზე
- ეფექტური შერჩევისათვის საჭიროა პროექტების შეფასების სისტემა
- თავდაპირველად შეაფასეთ საწარმოსათვის პროექტის სტრატეგიული მნიშვნელობა
- რეალურობის შეფასება
- პროექტების შეფასების სისტემა
- პროექტის ფინანსური შეფასება ეფუძნება ფულადი ნაკადების პროგნოზს
- რას წარმოადგენს ფულადი ნაკადების კარგი პროგნოზი?
- ფულადი ნაკადების მომზადებისათვის პირველი ნაბიჯი არის – ვალუტის შერჩევა
- რას მოიცავს ფულადი ნაკადების პროგნოზი?

თავი III. მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები

- განიხილავს თუ არა თქვენი საწარმო მოკლევადიანი დაფინანსების ყველა ფორმას?
- მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები განსხვავდებიან მოქნილობით და ღირებულებით
- სავაჭრო კრედიტი – დაკრედიტების ყველაზე გავრცელებული ფორმაა
- სავაჭრო კრედიტის ანალიზი
- უფასოა თუ არა სავაჭრო კრედიტი
- ტოლინგი – საწარმოსათვის ნედლეულის მიღების საშუალება
- ტოლინგი – ვის შეუძლია მისი გამოყენება?
- მოკლევადიანი საბაკო დაკრედიტება შეიძლება ძვირი ღირდეს
- ოვერდრაფტსა და საბანკო კრედიტს სხვადასხვა ღირებულება აქვთ
- ურთიერთჩათვლა- საწარმოთა შორის ანგარიშსწორები ტიპური ფორმა
- კომერციული თამასუქების გამოყენება შეზღუდულია
- როგორ გამოიყენება კომერციული თამასუქები?
- ფაქტორინგის გამოყენებაც შეზღუდულია
- მოკლევადიანმა არენდამ შეიძლება შეამციროს ინვესტიციები მანქანა-დანადგარებში
- როგორ შევარჩიოთ პროექტისათვის სწორი დაფინანსება დაფინანსების არსებული სხვადასხვა წყაროების ცოდნის საფუძველზე?
- შესაფერისი წყაროს შერჩევა
- სახსრების გამოყენების მიზანი განსაზღვრულია დაფინანსების ვარიანტის შერჩევისას
- დაფინანსების თანხაც ასევე მნიშვნელოვანი ფაქტორია
- მოკლევადიანი დაფინანსების სხვადასხვა მეთოდებია მოითხოვენ განსხვავებულ უზრუნველყოფას
- სასწრაფოდ დაფინანსების აუცილებლობის შემთხვევაში თქვენი ვარიანტები შეზღუდულია
- რა საკითხები იქნება განხილული შემდომში?

თავი IV. გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები

- ცნობილია გრძელვადიანი დაფინანსების ბევრი ვარიანტი
- გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები განსხვავდებიან მოქნილობით და ღირებულებით, დაკრედიტების კრიტერიუმებით, ღირებულებით და ხელმისაწვდომობით
- რამდენად შეესაბამება თქვენს მოთხოვნებს ის კრედიტები, რომლებსაც დღეისათვის ბანკები გასცემენ
- პორტფელური ინვესტორები საწარმოთათვის დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენენ
- სპეციალიზირებული ფონდები

- იმისათვის, რომ წარმატებულად ითანამშრომლოდ პორტფელურ ინვესტორთან უნდა გესმოდეთ მათი საინვესტიციო სტრატეგია
- “დახმარების” მრავალმხრივი და ორმხრივი ფონდები წარმოადგენენ პორტფელური ინვესტიციების განსახუთრებულ შემთხვევას
- დახმარების ფონდები ცდილობენ ინვესტიციები დააბანდონ მრეწველობის სხვადასხვა დარგებში
- დღეისათვის სტრატეგიული ინვესტორები წარმოადგენენ სააქციო კაპიტალის დაფინანსების ძირითად წყაროს
- რატომ შეიძლება დაინტერესდენ სტრატეგიული ინვესტორები თქვენი საწარმოთ?
- სხვა რა სარგებელი შეიძლება შემოგთავაზოთ სტრატეგიულმა ინვესტორებმა
- სტრატეგიულ ინვესტორთან ერთად შეიძლება კომპანიის შექმნას აქვს რიგი უპირატესობანი
- გრძელვადიანი დაფინანსების სხვა სახეობები, რომლებიც დღეისათვის იშვიათად გამოიყენება
- გადაწყვეტილება საჯარო ემისიის შესახებ დამოკიდებულია ბაზრზე არსებულ სიტუაციაზე
- საჯარო ემისია: ვინ იყიდის აქციებს?
- დღეისათვის ობლიგაციების გამოშვების საშუალება მხოლოდ მსხვილ საწარმოებს გააჩნიათ
- როგორ მუშაობენ საწარმოთა ობლიგაციები?
- ვინ იყიდის ობლიგაციებს და რამდენად რისკიანია ეს ობლიგაციები
- ობლიგაციების გამოშვება შესაძლებელია მომავალში, მხოლოდ ძნელია ამ პროცესის ორგანიზება
- კონვერტირებადი ობლიგაციები – საშუალო ობლიგაციებსა და აქციებს შორის
- კონვერტირებადი ობლიგაციების უპირატესობა
- ლიზინგი წარმოადგენს ყიდვის რეალურ ალტერნატივას
- ლიზინგის უპირატესობა
- ლიზინგის საკონტრაქტო პირობები
- გრძელვადიანი დაფინანსების შესაფერისი წყაროს შერჩევა
- რა ოდენობის დაფინანსება გჭირდებათ?
- რა ოდენობისაა იურიდიული პირი რომელიც დაფინანსებას იღებს?
- რა ოდენობის საკუთრების უფლების გაცემაზე ხართ თანახმა?
- რამდენად სარისკოა თქვენი პროექტი?
- რა საკითხები იქნება განხილული შემდომში?

თავი V. მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკებები

- თქვენ საწარმოსა და პროექტის მიმართ კრიტიკული მიდგომა, როგორც ამას გააკეთებდა პოტენციური ინვესტორი
- რა რისკები აიძულებენ პოტენციურ ინვესტორს მოითხოვონ რენტაბელობის ესოდენ მაღალი დონე?
- რა შეუძლიათ გააკეთონ საწარმოს ხელმძღვანელებმა არნიშნული რისკის შესამცირებლად?
- თქვენ გინდათ იპოვოთ ”შესაფერისი” კრედიტორი/ინვესტორი და “შეაფერის” კრედიტორ/ინვესტორს კი პირიქით – თქვენი მოძიება სურს. შეგიძლიათ გაატაროთ ღონისძიებები ამ პროცესის გასამარტივებლად
- კომპანიის წარმომადგენელ შეუძლია დადოს ან ჩაშალოს გარიგება
- პოტენციური ინვესტორები და კრედიტორები შეიძლება იმედი გაუცრუვდეთ, თუ თქვენ არ დროულად არ მიაწოდებთ საჭირო ინფორმაცია კომპანიის შესახებ
- დაიმახსოვრეთ – თქვენი პროექტის შესახებ არა არგუმენტირებულმა პასუხებმა შეიძლება მოლაპარაკებების ჩაშლა გამოიწვიოს
- მზად ხართ თუ არა მოლაპარაკებების პროცესისათვის?
- ყოველ შეხვედრას თავსითავად დიდი მნიშვნელობა აქვს
- წინასწარ კარგად მოამზადეთ თქვენი “მოთხოვნა” და გააცანით ყველა მაღალ თანამდებობის პირს
- საბანკო დაფინანსება: რა უნდა გააკეთოთ და რამდენი ხანი გაგრძელდეს ეს პროცესი?
- იცით რა გჭირდებათ და რისი შეთავაზება შეგიძლიათ, თუ გინდათ სარფიანი გარიგების დადება?
- თქვენ შეგიძლიათ მიიღოთ თანხები რთული პროექტის რეალიზაციისათვისაც
- ბევრი ბანკია, ოღონდ რამოდენიმე მათგანს შეუძლია შემოგთავაზოთ თქვენი კომპანიისათვის და პროექტისათვის შესაფერისი წინადადებები
- ბანის შერჩევის შემდგომ დაამყარეთ მასთან კონტაქტი
- თუ გნებავთ სარფიანი კონტრაქტის გაფორმება მზად იყავით მილაპარაკებები აწარმოოთ სათანადო დონეზე
- პორტფელური ინვესტორები
- პორტფელური ინვესტორის მოძიება
- თქვენ მოგიწევთ საკმაო თანხების დახარჯვა დოკუმენტების მოსამზადებლად
- რას წარმოადგენს ანალიზი და შეფასება?
- მიზანშეწონილია დროის გამოყოფა გადაწყვეტილების მისარებად თუ ვის უნდა მიმართოთ
- საკანონმდებლო ცვლილებები მნიშვნელოვანია
- როდესაც შეთანხმება მიღწეულია რა უნდა გააკეთოთ თანხების მისაღებად?
- გრძელვადიანი დაფინანსების ყველაზე გავრცელებული ფორმები
- სტრატეგიული ინვესტორის მოძიებას კიდევ უფრო მეტი დრო სჭირდება, ვიდრე პორტფელურის
- სტრატეგიული ინვესტორის შეფასებისას აუცილებელია ბევრი საკითხის განხილვა
- სტრატეგიული ინვესტორისათვის ინფორმაციის მიწოდება
- შეათხმეთ ის საკითხები, რომლებიც შემდგომში მნიშვნელოვანი იქნება
- მმართველის საკითხები ყველაზე რთული გადაწყვეტი იქნება

- ყველა საკითხების მიხედვით შეთანხმების მიღწევისას უნდა დაიდოს გარიგება
- განვიხილოთ გრძელვადიანი დაფინანსების ნაკლებად გავრცელებული ფორმა, რომელიც მოცულობით ყველაზე დიდ უნდა იყოს
- აქციების საჯარო ემისია
- აქციების საჯარო ემისიისათვის დამახასიათებელია მომზადების ხანგრძლივი და განხორციელების მოკლე ვადები
- აქციების ხელახალი გაყიდვა წარმატების უზრუნველსაყოფად
- როგორ დგინდება ფასები აქციებზე?
- აქციების წარმატებული განთავსებისათვის გადამწყვეტი ფაქტორები
- რა არის უპირატესი უფლება და რა მნიშვნელობა აქვს მას დაფინანსების მიღების მსურველ საწარმოსათვის
- ახალი აქციონერებისათვის აქციების მიწოდების მაგივრად შესაძლებელია ამ აქციებზე ხელმოწერის უფლების გადაცემა უკვე არსებულ აქციონერებისათვის
- როგორ დარწმუნდება რომ მიღებს საწარმო საჭირო თანხებს

თავი VI. ბიზნეს ბეზმების, საინვესტიციო მემორანდუმების და პროსპექტების ემისია

- მიზანი, რომელსაც ბიზნეს გეგმების შედგენა ემსახურება
- რითი განსხვავდება ბიზნეს გეგმა, საინვესტიციო მემორანდუმი და ემისიის პროსპექტი
- ბიზნეს გეგმების, საინვესტიციო მემორანდუმების და ემისიის პროსპექტის შინაარსი
- ბიზნეს გეგმება აღწერს და არწმუნებს ფაქტების დასაბუთების მეშვეობით
- ინფორმაცია, რომელიც ბიზნეს გეგმაშია მოცემული უნდა იყოს სრული, ზედმიწევნით შერჩეული და კარგად დასაბუთებული
- საინვესტიციო მემორანდუმი მოიცავს უფრო მეტი მოცულობის ინფორმაციას ვიდრე ბიზნეს გეგმა
- ემისიის პროსპექტი უნდა შეესაბამებოდეს კანონით დადგენილ ნორმებს
- ემისიის პროსპექტი ასევე უნდა აკამყოფილებდეს კაპიტალის ბაზრის მოთხოვნებს
- სხვადასხვა ტიპის საინფორმაციო დოკუმენტების განხილვისას ნათელი ხდება, რატომ ასრულებენ მნიშვნელოვან როლს თანხების მოზიდვის პროცესში კონსულტანტები
- საინვესტიციო დოკუმენტაცია – დასკვნები

თავი VII. კომპანიის შეფასება

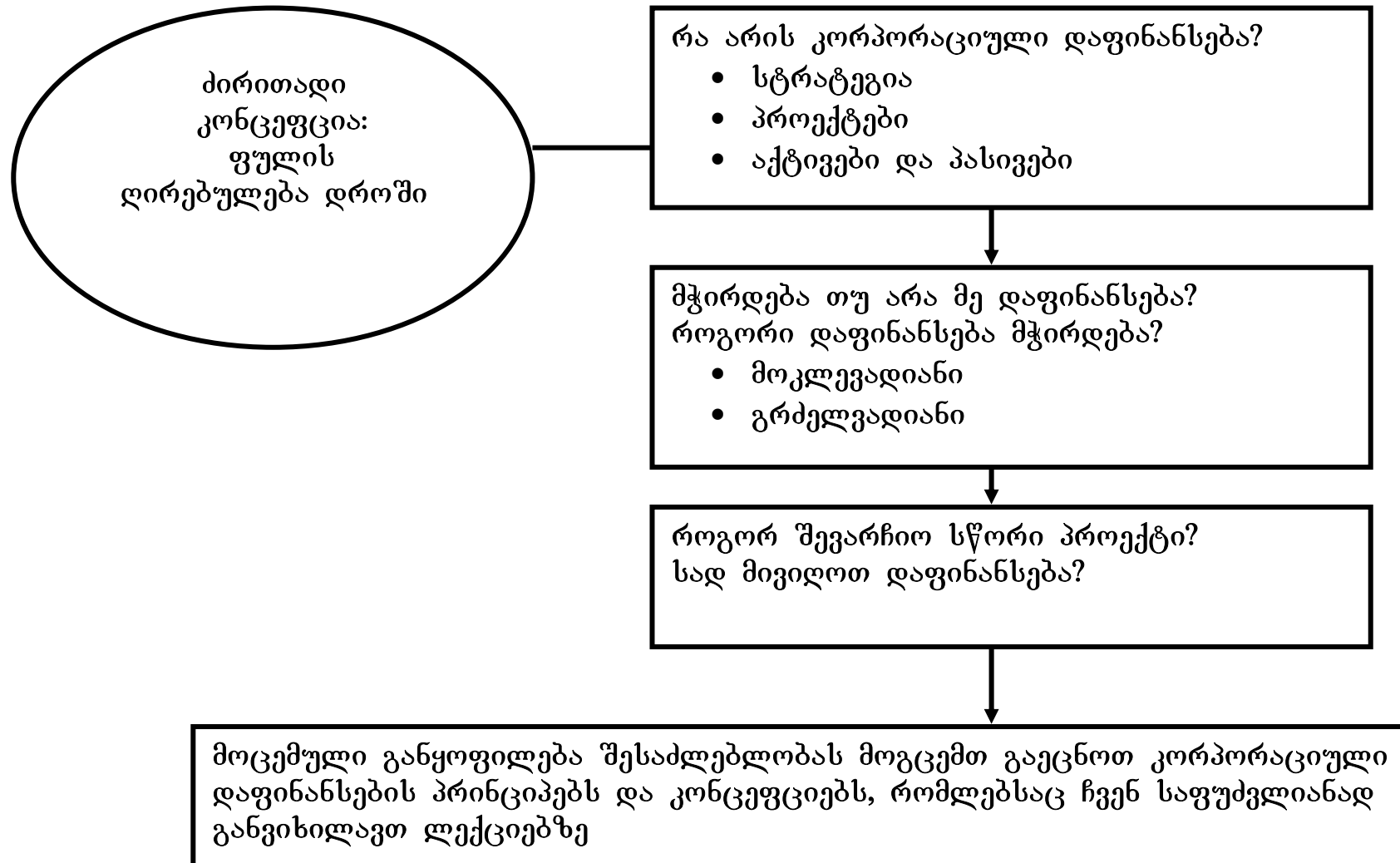
- რა არის შეფასება? რისთვის გამოიყენება ის?
- აქტივების შეფასება და ბიზნესის შეფასება განსხვავდება ერთმანეთისაგან, მაგრამ ურთიერთდაკავშირებულია
- “ღირებულების” სამი ჩვეულებრივი სახეობა: საბაზრო ღირებულება
- “ღირებულების” სამი ჩვეულებრივი სახეობა: სალიკვიდაციო ღირებულება და საბალანსო ღირებულება
- “ღირებულების” მცნება შეფარდებითია
- აქტივების შეფასების მიზანი და აუდიტორია
- დაფინანსების მოძიებისას აქტივების შეფასების მთავარ მიზანია ხელშეკრულებების მხარდაჭერა
- აქტივების შეფასებისას გამოიყენება სამი მიდგომა
- ბიზნესის შეფასება საშუალებას იძლევა განისაზღვროს მოქმედი საწარმოს სამეურნეო ოპერაციების ღირებულება
- საწარმოს აქციებს სხვადასხვა ღირებულება ექნება სხვადასხვა ინვესტორებისა და გარიგებებისათვის
- ბიზნესის შეფასების მიმართ სხვადასხვა მიდგომა
- აქტივების მეთოდი
- არსებობს საბაზრო შედარებაზე დაფუძნებული შეფასების ორი სახეობა
- ფულადი ნაკადების დისკონტირების მეთოდი
- ვინ ახორციელებს შეფასებას და რატომ?
- როგორ შეიძლება შეფასების შედეგების გამოყენება მოლაპარაკებების წარმოების პროცესში?
- როგორ გამოიყენება შეფასების შედეგები აქციების საჯრო ემისის პროცესში?

თავი VIII. დასკვნები

სემინარის შინაარსი

განყოფილება	1 :	დაფინანსების მიმოხილვა
განყოფილება	2 :	პროექტების შერჩევა
განყოფილება	3 :	მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები
განყოფილება	4 :	გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები
განყოფილება	5 :	მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება
განყოფილება	6 :	ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმის და საემისიო პროსპექტის თავისებურებანი
განყოფილება	7 :	კომპანიის შეფასება
განყოფილება	8 :	დასკვნები

შესავალი: კორპორაციული დაფინანსება



დაფინანსება – არ არის მხოლოდ სახსრების მიღება

კორპორაციული დაფინანსება უშუალოდ არის დაკავშირებული ფირმის ბალანსთან – სააქციო კაპიტალი და მოკლევადიანი ვალდებულებები - გრძელვადიან და მოკლევადიან აქტივებს აფინანსებენ. დაფინანსებას გააჩნია ღირებულება – კაპიტალის ღირებულება.

ფინანსური ღირებულებები ცდილობს შეინარჩუნოს დაფინანსების ოპტიმალური დონე - ფირმის კაპიტალის დაფინანსება მინიმალური ღირებულებებით

	სს ველოსიპედების კომპანია			
	საბალანსო ანგარიში			
	1/1/07 დგომარეობით			
	1/1/06	1/1/07		
აქტივები:				1/1/95 1/1/96
<u>გრძელვადიანი აქტივები</u>	<u>1,803,3000</u>	<u>3,095,000</u>		პასივები:
არამატერიალური აქტივები	0	0		<u>სააქციო კაპიტალი</u> 2,584,000 3,605,000
ძირითადი ფონდები	<u>1,803,000</u>	<u>3,095,000</u>		<u>საბანკო კრედიტი</u> 2,267,000 9,860,000
<u>მოკლევადიანი აქტივები</u>	<u>3,048,000</u>	<u>10,370,000</u>		პასივების და სააქციო კაპიტალის ჯამი
მატერიალური მარაგები	1,323,000	4,275,000		4,851,000 13,465,000
დებიტორული დავალიანება	1,528,000	5,716,000		
სალარო	197,000	379,000		
აქტივების ჯამი	4,851,000	13,465,000		

“ფულის ღირებულება დროში” წარმოადგენს ძირითად კონცეფციას ყველა ტიპის დაზინანსების არსის ბასაბეზად

რამდენს გადაიხდით იმისათვის, რომ ერთ წელიწადში მოიპოვოთ 100 დოლარის მიღების უფლება?
 თუ თქვენ უპასუხეთ, რომ გადაიხდით \$100, ეს იმას ნიშნავს, რომ თქვენ არ გაითვალისწინეთ ფულის
 დროში ღირებულება!

ფულის დროში ღირებულება ეს არის ერთი და იმავე თანხის განსხვავებულ ღირებულებას აწმყოსა და
 მომავალში

სხვაობა მიიღება იმ ფაქტორების ზეგავლენის კომბინაციით, რომელთაც მიეკუთვნება ინფლაცია, რისკი და
 ღირებულება. ეს იმას ნიშნავს, რომ ფულს მომავალში ნაკლები ღირებულება ექნებათ, ვიდრე – დღეს,
 მაგალითად:



წელი: ღირებ. \$100:	1996 \$100	1997 \$90	1998 \$83	1999 \$75	2000 \$68	2001 \$62
---------------------------	---------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

ამ შემთხვევაში გადაიხდიდით არა უმეტეს 62 დოლარისა იმისთვის,
 რომ ხუთ წელიწადში მიგეღოთ 100 დოლარი

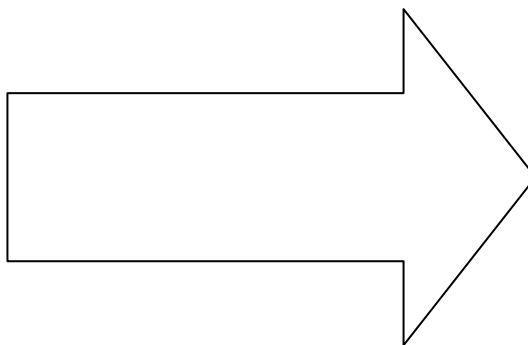
დაფინანსება მოიცავს ფირმების მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსების სტრატეგიის შემუშავებას

როგორია თქვენი ახლანდელი ფინანსური მოთხოვნები?

როგორ ვიმოქმედოთ დღეს იმისათვის, რომ მომავალში უზრუნველყოფილი ვიყოთ ინვესტიციებით

როგორ შეიცვლება ის ნახევარ წელიწადში?

როგორ შეიცვლება ის ერთ წელიწადში?



თქვენი ფირმისათვის გრძელვადიანი დაფინანსების როგორი სტრუქტურა არის ოპტიმალური – როგორი უნდა იყოს სააქციო კაპიტალის და კრედიტის თანაფარდობა?

როგორი გახდება ის 3-5 წელიწადში?

როგორ შეიცვლება სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა?

არსებობს ორი სახეობის დაფინანსება, რომელთაც შეუძლიათ დააკმაყოფილონ თქვენი მოთხოვნები: მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსება, მოდით, დაწვრილებით განვიხილოთ თითოეული მათგანი

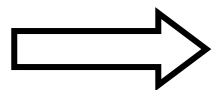
მოკლევადიან დაფინანსებას ხშირად იყენებენ საბრუნავი კაპიტალის უმსავსეობად

საბრუნავი კაპიტალი აუცილებელია ფირმის ფუნქციონირებისათვის და მოკლევადიან პერსპექტივაში საქმიანობის გასაგრძელებლად

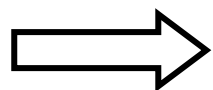
წმინდა საბრუნავი კაპიტალი = მიმდინარე აქტივები – მიმდინარე ვალდებულებები

- საბრუნავი კაპიტალი აუცილებელია:
 - ნედლეულის შესასყიდად
 - დაუმთავრებელ წარმოებაში ინვესტირებისათვის
 - მზა ნაწარმში ინვესტირებისათვის
 - დებიტორულ და კრედიტორულ დავალიანებათა შორის სხვაობის დასაფარავად
- მოთხოვნა საბრუნავი კაპიტალისადმი:
 - განსხვავებულია დარგებისა და ფირმების მიხედვით
 - განიცდიან სეზონურ და/ან ციკლურ რყევებს
 - დამოკიდებულია პროდუქციის პორტფელის მართვის ეფექტურობაზე
 - დამოკიდებულია საბრუნავი კაპიტალის მართვის ეფექტურობაზე
- მოთხოვნები საბრუნავი კაპიტალისადმი ძირითადად სრულდება მოკლევადიანი დაფინანსების ერთი ან ორი სახეობის დახმარებით:
 - შიდა დაფინანსებით
 - მოკლევადიანი დაკრედიტებით

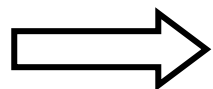
მოკლევადიანი დაზინანსება მოქნილია, მაგრამ სარისკოა



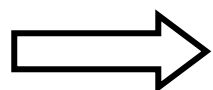
გაიცემა ერთ წლამდე ვადით



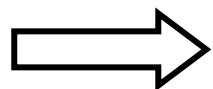
არ საჭიროებს უზრუნველყოფას, ანუ უზრუნველყოფილი იქნება მატერიალური მარაგებით და მისაღები ანგარიშებით



მოქნილია – შეიძლება დაიფაროს ვადამდე



მაღალრისკიანია – დაფარვის ვადების გადატანა ან განახლება გარანტირებული არ არის



გადავადების ან განახლების ფასი შეიძლება იყოს მაღალი

ნამდვილად სჭირდება თუ არა თქვენს ფირმას საბარეო მოკლევადიანი დაფინანსება?

ფირმას შეუძლია უზრუნველყოს “შიდა” დაფინანსება საბრუნავი კაპიტალის გონივრულად გამოყენების ხარჯზე. კერძოდ:

- *შეამციროს დებიტორული დავალიანება:*
 - მოახდინოს შემკვეთების დაკრედიტების სტრატეგიის კორექტირება
 - უზრუნველყოს ყოველთვიური კონტროლი მისაღები ანგარიშების მიხედვით
 - ეცადოს აკრიფოს კუთვნილი ვადაგასული დავალიანებების თანხები
- *უზრუნველყოს მიმწოდებლისაგან უფრო გრძელვადიანი კრედიტის მიღება*
- *შეამციროს მატერიალური მარაგების დონე:*
 - უზრუნველყოს ნედლეულის ეკონომიური შესყიდვა
 - შეწყვიტოს პროდუქციის წარმოება საწყობებისათვის და შეასრულოს კონკრეტული შეკვეთები



...მაშასადამე, საბრუნავი კაპიტალის გარე დაფინანსება შეიძლება საჭირო არ იყოს

გრძელვადიანი დაფინანსება საჭიროა კაპიტალური ინვესტიციებისათვის

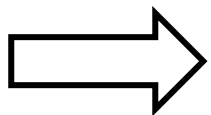
კაპიტალური ინვესტიციები აუცილებელია თქვენი ფირმის განვითარებისათვის.

მუდმივი განვითარება საჭიროა ფირმის კონკურენტუნარიანობის უზრუნველსაყოფად, ამასთან, საჭიროა მნიშვნელოვანი ფინანსური რესურსები:

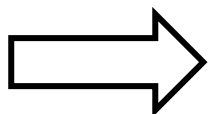
- ახალი ტექნოლოგიების შესაქმნელად ან შესაძენად
- ახალი მოწყობილობების შესასყიდად
- არსებული პროდუქციის გასაუმჯობესებლად ან ახალის დასამზადებლად
- სადისტრიბუტორო ქსელის შესაქმნელად
- მართვის სრულყოფისათვის - საინფორმაციო და ანგარიშგების სისტემების გასაუმჯობესებლად და ა.შ.

აღნიშნული პროექტებიდან ერთ-ერთის რეალიზაცია მოითხოვს გრძელვადიან დაფინანსებას

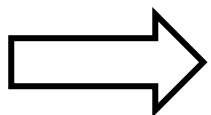
გრძელვადიანი დაფინანსება ფირმისათვის ნაკლებად სარისკოა, მაგრამ საქართველოში მისი მიღება ძნელია



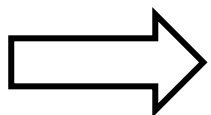
გაიცემა ერთ წელზე მეტი ვადით



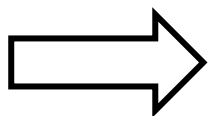
თითქმის ყოველთვის მოითხოვს უზრუნველყოფას - ძირითადი აქტივების და/ან აქციონერების გარანტიის სახით



მოითხოვს დამხმარე ინფორმაციის წარმოდგენას: მაგალითად, ბიზნეს-გეგმის და ფინანსური ანგარიშების, რომლებიც ადასტურებენ ვალის მომსახურების და გადახდის შესაძლებლობას



არ არის მოქნილი – შეიძლება აღმოჩნდეს ძვირადღირებული საპროცენტო განაკვეთის შემცირების დროს, თუ პირობები არ იქნება ხელახლა განხილული



როგორც წესი, მოკლევადიან დაფინანსებასთან შედარებით – გრძელვადიანი ძვირია, რადგან ბანკისათვის/ინვესტორისათვის წარმოადგენს უფრო სარისკო კრედიტს ან ინვესტიციას

ნამდვილად საჭიროებს, თუ არა, თქვენი ფირმა ბარე ბრძელვადიან დაფინანსებას?

ფირმას შეუძლია უზრუნველყოს შიდა გრძელვადიანი დაფინანსება:

- გაუნაწილებელი მოგების ოდენობის ზრდით
- დაუტვირთავი აქტივების გაყიდვით ან დაგირავებით, კერძოდ:
 - ნაგებობების, მანქანა-დანადგარების
 - ნედლეულისა და მზა ნაწარმის მარაგებით
- საქმიანობის ზარალიანი მიმართულებების გაყიდვით
- არაძირითადი საწარმოების გაყიდვით

...მაშასადამე, კაპიტალდაბანდების გარე დაფინანსება შეიძლება საჭირო არც იყოს

არსებობს ბრძელვადიანი გარე დაფინანსების ორი ტიპი: დაკრედიტება და სააქციო დაფინანსება

ფირმისათვის დაკრედიტება მეტად სარისკოა, სააქციო დაფინანსება კი ითხოვს დიდ დანახარჯებს.

დაკრედიტება	სააქციო დაფინანსება
<ul style="list-style-type: none"> • დაფინანსების წყარო ფიქსირებული ღირებულებით, რომელიც დამოკიდებული არ არის აქტივების შემოსავლიანობაზე • ძირითადი თანხის დაფარვა და პროცენტების გადახდა, დივიდენდებისაგან განსხვავებით, გათვალისწინებულია კანონით • შესაძლებელია დაფარვის ვადების თანხვედრა სახსრების მიღების ვადებთან, მაგრამ ეს წინასწარ არ უნდა განისაზღვროს • სახსრების მოზიდვის ღირებულება შედარებით დაბალია • როგორც წესი, მოითხოვს უზრუნველყოფას ძირითადი საშუალებების ან გარანტიის სახით 	<ul style="list-style-type: none"> • არ არის აუცილებელი სახსრების მიმართვა აქციების გამოსასყიდად • კანონით, დივიდენდების გადახდის ვალდებულება არ არსებობს • ზრდის ფინანსურ ბაზას და ფირმის საკრედიტო ტევადობას • არის ყველაზე ძვირად ღირებული დაფინანსების წყარო, რადგან დივიდენდები არ ამცირებს გადასახადებით დაბეგვრის ბაზას, სახსრების მოზიდვის ღირებულება კი მაღალია • ინვესტორები ელოდებიან მაღალ შემოსავალს თავიანთ დაბანდებებზე, რადგან რისკი და სააქციო კაპიტალთან დაკავშირებული განუსაზღვრულობა მაღალია • სააქციო კაპიტალის გაზრდა საფრთხეს უქმნის არსებულ აქციონერთა ქონებას და ართულებს კონტროლს მათი მხრიდან

საკვარჯიშო: როლის შესაჯობა უირომას მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი დაფინანსება?

რა სახეობის დაფინანსებაა საჭირო? (შემოხაზეთ)

(A)	ნელდელის შესასყიდად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(B)	დებიტორული დავალიანების გასაზრდელად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(C)	ახალი მოწყობილობის შესასყიდად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(D)	მზა პროდუქციის მარაგების გასაზრდელად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(E)	ახალი პროდუქციის შესაქმნელად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(F)	კომპანიების შესაძენად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი

საკარჯიშო: როდის უსაჭიროება უირომას მოკლევადიანი ან გრძელვადიანი დაფინანსება? (ამოხსნა)

რა სახეობის დაფინანსებაა საჭირო? (შემოხაზეთ)

(A)	ნედლეულის შესასყიდად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(B)	დებიტორული დავალიანების გასაზრდელად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(C)	ახალი მოწყობილობის შესასყიდად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(D)	მზა პროდუქციის მარაგების გასაზრდელად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(E)	ახალი პროდუქციის დასამუშავებლად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი
(F)	კომპანიების შესაძენად	მოკლევადიანი	გრძელვადიანი

პროექტის შერჩევა. პირველი ნაბიჯი: შეარჩიეთ საუკეთესო სტრატეგიული პროექტი

პროექტის სწორ შერჩევას აქვს კრიტიკული მნიშვნელობა – მოითხოვს, როგორც სტრატეგიულ, ასევე ფინანსურ შეფასებას

ნაბიჯი პირველი: უწინარესად კომპანიამ უნდა გადაწყვიტოს აქვს თუ არა სტრატეგიული მნიშვნელობა პროექტს ან პროექტებს, რომლებიც მან უნდა დააფინანსოს



ძირითადი კითხვები, რომლებიც უნდა დაისვას:

- რამდენად ჯდება მოცემული პროექტი კომპანიის საერთო სტრატეგიული გეგმის ჩარჩოებში?
 - ზრდის ეფექტურობას/ამცირებს ღირებულებას?
 - უზრუნველყოფს არსებული პროდუქციის გასვლას ახალ ბაზრებზე?
 - უზრუნველყოფს ახალი/განახლებული პროდუქციის მიწოდებას არსებულ ბაზრებზე?
 - უზრუნველყოფს ახალი პროდუქციის მიწოდებას ახალ ბაზრებზე?
- რა ალტერნატივა გააჩნია კომპანიას ამ პროექტის გარდა?
- როგორ ზეგავლენას მოახდენს პროექტი კომპანიის ფინანსურ (ან) ეკონომიკურ მდგომარეობაზე ძირითად კონკურენტებთან შედარებით?

პროექტის შერჩევა, მეორე ნაბიჯი:

დააკვირდით, არის თუ არა სტრატეგიული პროექტები ფინანსურად გამართლებული

საუკეთესო სტრატეგიული პროექტის შერჩევის შედეგად, კომპანიამ უნდა გადაწყვიტოს, გამართლებულია თუ არა ფინანსურად დასაფინანსებელი პროექტი ან პროექტები

- რა ზეგავლენას მოახდენს პროექტი კომპანიის ფულადი სახსრების მოძრაობაზე?
 - შეამცირებს საოპერაციო ხარჯებს
 - გაზრდის შემოსულობებს
 - უზრუნველყოფს გადასახადების ეკონომიას
 - შეამცირებს კაპიტალის ღირებულებას



- შეესაბამება, თუ არა, მოცემული პროექტი კომპანიის შიდა ფინანსურ კრიტერიუმებს, თუ აჭარბებს მათ?



-
-
-
- რა ქმნის პროექტში ღირებულებას?

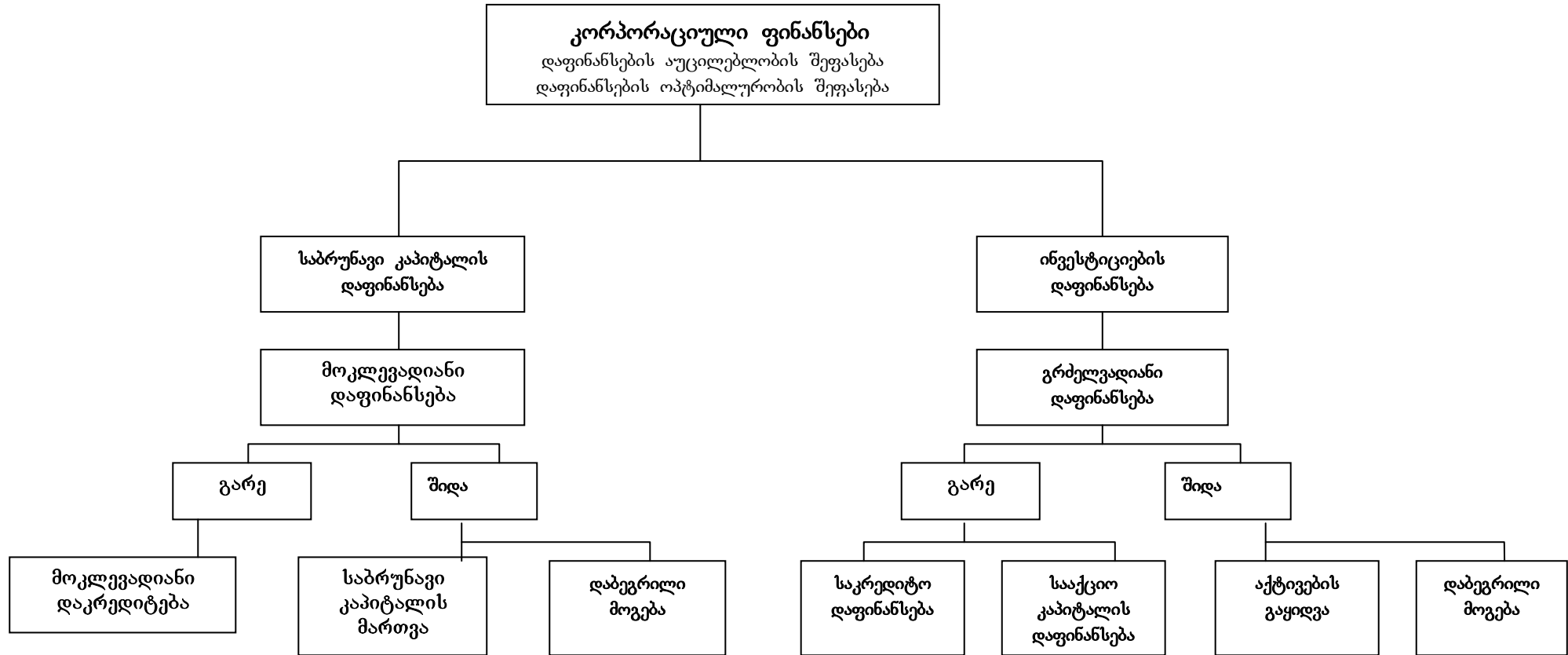


ხელმძღვანელების მიერ სწორი პროექტის შერჩევის შემდეგ, განსაზღვრეთ დაფინანსების საუკეთესო წყარო

დაფინანსების სავარაუდო გამოყენება	სახეობა	პოტენციური წყარო
<p>საბრუნავი კაპიტალი</p> <p>შუალედური დაფინანსება</p>	<p>მოკლევადიანი</p>	<p>შიდა (საბრუნავი კაპიტალის მართვა)</p> <p>სავაჭრო კრედიტი; მოკლევადიანი ლიზინგი; ურთიერთჩათვლა; კომერციული ქაღალდები/თამასუქები; საბანკო დაფინანსება; ფაქტორინგი ტოლინგი;</p>
<p>კაპიტალური ინვესტიციები:</p> <ul style="list-style-type: none"> • გაფართოება/არსებული კომპანიის მოდერნიზაცია • ახალი პროექტების განხორციელება • ახალი საქმიანობის ათვისება • შთანთქმა 	<p>გრძელვადიანი</p>	<p>სავალო დაფინანსება</p> <ul style="list-style-type: none"> • საბანკო კრედიტი • ობლიგაციების გამოშვება <p>სააქციო დაფინანსება</p> <ul style="list-style-type: none"> • პორტფელური ინვესტორები • სტრატეგიული ინვესტორები <p>დაფინანსების სხვა სახეობები:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ობლიგაციები/კონვერტირებადი ობლიგაციები • ლიზინგი

რა საკითხები იქნება განხილული მომავალში?

