

# 1 თავი

## ფინანსები და ფინანსური მენეჯმენტი

---

ამ თავში თქვენ გაეცნობით:

---

- რა არის კორპორაცია?
- ფინანსური მენეჯერის როლი
- ვინ არის ფინანსური მენეჯერი?
- საკუთრების დაყოფა და მართვა
- კორპორაციის ძირითადი მიზანი: ღირებულების მაქსიმიზირება
- ფინანსური ბაზრები

## ➤ საინვესტიციო და დაფინანსების გადაწყვეტილებები

ბიზნესის განსახორციელებლად კორპორაციას სჭირდება ძირითადი აქტივი, რომელიც შეიძლება დააფინანსოს გაყიდვებიდან მიღებული ფულადი შემოსავლებით, ბანკებიდან და კერძო პირებისგან აღებული სესხებით, აქციების გამოშვებით, ან საკუთარი დანაზოგების გამოყენებით. ძირითად აქტივებს კორპორაცია იყენებს გაყიდვების ან შემოსავლების გასაზრდელად. ფინანსური აქტივი წარმოადგენს თანხობრივ პრეტენზიას ძირითადი აქტივის მიმართ და ამიტომ მოიცავს ისეთ აქტივებს, როგორებიცაა - ფული, სავაჭრო მოთხოვნები, აქციები და ობლიგაციები. ფინანსური აქტივები შესაძლებელია გამოყენებულ იქნეს ძირითადი აქტივების შესაძენად. მაგალითად, კორპორაციამ აიღო საბანკო სესხი. ბანკი კორპორაციას უზრუნველყოფს ფულადი სახსრებით ფინანსური აქტივის სანაცვლოდ, რომელიც წარმოადგენს კორპორაციის გარანტიას სესხისა და პროცენტის დაფარვის დროს. ჩვეულებრივი საბანკო სესხი არ არის უსაფრთხო, რადგან მას ბანკი ფლობს და ფინანსურ ბაზრებზე არ ხდება გაყიდვა ან გარიგება. სესხს აქვს თავისი უპირატესობები, მაგრამ გაზრდილმა დავალიანებამ შეიძლება კორპორაცია გაკოტრებამდე მიიყვანოს. ასევე, განვიხილოთ კორპორაციული ობლიგაციები, როგორც დაფინანსების მაგალითი. კორპორაცია ყიდის ობლიგაციებს ინვესტორებზე პროცენტის გადახდის და მისი ვადის ამოწურვის შემთხვევაში დაფარვის პირობით. ზემოაღნიშნული გვთავაზობს შემდეგ განმარტებებს:

საინვესტიციო გადაწყვეტილება = უძრავი ქონების შეძენა

დაფინანსების გადაწყვეტილება = ფინანსური აქტივების გაყიდვა

**საინვესტიციო გადაწყვეტილებები** კომპანიის ღირებულების შექმნის და ზრდის თვალსაზრისით ყველაზე მნიშვნელოვანია. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება იწყება კომპანიისათვის აუცილებელი აქტივების განსაზღვრით. საინვესტიციო გადაწყვეტილება, ასევე გულისხმობს უკვე არსებული აქტივების მართვას და გადაწყვეტილების მიღებას, თუ როდის უნდა გაყიდოს და როგორ განკარგოს აქტივები, თუ მოგება შემცირდება. კორპორაციამ ასევე უნდა მართოს და აკონტროლოს საინვესტიციო რისკები. ფინანსური მენეჯერის საქმიანობა უშუალოდ აისახება კომპანიის აქტივების რაოდენობასა და სტრუქტურაზე. მაგალითად, მან უნდა გადაწყვიტოს აქტივების რა ნაწილი უნდა იქნეს წარმოდგენილი ფულადი სახსრების და სასაქონლო-მატერიალური მარაგების სახით.

ამასთან, არ შეიძლება ინვესტიციების მეორე მხარის - კაპიტალდაბანდებების ამოღების იგნორირებაც. აქტივები, რომელთა გამოყენებაც ეკონომიკური

თვალსაზრისით მიზანშეწონილი არ არის შეიძლება შემცირდეს, შეიცვალოს ან/და ლიკვიდირებული იქნეს.

