

**ლავრენტი ჩიბურდანიძე** - პროფესორი,

სსიპ სამცხე-ჯავახეთის სახელმწიფო უნივერსიტეტი,

ბიზნესის ადმინისტრირების ფაკულტეტი

ელ-ფოსტა: lavrenti-20@mail.ru

**ლაშა ჩიბურდანიძე** - ასოცირებული პროფესორი,

სსიპ სამცხე-ჯავახეთის სახელმწიფო უნივერსიტეტი,

ბიზნესის ადმინისტრირების ფაკულტეტი

ელ-ფოსტა: chiburdanidzelasha@sjuni.edu.ge

## **ბიზნესის საბაზრო ღირებულების მოგების კაპიტალიზაციის მეთოდით შეფასების საკითხის ინტერპრეტაციისთვის**

**შესავალი.** ბიზნესის ღირებულების შეფასება თანამედროვე პირობებში ძალზე აქტუალური და აუცილებელი გახდა სამმართველო გადაწყვეტილების მიღებისათვის. მარტივი მიდგომით ვისაც კი დღეს ბიზნესი აქვს აინტერესებს გაარკვიოს საკუთარი კაპიტალის ღირებულება. თანამედროვე ბუღალტრული აღრიცხვის მონაცემები მისი პრინციპებიდან გამომდინარე ვერ უზრუნველყოფს ზუსტ ინფორმაციას საკუთრებაში არსებული აქტივების საბაზრო ღირებულების შესახებ და აქედან გამომდინარე ვერ გვიჩვენებს საკუთარი კაპიტალის რეალურ ღირებულებასაც. თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკურ ურთიერთობათა პირობებში ბაზრის მონაწილეები / ინვესტორები, აქტივების მფლობელები, ბიზნესის მართვით დაინტერესებული მენეჯერები და სხვა/ მოითხოვენ ადეკვატურად შეფასდეს ბიზნესის საბაზრო ღირებულება. აღნიშნული კი მათ დაეხმარება გრძელვადიანი სამოქმედო სტრატეგიების შემუშავებასა და საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებაში.

ბიზნესის ღირებულების შეფასების ისტორიული პრაქტიკა წინა საუკუნის დასაწყისისიდან შემოდის პრაქტიკაში . ის დაწყებული უმარტივესი საწყისი ფორმიდან დღეისთვის წარმოადგენს თანამედროვე მრავალვარიანტული

მათემატიკური გათვლებით დამთავრებულ სისტემას. ბიზნესის შეფასებითი ღირებულების განსაზღვრა განსხვავებული ხასიათის მიდგომებს, სპეციფიკურ მეთოდებს მოითხოვს განვითარებადი და განვითარებული ბაზრების პირობებშიც კი. მსოფლიოს ცნობილი ეკონომისტების აზრით მათ შორის თუმცა ძნელია მკვეთრი საზღვრის გავლება მაგრამ განვითარებადი ბაზრისთვის დაგენილია მაჩვენებლები რომლებიც დეტალურად წარმოგვიდგენენ მათ შორის განსხვავებას. ის უპირველესად აისახება ერთ სულ მოსახლეზე დაბალ შემოსავალში, ფინანსური ბაზრების უქონლობაში, ადანიანური კაპიტალის განვითარების დაბალ დონესა და გაზრდილ რისკებში.

ბოლო კვლევების და პუბლიკაციების ანალიზი. საზღვარგარეთის ქვეყნების და საქართველოს ეკონომიკის საკითხებისადმი მიძღვნილ პუბლიკაციებსა და ეკონომიკურ ლიტერატურაში განსაკუთრებული ადგილი უკავია ბიზნესის ღირებულების მეცნიერულად დასაბუთებული შეფასების მეთოდოლოგიურ საკითხებს. ამ კუთხით უნდა აღინიშნოს ტ.კოლერის, მ. მილერის, ფ.მოდლიანის, ჯ.ფრიდმანის, ჯ. ვან ხორნის, რ.მანველიძის. გ. ბუცხრიკიძის და სხვა მეცნიერთა შრომები. მიუხედავად ამისა ქართულ ენაზე გამოცემულ შრომებში ნაკლებადაა გაანალიზებული ბიზნესის შეფასების მიდგომების და მეთოდების ეფექტიანობის საკითხები. პირველ რიგში ეს უნდა ითქვას ბიზნესის ღირებულების შეფასების შემოსავლებითი მიდგომის მოგების პიდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდზე.