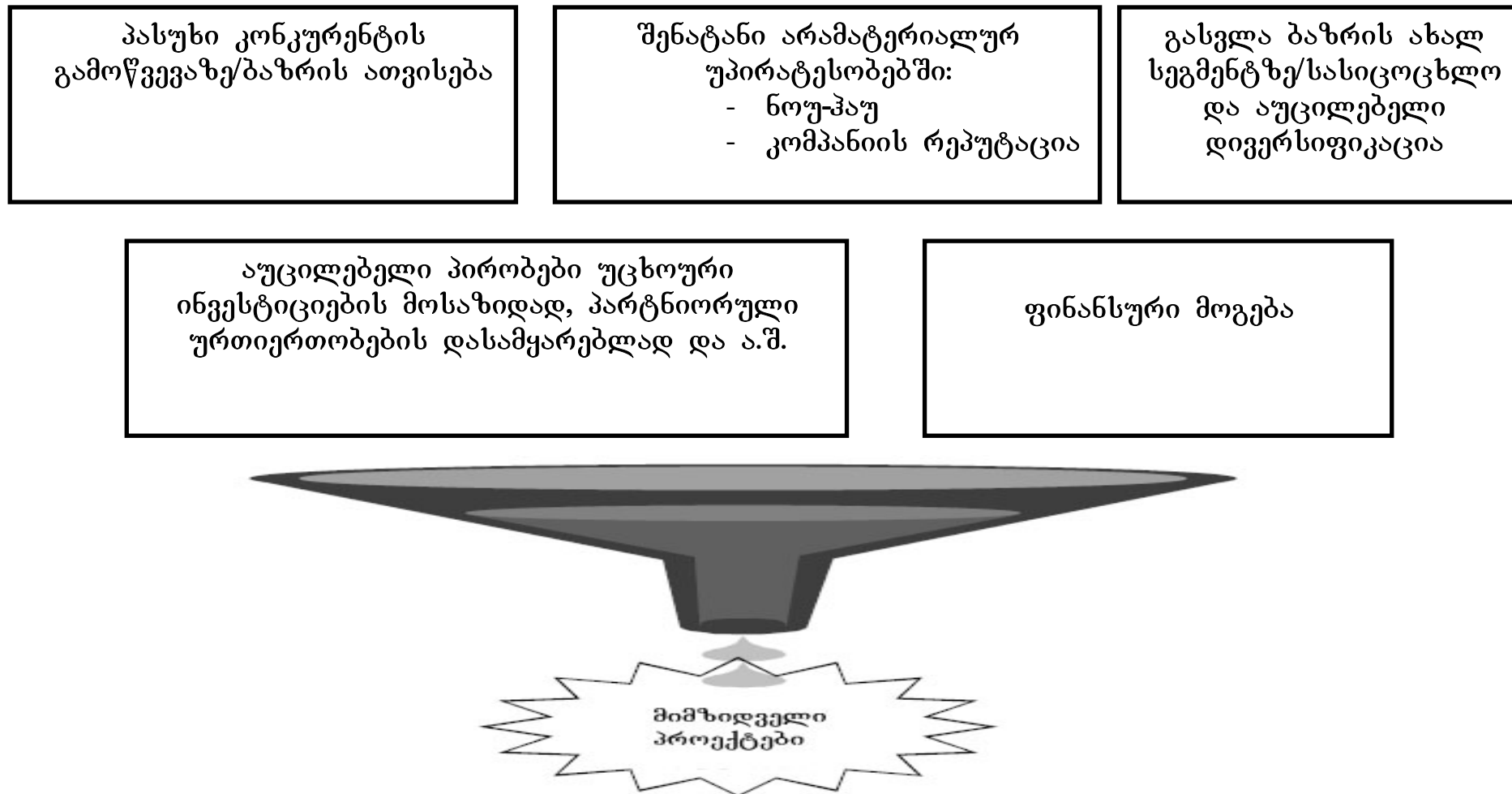
მოცემულ სქემაზე ნაჩვენებია იმ საკითხთა წრე, რომლებიც დაკავშირებულია კორპორაციულ ფინანსებთან და დაფინანსებასთან



ახლა, როცა თქვენ უკვე გასაგებია, თუ რას წარმოადგენს კორპორაციული ფინანსები, მოდი დეტალურად განვიხილოთ მისი ყველა ასპექტი

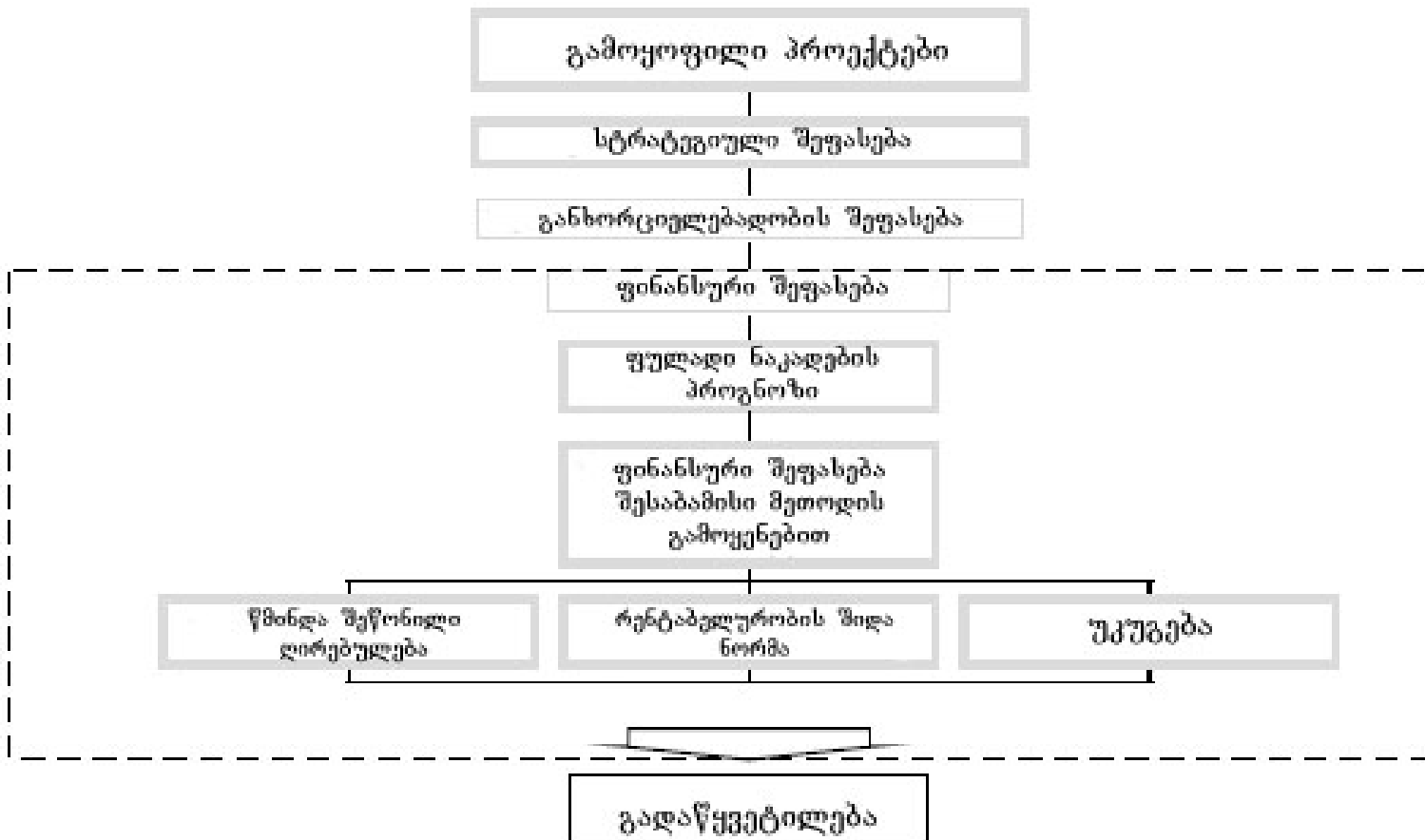
- განყოფილება 1: დაფინანსების მიმოხილვა
- განყოფილება 2: პროექტების შერჩევა
- განყოფილება 3: მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 4: გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 5: მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება
- განყოფილება 6: ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმის, ემისიის პროსპექტის თავისებურებანი
- განყოფილება 7: კომპანიის შეფასება
- განყოფილება 8: დასკვნები

პროექტების ეფექტური შერჩევა დაკავშირებულია არამარტო პროექტის ფინანსურ შემოსავლიანობასთან, არამედ მრავალი სხვა ფაქტორის განხილვასთანაც



ეფექტური შერჩევისათვის საჭიროა შემუშავდეს პროექტების შეფასების სისტემა

საუკეთესო სისტემა მოიცავს სტრატეგიულ შეფასებას, პროექტის “განხორციელებადობის” შემოწმებას და ფინანსურ შეფასებას:



სემინარზე განიხილება ამ პროცესის ყველა ეტაპი

თავდაპირველად შეაფასეთ საწარმოსათვის პროექტის სტრატეგიული მნიშვნელობა

არსებობს თუ არა ღირებულება, რომელსაც დაამატებს პროექტი საწარმოს სრატეგიულ მიზნებს? ორი მნიშვნელოვანი საკითხი:

შეესაბამება თუ არა ის საწარმოს რომელიმე მოკლე ან გრძელვადიან გეგმას?

შეესაბამება თუ არა ის საწარმოს ძირითად საქმიანობას ან გამოიყენება თუ არა ახალი შესაძლებლობანი?

<p><u>მოკლევადიანი პოლიტიკა</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • ფულადი სახსრების მიღება • თვითღირებულების შემცირება • საწარმოს ზრდა 	<p><u>გრძელვადიანი პოლიტიკა</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • ბაზრზე მდგომარეობის შეცვლა • ბაზრის წილის ზრდა • მთავარი ტექნოლოგიების შექმნა • ახლი საბაზრო მიზნები
<p><u>ძირითადი საქმიანობა</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • მოდერნიზაცია ან არსებულ სიმძლავრეების გაფართოება: <ul style="list-style-type: none"> ○ ხარჯების შესამცირებლად ○ მწარმოებლურობის გასაზრდელად ○ წარმოების გასაფართოებლად 	<p><u>ახალი შესაძლებლობები</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • გამოიყენოს ახალი ტექნოლოგიები • შეიძლინოს კიდევ სხვა წარმოება • ძველი პროდუქციის მოდერნიზაცია

პროექტის ფინანსური შეფასება ეფუძნება ფულადი ნაკადების ზრდის პრობნოზს

ნამატი ფულადი ნაკადები წარმოადგენს საწარმოს წმინდა ფულადი ნაკადების ცვლილებას, რომელიც მიიღება უშუალოდ ამ თუ იმ პროექტის რეალიზაციის შედეგად

ნამატი ფულადი ნაკადების გამოყენება საშუალებას იძლევა:

- აღირიცხოს პროექტთან დაკავშირებული ყველა ფულადი ნაკადების შემოდინება და გადინება
- განისაზღვროს საბრუნავ კაპიტალზე გაზრდილი მოთხოვნილება
- გამოირიცხოს გაანგარიშებიდან პროექტთან კავშირში არ მყოფი დაუბრუნებადი დანახარჯები
- აღირიცხოს ჩანაცვლების დანახარჯები (მაგალითად, მიწა, რომელიც საჭიროა საამქროს ასაშენებლად შეიძლება გამოყენებული იქნას სხვა მიზნებისათვის)
- შეფასდეს ზედნადები დანახარჯები მატების საფუძველზე, ანუ დანახარჯები პერსონალის ზრდაზე – პროექტში პერსონალის რაოდენობის მნიშვნელოვანი ზრდის გარეშე

რას წარმოადგენს ფულადი ნაკადების კარგი პროგნოზი?

ფულადი ნაკადების პროგნოზის ფასეულობა დამოკიდებულია შემდეგ შეკითხვებზე წარმატებული პასუხის გაცემაზე:

- ✓ რა ოდენობისაა თითოეული ნაკადი?
- ✓ როგორია თითოეული ნაკადის ზუსტი ვადები?
- ✓ როგორია მომავალი ნაკადების მისაღებად სხვა ინვესტიციების განხორციელების დანახარჯები
- ✓ როგორია ნაკადების მიღების რისკი/აღბათობა?

აუცილებელია ყოველთვის შემოწმდეს შემდეგი სცენარი:

- ✓ საუკეთესო შედეგი
- ✓ ყველაზე ცუდი შედეგი
- ✓ ყველაზე რეალური შედეგი

ფულადი ნაკადების კარგი პროგნოზი ყოველთვის:

- ✓ რეალურია
- ✓ დეტალურია
- ✓ გაჯერებულია კარგად მოფიქრებული ვარაუდებით

სემინარის შინაარსი

- | | | |
|-------------|-----|--|
| განყოფილება | 1 : | დაფინანსების მიმოხილვა |
| განყოფილება | 2 : | პროექტების შერჩევა |
| განყოფილება | 3 : | მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები |
| განყოფილება | 4 : | გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები |
| განყოფილება | 5 : | მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება |
| განყოფილება | 6 : | ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმის და საემისიო პროსპექტის თავისებურებანი |
| განყოფილება | 7 : | კომპანიის შეფასება |
| განყოფილება | 8 : | დასკვნები |

ბანიხილავს, თუ არა, კორპორაცია მოკლევადიანი დაფინანსების ყველა ფორმას?

ქართული კორპორაციებისათვის გარე მოკლევადიანი დაფინანსების შესაძლებელი ფორმებია:



- სავაჭრო კრედიტი
- ტოლინგი
- მოკლევადიანი საბანკო დაფინანსება
- ურთიერთჩათვლა/ბარტერი
- კომერციული ქაღალდები/თამასუქები
- დებიტორული დავალიანების გაყიდვა ან დისკონტირება (ფაქტორინგი)
- მოკლევადიანი ოპერაციული ლიზინგი

მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები ერთმანეთისაგან განსხვავდება მოქნილობით და ღირებულებით

	გამოყენებული სახსრები	აუცილებელი თანხა	უზრუნველყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროულად/განახლებადი	ღირებულება
სავაჭრო კრედიტი						საშუალო
ტოლლინგი					განახლებადი	მაღალი
საბანკო დაფინანსება					განახლებადი	მაღალი
ურთიერთნათვლა					განახლებადი	საშუალო
კომერციული თამასუქი					განახლებადი	საშუალო
ფაქტორინგი					განახლებადი	მაღალი
ლიზინგი					განახლებადი	დაბალი

ყველაზე ელასტიკური
ნაკლებად ელასტიკური

სავაჭრო კრედიტი – საქართველოში დაფინანსების ყველაზე ბავრცელებული წყარო

	გამოყენებული სახსრები	საჭირო თანხა	უზრუნველყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროული განახლებადი	ღირებულება
სავაჭრო კრედიტი					განახლებადი	საშუალო

სავაჭრო კრედიტი – კრედიტი, რომელიც მიღებულია კრედიტორისაგან სამეურნეო საქმიანობის განხორციელების დროს

სავაჭრო კრედიტი, თითქოს, უფასოა, სინამდვილეში კი შეიცავს ფარულ ხარჯებს:

- მიმწოდებელი, რომელიც გაახანგრძლივებს სავაჭრო კრედიტს ზრდის დებიტორულ დაგაღიანებაში ინვესტირების სახსრებზე დანახარჯებს
- მიმწოდებელი, როგორც წესი, ამ დანახარჯების უმეტესი ნაწილის ხარჯზე გაზრდის ფასს, რომელიც დამოკიდებულია ბაზრის პირობებზე და მხარეთა შორის მოლაპარაკებებზე
- დაუყოვნებლივ გადახდის შემთხვევაში, როგორც წესი, შეიძლება გათვალისწინებული იქნას ფასდაკლება
- სავაჭრო კრედიტის მიღებამდე საჭიროა გაირკვეს ნაღდი ფულის გადახდის შემთხვევაში სავარაუდო ფასდაკლების სიდიდე და ამ ვარიანტის დაფინანსების სხვა ფორმებთან შედარება

საკარჯიშო 3.1: სავაჭრო კრედიტის ანალიზი

სიტუაცია:

- თქვენ ნედლეულისა და მასალების შესაძენად გჭირდებათ სახსრები, ამიტომ შეისწავლეთ მომწოდებლისაგან სავაჭრო კრედიტის მიღების შესაძლებლობა
- საქონლის მოწოდებას თქვენ საშუალოდ 30 დღიან პერიოდში ანაზღაურებთ, ახლა კი მომწოდებელი გთავაზობთ 10% ფასდაკლებას 100 ათასი ლარის დაუყოვნებლივი გადახდისთვის. ფასდაკლების ოდენობაზე შეიძლება მიღწეულ იქნეს შეთანხმება. ნედლეულის ღირებულების დაუყოვნებლივი ანაზღაურებისათვის, შესაძლებელია, თვეში 10% საბანკო კრედიტის მიღება.
- თქვენ 30 დღის განმავლობაში ელოდებით 200 ათასი ლარის დებიტორული დავალიანების მიღებას.

ყოველთვიური ინფლაციის მხედველობაში მიღებით და ამოცანის ამოხსნის გასაადვილებლად, დაბეგვრის ზეგავლენის გაუთვალისწინებლად გადაწყვიტეთ ღირს თუ არა დაუყოვნებლივი ანაზღაურებისათვის ფასდაკლებით სარგებლობა

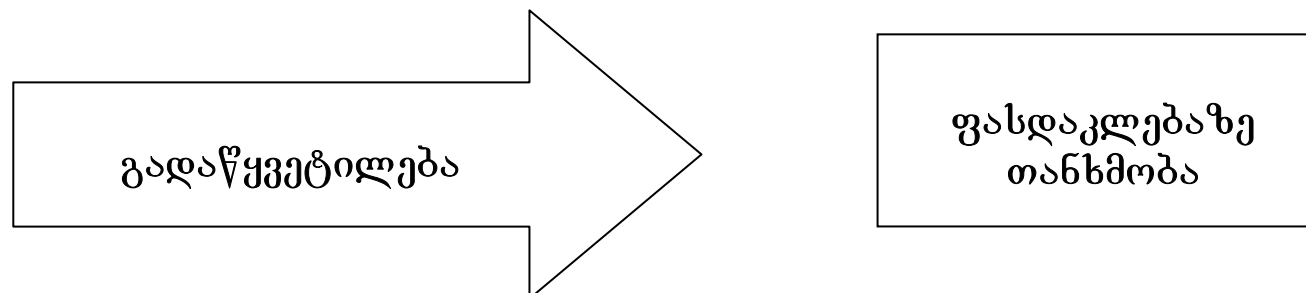
საკარჯიშო 3.1: სავაჭრო კრედიტის ანალიზი (ბაბრქელება)

თქვენ შეგიძლიათ ისარგებლოთ ორი ვარიანტით:

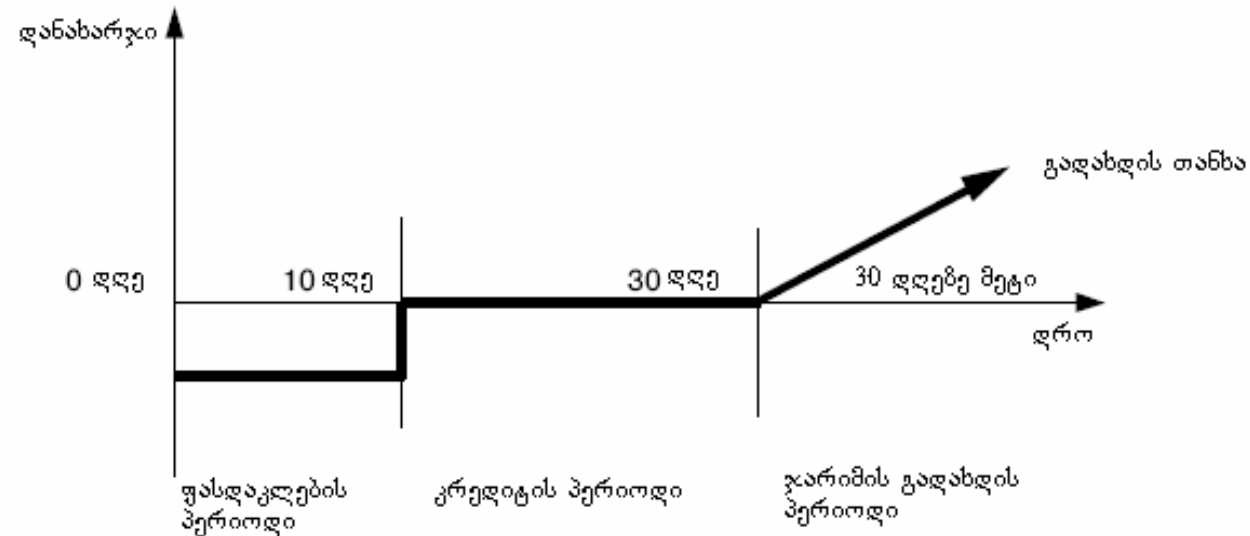
- **პირველი:** დათანხმდეთ ფასდაკლებაზე, ნედლეულის და სხვა მასალების მოწოდების ასანაზღაურებლად მიიღოთ 10%-ანი სესხი 30 დღით
- **მეორე:** არ დათანხმდეთ ფასდაკლებაზე და მის ნაცვლად, 30 დღით გამოიტანოთ სავაჭრო კრედიტი მისაღები დებიტორული დავალიანების ხარჯზე

მისაღები ფასდაკლების გაანგარიშება (ინფლაციის გაუთვალისწინებლად):

- ფასდაკლებისას, გადასახდელი თანხა 90 ათასი ლარის ტოლია = $(100 \text{ მლნ} * (1 - 0.1))$
- 90 მლნ ლარის სესხად აღების შემთხვევაში, პროცენტის სახით გადასახდელი თანხა იქნება 9 ათასი = $(90 \text{ ათასი} * 0.1)$
- 30 დღის შემდეგ თქვენ მიიღებთ 99 ათასი – წმინდა სარგებელი ათასი ლარის ტოლი იქნება
- სავაჭრო კრედიტის შემთხვევაში თქვენ, 30 დღის შემდეგ, იხდით 100 ათას ლარს







უზასოა, თუ არა, სავაჭრო კრედიტი?



მიმწოდებლის საკრედიტო პოლიტიკა, ჩვეულებრივ, მოიცავს კრედიტის ვადებს, მაგალითად, “2/10, 30”, რაც ნიშნავს, ანგარიშის მიღებიდან 10 დღის განმავლობაში გადახდისას, 2%-იან ფასდაკლებას. შეიძლება, ფასდაკლება არ მოხდეს, ან წარმოიქმნას დამატებითი დანახარჯები, ანგარიშის მიღებისას 10-დან 30 დღემდე ანაზღაურების შემთხვევაში და 30 დღის შემდეგ, მყიდველი დაჯარიმდება. სავაჭრო კრედიტის ღირებულება, სამივე პერიოდთან მიმართებაში, ექვემდებარება, გულდასმით განხილვას დაკრედიტების სხვა შესაძლებელ ვარიანტებთან შედარების გზით. მაგალითად: საბანკო ან სხვა დაფინანსების წყაროებთან შედარებით.

ტოლინგი – წარმოებისათვის ნედლეულის მიღების საშუალებაა, ამასთან, საჭიროა თვალყურის დევნება, რომ ნედლეულის დამამუშავებელმა მიიღოს ეკონომიკური სარგებელი

	გამოყ. საშუალ.	საჭირო თანხა	გარანტია	ხელმისაწვდომობა	ერთდროულად აღდგენ.	ღირებულება
ტოლინგი					აღდგენითი	მაღალი

ტოლინგის დროს გადამამუშავებელი იღებს ნედლეულს ნულოვანი ფასით, გადაამუშავებს და უბრუნებს მზა პროდუქციას მის მფლობელს. მფლობელი გადამამუშავებელს უნაზღაურებს სამუშაოს საფასურს.

- ტოლინგის საფასურის გადახდა შესაძლებელია ფულადი ფორმით ან მზა პროდუქციის სახით
- ეკონომიკურ სარგებელს ძირითადად იღებს მასალების მფლობელი, მომხმარებლისათვის მათი მიყიდვის გზით. გადამამუშავებელი იღებს მხოლოდ გადამამუშავების საფასურს. გადამამუშავებელი უნდა დარწმუნდეს, რომ მისი სამუშაოს ანაზღაურება ხდება ადეკვატურად
- ზოგიერთ შემთხვევაში ტოლინგი ექვემდებარება სახელმწიფო კონტროლს.

ტოლინგი: ვის შეუძლია მისი გამოყენება?

ნედლეულის მფლობელი ტოლინგს იყენებს, თუ:

- თავად მფლობელი არის გადამამუშავებელი
- მფლობელს არა აქვს საკმარისი სიმძლავრეები მთელი მასალის გადასამუშავებლად, ან ბაზარი მზა პროდუქციის რელიზაციისათვის
- სხვა საწარმოს შეუძლია ნედლეულის გადამამუშავება უფრო იაფად

საწარმო-გადამამუშავებელმა შეიძლება ტოლინგი გამოიყენოს, თუ:

- მიმდინარე პერიოდში მას არა აქვს დაფინანსების სხვა საშუალება ან ნედლეულის შექმნის სხვა ხერხის გამოყენების შესაძლებლობა და მას სურს გააგრძელოს ოპერაციები ახლო მომავალში ნედლეულის სხვა საშუალებების მიღების იმედით
- იგი გაზრდის სიმძლავრეების დატვირთვას მუდმივი დანახარჯების გასანაწილებად სატოლინგო და არასატოლინგო ოპერაციებს შორის, სატოლინგო ოპერაციების მომგებიანობის გაზრდის მიზნით.

მოკლევადიანი საბანკო დაფინანსება შეიძლება ძვირი ღაჯდეს

	გამოყ. საშუაღ.	საჭირო თანხა	უბრუნველ-ყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროულ აღიარებულ ტენ.	ღირებულება
საბანკო დაფინანსება					ერთდროულად	

მოკლევადიანი საბანკო დაფინანსება შეიძლება დაიყოს:

- ოვერდრაფტის სახსრებად (დებონირებულ თანხებზე მეტი თანხების მიღება)
- მოკლევადიანი საბანკო სესხებად

მონაცემები ოვერდრაფტის შესახებ:

- ღირებულება დამოკიდებულია ოვერდრაფტის ფაქტიურ თანხაზე და ოვერდრაფტის ხანგრძლივობაზე
- სხვადასხვა ბანკებში სხვადასხვა განაკვეთებია, 1995 წლის შუა პერიოდში წლიური განაკვეთის მერყეობა, 1-14 დღემდე ოვერდრაფტებზე შეადგენდა 100%-ზე მეტს.
- უპირატესობა გამოიხატება განახლების/განვადების მოქნილობასა და სიმარტივეში
- ნაკლი მდგომარეობს იმაში, რომ სესხი ხელმისაწვდომია მხოლოდ მცირერიცხოვანი, კარგად ცნობილი კორპორაციებისათვის

მოკლევადიანი სესხები

- ოვერდრაფტთან შედარებით ნაკლებად მოქნილია და უფრო ძვირია

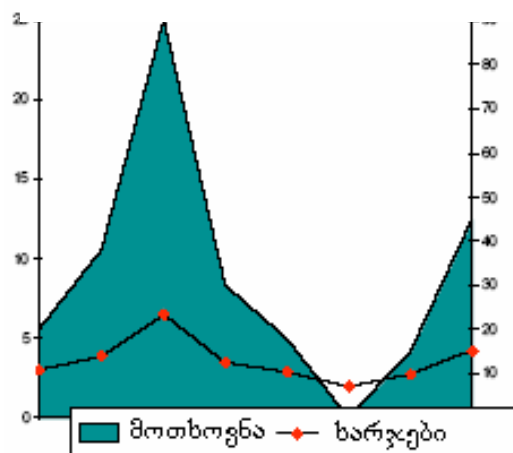
მეტად მოქნილი      ნაკლებად მოქნილი

ოვერდრაფტებს და საბანკო კრედიტებს სხვადასხვა ღირებულება აქვთ

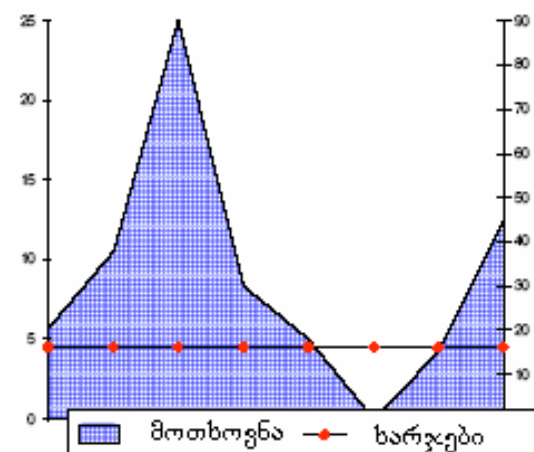
ოვერდრაფტის ღირებულება დამოკიდებულია იმ თანხის მოცულობაზე, რომელიც საჭიროა დროის თითოეულ მომენტში და რომელიც შეიძლება გაკონტროლდეს მსესხებლის მიერ

საბანკო კრედიტის ღირებულება მუდმივია, რადგანაც იგი განსაზღვრულია ხელშეკრულებაში. მსესხებელი ვალდებულია გადაიხადოს გარკვეული პროცენტი კრედიტის გამოყენების პერიოდში

ოვერდრაფტზე დანახარჯების სტრუქტურა



კრედიტზე დანახარჯების სტრუქტურა







ურთიერთჩათვლა – საქართველოს მიმწოდებლებსა და შემკვეთებს შორის ანბარიშსწორების ტიპური ფორმა

	ფონდების გაშოყვნება	საჭირო თანხა	უზრუნველყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროული/ განახლებადი	ღირებულება
ურთიერთჩათვლა					განახლებადი	საშუალო

ურთიერთჩათვლის შემთხვევაში, ორი ან მეტი მხარე ფულადი ვალდებულებების დაფარვას ახორციელებს საქონლის მიწოდებით.

საქართველოს მსხვილ კომპანიებში ბარტერულმა გარიგებებმა შეიძლება შეადგინოს გაყიდვების 70 %, ამ შემთხვევაში შეიძლება ითქვას, რომ ურთიერთჩათვლა წარმოადგენს დაფინანსების მთავარ წყაროს.

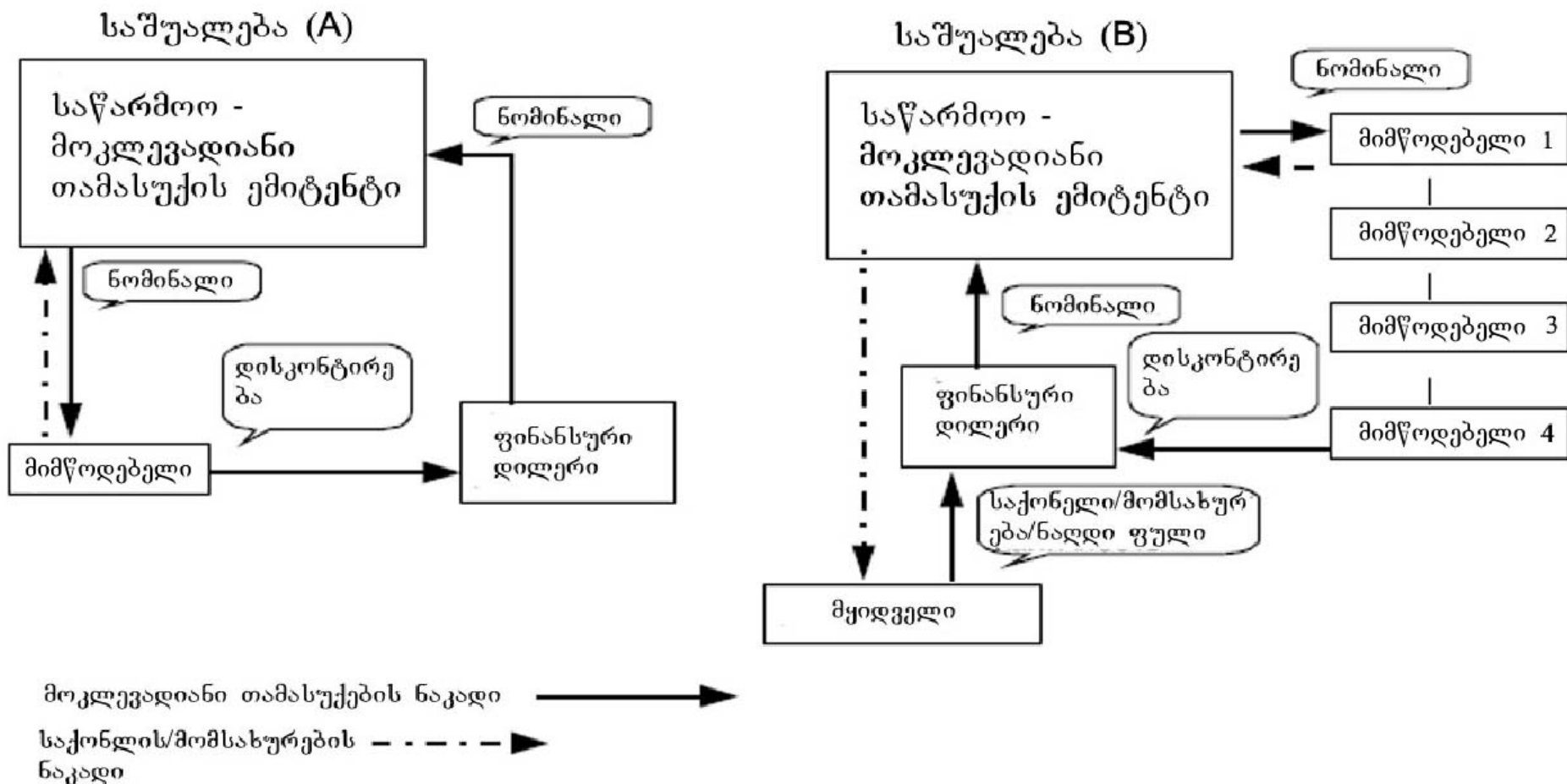
საქართველოში კომერციული თამასუქების გამოიყენება შეზღუდულია

	ფონდების გამოყენება	საჭირო თანხა	უზრუნველყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროული/ განახლებადი	ღირებულება
კომერციული თამასუქები					განახლებადი	საშუალო

კომერციული თამასუქები, როგორც წესი, წარმოადგენს კომპანიის ვალდებულებას განახორციელოს გადავადებული გადახდები

- იგი არის სავაჭრო კრედიტის არაუზრუნველმყოფელი, იაფი ალტერნატივა. ნაღდი ფულის უკმარისობის შემთხვევაში გამოიყენება, როგორც ფულადი ეკვივალენტი
- მაღალი დონის კომერციული ბანკების მიერ გამოშვებული თამასუქებისათვის ბაზარი სტაბილურია.
- საშუალო და დაბალი დონის კომერციული ბანკების მიერ გამოშვებული თამასუქების მეორადი ბაზარი შეზღუდულია – მხოლოდ ზოგიერთ კომერციულ ბანკებს აქვთ გამოშვებული წარმატებული (ანუ ისეთი თამასუქები, რომლებიც მოთხოვნით სარგებლობენ) თამასუქები.

როგორ გამოიყენება კომერციული ქაღალდები საქართველოში?



ფაქტორინგი: დებიტორული დავალიანების ბაჟიღვა ან დისკონტირება

	სახსრების გამოყენება	საჭირო თანხა	უზრუნველყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროული/ განახლებადი	ღირებულება
ფაქტორინგი					განახლებადი	მაღალი





ფაქტორინგი შემდგომად ხორციელდება:

- საქონლის კრედიტით რეალიზაციის შემთხვევაში, გამყიდველს შეუძლია მიიღოს დაუყოვნებელი ანაზღაურება. ფაქტორინგული ბანკისაგან 10-40% დისკონტით, მყიდველის კრედიტუნარიანობიდან და საქონლის ხარისხიდან გამომდინარე
- შემდგომ ფაქტორინგული ფირმა დადგენილ ვადაში მყიდველისაგან იღებს თანხას.

ფაქტორინგის უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ იგი გამყიდველს ლიკვიდურობის შენარჩუნების საშუალებას აძლევს.

ნაკლოვანება კი იმაში გამოიხატება, რომ ფაქტორინგი საქართველოში ძვირია, შეზღუდულია და მხოლოდ ბანკის კლიენტებზე გაიცემა.

მოკლევადიანმა იჯარამ შეიძლება შეამციროს ინვესტირება იმ დანადგარებში, რომლებიც საწარმოს სჭირდება მხოლოდ უზღუდული ვადით

	გამოყენებული ფონდები	საჭირო თანხა	უზრუნველყოფა	ხელმისაწვდომობა	ერთდროული/განახლებადი	დირექტულება
იჯარა					განახლებადი	დაბალი

მოკლევადიანი იჯარის უპირატესობა:

- წარმოადგენს მცირე კაპიტალური დანახარჯების ალტერნატიულ ფორმას
- ძირითადი საშუალებების გამოყენებით მიღებული ფულადი შემოსავლები და დანახარჯები ერთმანეთს დროში ემთხვევა
- სარგებლიანია, თუ მოიჯარე არ აპირებს ძირითადი საშუალებების გამოყენებას ეკონომიკური ცხოვრების მთელი პერიოდის განმავლობაში. მაგალითად: ტრანსპორტს, კომპიუტერებს და სხვა აღჭურვილობას იჯარით იღებს მოკლე პერიოდის განმავლობაში
- მოიჯარე იხდის „მოხერხებულობისათვის“, მაშინ, როდესაც მეიჯარე (არენდის გამცემი), ჩვეულებრივ, პასუხს აგებს რემონტსა და მომსახურებაზე

როგორ უნდა შეირჩეს პროექტისათვის მიზანშეწონილი დაფინანსება, სხვადასხვა სახეობის დაფინანსების პირობებში?

I ეტაპი:

შეისწავლეთ მნიშვნელოვანი საკითხები:
 სახსრების გამოყენების მიზანი
 რა რაოდენობის სახსრებია საჭირო?
 როგორია უზრუნველყოფა?
 რამდენად საჩქაროა ფული?

