

JEL Classification: D04, d22

<https://doi.org/10.35945/gb.2020.09.017>

TO IMPROVE THE ANALYSIS OF THE FINANCIAL SECURITY OF THE BUSINESS IN GEORGIAN ENTERPRISES

IZOLDA CHILADZE**Doctor of Economics,**

Associate Professor

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

izolda.chiladze@tsu.ge

Abstract. The purpose of this paper is to improve the analysis of the financial stability of enterprises and to identify the key factors affecting the establishment of the sustainable growth trend of enterprises (except the financial sector) in Georgia. Answering the question: what financial challenges do enterprises in Georgia face today and be designed consequently, recommendations for strengthening the financial stability of enterprises should be developed in Georgia, increasing solvency and mitigating bankruptcy risks? The necessity for the financial stability of enterprises is becoming increasingly important both for sustainable business growth and for the stability of the international financial market.

The subject of the study is the financial positions and financial results of the analytical enterprises. The first and second categories of joint-stock companies of Georgia and limited liability companies were selected as the research objects. Ten enterprises in total. The research methodology includes methods of economic and statistical analysis, factor analysis, vertical, horizontal, proportional and ratio analysis.

In order to improve financial management and control, the paper presents multi-factor models of several indicators created by the author. These are: the tree-factor model the coefficient of the organic structure of capital, an eight-factor model of profitability and a six-factor model of the Financial leverage.

The paper conducts practical research on the example of ten Georgian companies and concludes that the main challenges in today's Georgia are the dangers of losing financial stability and bankruptcy. The reason for such a tense financial situation is not a «Corona-19».

According to the author, the main reasons for the instability of enterprises in Georgia are: The Irresponsibility of business owners and management, low management professionalism and hidden flows of cash resources.

KEYWORDS: FINANCIAL STABILITY, SUSTAINABLE GROWTH, SOLVENCY, PROFITABILITY, FINANCIAL RISKS.

For citation: Chiladze I. (2020). To Improve of Analysis of the Financial Security of the Business in Georgian Enterprises. *Globalization and Business, №9*, pp. 135-147 (In Georgian). <https://doi.org/10.35945/gb.2020.09.017>

ბიზნესის ფინანსური სტაბილურობის თანამედროვე გამოწვევები საქართველოს საწარმოებში

იზოლდა ჭილაძე

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი,

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო
izolda.chiladze@tsu.ge

საკვანძო სიტყვები: ფინანსური სტაბილურობა, მდგრადი ზრდა, გადახდისუნარიანობა, მომგებიანობა, ფინანსური რისკები.

ციტირებისთვის: ჭილაძე ი. (2020). ბიზნესის ფინანსური სტაბილურობის თანამედროვე გამოწვევები საქართველოს საწარმოებში. *გლობალიზაცია და ბიზნესი*, №9, გვ. 135-147. <https://doi.org/10.35945/gb.2020.09.017>

შესავალი

საწარმოთა ფინანსური სტაბილურობის აუცილებლობა სულ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება როგორც საკუთრივ საწარმოთა მდგრადი ზრდის, ასევე საერთაშორისო ფინანსური ბაზრის სტაბილურობის მიზნებისათვის.

განასხვავებენ ფინანსურ სტაბილურობას მაკრო და მიკროეკონომიკურ დონეზე. მეცნიერ-ეკონომისტები წერენ, რომ მაკროეკონომიკურ დონეზე „სამწუხაროდ არ არსებობს ფინანსური სტაბილურობის საყოველთაოდ მიღებული ერთი განსაზღვრება. ავტორთა უმრავლესობას ურჩევნია ფინანსური არასტაბილურობის განსაზღვრება გააკეთოს, ვიდრე ფინანსური სტაბილურობის [Garry J. Schinasi. გვ.3-13.]. „მიკროეკონომიკური თვალსაზრისით, მდგრადი ზრდა უკავშირდება ინდივიდუალურ საწარმოს, რომელიც დაფუძნებულია ფინანსურ სტაბილურობაზე“ [Jaket Pera. 2017. გვ. 50]. მაშასადამე, ფინანსური სტაბილურობა უნდა უზრუნველყოფდეს საწარმოს მდგრად ანუ პერმანენტულ ზრდას. წინამდებარე სტატიაში არ ვიხილავთ მაკროეკონომიკური სტაბილურობის საკითხებს, თუმცა, ისინი ერთმანეთზე ურთიერთმომქმედებენ. როგორ გავლენას ახდენს მაკროეკონომიკური სტაბილურობა საწარმოთა ფინანსურ სტაბილურობაზე, ეს კვლევის ცალკე მიმართულებაა და წინამდებარე შრომაში მას არ ვეხებით.

ჩვენი აზრით, უნდა განვასხვავოთ საწარმოს საოპერაციო და ფინანსური სტაბილურობა. **საოპერაციო სტაბილურობა** გულისხმობს საწარმოს უნარს, ერთი მხრივ, წარმოადგინოს თავისი პროდუქტი ან მომსახურება და განახორციელოს ნედლეულის შესყიდვების პროცედურები, გა-

მოიყენოს წარმოების საუკეთესო პრაქტიკა და, მეორეს მხრივ, შექმნას თანამედროვე განაწილების სისტემები. **ფინანსური სტაბილურობა** კი გულისხმობს საწარმოს უნარს, ფულად-საანგარიშსწორებო ურთიერთობებში მოქმედებდეს უწყვეტად (დაბრკოლებების გარეშე), შეუძლია გაუძლოს პრობლემებს, უახლოეს ხუთ წელიწადში არ გააჩნია ფინანსური ლიკვიდობის ან გადახდისუნარიანობის დაკარგვის შიში, მოქმედებს დინამიური და სტაბილური ბალანსის პირობებში, ოპერატიულად რეაგირებს გარემო პირობებზე.

ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად, ორგანიზაციას უნდა ჰქონდეს თვითკონტროლის ეფექტური სისტემა, დაფუძნებული გამაფრთხილებელი სისტემის საფუძველზე, რომელიც საკმარისად ადრეულ ეტაპზე (შესაბამისი ნაბიჯების გადადგმისთვის) გამოავლენს მიღებულ სტანდარტებზე გადახრების სიგნალებს, მათ შორის ფინანსური სტაბილურობის საჭირო დონეს. მხოლოდ ამის შემდეგ იქნებოდა საწარმოს ოპერაციების დაფუძნება მყარ საფუძველებზე, რითაც უზრუნველყოფს მდგრად ზრდას.

ფინანსური სტაბილურობის მთავარი და საბოლოო მიზანია, უზრუნველყოს საწარმოს მდგრადი ზრდა. ამ ნაშრომის მიზანია გაანალიზოს ფინანსური სტაბილურობის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც გავლენას ახდენენ საწარმოთა მდგრად ზრდაზე და ორიენტირებულია ზრდის ოპტიმიზაციაზე. ამ პროცესში ასევე არსებით როლს თამაშობს რისკი, როგორც მდგრადი ზრდის იდეის შესაძლო დაბრკოლება.

საწარმოთა ფინანსური სტაბილურობა უწყვეტი პროცესია და არა სტატიკური. ამიტომ, მას გარკვეული პრინციპები ახასიათებს. ესენია: დადებითი ფინანსური პოზიციები;

გადახდისუნარიანობა; მომგებიანობა; ზომიერი ფინანსური ლევერჯი; საწარმოთა სტაბილურობის ჩამოთვლილი კომპონენტები ერთმანეთთან მჭიდრო კავშირში არიან და ერთმანეთზე გემოქმედებენ. წინამდებარე სტატიაში შესწავლილია საანალიზო საწარმოების ფინანსური სტაბილურობის პარამეტრები სწორედ ყველა ამ დასახელებული მიმართულებით და შეძლებისდაგვარად ასხილია მათზე მოქმედი ფაქტორების ბუნება და დადგენილია საწარმოთა წინაშე არსებული გამოწვევები დღევანდელ საქართველოში.

1. საანალიზო საწარმოთა ფინანსური სტაბილურობის პარამეტრები და ტენდენციები

საწარმოს ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის მიმართულებებია მისი ფინანსური დამოუკიდებლობისა და ფინანსური პოზიციების ხარისხის განსაზღვრა; გადახდისუნარიანობის, მომგებიანობის და ფინანსური რისკების გამოკვლევა.

საწარმოს ფინანსური სტაბილურობა არის მისი ფინანსური რესურსების ისეთი მდგომარეობა, გამოყენება და განაწილება, რომელიც უზრუნველყოფს საწარმოს განვითარებას მოგებისა და კაპიტალის ზრდის საფუძველზე, გადახდისუნარიანობის და კრედიტუნარიანობის შენარჩუნების პირობებში.

ფინანსური სტაბილურობის შესაფასებლად მრავალი მაჩვენებელი გამოიყენება. შრომაში განვიხილავთ მხოლოდ მთავარ მაჩვენებლებს, როგორცაა:

ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი = საკუთარი კაპიტალი/აქტივების ჯამი

ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი ახასიათებს საკუთარი კაპიტალის წილს აქტივებში. იგი აჩვენებს საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე შექმნილი რესურსების სიდიდეს. დადებითად ითვლება თუ ეს კოეფიციენტი 0,5 –ს აღემატება. რაც უფრო ახლოსაა ერთთან, საწარმო ფინანსურად მით უფრო დამოუკიდებელია. 0.5-ის ქვემოთ, საწარმო დამოკიდებული ხდება სხვებზე (კრედიტორებზე).