ამასთან, კორპორაციებს ასევე უნდა ჰქონდეთ ინვესტიცია არამატერიალურ აქტივებში. ეს მოიცავს კვლევას, განვითარებას, რეკლამას და მარკეტინგს. მაგალითად, კომპანიები ყოველწლიურად მილიარდობით ინვესტირებას ახდენენ ახალი პროდუქციის შექმნისათვის. ეს კომპანიები, ასევე ინვესტირებას ახდენენ არსებული პროდუქციის ბაზარზე. მიმდინარე პერიოდში განხორციელებული ინვესტირება წარმოქმნის მომავალ შემოსავალს და როგორც წესი, უნდა უზრუნველყოს მინიმუმ ადეკვატური მოგება ამ ინვესტიციიდან. რაც უფრო გრძელვადიანია ინვესტირება, მით უფრო მეტი მოგებაა საჭირო. ამრიგად, ფინანსურმა მენეჯერმა ყურადღება უნდა მიაქციოს პროექტის ანაზღაურების ვადებს და არა მხოლოდ მათ კუმულაციურ თანხას. გარდა ამისა, ეს ანაზღაურება იშვიათად არის გარკვეული. ახალი პროექტი შეიძლება იყოს წარუმატებელი და გამოიწვიოს ზარალი. ზოგიერთ ინვესტიციას მხოლოდ მოკლევადიანი შედეგები აქვს. ფინანსური მენეჯერები მსხვილ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს არ იღებენ დამოუკიდებლად და განიხილავენ რამდენიმე მმართველობით დონეზე. მაგალითად, თუ შეთავაზება ეხება კომპანიის წარმოების სფეროს, მათ შეუძლიათ იმუშაონ ინჟინრებისა და მენეჯერების გუნდის შემადგენლობაში წარმოების, მარკეტინგის და სხვა მიმართულებებით. საინვესტიციო გადაწყვეტილებების უმეტესობა უფრო მცირე და მარტივია, მაგალითად, სატვირთო მანქანის, აპარატურისა თუ კომპიუტერული სისტემის შეძენა. კორპორაციის მენეჯერები ყოველწლიურად იღებენ ათასობით მცირე საინვესტიციო გადაწყვეტილებებს.

**დაფინანსების გადაწყვეტილებები** მოიცავს არა მხოლოდ ფულადი სახსრების ზრდას, არამედ ბანკების, ობლიგაციების მფლობელებისა და აქციონერების მიმართ ვალდებულებების შესრულებას. ასე რომ, კორპორაციამ უნდა დაფაროს დავალიანება და შეასრულოს აღებული ვალდებულებები, როდესაც მათი დაფარვის დრო დადგება. თუ კორპორაცია ვერ შეძლებს დავალიანების დაფარვას და ვალდებულებების შესრულებას, მაშინ იგი წყვეტს ფუნქციონირებას და თავს აცხადებს გადახდისუუნაროდ და გაკოტრებულად.

კორპორაციას ფულადი სახსრების მოზიდვა შეუძლია გამსესხებლისგან ან აქციონერებისგან. ფულადი სახსრების მოზიდვის საუკეთესო გზის შერჩევასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილებას იღებს ფინანსური მენეჯერი. ამისათვის ის კარგად უნდა ერკვეოდეს იმ პროცესებში, რომლებიც დაკავშირებულია მოკლევადიანი კრედიტების მიღებასთან, აქტივების იჯარასთან დაკავშირებულ ხელშეკრულების გაფორმებასთან, ასევე აქციების და ობლიგაციების გამოშვებასთან.

ფინანსურმა მენეჯერმა უნდა მიიღოს გადაწყვეტილება - როგორ დააფინანსოს კომპანია. კონკრეტულად, ნასესხები და საკუთარი კაპიტალის როგორი კომბინაცია უნდა გამოიყენოს, როგორი ტიპის - სავალო და საკუთარი კაპიტალის - ფასიანი ქაღალდი უნდა გამოუმუშავს, ასევე, გაუნაწილებელი მოგების რა ნაწილი უნდა დარჩეს კომპანიაში (რეინვესტირება) და რა ნაწილი გაიცეს დივიდენდის სახით.