მიზანი: ნედლეულის შესყიდვა
 თანხა: 40.000
 უზრუნველყოფა: მზა პროდუქცია
 ვადები: საჩქაროა

II ეტაპი:

ჩამოთვალეთ თქვენი პროექტის
 დაფინანსების პოტენციური წყაროები

სავაჭრო კრედიტი, საბანკო
 დაფინანსება, ურთიერთჩათვლა,
 კომერციული თამასუქი

III ეტაპი:

დააღაგეთ ისინი ღირებულების ზრდის
 მიხედვით

1. ურთიერთჩათვლა
2. სავაჭრო კრედიტი
3. კომერციული თამასუქი
4. საბანკო დაფინანსება

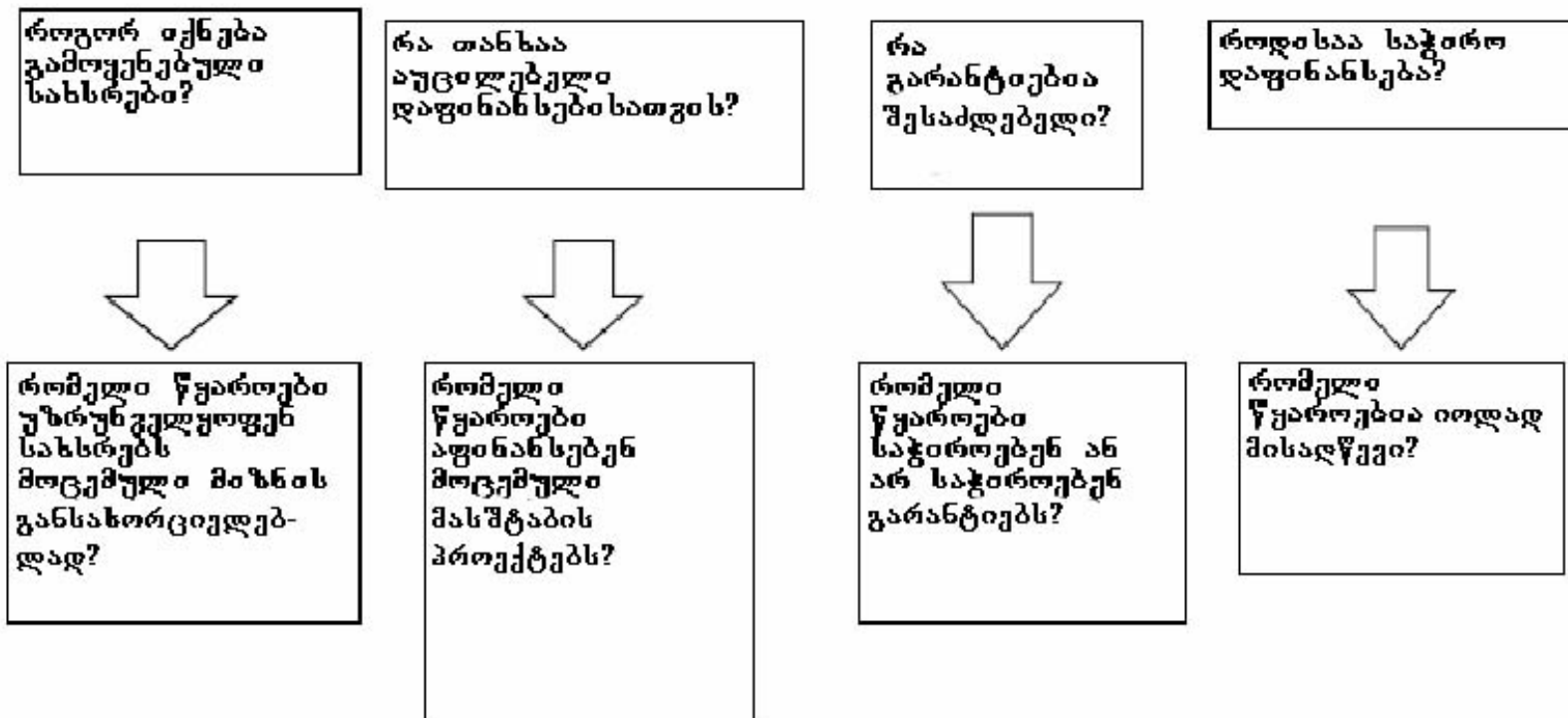
IV ეტაპი:

დაამუშავეთ ჩამონათვალი ყველაზე იაფი
 წყაროდან დაწყებული. შეიძლება თქვენ
 დაგჭირდეთ დაფინანსება რამდენიმე
 წყაროდან

1. ურთიერთჩათვლა
2. სავაჭრო კრედიტი
3. კომერციული თამასუქი
4. საბანკო დაფინანსება

შესაფერისი წყაროს ამოჩვენვა: ღაიწყეთ ყველაზე მნიშვნელოვანი საკითხებით

დაუსვით საკუთარ თავს კითხვები:



შესაფერისი წყაროს ამოჩვენვა (ბაბრქელება)

სწორი პასუხის მისაღებად ისარგებლეთ ცხრილით:

	გამოყენებული მასალა	საჭირო თანხა	უზრუნველყოფა	ხელში საწყობი მოხდა	ერთდროულად განახლება	ღირებულება
სავაჭრო კრედიტი					განახლება	საშუალო
ტოლინგი					განახლება	მაღალი
საბანკო დაფინანსება					განახლება	მაღალი
ურთიერთჩართვა					განახლება	საშუალო
კომერციული თამასუქი					განახლება	საშუალო
ფაქტორინგი					განახლება	მაღალი
არქენდა					განახლება	დაბალი

ყველაზე ელასტიკური



ნაკლებად ელასტიკური

სახსრების გამოყენების მიზანი განმსაზღვრელი ფაქტორია დაფინანსების ვარიანტის არჩევისას

**როგორ იქნება
გამოყენებული
სახსრები?**

- ცხადია, რომ თქვენ შეგიძლიათ გამოიყენოთ იჯარა, როგორც დაფინანსების მოკლევადიანი წყარო, თუ თქვენ გეგმავთ დანადგარების შესყიდვას.
- სავაჭრო კრედიტი და ტოლინგი მხოლოდ ნედლეულის შექმნას დააფინანსებენ.
- ურთიერთჩათვლები შეიძლება გამოყენებულ იქნას მასალების, ენერჯისა და სხვათა მომწოდებლებთან.
- საბანკო დაფინანსება, კომერციული თამასუქები და ფაქტორინგი უფრო ელასტიკურია, მაგრამ უფრო ძვირიც – თავისი ფასი აქვს.

**რამდენია
საჭირო?**

- კონკრეტული აქტივის დაფინანსება შეზღუდულია შესაძენი აქტივის ღირებულებით.
- გარდა ამისა, კომერციული თამასუქების გამოყენების მეშვეობით დაფინანსება, უმრავლეს შემთხვევაში, შეზღუდული იქნება სავაჭრო პარტნიორების მიერ ოპერაციის დაფინანსების შესაძლებლობით.
- ფაქტორინგის დროს ფონდების ოდენობა შეზღუდული იქნება თქვენი დებიტორული დავალიანების დისკონტირებული (გასანადღებელი) ღირებულებით.
- საბანკო დაფინანსება, უწინარეს ყოვლისა, დაფინანსების ყველაზე მსხვილი წყაროა.

მოკლევადიანი დაფინანსების სხვადასხვა ხერხები უზრუნველყოფის სხვადასხვა სახეობას მორითხოს

**რთულად
უზრუნველყოფაა
შესაძლებელი?**

- ფაქტორინგი, იჯარა და ტოლინგი ყოველთვის გარანტირებულია ურთიერთდაკავშირებული აქტივებით.
- გარდა ამისა, თქვენ, ალბათ, მოგიხდებათ გარკვეული უზრუნველყოფის წარდგენა საბანკო დაფინანსების მისაღებად.
- სავაჭრო კრედიტის, ურთიერთჩათვლის და კომერციული თამასუქების მიღება შეიძლება უზრუნველყოფის გარეშეც.

დაფინანსების სასწრაფოდ მიღების აუცილებლობის შემთხვევაში თქვენი ვარიანტები შეზღუდულია

რამდენად სასწრაფოა
დაფინანსება?

- რამდენად სწრაფად შეგიძლიათ მიიღოთ დაფინანსება, დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად ადვილად ხელმისაწვდომია დაფინანსების წყარო და საჭირო დოკუმენტები.
- ტოლინგი დაკავშირებულია პარტნიორის მოძებნასა და გარიგების სტრუქტურულობასთან, რასაც გარკვეული დრო სჭირდება.
- სავაჭრო კრედიტი და ურთიერთჩათვლა შესაძლებელია დაფინანსების უსწრაფესი საშუალება გახდეს.

შესაფერისი წყაროების შესწავლის შემდეგ, ბანალაბით ისინი ღირებულების მიხედვით

**პირველი
კატაბი:**

ტანიხილეთ ყველაზე მნიშვნელოვანი საკითხები:
ტიოსთვის უნდა გამოიყენოთ ფონდები?
შამდენი თანხაა საჭირო?
მა ტანანტირებია ხელმისაწვდომი?
შამდენად სასწრაფოა სახსრები?

მიზანი: ნუგლეულის შექმნა
თანხა: 40,000 აშშ დოლარი
უზრუნველყოფა: მზა პროდუქცია
ცადა: სასწრაფო

მეორე კატაბი:

შუადგინეთ თქვენი პრექტივის
დაფინანსების პოტენციური
წყაროების სია

საგაჭირო კრედიტი,
საბანკო დაფინანსება,
უზრუნველყოფა,
კომერციული თამასუქი

**მესამე
კატაბი:**

დააღაგეთ ღირებულებათა
ზრდის მიხედვით

1. უზრუნველყოფა
2. საგაჭირო კრედიტი
3. კომერციული თამასუქი
4. საბანკო დაფინანსება

**მეოთხე
კატაბი:**

დაამუშავეთ რამონათვალთ, დაწყებული
დაფინანსების ყველაზე დაფი წყაროდან,
შესამლოა, დაფინანსება სხვადასხვა
წყაროებიდან მიიღოთ

1. უზრუნველყოფა
2. საგაჭირო კრედიტი
3. კომერციული თამასუქი
4. საბანკო დაფინანსება

საკარჯიშო 3.2. მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროს (წყაროების) შერჩევა

დაეუშვათ:

- თქვენ მიიღეთ შეკვეთა, რამაც შეიძლება უჩვეულოდ დიდი მოგება მოგიტანოთ
- თქვენ მიიღებთ ანაზღაურებას 30-დღიან ვადაში, მაგრამ ამჟამად გჭირდებათ 100 ათასი სარკინიგზო გადაზიდვების ხარჯების დასაფარავად
- ანგარიშზე გაქვთ 75 ათასი ლარი ხელფასის გასაცემად, რაც ორი კვირის შემდეგ უნდა დაარიგოთ. უახლოესი თვის განმავლობაში თქვენ კიდევ სხვა თანხას ელით

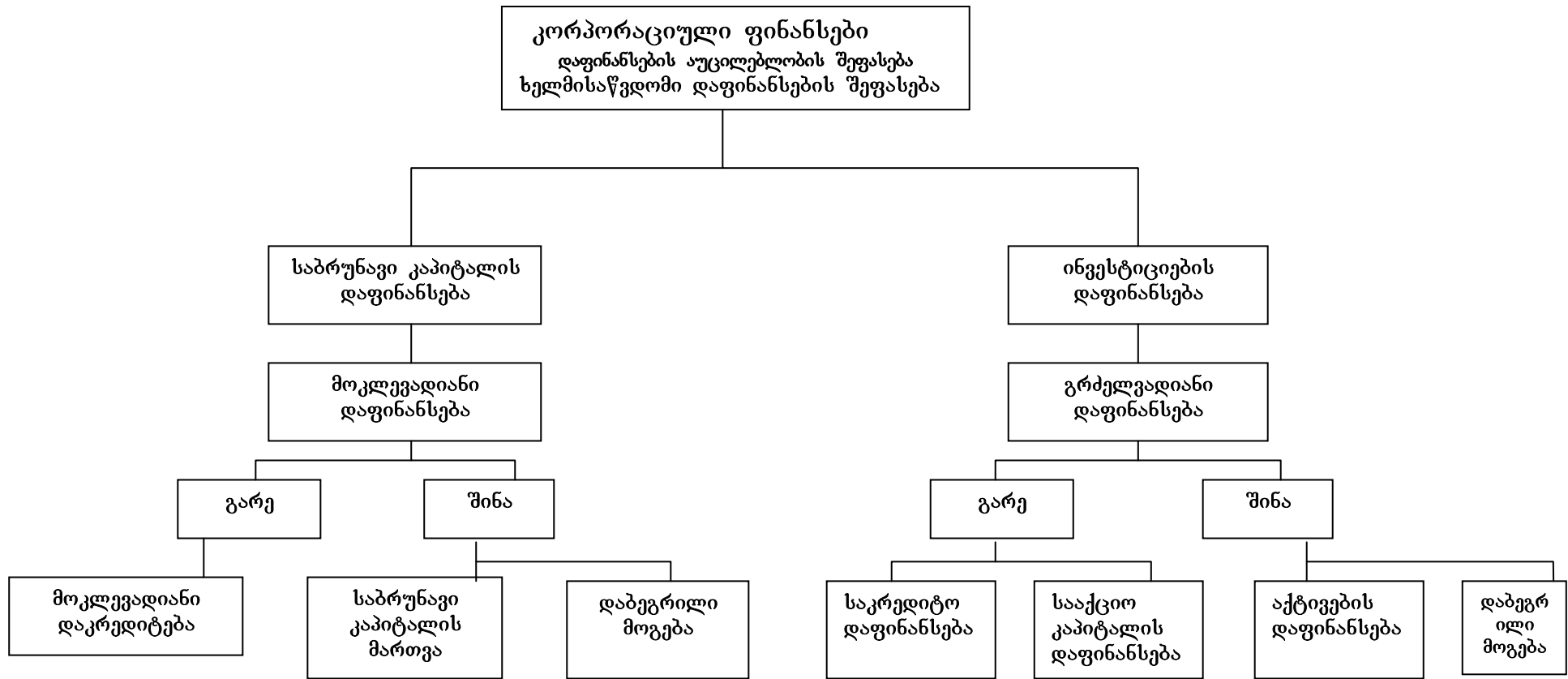
დაამუშავეთ დაფინანსების საუკეთესო სტრუქტურა შემდეგი არსებული წყაროებისაგან (ინფლაციის გაუთვალისწინებლად)

- ოვერდრაფტი არსებულ კრედიტზე (ერთი თვის განმავლობაში: პროცენტები – 10%, ოვერდრაფტი – 15%)
- სარკინიგზო გზის კომერციული თამასუქი “უნივერსალბანკისაგან” 25%-იანი ფასდაკლებით
- სესხები ადგილობრივი ბანკიდან (12% თვეში)
- დებიტორული დავალიანების ურთიერთჩათვლა (250 ათასი ლარის) ნედლეულის ხარჯზე (თქვენმა პარტნიორმა შემოგთავაზათ თავისი ვალის დაფარვა იმ ნედლეულის ხარჯზე, რასაც თქვენი საწარმო იყენებს)
- დებიტორული დავალიანების გაყიდვა/ ფაქტორინგი (250 ათასი ლარის) 40%-იანი ფასდაკლებით.

სავარჯიშო 3.2: მოკლევადიანი დაზინანსების წყარო(ებ)ს შერჩევა

- შეკვეთას პირველხარისხოვანი მნიშვნელობა აქვს, ამიტომ უნდა ანაზღაურდეს სარკინიგზო ხარჯები
- თქვენს საბანკო ანგარიშზე არსებული 75 ათასი ლარი საკმარისია მხოლოდ გადაზიდვების ასანაზღაურებლად სარკინიგზო კომერციული თამასუქების დახმარებით “უნივერსალბანკისაგან” 25%-იანი ფასდაკლებით
- ორი კვირის შემდეგ ხელფასი შეიძლება დააფინანსოთ სხვაგვარად:
 - წინა შეკვეთებზე ანგარიშსწორება ნაღდი ფულით (დებიტორული დავალიანება)
 - საბანკო კრედიტი (75 ათასი ლარი ფულადი სახსრების უქონლობის შემთხვევაში) – მოკლე პერიოდისთვის ფულადი გადახდების მიღებამდე.
 - ოვერდრაფტი
 - ახალი კრედიტი.
- დებიტორული დავალიანების ჩათვლა არაა დაკავშირებული ფულთან და, ამიტომ შეიძლება განხილულ იქნას, მხოლოდ, როგორც სახსრების (თანხის) დამატებითი გამოთავისუფლების (თუკი იგი, როგორც ასეთი, არსებობს) საშუალება ნედლეულის დაგეგმილი შესყიდვისათვის.
- დებიტორული დავალიანების გაყიდვა – ძალიან ძვირი ვარიანტია ძალზე დიდი ფასდაკლების გამო.

რა იქნება შემდეგ?



მოკლევადიანი დაფინანსების ვარიანტების განხილვიდან
გადავიდეთ გრძელვადიანი დაფინანსების ვარიანტების
განხილვაზე

სემინარის შინაარსი

- განყოფილება 1 : დაფინანსების მიმოხილვა
- განყოფილება 2 : პროექტების შერჩევა
- განყოფილება 3 : მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 4 : გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 5 : მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება
- განყოფილება 6 : ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმის და საემისიო პროსპექტის თავისებურებანი
- განყოფილება 7 : კომპანიის შეფასება
- განყოფილება 8 : დასკვნები

გრძელვადიანი დაფინანსება აუცილებელია საწარმოს ზრდისა და განვითარებისათვის

რატომ არის აუცილებელი გრძელვადიანი დაფინანსება:

- ახალი ტექნოლოგიების შესაქმნელად ან შესაძენად;
- თანამედროვე მოწყობილობათა შესაძენად;
- ახალი პროდუქციის გამოსაშვებად ან არსებული პროდუქციის სახეობათა მახასიათებლების გასაუმჯობესებლად;
- გასაღების ქსელის შესაქმნელად;
- მმართველობითი ანგარიშგების სისტემათა დასახვეწად.

ამგვარი პროექტები აუცილებელია კონკურენციის დასაძლევად.

ახლავე დაგეგმეთ, თუ რა სახით დააფინანსებთ საკუთარ განვითარებას მომავალში!

ხელმძღვანელობისთვის აუცილებელია აქციონერთა მხარდაჭერა გრძელვადიანი დაფინანსების დაწყებამდე.

აქციონერები დარწმუნეთ იმაში, თუ რამდენად მნიშვნელოვანია განვითარების პროექტების დაფინანსება.

მეოთხე განყოფილებაში განვიხილავთ:

- ქართული კომპანიებისათვის ხელმისაწვდომი გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროებს
- პოტენციურ წყაროებს შორის არჩევისას გადაწყვეტილების მიღების კრიტერიუმებს
- როგორ გადაწყდეს, თუ რომელ წყაროს უნდა მიმართოთ.

გრძელვადიანი დაფინანსების მრავალი ვარიანტი:

ამჟამად არსებული გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები:

- ქართული ბანკები
- უცხოური ბანკები
- პორტფელური ინვესტორები - კერძო ფონდები
- პორტფელური ინვესტორები - “დახმარების” ფონდები
- სტრატეგიული ინვესტორები

სხვა ნაკლებგავრცელებული, მაგრამ გრძელვადიანი დაფინანსების შესაძლო წყაროები:

- აქციების/უფლებების საჯარო ემისია (ქართული და უცხოური, **ADR, GDR** ჩათვლით)
- ობლიგაციები
- კონვერტირებადი ობლიგაციები
- ლიზინგი

ბრკელვადიანი დაზინანების სხვადასხვა წყაროები ერთმანეთისაგან განსხვავდებიან ელასტიკურობით, დაკრედიტების კრიტერიუმებით, სახსრების არსებობით და ღირებულებით

	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოცულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი რისკი	საქმის დათქმები	სახსრების არსებობა	სამომავლო ფინანს.	ღირებულება
ქართული ბანკები					საშუალო	საშუალო		დიახ	საშუალო
უცხოური ბანკები					მაღალი	მაღალი		დიახ	საშუალო
კერძო ფონდები					საშუალო	მაღალი		შესაძლებელია	დაბალი
დახმარების ფონდები					საშუალო	დაბალი		შესაძლებელია	დაბალი
სტრატეგიული უფიცილესტრატეგები					მაღალი	საშუალო		დიახ	დაბალი
ხაჯართი ემისია					მაღალი	საშუალო		არა	საშუალო
ობლიგაციების გამოშვება					მაღალი	მაღალი		არა	მაღალი
კონვერტირებადი ობლიგაციები					მაღალი	საშუალო		არა	საშუალო
ფიზიკი					დაბალი	დაბალი			დაბალი

მხოლოდ ელასტიკური



ნაკლებად ელასტიკური

ქართული ბანკი: საკმაოდ ბავრცელებული დაფინანსების წყაროა, მაგრამ მან შეიძლება ვერ უზრუნველყოს თქვენი მოთხოვნილებების დაკმაყოფილება

	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოცულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინფ.	სპეც. დასტუები	მიმართვის სიიოლე	სამომავლო ფინანს.	ღირებულება
ქართული ბანკები					საშუალო	საშუალო		კი	საშუალო

ქართული ბანკები გრძელვადიანი დაფინანსების ნებისმიერ წყაროზე უკეთ იცნობენ ადგილობრივ ბაზარს:

- ისინი ერთ ენაზე საუბრობენ, იცნობენ კულტურას, გათვითცნობიერებულნი არიან ქართული საწარმოების წარსულ და ამჟამინდელ მდგომარეობაში
- იცნობენ ქართული საფინანსო ანგარიშგებას და საბუხჰალტრო აღრიცხვის სისტემას
- საკუთარი გამოცდილებიდან გამომდინარე, შეუძლიათ კონსულტაციები გასწიონ დაფინანსების დანახარჯების შემცირებასთან დაკავშირებით

მეორე მხრივ, ისინი კატეგორიულად უარყოფითად აფასებენ შესაძლო რისკებს და ამიტომ მოითხოვენ არსებით, რეალურ უზრუნველყოფას. ამჟამად, ქართული საბანკო სფეროს წარმომადგენელი ზოგიერთი ბანკი შეიძლება იმყოფებოდეს არასტაბილურ მდგომარეობაში.

უცხოური ბანკები: ქართული კომპანია უნდა შეესაბამებოდეს უცხოური ბანკების საკრედიტო სტრატეგიას

	აუცხოურ ბანკებში თანხა	კომპანიის მოცულობა	ბიზნესი	კონტრაქტი	აუცხოურ ბანკებში ინტ.	საქმ. დასრულები	მომართვის სიჩქარე	სამომავლო ფინ.	ლიტერატურა
უცხოური ბანკები					საშუალო	საშუალო		კი	საშუალო

- უცხოური ბანკების უმრავლესობა საკმაოდ მომთხოვნია იმ საწარმოს არჩევისას, რომელსაც კრედიტი უნდა მისცენ და ამჯობინებენ, დააფინანსონ საწარმოები, კომუნალური/ტელესაკომუნიკაციო კომპანიები, აგრეთვე საექსპორტო დარგები
- ზოგიერთმა ქართულმა კომპანიამ უკვე მიიღო დაფინანსება უცხოური ბანკებისაგან თავისი ფილიალების მეშვეობით, რომლებიც დარეგისტრირებულნი არიან საზღვარგარეთ, რისი ორგანიზებაც საკმაოდ რთულია, ხოლო საკანონმდებლო მოთხოვნები, რომლებიც ვალუტის მიმოქცევას აწესრიგებს (არეგულირებს), ძალიან მკაცრია
- იმ შემთხვევაში, თუ საქართველოში უცხოური ბანკების რაოდენობა გაიზრდება, კიდევ უფრო რეალური გახდება დაფინანსება ამ წყაროებიდან. ამ შემთხვევაში საუკეთესო ვარიანტია იმ ბანკების ფილიალები, რომლებიც საქართველოში საბანკო საქმიანობის წარმოების ლიცენზიას (უფლებას) მიიღებენ
- დაფინანსება უცხოური ბანკებიდან მიღებული სესხების მეშვეობით, შესაძლებელია უფრო ხანგრძლივი პერიოდისთვის და უფრო დაბალი ღირებულებით, ვიდრე ქართული ბანკებიდან. უცხოურ ბანკებს ასევე მიუწევდათ ხელი მსხვილ თანხებზე. რამდენადაც საქართველოში მომუშავე უცხოური ბანკების ფილიალები სტაბილურია, ამდენადვე უფრო ხშირად, სწორედ, ისინი ხდებიან მომავალში დაფინანსების საიმედო წყაროები.

პორტფელური ინვესტორები, ქართული კომპანიებისათვის წარმოადგენენ დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს

	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოცულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინფო	საშუალო-ტერმინული	მიმართული სიილაღე	სამომავლო ფინანს.	ღირებულება
კერძო ფონდები					საშუალო	საშუალო		შესაძლებელია	დაბალი

პორტფელური ინვესტორები დაფინანსებაში ჩართავენ საინვესტიციო ფონდებს (როგორც კერძო, ასევე “დახმარების” ფონდებს), ვენჩურული კაპიტალის ფონდებს, საპენსიო და სადაზღვევო ფონდებს და ა.შ.

ისინი მიისწრაფვიან, როგორც მაღალი დივიდენდებისკენ, ასევე ძირითადი საშუალებების ღირებულების (ანუ აქციათა ღირებულების) ამაღლებისკენ.

- ინვესტორებმა უნდა უზრუნველყონ თავიანთ მეანაბრეთა მყარი შემოსავალი
- ინვესტირებისათვის კომპანიის სათანადო დონეზე მართვა, ალბათ, ყველაზე მნიშვნელოვანი კრიტერიუმია

ისინი არ საჭიროებენ და არც მიისწრაფვიან აქციების საკონტროლო პაკეტის მიიღებისკენ

- ამასთან, პორტფელურ ინვესტორებს, ჩვეულებრივ, სურთ ჰქონდეთ ხმის უფლება კომპანიის მართვასთან დაკავშირებით, კერძოდ, მონაწილეობის უფლება:
 - აქციონერთა შეკრებაზე კენჭისყრაში
 - დირექტორთა საბჭოს წარმომადგენლობაში

არსებობს რიგი უცხოური ფონდებისა, რომლებიც სპეციალიზდებიან ქართულ ბაზარზე

- აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების კომისიის მკაცრი კანონი უფლებას არ აძლევს ამერიკულ ფონდებს კაპიტალი დააბანდონ მრავალ ქართულ კომპანიაში;
- ევროპული ფონდების ნაკლებად მკაცრი, არიან, მაგრამ ანალოგიური კანონი (როგორც საკანონმდებლო წესები და ამ ფონდების შიდა მოთხოვნები), ასევე ართულებს საქართველოში კაპიტალდაბანდებებს

- საქართველოში მომუშავე ბევრი უცხოური ფონდი საქართველოსთვის კუთვნილ კაპიტალს ჩვენს ქვეყანაში დააბანდებს. ეს ხელსაყრელი გარემოებაა, რამდენადაც, კაპიტალისთვის ბრძოლაში თქვენ მეტოქეობას მხოლოდ სხვა ქართულ კომპანიებს გაუწევთ
- რამდენადაც, ამ ფონდებს აქვთ ფული, რომელიც დაბანდებულ უნდა იქნას მხოლოდ აქ, ფონდს, ალბათ, ექნება თავისი ოფისი საქართველოში, გაეცნობა გარემო პირობებსა და კულტურას

იმისათვის, რომ წარმატებით ითანამშრომლოთ პორტფელურ ინვესტორებთან, უნდა გემოღეთ მათი საინვესტიციო სტრატეგია

კაპიტალის სიმცირეს (შეზღუდულობას) მრავალი ქართული ფონდი მოკლევადიან სავაჭრო მოგების ძიებამდე მიჰყავს, ესენია:

- კაპიტალდაბანდება 6 თვემდე ვადით
- კაპიტალდაბანდებები მხოლოდ ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებში (როგორც წესი, მსხვილი კომპანიების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებში)

ამერიკული და ევროპული პორტფელური ინვესტორების ამოცანა კი იმაში მდგომარეობს, რომ მოიპოვონ საშუალო და გრძელვადიანი შემოსავლები, რაც დაკავშირებული იქნება საბაზრო ღირებულების ზრდასთან:

- 5 წლის და მეტი ვადით;
- კაპიტალდაბანდებები ლიკვიდურობის სხვადასხვა ხარისხის მქონე ფასიან ქაღალდებში.

კომპანიის მოცულობა და დარგობრივი კუთვნილება არსებითი ფაქტორია:

- პორტფელურ ინვესტორებს, რომლებიც მიისწრაფვიან სავაჭრო მოგების მიღებისაკენ, ყოველთვის ურჩევნიათ დააბანდონ საკუთარი კაპიტალი მსხვილი კომპანიების აქციებში
- მსხვილი უცხოური საინვესტიციო ფონდები, ჩვეულებრივ, მსხვილ კომპანიებში აბანდებენ კაპიტალს, მაგრამ საქართველოში მოღვაწე უცხოური საინვესტიციო ფონდების უმრავლესობა საშუალო მოცულობისაა და ისინი დაინტერესებულნი არიან სწორედ საშუალო მოცულობის საწარმოების აქციებით
- პორტფელური ინვესტორები უმთავრესად ცალკეული დარგებისაკენ არიან მიზანმიმართულნი

მრავალმხრივი და ორმხრივი “დახმარების” ფონდები წარმოადგენენ კორტფელური ინვესტიციების განსაკუთრებულ კატეგორიებს

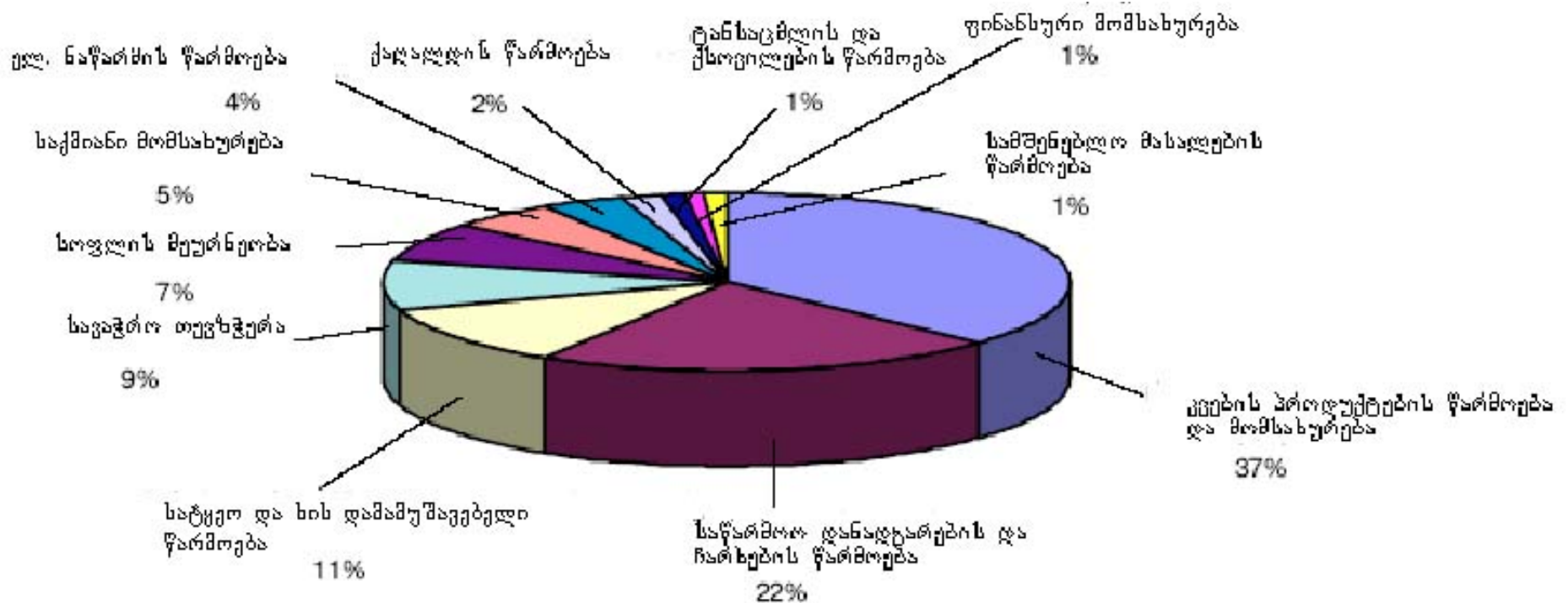
	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოცულობა	ბიზნისი	კონტროლი	აუცილებელი ინფ.	სპეც. დასტუბი	მიმართვის სიიოლე	სამომავლო ფინანს.	ღირებულება
დახმარების ფონდები					средний	низкий		возможно	низкий

“დახმარების” ფონდები წარმოადგენენ ინვესტიციებს, რომლებსაც მხარს უჭერენ უცხოეთის ქვეყნების მთავრობები:

- ჩვეულებრივ, განიხილება მცირე კაპიტალდაბანდებები 50 000-დან - 3 მლნ დოლარამდე
- კაპიტალს აბანდებენ მცირე კომპანიებში: ხშირად ისინი შვილობილი საწარმოოსთვის დაფინანსების წყაროს წარმოადგენენ (განსაკუთრებით, იმ შემთხვევაში, თუ იგი საქმიანობის ახალ მიმართულებას ქმნის)
- ისინი მიესაღმებიან დაფინანსების არასაშუამავლო განაცხადებს, ყოველ შემთხვევაში, მოთხოვნისთვის მათი კარი ღიაა
- მათ აქვთ დიდი სურვილი განახორციელონ ინვესტიციები პოლიტიკური და ეკონომიკური არამდგრადობის პირობებში. ამუამინდელ პოლიტიკურ მდგომარეობაში საუკეთესო პირობებია შექმნილი “დახმარების” ფონდებისაგან დაფინანსების მისაღებად
- თუმცა, იმის გამო, რომ უცხოეთის ქვეყნის მთავრობა დგას მათ ზურგს უკან, მათ მიერ გადაწყვეტილების მიღების პროცესზე მრავალი პოლიტიკური ფაქტორი ახდენს გავლენას, და ამ ფაქტორების წინასწარი განჭვრეტაც ძნელია და გაკონტროლებაც შეუძლებელი.

დახმარების ფონდები ცდილობენ განახორციელონ ინვესტიციები წარმოების სხვადასხვა დარგში

ქართულ-ამერიკული საინვესტიციო ფონდი (TUSGIF) ინვესტიციების სტრუქტურა დარგების მიხედვით:



დღეს სააქციო კაპიტალის დაფინანსების მთავარ წყაროდ სტრატეგიული ინვესტორები მიიჩნევიან

	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოცულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინფორმაცია	სპეც. დარგები	მომართვის სიმარტივე	მომავალი ფინანსირება	ღირებულება
სტრატეგიული ინვესტორები					მაღალი	სამშაულო		კმ	დაბალი

სტრატეგიული ინვესტორები შეიძლება იყვნენ:

- კომპანიები, მრეწველობის იმავე ან სხვა სფეროდან, რომლებიც ცდილობენ გააფართოონ თავიანთი საქმიანობის მიმართულებები
- კომპანიები, რომლებიც არ არიან დაკავშირებული მრეწველობის კონკრეტულ სფეროსთან, მაგრამ ცდილობენ თავიანთი აქტივების უკეთ გამოყენებას
- საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფები (სსჯ), რომლებიც ცდილობენ განავითარონ სტრატეგიული კავშირები, თუმცა სსჯ-თან შეერთება არ იძლევა დაფინანსების გარანტიას
- ის კომპანიები, რომელთაც შეუძლიათ მიაწოდონ დამატებითი დაფინანსებისათვის სახსრები
- სავსებით შესაძლებელია, რომ კომპანიის აქციებს შეაფასებენ უფრო ძვირად, ვიდრე პორტფელური ინვესტორები
- ის კომპანიები, რომლებიც ოპერატიული გადაწყვეტილების მიღებისას მისწრაფვიან გრძელვადიანი თანამშრომლობისა და განსაკუთრებული უფლებამოსილებისაკენ (ხშირად საკონტროლო პაკეტი, - დირექტორთა საბჭოში ადგილის გარანტიას იძლევა);
- ის კომპანიები, რომლებსაც შეუძლიათ მოითხოვონ არაპოპულარული გადაწყვეტილების მიღება, რომლებიც დაკავშირებული არიან რეორგანიზაციასთან და სტრატეგიის შეცვლასთან

რატომ უშიშვლება ღაინტერესდნენ თქვენი კომპანიით სტრატეგიული ინვესტიორები?

სტრატეგიულ ინვესტორებს ხშირად სურთ შექმნან გასაღების არხები საქართველოს, დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის ქვეყნებსა და აღმოსავლეთ ევროპის ბაზრებზე, ამიტომ ეძებენ:

- მყარ საბაზრო წილს ან უფლებას საბაზრო წილზე
- დაბალი თვითღირებულების მქონე წარმოებას
- მაღალკვალიფიციური და იაფი სამუშაო ძალის წყაროებს
- ტექნოლოგიებს
- სხვა ქვეყნებთან საქმიანობის ურთიერთქმედების ეფექტს
- მასშტაბების შესაძლო ეფექტებს (ეკონომია, რომელიც განპირობებულია წარმოების მასშტაბების ზრდით)
- საქართველოში პროდუქციის გასაღების შესაძლებლობას (თუ ის მიმწოდებელია)
- მზა ნედლეულისა და მასალების წყაროს (თუ ის მყიდველია)

საშუალო ზომის წარმოება სტრატეგიული ინვესტორების საქმიანობისათვის საუკეთესო საშუალებაა, განსაკუთრებით კი, თუ ინვესტირებული თანხა იძლევა ხმის უფლებას ძირითადი ოპერატიული გადაწყვეტილებების მიღებისას

სხვა რა სარბიხელი შიიქლება შიიოზოთიქვი სტრატეგიული ინვესტიომა?