**ძირითადი ნაწილი.** საბაზრო ეკონომიკის ბევრ ქვეყანაში უძრავი და მოძრავი ქონების ღირებულების შეფასების მიზნით შექმნილია სპეციალური ინსტიტუციონალური სისტემები. ბიზნესი ღირებულების შეფასების მიდგომები და მეთოდები ერთმანეთისგან განსხვავდებიან კვლევას დაქვემდებარებული დროის ასპექტებით. ზოგი მათგანი ძირითადათ ორიენტირებულია რეტროსპექტულ ინფორმაციაზე, სხვები კი პერსპექტიულზე და საფონდო ბირჟების მიმდინარე ინფორმაციაზე.

ბიზნესის ღირებულების განმსაზღვრელი ძირითადი ცვლადი ფაქტორების მიხედვით გამოიყოფა ბიზნესის ღირებულების შეფასების სამი მიდგომა : შემოსავლებითი, შედარებითი და დანახარჯებითი.

შეფასება რთული და თავისებური ფინანსური პროცესია რომლის განხორციელებისას გათვალისწინებული უნდა იყოს შეფასებითი ღირებულების სახე, საბაზრო ფაქტორების ერთობლიობა და შეფასების მიდგომები.

ბიზნესის შეფასების ღირებულების სახე მრავალფეროვანია , მათგან მოქმედი ბიზნესის შეფასების მიზნით გამოიყენება ღირებულების ისეთი სახეები როგორცაა : საბაზრო ღირებულება, საინვესტიციო ღირებულება, აღდგენითი ღირებულება და სალიკვიდაციო ღირებულება.

ბიზნესის საბაზრო ღირებულება წარმოადგენს მისი ყიდვის/გაყიდვის ფასს საბაზრო კონიუქტურის პირობებში და ის გულისხმობს შესაბამისი ბიზნესის /საწარმოს. ფირმის, კომპანიის და ა. შ/ ყველა ქონების ფასის განსაზღვრას ბაზარზე კონკურენციის პირობებში,თანაც იმ შემოსავლების გათვალისწინებით რომელიც ბიზნესმა შეიძლება მოგვცეს მომავალში. ბიზნესის ეს ღირებულება განისაზღვრება მაშინ როდესაც აუცილებელია დავადგინოთ

ბიზნესის საინვესტიციო ღირებულება-წარმოადგეს საინვესტიციო ქონების ღირებულებას კონკრეტული საინვესტიციო მიზნებისათვის. ის განისაზღვრება მაშინ როცა ბიზნესის მფლობელი იღებს გადაწყვეტილებას საინვესტიციო პროექტების შექმნისას ან როცა ინვესტორები განიხილავენ საკითხს ბიზნესში საშუალებების დასაბანდებლად.

ბიზნესის მიმდინარე/ აღდგენითი/ ღირებულება-წარმოადგენს ყველა დანახარჯის ჯამს აქტივების ჩათვლით.რომელიც გაწეულია ბიზნესის შექმნისთვის და ფუნქციონირებისთვის. ასეთი შეფასება საჭიროა ბიზნესის ქონების დაზღვევის ,აქტივების გადაფასების და დაბეგვრის სისტემის ოპტიმიზაციის აუცილებლობის შემთხვევებში.

სალიკვიდაციო ღირებულება.-არის ბიზნესის ღირებულება თანხაში მის გაყიდვასთან დაკავშირებული ხარჯების გამოკლებით. ღირებულების ამ სახით შეფასება საჭიროა მაშინ როცა გაუთვალისწინებელი გარემოებების გამო აუცილებელია ბიზნესის უახლოეს- უმოკლეს ვადებში დახურვა. ასეთი შეფასებისას ღირებულების თვალსაზრისით უმრავლეს შემთხვევებში ის დაბალია საბაზრო ღირებულებაზე და მის სარეალიზაციო ფასზე.

ბიზნესის ღირებულების შეფასების შემოსავლებითი მიდგომა ეფუძნება შემოსავლების/მოგების დისკონტირებას. თუ ამ საკითხს კომერციის პრინციპებით მივუდგებით შეიძლება ვთქვათ, რომ მისაღები შემოსავლების სიდიდე განსაზღვრავს ბიზნესის შეფასებითი ღირებულებას.

მოგების კაპიტალიზაციის მეთოდი გამოიყენება ისეთი ბიზნესის ღირებულების შეფასებისათვის რომელიც უკვე შექმნილია, ფუნქციონირებს მომგებიანობის ისტორიულიად ჩამოყალიბებული პრინციპებით და მის მიერ მიღებული მოგების სიდიდე დროის პერიოდების მიხედვით თითქმის თანაბარია ან მისი ზრდის ტემპი იქნება მუდმივი.