კაპიტალის ორგანული სტრუქტურა = საკუთარი კაპიტალი/ვადებულებები

ეს კოეფიციენტი ერთზე მეტი უნდა იყოს. რაც უფრო მაღალია ერთზე, მით უფრო მაღალი დადებითი ფინანსური პოზიციები გააჩნია კომპანიას. მით უფრო მცირდება ფინანსური რისკები

მოზიდული და საკუთარი კაპიტალის თანაფარდობა = ვალდებულებები/(საკუთარი კაპიტალი)

ეს კოეფიციენტი ერთზე მეტი არ უნდა იყოს.

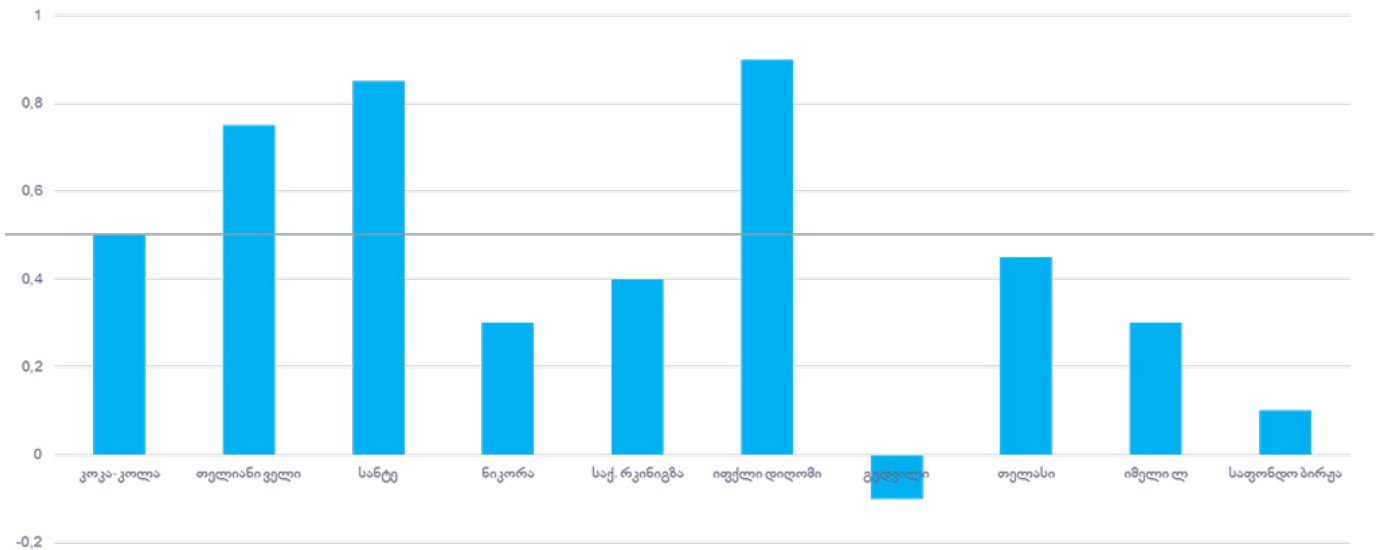
კაპიტალის უსაფრთხოების (შენარჩუნების) კოეფიციენტი =

= საკუთარ კაპიტალი საანგარიშო პერიოდის ბოლოს / საკუთარი კაპიტალი საანგარიშო პერიოდის დასაწყისში

ცხრილი 1.1. ფინანსური სტაბილურობის კოეფიციენტები 2017-2018 წწ

საწარმოები	2017			2018		
	ფინანსური დამოუკიდ. კოეფიცი. (უნდა იყოს 0.5-ზე მეტი)	კაპიტალის ორგანული სტრუქტურა (უნდა იყოს 1-ზე მეტი)	კაპიტალის შენარჩუნების კოეფიციენტი (უნდა იყო 1-ზე მეტი)	ფინანსური დამოუკიდ ბის კოეფიცი. (უნდა იყოს 0.5-ზე მეტი)	კაპიტალის ორგანული სტრუქტურა (უნდა იყოს 1-ზე მეტი)	კაპიტალის შენარჩუნების კოეფიციენტი (უნდა იყო 1-ზე მეტი)
1. სს „კოკა კოლა“	0.40 *	0.667 *	1.07	0.44 *	0.794 *	1.22
2. სს „თელიანი ველი“	0.85	5.689	2.18	0.84	5.11	1.10
3. შპს „სანტე“	0,79	3.751	1.21	0.83	4.79	1.13
4. სს „ნიკორა“	0,17 *	0.621 *	0,37 *	0.56	1.30	1.01
5. სს „საქართველოს რკინიგზა“	0.42 *	0.77 *	0.76 *	0.23 *	0.31 *	0.43 *
6. შპს „იფქლი დილომი“	0,85	5.68	0.96 *	0.73	2.65	1.09
7. სს „გუდვილი“	(0.61) *	(0.49) *	0.99 *	0 *	(0.49) *	0 *
8. სს „თელასი“	0.48 *	0.92 *	1.12	0.53	1.13	1.18
9. სს „იმედი L“	0.21 *	0.26 *	0.80 *	0.36 *	0.57 *	2.22
10. სს „საფონდო ბირჟა“	0,86	29.4	0,96 *	0.94	16.36	0.69 *

* ვარსკვლავით მინიშნებულია არასასურველი შედეგები წყარო. ფინანსური ანგარიშგების პორტალი (reportal.ge)



■ ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი 2017 წ. (მეტი უნდა იყოს 0.5-ზე)

ეს კოეფიციენტი 1-ზე მეტი უნდა იყოს და საწარმოს ზრდას ახასიათებს. ეს ზრდა უნდა იყოს მდგრადი, პერმანენტულად დადებით. შეიძლება აგრეთვე გამოთვლილ იქნეს საკუთარი კაპიტალის ცვლილების ფარდობით წინა წლის საკუთარ კაპიტალთან.

მიმდინარე აქტივების უზრუნველყოფა საკუთარ საბრუნავი საშუალებებით =
 = საკუთარი საბრუნავი საშუალებები(სსს) / მიმდინარე აქტივები

ეს კოეფიციენტი აჩვენებს, მიმდინარე აქტივების იმ ნაწილს, რომელიც დაფინანსებულია საკუთარი კაპიტალით. მისი ინტერვალის საუკეთესოა 0.4-სა 0.5-ს შორის. ანუ მიმდინარე აქტივების მინიმუმ 40-50% საკუთარი კაპიტალით უნდა იყოს დაფინანსებული. თუ მიმდინარე აქტივები ნაკლებია მიმდინარე ვალდებულებებზე, შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ მიმდინარე ვალდებულების ნაწილი გრძელვადიან აქტივებშია დაბანდებული, რაც არეფექტიანია.

ფინანსური სტაბილურობის ზოგიერთი მაჩვენებელი წარმოდგენილია პირველ ცხრილში, საანალიზო საწარმოების მაგალითზე.

გამოთვლების შედეგად აღმოჩნდა (იხ.ცხრილი 1.1), რომ ფინანსური დამოუკიდებლობის კოეფიციენტი 2017 წელს, ნორმაზე დაბალი იყო შემდეგ საწარმოებში: „კოკა-კოლა“, „ნიკორა“, „საქართველოს რკინიგზა“, „გუდვილი“, „თელასი“, „იმედი L“. შესაბამისად, მაღალია ამავე საწარმოების კრედიტორებზე ფინანსური დამოკიდებულების ხარისხი. მსგავსი ტენდენციაა დანარჩენი კოეფიციენტების მიხედვით გარდა თელიანი ველის, იქელი დილომისა და თელასისა. თუმცა, ამ კომპანიებშიც, ფინანსური პოზიციების წარმოდგენილი მაჩვენებლები 2018 წელს შემცირებულია წინა

წელთან შედარებით. ხოლო, „გუდვილსა“ და „საქართველოს რკინიგზა“-ში, პერმანენტულად ნეგატიური შედეგებია.

საწარმოს ფინანსური სტაბილურობის ერთ-ერთი მთავარი მაჩვენებელია კაპიტალის ორგანული (ძირითადი) სტრუქტურის კოეფიციენტი, **საკუთარი კაპიტალისა და ვალდებულებების ფარდობა, რომელიც ერთზე მეტი უნდა იყოს**. რაც უფრო მაღალია ერთზე ნიშნავს, რომ დაფინანსების წყაროებში იზრდება საკუთარი კაპიტალის წილი და მაშასადამე, სხვა თანაბარ პირობებში, საწარმო ფინანსურად სულ უფრო დამოუკიდებელი და სტაბილური ხდება. როცა კოეფიციენტი ერთის ტოლია, იგი ფინანსური საფრთხეების ზღვარზე იმყოფება. თუ ეს კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია, ეს საწარმოს ფინანსური სირთულეების დასაწყისია.