- ახალი ტექნოლოგია, უნიქალური მოწყობილობა
- ბაზრისა და დარგის თავისებურებათა გაცნობა
- უცხოურ ბაზრებზე გასაღების არხებზე გასვლა
- პროდუქციის ასორტიმენტის გაფართოება
- ბაზრის მიერ ინვესტიორის სავაჭრო მარკისა და რეპუტაციის აღიარება
- მომარაგება, წარმოება და გასაღებისას პოტენციური ეკონომია წარმოების მასშტაბების ზრდის ხარჯზე (მასშტაბის ეფექტი)
- სინერგიზმი (საწარმოო ურთიერთშევისების ეფექტი)
- მიწოდება (თუ ინვესტიორი წარმოადგენს მიმწოდებელს) ან მზა ბაზარი (თუ ინვესტიორი წარმოადგენს მყიდველს)
- სწავლებისა და გამოცდილი სპეციალისტების ხელმისაწვდომობა
- როგორც წესი, კომპანიის აქციებს ის აფასებს უფრო მეტად, ვიდრე პორტფელური ინვესტიორი
 - უკეთ არის გათვითცნობიერებული მოცემულ საქმიანობაში, ამიტომ შეუძლია უკეთ შეაფასოს აქციების ღირებულება
 - შეუძლია გაზარდოს საწარმოს ღირებულება უბრალო დაფინანსების გარეშეც
 - სტრატეგიული ინვესტიორისათვის ორ კომპანიას შორის სინერგიზმმა (საქმიანობის სახეობების მიხედვით) შეიძლება გაზარდოს ღირებულება
- შემდგომი დაფინანსება

სტრატეგიულ პარტნიორთან ერთობლივი უვილობილი კომპანიის შემენას რამდენიმე უპირატესობა ბაზრია

შიდა ინვესტორებს ეს მოსწონთ შემდეგი რამდენიმე მიზეზის გამო:

- მკაფიოდ გამოხატული განსაზღვრულობა
- დამოუკიდებელი იურიდიული პირი
- სოციალური სფეროს მიმართ არანაირი პასუხისმგებლობა და ა.შ.
- ხშირად სარგებლობენ საგადასახადო შეღავათებით
- ინვესტორს საშუალებას აძლევს დაიწყოს მცირედიდან და ძირითად კომპანიაში ინვესტიციის ჩადებამდე კარგად შეისწავლოს კომპანია
- კონტროლის განხორციელებისა და ახალი ხელმძღვანელობის დანიშვნის შესაძლებლობა

ყოველივემ კი შეიძლება ქართული კომპანიები ასარგებლოს:

- შეუძლია წარმოადგინოს დასავლური მმართველობითი მეთოდები, რომლებიც, შესაძლებელია, გადატანილი იქნეს ძირითად კომპანიაში
- დასავლელ პარტნიორს შეუძლია მისცეს ის, რაც მას სურს (მმართველობითი კონტროლი, აქციების საკონტროლო პაკეტი) ძირითად კომპანიაზე კონტროლის შენარჩუნებით
- მომავალში ინვესტიციების მიღებისათვის შეუძლია დაამტკიცოს, რომ იგი წარმოადგენს კეთილსინდისიერ პარტნიორს (კაპიტალის მომავალ ფასის დაწვევა, რისკფაქტორის დაწვევის საფუძველზე)






არსებობს ბრძელვადიანი დაფინანსების რამდენიმე სხვა ვარიანტი, რომელიც უსაძლებელია, მაგრამ დღეისათვის საქართველოში იშვიათად გამოიყენება

გრძელვადიანი დაფინანსების ვარიანტები შეიძლება შემდეგნაირად დაიყოს:

- დღეისათვის გამოყენებული გრძელვადიანი ფინანსების წყაროები:
 - ქართული ბანკები
 - საზღვარგარეთული ბანკები
 - პორტფელური ინვესტორები - კერძო ფონდები
 - პორტფელური ინვესტორები - „დახმარების ფონდები“
 - სტრატეგიული ინვესტორები

- სხვა ნაკლებად გავრცელებული, მაგრამ მნიშვნელოვანი გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები:
 - აქციების საჯარო ემისია (იგულისხმება ქართული და უცხოური აქციები, ADR, GDR ჩათვლით)
 - ობლიგაციები
 - კონვერტირებადი ობლიგაციები
 - ლიზინგი

აქციათა საჯარო ემისიის შესახებ გადაწყვეტილება დამოკიდებულია გაზარზე არსებულ სიტუაციაზე

	საუცხოო ემისიის თანხა	კომპანიის მომხმარებელი	რისკი	კონტროლი	საჭირო ინფორმაცია	საქველადრტების	მომხმარებლის სიბოლო	მომხმარებლის დაფინანსება	ღირებულება
საჯარო ემისია					მაღალი	სამუშალო		არა	სამუშალო

ქართველმა კომპანიამ აქციათა საჯარო ემისია შეიძლება განიხილოს საქართველოს, ან უცხოურ ბაზრებზე

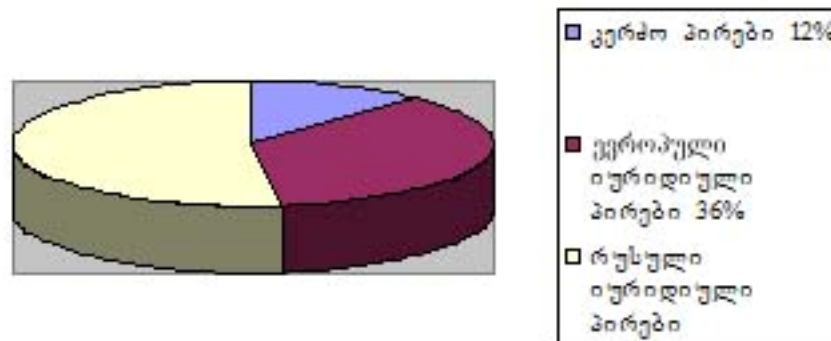
- კომპანიისათვის სახსრების მოზიდვის სხვადასხვა წყაროების კომბინაციას უფრო მეტი თანხის მოტანა შეუძლია
- ახდენს აქციონერთა შემადგენლობის დივერსიფიკაციას, თუმცა არც ერთ ინვესტორს არა აქვს აქციათა საკონტროლო პაკეტი
- ზრდის გაყიდულ აქციათა ლიკვიდურობას, იძლევა საშუალებას განისაზღვროს აქციათა საბაზრო ღირებულება
- საუკეთესო რეკლამაა კომპანიის წარმატების შემთხვევაში
- მაღალი ღირებულება - მომზადება, ემისია, რეკლამის ხარჯები და ა.შ.
- ცნობილი არ არის, თუ რამდენი თანხა იქნება მომავალში მიღებული, გარდა იმ შემთხვევისა თუ არ მოხდება აქციების წინასწარი განთავსება ერთ ან რამდენიმე მყიდველთან

საჯარო ემისია საქართველოს ბაზარზე: ვინ იყიდის აქციებს?

- საჯარო ემისია საქართველოში მოიცავს ასევე აქციების მიყიდვას იმ უცხოელი ინვესტორებისათვის, რომლებიც ინვესტიციებს ასორციელებენ ჩვენ ქვეყანაში
- საქართველოს კერძო პირები, როგორც წესი, ყიდულობენ საჯაროდ განთავსებულ აქციათა მცირე რაოდენობას
- აქციათა დიდი ნაწილი მიეყიდება ქართველ და უცხოელ პორტფელურ ინვესტორებს, თუმცა მნიშვნელოვანი ნაწილი შეიძლება წინასწარ მიჰყიდონ ან პორტფელურ ინვესტორებს, ან სტრატეგიულ ინვესტორებს

აქციათა საჯარო განთავსებისას მყიდველთა შემადგენლობის მაგალითი

სს „თბილავიამშენის“ აქციათა განთავსება



მომავალში ქართულ კომპანიებს საჯარო ემისიის საფუძველზე უცხოეთის ბაზრებიდან მოუწევთ ფულადი სახსრების მოზიდვა

საჯარო ემისია უცხოეთის ბაზრებზე საშუალებას იძლევა: შევადწიოთ მსოფლიო კაპიტალის ბაზარზე, შევაფასოთ აქციების ფასი საერთაშორისო ბაზრებზე, რაც, წარმატების შემთხვევაში, ნებისმიერი კომპანიისათვის კარგი რეკლამა იქნება. სამწუხაროდ, აღნიშნული პროცესი საქართველოს ბაზარზე არსებულ საჯარო ემისიაზე ძვირია და შესაძლებელია მხოლოდ მსხვილი, კარგად ცნობილი კომპანიებისათვის.

ფასიანი ქაღალდების პირდაპირი ემისია: ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობა და საბაზრო ძალების კომბინაცია საქართველოს კომპანიებს, უცხოეთის უმეტეს ბაზრებზე, აქციათა პირდაპირი ემისიით ფულადი სახსრების მიღების საშუალებას არ აძლევს






ADR/ GDR:

- სს „თელასმა“ და „თბილავიამშენმა“ ორგანიზება გაუკეთეს ADR-ის ემისიას, სხვებმა GDR-ის ემისიას, მაგრამ ეს ემისიები ეფუძნება იმ აქციათა გადაყიდვას, რომლებიც უკვე მიმოიქცევიან ბაზარზე და ვერ მიიღეს დაფინანსება
- „თბილუნივერმალმა“ ADR-ის გამოშვების უფლება მიიღო, სხვა ათმა ქართულმა კომპანიამ კი ჯერ მხოლოდ ჩააბარა შესაბამისი დოკუმენტები

რატომ არის საჭირო ADR/ GDR-ის ემისიის ორგანიზება, თუ შეუძლებელია თანხის მიღება?

- გრძელვადიანი სტრატეგია – საქართველოს კომპანიები ახლა GDR-ის გამოშვებას ორგანიზებას უკეთებენ, იმისათვის, რომ მათი კომპანიების სახელწოდება ცნობილი გახდეს უცხოეთის ბაზრებზე და თავიანთი აქციების ბაზრები შექმნან
- ეს კარგი სამზადისია მომავალში ADR-ის გამოსაშვებად

დღეისათვის ობლიგაციის გამოშვების შესაძლებლობა აქვთ მხოლოდ მსხვილ ქართულ კომპანიებს

	საჭირო თანხა	კომპანიის მოუქულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინსტრუმენტები	სპეც. დარგები	მიმართვის სიხშილე	სამომავლო დაფინანსება	დირექტორები
ობლიგაციის გამოსვლა					მაღალი	მაღალი		არა	მაღალი

ობლიგაცია წარმოადგენს საინვესტიციო ინსტრუმენტს, რომელიც აქციისაგან განსხვავდება იმით, რომ:

- მისი საშუალებით ფიქსირებული პროცენტების გადახდა დროის თანაბარ შუალედში ხდება
- მას აქვს მოქმედების ფიქსირებული ვადა
- დადგენილია, რომ ძირითადი თანხის შეტანა დასაშვებია ობლიგაციათა დაფარვისას
- მასზე მოქმედებს აქტივებისადმი მიმართებაში უპირატესი მოთხოვნა, ვალდებულებათა შეუსრულებლობის შემთხვევაშია
- აქციაზე ნაკლებ სარისკოა და ითვლება სავალლო ინსტრუმენტად

ობლიგაციის გამოშვება საქართველოში იშვიათობაა და ძალიან ძვირია - საჭიროა მაღალი პროცენტების გადახდა, იმისათვის, რომ ინვესტორთა რისკები დაიფაროს

როგორ მუშაობს კომპანიას ობლიგაცია?

- აშშ-ში რეგულარულად უშვებენ 1000 დოლარის ღირებულების ობლიგაციას, რომელზეც მითითებულია მისი “ნომინალური ღირებულება”
- ობლიგაცია შეიძლება იყოს გარანტირებული, რომელიც გამოიხატება გირაოს სახით რაიმე უზრუნველყოფის გადაცემაში, ან არაგარანტირებული, როდესაც ობლიგაციის რისკიანობა დამოკიდებულია მხოლოდ ემიტენტის ფინანსურ კეთილდღეობაზე
- უმეტეს ობლიგაციებზე იხდიან გარკვეულ საპროცენტო შემოსავალს (“კუპონის განაკვეთი”), რომელიც ასახავს პროცენტულ დამოკიდებულებას ნომინალურ ღირებულებასთან; ზოგიერთი ობლიგაცია წარმოადგენს ობლიგაციას ნულოვანი საპროცენტო შემოსავლით, ხოლო ზოგიერთზე შემოსავლის გადახდა წარმოებს მცურავი განაკვეთით
- ობლიგაციაზე განცხადებული საპროცენტო განაკვეთი შეიძლება გაუტოლდეს ან განსხვავდებოდეს ანალოგიური რისკის მქონე ფასიანი ქაღალდების დომინირებული საბაზრო საპროცენტო განაკვეთისაგან. იმ შემთხვევაში, თუ განცხადებული საპროცენტო განაკვეთი აღემატება საბაზრო განაკვეთს, ობლიგაცია გაიყიდება პრემიით ანუ ნომინალურ ღირებულებაზე მეტად, რომელიც ტოლია 1000 დოლარისა. თუ განაკვეთი საბაზრო საპროცენტო განაკვეთზე დაბალია, მაშინ ფასდაკლებით - ნომინალურ ღირებულებასთან შედარებით. ობლიგაციის საერთო შემოსავლიანობა, რომელიც ეფუძნება შესყიდვის ფასს, ცნობილია, როგორც „ეფექტური საპროცენტო განაკვეთი“, ან „ობლიგაციაზე საპროცენტო შემოსავალი“
- კომპანიას, რომელსაც სურს ობლიგაციების გამოშვება, უნდა შეეცადოს ემისია განახორციელოს ისეთ ეკონომიკურ პირობებში, რომელიც ხასიათდება დაბალი საპროცენტო განაკვეთით

ვინ ყიდულობს აქციებს და როგორი რისკი ახლავს მას?

მყიდველები:

- პორტფელური მყიდველები, რომლებიც საჭიროებენ რეგულარულ შემოსავალს და პორტფელის დივერსიფიკაციას
- საპენსიო ფონდები და ინსტიტუციური ინვესტორები
- ბანკები და საფინანსო კომპანიები
- სადაზღვევო კომპანიები
- სხვა კორპორაციები, რომლებსაც გააჩნიათ ჭარბი ფულადი სახსრები
- კერძო ინვესტორები
- უცხოეთის სახელმწიფოთა მთავრობა - განსაკუთრებით მათ მიერ გამოშვებული ობლიგაციები
- სტრატეგიული ინვესტორები ეძებენ უნიკალურ საინვესტიციო ინსტრუმენტებს
- მთავრობა, როგორც გარკვეული ფირმებისა და დარგების სუბსიდიების წყარო

რისკი:

- საპროცენტო განაკვეთების რისკი - ობლიგაციის ღირებულება შეიძლება მნიშვნელოვნად შეიცვალოს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებასთან ერთად
- მსყიდველობითუნარიანობის რისკი (ინფლაცია), თუ ინფლაცია იზრდება, კუპონებზე გადახდამ შეიძლება ვერ უზრუნველყოს ინვესტორის ადეკვატური კომპენსაცია (თუ იგი ცვალებადი საპროცენტო განაკვეთიანი ობლიგაციაა)
- საბაზრო რისკი - საქართველოში არ არსებობს იოლად მისაწვდომი პირველადი ობლიგაციის ბაზარი
- ლიკვიდურობის რისკი - არ არის ობლიგაციის მეორადი ბაზარი
- საკრედიტო (ბიზნეს) რისკი - ბევრ საწარმოს მათი განუსაზღვრელობის გამო, ემუქრება ვალდებულების შეუსრულებლობის რისკი
- ემისიის სპეციფიკური რისკი - იმ განსაზღვრული იურიდიული საფუძვლის არ არსებობა, რომელიც დაიცავს ინვესტორს.

სამომავლოდ შესაძლებელია ობლიგაციათა ემისია, თუმცა ძნელია ამის ორბანიზება

არსებით ფაქტორად ითვლება მუშაობა გამოცდილ კონსალტინგურ ან ინვესტიციურ ბანკთან

- რთული კანონები და მოთხოვნები, რომელთა შესასწავლად (ათვისებისათვის) საწარმოთა უმეტესობას დრო არა აქვს
- სირთულეები იმ მასალათა მომზადებაში, რომელთა წარდგენაც აუცილებელია მარეგულირებელ ორგანოებში და ინვესტორებისათვის

სტრატეგიულ ინვესტორთან მოლაპარაკების დასრულებისათვის შეიძლება ყველაზე ხელსაყრელი იყოს

- ობლიგაციათა ზოგიერთმა მახასიათებელმა (მაგ., კონვერტირებადი ობლიგაციების გაცვლა აქციებზე) შეიძლება დააკმაყოფილოს ორივე მხარის მოთხოვნები და დააბრუნოს მონაწილენი მოლაპარაკების მაგიდასთან, რაც სხვა შემთხვევაში, შეუძლებელი იქნებოდა
- ინვესტორს გარკვეულ პირობებში შეიძლება მიეცეს უფლება საკონტროლო აქციათა პაკეტში ობლიგაციათა კონვერტირებისა

უკეთესი იქნება, თუ აქციათა გამოშვება უზრუნველყოფილი იქნება ინფლაციის მიმართ მყარი ფინანსური აქტივებით

- დახმარება შეუძლია გაუწიოს ძვირფასი ლითონებისა და ნავთობის რეზერვებმა
- გავრცელებულია საბაზრო მოთხოვნის მქონე მანქანა-დანადგარების გამოყენება

ცვალებადი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ობლიგაციის შეთავაზებამ შეიძლება დაიცვას ემიტენტი და მფლობელი

- საქართველოში მოქმედი მაღალი საპროცენტო განაკვეთის გათვალისწინებით, ეკონომიკური სტაბილურობისას, ემიტენტებს სურთ დაცული იყვნენ მაღალი საპროცენტო გადასახდელებისაგან, ინვესტორებს კი სურთ კომპენსაციის მიღება.

კონვერტირებადი ობლიგაცია, როგორც საშუალო - ობლიგაციასა და აქციას შორის


	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოსულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინფორ.	საქე. ღირებუბი	მომართვის სიიოლე	სამომავლო ფინანსირ.	ღირებულება
კონვერტირებადი ობლიგაციები					высокий	средний		нет	средний

- კონვერტირებადი ობლიგაცია საშუალებას იძლევა მომავალში გაიცვალოს სხვა ფასიან ქაღალდში, როგორც წესი, ემიტენტთა ჩვეულებრივ აქციებში (50 ან მეტი) ობლიგაციის მფლობელის სურვილით
- ობლიგაციის მფლობელს შეუძლია მოთხოვნათა კონვერტირება წილის ფლობაში, თუ საწარმოს მუშაობა შეფასდება წარმატებულად და კონვერსია წარმოჩინდება მიმზიდველად; ამავე დროს მათზე შენარჩუნებული იქნება კრედიტორის სპეციალური უფლებები
- ობლიგაციათა განაღდება შეიძლება ისეთი სასაქონლო პროდუქციის მიწოდებით, როგორცაა, ნავთობი ან ძვირფასი ლითონები

კონვერტირებადი ობლიგაციის უპირატესობანი

- ისეთი ტიპის აქციების ემისია, რომელთა დროსაც აქციაზე შემოსავლის შემცირება და ხმისა და კონტროლის უფლების დაკარგვა ხორციელდება კონვერტაციის პირობებში
 - თუ აქციის ღირებულება არ გაიზრდება, ობლიგაციის მფლობელს შეუძლია აირჩიოს დაფარვის ვარიანტი, კონვერსიის გარეშე
- მფლობელი იღებს მიმდინარე შემოსავალს, მას ასევე აქვს შესაძლებლობა მიიღოს დამატებითი შემოსავალი აქციის ფასის ზრდის შემთხვევაში
- კონვერსიის შესაძლებლობა აქციას ხდის უფრო ფასეულს, რაც შესაძლებლობას აძლევს ემიტენტს გადაიხადოს ნაკლები საპროცენტო განაკვეთი (გაყიდოს იგი დიდი პრემიით ან ნაკლები ფასდათმობით), ვიდრე ჩვეულებრივი ობლიგაციის შემთხვევაში
- დივიდენდებისაგან განსხვავებით, კუპონებით გადახდა, როგორც წესი, არ არის გათვალისწინებული ხარჯებში (გადასახადებით დასაბეგვრის თვალსაზრისით)
- საქართველოს რამდენიმე კომპანია განიხილავს მოცემულ ვარიანტს

ლიზინგი წარმოადგენს შექმნის რეალურ ალტერნატივას

	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოსულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინფორ.	საუც. დარტები	მომართვის სიიოლე	სამომავლო ფინანსირება	ფირმის მფლობელები
ლიზინგი					დაბალი	დაბალი		კმ	დაბალი

- ლიზინგი წარმოადგენს შეთანხმებას, რომლის დროსაც ქონების მფლობელი ანუ არენდის გამცემი აძლევს მეიჯარეს უფლებას განკარგოს ქონება
- კორპორაციებს შეუძლიათ ლიზინგით აიღონ მიწა, შენობებ-ნაგებობები და სხვა ნებისმიერი მოწყობილობა
- ლიზინგის ზოგიერთი ფორმა წარმოადგენს უბრალო საარენდო ხელშეკრულებას („ოპერატიული ლიზინგი“), ამავე დროს არსებობს ლიზინგის ისეთი სახეობები, რომლებიც მოგვაგონებს ქონების შექმნას ნასესხები სახსრების მეშვეობით (ფინანსური ლიზინგი)
- საგადასახადო კანონმდებლობის ზოგიერთი დებულებით ლიზინგი შეიძლება იყოს ეკონომიურად მომგებიანი ვარიანტი, როგორც მეიჯარისათვის, ასევე იჯარის გამცემისათვის და გამოიყენება ზოგიერთი მეიჯარის მიერ, მიუხედავად იმისა, რომ მას გააჩნია თანხა ლიზინგით აღებული აქტივების შესაძენად.

ლიზინგის უპირატესობანი

მეიჯარისათვის:

- საშუალებას იძლევა თავი აარიდოს საკუთრების რისკს - ეკონომიური სიტუაციის შეცვლა, ფიზიკური, მორალური ცვეთა, შემთხვევითი ზარალის ჩათვლით. ეს ყოველივე ლიზინგს პოპულარულს ხდის ისეთი მაღალტექნოლოგიური აქტივებისათვის, როგორცაა კომპიუტერები და სამედიცინო მოწყობილობები
- მეიჯარეს შეუძლია კოორდინაცია გაუკეთოს ფულადი საშუალებების შემოდინებას, რაც ფინანსურ სახსრებზე მოთხოვნას შეუმცირებს. ლიზინგური გადახდები შეიძლება ისე იქნეს ორგანიზებული, რომ დაემთხვეს მეიჯარის თანხის შემოდინებას – ცოტა - დღეს, მეტი - ხვალ
- სალიზინგო გადასახდელები არ შედის საგადასახადო ბაზაში
- დანადგარების მრავალ უცხოელ მომწოდებელს სურს შემოვიდეს ქართულ ბაზარზე და შესთავაზოს მიმზიდველი პირობები მომხმარებელს

იჯარის გამცემისათვის:

- საქონლის გაყიდვის მოცულობის ზრდა - მწარმოებელმა ან დილერმა შეიძლება მნიშვნელოვნად გაზარდოს საქონლის გაყიდვის მოცულობა, თუ პოტენციურ შემკვეთებს შესთავაზებს ვარიანტს, რომელიც ითვალისწინებს მისი პროდუქციის ლიზინგს.
- საგადასახადო სარგებელი – ლიზინგის შესახებ შეთანხმებისას, შეიძლება მიეთითოს ვინ იყენებს სარგებელს და ვის აკისრია ვალდებულება
- მუდმივი საქმიანი ურთიერთობები მეიჯარესთან
- იჯარის გამცემს შეუძლია აქტივები ლიზინგით სხვას გადასცეს ან გაყიდოს ქონება და დაუყოვნებლივ მიიღოს მოგება

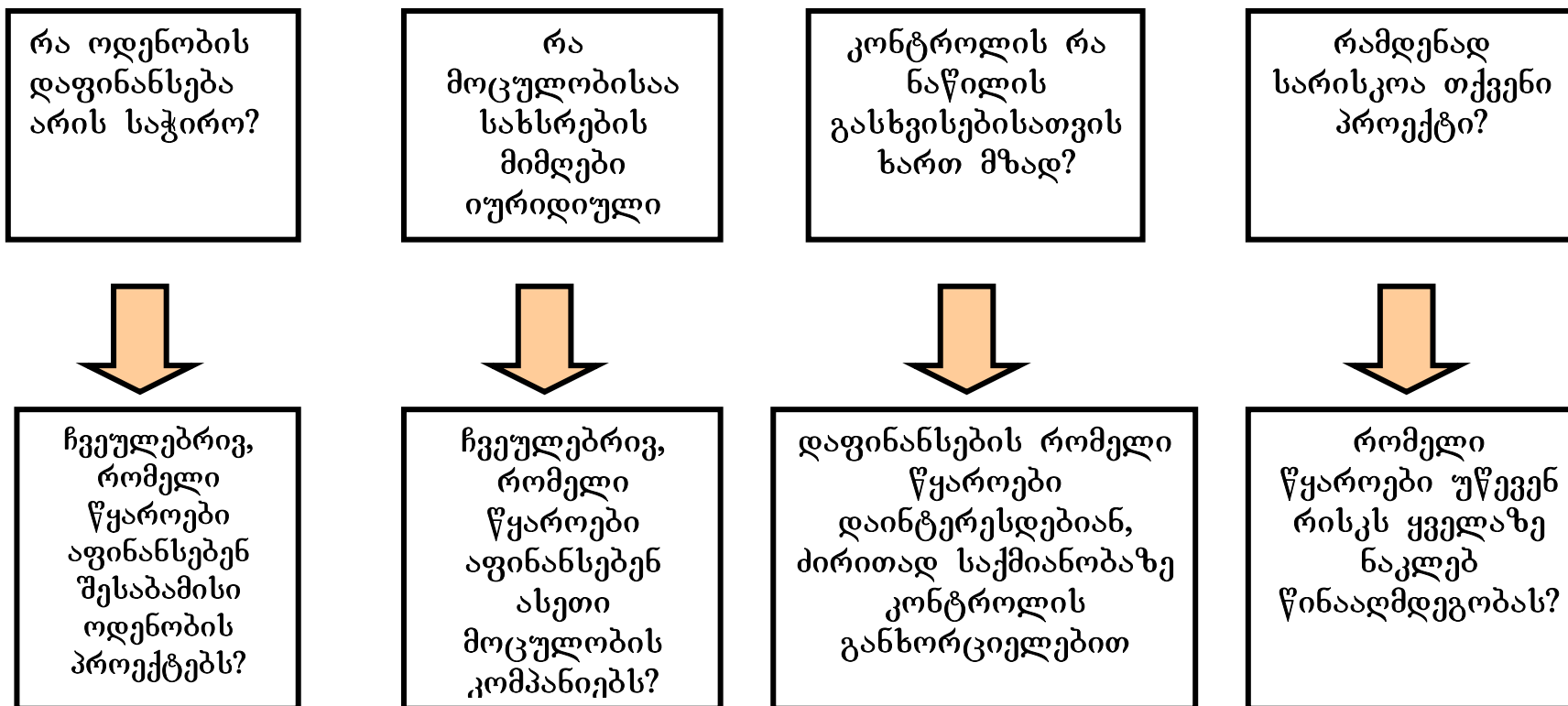
ლიზინგის კონტრაქტის პირობები

ქვემოთ მოყვანილია განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი პირობები:

- დებულება ხელშეკრულების გაუქმების შესახებ - პირობები და საჯარიმო სანქციები, რომელიც ეკისრება მეიჯარეს ლიზინგის ხელშეკრულების დარღვევისას. ტერმინი „ურღვევი“ მიეკუთვნება იმ სალიზინგო ხელშეკრულებას, რომელთა დარღვევის პირობები და საჯარიმო სანქციები იმდენად ძვირადღირებულია, რომ ნაკლებად სავარაუდოა მისი დარღვევა
- ლიზინგის ვადა - დროის პერიოდი ლიზინგის დაწყებიდან მის დამთავრებამდე. ლიზინგის ვადის დამთავრება ნიშნავს ლიზინგის დადგენილ ურღვევ პერიოდს პლიუს ნებისმიერი პერიოდი, რომელზეც ვრცელდება ლიზინგის განახლების ოფციონები, რომელშიც განსაზღვრულია ლიზინგის განახლების შეუძლებლობა
- ოფციონი ყიდვაზე – არენდის მიმღების უფლება შეიძინოს ლიზინგით აღებული დანადგარები მომავალში, დროის გარკვეულ მონაკვეთში. შეიძლება მითითებული იყოს შესყიდვის ფასი ან ოფციონის რეალიზების მომენტისათვის საქონლის ღირებულება საბაზრო ღირებულებასთან მიმართებაში
- ნარჩენი ღირებულება - ლიზინგის ზოგიერთი ხელშეკრულებით საჭიროა, რომ მეიჯარემ ან აღნიშნულმა მესამე მხარემ უზრუნველყოს მინიმალური ნარჩენი ღირებულება. თუ საბაზრო ღირებულება ლიზინგის ვადის დამთავრებისას იქნება გარანტირებულ ნარჩენ ღირებულებაზე ნაკლები, მაშინ არენდის მიმღებმა, ან მესამე პირმა უნდა გადაიხადოს სხვაობა

ბრძელვადიანი დაფინანსების შესაბამისი წყაროს შერჩევა უნდა დაიწყოს უმნიშვნელოვანესი საკითხების განხილვით

დაუსვით საკუთარ თავს შემდეგი შეკითხვები...



ბრძელვადიანი ღაჭინანსების შესაბამისი წყაროს შერჩევა

სწორი პასუხის მოსაძებნათ გამოიყენეთ მოცემული სქემა

	აუცილებელი თანხა	კომპანიის მოცულობა	რისკი	კონტროლი	აუცილებელი ინფორ.	სპეც. დარგები	მომართვის სიიოლე	სამომავლო დაფინანსება	დირექტულია
ქართული ბანკები					სამშუალო	სამშუალო		ღიას	სამშუალო
უცხოური ბანკები					მაღალი	მაღალი		ღიას	სამშუალო
კერძო ფონდები					სამშუალო	მაღალი		შესაძლებელია	დაბალი
დახმარების ფონდები					სამშუალო	დაბალი		შესაძლებელია	დაბალი
სტრატეგიული ინვესტიციები					მაღალი	სამშუალო		ღიას	დაბალი
საჯარო უმისიძა					მაღალი	სამშუალო		არა	სამშუალო
ობლიგაციის გამოშვება					მაღალი	მაღალი		არა	მაღალი
კონვერტირებადი ობლიგაცია					მაღალი	სამშუალო		არა	სამშუალო
ლიზინგი					დაბალი	დაბალი		ღიას	დაბალი

რა ოდენობის დაფინანსება
გესაჭიროებათ?

- მხოლოდ მსხვილი დაფინანსებისთვის: უცხოური ბანკები, სტრატეგიული ინვესტორები, საჯარო ემისია, ობლიგაციები და კონვერტირებადი ობლიგაციები
- დიდი და პატარა ოდენობის დაფინანსებისათვის: ქართული ბანკები, კერძო საინვესტიციო ფონდები, „დახმარების ფონდები“, ლიზინგი

სსკადასსკვა წყაროს დაფინანსების უარყოფილი დიაგნოზი ბაზრით

შემოთავაზებული დაფინანსების დაახლოებითი დიაგნოზი:

- ქართული ბანკები \$20 000 - \$30 მლნ
- უცხოური ბანკები \$500 000 - \$100 მლნ
- კერძო საინვესტიციო ფონდები \$500 000 - \$100 მლნ
- “დახმარების” ფონდები \$25 000 - \$100 მლნ
- სტრატეგიული ინვესტორები \$10 მლნ - \$200 მლნ
- აქციათა საჯარო ემისია \$10 მლნ - \$300 მლნ
- ობლიგაციათა საჯარო ემისია \$50 მლნ - \$300 მლნ
- კონვერტირებადი ობლიგაციების საჯარო ემისია \$30 მლნ - \$300 მლნ
- ობლიგაციების კერძო განთავსება \$5 მლნ - \$100 მლნ
- ლიზინგი \$10 000 - \$20 მლნ

რა მოცულობისაა
დაფინანსების მიმღები
იურიდიული პირი?

განვიხილოთ შემდეგი ოთხი ასპექტი:

- 1) ჩვეულებრივ, რაც უფრო მსხვილია კომპანია, მით უფრო დიდი პროექტები აქვს მას
- 2) ზოგიერთი დაფინანსების წყარო მოითხოვს, რომ კომპანია იყოს სახელგანთქმული იმისათვის, რომ მიაღწიოს წარმატებას (იგულისხმება საჯარო ემისიის, ობლიგაციის გამოშვების, კონვერტირებადი ობლიგაციის გამოშვების შემთხვევაში)
- 3) ჩვეულებრივ, მსხვილი კომპანიების აქციები უფრო ლიკვიდურია, რაც საყურადღებოა დაფინანსების ზოგიერთი წყაროსათვის (პორტფელური ინვესტორები – კერძო ფონდები)
- 4) ზოგიერთ “დახმარების” ფონდს, პირიქით, პატარა და საშუალო კომპანიებში ინვესტირებისათვის გააჩნია მანდატი.

მოკლევადიანი დაფინანსების სხვადასხვა წყარო მოითხოვს უზრუნველყოფის სხვადასხვა სახეობას

კონტროლის უფლების
რა ნაწილის გასაცემად
ხართ მზად?

- სტრატეგიულ ინვესტორებს სურთ განახორციელონ კონტროლი ოპერატიულ და სხვა გადაწყვეტილებებზე
- კერძო ფონდებმა და “დახმარების” ფონდებმა შეიძლება მოისურვონ, რომ ჰყავდეთ წარმომადგენელი დირექტორთა საბჭოში
- უცხოურმა ბანკებმა შეიძლება დასახონ მკაცრი პირობები კრედიტების გასაცემად
- ქართული ბანკები ნაკლებად არიან დაინტერესებულნი კონტროლის (მონაწილეობის) უფლებით
- აქციათა, ობლიგაციათა საჯარო და ასე შემდეგ სხვა მსგავსი შეთავაზება მოწოდებულია აქციონერთა შემადგენლობის დივერსიფისათვის, ეწინააღმდეგება აქციონერების მიერ აქციათა დიდი პაკეტის მიღებას

საქართველოს კომპანიების უმეტესობას აქვს დაფინანსების შეზღუდული ვარიანტები, იმ შემთხვევაში, თუ კომპანია არ თმობს კონტროლის ნაწილს

რამდენად
სარისკოა
თქვენი
პროექტი?

- დახმარების ფონდებს, რომელთაც საქართველოს სხვადასხვა პროექტის ინვესტირების პოლიტიკური მოტივები გააჩნიათ, უფრო ხშირად განიხილავენ სარისკო ინვესტიციებს
- სტრატეგიული ინვესტორები, რომლებმაც იციან ბიზნესი, გააჩნიათ კავშირები, და შეუძლიათ შეამცირონ კონკრეტული პროექტების რისკები, აგრეთვე, შეუძლიათ განიხილონ პროექტის დაფინანსება, რაზეც სხვა წყაროები უარს ამბობენ, ან რომლის დაფინანსებისათვის ეს უკანასკნელი მეტისმეტად დიდ შემოსავალს მოითხოვენ
- ქართული ბანკები განსაკუთრებით უფრო ხიან რისკს, მაგრამ ისინი გათვითცნობიერებულნი არიან საქართველოსთვის დამახასიათებელ პოლიტიკურ და სპეციფიკურ რისკებში
- უცხოური ბანკები განსაკუთრებით ერიდებიან გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროებთან დაკავშირებულ რისკებს

ისევე, როგორც მოკლევადიანი დაფინანსების შემთხვევაში, განსაზღვრეთ შესაბამისი დაფინანსების წყაროები და განალაგეთ ისინი ღირებულების ზრდის მიხედვით

1-ლი ეტაპი:

უპასუხეთ განსაკუთრებით მნიშვნელოვან კითხვებს:
 რა ოდენობის დაფინანსება გჭირდებათ თქვენ?
 რა მოცულობისაა კომპანია?
 კონტროლის რა ნაწილის მისაცემად ხართ მზად?
 რამდენად სარისკოა თქვენი პროექტი?

პროექტი: ახალი აღჭურვილობის შექმნა
 თანხა: 400,000 დოლარი
 წარმოების მოცულობა: საშუალო
 კონტროლი: მცირე
 რისკი: დაბალი

მე-2 ეტაპი:

თქვენი პროექტისათვის შეადგინეთ დაფინანსების პოტენციური წყაროების ჩამონათვალი

საბანკო დაფინანსება,
 კერძო ფონდები,
 დახმარების ფონდები,
 ლიზინგი

მე-3 ეტაპი:

დაალაგეთ ისინი ღირებულების ზრდის მიხედვით

1. ლიზინგი
2. დახმარების ფონდები
3. კერძო ფონდები
4. საბანკო დაფინანსება

მე-4 ეტაპი:

თავიდან მიმართეთ დაფინანსების ყველაზე ძვირ წყაროს და შემდეგ მიჰყევით ჩამონათვალის მიხედვით. შეიძლება თქვენ დაფინანსების მიღება რამდენიმე წყაროდან მოგიწიოთ

1. ლიზინგი
2. დახმარების ფონდები
3. კერძო ფონდები
4. საბანკო დაფინანსება

სავარჯიშო 4.1: დაფინანსებისათვის შესაბამისი წყაროების შერჩევა

თქვენი კომპანია საშუალო მოცულობისაა, საქართველოს ბაზრისათვის აწარმოებს სამომხმარებლო საქონელს და ზომიერად რენტაბელურია. თქვენ გსურთ § 15 მლნ-ის ინვესტირება არსებული აღჭურვილობის მოდერნიზაციისათვის, რაც თქვენ მოგანიჭებთ ორ ძირითად უპირატესობას:

- 1) დანახარჯების შემცირების
- 2) პროდუქციის ხარისხის ამაღლების

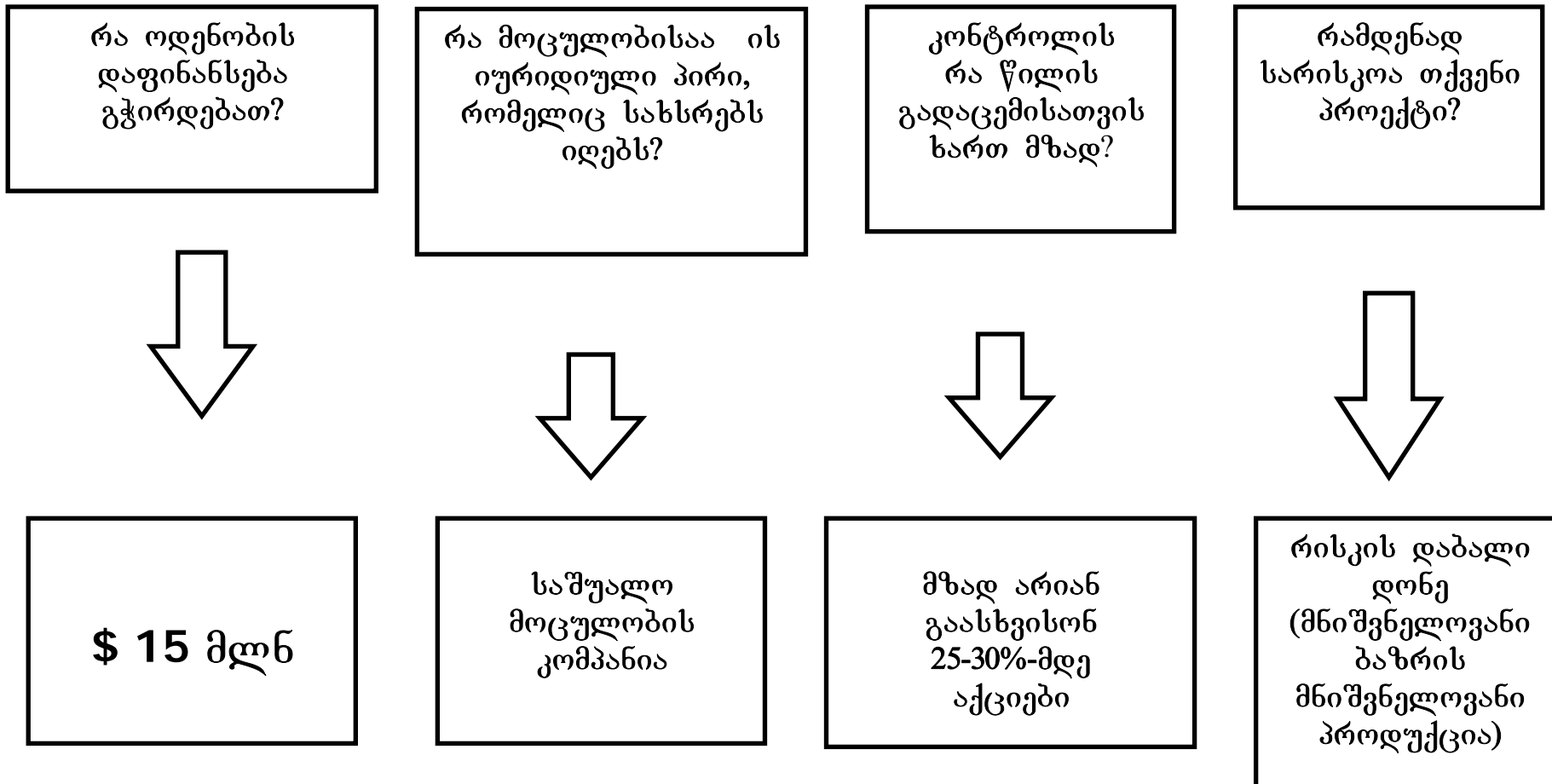
მოდერნიზაციის პროცესი 18 თვეს გაგრძელდება

თქვენ შეგეძლოთ გემსჯელათ დირექტორთა საბჭოში ინვესტორისთვის ადგილის შეთავაზების საკითხზე

დაფინანსების რა და რა წყაროები უნდა განიხილოთ?