აღნიშნული მეთოდის არსი გამოისახება ფორმულით:

$V = \text{წმინდა შემოსავალი} / \text{წმინდა მოგება} / \text{კაპიტალიზაციის განაკვეთი}$ .

სადაც V-არის ბიზნესის შეფასებითი ღირებულება.

მეთოდი გამოყენების კუთხით არის მარტივი რადგან არ გვჭირდება საშუალო და გრძელვადიანი პროგნოზების გათვლა. ეს არის მეთოდი რომლითაც ქონება ფასდება პირველი პროგნოზირებული წლის მოგების კაპიტალიზირებით. გამომდინარე იმ დაშვებით, რომ მოგების სიდიდე იქნება იგივე მომავალ პროგნოზირებად პერიოდებში.

ბიზნესის ღირებულების შეფასების შემოსავლების/მოგების/კაპიტალიზაციის მეთოდის გამოყენებისას გათვლები ტარდება შემდეგი ეტაპების მიხედვით:

1. შესაფასებელი ბიზნესის ფინანსური ანგარიშგების ანალიზის ჩატარება და საჭიროების შემთხვევაში მისი კორექტირება შეფასებისთვის საჭირო ინფორმაციის კუთხით;

2. შემოსავლის სახის შერჩევა კაპიტალიზირებისათვის;

3. ადეკვატური კაპიტალიზაციის განაკვეთის გაანგარიშება;

4. ბიზნესის შეფასებითი ღირებულების წინასწარი სიდიდის განსაზღვრა;

5. ბიზნესის შეფასებით ღირებულების შესწორება არაფუნქციური აქტივების არსებობის შემთხვევაში;

6. შესწორებების განხორციელება ლიკვიდურობის უკმარისობისას.

ფინანსური საქმიანობის ანალიზის პროცესში შემფასებელმა უნდა შეასწოროს ინფორმაცია იშვიათი და ერთჯერადი მოვლენების კუთხით რომლებსაც ადგილი ჰქონდა წინა პერიოდში და დიდი ალბათობით არ განმეორდებიან მომავალში. ასეთები შეიძლება იყოს მოგება ან ზარალი აქტივების გაყიდვიდან, სადაზღვევო ბონუსები.

კაპიტალიზირებადი შემოსავლის სახის შერჩევა. ამ ეტაპზე უნდა შევარჩიოთ შემოსავლის ისეთი სახეებიდან ერთერთი როგორებიცაა: ამონაგები ან ამორტიზაციის ანარიცხების შემცველი წმინდა მოგება, ან საერთო მოგება, ან ფულადი ნაკადების სიდიდე.

შემოსავლების სახეებიდან ვირჩევთ წმინდა მოგებას რადგან მის განსაზღვრის რეალურობას გავლილი აქვს შემოწმების არაერთჯერადი პროცესი. ამ ეტაპზე ასევე ვირჩევთ ფაქტობრივად ბიზნესის საქმიანობის იმ პერიოდსაც, რომლის მიხედვითაც შემოსავალი კაპიტალიზირდება: ის შეიძლება იყოს ბოლო წლის ან პირველი პროგნოზირებული წლის წმინდა მოგება. ბიზნესის ღირებულების ამ მეთოდით შეფასებათა პრაქტიკა ცხადჰყოფს რომ ყველაზე ხშირად შემფასებლები ირჩევენ ბოლო საანგარიშგებო წლის მოგებას.

კაპიტალიზაციის ადეკვატური განაკვეთის გაანგარიშება. კაპიტალიზაციის განაკვეთის სიდიდე გაიანგარიშება დისკონტის განაკვეთიდან მოგების ზრდის საშუალო ტემპის გამოკლებით.

კაპიტალიზაციის განაკვეთის გაანგარიშების ფორმულას აქვს შემდეგი სახე: მოგების კაპიტალიზაციის განაკვეთი = დისკონტირების განაკვეთს -- მოგების ზრდის ტემპი.

კაპიტალიზაცია არის პროცესი, რომლიდანაც ვარკვევთ შესაფასებელი ობიექტის მიმდინარე ღირებულებას და მომავალ შემოსავლებს შორის კავშირს. კაპიტალიზაციის განაკვეთი მოგების ზრდის ტემპის სიდიდით ნაკლებია დისკონტის განაკვეთზე. თუ მოგების ზრდის ტემპი ნოლის ტოლია მაშინ დისკონტის განაკვეთი კაპიტალიზაციის განაკვეთის ტოლია.