ვინაიდან კაპიტალის ორგანული სტრუქტურა სტაბილურობის ერთ-ერთი ძირითადი მაჩვენებელია, **ჩვენ შევქმენით კაპიტალის ძირითადი სტრუქტურის ცვლილებაზე მოქმედი სამ ფაქტორიანი მოდელი ანუ ფაქტორთა მწკრივი, რომელსაც შემდეგი სახე აქვს:**

$$\frac{\text{საკუთარი კაპიტ.}}{\text{ვალდებულებები}} = \frac{\text{საკუთ.კაპ.}}{\text{მოგება დაბეგვრამდე}} *$$

$$* \frac{\text{მოგება დაბეგვრამდე}}{\text{აქტივები სულ}} * \frac{\text{აქტივები სულ}}{\text{ვალდებულებები}} \quad (I)$$

საბალანსო მუხლები შეიძლება აღებულ იქნეს წლის ბოლოს არსებული რიცხვითი მნიშვნელობებით ან საშუალო წლიური. ეს ფაქტორებია:

1. საკუთარი კაპიტალის ფარდობა წლიურ მოგებასთან (მას შეიძლება ვუწოდოთ მოგების კაპიტალტევადობა) – რაც უფრო მაღალია, მით უფრო მაღალია საკუთარი კაპიტალის

ცხრილი 1.2. სს „კოკა-კოლას“ კაპიტალის ორგანული შედგენილობის კოეფიციენტის

მაჩვენებლები	2016	2017		2018	
		კოეფ.	გადახრა 2016წ-დან	კოეფ.	გადახრა 2017წ-დან
-კაპიტალის ორგანული შედგენილობა (საკუთარი კაპიტალის ფარდობა ვალდებულებებთან)	0.602	0.667	+ 0.065	0.794	+0.127
მოქმედი ფაქტორები:					
1.საკუთარი კაპიტ. ფარდობა მოგებასთან	4.4475	12.2028	+7.7553	5.6147	-6.5881
2. აქტივების მომგებიანობა	0.0912	0.0329	-0.0583	0.0788	+0.0459
3. აქტივების ფარდობა ვალდებულებებთან	1.4841	1.6614	+0.1773	1.7944	+0.133
მოქმედ ფაქტორთა გავლენა:					
პირველი ფაქტორის გავლენა			+1.0497		-6.5881
მეორე ფაქტორის გავლენა			-1.0558		+0.0459
მესამე ფაქტორის გავლენა			+ 0.0711		+0.0588
-----			-----		-----
ჯამი			+ 0.065		+0.1269

წილი მოგების ფორმირებაში და მცირდება ფინანსური რისკები;

2. წლიური მოგების ფარდობა აქტივებთან (აქტივების მომგებიანობა) – ამ მაჩვენებლის ზრდა ნიშნავს აქტივების მომგებიანობის ზრდას. ე.ი. აქტივები სულ უფრო მაღალი ეფექტით გამოიყენება, რაც აძლიერებს საწარმოს ფინანსურ პოზიციებს და ამაღლებს კაპიტალის ორგანული შედგენილობის ხარისხს.

3. აქტივების ფარდობა ვალდებულებებთან – მისი ზრდა ნიშნავს რომ აქტივების ზრდის ტემპი აღემატება ვალდებულების ზრდის ტემპს. მაშასადამე, იზრდება საკუთარი კაპიტალით დაფინანსებული აქტივების მოცულობა და შესაბამისად, მცირდება ფინანსური რისკები.

შრომაში, ფაქტორული ანალიზის მეთოდის დემონსტრირების მიზნით, გამოყენებულია სს „კოკა-კოლას“ ფინანსური ანგარიშგების ინფორმაცია (იხ. ცხრილი 1.2).

ფაქტორთა მწკრივში წარმოდგენილი სამი ფაქტორის გავლენის გაზომვა ხდება კარგად ცნობილი, **აბსოლუტური სხვაობის ხერხით. ამ ხერხის მიხედვით მოცემული ფაქტორის გავლენა უდრის ამ ფაქტორის გადახრა გამრავლებული, ფაქტორთა მწკრივში, მის წინ მდგომი ფაქტორის მიმდინარე და შემდგომი ფაქტორის საბაზისო მნიშვნელობებზე.**

როგორც იმავე 1.2. ცხრილიდან ჩანს, კაპიტალის ორგანული შედგენილობა 2017 წელს, წინა წელთან შედარებით 0.065 პუნქტით გაიზარდა ანუ ფინანსური პოზიციები გაუმჯობესდა, თუმცა კვლავ ერთზე ნაკლები რჩება. მის გადახრაზე მოქმედი სამი ფაქტორის გავლენა, აბსოლუტური სხვაობის ხერხით შემდგენიარად გამოითვლება:

$$(+7.7553) * 0.0912 * 1.4841 = + 1.0497$$

$$12.2028 * (-0.0583) * 1.4841 = - 1.0558$$

$$12.2028 * 0.0329 * (+0.1773) = + 0.0711$$

$$\text{ჯამი } +0.065$$

ამრიგად, 2017 წელს, წინა წელთან შედარებით, კაპიტალის ორგანული შედგენილობის ცვლილებაზე პირველმა და მეორე ფაქტორმა დადებითი გავლენა მოახდინა. მეორე ფაქტორი – აქტივების მომგებიანობა კი 2017 წელს, წინა წელთან შედარებით დაეცა, რამაც კაპიტალის ორგანული შედგენილობა (კაპიტალის ხარისხი) ანუ საწარმოს ფინანსური პოზიციები 1.0558 პუნქტით გააუარესა, რის შედეგადაც დაახლოებით 208 ათ.ლ მოგება დაიკარგა. მაშასადამე, მენეჯმენტმა განსაკუთრებით უნდა გამოიკვლიოს, რატომ შემცირდა აქტივების მომგებიანობა.

2018 წელს კი, წინა წელთან შედარებით, დადებითი გავლენა მოახდინა მეორე და მესამე ფაქტორმა. პირველმა ფაქტორმა კი უარყოფითი გავლენა მოახდინა ანუ დაეცა საკუთარი კაპიტალის წილი მოგების ფორმირებაში. ამდენად ფინანსური რისკები გაიზარდა.

2. სანარმოს გადახდისუნარიანობა და სტაბილურობა

საწარმოთა ფინანსურ სტაბილურობაზე ასევე, გავლენას ახდენს, მისი გადახდისუნარიანობა ანუ აქვს თუ არა საწარმოს საკმარისი ფულადი თახები ვალდებულებების დასაფარავად. მოცემულ შრომაში შესწავლილია მხოლოდ ლიკვიდურობის კოეფიციენტები და ფულის ზოგიერთი მაჩვენებელი. კერძოდ:

აბსოლუტური ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$K = \frac{\text{ფულადი სახსრები და ფულადი სახსრების ექვივალენტები}}{\text{მიმდინარე ვალდებულებები}}$$

აბსოლუტური ლიკვიდურობის კოეფიციენტი 0.20 ნაკლები არ უნდა იყოს.

სწრაფი ლიკვიდობის კოეფიციენტი:

$$K = \frac{\text{ფულადი სახსრები} + \text{დებიტორული დავალიანება}}{\text{მიმდინარე ვალდებულებები}}$$

სწრაფი ლიკვიდურობის კოეფიციენტი იდეალურ დონედ ითვლება 1. იგი ერთზე ნაკლები არ ინდა იყოს.

საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტი ორსა და სამს შორის უნდა იმყოფებოდეს.

$$K = \frac{\text{მიმდინარე აქტივები}}{\text{მიმდინარე ვალდებულებები}}$$

ლიკვიდურობის ანუ საწარმოს გადახდისუნარიანობის ჩამოთვლილი კოეფიციენტები განხილულია ყველა საანა-

ლიზო საწარმოს მაგალითზე (იხ. ცხრილი 2.1.). როგორც ცხრილიდან ჩანს, აბსოლუტური ლიკვიდობა, საანალიზო საწარმოებში, „საფონდო ბირჟის“ გარდა, ნორმის ფარგლებში არ არის, რაც იმას ნიშნავს, რომ აღნიშნულ საწარმოებს მიმდინარე ვალდებულებების დასაფარად საკუთარი ფულადი სახსრები არ გააჩნიათ.