საკარჯიშო 4.1: დაფინანსებისათვის შესაბამისი წყაროების შერჩევა (ბაბრქელეა)

დაუსვით საკუთარ თავს შეკითხვა:



სავარჯიშო 4.1: დაფინანსებისათვის შესაბამისი წყაროების შერჩევა (ბაბრქელეა)

დაფინანსების პოტენციური წყაროები:

ქართული ბანკები – ჩვეულებრივ, 18 თვის ვადიან კრედიტებს არ გასცემენ

უცხოური ბანკები – თქვენ არ მიეკუთვნებით იმ დარგებს, რომლებიც მათთვის მიზნობრივია – თქვენ არ ეწეით პროდუქციის ექსპორტს



კერძო ფონდები – შესაძლებელია, მაგრამ მხოლოდ იმათგან, ვინც დაინტერესებულია თქვენი დარგით



“დახმარების” ფონდები



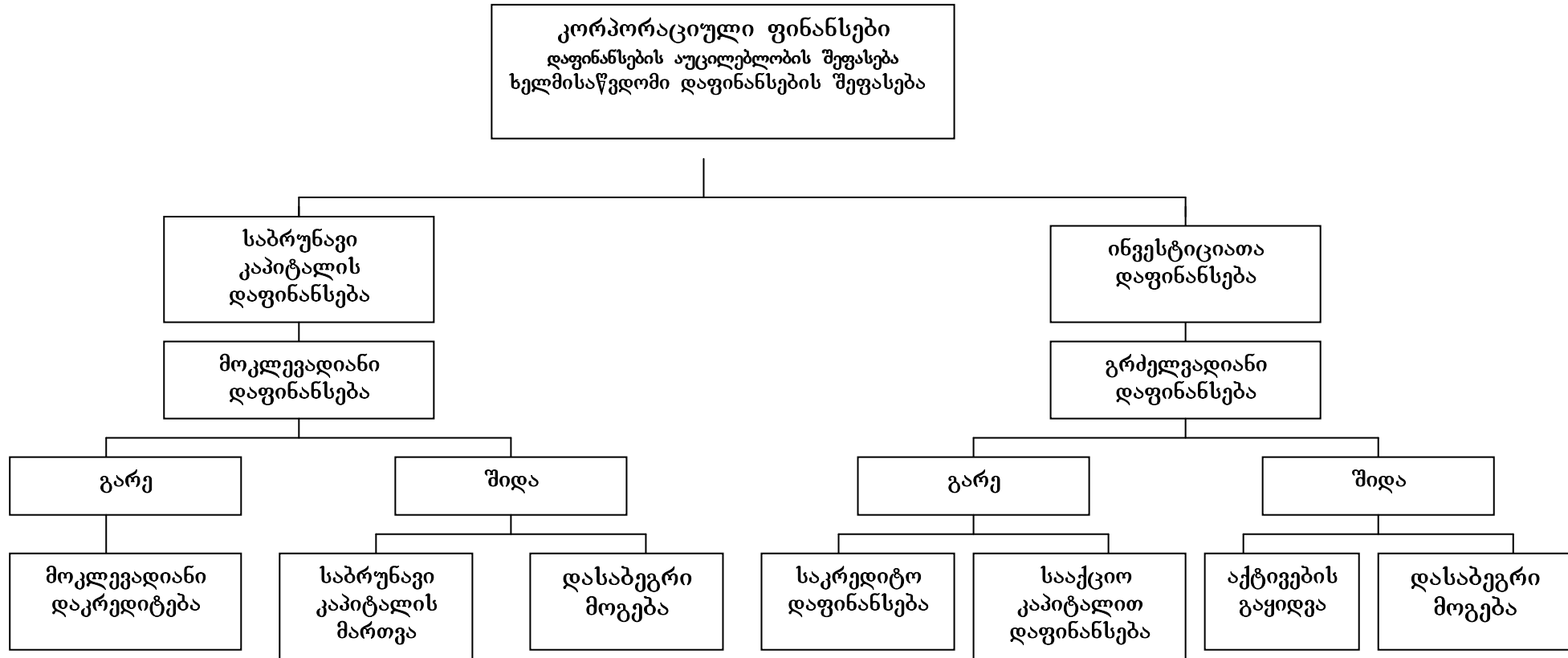
სტრატეგიული ინვესტორი – თქვენი პროდუქციის გასაღების ადგილობრივი სისტემა შეიძლება მათთვის საინტერესო იყოს, მაგრამ მას შეუძლია აქციათა 20%-ზე მეტი მოითხოვოს



საჯარო ემისია – შესაძლებელია, მაგრამ ძნელია – თუ თქვენი კომპანია წარმატებული საჯარო ემისიისათვის დღეისათვის ბაზარზე სათანადოდ ცნობილი არ არის

ობლიგაციის გამოშვება – თქვენი კომპანია სახელგანთქმული უნდა იყოს, რათა ბაზარზე ობლიგაციის წარმატებული გამოშვება განახორციელოს
ლიზინგი – თქვენ არ ყიდულობთ დანადგარებს

რა ხდება შემდეგ?



მომდევნო განყოფილებაში განხილული იქნება კონტაქტების მომზადების და დამყარების წესი, ასევე გრძელვადიანი დაფინანსების სავარაუდო წყაროებთან მოლაპარაკების წესი

სემინარის შინაარსი

განყოფილება 1: დაფინანსების მიმოხილვა

განყოფილება 2: პროექტის შერჩევა

განყოფილება 3: მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები

განყოფილება 4: გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები

განყოფილება 5: მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება

განყოფილება 6: ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმისა და საემისიო პროსპექტის თავისებურებანი

განყოფილება 7: კომპანიის შეფასება

განყოფილება 8: დასკვნები

ამ განყოფილებაში განვიხილავთ თუ როგორ უნდა დავამყაროთ ურთიერთობები შემსაფერის კრედიტორ/ინვესტორთან

1. მომზადება და კონტაქტის დამყარება საგარეო დაფინანსების წყაროებთან

2. მომზადების პროცედურის თავისებურებანი, კონტრაქტების დამყარება და მოლაპარაკებები სხვადასხვა წყაროებთან



ბანკები

მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

პორტფელური ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

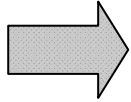
სტრატეგიული ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

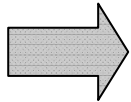
აქციათა საჯარო ემისია

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

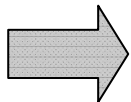
თქვენი პროექტი ერთ-ერთი მრავალთაბანია



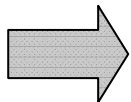
როგორც ამ ქვეყანაში, ისე მსოფლიოს ნებისმიერ ქვეყანაში ფინანსური სახსრები დეფიციტურია და ამიტომ სახსრების მფლობელები ირჩევენ ყველაზე უფრო სარგებლიან პროექტს ყველა შესაძლო რისკის გათვალისწინებით



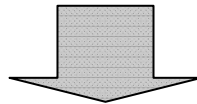
თქვენ უნდა იყოთ საუკეთესო და უნდა აჯობოთ კონკურენტებს, რათა მოიხილოთ სახსრები



თუ თქვენ კრედიტორებთან/ინვეტორებთან მოლაპარაკებების ნებისმიერ ეტაპზე არ შეასრულებთ თქვენს წინაშე მდგარ ამოცანებს, სავსებით შესაძლებელია, რომ მთელი პროცესის გამეორება დაგჭირდეთ, ამდგარად ყოველი ეტაპი ერთნაირად მნიშვნელოვანია



თუ თქვენ ყველაფერი სწორედ გააკეთეთ და ვერ მიიღეთ დაფინანსება, მაშინ, შესაძლოა თქვენი პროექტი კონკურენტუუნარია



თუ ვივარაუდებთ, რომ თქვენი პროექტი კარგია, თქვენ მაქსიმალურად უნდა გაზარდოთ თქვენი შანსი დაფინანსების მოსაზიდად

კრიტიკულად შეხედეთ თქვენს პროექტს და კომპანიას, ისე, როგორც ამას კრედიტორი/ინვესტორი გააკეთებდა

პოტენციურ კრედიტორ/ინვესტორს :

- სურვილი აქვს გაეცნოს მხოლოდ სტრატეგიული მიზანის მქონე რეალურ პროექტებს
- სურვილი აქვს მოისმინოს, რომ:
 - “ჩვენ ვმუშაობდით საერთაშორისო აუდიტორულ ფირმებთან”
 - “ჩვენ ვიყენებთ ახალ პროგრამულ უზრუნველყოფას ფინანსების მართვისათვის”
 - “ჩვენ გვყავს დამოუკიდებელი რეგისტრატორი”
- სურვილი აქვს ესაუბროს ხელმძღვანელობას, რომელიც კარგად არის გათვითცნობიერებული საქართველოში დაფინანსების ღირებულებაში
 - ყველა გრძელვადიანი დაფინანსება საქართველოში ძვირია
 - დაფინანსების ყველაზე რეალური წყაროა აქციების შექმნა პორტფელური
 - ან სტრატეგიული ინვესტორის მიერ, რაც კომპანიაში საკუთრების მნიშვნელოვანი ნაწილის და შეიძლება კონტროლის დათმობას ნიშნავს
 - უკიდურეს შემთხვევაში, ეს ნიშნავს ავტონომიაზე უარის თქმას

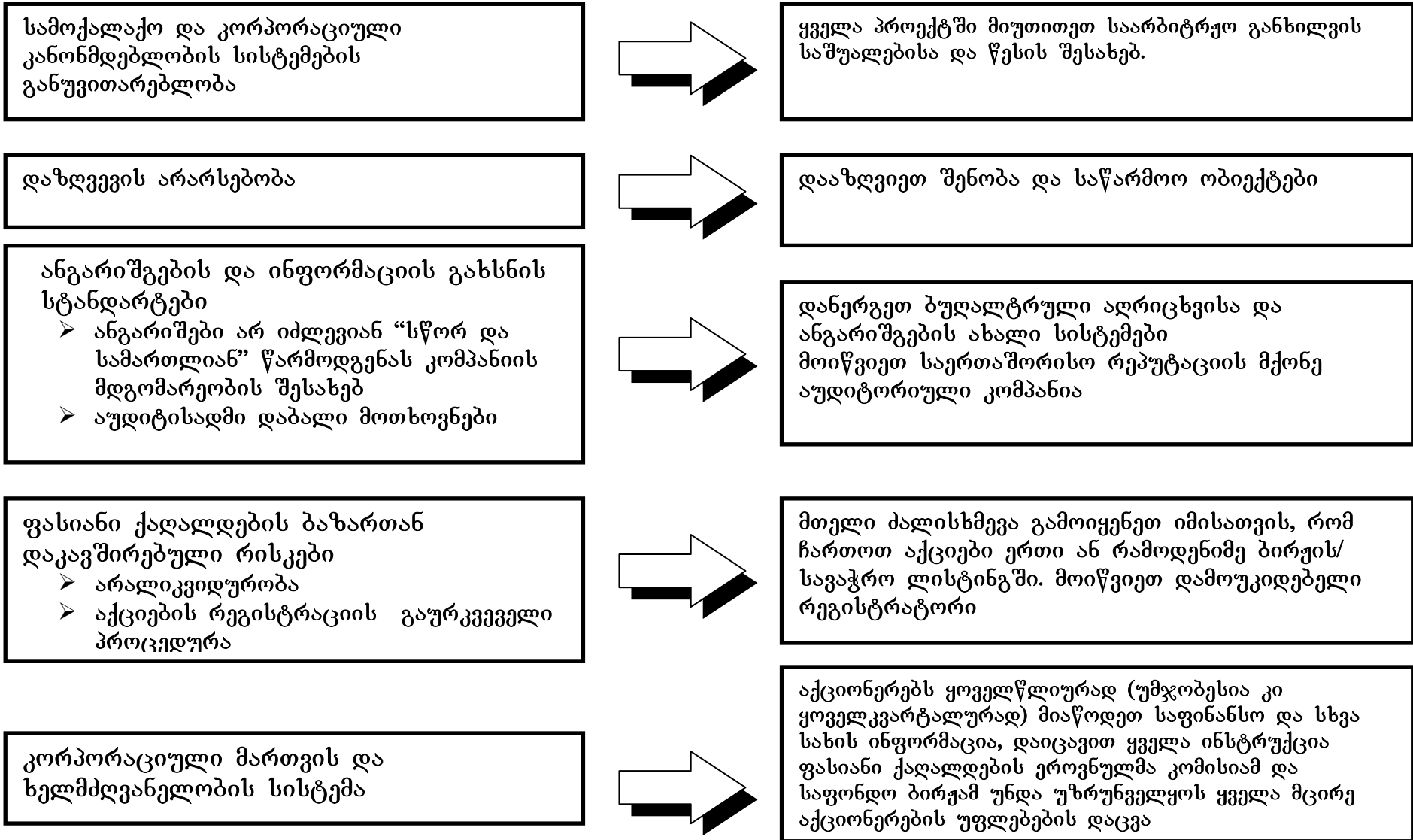
თუ თქვენ რეალურად მზად არა ხართ გაუმკლავდეთ დაფინანსებასთან დაკავშირებულ პრობლემებს, ნუ დახარჯავთ დროს ფუჭად

რა სახის რისკები აიძულებენ კოტენციურ ინვესტორს მოითხოვოს რენტაბელურობის უსოდენ დიდი ღონე

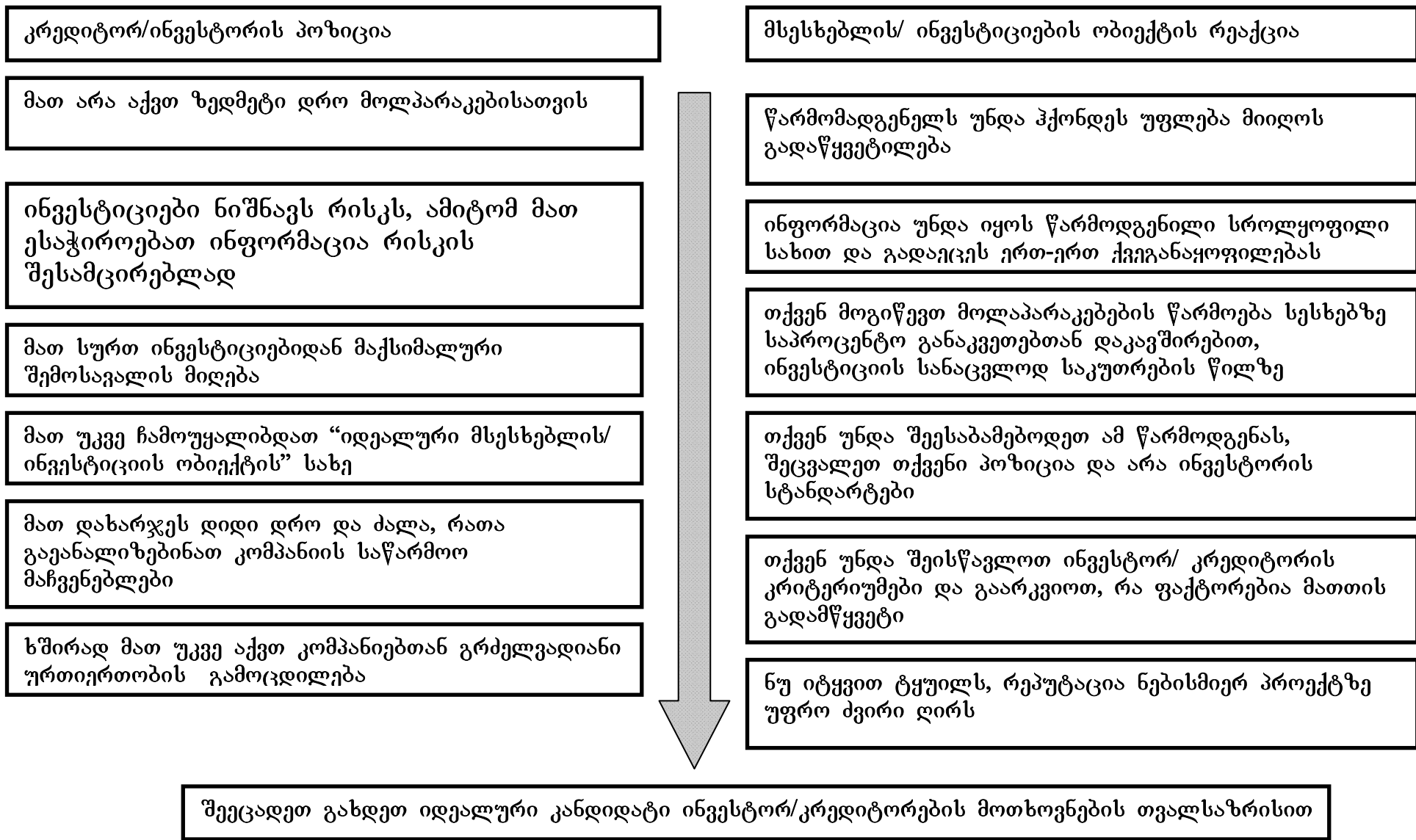
საქართვეულ კომპანიებში ინვესტიციებს ახასიათებთ შემდეგი სპეციფიკური რისკები:

- პოლიტიკური და ეკონომიკური
- საგალუტო და ვალუტის რეპატრაციასთან დაკავშირებული
- დაზღვევის არ არსებობასთან დაკავშირებული
- ანგარიშგების სტანდარტების და ინფორმაციის გახსნის
 - ანგარიშების სისტემა არ იძლევიან “სწორ და სამართლიან წარმოდგენას” კომპანიის საქმიანობის შესახებ
 - აუდიტისადმი დაბალი მოთხოვნები
 - გადაჭარბებული და გაურკვეველი დაბეგვრა
- ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებული
 - არალიკვიდურობის
 - აქციების არასტაბილური ფასები
 - კლირინგული და საანგარიშსწორებო სისტემის არარსებობა
 - აქციების რეგისტრაციის გაურკვეველი პროცედურა
- კორპორაციული და მმართველობითი სისტემების
- გარემოს დაბინძურებასთან დაკავშირებული

რისი ბაკითება შეუძლიათ კომპანიის ხელმძღვანელობას ჩამოთვლილი რისკების მინიმუმამდე დასაყვანად?

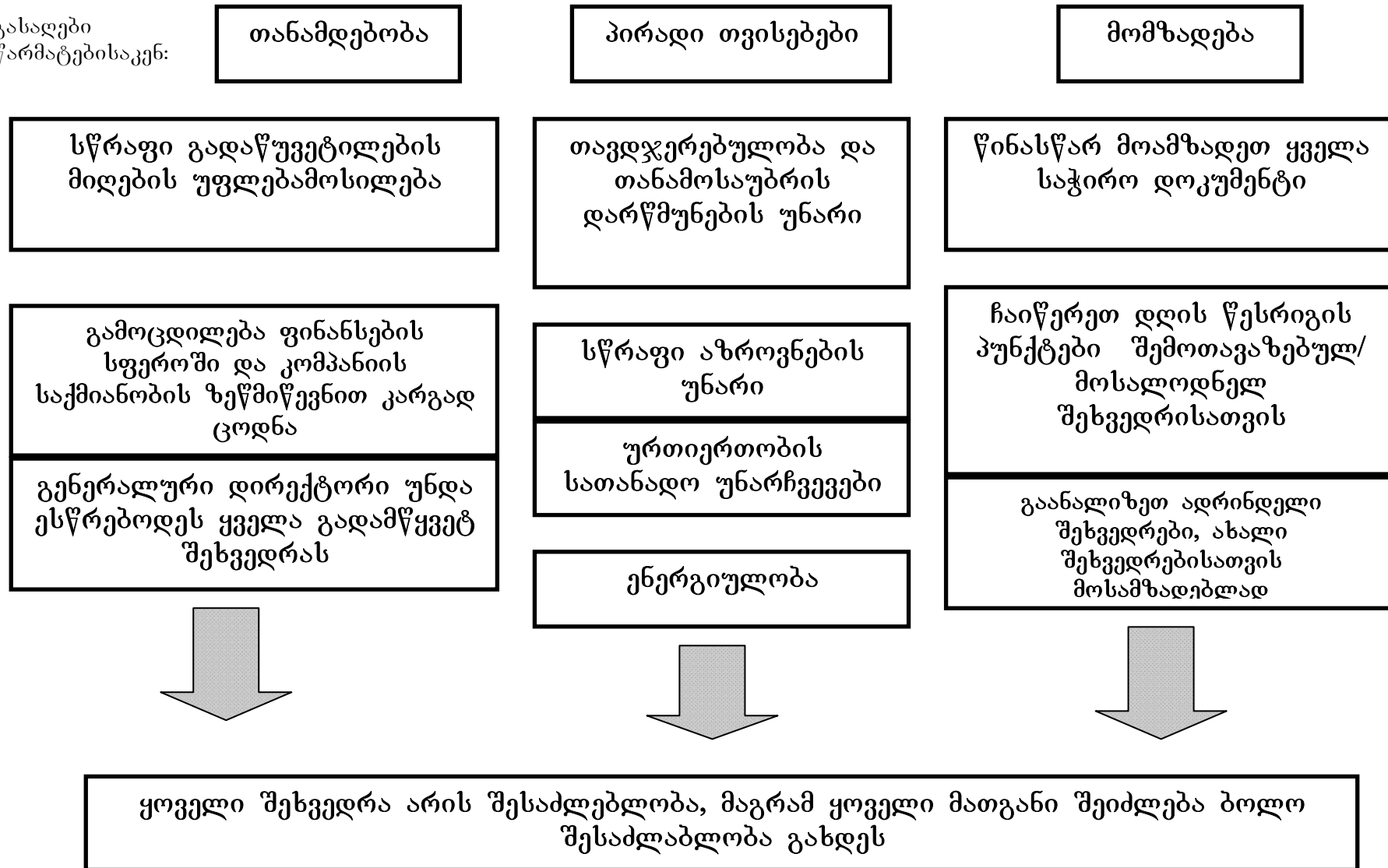


თქვენ ბინდათ მოკეზნოთ “შესაფერისი” კრედიტორი/ინვესტორი და “შესაფერისმა” კრედიტორ/ინვესტორმა უნდა მოგეზნოთ თქვენ. თქვენ შეგიძლიათ გაამარტივოთ ეს პროცესი



კირს, რომელიც წარმოადგენს კომპანიის სახეს შეუძლია ბარიბების დადგენა და ჩაშლაც

გასაღები წარმატებისაკენ:



კოტენციური ინვესტორები და კრედიტორები შეიძლება დარჩნენ იმედბაცრუებულები, თუ თქვენ ხელთ არ გაქვთ კომპანიის შესახებ ზოგადი ინფორმაცია...

მონაცემები ბოლო ერთი ან ორი წლის რეალიზაციის შესახებ

- პროდუქციის ასორტიმენტის მიხედვით თვეებისა და კვარტლების მიხედვით დაყოფილი
- ქვეყნის შიგნით და ექსპორტით გაყიდვების ნაღდ/უნაღდო და ბარტერით ანგარიშსწორების მითითებით

პროდუქციის სახეობების დახასიათება

- პროდუქციის სახეობა, საწარმოო სიმძლავრეების დატვირთვა
- ყველა სახის პროდუქციის წარმოების მოცულობას, შესაბამისი მონაცემები მის რეალიზაციაზე და საწარმოო დანახარჯებზე

ბუღალტრული აღრიცხვის მონაცემები

- დებიტორული და კრედიტორული დავალიანებები წლებისა და სექტორების მიხედვით
- მიმდინარე დავალიანება, დავალიანების დაფარვის გრაფიკი, გადახდილი დავალიანების პირობები და ისტორია

სხვა მონაცემები

- საწაესდებო კაპიტალის ოდენობა და ძირითადი აქციონერები
- მიმდინარე და სავალუტო ანგარიშები, რეკვიზიტები

ბახსოვლეთ – თქვენი პროექტის შესახებ კითხვებზე გუნდოვანმა პასუხებმა შეიძლება მოლაპარაკებების შეწყვიტა გამოიწვიოს

დარწმუნდით იმაში, რომ თქვენ მზად ხართ უპასუხოთ შემდეგ კითხვებზე:

მიმწოდებლები:

ვინ არიან ისინი?
რამდენად საიმედონი არიან?
გაფორმებულია თუ არა მათთან კონტრაქტები?

საშუალებები:

რა თანხის მიღება გსურთ პროექტის თითოეული ინვესტორისაგან?

შემკვეთები (რომელთაც აქვთ პროექტთან კავშირი):

ვინ არიან ისინი?
აქვთ თუ არა მათ სახსრები ამ საქონლის შესაძენად?
ხელმოწერილია თუ არა მათთან კონტრაქტები?

მენეჯმენტი:

ვინ ხალმძღვანელობს პროექტს?

პროექტი:

ფულადი სახსრების მოძრაობა
დამამტკიცებელი ინფორმაცია
დავალიანების დაფარვის გრაფიკი

კონკურენტები:

გყავთ არიან თუ არა კონკურენტები?
არსებობენ თუ არა პოტენციური კონკურენტები?
ამ პროექტის მეშვეობით რა პოზიციას დაიკავენ ბაზარზე კომპანია?

ხართ თუ არა მზად მოლაპარაკებისათვის?

როგორ უნდა ვმართოთ ეს პროცესი?

- როგორი იქნება იმ ჯგუფის შემადგენლობა, რომელიც აწარმოებს მოლაპარაკებებს?
ვინ მოახდენს სისტემატიზაციას და/ან მოამზადებს დამატებით ინფორმაციას, რომელსაც მოითხოვს ინვესტორი?
მოლაპარაკებების პროცესის რომელ ეტაპზე იქნება შესაძლებელი მთლიანი ან ნაწილობრივი ინფორმაციის წარმოდგენა ქარხნის საწარმოო პროცესზე, ტექნოლოგიებზე და აფილირებულ (შერწყმულ) კომპანიებზე
არსებობს თუ არა რაიმე ინფორმაცია, რომელსაც არ გახსნით გარიგების ბოლომდე?
ხართ თუ არა მზად ინფორმაციის კოპირების ან ქარხნის გარეთ მისი (ინფორმაციის) გატანის უფლების გაცემაზე, თუ დოკუმენტაციის გაცნობა მხოლოდ ადგილზე იქნება შესაძლებელი?

მიიღეთ გადაწყვეტილება ზევით აღნიშნულ საკითხებთან დაკავშირებით

ყოველ შეხვედრას თავისთავად დიდი მნიშვნელობა აქვს

პირველი სატელეფონო ზარი შეხვედრის ჩაატარების წინადადებით განახორციელებთ თქვენი პროფესიონალი კონსულტატის და ან იმ პირის მეშვეობით, რომელიც იცნობს პოტენციურ ინვესტორს (ბანკი, იურისკონსული და სხვა.)

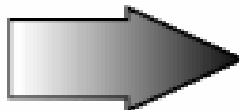
შეხვედრაზე თან წაიღეთ დოკუმენტების სრული კომპლექტი

სერიოზულად მოეკიდეთ ყოველ შეხვედრას

- თქვენ მოგიწევთ ფონდის სხვადასხვა დონის ხელმძღვანელობის დარწმუნება, რომ პირველი პირი, რომელიც თქვენთან მოლაპარაკებას აწარმოებს შეიძლება იყოს დაბალი დონის მმართველობის წარმომადგენელი
- თუ მასზე დადებით შთაბეჭდილებას მოახდენთ, ის მოგცემთ რეკომენდაციას საკითხის შესწავლის გაგრძელების შესახებ, ქარხანას ესტუმრებიან ინვესტორთა წარმომადგენლების ჯგუფი
- ინვესტორს შეიძლება ქარხნის პირადად მონახულების სურვილი გაუჩნდეს
- თუ ყველაფერი კარგად იქნება, შემოთავაზებული გარიგება ინვესტორის ხელმძღვანელობას წარედგენება განსახილველად, რომელიც მიიღებს გადაწყვეტილებას ინვესტიციის განხორციელებაზე

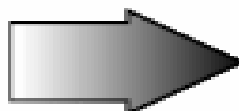
წინასწარ გულმოდგინედ მოამზადეთ თქვენი “მოთხოვნა” და ბააცანით იბი კომპანიის მაღალი რანგის ყველა ხელმძღვანელს

პოტენციური ინვესტორი
მოინდომებს ქარხნის მონახულებას



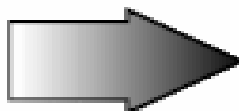
- მოამზადეთ შესავალი სიტყვა ქარხნის შესახებ
- მზად იყავით ქარხნის ან პროექტის შესახებ სასაუბროდ

პოტენციური ინვესტორი
მოინდომებს ყველა
ხელმძღვანელმძღვანელ პირთან
შეხვედრას



- პროექტის ყველა ხელმძღვანელმა პირმა უნდა შეძლოს სრულად და გასაგებად ისაუბროს პროექტის შესახებ
- იყავით თანმიმდევრულნი სხვადასხვა პოტენციურ ინვესტორთან ურთიერთობისას

მოამზადეთ პასუხები ყველა
მოსალოდნელ რთულ შეკითხვაზე



- იყავით მზად, რომ დაასაბუთოთ წარსულში მიღწეული საწარმოო მაჩვენებლები იმ შემთხვევაშიც თუ კი ისინი არც ისე სახარბიელოა
- იყავით მზად ისაუბროთ იმის შესახებ თუ როგორი დასკვნები გააკეთეთ წარსულ შეცდომებზე
- იყავით მზად, რომ განიხილოთ სააქციო კაპიტალის სტრუქტურა და დამოკიდებულება მესამე მხარესთან მიმართებაში

ესლა კი, როდესაც თქვენ ჩაატარეთ წინასწარი მოსამზადებელი სამუშაოები მოდით განვიხილოთ ზოგიერთი კონკრეტული მოსამზადებელი საკითხები

1. საერთო მოსამზადებელი სამუშაოები და კონტაქტის დამყარება შიდა დაფინანსების წყაროებთან
2. მოსამზადებელი სამუშაოების თავისებურებანი, კონტაქტების დამყარება და მოლაპარაკებები სხვადასხვა დაფინანსების წყაროებთან



ბანკები

მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

პორტფელური ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

სტრატეგიული ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

აქციების საჯარო ემისია

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

საბანკო დაზინანსება: თქვენ რა უნდა გავაკეთოთ და რამდენ ხანს გასტანს ეს პროცესი?

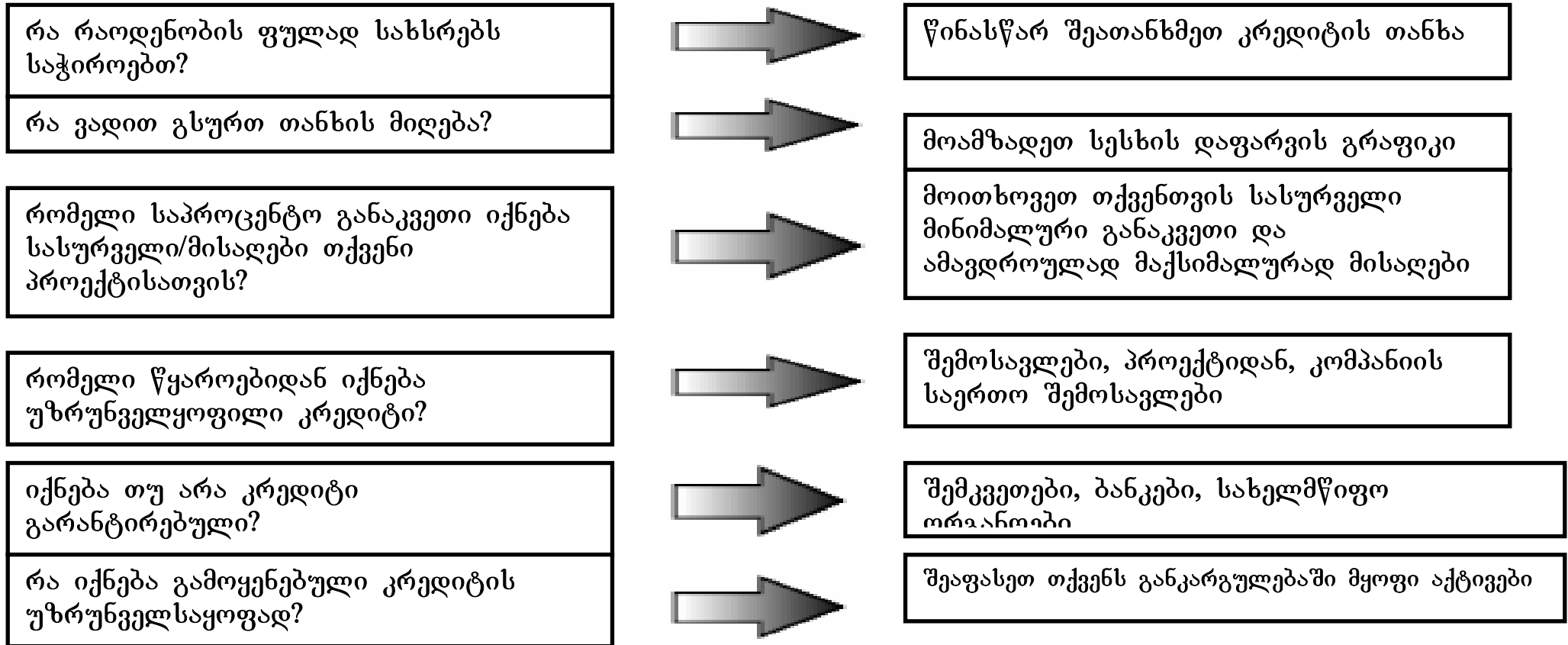
ამოცანები და მინიმალური ვადები

თუ თქვენ ხელსაყრელი ბარიბების დადება გსურთ, თქვენ უნდა

ამოცანა	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
პროექტის შერჩევა/შეფასება										
ფულადი ნაკადების მიზრობის პროგნოზი	■	■	■							
ბიზნეს-გეგმის მომზადება		■	■	■						
საერთო ინფორმაციის მომზადება										
კომპანიის შესახებ			■	■	■					
ბანკის შერჩევა				■	■	■	■			
პირველადი კონტაქტები ბანკებთან				■	■	■	■	■		
შესაბამისი გარანტიის მოძებნა										
შესაბამისი გარანტიის განსაზღვრა				■	■	■	■	■		
მილაპარაკებები/შეთანხმებები										
ფაქტიური კრედიტის წარდგენა										■

იცოდეთ, თუ რას საჭიროებთ და რისი შემოთავაზება შეგიძლიათ

ბანკებს კრედიტთან მიმართებაში, როგორც წესი, აქვთ შემდეგი შეკითხვები



მოამზადეთ შესაძლო პასუხები ბანკის წარმომადგენლებთან შეხვედრამდე

თქვენ უზრუნველყოფით მიიღოთ უფლადი რესურსები რისკიანი პროექტებისათვისაც, თუ თქვენ კრედიტს სათანადოდ უზრუნველყოფთ

ძირითადი ფონდები
(საკუთრება, ქარხანა და დანადგრები)

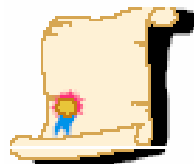


ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდები
(სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები, სოლიდური ქართული კომპანიების აქციები)



სასაქონლო ფასეულობანი, რომელთაც გააჩნიათ კომერციული ფასეულობა (ნედლეულის ჩათვლით)

გარანტიები
(ბანკების, ცნობილი შემკვეთების, რეგიონალური ადმინისტრაციების)



სხვა
სადაზღვევო
დეპოზიტები/პოლისები

შეაფასეთ უზრუნველყოფა შემდეგი კრიტერიუმების მიხედვით:
ფასეულობანი, ლიკვიდურობა, პრიორიტიზაცია



მზა პროდუქტი



გახსოვდეთ: კარგი უზრუნველყოფადობა რისკიან პროექტს უფრო მიმზიდველს ხდის, მაგრამ თავად ამ პროექტს არ აუმჯობესებს

საქართველოში ბევრი ბანკებია მარამ, რამდენიმე თუ ბამოღბება
 თქვენი კორპორაციის და პროექტის დაზინანსებისათვის

	<i>უპირატესობანი</i>	<i>უარყოფითი მხარეები</i>
<i>ადგილობრივი ბანკები</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ისინი კარგად არიან გათვითცნობიერებული ადგილობრივი კომპანიების საქმიანობაში ➤ ადვილი მისაღებია ➤ მცირე სატელესაკომუნიკაციო დანახარჯები 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ შეუძლიათ არც დააფინანსონ პრო
<i>მომსახურე ბანკები</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ უკეთესადარიან გათვითცნობიერებული კომპანიის საქმიანობაში 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ შეიძლება არ დაინტერესდენ
<i>სპეციალიზირებული ბანკები</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ დარგობრივი გამოცდილებიდან გამომდინარე უფრო დაბალია დანახარჯები ➤ დიდ ინტერეს იჩენენ პროექტში მონაწილეობაზე 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ შეიძლება არ არსებობდეს მოცემულ დარგის სპეციალიზირებული ბანკ
<i>მსხვილი ბანკები</i>	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ისინი აკრედიტებენ მხოლოდ მსხვილ პროექტებს 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ შეიძლება საჭირო იყოს დიდი ოდ ➤ ინფორმაციის მოწოდება ➤ საკომისიო შეიძლება იყოს მაღა

ბანკის არჩევის შემდეგ, დაამყარეთ მათთან კონტაქტები

დარეკეთ ბანკში და გაარკვიეთ თუ ვის ევალება ახალი პროექტების დაფინანსების შეფასება

შემდეგ დაურეკეთ მითითებულ პირს და მოკლედ დაუხასიათეთ მას პროექტი (ამისათვის თქვენ დაგჭირდებათ წერილობითი ვარიანტი.)