დისკონტირების განაკვეთი განიხილება როგორც ქვედა ზღვრული დონე, რომლის მიხედვითაც ამოიგება ბიზნესში ჩადებული ღირებულება. დისკონტირების განაკვეთის განსაზღვრა მრავალვარიანტულია და მისი შერჩევა დამოკიდებულია საწარმოს სპეციფიკაზე. მასშტაბზე, დარგზე, ორგანიზაციულ ფორმაზე, შეფასების მიზანზე და სხვა ფაქტორებზე.

ყველაზე მარტივი მეთოდით ის შეგვიძლია განვსაზღვროთ ბიზნესის ფინანსური ანგარიშგების მონაცემებზე დაყრდნობით და ცნობილია როგორც დისკონტირების კოეფიციენტის განსაზღვრა აქტივების ან საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობის დონით. მეთოდის უპირატესობა გამოიხატება იმაში, რომ ის გამოიყენება იმ ბიზნესისთვის, რომელიც არ არის კოტირებული საფონდო ბირჟებზე. მონაცემები ადვილად გამოითვლება ბალანსის და მოგება/ზარალის ანგარიშგებიდან ფორმულით:

$ROA = \frac{\text{წმინდა მოგება}}{\text{საკუთარი კაპიტალი}}$ . სადაც ROA არის ბიზნესის რენტაბელობის დონე საკუთარი კაპიტალის ღირებულებასთან.

ბიზნესის შეფასებითი ღირებულების გაანგარიშება მცირე ბიზნესის საწარმოებისთვის  
მოგების კაპიტალიზაციის მეთოდით

N	მაჩვენებლები	საცხოზი	საკონდიტრო
1	წმინდა მოგება-ათასი ლარი	42.6	35.0
2	მოგების ზრდის საშუალო ტემპი-%	3.4	2.0
3	საკუთარი კაპიტალის ღირებულება- ათასი ლარი	180	100.0
4	ROA / 1:3/	24	35
5	კაპიტალიზაციის განაკვეთი-% /4-2/	20.6	33
6	ბიზნესის შეფასებითი ღირებულება /1:5/	206.8	106.1

ცხრილი შედგენილია საწარმოთა ფინანსური ანგარიშგების მიხედვით.

დასკვნა. ბიზნესის რეალური შეფასებითი საბაზრო ღირებულების განსაზღვრისთვის სასურველია გათვლებში არ დაკმაყოფილდეთ ბიზნესის შეფასების მხოლოდ ერთი მიდგომით და გამოვიყენოთ ალტერნატიული მიდგომები და ამის შემდეგ მივიღოთ გადაწყვეტილებები.

ლიტერატურის ნუსხა

- 1, შეფასების საერთაშორისო სტანდარტები. მერვე გამოცემა. თბ. 2009
2. უძრავი ქონების შეფასება. მეორე კანადური გამოცემა.. თბ. 2003
- 3 ACCA წიგნი F9. ფინანსური მართვა. სახელმძღვანელო, ზაფ. 2017. გვ. 57-93; 475-523.
4. УИЛЬЯМ Ф. ШАРП И ДР. ИНВЕСТИЦИИ. УЧЕБНИК. Перевод с английского. 2001.
5. асаул ф.н. и др. ОЦЕНКА ОРГАНИЗАЦИИ .ПРЕДПРИАТИЯ, БИЗНЕСА. УЧЕБНИК. САНК ТПЕТЕРБУРГ.2014.

**Lavrenti Chiburdanidze** - Professor,  
LEPL Samtskhe-Javakheti State University,  
The Faculty of a Business Administration  
e-mail: lavrenti-20@mail.ru  
**Lasha Chiburdanidze**, Associated Professor,  
LEPL Samtskhe-Javakheti State University,  
The Faculty of a Business Administration  
e-mail: chiburdanidzelasha@sjuni.edu.ge

## **For Interpretation of the Valuation of Business Market Value by Earning Capitalization**

### **Method**

### **An abstract**

An article discusses the methodological issues of the valuation of own capital by the business based on ongoing market values. Evolutionary development of the market economy relations has increased the demands on the valuation of the business values during implementation of the investments, bank crediting, calculation of the taxable basis, selling of the enterprise, defining of the share in the partners property;

The article highlights the concepts and methods of the business valuation approaches, selection of the valuation methods based on the specific conditions, income-based approach for market valuation, specifically, applying the method of earning capitalization.

**Key words:** Value, market value, income approach to value, earning capitalization, the capitalization rate