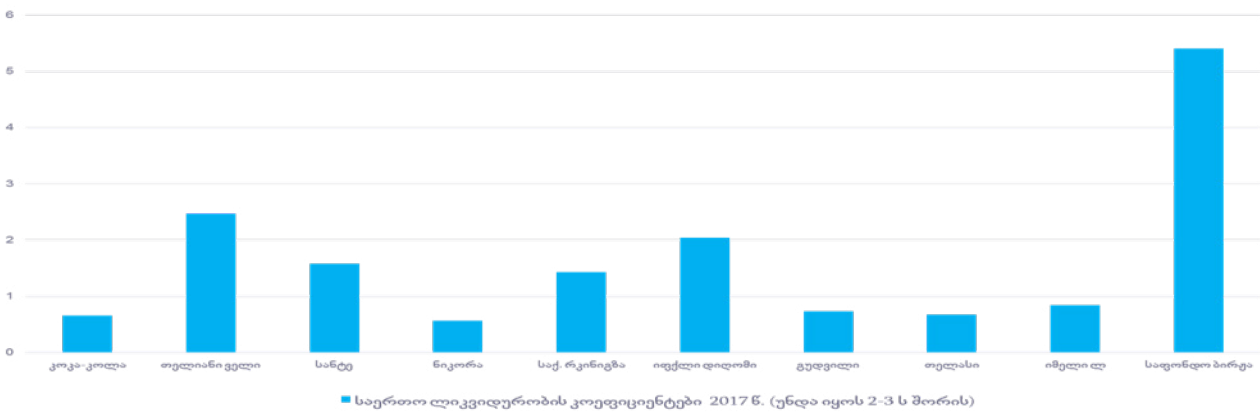
აბსოლუტური ლიკვიდურობა, საანალიზო საწარმოებში დასაშვები ნორმის ფარგლებში 2016–2018 წლებში აქვთ საწარმოებს: თელიან ველს, საფონდო ბირჟას, სანტეს, იფელი დილომს და სფონდო ბირჟას. საერთო ლიკვიდურობის ანუ საერთო გადახდისუნარიანობის დონე კი სამივე წელს ათივე საკვლევე საწარმოში საშუალოდ დიაპაზონშია. ეს კიდევ უფრო აძლიერებს საწარმოთა ფინანსური არასტაბილურობის ხარისხს. ექმნება შთაბეჭდილება, რომ ამ საწარმოებს არც მენეჯმენტი და არც მესაკუთრეები არ ჰყავთ. ასეთი გულგრილობა მათი მხრიდან მაღალი არაპროფესიონალიზმისა და უპასუხისმგებლობის ნიშანია. ვითარება ნაჩვენებია 2.1 დიაგრამაზეც.

საწარმოთა ფინანსურ სტაბილურობაზე აგრეთვე გავლენას ახდენს ფულის კოეფიციენტები, როგორცაა:

ცხრილი 2.1 საანალიზო საწარმოების ლიკვიდურობის კოეფიციენტები 2016–2018 წწ.

საწარმოები	აბსოლუტური ლიკვიდურობა (არ უნდა იყოს 0.20-ზე ნაკლები)			საერთო ლიკვიდურობა (უნდა იყოს 2-ზე მეტი და 3-ზე ნაკლები)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
სს კოკა-კოლა	0,0289 *	0,0605 *	0.003 *	0,4428 *	0,6564 *	0.77 *
სს თელიანი ველი	0,6789	0,7260	0.47	2,6291	2,4648	0.99 *
შპს სანტე	0,3870	0,3923	0.25	1,7237 *	1,5820 *	1.84 *
სს ნიკორა	0,0405 *	0,1466 *	0.13 *	0,5238 *	0,5630 *	0.34 *
სს საქართველოს რკინიგზა	1,2709	1,0718 *	0.0004*	1,8904 *	1,4326 *	0.91 *
შპს იფელი დილომი	0,7566	0,1770 *	2.40	6,2382 *	2,0368	6.13 *
სს გუდვილი	0,0982 *	0,1216 *	0.10 *	0,8706 *	0,7348 *	0.70 *
სს თელასი	0,1805 *	0,1501 *	0.07 *	0,7233 *	0,6705 *	0.63 *
სს საფონდო ბირჟა	4,7507	4,9249	3.46	5,1618 *	5,4033 *	6.83 *
სს იმედი L	0,0908 *	0,0369 *	0.06 *	0,8694 *	0,8433 *	1.36 *

* ვარსკვლავით აღნიშნულია ნორმაზე დაბალი შედეგები.
წყარო: საწარმოთა ფინანსურ ანგარიშგების პორტალი. Reportal.ge



დიაგრამა 2.1. საერთო ლიკვიდურობის კოეფიციენტი

ცხრილი 2.2. ფულით უზრუნველყოფის კოეფიციენტები 2018 წელს

საწარმოები	ფულის ბრუნვის რიცხვი ჯერებში	ფულადი უსაფრთხოების ინტერვალი (დღ)	დივიდენდის დაფარვის კოეფიციენტი	რეინვესტირების კოეფიციენტი
1. სს „კოკა-კოლა“	144.41	5.03	4.56	-0.003 *
2. სს „თელიანი ველი“	5.59	97.4	0.60	0.39
3. შპს „სანტე“	20.76	15.76	1	0.51
4. სს „ნიკორა“	163.5	0.04	1.56	-0.001 *
5. სს „საქ. რკინიგზა“	1.75	135.6	1	- 1.28 *
6. სს „გუდვილი“	35.87	8.01	1.07	-3.29 *
7. შპს „იფქლი დილომი“	153.22	31.77	1	-6.02 *
8. სს „თელასი“	37.16	7.83	1.09	-0.34 *
9. სს „საფონდო ბირჟა“	0.55	423	0	-1.61 *
10. სს „იმედი L“	36.39	13.77	1.14	0.12

წყარო: საწარმოთა ფინანსური ანგარიშგება, *reportal.ge*

წმინდა ფულადი ნაკადით უზრუნველყოფა = (წლიური წმინდა ფულადი ნაკადი)/(გადახდილი სესხები და პროცენტები+მატერ.მარაგების ზრდა+დარიცხული დივიდენდი)

ფულადი უსაფრთხოების ინტერვალი =
= ფულის ნაშთი წლის ბოლოს / დღიური ხარჯები

რეინვესტირების კოეფიციენტი = (საერთო წლიური წმინდა ფულადი ნაკადი – დარიცხული დივიდენდი) / გრძელვადიანი აქტივების ზრდა

ეს კოეფიციენტი უნდა იყოს დადებითი და რაც უფრო შორსაა ნულიდან, მით უფრო სტაბილურად ვითარდება და იზრდება საწარმო.

დივიდენდის დაფარვის დონე = (საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებული წმინდა

ფულადი ნაკადი – მოგების გადასახადი) / იგივე წმინდა ფულადი ნაკადი დივიდენდის გადახდამდე (ანუ, წმინდა ფულად ნაკადს არასაოპერაციო საქმიანობიდან უნდა გამოაკლდეს მოგების გადასახადი და საპროცენტო ხარჯები)

ფულის ბრუნვის რიცხვი = წლიური შემოსავალი რეალიზაციიდან / ფულის საშუალო ნაშთი

საანალიზო საწარმოების მაგალითზე ფულის გამოყენების რამდენიმე კოეფიციენტი იქნა შესწავლილი (იხ.ცხრილი 2.2.). როგორც ცხრილიდან ჩანს, საანალიზო საწარმოებში ფულის კოეფიციენტებიც დიდი მერყეობით ხასიათდებოდა, რაც საწარმოთა ფინანსურ არასტაბილურობას უწყობს ხელს. იმავე ცხრილიდან ჩანს, რომ რეინვესტირების კოეფიციენტი

ზოგიერთ საწარმოში უარყოფითი რიცხვია, რაც წარმოების შეკვეცაზე მიუთითებს.

როგორც ცხრილიდან ჩანს, ფულის ბრუნვის რიცხვი ზოგიერთ კომპანიაში ძალიან მაღალია, რაც სასურველ მოვლენად არ ითვლება. მას „გადახურულ ფულს“ უწოდებენ, რადგან ფულადი რესურსი ისე სწრაფად მოძრაობს, რომ ანგარიშებზე ვერ ჩერდება. მაშასადამე, არსებობს ფულის უკმარისობის პრობლემა. რეინვესტირების კოეფიციენტი შვიდ საანალიზო საწარმოში უარყოფითია, რაც იმაზე მეტყველებს, რომ წარმოება ზრდის ნაცვლად შეიკვეცა. ასეთი ვითარება თუ 2019–2020 წლებში გაგრძელდა, საწარმოებიდან პერსონალის მასობრივი გათავისუფლება შეიძლება დაიწყოს.

3. საწარმოს მომგებიანობა და ფინანსური სტაბილურობა

საწარმოთა ფინანსური სტაბილურობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი აგრეთვე არის საქმიანობის ეფექტიანობა, რომელიც მომგებიანობით იზომება. მომგებიანობა გულისხმობს, რომ შემოსავლები უნდა აღემატებოდეს ხარჯებს. ამასთან, შემოსავლები უფრო მაღალი ტემპით უნდა იზრდებოდეს, ვიდრე ხარჯები.

მომგებიანობა, ყველა საწარმოს მენეჯმენტის მთავარი საბოლოო ფინანსური მიზანია. მართალია, ახლა ვერ ვიტყვით როგორი ეკონომიკური ურთიერთობები იარსებებს და რა მოხდება სამი და მეტი საუკუნის შემდეგ, მაგრამ, დღეს რესურსების ეფექტიანად (მომგებიანად) გამოყენების გარეშე, ბიზნესის არსებობა, განვითარება და გაფართოება შეუძლებელია. ამიტომ, მომგებიანობის ამოღების ღონისძიებების შემუშავება და დანერგვა, საწარმოთა ფინანსური მენეჯმენტის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ფუნქციაა.