- ილაპარაკეთ საქმის შესახებ, აუხსენით მიზანი, გაარკვიეთ დაინტერესებული თუ არა ბანკი თქვენი პროექტით

შეეცადეთ დაანახოთ მათ თქვენი კომპანია საუკეთესო კუთხით

- თანამშრომლობა საერთაშორისო საკონსალტინგო ფირმებთან, ახალი პროდუქციის სერთიფიცირება, რვა შემკვეთი დასავლეთიდან, კომპანიას ესტუმრა პრემიერ მინისტრი, მონოპოლისტი-საწარმო და ა.შ

იყავით მზად იმისთვის, რომ ბანკს დაუსვათ შეკითხვები

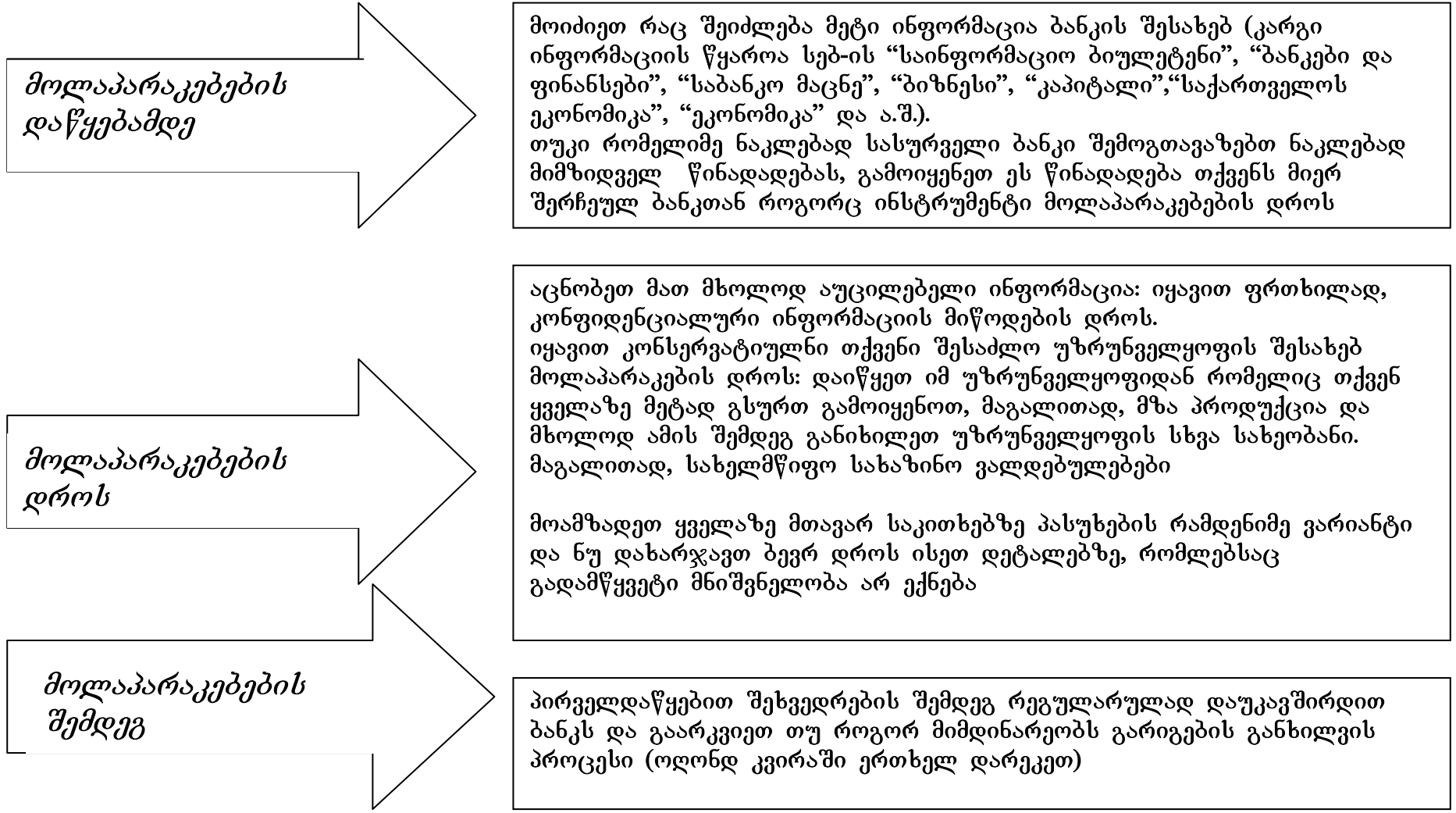
- თუ რატომ არ არის ბანკი დაინტერესებული, რომელი ბანკები შეიძლება დაინტერესდნენ, რისი გაკეთება (შეცვალ) შეიძლება, რომ პროექტით დაინტერესდეს სხვა ბანკი?

დაარწმუნეთ საკრედიტო განყოფილების თანამშრომელი, რომ დაფინანსება ეს არის ერთადერთი გზა პროექტის წარმატებულად განხორციელებისათვის

შეასრულეთ მოთხოვნა სრული ინფორმაციის მოკლე დროში წარდგენის შესახებ

- ბანკებმა შეიძლება ყოველდღიურად მრავალი განაცხადი მიიღონ, ხოლო ინფორმაციის დაგვიანებით წარდგენამ შეიძლება შეაფერხოს მიზნის მიღწევა
- თქვენი საპასუხო რეაქცია მეტყველებს კომპანიის ჭეშმარიტ შესაძლებლობებზე (იყოს თავისდროული და ზუსტი)

თუ თქვენ გსურთ დაღოთ სარბიზიანი ბარიერები, მზად იყავით აწარმოოთ მოლაპარაკებები ქალისმიერი კოზიციით



ახლა კი პორტფელური ინვესტიციები

1. საერთო მოსამზადებელი სამუშაოები და კონტაქტის დამყარება შიდა დაფინანსების წყაროებთან
2. მოსამზადებელი სამუშაოების თავისებურებანი, კონტაქტების დამყარება და მოლაპარაკებები სხვადასხვა დაფინანსების წყაროებთან



ბანკები

მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

პორტფელური ინვესტიციები
გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

სტრატეგიული ინვესტიციები
გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

აქციების საჯარო ემისია
გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

კორტფელური_ინვესტორის ძიება – ეს ამოცანა, რომელსაც ვუსი, რთულია და საჭიროებს ბევრ დროს

ამოცანები და მინიმალური ვადები

ამოცანა	თვე													
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
პროექტის შერჩევა/შეფასება (ფულადი ნაკადების პროგნოზის ჩათვლით)	■	■	■											
ბიზნეს-გეგმის მომზადება		■	■	■										
ფინანსური კონსულტანტის დანიშვნა			■	■	■									
ფინანსური ანალიზი (ფინანსური კონსულტანტი)			■	■	■	■								
იურიდიული ანალიზი			■	■	■	■								
საინვესტიციო მემორანდუმის მომზადება				■	■	■	■							
კომპანიის შეფასება				■	■	■	■							
ინვესტორის არჩევა				■	■	■	■							
პირველადი კონტაქტების დამყარება პოტენციურ ინვესტორებთან					■	■	■	■						
შეხვედრები/ქარხნის მონახულება					■	■	■	■	■					
კომპანიის მდგომარეობის ანალიზი (თუ ანალიზი ინვესტორის მიერ ტარდება)						■	■	■	■	■				
აქციონერთა საერთო კრება										■	■	■	■	
მოლაპარაკებები/შეთანხმება										■	■	■	■	
პროსპექტის მომზადება ქართულ კანონდებლობასთან შესაბამისად													■	■
გადასახადის გადახდა ახალი ემისიიდან														■
პროექტის დამტკიცება ფინანსთა სამინისტროს მიერ														■
ინვესტიციების ფაქტიური შეტანა														■

დოკუმენტების მომზადებისათვის თქვენ მოგიწევთ მნიშვნელოვანი მოცულობის თანხების დახარჯვა

როგორც წესი, პორტფელური ინვესტორებისათვის მზადდება რამოდენიმე დოკუმენტი

ბიზნეს-გეგმა

ფულადი ნაკადის მოძრაობის პროგნოზი

საინვესტიციო მემორანდუმი

- საქართველოში მიღებული ანგარიშების წარმოების წესი საშუალებას იძლევა კომპანიის ფინანსური თუ სტრატეგიული მდგომარეობის ნამდვილი სურათი მივიღოთ; პოტენციური ინვესტორი მოითხოვს რომ დამატებითი ინფორმაციის მნიშვნელოვანი მოცულობის მიღებას მისთვის გასაგებ ფორმატში
- საჭიროა ბიზნეს-გეგმა; “დახმარების” ფონდებს, როგორც წესი, აქვთ კონკრეტული ინფორმაციის ჩამონათვალი, რომელიც მათ სურთ მიიღონ, ზოგჯერ განსზაღვრულ ფორმატში
- უმეტესი ინვესტორებისათვის თქვენ უნდა იქინიოთ:
 - ფულადი ნაკადების დაწვრილებითი პროგნოზი სხვადასხვა დაშვებებით, წერილობითი ფორმით
 - საინვესტიციო მემორანდუმი, ფინანსური და იურიდიული შემოწმების შედეგების ჩათვლით, მომზადებული უნდა იქნეს გამოცდილების მქონე, პროფესიონალი ფინანსური კონსულტანტის მიერ.

რას წარმოადგენს ანალიზი და შეფასება?

ფინანსური და იურიდიული ანალიზი

- ფინანსური ანალიზი წარმოადგენს თქვენი კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობის ანალიზს
 - ტარდება დამოუკიდებელი აუდიტორული/საკონსალტინგო ფირმის მეშვეობით;
 - ეს არ არის აუდიტი - მის მიზანს არ წარმოადგენს საქართველოს კანონმდებლობით მიღებული ფინანსური აღრიცხვის წესის შესრულების ხარისხის შეფასება. ის მოიცავს წარმოების სამომავლო პოტენციური ფინანსური ვალდებულებების გამოვლენას.
- იურიდიული ანალიზი წარმოადგენს კომპანიის პრივატიზაციის საკითხების, მის სტრუქტურას, მიმწოდებლებთან და შემკვეთებთან კონტრაქტების შეისწავლას, და ა.შ. ეს ყველაფერი მიმართულია იმ იურიდიული საჩხელების გამოსავლენად, რომლებიც შეიძლება წარმოიქმნას მომავალში.

კომპანიის შეფასება

- საბაზრო ღირებულების მქონე ფასეულობების ნაკრების შეფასება, რომელიც კომპანიის სააქციო კაპიტალს წარმოადგენს და კომპანიის ხელმძღვანელობის მიერ გამოიყენება კომპანიაში საკუთრების წილის განსაზღვრისათვის, ინვესტიციის განსაზღვრული თანხის სანაცვლოდ
- კომპანიის შეფასება შეიძლება ჩატარდეს კომპანიის ან მისი საფინანსო კონსულტანტის მიერ

მიზანშეწონილია რომ დაიხარჯოს ცოტა დრო იმის გადასაწყვეტად, თუ ვის მივმართოთ

ინვესტორის ძებნის პროცესი არის რთული და მოითხოვს სპეციალურ ცოდნას

ქართული პორტფელური ინვესტორები

- ისინი ითვლებიან “ახალგაზრდა” კომპანიებად
- მათზე არ არსებობს დაწერილებითი ინფორმაცია
- თითქმის ყოველი მათგანი თბილისშია რეგისტრირებული
- ხანდახან მათ გააჩნიათ შეზღუდული რესურსები
- ხანდახან ისინი ზღუდავენ თავიანთ საქმიანობას კონკრეტული მიმართულებით

უცხოელი პორტფელური ინვესტორები

- ძნელია დაამოყარო კონტაქტები იმათთან ვინც საზღვარგარეთ იმყოფება
- ისინი ინვესტორებისათვის იყენებენ მკაცრ წესებს
- ყოველთვის აქვთ სხვადასხვა პროექტებს შორის არჩევანის შესაძლებლობა
- ხანდახან ადგენენ შეზღუდვებს ინვესტირების ოდენობასა და სფეროებზე

მიზანმიმართულად მოვიზიდოთ პროფესიონალი კონსულტანტი იმ მიზნით, რომ თქვენი სახელით კონტაქტები დაამყაროს და მოლაპარაკებები გამართოს ინვესტორებთან

თქვენი კონსულტანტის მოქმედების შემდგომ თქვენ უნდა შეაფასოთ ინვესტორები იმის მიხედვით თუ მოცემული ინვესტორებიდან რომელია თქვენს პროექტით ყველაზე დაინტერესებული

იყავით მზად მოლაპარაკებებისათვის საუკეთესო ბარიბების დადგამდე

მოლაპარაკების დროს უნდა შეეხოთ შემდეგ საკითხებს

ინვესტიციების მინიმუმი, რომელზეც კომპანია თანახმაა

დამატებითი კაპიტალის მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც შემოთავაზებულია სხვადასხვა მოცულობის ინვესტიციებზე, წარმომადგენლობა მართვის ორგანოებში, მსხვილ გარიგებებზე კონტროლის დონე

ინვესტირების განხორციელების იურიდიული ფორმა

ინვესტირების განხორციელებისათვის საჭირო ვადები. თუ პროგრამა, რომელიც ითვალისწინებს კაპიტალის დაბანდების განხორციელებას გათვლილია რამოდენიმე წელზე, მაშინ ამ პერიოდში როგორ იქნება რესურსების ინვესტირება და როგორ იქნება უზრუნველყოფილი დარჩენილი ნაწილის შემოტანა.

უფლებები აქციების შემდგომ ემისიის დროს

სტრუქტურული ცვლილებების გატარების ვალდებულებანი (სოციალური სფეროს ობიექტებზე და არაძირითად სამუშაოების ჩატარებაზე უარის თქმის ჩათვლით, შტატების შემცირება) დამოუკიდებელ კომპანია-სარეგისტრატორთან, ბანკებთან, ბროკერებთან, საქმიანი კავშირების დამყარება მოლაპარაკებების წარმოება “მონათესავე მხარეებთან” დამოუკიდებულების შეცვლის შესახებ, კორპორაციული მართვის გაუმჯობესება

მმართველობითი და ფინანსური ანგარიშგების სისტემის სრულყოფა, ინვესტორისათვის რეგულარულად დროული ინფორმაციის მისაწოდებლად.

კანონდებლობაში ბოლო პერიოდის ცვლილებებს ბააჩნიათ არსებითი მნიშვნელობა

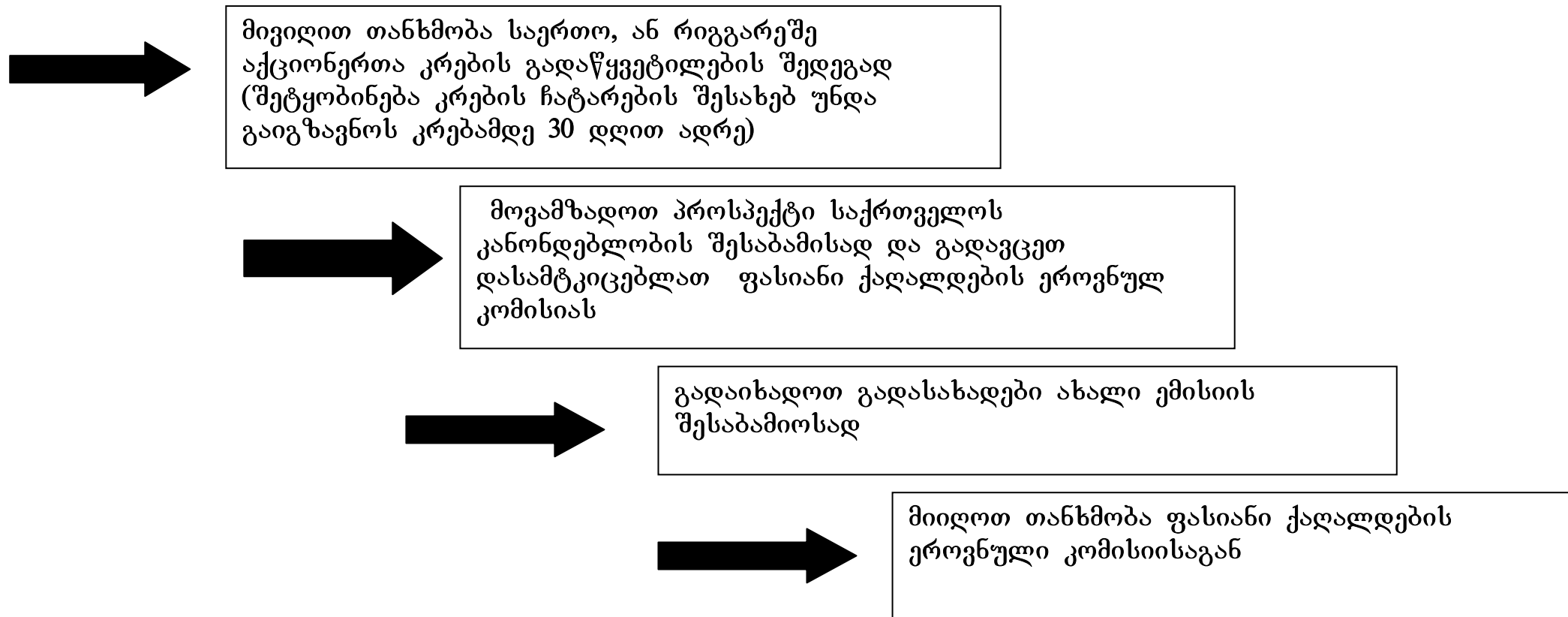
საქართველოს კანონი მეწარმეთა და ფასიანი ქაღალდების შესახებ იცავს სააქციო საზოგადოების აქციონერებს, მაგრამ გარკვეულ სირთულეებს უქმნის ახალი აქციების ხშირ და ფართო განთავსებას რადგანაც:

- მოითხოვს უპირატესი უფლების მინიჭებას ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებისათვის (ახლად გამოშვებული აქციების შექმნის უფლება პირდაპირპროპორციულია საკუთრებაში არსებული აქციების), კერძოდ, ახალი აქციების კერძო განთავსება კონკრეტულ დაწესებულებებსა და ინვესტორებს შორის არის აქციონერების უფლებების დარღვევა, თუ კი კომპანია ამ მომენტში იმ ინვესტორის სრულ საკუთრებაში არ იმყოფება, რომელსაც შესთავაზეს ახალი აქციები.
- მოითხოვს კომპანიისგან ნებისმიერი აქციონერისგან გამოისყიდონ აქციები (მოთხოვნამდე) სამართლიან საბაზრო ფასად, რომელიც არ ფლობს ხმის უფლებას ორგანიზაციის რეორგანიზაციის, ლიკვიდაციის ან წესდების შეცვლაში მონაწილეობის მისაღებად
- იმ შემთხვევაში, თუ 30 %-ზე მეტი აქციებს შეიძენას აპირებს ვინმე და ამ კომპანიას ჰყავს 1000 ჩვეულებრივი აქციებს მფლობელი, მოითხოვს ასეთი შემთხვევის შესახებ შეატყობინოს 30 დღით ადრე და წამოაყენოს წინადადება არსებული აქციონერებისაგან დარჩენილი აქციების შესყიდვაზე

დრო გვიჩვენებს თუ როგორ გამოყენება პრაქტიკაში ეს დებულებები

როდესაც უმთავრესია იქნება მიღწეული, იქნება თუ არა რაიმე კიდევ შესასრულებელი იმისათვის რომ მივიღოთ სახსრები?

ინვესტორისათვის ახალი აქციების გადაცემისთვის საჭიროა:



. . . სანამ გარიგება შედგება

ვისაუბროთ ბრძელვადიანი დაფინანსების არანაკლებ ბავრცელებულ ფორმაზე

1. საერთო მოსამზადებელი სამუშაოები და კონტაქტის დამყარება შიდა დაფინანსების წყაროებთან
2. მოსამზადებელი სამუშაოების თავისებურებანი, კონტაქტების დამყარება და მოლაპარაკებები სხვადასხვა დაფინანსების წყაროებთან



ბანკები

მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

პორტფელური ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

სტრატეგიული ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

აქციების საჯარო ემისია

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

სტრატეგიული ინვესტიორის ძიება უფრო მეტ ღრუს საჭიროებს, ვიდრე კორტფელური ინვესტიორის

ამოცანები და მინიმალური ვადები

ამოცანა	თვე							
	1	2	3	4	5	6	7	8
პროექტის შერჩევა/ ეფასება								
ფულადი ნაკადების პროგნოზის ჩათვლით	■	■						
ფინანსური კონსულტანტის დანიშვნა		■	■					
ფინანსური ანალიზი (ფინანსური კონსულტანტი)			■	■	■			
იურიდიული ანალიზი			■	■	■			
საინვესტიციო მემორანდუმის მომზადება				■	■	■		
კომპანიის შეფასება				■	■	■		
ინვესტორის შერჩევა				■	■	■		
კონტაქტების პირველადი დამყარება პირველ პოტენციურ ინვესტორებთან					■	■		
შეხვედრები/ქარხნის მონახულება					■	■	■	■
მოლაპარაკებები/შეთანხმება						■	■	■
(ყოველი ახალი პოტენციური ინვესტორისათვის გაიმეორეთ წინა სამი ეტაპი)								
აკციონერების საერთო კრება							■	■
პროსპექტის მომზადება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად							■	■
გადასაცადის შეტანა ახალი ემისიიდან								■
პროსპექტის დამტკიცება ფინანსთა სამინისტროს მიერ								■
ინვესტიციების ფაქტიური შეტანა								■

შესაბამისი სტრატეგიული ინვესტიორის მოზილვისა და ბარიერების დადებისათვის თქვენ შეიძლება დაჭირდეთ პროფესიონალის დახმარება

განსხვავებით პორტფელურ რესიდენტ-ინვესტორებისაგან, სტრატეგიული ინვესტორები შეიძლება ჩამობრძანდნენ ნებისმიერი ქვეყნიდან და შეიძლება ისინი საერთოდ არ ფლობდნენ რაიმე სახის ინფორმაციას (ან გააჩნდეთ მწირი ინფორმაცია):

- ქართული კომპანიების ისტორიის შესახებ (საქმიანობა, აღრიცხვიანობა, ორგანიზაცია, პრივატიზაცია და ა.შ.)
- რეალური პოლიტიკური და ეკონომიკური რისკის შესახებ
- საქართველოს კანონმდებლობის მიხედვით ბუღალტრული და ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის შესახებ

ამგვარად, პროფესიონალი ფინანსური კონსულტანტი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს

ფინანსურ კონსულტანტს შეუძლია:

- დაგვეხმაროს იდეალური ინვესტიორის კრიტერიუმების შემუშავებაში
- დაგვეხმაროს პოტენციალური ინვესტიორების შევსებაში და მათი მნიშვნელობის მიხედვით განლაგებაში
- მოამზადოს ფინანსური ინფორმაცია ინვესტიორისათვის გასაგებ ფორმატში
- წარმოადგინოს საქართველოს დამახასიათებელი ინვესტირების რისკი
- თქვენი კომპანიის სახელით აწარმოოს მოლაპარაკებები

სტრატეგიული ინვესტიციების შეფასების და მათი მნიშვნელობის მიხედვით განლაგებისას განხილული უნდა იქნეს გეგრი საკითხი

სტრატეგიული ინვესტიციის მოძიების მიმართულების არჩევისას განიხილეთ შემდეგი საკითხები:

რომელი ინვესტიციის მიერ უფრო მეტად არის შესაძლებელი საჭირო მოცულობის ინვესტიციების გამოყოფა?

თქვენ ფულის გარდა რისი მიღება გსურთ სტრატეგიული ინვესტიციისაგან? ვის შეუძლია რომ ეს გააკეთოს?

როგორია ურთიერთ სარგებლიანობა, დანახარჯების შემცირების სქემა, შეგიძლიათ შესთავაზოთ სტრატეგიულ ინვესტიციას კლიენტების ან ნედლეული ბაზა?

საქმიანობის სტრატეგიაზე ვინ იზიარებს თქვენ აზრს?

როგორი მმართველობითი და კორპორატიული კულტურა შეგიძლიათ დანერგოთ თქვენ თანამშრომლებთან?

ამ კითხვებზე პასუხის გაცემა დაგეხმარებათ იმაში, რომ წარმოიდგინოთ თუ როგორია იდეალური სტრატეგიული ინვესტიციის

სტრატეგიული ინვესტიციების ინფორმაციის მიწოდება – საკმაოდ დელიკატური პროცესია

სტრატეგიული ინვესტორი, თქვენ საწარმოში ინვესტიციების დაბანდების საკითხის განხილვისას, მოითხოვს ინფორმაციის მიღებას

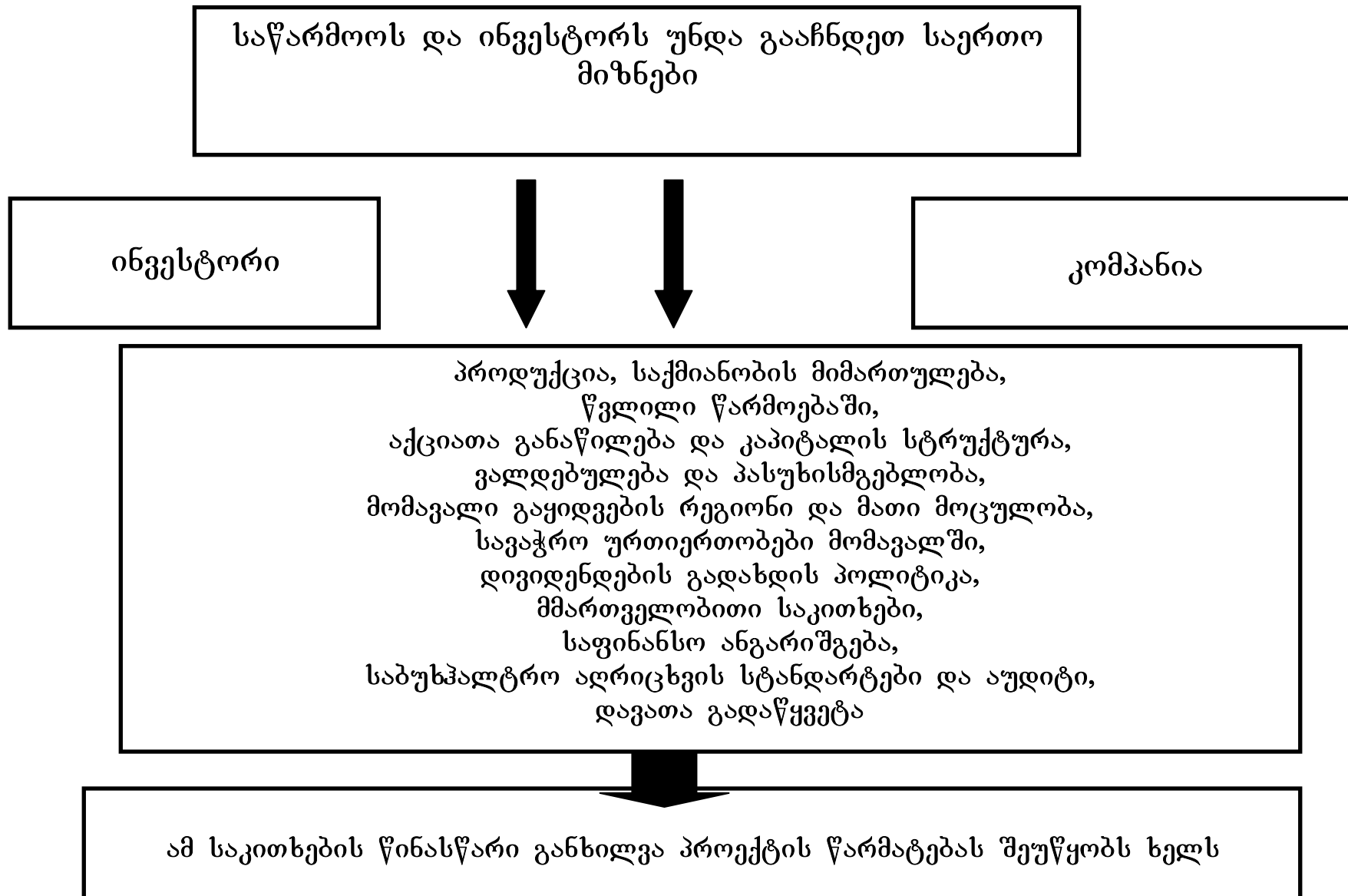
- გამოშვებული პოდუქციის შესახებ
- გამოყენებული ტექნოლოგიების შესახებ
- მიმწოდებლებისა და დამკვეთების შესახებ

თუ ინვესტორი თქვენ დარგში საქმიანობს, მაშინ ის გათვითცნობიერებული იქნება და მოითხოვს კონფიდენციალურ ინფორმაციას

პორტფელური ინვესტორების მოძიებისაგან განსხვავებით პოტენციურ სტრატეგიულ ინვესტორებს ცალცალკე უნდა ესაუბროთ

- და ახალ პოტენციურ ინვესტორს დაუკავშირდეთ მხოლოდ წინა მოლაპარაკებების ჩაშლის შემთხვევაში

შეათანხმეთ ის საკითხები, რომლებიც შემდგომში მნიშვნელოვან როლს შეასრულებენ



მმართველობითი საკითხების გადაწყვეტა შესაძლოა მეტ-ნაკლებად რთული აღმოჩნდეს

მმართველობით საკითხებს კომპანიის წარმატებისათვის
სასიცოცხლო მნიშვნელობა აქვს

- როგორ იქნება დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა და უფლებამოსილება?
- როგორ დაინიშნებიან დირექტორთა საბჭოს წევრების?
- როგორ იქნება ხელმძღვანელობის კომპეტენციის სფერო?
- როგორ იქნება ხელმძღვანელი თანამდებობის პირების დანიშვნის წესი?
- როგორ შეიცვლება კომპანიის ორგანიზაციული სტრუქტურა?
- როგორ იქნება ანგარიშის წარდგენის ახალი გეგმა?
- რა გზით მოხდება სტრატეგიული და ოპერატიული საკითხების გადაწყვეტა?
- რა წესით მოხდება შიდა აუდიტის/კონტროლის განხორციელება?

ყველა საკითხზე დეტალური შეთანხმების მისაღწევად აუცილებელია დაიდოს ბარიბება

იგივე “ტექნიკური” საკითხები, რაც პორტფელური ინვესტორის შემთხვევაში

იგივე შეზღუდვები, რომლებიც დაწესებულია “მეწარმეთა შესახებ” და სხვა საკანონმდებლო აქტებით

ინვესტიციების მიღებას, შესაძლოა უფრო მეტი დრო დასჭირდეს, ვიდრე - პორტფელური ინვესტორის შემთხვევაში

- კომპანიის საქმიანობისა და ფინანსური მაჩვენებლების უფრო დეტალურად შესწავლა
- როგორც წესი, სტრატეგიულ ინვესტორს აქციების უფრო დიდი პაკეტი მიეყიდება, ვიდრე პორტფელურ ინვესტორს
- აუცილებელია გათვალისწინებულ იქნეს ინვესტიციების განხორციელება არა ფულადი, არამედ სხვა ფორმით
- აუცილებელია შემუშავდეს დეტალური სტრატეგია

ინვესტიციებზე კონტროლის განსახორციელებლად შექმენით სპეციალური ჯგუფები კომპანიის ხელმძღვანელობის წარმომადგენლებისა და ინვესტორების შემადგენლობით

ბანკშილით ბრძელვადიანი დაფინანსების ნაკლებად გავრცელებული ფორმა, რომელიც უნდა გახდეს ყველაზე უფრო დიდი მოცულობის

1. საერთო მომზადება და კონტაქტების დამყარება გარე დაფინანსების წყაროებთან

2. მომზადების თავისებურებები, კონტაქტების დამყარება და მოლაპარაკებები დაფინანსების სხვადასხვა წყაროებთან



ბანკები

მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

პორტფელური ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

სტრატეგიული ინვესტორები

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

აქციათა საჯარო ემისია

გრძელვადიანი დაფინანსებისათვის

აქციათა საჯარო ემისია – ეს არის ბრძელვადიან ინვესტიციათა ყველაზე რთული წყარო, რომელიც მოითხოვს დიდ ღრღს

ამოცანები და მინიმალური ვადები

ამოცანა	თვე																	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
პროექტის შერჩევა/შეფასება (ფულადი სახსრების მოძრაობის ჩათვლით)	■	■	■															
საფინანსო კონსულტანტის დანიშვნა		■	■	■														
ფინანსური ანალიზი (საფინანსო კონსულტანტი)			■	■	■													
იურიდიული ანალიზი (იურიდი. კონსულტანტი)			■	■	■													
კომპანიის შეფასება					■	■	■	■										
გაყიდვების შესახებ შემორანდუმის მომზადება (დასავლეთის სტანდარტების შესაბამისად)					■	■	■	■										
აქციონერთა საერთო კრება						■	■	■										
გაყიდვების შესახებ შემორანდუმის მომზადება						■	■	■										
პროსპექტის მომზადება საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად						■	■	■										
ემისიის წამყვანი მენეჯერის დანიშვნა						■	■	■										
კომპანიის წარდგენა მოსახლეობისათვის									■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
ახალი ემისიიდან გადასახადის გადახდა										■	■	■	■	■	■	■	■	■
ფინანსთა სამინისტროს მიერ პროსპექტის თავდაირვვლი დამტკიცება										■	■	■	■	■	■	■	■	■
გაყიდვების შესახებ სინდიკატის შექმნა										■	■	■	■	■	■	■	■	■
მიმღები ბანკის განაცხადების მიღების თანმიმდევრობის შემუშავება										■	■	■	■	■	■	■	■	■
ემისიის წინასწარ გაყიდვა, განთავსების გარანტიების უზრუნველყოფა										■	■	■	■	■	■	■	■	■
ემისიის ღირებულების განსაზღვრა											■	■	■	■	■	■	■	■
ქვე-მის მიერ პროსპექტის საბოლოო დამტკიცება (ფასის მითითებით)											■	■	■	■	■	■	■	■
ემისიის წარდგენა მოსახლეობისათვის												■	■	■	■	■	■	■
გაყიდვების შესახებ პროსპექტისა და შემორანდუმის დაბეჭდვა												■	■	■	■	■	■	■
“მოძრავი პრეზენტაციები”													■	■	■	■	■	■
მასალების გაერთიანება														■	■	■	■	■
განთავსების პერიოდი																■	■	■
რეგისტრირება ამონაწერების დაგზავნა																	■	■

აქციათა საჯარო ემისია ხასიათდება მომზადების ხანბრძლივი ვადით და განხორციელების მოკლე ვადით

თქვენ მოგიწევთ მოამზადოთ ემისიის პროსპექტი დასავლური ნიმუშის მიხედვით და საინვესტიციო მემორანდუმი ყველა პოტენციური უცხოელი მყიდველისათვის

- ასეთივე ინფორმაცია უნდა მომზადდეს ქართველი პორტფელური ინვესტორებისათვის.

როგორც წესი, დაწერილებითი ემისიის პროსპექტის მოსამზადებლად საჭიროა უფრო მეტი დრო, ვიდრე საინვესტიციო მემორანდუმიასთვის

საჯარო ემისია მოითხოვს შემდეგი ამოცანების შესრულებას, რომლებიც აქციების დახურული განთავსებისას საჭირო არ არის:

- აქციების გაყიდვით დაკავებული სტრუქტურის შექმნა, სადაც შესაძლოა საჭირო გახდეს საინვესტიციო კონსულტანტების დახმარება
- საზოგადოებასთან ურთიერთობა, სადაც ასევე შესაძლოა საჭირო გახდეს პროფესიონალი კონსულტანტების დახმარება
- პრეზენტაცია პოტენციური ინვესტორების ჯგუფისათვის (“მოძრავი პრეზენტაციები”)
- აქციებზე გადახდილი თანხების ამოსაღებად სისტემის “ბანკები– მიმღებები” ორგანიზება
- პროსპექტის, მემორანდუმის, განცხადებების ფორმის დაბეჭდვა და გავრცელება

საჯარო ემისია უნდა იყოს წარმატებული, წინააღმდეგ შემთხვევაში კომპანიის რეპუტაცია ფინანსურ წრეში შეირყევა

დოკუმენტების მომზადებისთანავე დაიწყეთ მოლაპარაკება პოტენციურ პორტფელურ ინვესტორებთან, რადგან ეს კეთდება აქციების დახურული განთავსებისას.

საჯარო ემისიის ნაწილის შექენასთან დაკავშირებით, ვალდებულების აღების გარდა, მსგავსი მოლაპარაკებები გვიჩვენებენ:

- არის თუ არა ემისია ზედმეტად დიდი
- არის თუ არა ემისია ზედმეტად მცირე
- არის თუ არა აქციების თავდაპირველი ფასი ზედმეტად მაღალი ან ზედმეტად დაბალი

აქციების საჯარო ემისიის დროს ძალიან მნიშვნელოვანია წარმატებული მოლაპარაკება აქციების წინასწარ გაყიდვასთან დაკავშირებით

ჩვეულებრივ, როგორ დადგინდება ახალი აქციის ფასი?

დაიწყეთ კომპანიის კომპლექსური შეფასებით, რათა განსაზღვროთ თქვენი კომპანიის საკუთარი კაპიტალის თეორიული ღირებულება



წარადგინეთ ფქეკ-ში წინასწარი პროსპექტის სამი ასლი (ფასის მიუთითებლად), რომელიც შემუშავებულია საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად



ფქეკ-ის მიერ პროსპექტის დამტკიცების შემდეგ, 5 დღის ვადაში ან კომისიის წესებით განსაზღვრულ ვადაში, კომისიას წარუდგინეთ საბოლოო პროსპექტის სამი ეგ ზემპლარი, შესათავაზებელი ფასიანი ქაღალდების ზუსტი რაოდენობისა და ფასის მიუთითებით, საბოლოო დამტკიცებისათვის



პოტენციურ ინვესტორებთან მოლაპარაკებების პარალელურად საჭიროა ფასის კორექცია ზრდის ან შემცირების მიმართულებით (ეცადეთ წინასწარ გაყიდოთ ემისიის ნაწილი)

საკვანძო მნიშვნელობის ფაქტორები, რომლებიც თქვენი ემისიის წარმატებულ ბანთაწესებას ბანაკირობებს

- განთავსების პერიოდი, ემისიის სწორად მომზადების შემთხვევაში, არ უნდა იყოს ხანგრძლივი
 - პრაქტიკაში ნორმად ითვლება 3 კვირიდან 2-3 თვემდე პერიოდი
 - რაც უფრო დიდ ხანს გრძელდება ეს პერიოდი, მით უფრო დიდია ადმინისტრირების ხარჯები
- ემისიის დახურვის თარიღი აუცილებლად ზუსტად უნდა განისაზღვროს, რათა ემისია უფრო მიმზიდველად გამოიყურებოდეს
- რეესტრიდან ამონაწერების გავრცელება ემისიის განთავსების დამთავრებისთანავე – საუკეთესო რეკლამაა
- გახსოვდეთ, თუ თქვენ გაქვთ კარგი დამოკიდებულება ინვესტორებთან ემისიის განხორციელების განმავლობაში და შემდეგაც (სათანადო დონის კორპორაციული მმართველობა და ინვესტორების დეტალური ინფორმირებულობა), მაშინ მომავალში გაცილებით ადვილი იქნება თანხების მოზიდვა აქციების კიდევ არაერთი ემისიის მეშვეობით

რას ნიშნავს უპირატესი უფლებები და როგორია მათი მნიშვნელობა კომპანიებისათვის, რომელთაც სურთ მიიღონ ღაფინანსება

რა არის უპირატესი უფლებები?

- მეწარმეთა შესახებ კანონით და კანონით, “ფასიანი ქაღალდების შესახებ”, დაწესებულია სააქციო საზოგადოებების აქციონერთა უპირატესი უფლებები. ეს ნიშნავს, რომ კომპანიის აქციონერებს აქვთ ახალ აქციებზე ხელმოწერის პირველი რიგის უფლება მანამდე, სანამ ისინი შეთავაზებული იქნება სხვა პირებისათვის. ეს უზრუნველყოფს იმ საკონტროლო წილის დაცვას, რომელიც ეკუთვნის აქციონერს, რაიმე სახეობის აქციის გამოშვების შემთხვევაში მისგან წინასწარი თანხმობის მიღებამდე.

რას ნიშნავს ეს?