საქმიანობის სფეროდან გამომდინარე, ზოგიერთი კომპანიებისთვის დამახასიათებელია სავალო დაფინანსება დიდი ოდენობის თანხებით. ამ შემთხვევაში აქვს თუ არა მნიშვნელობა დაფინანსების სახეობას? და თუ აქვს რატომ? და უნდა ჩაითვალოს თუ არა ოპტიმალურად დაფინანსების სხვადასხვა სახეობის გამოყენება? ამ ფინანსური გადაწყვეტილებების პირობებში, საპროცენტო განაკვეთების საერთო დონე ეკონომიკაში, კომპანიის ოპერაციების რისკი და კაპიტალის ბაზრებზე ინვესტორების დამოკიდებულება რისკისადმი განსაზღვრავს იმ უკუგების ნორმას, რომელიც დააკმაყოფილებს კომპანიის ინვესტორებს. ეს არის უკუგება ინვესტორების პოზიციიდან, მაგრამ კომპანიის პოზიციიდან ეს დანახარჯია. ამიტომ მას ჰქვია *კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება (WACC)*.

როდესაც ფულადი სახსრების მოზიდვა ხდება გამსესხებლებისგან, მაშინ კორპორაციამ უნდა დაფაროს დავალიანება და დამატებით საპროცენტო განაკვეთი. თუ კორპორაცია ფინანსდება აქციონერების კაპიტალით, ისინი არ იღებენ ფიქსირებულ ანაზღაურებას, მაგრამ ფლობენ აქციებს და, შესაბამისად, იღებენ მომავალი მოგებისა და ფულადი ნაკადის ნაწილს. აქციონერები არიან მეწილეები, რომლებიც მონაწილეობენ კაპიტალის დაფინანსებაში. არჩევანს ნასესხები და საკუთარი კაპიტალით დაფინანსებას შორის კაპიტალის სტრუქტურის გადაწყვეტილებას უწოდებენ.

### **რა არის კორპორაცია?**

კორპორაცია იურიდიული წარმონაქმნია, რომელიც გამიჯნულია მისი მესაკუთრეებისაგან. მას აქვს უფლებები და ვალდებულებები დადოს კონტრაქტები, ისესხოს და გაასესხოს ფული, დაიქირავოს თანამშრომლები, ფლობდეს აქტივებს და გადაიხადოს გადასახადები.

კორპორაციის მფლობელები მისი აქციონერები არიან. ისინი იმიტომ ყიდულობენ კორპორაციის აქციებს, რომ მათ უნდათ სასურველი მოგება მიიღონ, მათ მიერ განხორციელებულ კაპიტალდაბანდებაზე აღებული რისკის სანაცვლოდ. კორპორაციის ძირითადი განსხვავება ბიზნესის ორგანიზაციის სხვა ფორმებისაგან მდგომარეობს იმაში, რომ ის არსებობს მისი მესაკუთრეებისაგან დამოუკიდებლად. შეზღუდული პასუხისმგებლობა – მნიშვნელოვანი უპირატესობაა ინდივიდუალურ მეწარმეობასთან ან პარტნიორობასთან შედარებით. კორპორაციას უფლება აქვს თავისი სახელით

მოიზიდოს კაპიტალი ფულადი ფორმით ისე, რომ არ დააკისროს პასუხისმგებლობა თავის მესაკუთრეებს. მაშასადამე, კორპორაციისადმი პრეტენზიების დასაკმაყოფილებლად შეუძლებელია აქციონერების პირადი ქონების კონფისკაცია. უფლება კორპორაციის საკუთრების ნაწილზე დასტურდება წილით სააქციო კაპიტალში, თანაც აქციების თითოეულ მფლობელს ეკუთვნის მისი ქონების ის ნაწილი, რომელიც შეესაბამება მათ საერთო მოცულობაში მისი აქციების წილს. ეს აქციები შეიძლება გადაეცეს სხვა პირებს, რაც წარმოადგენს საკუთრების სააქციო ფორმის კიდევ ერთ უპირატესობას. აქციების ცალკეული მფლობელების გამოსვლის შემთხვევაში კორპორაცია აგრძელებს თავის საქმიანობას.

### ➤ ფინანსური მენეჯერის როლი

რომელ სფეროშიც არ უნდა მიმდინარეობდეს თქვენი საქმიანი კარიერა – საწარმოო, მარკეტინგის, ფინანსების ან საბუღალტრო აღრიცხვის – თქვენ უნდა იცოდეთ თუ რა როლს ასრულებს ფინანსური მენეჯერი კომპანიის საქმიანობაში.