მომგებიანობა, როგორც წესი, სხვადასხვა დონეზე

ცხრილი 3.1. საკვლევი საწარმოების აქტივების მომგებიანობა 2016-2018 წლებში

საწარმოები	წლები		
	2016	2017	2018
სს კოკა-კოლა	(0.0027)	0.0329	0.0828
სს თელიანი ველი	0.0409	0.0739	0.0339
შპს სანტე	-	0.1497	0.1028
სს ნიკორა	(0.095)	0.044	0.1589
სს საქართველოს რკინიგზა		(0.1247)	(0.2516)
შპს იფელი დიდომი	0.7218	0.5472	0.4745
გუდვილი	-	0.0041	0.0725
სს თელასი	0.1234	0.0804	0.0835
საფონდო ბირჟა	(0.0772)	(0.0349)	(0.1541)
იმედი ლ	(0.0764)	(0.0449)	0.0607

წყარო: საწარმოთა ფინანსური ანგარიშგება, *reportal.ge*

გამოითვლება და მისი მაჩვენებლები სამ ჯგუფად იყოფა: ეკონომიკური, ფინანსური და პროდუქციის მომგებიანობა. წინამდებარე შრომაში, კვლევის ინტერესს აქტივების საერთო ეკონომიკური მომგებიანობის მაჩვენებელი წარმოადგენს, რომელიც არის წლიური მოგების (მოგება დაბეგვრამდე) ფარდობა აქტივების საშუალო წლიურ ნაშთთან.

ცხრილში 3.1. წარმოდგენილია საანალიზო საწარმოების აქტივების მომგებიანობის მაჩვენებლები. ფრჩხილებში ჩასმული რიცხვები ზარალიანობას აჩვენებს. „საქართველოს რკინიგზა“ და „საფონდო ბირჟა“ ზარალიანია. დანარჩენი კომპანიები მართალია მომგებიანია, თუმცა არასტაბილურად. ამასთან, როგორც უკვე ვაჩვენეთ, 2018 წელს არცერთ საწარმოში გადახდისუნარიანობის მაჩვენებელი ნორმის ფარგლებში არ იყო. ე.ი. კომპანიები მომგებიანია, მაგრამ არცერთი გადახდისუნარიანი არაა.

ამის შემდეგ, აუცილებელია მომგებიანობის ცვლილების ფაქტორული ანალიზის ჩატარება. ჩვენს მიერ შექმნილია აქტივების ეკონომიკური მომგებიანობის (PTA) რვა ფაქტორიანი მოდელი (Chilaze Izolda. 2019, p:14.), რომელსაც შემდეგი სახე აქვს:

$$PTA = \frac{P}{TA} = \frac{P}{OP} * \frac{OP}{PS} * \frac{PS}{S} * \frac{S}{CS} * \frac{CS}{OEx} * \frac{OEx}{(TA + CA)} * \frac{(TA + CA)}{Ow.C} * \frac{Ow.C}{TA} \quad (II)$$

სადაც,

PTA = P/TA – არის მთლიანი აქტივების მომგებიანობა ანუ წლიური მოგების (მოგება დაბეგვრამდე) ფარდობა მთლიანი აქტივების საშუალო წლიურ ჯამთან

მასზე მოქმედი ფაქტორ-მაჩვენებლებია:

I. P/OP – წლიური მოგების (ანუ მოგება დაბეგვრამდე)

ფარდობა საოპერაციო მოგებასთან – ეს კოეფიციენტი რაც უფრო ახლოსაა ერთთან, მით დაბალია მოგების გადასახდის ტვირთი და სხვა თანაბარ პირობებში ანუ დანარჩენი ფაქტორების უცვლელობის პირობებში, ზრდის საწარმოს საერთო ეკონომიკურ მომგებიანობას.

II. OP/PS – საოპერაციო მოგების ფარდობა რეალიზაციიდან მიღებულ მოგებასთან – ასევე, ეს კოეფიციენტი რაც უფრო ახლოსაა ერთთან, მით უფრო მაღალია მართვისა და მომსახურების ხარჯების ეფექტიანობა, დაბალია საოპერაციო რისკი და მაშასადამე, იზრდება მოგება.

III. PS / S – რეალიზაციიდან მიღებული მოგების ფარდობა რეალიზაციიდან მიღებულ შემოსავალთან – იგი არის მოგების მარჟა ანუ მოგების ნორმა და მისი ზრდა აქტივების მომგებიანობის ზრდას იწვევს.

IV. S / CS – რეალიზაციიდან მიღებული შემოსავლის ფარდობა რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულებასთან – იგი ახასიათებს რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულების ერთეულზე მიღებული შემოსავლის დონეს ანუ საწარმოო ხარჯების უკუგებას. მისი ზრდა, სხვა თანაბარ პირობებში იწვევს საერთო მომგებიანობის ზრდას.

V. CS / OEx – რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულების ფარდობა საოპერაციო ხარჯებთან – იგი ახასიათებს საწარმოო ხარჯების წილს საოპერაციო ხარჯებში. მისი ზრდა, წარმოების მოცულობის ზრდაზე მიუთითებს და სხვა თანაბარ პირობებში მოგებასა და მომგებიანობის მოსალოდნელ სიდიდეს ზრდის. ხოლო, მისი შემცირება საოპერაციო რისკების ზრდაზე მიანიშნებს.

VI. $OEx / (TA + CA)$ – საოპერაციო ხარჯების ფარდობა ძირითადი საშუალებებისა და მიმდინარე აქტივების საშუალო ჯამთან – იგი არის რესურსებში ავანსირებული ღირებულების ბრუნვადობის ანუ ბიზნესის აქტივობის მაჩვენებელი. რაც უფრო დროულად დაიხარჯება რესურსები და არ შეფერხდება მათი ბრუნვა, ეს კოეფიციენტი მით უფრო მაღალი იქნება და მით უფრო გაზრდის მომგებიანობის მოსალოდნელ დონეს.

VII. $(TA + CA) / Ow.C$ – ძირითადი საშუალებებისა და მიმდინარე აქტივების საშუალო ჯამის ფარდობა საკუთარი კაპიტალის საშუალო ჯამთან – იგი ახასიათებს რესურსებში ავანსირებული ღირებულების დონეს საკუთარი კაპიტალის ერთ ლარზე. ეს კოეფიციენტი რაც უფრო გაიზრდება, მით უფრო აქტიურია საკუთარი კაპიტალი და მამასადაამე, ზრდის მომგებიანობის მოსალოდნელ სიდიდეს.

VIII. $Ow.C / A$ – საკუთარი კაპიტალის (გადაფასების რეზერვის გარეშე) ფარდობა აქტივების საშუალო ჯამთან – არის საკუთარი კაპიტალის წილის კოეფიციენტი აქტივებში. მისი ზრდა მიანიშნებს, რომ საწარმოს აქტივების დაფინანსების წყაროებში მცირდება სესხების წილი და შესაბამისად საპროცენტო ხარჯების მოცულობაც, რაც ხელს უწყობს როგორც მოგების, ასევე აქტივების მომგებიანობის დონის ზრდას.

ფაქტორული ანალიზის დროს გამოიყენება აბსოლუტური სხვაობის ხერხი, რომლის არსი და გამოთვლის ტექნიკა უკვე განხილულ იქნა კაპიტალის ორგანული სტრუქტურის კოეფიციენტის ფაქტორული ანალიზის დროს. ჩვენს მიერ ჩატარებული გაანალიზებების შედეგად, 2018 წელს, წინა წელთან შედარებით, მომგებიანობის გადახრაზე უარყოფითი გავლენა მოახდინა ავანსირებული ღირებულების

ბრუნვადობის შენელებამ და აქტივებში საკუთარი კაპიტალის წილის შემცირებამ.

4. საწარმოს ფინანსური რისკები და სტაბილურობა

ფინანსური რისკები ნიშნავს საწარმოს ვალების ტვირთის ხარისხს. ფინანსური რისკის გავრცელებული მაჩვენებელია **ფინანსური ლევერიჯი**. იგი იკვლევს საწარმოს სესხებსა და სააქციო კაპიტალს შორის თანაფარდობის კავშირს მოგების ცვლილებასთან. **დაფინანსების წყაროების სტრუქტურის ოპტიმიზაციას მოგების გადიდების მიზნით, ფინანსური ლევერიჯის კონცეფციას უწოდებენ.**