- უპირატესობის უფლების არსებობა ნიშნავს, რომ კომპანიას შეუძლია გამოუშვას აქციები, კონვერტირებადი ობლიგაციები ან გარანტიები (ოპციონები აქციების შესაძენად), რომელიც მხოლოდ არსებულ აქციონერს მიეყიდება (თუკი სააქციო საზოგადოება წინასწარ მიიღებს თანხმობას აქციონერთა საერთო კრებაზე შესაძლებელია ამ აქციების სხვა პირებისათვის მიყიდვა)

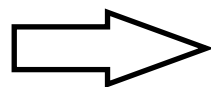
ახალი აქციონერებისათვის აქციების გამოშვების სანაცვლოდ კომპანია არსებულ აქციონერებს სთავაზობს ხელმოწერის უფლებას

უფლებათა მარკეტინგი ძალიან ჰგავს აქციების საჯარო ემისიის მარკეტინგს

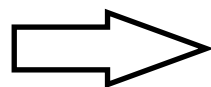
- უფლებების გამოშვების შემთხვევაში აქციონერები იღებენ გარანტიებს, მასზედ, რომ მათ მფლობელობაში არსებულ თითოეულ აქციაზე ისინი მიიღებენ ერთ “უფლებას”. ახალი აქციის შესაძენად შეიძლება მოთხოვნილი იქნას “უფლებების” ნებისმიერი რაოდენობა (მაგ. 5 “უფლება” აქციონერს აძლევს უფლებას შეიძინოს ერთი დამატებითი აქცია ხელმოწერის ფასით).
- აქციონერს, რომელსაც არ სურს ხელი მოაწეროს ახალ აქციაზე, შეუძლია მიჰყიდოს თავისი უფლება სხვა ინვესტორს, რაც მას საშუალებას მისცემს მოაწეროს ხელი აქციათა ახალ გამოშვებაზე მის ნაცვლად.
- აქციათა ღია განთავსებისას, ხელმოწერის ფასი უნდა დადგინდეს არსებული აქციის ფასზე რამდენადმე უფრო დაბალი, რათა მოხდეს ახალი აქციების შექმნის სტიმულირება (უფლებათა გამოყენების მეშვეობით).

ხელმოწერის ფასი გამრავლებული ახალ აქციათა რაოდენობაზე, შეადგენს სახსრების იმ მაქსიმალურ რაოდენობას, რომელსაც იღებს კომპანია – ემიტენტი

როგორ ღარწმუნდეს კომპანია სახსრების მიღების აუცილებლობაში?



იმისათვის, რომ თავიდან იქნას აცილებული აქციების ფასის დაწვევა ხელმოწერის ფასზე დაბლა (და ახალი აქციების არგანთავსება), კომპანია – ემიტენტს შეუძლია შეეცადოს მიიღოს გარანტია აქციების განთავსებაზე (როგორც წესი, ბანკისაგან). გამოშვების ფაქტიური შეძენის სანაცვლოდ, როგორც აქციების გამოშვებისას, გარანტორები იღებენ “თავდებობის ფასს”. სანაცვლოდ, ისინი ჰპირდებიან ემიტენტს შეიძინონ მთელი არგანთავსებული აქციები ხელმოწერის ფასად (ხშირად კონკრეტული თანხით) იმ შემთხვევაში, თუ ყველა უფლება არ იქნება გამოყენებული.



იმ შემთხვევაშიც კი, თუ უფლებათა გამოყენებას აქვს აზრი, ზოგიერთი უფლება შეიძლება გამოუყენებელი აღმოჩნდეს აქციონერის არაინფორმირებულობის ან მათი ადგილზე არ ყოფნის გამო (შეგებულების დროს და ა.შ.). გარანტიის გამცემთ შეუძლიათ შეავსონ ეს ნაკლოვანება ანდა კომპანიას შეუძლია, გარდა ხელმოწერისა, აქციონერებს მიანიჭოს დამატებითი პრივილეგიები, რითაც აძლევს მათ შესაძლებლობას ხელმოწერის ფასად შეიძინონ განუთავსებელი აქციები. ცხადია, ეს აქციონერები მიიღებენ მოგებას იმათ ხარჯზე, ვინც ამა თუ იმ მიზეზით ვერ გამოიყენა ან არ გაყიდა ეს უფლებები.

სემინარის შინაარსი

- განყოფილება 1 : დაფინანსების მიმოხილვა
- განყოფილება 2 : პროექტების შერჩევა
- განყოფილება 3 : მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 4 : გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 5 : მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება

განყოფილება 6 : ბიზნეს-გეგმების, საინვესტიციო მემორანდუმებისა და საემისიო პროსპექტების თავისებურებანი

- განყოფილება 7 : კომპანიის შეფასება
- განყოფილება 8 : დასკვნები

მიზნები, რომელთა საშუაშველზეც იქმნება ბიზნეს-გეგმა

ბიზნეს-გეგმა – ეს არის საწარმოოს საქმიანობის მიმართულების ზოგადი აღწერა ან კონკრეტული პროექტი და მისი ტექნიკური მახასიათებლები დროის განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში

რისთვის იქმნება ბიზნეს-გეგმა:

- შიდა გამოყენება
 - პროექტის განხორციელებისა და რესურსების განაწილების დაგეგმვა, ასევე საერთო სტრატეგიის განსაზღვრა და პროექტზე სამუშაოდ საწარმოოს პერსონალის ძალისხმევის მობილიზება
- გარეგანი გამოყენება
 - მცირე და საშუალო საწარმოოებისათვის – ვენჩურული კაპიტალის მოზიდვა.
 - მსხვილი საწარმოოებისათვის – სავაჭრო პარტნიორების ან დაფინანსების მოზიდვა კონკრეტული პროექტისათვის, ანდა საინვესტიციო მემორანდუმში ან ემისიის პროსპექტში მათი ჩართვის გზით მთლიანად საწარმოოსათვის დაფინანსების მოსაზიდად

ვინ კითხულობს ბიზნეს-გეგმას:

- საწარმოოს მართვის მაღალი და საშუალო რგოლები
- პოტენციური სავაჭრო პარტნიორები
- პოტენციური კრედიტორები და მსესხებელი

რით განსხვავდება საინვესტიციო მემორანდუმი და ემისიის პროსპექტი ბიზნეს-გეგმისაგან?

საინვესტიციო მემორანდუმი, ჩვეულებრივ, ეგზავნება პორტფელურ ინვესტორებს ან სხვა პროფესიონალ ინვესტორებს და გრძელვადიანი კრედიტისა და კაპიტალის წყაროებს; იგი ბიზნეს-გეგმისაგან განსხვავდება იმით, რომ:

- შეიცავს საწარმოს სრულ აღწერილობას საქმიანობის ყველა მიმართულების მიხედვით და შვილობილი ფირმების ჩათვლით, არ შემოიფარგლება მხოლოდ კონკრეტული პროექტის აღწერით
- ჩვეულებრივ, ის განკუთვნილია მხოლოდ გარე გამოყენებისათვის
- გამოიყენება მთლიანად საწარმოს დაფინანსების შესაძლებლობათა მოძიებისას, სავალო ვალდებულებათა ან აქციების კერძო განთავსების გზით
- რაოდენობა პოტენციური კრედიტორების და ინვესტორებისა, რომელთაც ის ეგზავნება, ჩვეულებრივ, უკიდურესად შეზღუდულია

ემისიის პროსპექტი საინვესტიციო მემორანდუმისაგან იმით განსხვავდება, რომ:

- ჩვეულებრივ, ის ეგზავნება არა მხოლოდ პროფესიონალ ინვესტორებს, არამედ ყველა მსურველს (კერძო პირს)
- ის გამოიყენება, სავალო ვალდებულებებისა და აქციების საჯარო განთავსების გზით დაფინანსების მოსაზიდად.

ახლა კი დაწვრილებით განვიხილოთ თითოეული სახეობის დოკუმენტი

ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმისა და ემისიის პროსპექტის შინაარსი

	ბიზნეს-გეგმა	საინვესტიციო მემორანდუმი	ემისიის პროსპექტი
ბაზრის შეფასება	•	•	•
საწარმოო გეგმა	•	•	•
საორგანიზაციო გეგმა	•	•	•
საფინანსო გეგმა	•	•	•
საწარმოს განვითარების ზოგადი გეგმა	•	•	•
საინვესტიციო რისკები		•	•
საწარმოს ისტორია		•	•
დაწვრილებითი ინფორმაცია შვილობილ საწარმოებზე		•	•
სააქციო კაპიტალისა და აქციონერთა შემადგენლობის სტრუქტურა		•	•
დაინტერესებულ მხარეთა მითითებანი		•	•
დაწვრილებითი ფინანსური ინფორმაცია		•	•
გარიგების სტრუქტურა		•	•
ბუჰხალტრული აღრიცხვა ტრანსფორმირებული საერთაშორისო სტანდარტების თანახმად (IAS/GAAP)			•
აქციებით ვაჭრობის მიმდინარე მდგომარეობა			•
კორპორაციული ხელმძღვანელობა			•
დაწვრილებითი ინფორმაცია ემისიაზე			•

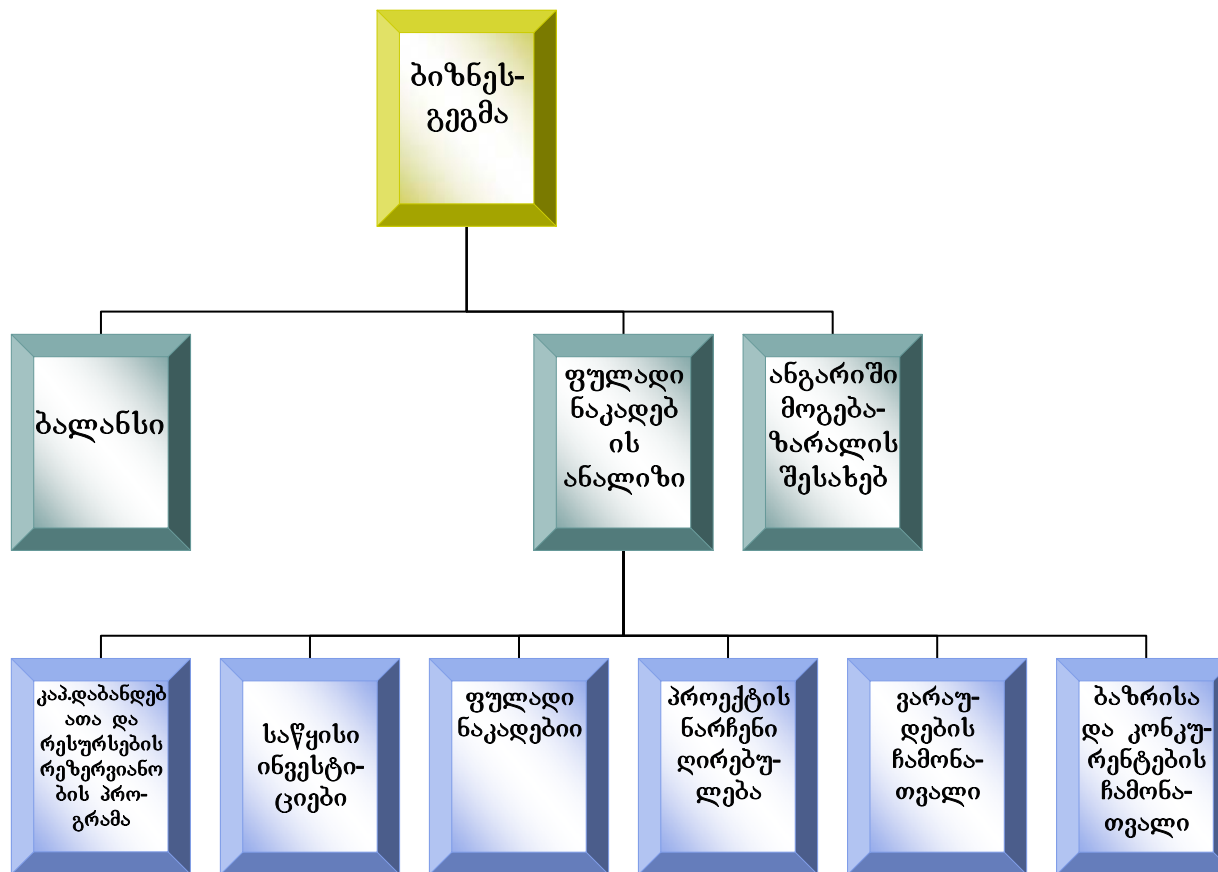
ბიზნეს-გეგმა ასახავს და ასაბუთებს ფაქტებს

ბიზნეს-გეგმა იწყება ზოგადი მიმოხილვით, რომელიც გათვლილია საქმიან ადამიანებზე; მას მოსდევს უფრო დაწვრილებითი ინფორმაცია დაინტერესებული მკითხველისათვის:

- მიმოხილვა და შეფასება
 - პროექტის შესაბამისობა ბაზრის მოთხოვნებთან
- მიმდინარე საბაზრო სიტუაციიდან სარგებლის მიღების სტრატეგია
 - როგორ მოხდება სტრატეგიის გამოყენება და რითია ის კონკურენტი საწარმოების სტრატეგიებზე უკეთესი
- საწარმოო გეგმა
 - როგორ ვაწარმოოთ, რამდენი ვაწარმოოთ, სად ვიშოვოთ ნედლეული, რა ფასად და რა რაოდენობით, საწარმოო დანახარჯები
- საორგანიზაციო გეგმა
 - ძირითადი თანამშრომლები და მათი პროფესიული დონის შეფასება, აუცილებელი შრომითი რესურსები და მათი სახელფასო დანახარჯები
- საფინანსო გეგმა:
 - ბაზრის, გაყიდვების მოცულობისა და წარმოების შესახებ მონაცემთა და სხვა ინფორმაციის საფუძველზე აუცილებელი ფულადი დანახარჯების მოცულობისა და მოსალოდნელი ფულადი შემოსავლების განსაზღვრა
- საწარმოს განვითარების საერთო გეგმა
 - არსებითი მომენტები, ძირითადი ეტაპები, სტრატეგია, პროექტისათვის დამახასიათებელი რისკები

ინფორმაცია, რომელსაც შეიცავს ბიზნეს-გეგმა, უნდა იყოს სრული, საბუღალტროდ შემოწმებული და სათანადოდ დასაბუთებული

ბიზნეს-გეგმის ყველა განყოფილება დასაბუთებულია ფინანსური დოკუმენტებით და დაწვრილებითი ანალიზით



- წმინდა მიმდინარე ღირებულება
- რენტაბელობის შინაგანი ნორმა
- მგრძობელობის ანალიზი

საინვესტიციო მემორანდუმი შეიცავს უფრო მეტ ინფორმაციას, ვიდრე ბიზნეს-გეგმა

გარდა ინფორმაციისა, საინვესტიციო მემორანდუმში უნდა აისახოს ასევე:

- საინვესტიციო მემორანდუმის მიზნები, ხასიათი და მიმართულება
- საინვესტიციო რისკები (კაპიტალის ბაზრები, აქციათა შეფასება, პოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაცია, ფორმატი და მოთხოვნები საწარმოს ანგარიშგებისადმი, საბუჰხალტრო აღრიცხვა, აუდიტი და ა.შ.)
- გარიგების სტრუქტურა
- საწარმოს ისტორია
- დეტალური ინფორმაცია შვილობილი საწარმოების შესახებ
- სააქციო კაპიტალის სტრუქტურისა და აქციონერების დეტალური ანალიზი, ვალის სტრუქტურა და კრედიტორები, მათ შორის იმ აქციათა პროცენტული წილი, რომელიც იმყოფება კომპანიის ხელმძღვანელობისა და/ან მისი დირექტორების მფლობელობაში, ოფციონები აქციებზე, მონაცემები ფილიალების შესახებ
- ანგარიშები, დამტკიცებული საქართველოს კანონმდებლობით დადგენილი აუდიტორული ნორმებით, პროექტის სიცოცხლისუნარიანობა საერთაშორისო საფინანსო სტანდარტების თანახმად
- საფინანსო ინფორმაციის განმარტება

საქართველოს კანონმდებლობის თანახმად, ემისიის პროსპექტის მომზადება აუცილებელია სააქციო საზოგადოებისათვის, რომელსაც სურს აქციების რაოდენობის გაზრდა. ეს შესაძლებელია:

- პრივატიზაციის გზით
- დივიდენდების ახალი აქციებით გადახდით (მათ შორის აქციების ჩარიცხვა სპეციალურ ანგარიშებზე აქტივების გადასაფასებლად)
- ახალი აქციების გამოშვების გზით (საჯარო განთავსება).

მოთხოვნები ემისიის პროსპექტისადმი მოცემულია საქართველოს ფასიანი ქაღალდების შესახებ კანონმდებლობაში და მოიცავს:

- ემიტენტის შესახებ ძირითად ინფორმაციას
- მონაცემებს ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ
- ინფორმაციას ემისიის შესახებ.

ემისიის პროსპექტი უნდა შეესაბამებოდეს კაპიტალის ბაზრის მოთხოვნებს

ემისიის პროსპექტი გამოიყენება ნებისმიერი კოტენციური ინვესტორის მიერ, კორტფელური ინვესტორიდან დაწყებული კერძო პირით დამთავრებული. კანონით მასში თავმოყრილი უნდა იყოს აუცილებელი ინფორმაცია, რომელიც ზეგავლენას მოახდენს საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებაზე, მაგალითად:

- პასუხისმგებლობა მომზადებულ საფინანსო ინფორმაციაზე
- აუდიტის მიერ დამტკიცებული საფინანსო ინფორმაცია (სასურველია, რომ აუდიტი ჩაატაროს საერთაშორისო სააუდიტორო ფირმამ)
- რეკომენდირებულია ფინანსური ინფორმაციის ამერიკულ დოლარებში გადათვლა და ბუღალტრული ანგარიშგების საერთაშორისო ბუღალტრულ სტანდარტებთან (IAS) შესაბამისობაში მოყვანა
- საწარმოს აქციების კურსი ბაზარზე
- ინფორმაცია კომპანიის ხელმძღვანელობის შესახებ
- ფასიანი ქაღალდების ემისიასთან დაკავშირებული კანონმდებლობა

ინფორმაცია უნდა იყოს სრული და სანდო

ამიტომ მხედველობაში იქონიეთ, ის რომ:

საწარმოს ხელმძღვანელები პასუხს აგებენ ემისიის პროსპექტის შინაარსზე

სხვადასხვა სახის საინფორმაციო დოკუმენტების განხილვამ დაგვარწმუნა, რომ თანხების მოზიდვაში მნიშვნელოვანი როლი ეკუთვნის ფინანსურ კონსულტანტებს

ბიზნეს-გეგმა მოიცავს საკმარის მაგრამ არა ამომწურავ ინფორმაციას; როგორც წესი, კანონმდებლობა არ განსაზღვრავს ინფორმაციის მოცულობას.

- ფინანსურმა კონსულტანტმა შეიძლება გიხელმძღვანელოთ ბიზნეს-გეგმის შედგენის პროცესში ან კიდევ მოგეხმაროთ მის მიმზადებაში

საინვესტიციო მემორანდუმში, რომელიც მოიცავს დაწვრილებით ინფორმაციას, ეგ ზავნება შეზღუდული რაოდენობის გამოცდილ ინვესტორებს და მათი მომზადება პროფესიონალიზმის მაღალ დონეს მოითხოვს

- პასუხისმგებლობას საინვესტიციო მემორანდუმზე ეკისრება ფინანსურ კონსულტანტს

ემისიის პროსპექტი შეიძლება მიეწოდოს ნებისმიერ პირს, რომელსაც სურს თანხების დაბანდება, ამიტომ ეს დოკუმენტი უნდა იყოს სათანადოდ შედგენილი

- ფინანსურმა კონსულტანტმა აქტიური როლი უნდა მიიღოს ემისიის პროსპექტის შედგენაში და პასუხისმგებლობა აიღოს პროსპექტის საბოლოო ვარიანტზე. საბოლოო ჯამში, სრული პასუხისმგებლობა კომპანიის საქმიანობის მიმდინარე და მომავალი მდგომარეობის შესახებ ინფორმაციის სისრულესა და სისწორეზე ეკისრება საწარმოს

- განყოფილება 1 : დაფინანსების მიმოხილვა
- განყოფილება 2 : პროექტების შერჩევა
- განყოფილება 3 : მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 4 : გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 5 : მომზადება, კონტრაქტების დამყარება, მოლაპარაკება
- განყოფილება 6 : ბიზნეს-გეგმების, საინვესტიციო, მემორანდუმების და საემისიო პროსპექტების თავისებურებანი
- განყოფილება 7 : კომპანიის შეფასება
- განყოფილება 8 : დასკვნები

რა არის შეფასება? რა როლს ასრულებს იგი?

არსებობს ორი სახის შეფასება:

1) *აქტივების შეფასება გვაძლევს საწარმოს მატერიალური აქტივების რეალური საბაზრო ფასის მიახლოებულ მნიშვნელობას. იგი გამოიყენება:*

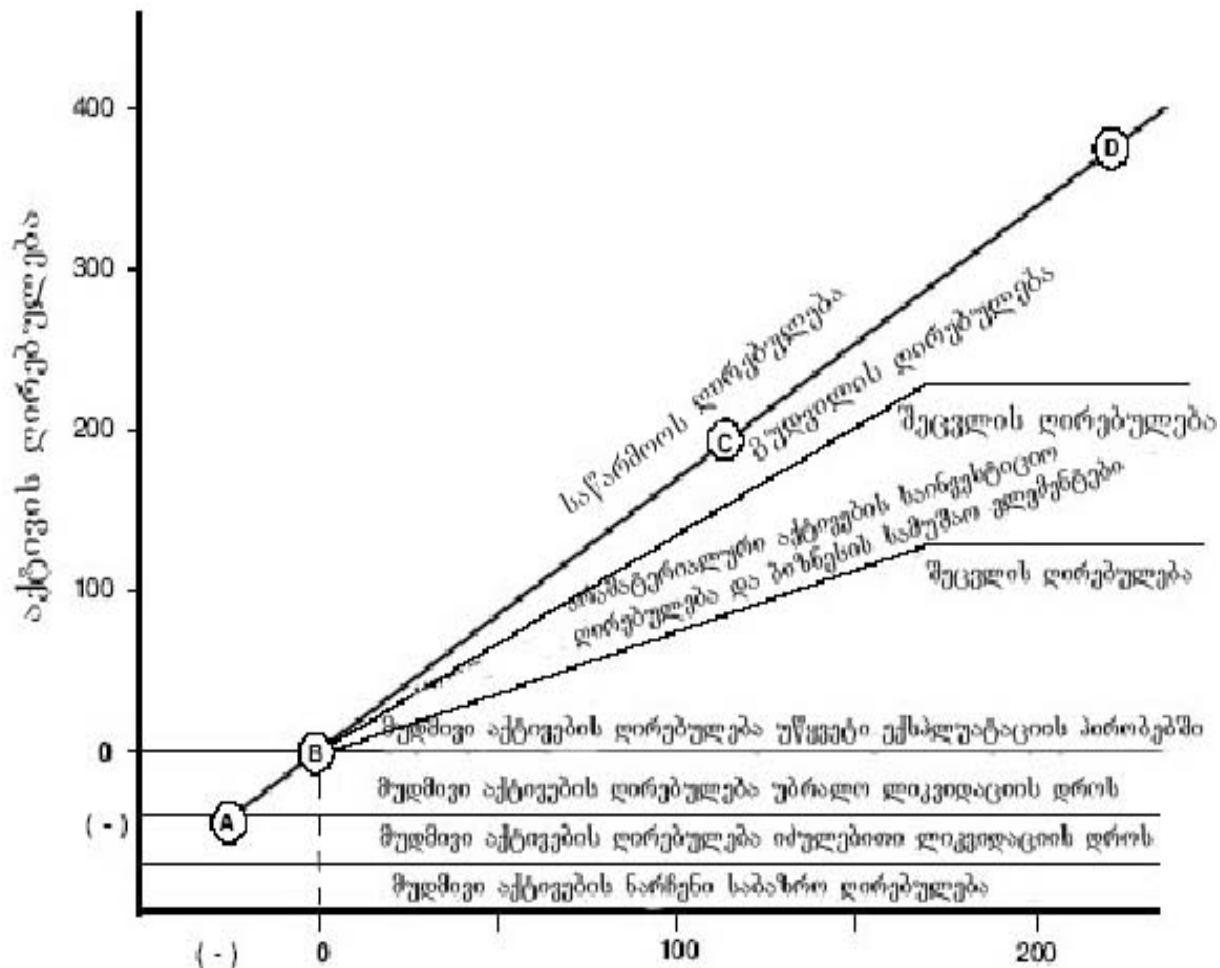
- აქტივების გასაყიდი ფასის დასადგენად
- აქტივების ფასის დასადგენად, კრედიტის მისაღებად, მათი გირაოს სახით გამოსაყენებლად
- აქტივების საბალანსო ღირებულების გადახედვის მიზნით (გადასახადების შესამცირებლად ან რაიმე სხვა მიზნით)
- აქტივების ფასის დასადგენად დაზღვევის მიზნით
- ერთობლივი საწარმოს შესაქმნელად მოლაპარაკებისას – ერთობლივ საწარმოში ნებისმიერი მხარის მიერ შესატანი აქტივების ღირებულების განსაზღვრისათვის
- ბიზნესის ღირებულების დასადგენად

2) *ბიზნესის შეფასება გვაძლევს საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის რეალური საბაზრო ღირებულების მიახლოებით მნიშვნელობას. ამიტომ მას ეყრდნობიან:*

- პოტენციურ, სტრატეგიულ ან პორტფელურ ინვესტორებთან მოლაპარაკებისას, საწარმოს საკუთრების გარკვეული წილის ღირებულებასთან დაკავშირებით
- აქციების გამოშვებამდე მათი კოტირებისათვის

აქტივების და ბიზნესის შეფასება განსხვავდება ერთმანეთისაგან, მაგრამ ისინი ურთიერთდაკავშირებული არიან

ფულად



წერტილი A: ბიზნესი კარგავს თანხებს და იძულებული ხდება ლიკვიდირებული იქნას.

წერტილი B: ბიზნესი ფარავს თავის ხარჯებს, მაგრამ შეიძლება დაიწყოს ფულადი თანხების დაკარგვა. გვაწყობს ჩვეულებრივი ლიკვიდაცია.

წერტილი C: ბიზნესს აქვს ნორმალური რენტაბელურობა, ხოლო მატერიალურ და არამატერიალურ აქტივებს ეკონომიკური მოძველების მინიმალური ხარისხი აქვთ.

წერტილი D: ბიზნესი მაღალრენტაბელურია. მატერიალური და არამატერიალური აქტივები ასახავენ ფუნქციონალურ ღირებულებას. ბიზნესის ღირებულება აისახება გუდვილში.

“ღირებულების” სამი ჩვეულებრივი სახეობა: საბაზრო ფასი

ღირებულების სამ ჩვეულებრივ სახეობად გვევლინება:

- საბაზრო ფასი

- სალიკვიდაციო ღირებულება
- საბალანსო ღირებულება

საბაზრო ღირებულება (სდ):

- იგულისხმება, რომ იგი საკმაოდ სარწმუნო მიახლოებაა იმ ფასთან, რომლის მიხედვითაც კერძო საკუთრების უფლება გადაეცემა ერთი მხარიდან მეორეს, მათი სრული თანხმობის პირობებში
- ფაქტიური ფასი, რომელიც გადახდილია გარიგების დადებისას, შეიძლება განსხვავდებოდეს სამართლიანი საბაზრო ფასისგან ისეთი ფაქტორების წყალობით, როგორცაა:
 - მხარეების მოტივაცია
 - მხარეების მიერ მოლაპარაკების წარმოების უნარი
 - გარიგების ფინანსური სტრუქტურა
- ეს განსაზღვრება გულისხმობს, რომ გარიგება გადახდილი იყო ნაღდი ფულით. თუ გადახდა განხორციელდა განვადებით, გამყიდველის მიერ დაფინანსების ან მყიდველის მიერ არამატერიალური აქტივების შეტანის გზით, ეს გარიგების ფასზე იმოქმედებს

“ღირებულების” ჩვეულებრივი სამი ფორმა: სალიკვიდაციო ღირებულება და საბალანსო ღირებულება

“ღირებულების” სამ ჩვეულებრივ სახეობად გვევლინება:

- სამართლიანი საბაზრო ფასი

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">• სალიკვიდაციო ღირებულება• საბალანსო ღირებულება |
|--|

სალიკვიდაციო ღირებულება:

- ითვალისწინებს, რომ კომპანია შეწყვეტს თავის საქმიანობას და მისი აქტივები ცალ-ცალკე იქნება გაყიდული
- სალიკვიდაციო ღირებულების ორი დონე:
 - *ჩვეულებრივი ლიკვიდაცია:* გულისხმობს, რომ აქტივები იყიდება დროის ხანგრძლივი პერიოდის (ნთვიდან-1წლამდე) განმავლობაში, იმ მიზნით, რომ მოხდეს მათი უმაღლესი ფასით გაყიდვა
 - *სავალდებულო ლიკვიდაცია:* გულისხმობს, რომ აქტივები იყიდება დროის მცირე პერიოდში, შესაძლებელია, აუქციონზე
- ითვალისწინებს გაყიდვის პროცესთან დაკავშირებულ დანახარჯს, როგორცაა, მაგალითად, საკომისიო ხარჯები
- ჩვეულებრივ, წარმოადგენს ბიზნესის მინიმალურ ფასს.

აქტივების საბალანსო ღირებულება ეწოდება აქტივების ღირებულებას, რომლითაც ისინი აღირიცხებიან საწარმოში.

“ღირებულების” ცნებასთან დაკავშირებით

ბოლოს და ბოლოს, დროის ნებისმიერ მომენტში, აქტივი ან მთელი ბიზნესი ღირს იმდენი, რამდენიც მათში სურთ, რომ გადაიხადონ.

ეს ფასი იქნება განსხვავებული:

- სხვადასხვა მყიდველისათვის
- გაყიდვის სხვადასხვა გარემოებისათვის



აქტივების შეფასების მიზანი და აუდიტორია

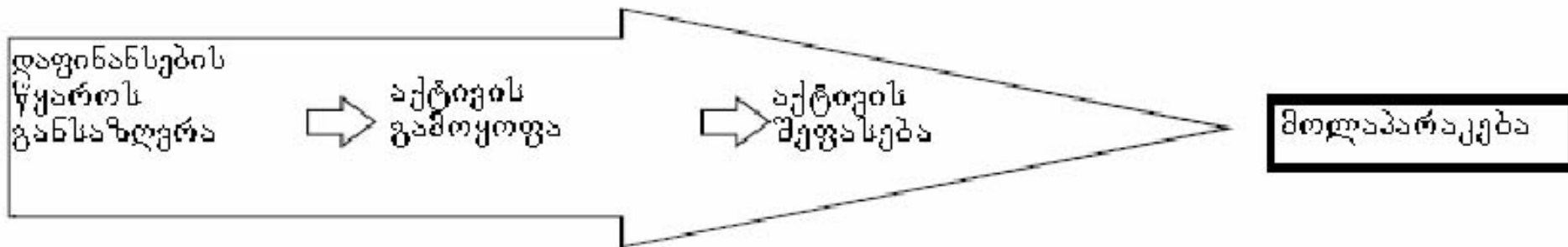
თქვენი კომპანიის აქტივების შეფასების მთავარი მიზანია:

- აქტივების გაყიდვა
- კრედიტისათვის გირაოს სახით აქტივების გამოყენება
- აქტივების ერთობლივ საწარმოში დაბანდება
- აქტივების საბალანსო ღირებულების გადახედვა
- აქტივების დაზღვევა
- ბიზნესის შეფასების ნაწილი

მხოლოდ პირველი ოთხი მიზანი არის დაკავშირებული დაფინანსების მიღებასთან:

აქტივების შეფასების მიზანი განსაზღვრავს აუდიტორიას

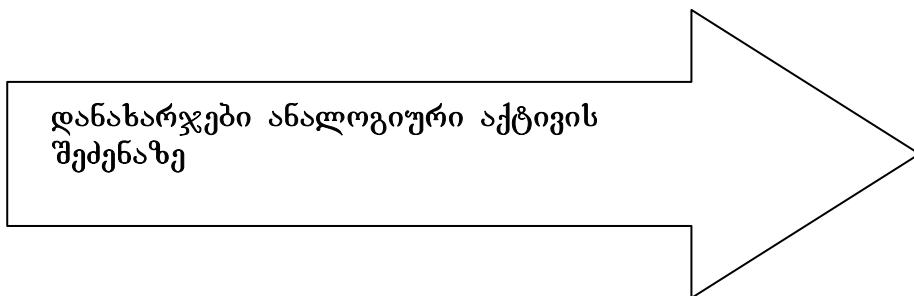
- ბანკები/სხვა საკრედიტო დაწესებულებები
- საქმიანი პარტნიორები (ერთობლივი საწარმოს პარტნიორები ან ინვესტორი)
- საგადასახადო ორგანოები
- სადაზღვევო ფირმები
- კომპანიის ხელმძღვანელობა



პოზიციების სიმყარე არის წარმატებული მოლაპარაკების გასაღები. სწორად და პროფესიულად შესრულებული აქტივის შეფასება ამაგრებს და აუმჯობესებს თქვენს პოზიციას.

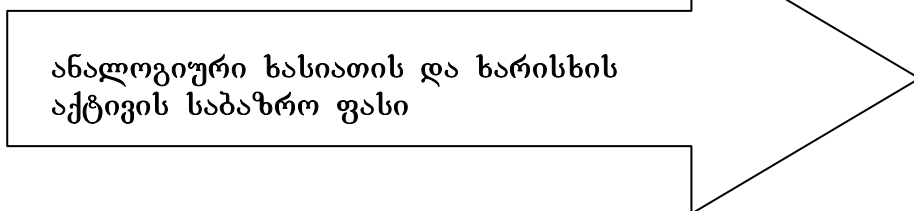
აქტივების შესაფასებლად არსებობს სამი მეთოდი

დანახარჯების მეთოდი



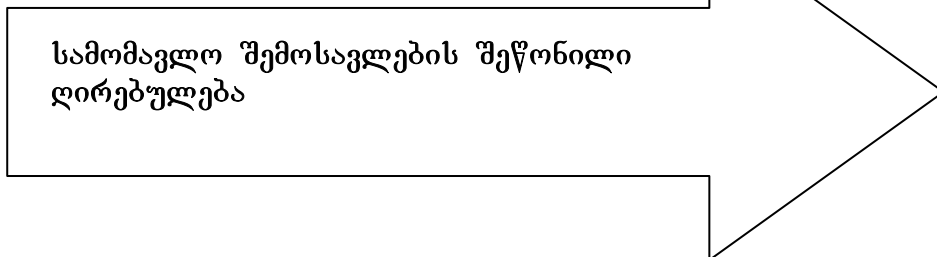
1. შევაფასოთ ძველი აქტივის ახალი აქტივით შეცვლით გამოწვეული დანახარჯები
2. დაგროვებული ამორტიზაციის სიდიდის შეფასება (ფიზიკური ცვეთა, ფუნქციონალური და ეკონომიკური დაძველება)
3. მთლიანი ამორტიზაციის თანხის გამოქვითვა

შედარებითი გაყიდვის მეთოდი



1. ინფორმაცია ანალოგიური, იდენტური აქტივების გაყიდვების შესახებ
2. შედარებითი ანალიზის ჩატარება იმისთვის, რომ განისაზღვროს კონკრეტული თანხა ან ღირებულების სიდიდის ინტერვალი

შემოსავლების მეთოდი



1. ერთობლივი პოტენციური შემოსავლის შეაფასება
2. დანახარჯების შეფასება
3. წმინდა შემოსავლის გამოთვლა
4. წმინდა შემოსავლის მიმდინარე ღირებულებამდე დაყვანა

მაბალითი 7.1: აქტივების შეფასება

A. აქტივების შეფასების სამი მეთოდიდან, რომელი მათგანისთვის უფრო იოლია საჭირო ინფორმაციის მიღება?

დანახარჯების მეთოდი
შემოსავლების მეთოდი
შედარებითი გაყიდვების მეთოდი

:

B. რატომ არის აუცილებელი აქტივის შეფასებისას მათზე საკუთრების უფლების გარკვევა?

ზეგავლენას ახდენს ადეკვატური მეთოდის შერჩევაზე

ზღუდავს აქტივის მიზნობრივ გამოყენებას

C. დაფინანსების შესახებ, რომელი მოლაპარაკებისას აქვს კომპანიას ყველაზე მცირე შესაძლებლობა?

საბანკო კრედიტი

აქტივების გაყიდვა

ერთობლივი საწარმოს შექმნა

D. სამი მეთოდიდან, რომელი გამოიყენებს მიმდინარე ღირებულების შეწონილ ღირებულებამდე დაყვანის მეთოდს?

დანახარჯების მეთოდი

შემოსავლების მეთოდი

შედარებითი გაყიდვების მეთოდი

მაბალოთი (ამოხსნა) 7.1: აქტივების შეფასება – მეთოდის შერჩევა

A. აქტივების შეფასების სამი მეთოდიდან, რომელი მათგანისთვის უფრო იოლია საჭირო ინფორმაციის მიღება?

დანახარჯების მეთოდი

შემოსავლების მეთოდი

შედარებითი გაყიდვების მეთოდი

:

B. რატომ არის აუცილებელი აქტივის შეფასებისას მათზე საკუთრების უფლების გარკვევა?

ზეგავლენას ახდენს ადეკვატური მეთოდის შერჩევაზე

ზღუდავს აქტივის მიზნობრივ გამოყენებას

C. დაფინანსების შესახებ, რომელი მოლაპარაკებებისას აქვს კომპანიას ყველაზე მცირე შესაძლებლობა?

საბანკო კრედიტი

აქტივების გაყიდვა

ერთობლივი საწარმოს შექმნა

D. სამი მეთოდიდან, რომელი გამოიყენებს მიმდინარე ღირებულების შეწონილ ღირებულებამდე დაყვანის მეთოდს?

დანახარჯების მეთოდი

შემოსავლების მეთოდი

შედარებითი გაყიდვების მეთოდი

ბიზნესის შეფასება საშუალებას იძლევა განსაზღვროთ მომუშავე საწარმოს სამეურნეო ოპერაციების საბაზრო ღირებულება

ბიზნესის ღირებულება - არის ამ ბიზნესის ფლობისაგან მომავალი კეთილდღეობის მიმდინარე ღირებულება:

- გონიერი ინვესტორი, ჩვეულებრივ, ამა თუ იმ კომპანიაში ფულს დააბანდებს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც მომავალი კეთილდღეობის მიმდინარე ღირებულება ტოლია ან მეტია შესყიდვის ფასზე
- და, პირიქით, გონიერი გამყიდველი, ჩვეულებრივ, არ გაყიდის, თუ კი მიმდინარე ღირებულება მოსალოდნელი კეთილდღეობისა გასაყიდ ფასზე მეტი იქნება

ღირებულება მხოლოდ ციფრი არ არის:

- კომპანიის ღირებულება დამოკიდებულია, იმაზე, თუ როგორ აფასებს პოტენციური ინვესტორი კომპანიასთან დაკავშირებულ სარგებელს და რისკს. მთლიანობაში შეფასებლის ამოცანა მდგომარეობს იმაში, რომ განსაზღვროს უფრო შესაძლებელი ან გონიერი სიდიდე.

ღირებულების შეფასება ეფუძნება დროის კონკრეტულ მომენტს – შეფასების თარიღს.

ბიზნესის შეფასების შედეგს წარმოადგენს საკუთარი კაპიტალის ღირებულება.