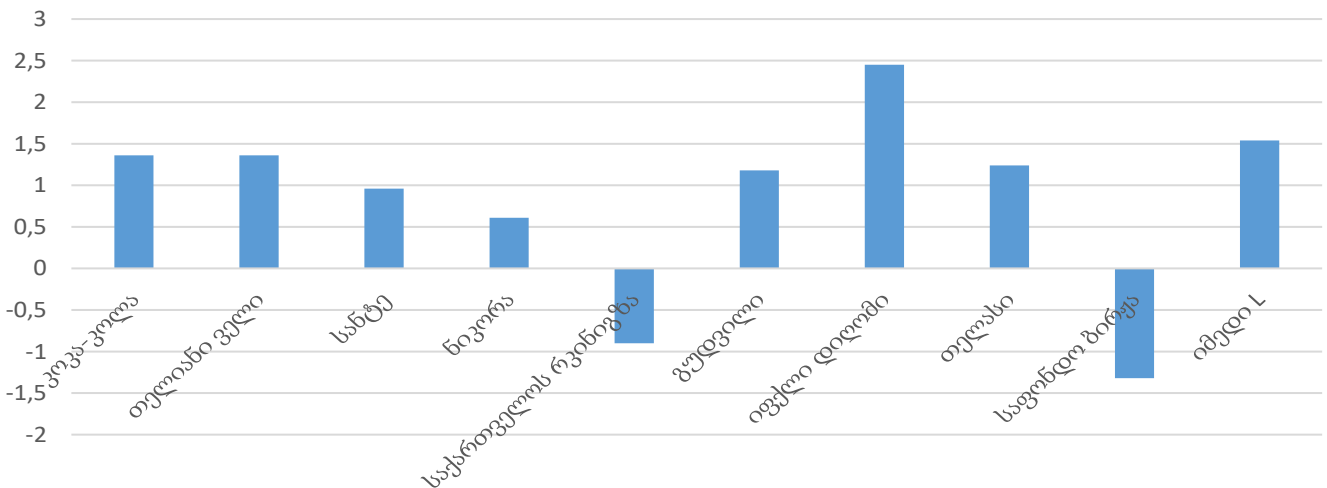
ფინანსური ლევერიჯი დამოკიდებულია საწარმოს მმართველობის არჩევანზე, დაფინანსებისათვის გამოიყენოს აღებული სესხები, თუ გამოუშვას პრივილეგირებული ან ჩვეულებრივი აქციები. როცა კომპანია იყენებს სესხებს ან უშვებს პრივილეგირებულ აქციებს, მათ ყოველთვის გააჩნიათ ფინანსური ლევერიჯი, ვინაიდან წარმოიშობა მობილური სახსრების გადასახდელი მუდმივი სარგებელი, რაც კომპანიისათვის საპროცენტო ხარჯებია. ამასთან, გამოშვებული პრივილეგირებული აქციები, მართალია, სესხი არაა, მაგრამ მათ აქვთ გარანტირებული დივიდენდი და კომპანიას გააჩნია ვალდებულება, პრივილეგირებულ აქციებზე აუცილებლად გასცეს დივიდენდი უცვლელი საპროცენტო განაკვეთით და მხოლოდ ამის შემდეგ გაიცემა დივიდენდები ჩვეულებრივ აქციებზე. ამდენად, ფინანსური ლევერიჯის რეგულირება მენეჯმენტის მიერ გამოიყენება ჩვეულებრივი აქციების შემოსავლიანობის გაზრდის მიზნით,

ცხრილი 4.1. საანალიზო საწარმოების ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი 2016-2018 წლებში (ცხრილში ვარსკვლავით მითითებულია განსაკუთრებით სახიფათო შედეგები)

კომპანიები	აქტივების ფარდობა საკუთარ კაპიტალთან (არ უნდა იყოს 2-ზე მეტი)			პროცენტის საერთო ლევერიჯი (არ უნდა იყოს 1-ზე მეტი)			მოგების ლევერიჯი (1-ის ზემოთ იწყება რისკები)	
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2017	2018
1. სს კოკა-კოლა	2.663	2.499	2.142	1.202	0.823	0.327	2.90	1.36
2. სს თელიანი ველი	1.372	1.176	1.196	0.326	0.176	0.204	0.95	1.36
3. შპს სანტე	1,223	1.268	1.207	-0.336	0.008	0.062	0.95	0.96
4. შპს ნიკორა	13.23	5.963	1.787	5.804	0.451	0.493	0,78	0.61
5. სს საქართველოს რკინიგზა	2.017	2.71	4.278	0.986	-0.356	-0.1318	(0.79) *	(0.90) *
6. სს გუდვილი	(1,47) *	(34.5)	(1.023) *	-	(1.449) *	0.159	0.99	1.18 *
7. შპს იფკლი დილომი	1.061	1.176	1.338	0.007	0.01	0.023	1.0	2.45
8. სს თელასი	1.911	2.078	1.886	0.033	1.377	0.200	1.29	1.24
9. საფონდო ბირჟა	1.159	1.15	1.16	0	0.	0	(1.50) *	(1.32) *
10. იმედი L	4.634	4.875	2.7451	-0.188	-0.543	-0.336	(0.73) *	1.54 *

წყარო: საწარმოთა ფინანსური ანგარიშგება, *reportal.ge*

დიაგრამა 4.1. ფინანსური რისკის კოეფიციენტი: მოგების ლევერიჯი . 2018 წ. (რაც უფრო მაღალია 1-ზე, მით მაღალია რისკები)



რადგან ლევერიჯის არსებობას გააჩნია პირდაპირი ეფექტი ჩვეულებრივი აქციონერების უკუგების ცვალებადობაზე.

ფინანსური ლევერიჯის მრავალი კოეფიციენთა ცნობილი [ჭილაძე, 2019. მონოგრაფია]. წინამდებარე სტატიაში გამოკვლეულია მხოლოდ, კაპიტალის (აქტივების ფარდობა საკუთარი კაპიტალთან), პროცენტის (სესხის პროცენტისა და პრივილეგირებული აქციების დივიდენდის ჯამის ფარდობა საოპერაციო მოგებასთან) მოგების ლევერიჯის (საოპერაციო მოგების ფარდობა წმინდა მოგებასთან) კოეფიციენტები (იხ. ცხრილი 4.1).

როგორც 4.1. ცხრილიდან ჩანს, ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტი (აქტივების ფარდობა საკუთარ კაპიტალთან) ყველა საწარმოში ერთზე მაღალია, მაგრამ საშიშია „კოკა-კოლაში“, „ნიკორაში“, „საქართველოს რკინიგზასა“ და „იმედი L-ში“. ჩანს, რომ საანალიზო საწარმოების ფინანსური რისკები ძალიან მერყევიანია. პროცენტის ლევერიჯი აჩვენებს, რომ ზოგიერთ საანალიზო საწარმოს გადახდის უნარი დაკარგული აქვს და ვაკოტრებისაკენ მიექანება. შეიძლება ითქვას, რომ „გუდვილი“, „საქართველოს რკინიგზა“ და „საფონდო ბირჟა“ თითქმის ვაკოტრებულია.

ფინანსური ლევერიჯის არსებული კოეფიციენტებიდან, ყველაზე ზოგად მაჩვენებელად მიგვაჩნია **მოგების ლევერიჯი - საოპერაციო მოგების ფარდობა წმინდა მოგებასთან (OP/NP)**. ჩვენს მიერ შემუშავებულია ფინანსური ლევერიჯის ამ ზოგადი მაჩვენებლის ექვს-ფაქტორიანი მოდელი [Chiladze Izolda. 2019. p. 46; ჭილაძე ი. 2019. მონოგრაფია. გვ.84]:

$$\frac{OP}{NP} = \frac{OP}{S} * \frac{S}{PS} * \frac{PS}{A} * \frac{A}{OwC} * \frac{OwC}{P} * \frac{P}{NP} \quad \text{სადაც,}$$

OP/NP - საოპერაციო მოგების ფარდობა წმინდა მოგებასთან.

I. OP/S - საოპერაციო მოგებისა და ამონაგების ფარდობა - რაც უფრო მაღალია ეს

კოეფიციენტი, ნიშნავს, რომ იზრდება გაყიდვების რისკები.

II. S/PS - ამონაგებისა და რეალიზაციიდან მიღებული მოგების ფარდობა - მისი ზრდა საწარმოო დანახარჯების ნაკლებ ეფექტიანად გამოყენების რისკებზე მიანიშნებს. ანუ იზრდება საოპერაციო რისკი.

III. PS/A - რეალიზაციიდან მიღებული მოგების ფარდობა აქტივების საშუალო წლიურ ნაშთთან. მისი ზრდა აქტივების დაძველების რისკებზე მიუთითებს.

IV. A/OwC - აქტივების საშუალო წიური ნაშთის ფარდობა საკუთარი კაპიტალის საშუალო წლიურ ნაშთთან - მისი ზრდა მიუთითებს საკრედიტო და საპროცენტო რისკებზე.

V. OwC/P - საკუთარი კაპიტალისა და დაბეგვრამდე მოგების ფარდობა - მისი ზრდა

ნიშნავს, რომ ფინანსური რისკი იზრდება დივიდენდის დაფარვის რისკების ზრდის გამო. ე.ი. შესაძლოა მოგება საკმარისი არ აღმოჩნდეს დივიდენდების დასაფარავად.

VI. P/NP - წლიური მოგების (მოგება დაბეგვრამდე) ფარდობა წმინდა მოგებასთან ახასიათებს საგადასახადო ტვირთით წარმოშობილ რისკებს. მისი ზრდა საგადასახადო რისკის ზრდას ნიშნავს.

ცხრილში 4.2. წარმოდგენილია ფინანსური ლევერიჯის კოეფიციენტის გადახრაზე მოქმედი ფაქტორების გავლენები 2018 წელს, წინა წელთან შედარებით. გამოთვლებს აქვს შემდეგი სახე.

ამრიგად, მოცემული გაანგარიშებებით, აბსოლუტური სხვაობის ხერხით გამოძილია 2017 წლის ფინანსური ლევერიჯის, 2016 წლიდან გადახრაზე მოქმედი ფაქტორების გავლენა. ანალოგიური გამოთვლები გაკეთდება 2018 წლის ფინანსური ლევერიჯის 2017 წლიდან გადახრაზე მოქმედი ფაქტორების გავლენების გასაზომად. როგორც 4.2. ცხრილიდან ჩანს ფაქტორთა უმრავლესობა ზრდის რისკებს.

2018 წელს, წინა წელთან შედარებით, შემცირდა საოპერაციო მოგების ფარდობა შემოსავალთან, რაც ნიშნავს, რომ გაყიდვებში რისკები შემცირდა. მეორე ფაქტორი -

ცხრილი 4.2. ფინანსური ლევერიჯის ფაქტორული ანალიზი სს „კოკა-კოლას“ მაგალითზე

მაჩვენებლები	2016	2017		2018	
		კოეფიცი- ენტები	გადახრა 2016 წ-დან	კოეფიცი- ენტები	გადახრა 2017 წ-დან
ა	1	2	3	4	5
ფინანსური ლევერიჯი (OP/NP)	0.71	2.90	+2.19	1.36	-1.54
მოქმედი ფაქტორები:	-	-	-	-	-
I. OP/S	0.0936	0.1323	+0.0387	0.1318	- 0.0005
II. S/PS	3.1657	2.9998	-0.1659	3.1714	+ 0.1716
III. PS/A	0.2177	0.2403	+0.0226	0.2441	+ 0.0038
IV. A/OwC	2.7806	2.1290	-0.6516	2.3670	+ 0.238
V. OwC/P	3.9474	10.4919	+6.5445	5.1042	- 5.3877
VI. P/NP	1.0	1.3607	+0.3607	1.1026	- 0.2581
ფაქტორების გავლენა ფინანსური ლევერიჯი გადახრაზე:			-		-
I ფაქტორის გავლენა			+0.2927		- 0.011
II ფაქტორის გავლენა			-0.0524		+ 0.1652
III ფაქტორის გავლენა			+0.0984		+ 0.0483
IV ფაქტორის გავლენა			-0.2453		+ 0.3467
V ფაქტორის გავლენა			+1.3288		- 1.7705
VI ფაქტორის გავლენა			+0.7684		+ 0.3181
ჯამი			+ 2.19		- 1.54

ამონაგების ფარდობა რეალიზაციდან მიღებულ მოგებასთან გაიზარდა, რაც ნიშნავდა, რომ საწარმოო დანახარჯები ნაკლები ეფექტიანობით არის გამოყენებული, რამაც ფინანსური რისკი გაზარდა; მეხამე ფაქტორი – რეალიზაციდან მიღებული მოგების ტემპი უფრო გაიზარდა, ვიდრე აქტივების, რამაც აქტივების დაძველების რისკი წარმოშვა და ფინანსური რისკები გაიზარდა; მეოთხე ფაქტორი – აქტივების საშუალო წლიური ნაშთის ფარდობა საკუთარ კაპიტალთან, მისი ზრდა ნიშნავს საკრედიტო და საპროცენტო რისკების ზრდას; მეხუთე ფაქტორი – საკუთარი კაპიტალის ფარდობა წლიურ მოგებასთან შემცირდა, რაც მიუთითებს რომ მოგება უფრო გაიზარდა ვიდრე საკუთარი კაპიტალი და ფინანსური რისკები შემცირდა. მეექვსე ფაქტორი – წლიური მოგების ფარდობა წმინდა მოგებასთან – გაიზარდა, რაც საგადასახდო ტვირთის ზრდას ნიშნავს და ფინანსური რისკიც გაიზარდა.

ამრიგად, ფინანსური ლევერიჯის წარმოდგენილი ფაქტორული მოდელის ანალიზი საწარმოთა ფინანსურ მენეჯმენტს დაეხმარება მრავალწახნაგოვანი თვალსაზრისით მართოს და აკონტროლოს ფინანსური რისკები.

ფინანსური სტაბილურობის მართვის მიზნებისათვის, ასევე მენეჯმენტმა აუცილებელია, საწარმოს გაკოტრების რისკების პროგნოზირების მოდელი გამოიყენოს. ჩვენ გამოვიკვლიეთ ალტმანის მოდელი, რომელიც საერთაშორისოდ აღიარებულია და მასთან ერთად სპრინგეითის მოდელიც გამოვიყენეთ.

1. კერძო საწარმოთა გაკოტრების პროგნოზირების ალტმანის მოდიფიცირებული მოდელი:

Altman Z-Ccore = 0,717 A + 0,847 B + 3,107 C + 0,42 D + 0,998 E; სადაც,

A – არის წმინდა საბრუნავი საშუალებები (იგივე სსს) ფარდობა აქტივებთან (Working Capital / Total Assets)

B – მოგებიდან შექმნილი რეზერვების და გაუნაწილებელი მოგების (ზარალის) ჯამის ფარდობა აქტივებთან (Retained Earnings / Total Assets)

C – საოპერაციო მოგების (ზარალის) ფარდობა აქტივებთან (Earnings before Inteast and Tax / Total Assets)

D – საკუთარი კაპიტალის (გადაფასების რეზერვის გარეშე) ფარდობა ვალდებულებებთან (Book Value of equity / Total Assets)

E – ამონაგების ფარდობა აქტივებთან (Sales / Total Assets)

ალტმანის მოდელით, როცა:

$Z > 3$ – არსებობს უსაფრთხოების ზონა;

$1,23 < Z < 2,99$ – ასეთ შემთხვევაში გაურკვევლობის არეა. ავტორი მას „ნაცრისფერ ზონას“ უწოდებს. გაკოტრების ალბათობა არის ზომიერი. მენეჯმენტმა უნდა იმუშაოს ფინანსური მდგომარეობის გაუმჯობესებაზე. თუ $Z < 1,23$ – არსებობს გაკოტრების დიდი ალბათობა.

სპრინგეითის მოდელი (Springate model) ალტმანის მოდელის გაგრძელებას წარმოადგენს, მაგრამ ალტმანის მოდელი უფრო ხშირად გამოიყენება. ეს მოდელი 1978 წელს შეიქმნა გორდონ ლ.ვ. სპრინგეითის მიერ. მისი კოეფიციენტების გამოსათვლელად საჭიროა ბუღალტრული ბალანსისა და მოგება/ზარალის ანგარიშგების ინფორმაცია.

სპრინგეითის მოდელი = 1,03 Y1 + 3,07 Y2 + 0,66 Y3 + 0,4 Y4
 Y1 = სსს / მთლიანი აქტივები (წლის ბოლოს მდგომარეობით)
 Y2 = მოგება %-ისა და გადასახადის გადახდამდე (EBIT) /
 მთლიანი აქტივები (საშ.წლ.)
 Y3 = მოგება დაბეგვრამდე / მიმდინარე ვალდებულებები
 (საშუალო წლ.)
 Y4 = შემოსავალი რეალიზაციიდან / მთლიანი აქტივები (საშ.წლ.)
 ეს კოეფიციენტი უსაფრთხოდ ითვლება 0,9-ის ზემოთ.
 საანალიზო საწარმოების მაგალითზე შესწავლილ იქნა
 გაკოტრების დასახელებული მოდელები (იხ. ცხრილები 7.4.1).
 ამრიგად, საწარმოთა უმრავლესობა გაკოტრების ზო-

უნარიანობა, მომგებიანობა და ფინანსური რისკები.
 ჩატარებულმა კვლევამ აჩვენა, რომ ათივე საანალიზო
 საწარმოს ფინანსური მდგომარეობა არასტაბილურია. კერძოდ:
 ფინანსური დამოუკიდებლობა საკვლევი საწარმოების
 50%-ს დაკარგული აქვს;
 საერთო გადახდისუნარიანობის კოეფიციენტი 2017 წელს
 ნორმის ფარგლებში მხოლოდ „თელიანი ველსა“ და „იფქლი
 დილოში“ იყო. 2018 წელს კი არცერთ საწარმოში დასაშვებ
 საზღვრებში აღარაა. მამასადამე, სტაბილური გადახდის-
 უნარიანობის უნარი თითქმის დაკარგულია. საწარმოებში
 ხშირია ფულის დეფიციტის შემთხვევები;

ცხრილი 7.4.1. საწარმოთა გაკოტრების პროგნოზირების მოდელების შედეგები
 (* ვარსკვლავით აღნიშნულია გაკოტრების დამდგარი რისკების შემთხვევები)

ს ა წ ა რ მ ო ე ბ ი	2016		2017		2018	
	ალტმანი უსაფრთხოა Z > 3	სპრინგეითი უსაფრთხოა Z > 0.9	ალტმანი უსაფრთხოა Z > 3	სპრინგეითი უსაფრთხოა Z > 0.9	ალტმანი უსაფრთხოა Z > 3	სპრინგეითი უსაფრთხოა Z > 0.9
1. „კოკა-კოლა“	2.0771 *	0.2578 *	1.6516 *	0.6963 *	1.7288 *	0.886 *
2. „თელიანი ველი“	1.6987 *	0.994 *	2.8927 *	0.7758 *	2.6294 *	0.5969 *
3. „სანტე“	1.1818 *	1.5141	4.0188	1.8508	3.648	1.3073
4. „ნიკორა“	2.4489 *	0.7515 *	2.7342 *	1.0805	0.8651 *	0.2318 *
5. „საქ. რკინიგზა“	0.8863 *	0.4071 *	0.8588 *	(1.3847) *	(0.8090) *	(2.0621)*
6. „გუდვილი“	2.2262 *	0.5267 *	4.0945	1.1445	3.9964	2.0433
7. „იფქლი დილოში“	12.608	11.4403	5.4118	6.8746	7.7564	5.1532
8. „თელასი“	2.1407 *	1.0158 *	1.5171 *	0.8037 *	2.0487 *	0.8667*
9. „საფონდო ბირჟა“	1.6089 *	0.8981	4.7827	0.7526 *	(0.2396)*	(0.3177) *
10. „იმედი L“	2.6776 *	0.0929 *	1.6844 *	0.9616	1.8996 *	0.8837*

წყარო: საწარმოთა ფინანსური ანგარიშგების პორტალი, Reportal.ge

ნაში იმყოფება და ეს წლებია, გრძელდება. ისმება კითხვა,
 რას ელოდება მენეჯმენტი და კომპანიების მფლობელები?
 ასეთი ნეგატიური შედეგების მიზეზები შეიძლება იყოს:
 მფლობელების უპასუხისმგებლობა, მენეჯმენტის დაბა-
 ლი პროფესიონალიზმი, რაშიც ეჭვი გვეპარება და გარე
 კანონგარეშე ფარული გავლენები. მაგალითად, „საქართ-
 ველოს რკინიგზა“ რეალურად გაკოტრებულია. ის სახელ-
 მწიფო კომპანიაა და გვიქმნის ეჭვს, რომ მასზე მთავრობის
 მხრიდან არაადეკვატური ზეწოლები მიმდინარეობს.