საკუთარი კაპიტალის საბაზრო ღირებულება არის ის, რის ბარკვევასაც ცდილობენ ბიზნესის შეფასების შემთხვევაში; მისი აღრევა არ შეიძლება კაპიტალის ღირებულების სხვა ბანსაზღვრებებთან

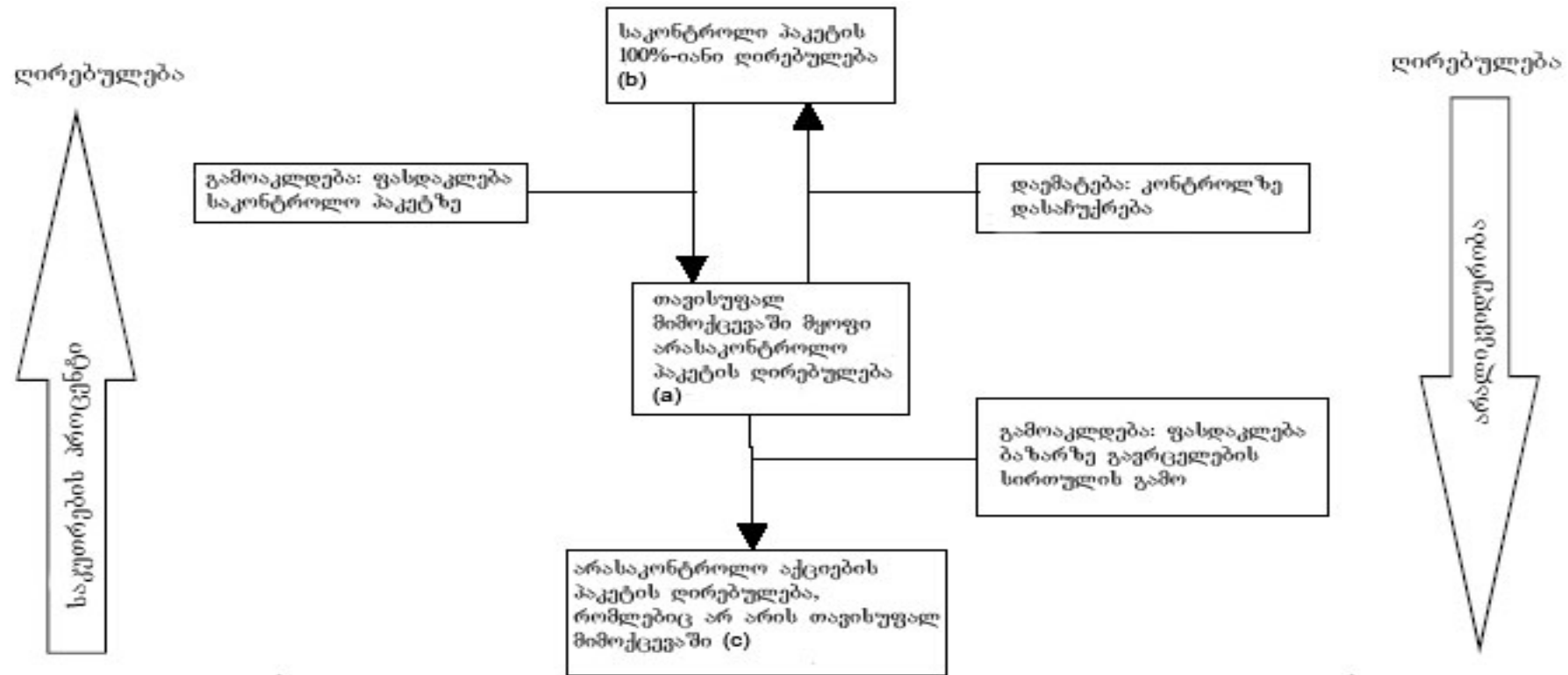
საწესდებო კაპიტალი - პრივატიზებული საწარმოს საწესდებო კაპიტალი ეს არის სააქციო კაპიტალის საწყისი ღირებულება პრივატიზაციის დროს და ამას დამატებული ნებისმიერი შესწორებები, რომლებიც მიღებულია აქტივების გადაფასების შედეგად. მისი ღირებულება საკმაოდ დაცილებულია აქციების საბაზრო ფასიდან

სააქციო კაპიტალი - არის საწესდებო კაპიტალს დამატებული ნებისმიერი სხვა კაპიტალი, რომელიც მიღებულია დაკავებული წმინდა მოგების, აქციების ნომინალზე უფრო მაღალ ფასად გაყიდვის და ა.შ. საფუძველზე. იგი არ არის საკუთარი კაპიტალის მიმდინარე ღირებულების ტოლი

აქციის საბაზრო ღირებულება - განვითარებული საფონდო ბაზრების პირობებში აქციის მიმდინარე საბაზრო ფასი აქციების ოდენობაზე გამრავლებული უნდა გაუტოლდეს საკუთარი კაპიტალის საბაზრო ღირებულებას. ამასთან, განვითარებულ ქვეყნებში მხოლოდ მცირე რაოდენობის კომპანიების აქციები მიმოიქცევა საფონდო ბაზარზე, რაც ამგვარ შეფასებას არასაიმედოს ხდის.

საკუთარი კაპიტალის საბაზრო ღირებულება – ყველა აქციის მიმდინარე საბაზრო ღირებულება არის ის ფასი, რომლის მიხედვითაც აქციები გამოიცვლიდნენ მესაკუთრებს მყიდველისა და გამყიდველის შეთანხმების საფუძველზე, თუ ისინი გაიყიდება ღია ბაზარზე. ეს სიდიდე ასახავს ბაზრის შეხედულებას სამომავლო შემოსავლების პოტენციალზე. შეფასების მიზნად ითვლება მოცემული სიდიდის განსაზღვრა.

საწარმოს აქციებს ექნებათ განსხვავებული ღირებულება სხვადასხვა ინვესტორებისა და სხვადასხვა ბარიბებებისათვის



(a) უმეტეს შემთხვევაში საბაზრო შეფასება იწყება ერთი ჩვეულებრივი აქციის იმ ღირებულების დადგენით, რომელიც მას ექნებოდა თავისუფალი მიმოქცევის შემთხვევაში

(b) მთლიანი ბიზნესის ღირებულება ერთ პირზე გაყიდვისას

(c) არასაკონტროლო აქციების პაკეტის ღირებულება ჩაკეტილი ტიპის კერძო ფირმაში

მიუხედავად იმისა, რომ გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში საფონდო ბაზრის განუვითარებელი ინფრასტრუქტურა უარყოფითად აისახება აქციის ფასზე, საწარმოს ხელმძღვანელობას შეუძლია გადაღბას ნაბიჯები ამ ეფექტის შესამცირებლად

საფონდო ბაზრების განუვითარებელი ინფრასტრუქტურა გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნების ყველა იმ საწარმოს პრობლემაა, რომელთაც სურთ თავიანთი აქციების გაყიდვა. ამასთან, წვრილ ინვესტორებს აღელვებთ ამ ქვეყნებში მათი უფლებების დარღვევის შესაძლებლობა

თუმცა საფონდო ბაზრების ინფრასტრუქტურის განვითარება არ არის საწარმოს ხელმძღვანელობის კონტროლის ქვეშ, საწარმოს დირექტორებს შეუძლიათ გააძლიერონ ინვესტორების ნდობა იმ შემთხვევაში, თუ შეძლებენ:

- გამოიყენონ ძალისხმევა, იმისთვის, რომ საწარმოს აქციები მიმოიქცეოდნენ საფონდო ბაზრის მონაწილეების პროფესიონალი ასოციაციის მიერ მართვად სისტემაში, ასევე ერთ ან რამდენიმე საფონდო ბაზარზე
- დააკმაყოფილოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის და საფონდო ბირჟის ყველა მოთხოვნა
- თანაბარუფლებიანი ურთიერთობა დაამყაროს ყველა აქციონერთან; მხედველობაში მიიღოს წვრილი ინვესტორების ინტერესები;
- უზრუნველყოს ყველა აქციონერის უფლება გამოცხადებული დივიდენდების მიღების თაობაზე; ჩაატაროს აქციონერთა დაგეგმილი და სასწრაფო შეკრებები სამართლიან, ღია და დისციპლინებულ ვითარებაში, იმისათვის, რომ უზრუნველყოს აქციონერებისათვის საკუთარი უფლებების განხორციელება
- დაიქირავოს დამოუკიდებელი რეგისტრატორი, რომელიც აწარმოებს აქციონერების რეგისტრაციას, და ასევე დარწმუნდეს იმაში, რომ რეგისტრატორი შესაფერისია მოქმედი კანონმდებლობის მიხედვით

არსებობს ბიზნესის შეფასების სამი ძირითადი მიღბომა

ბიზნესის ნებისმიერი შეფასება უნდა ითვალისწინებდეს:

- 1) ეკონომიკურ პირობებს
 - 2) დარგის პირობებს
 - 3) კომპანიის სპეციფიკას
- ბიზნესის ისტორიასა და ბუნებას
 - დარგის ეკონომიკურ მიმოხილვას
 - ბიზნესის ფინანსურ მდგომარეობას
 - შემოსავლები წარსულსა და მომავალში, ფული და სახსრების შემოდინებას, აქტივების სუფთა ღირებულებას (გუდვილისა და სხვა არამატერიალური აქტივების ჩათვლით)
 - აქციების განაწილების სავარაუდო სტრუქტურას, წარსულში აქციების გაყიდვებს

ბიზნესის შეფასების სამ ძირითად მეთოდს წარმოადგენს:

- ფულადი სახსრების შემოდინების დისკონტირების მეთოდი
- აქტივების მეთოდი (ჩანაცვლების ღირებულება)
- საბაზრო შედარების მეთოდი
 - ✓ საფონდო ბაზრები
 - ✓ სავაჭრო გარიგებები

აქტივების მეთოდი: საკუთარი კაპიტალი = საბაზრო აქტივების ღირებულებას – ვალდებულებების საბაზრო ღირებულება

აქტივების მეთოდი ითვალისწინებს შემდეგ ნაბიჯებს:

- საწარმოს აქტივების ყველა კატეგორია (მატერიალური და არამატერიალური), ასევე მისი ვალდებულებები, რომლებიც ფასდება ცალკე
- აქტივები უნდა შეფასდეს “ადგილზე” ე.ი. ბიზნესში მათი წვლილის შესაბამისად და არა ცალ ცალკე გაყიდვის საფუძველზე
- ვალდებულებების შეფასების დროს ყურადსაღებია ვალდებულებები, რომლებიც არ არის გათვალისწინებული საბალანსო ანგარიშში ე.წ. “პირობითი ვალდებულებები”

აქტივების მეთოდით შეფასება ყურადღებას ამახვილებს აქტივების იმ ღირებულებაზე, რომელიც გამოიყენება მიმდინარე ოპერაციებში. თუ თქვენს კომპანიას გააჩნია განსაკუთრებულად არაეფექტური და გამოუყენებელი აქტივები, მაშინ ამის შედეგად ვლდებულობთ უფრო დაბალ ღირებულებას. ამ შემთხვევაში, უფრო მაღალი მაჩვენებლების მისაღებად უმჯობესია გამოვიყენოთ ძირითადი ფონდების და დანადგარებისა შეფასების მეთოდი.

არსებობს შეფასების ორი სახეობა, რომლებიც დაფუძნებული საბაზრო შედარებაზე

კომპანიის შედარებითი შეფასების ორ სახეობას წარმოადგენს:

1) საფონდო ბაზრის საფუძველზე გაკეთებული შეფასება ასახავს აქციების ღირებულებას იმ აქციებთან შედარებით, რომლებიც მიმოიქცევა საფონდო ბაზარზე

- იღებენ მსგავსი კომპანიის აქციის საბაზრო ფასს და გამოანგარიშებენ აქციის ფასის მოგემასთან, ფულადი ნაკადებთან ან აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტებს. ამ კოეფიციენტებზე შემდეგ მრავლდება მოგება, ფულადი ნაკადები ან კომპანიის მიერ შეფასებული აქტივები, რათა გამოითვალოს კომპანიის პირობითი საბაზრო ღირებულება
- კოეფიციენტებში შეაქვთ შესწორებები კომპანიებს შორის განსხვავების გათვალისწინებით, და ფასდაკლებები, საბრუნავი კაპიტალის დეფიციტის გათვალისწინებით, ასევე სახელმწიფოებრივი რისკი (პოლიტიკური რისკი, ექსპროპრიაციის რისკი და ა.შ.), აქტივების არალიკვიდურობის რისკი

2) შეფასება სავაჭრო გარიგებების საფუძველზე ხორციელდება ანალოგიური კომპანიების ფასების შედარების გზით, რომლებმაც მიჰყიდეს სხვა კომპანიას ან ინვესტორს

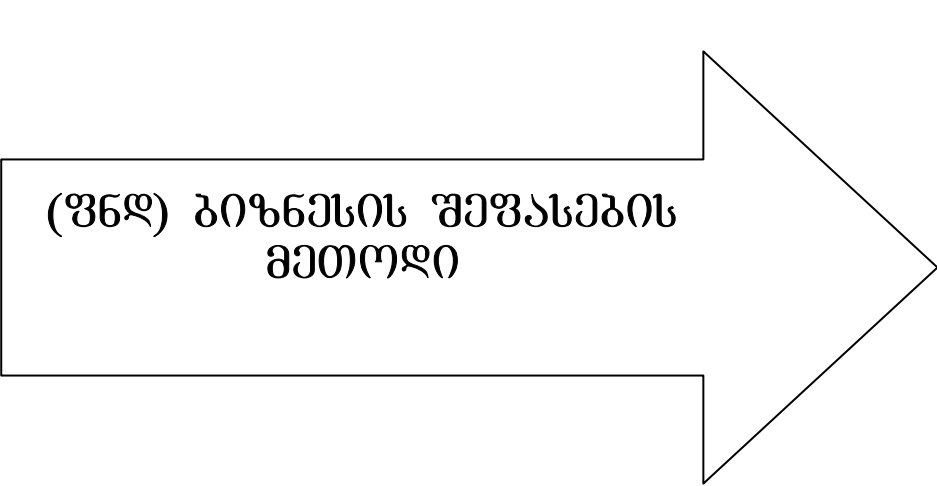
- იღებენ მსგავსი კომპანიის აქციის საბაზრო ფასს, რომელიც იყო შეძენილი სავაჭრო გარიგების გზით და გამოანგარიშებენ აქციის ფასის მოგემასთან, ფულადი ნაკადებთან ან აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტებს. ამ კოეფიციენტებზე შემდეგ მრავლდება მოგება, ფულადი ნაკადები ან კომპანიის აქტივები, პირობითი საბაზრო ღირებულების გამოთვლის მიზნით
- ფასდაკლებები წარმოიქმნება იგივე მიზეზებით, კერძოდ: საბრუნავი კაპიტალის უკმარისობის, ამ ქვეყნებისათვის დამახასიათებელი რისკების გამო და ა.შ.

შედარებითი საბაზრო მეთოდებით შეფასება არც ისე ალვილია ბარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისათვის

- ძნელია, მოიძიო ნამდვილად მსგავსი კომპანიები, ძალიან ცოტა კონკურენტი კომპანიებია ბაზრის იმავე სეგმენტში, როგორც მათი დასავლური კონკურენტები. მათი ფინანსური სტრუქტურა და საბუქხალტრო აღრიცხვის სისტემა განსხვავებულია
- კოეფიციენტების უმრავლესობა ემყარება უახლოეს ან მიმდინარე მოგება/ფულადი ნაკადები და ა.შ. თანაფარდობას. ამ მამრავლების გამოყენება არ წარმოადგენს დიდ ფასეულობებს უმრავლეს საწარმოთათვის ეკონომიკის თანამედროვე პირობებში. დღევანდელი საწარმოების უმრავლესობის ღირებულება მათ მომავალ პოტენციურ წარმატების ალბათობაში გამოიხატება
- შედარების უზრუნველყოფისათვის აუცილებელია შეტანოთ შესწორებები კოეფიციენტებში, განვითარებადი ქვეყნების ბუქხალტრულ აღრიცხვასა და IAC-ს შორის განსხვავებების გამო

ფულადი ნაკადების დისკონტირების მეთოდი (ფნდ) ყველაზე მისაღებია ბარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნების საწარმოებისათვის

- ფულადი ნაკადების დისკონტირების კონცეფცია მდგომარეობს იმ სარგებლის შეფასებაში, რასაც მიიღებს ინვესტორი ბიზნესის წარმოებასთან დაკავშირებული ყველა დანახარჯების დაფარვის შემდეგ. ეს მეთოდი ბუჰალტრული მოგების გამონაგარიშების მეთოდზე უკეთესია, რადგანაც ბუჰალტრული მოგების გამონაგარიშისას შესაძლებელია სხვადსხვა ბუჰალტრული მანიპულაციების გამოყენება და მისი (ბუჰალტრული მოგების) მნიშვნელობა შეიძლება დამახინჯებული იქნეს საგადასახადო კანონდებლობის გამო.
- ფულადი ნაკადების მოძრაობის დადებითი ბალანსი წარმოადგენს დივიდენდების გადახდის წყაროს., მიუხედავად იმისა, იხდის თუ არა კომპანია ვალდებულებებისგან თავისუფალ ფულადი სახსრების 100% დივიდენდების სახით.. საწარმოს განკარგულებაში დარჩენილი თანხები კაპიტალის გაზრდის და მომავალსი დივიდენდების მიღების საშუალებას იძლევა.
- მომავალი ფულადი ნაკადების მათი ეკვივალენტის მიმდინარე ღირებულებამდე დაყვანისათვის გამოიყენება დისკონტის ნორმა, რომელიც ინვესტირების მიერ მოთხოვნილი მოგების ნორმის ტოლია.. ინვესტორის მოგების ნორმა ეფუძნება ბიზნესში ინვესტირების რისკის ანალიზს და მომავალში მოსალოდნელი თანხების არ მიღების რისკს.



- ერთად-ერთი მეთოდია, რაც ითვალისწინებს ყველა მნიშვნელოვან ფაქტორს – მესაკუთრე/ინვესტორის მიერ მომავალში მისაღებ ყველა სარგებელს, ამ უკანასკნელის მიღების დროსა და მასთან დაკავშირებულ რისკს

კომპანიის შედარებითი შეფასების ორი მეთოდი:

პროგნოზირება

- შემოსავლების საფუძველზე შეფასებისათვის აუცილებელია შემდეგი მუხლების რამდენიმე წლის მაჩვენებლების პროგნოზირებისა და გაანალიზების საშუალებით:
 - ✓ ამონაგები (კონკურენციის, საწარმოო სიმძლავრეების, ინფლაციის და ა.შ. გათვალისწინებით)
 - ✓ დანახარჯები (მუდმივი და ცვლადი, ინფლაცია, სასესხო კაპიტალის ღირებულება და ა.შ.)
 - ✓ ინვესტიციები (აუცილებელი საბრუნავი კაპიტალი, კაპდაბანდებაზე დანახარჯები და ა.შ.)
 - ✓ ნარჩენი ღირებულება (საპროგნოზო პერიოდის ბოლოს ბიზნესის ღირებულება)
- ამან ფულადი ნაკადების წინასწარ (რამდენიმე წლის განმავლობაში) პროგნოზირების საშუალება უნდა მოგვცეს. ძალიან კარგი იქნება თუ ეს მოხდება მიმდინარე ფასებში, რადგან ინფლაცია განსხვავებულად ზემოქმედებს პროგნოზის ცალკეულ კომპონენტებზე.

ვინ შეაფასებს და რატომ?

საწარმოს ხელმძღვანელები შეფასებისათვის არა გამოგვადგება

- მათი მოტივაციაა ღირებულების გაზრდა

ბანკები შეფასებისათვის არა გამოგვადგება

- მათი მოტივაციაა ღირებულების შემცირება

ამიტომ, უმეტეს წილად შეფასება ხორციელდება დამოუკიდებელი შემფასებლების მიერ:

- უკეთესად იცნობენ ბაზარს
- თეორიულად გაზრდისა ან შემცირებისათვის ინტერესი არ აქვთ
- იყენებენ სტანდარტულ მეთოდოლოგიებს
- ამ სფეროში აქვთ გამოცდილება
- მათი რეპუტაციის გამო მაღალია ნდობის ფაქტორი
- ზოგიერთ საკრედიტო დაწესებულებას/ინვესტირს სურს, რომ შეფასება განახორციელოს საერთაშორისო იმიჯის მქონე ცნობილმა ფირმამ მიკერძოების არდაშვების უზრუნველსაყოფად

პორტფელური ინვესტორები

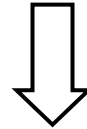
- მოლაპარაკებებისას, თუ რამდენი პროცენტი მიეცემა ინვესტორს მის მიერ განხორციელებული ინვესტიციების სანაცვლოდ საწყის წერტილად გვევლინება შეფასების შედეგად მოცემული ღირებულებების ინტერვალი. კომპანიის ხელმძღვანელობამ თავისი პოზიციის არგუმენტის სახით შეიძლება გამოიყენოს შეფასების მაჩვენებლები
- სავარაუდოდ, პოტენციურ ინვესტორს ექნება მაჩვენებლების თავისი ინტერვალი

სტრატეგიული ინვესტორები

- იგივე შეიძლება ითქვას სტრატეგიულ ინვესტორებთან მიმართებაშიც, მაგრამ დავამატებთ, რომ შეიძლება კომპანიის ხელმძღვანელებს აქტივების შეფასების შედეგების ცალკე განხილვის სურვილი გაუჩნდეთ. სასურველი ფასის მისაღებად ხელმძღვანელობამ შეიძლება გამოიყენოს აქტივების შეფასების შედეგები და მოძებნონ კომპრომისი ამ მაჩვენებლებსა და ბიზნესის ღირებულების მაჩვენებლებს შორის
- ამ შემთხვევაში საწარმოს აქტივების ღირებულება შეიძლება განხილული იქნეს როგორც მაქსიმალური ფასი, ხოლო ბიზნესის ღირებულება, როგორც მინიმალური ფასი

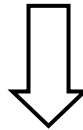
საჯარო ემისიის შემთხვევაში როგორ გამოიყენება შეფასების შედეგები?

ათვის წერტილად აქციის ფასის განსაზღვრისათვის ბიზნესის ღირებულების მაჩვენებლების ინტერვალი გამოიყენება.

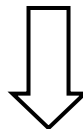


ემისიისათვის შესაბამისი დოკუმენტაციის გაფორმებისას საწარმომ უნდა დაიწყოს მოლაპარაკებები პორტფელურ ინვესტორთან იმისათვის, რომ წინასწარ გაყიდოს ემისიის ნაწილი. ამ მოლაპარაკებების საფუძველზე ხელმძღვანელობას შეუძლია იმსჯელოს საწყისი ფასის სიდიდისა თუ სიმცირის შესახებ.

იმ შემთხვევაში, თუ ემისიის მნიშვნელოვანი ნაწილი გაყიდულია გარკვეულ ფასად, მაშინ ემისიის მიმართ დემონსტრირებული ინტერესი ზეგავლენას მოახდენს სხვა ინვესტორების გადაწყვეტილებაზე (განსაკუთრებით მცირე), ისინი იყიდიან ამ აქციებს იმ ფასად, რომელიც იყო საჯარო მიწოდების დროს.



რადგან აქციების ფასები გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში არამყარია, სავსებით შესაძლებელია, რომ საჭირო გახდეს ბაზარზე საჯარო მიწოდებამდე რამდენადმე შეიცვალოს საწყისი ღირებულება



აქციის ფასი საჯარო ემისიის დროს

სავარჯიშო 7.2: საწარმოს ღირებულების მონაცემებისა და წყაროების
ბამოყენება

შემდეგ კითხვებზე აუცილებელია უპასუხოთ “დიახ” ან “არა”. შემოხაზეთ
საჭირო პასუხი.

A. შესაძლებელია თუ არა, დადგინდეს პრივატიზებული ქართული საწარმოების
ღირებულება ბალანსზე დაყრდნობით?

დიახ

არა

B. აუცილებელია თუ არა, ბიზნესის შეფასება ნასესხები ფინანსების მიღებისას?

დიახ

არა

C. ფლობს თუ არა, აქცია ერთსა და იმავე ფასს სხვადასხვა ინვესტორებისათვის?

დიახ

არა

საკარჯიშო 7.2: საწარმოს ღირებულების მონაცემებისა და წყაროების
ბამოყენება

შემდეგ კითხვებზე აუცილებელია უპასუხოთ “დიახ” ან “არა”. შემოხაზეთ
საჭირო პასუხი.

D. შესაძლებელია თუ არა, დადგინდეს პრივატიზებული ქართული საწარმოების
ღირებულება ბალანსზე დაყრდნობით?

დიახ

არა

E. აუცილებელია თუ არა, ბიზნესის შეფასება **ნასესხები** ფინანსების მიღებისას?

დიახ

არა

F. ფლობს თუ არა, აქცია ერთსა და იმავე ფასს სხვადასხვა ინვესტორებისათვის?

დიახ

არა

სავარჯიშო 7.3: საწარმოს შემოსების მნიშვნელოვანი საკითხები

რაზე უნდა გამახვილდეს ყურადღება შემდეგი მეთოდების გამოყენებისას (შემოსახეთ სწორი პასუხი)

A. შემოსავალზე დაფუძნებული მეთოდები: მოგება მოგება-ზარალის შესახებ ანგარიშის მიხედვით

მომავალი შემოსავლების ოდენობა და მიღების პერიოდი

B. აქტივების მეთოდი:

აქტივების საბალანსო ღირებულება

აქტივების წილი სამეურნეო ოპერაციებში

C. შედარებითი საბაზრო მეთოდები:

მსგავსი საწარმოების ბაზარზე თავისუფალ მიმოქცევაში მყოფი აქციების ფასი

აქციის ნომინალური ღირებულება პრივატიზაციის დროს.

სავარჯიშო 7.3 (ამოხსნა): საწარმოს უმჯობესების მნიშვნელოვანი საკითხები

რაზე უნდა გამახვილდეს ყურადღება შემდეგი მეთოდების გამოყენებისას (შემოხაზეთ სწორი პასუხი)

A. შემოსავალზე დაფუძნებული მეთოდები: მოგება მოგება-ზარალის შესახებ ანგარიშის მიხედვით

მომავალი შემოსავლების ოდენობა და მიღების პერიოდი

B. აქტივების მეთოდი:

აქტივების საბალანსო ღირებულება

აქტივების წილი სამეურნეო ოპერაციებში

C. შედარებითი საბაზრო მეთოდები:

მსგავსი საწარმოების ბაზარზე თავისუფალ მიმოქცევაში მყოფი აქციების ფასი

აქციის ნომინალური ღირებულება პრივატიზაციის დროს

- განყოფილება 1 : დაფინანსების მიმოხილვა
- განყოფილება 2 : პროექტების შერჩევა
- განყოფილება 3 : მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 4 : გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები
- განყოფილება 5 : მომზადება, კონტაქტების დამყარება, მოლაპარაკება
- განყოფილება 6 : ბიზნეს-გეგმის, საინვესტიციო მემორანდუმის და საემისიო პროსპექტის თავისებურებანი
- განყოფილება 7 : კომპანიის შეფასება
- განყოფილება 8 : დასკვნები

რა საკითხებზე ვმსჯელობდით?

რა არის კორპორაციული დაფინანსება?

როგორია ფულის ღირებულება დროში?

როდის არის საჭირო მოკლევადიანი და როდის – გრძელვადიანი დაფინანსება?

როგორ უნდა იქნეს შერჩეული დასაფინანსებელი პროექტები?

- სტრატეგიული შეფასება
- ფინანსური შეფასება
 - ✓ ფულადი ნაკადების პროგნოზი
 - ✓ წმელ შეფასება (წმინდა შეწონილი ღირებულება), რშნ (რენტაბელობის შიდა ნორმა), უკუგება

კაპიტალის თუ რა წყაროებს განკარგავენ ქართული ფირმები?

- მოკლევადიანი დაფინანსება
- გრძელვადიანი დაფინანსება

როგორ უნდა დამყარდეს კონტაქტი ინვესტორთან?

როგორ უნდა მომზადდეს ბიზნეს-გეგმა, საინვესტიციო მემორანდუმი და ემისიის პროსპექტი?

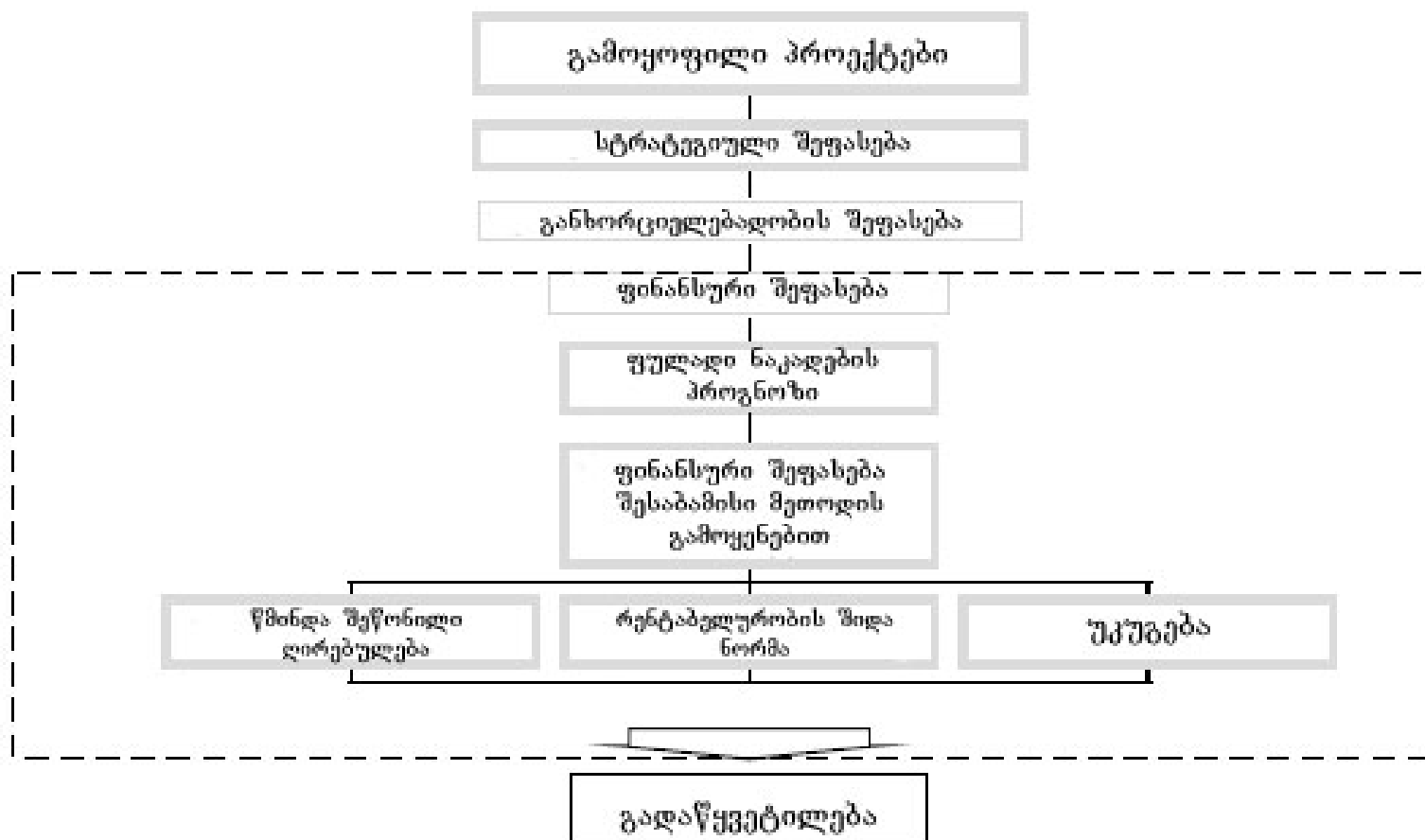
როგორ უნდა შეფასდეს კომპანია?

რა არის კორპორაციული დაფინანსება

- კორპორაციული დაფინანსება შეეხება კომპანიის ფინანსურ ვალდებულებებს და სააქციო კაპიტალს
- კორპორაციული დაფინანსება არის, როგორც გრძელვადიანი, ისე მოკლევადიანი, შიდა და გარე
- კაპიტალი – ჰაერივით საჭიროა ბიზნესისათვის
- ფინანსური ხელმძღვანელი ცდილობს მაქსიმალურად შეამციროს მისაღები დაფინანსების ღირებულება
- შიდა რესურსების ამოწურვის შემდეგ, ფირმას შეუძლია გარე წყაროებიდან დაფინანსების ორგანიზება . . .
- .. იმ პირობით, თუ:
 - პროექტს აქვს სტრატეგიული მნიშვნელობა
 - პროექტი ფინანსურად გამართლებულია

პროექტების ეფექტური შერჩევა მოითხოვს პროექტების შეფასების სისტემის შექმნას

საუკეთესო სისტემა მოიცავს პროექტების სტრატეგიის, რეალურობის და ფინანსურ შეფასებას



მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროები

ქართული საწარმოოთათვის მოკლევადიანი გარე დაფინანსების შესაძლებლობა მოიცავს:

- *საგაჭრო კრედიტს*
- *ტოლინგს*
- *საბრუნავი კაპიტალის საბანკო დაფინანსებას*
- *ურთიერთანგარიშსწორებას/ჩათვლას*
- *კომერციულ ქაღალდებს/თამასუქებს*
- *დებიტორული დავალიანების გაყიდვას ან დისკონტირებას (ფაქტორინგი)*
- *მოკლევადიან ოპერატიულ ღიზინგს*

გრძელვადიანი დაფინანსების შესაძლებლობანი შეიძლება დაიყოს:

- *თანამედროვე პირობებში ხშირად გამოყენებადი გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები*
 - ქართული ბანკები
 - უცხოური ბანკები
 - პორტფელური ინვესტორები - კერძო ფონდები
 - პორტფელური ინვესტორები – “დახმარების” ფონდები
 - სტრატეგიული ინვესტორები

- *სხვა უფრო იშვიათად გამოყენებადი, მაგრამ დაფინანსების მძლავრი წყაროები*
 - აქციების/უფლებების საჯარო ემისია (საქართველოში და საზღვარგარეთ, *ADR/GDR* ჩათვლით)
 - ობლიგაცია
 - კონვერტირებადი ობლიგაცია
 - ლიზინგი

ინვესტორებთან კონტაქტების დამყარება

ბანკებთან ან ინვესტორებთან მოლაპარაკების დაწყებამდე:

- უნდა შეირჩეს კარგი პროექტი
- შემოწმდეს ბანკის/ინვესტორის მოთხოვნილება ინფორმაციაზე
- დაინიშნოს მრჩეველი
- მომზადდეს შიდა ანალიზი



გაგრძელდეს მუშაობა გარიგების დადების შემდეგ

- შესრულებული იქნეს საქართველოს კანონმდებლობის მოთხოვნილებანი
- აღირიცხოს გადასახადები, მიღებული იქნეს ნებართვა სახელმწიფო ორგანოებიდან



არჩეული იქნას დაფინანსების სწორი წყარო

- გამოიყოს თანხები კაპიტალის მოსაძიებლად
- შეირჩეს კაპიტალის ყველაზე იაფი წყარო
- შეთანხმდეს დაფინანსების

ბიზნეს-გეგმების, საინვესტიციო მემორანდუმებისა და სამომავლო პროსპექტების მომზადება

- ბიზნეს-გეგმა, საინვესტიციო მემორანდუმი და ემისიის პროსპექტი – განსაზღვრული აუდიტორიისათვის კომპანიის შესახებ ინფორმაციის მიწოდების საშუალებაა
- ბიზნეს-გეგმა – არის ჩვეულებრივი შიდა დოკუმენტი, იგი შეიძლება განკუთვნილი იქნეს, ასევე, ბანკებისა და საქმიანი პარტნიორებისათვის
- საინვესტიციო მემორანდუმი საჭიროა კერძო ინვესტორებს შორის ფასიანი ქაღალდების განთავსებისათვის და საბანკო სესხის მისაღებად
- ემისიის პროსპექტი – არის დოკუმენტი ფასიანი ქაღალდების საჯარო განთავსებისათვის ინვესტიციების შესახებ კანონმდებლობის შესაბამისად
- ყველა ამ მაღალინფორმაციული დოკუმენტის მოსამზადებლად საჭიროა განსაზღვრული დრო
- ზოგიერთი ინვესტორი, მაგალითად, სსფ ან ერგო ითხოვს მათთვის ბიზნეს-გეგმების განსაზღვრული ფორმატით წარდგენას
- ფინანსური მრჩეველი, კონსულტანტი, იურისტი, ან ყველა ერთად, დაგეხმარებათ წარმატებული დოკუმენტის შედგენაში

თქვენი კომპანიის შეფასება

- არსებობს შეფასების ორი სახეობა: აქტივების შეფასება და ბიზნესის შეფასება
- დაფინანსების მისაღებად აქტივების შეფასება საჭიროა აქტივების პოტენციურ მყიდველებთან და კრედიტორებთან მოლაპარაკების დროს
- არსებობს აქტივების შეფასების სამი მიდგომა: ხარჯვითი მეთოდი, შესადარებელი გაყიდვების მეთოდი და შემოსავლიანობის მეთოდი
- ბიზნესის შეფასება საჭიროა პოტენციურ პორტფელურ ან სტრატეგიულ ინვესტორთან მოლაპარაკებისას, ასევე აქციების საჯარო გავრცელებისას, მათი ღირებულების განსასაზღვრავად
- არსებობს ბიზნესის შეფასების სამი მიდგომა: ფულადი ნაკადების დისკონტირება (ფნდ), აქტივების მეთოდი (შეცვლის ღირებულება) და საბაზრო შედარების მეთოდი
- საკუთარი კაპიტალის ღირებულება = ფირმის ღირებულებას – ვალდებულებათა მიმდინარე ღირებულება
- საკუთარი კაპიტალის ღირებულება განსხვავდება საწესდებო კაპიტალისაგან, სააქციო კაპიტალისაგან ან აქციების გასაყიდი ფასისაგან
- ფოსტას მუდამ შეაფასებენ დამოუკიდებელი გამოცდილი შემფასებლები, რომლებიც იცნობენ ბაზარს, იციან მუშაობა სტანდარტულ მეთოდიკებთან, ასევე უზრუნველყოფენ შეფასების შედეგების საიმედოობას.

ძირითადი თემების მოკლე მიმოხილვა

საწარმო:

- კონკურენციის პირობებშია თავის დარგში, როგორც მოგების მიღების თვალსაზრისით, ასევე დარგთაშორის ჭრილში მომავალი განვითარების პროექტების დაფინანსებისათვის სახსრების მისაღებად
- უნდა ნათლად წარმოიდგინოს, თუ როგორ პირობებს მოითხოვს და რა ღირს საქართველოში დაფინანსების მიღება მიმდინარე ეტაპზე
- უნდა დაგეგმოს ფინანსური სტრატეგია თავისი მოკლევადიანი და გრძელვადიანი მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად
- უნდა განკარგოს კაპიტალის შიდა წყაროები და დარწმუნებული იყოს იმ პროექტების (სტრატეგიულ და ფინანსურ) ფასეულობებში, რომელთათვისაც ის ეძებს საგარეო დაფინანსებას
- უნდა იცნობდეს დაფინანსების სხვადასხვა წყაროებს და განსაზღვროს ის, რომელიც ყველაზე სრულად დააკმაყოფილებს მის მოთხოვნებს
- უნდა დახარჯოს გარკვეული დრო და ძალისხმევა ამ წყაროებთან კონტაქტების დასამყარებლად
- უნდა გამოიყენოს მთელი ძალისხმევა კრედიტორებთან/ინვესტორებთან გარიგების შემდეგ კარგი ურთიერთობების შესანარჩუნებლად, რათა კვლავ შეძლოს მომავალში დაფინანსების მიღება