დასკვნა

ამრიგად, წინამდებარე შრომაში, შერჩეული საწარმო-
 ების მაგალითზე გადმოცემულია ფინანსური სტაბილურობის
 ანალიზის მეთოდიკა და ვაკეთებულია დასკვნების საწარ-
 მოთა წინაშე არსებული გამოწვევების შესახებ. ფინან-
 სური სტაბილურობა შესწავლილ იქნა ძირითადად მსხვილი
 (პირველი და მეორე კატეგორიის) საწარმოების მაგალითზე,
 შემდეგი მიმართულებით: ფინანსური პოზიციები, გადახდის-

კაპიტალის შენარჩუნების კოეფიციენტის ანალიზმა
 აჩვენა, რომ არცერთ საკვლევ საწარმოში არ არსებობს
 მდგრადი ზრდის ტენდენცია;
 დაბალია საწარმოთა მომგებიანობა. „საქართველოს რკი-
 ნიგზა“ და „საფონდო ბირჟა“, ბოლო სამი წელი ბარალიანია;
 რეინვესტირების კეფიციენტი შვიდ საანალიზო საწარ-
 მოში უარყოფითია, რაც იმაზე მეტყველებს, რომ წარმოება
 ზრდის ნაცვლად შეიკვეცა. ასეთი ვითარება თუ 2019-2020
 წლებში გაგრძელდა, საწარმოებიდან პერსონალის მასობ-
 რივი გათავისუფლება დაიწყება;
 საერთაშორისო დონეზე გავრცელებული, საწარმოთა
 გაკოტრების პროგნოზირების ალტმანისა და სპრინგეითის
 მოდელების ანალიზმა კი აჩვენა, რომ არსებობს საწარმოთა
 გაკოტრების რეალური სფრთხეები.
 მამასადამე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ დღევანდელ
 საქართველოში არცთუ ისე მცირე რაოდენობის საწარმოების
 წინაშე მდგარი მთავარი გამოწვევებია ფინანსური სტა-
 ბილურობის დაკარგვის და მოსალოდნელი გაკოტრების
 საფრთხეები;

არსებული საშიში ვითარების მიზეზები შეიძლება იყოს საწარმოთა მფლობელებისა და მენეჯმენტის დიდი უპასუხის-მგებლობა, მენეჯმენტის დაბალი დონე ან ფარული ზეწოლა გარედან, ფულადი რესურსების კანონგარეშედ გადინების მიზნით. ყოველივე ეს აგრეთვე წარმოაგვებს სერიოზულ გამოწვევებს საქართველოში საწარმოთა მდგადი სტაბილურობისა და ეკონომიკური ზრდის დამკვიდრების გზაზე.

ჩატარებული კვლევის შედეგად შემუშავებულ იქნა შემდეგი რეკომენდაციები:

მენეჯმენტის მიერ ფინანსური ანალიზის სრულყოფილი და რეგულარული ჩატარება, რაც შესაძლებელს გახდის საწარმოებში არსებული ფინანსური პრობლემების დროულად გამოვლენასა და გადაწყვეტას;

- რისკების შერბილებისა და ეფექტური მართვის მიზნით, საწარმოთა მენეჯმენტის მიერ რეგულარულად იქნეს გამოყენებული შრომაში წარმოდგენილი ფინანსური სტაბილურობის მაჩვენებლების ფაქტორული მოდელები;

საქართველოში ეკონომიკურ მეცნიერებასა და ბიზნესს შორის დამკვიდრდეს ურთიერთთანამშრომლობის ტრადიცია ერთობლივი პრაქტიკული კონფერენციების, სემინარების

და სტუდენტების პრაქტიკის განვითარების საშუალებებით. ყოველივე ეს მოიტანს ეკონომიკის განვითარებას ერთი მხრივ და თვით ეკონომიკური აზრის განვითარებას, მეორე მხრივ;

საწარმოებმა არაფინანსურ ანგარიშგებაში უნდა გაასაჯაროონ ინფორმაცია არასაწარმოო მიზნებისათვის (საარჩევნო და სხვა ფონდებში) ფულის გადარიცხვების შესახებ;

მიზანშეწონილად ვთვლით, მიღებულ იქნეს სახელმწიფო კანონი იმის შესახებ, რომ ამა თუ იმ კვლევაში გაკეთებული დასკვნები და ვარაუდები საწარმოთა საქმიანობის შედეგების შესახებ, გამოსწორდეს გამოქვეყნებიდან მაქსიმუმ ორი წლის განმავლობაში და ამ ვადის გასვლამდე კვლევა არ იქნება რაიმე სამართლებრივი დევნის მიზნით გამოყენებული.

რეკომენდაციების დანერგვას მოჰყვება შემდეგი დადებითი შედეგები:

წარმოების ეფექტიანობის, ფინანსური სტაბილურობის და უსაფრთხოების გამტკიცება; ბიზნესის ეკონომიკური ზრდა; შეუქცევადი გახდება ყველა საწარმოს მენეჯმენტის პროფესიონალიზმისა და ბიზნესის კულტურის ამაღლების პროცესი; მიღწეული იქნება დასაქმების ზრდა და მოსახლეობის სოციალური ცხოვრების მაღალ დონე.

ლიტერატურა/REFERENCES

Altman Z Ccore Model Guide. (1968). <https://www.cleverism.com/altman-z-score-model-guide-examples/>

Brigman, Eugene F., Fundamentals of financial Manajemnt, 2011

Chiladze, I. (2017). Factor Analysis Aspects of the Enterprise’s Operating Leverage. doi:10.11114/afa.v3i1. 2050

Chiladze, I. (2018).Theoretical and Practical Aspects of Profitability Factorial Analysis. 11th International Scientific Conference: Accounting and Finance: Science, Business and Public Sector Partnership. and Studies of Accounting and Finance: Problems and Perspectives, Volume 12, Number 1, pp. 12-18. DOI:<https://doi.org/10.15544/ssaf.2018.02> <http://erd.asu.lt/ssaf/article/view/269/215>

Chiladze Izolda (2019), Factorial Analysis of the Financial Leverage of the Enterprise, Journal: Applied Finance and Accounting Vol. 5, No. 1, February 2019 ISSN 2374-2410E-ISSN 2374-2429 Published by Redfame Publishing URL: pp. 42-48. <http://afa.redfame.com> doi:10.11114/afa.v

Chiladze Izolda (2020), Improvement of the Method for the Enterprise`s Leverage Analysis. (in Georgian). Monografia. gamomcemloba „mwignobary“. https://www.tsu.ge/data/file_db/economist_faculty/leverij.pdf DuPont model. https://en.wikipedia.org/wiki/DuPont_analysis

Garry J. Schinasi (2004) Defining Financial Stability. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>

Ghosh, D. K., Prakashb, A. J.,& Ghosh, D. (2010). Leverage and Asset Allocation under Capital Market Distortion. International Journal of Business, 459-471. <http://www.craig.csufresno.edu/ijb/Volumes/Volume%2015/V154-7.pdf>

Ivo, W. (2014).Corporate Finance (3td Edition), Prentice Hall.<http://www.afajof.org/SpringboardWebApp/userfiles/afa/file/Free%20Textbooks/Welch-ed1.pdf>

Jacek Pera (2017). An enterprise’s financial stability and its sustainable growth. A risk-based Perspective. file:///C:/Users/G%20comp%20service/Desktop/1196-3937-1-PB.pdf

James C., Van Horn, J., &Wachowicz, M.(2008). Fundamentals of Financial Management. Thirteenth edition, Prentice Hall. <https://b-ok.asia/book/1218272/03fb95?regionChanged=&redirect=2102656>

Jonathan RerK, Peter Denarzo, Corporate Finance, 2013

Kheder, A. (2012) Operating leverage and systematic risk, Journal of business Management, 6(3), 1095-1099.http://www.academicjournals.org/article/article1380703058_Alaghi.pdf

Sanjay B. (2011).Operating Leverage and Degree of Operating Leverage.<http://www.investopedia.com/terms/d/degreeofoperatingleverage.asp> Springgate Score Model. (1978). https://ycharts.com/glossary/terms/springgate_score.

Subramanyam, K. R.,&Joan J. Wild, (2009). Financial Statement Analys (10td Edition). <https://madnanarshad.files.wordpress.com/2014/02/fsa-by-john-j-wild-10th-wdition.pdf>