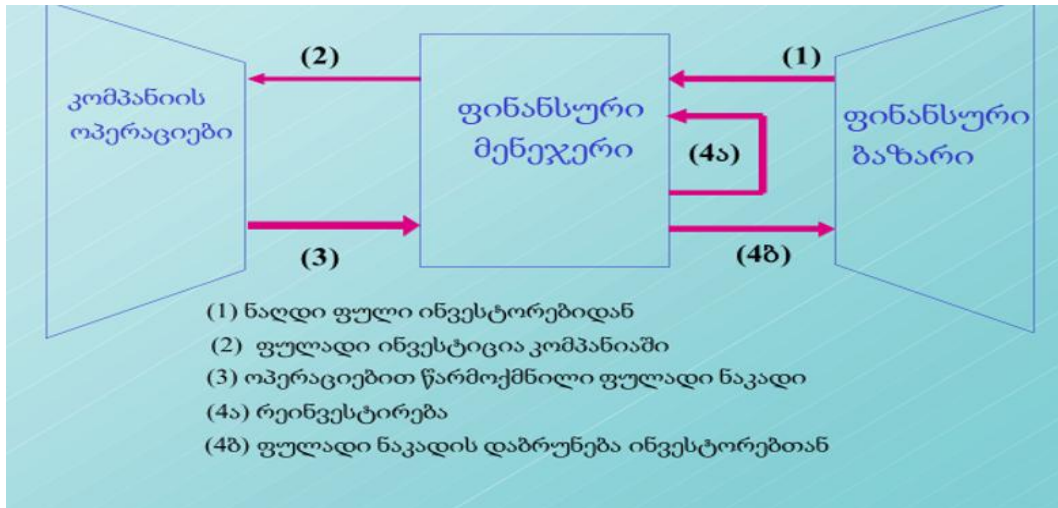
კორპორაციის ორგანიზაციული სტრუქტურის უმაღლესი დონე წარმოადგენილია კორპორაციის აღმასრულებელი დირექტორის სახით (Chief Executive Officer - **CEO**), რომელსაც ხშირად პრეზიდენტს უწოდებენ. მთავარ ფინანსურ მმართველს (Chief Financial Officer - **CFO**) უკავია მთავარი (პირველი) ვიცე-პრეზიდენტის თანამდებობა და პასუხს აგებს კომპანიის ყველა ფინანსურ ფუნქციებზე და ექვემდებარება უშუალოდ პრეზიდენტს. კომპანიაში ასევე არის ვიცე-პრეზიდენტი მარკეტინგისა და საწარმოო დარგებში.

ფინანსების პირველი ვიცე-პრეზიდენტის წინაშე ანგარიშს წარადგენს ორი ქვეგანყოფილება: სახაზინო (რომელსაც ხელმძღვანელობს ხაზინადარი - Treasurer) და ბუღალტერია (რომელსაც ხელმძღვანელობს მთავარი ბუღალტერი - Controller). თითოეულ მათგანს ხელმძღვანელობს ვიცე-პრეზიდენტი. ვიცე-პრეზიდენტი ფინანსების დარგში პასუხს აგებს გრძელვადიანი დაბანდებების ძირითადი მიმართულებების ანალიზის ჩატარებაზე, ანუ აფასებს მაგალითად, უნდა შეცვალოს თუ არა საქმიანობა კომპანიამ თუ გააგრძელოს ადრინდელი ბიზნესი. მისი კონპეტენციის სფეროს მიეკუთვნება ასევე სხვა კომპანიებთან შერწყმის, მათი შექმნის ან სათაო კომპანიისაგან გამოყოფის საკითხები.

ხაზინადარს ევალება კომპანიის მიმდინარე საფინანსო საქმიანობისა და საბრუნავი კაპიტალის მართვა. მის კონპეტენციაში შედის ინვესტორებთან ურთიერთობა, კომპანიაზე საპროცენტო და სავალუტო რისკის ზეგავლენის შეფასება და საგადასახადო განყოფილების მართვა.

კორპორაციის მთავარი ბუღალტერი პასუხს აგებს ბუღალტრული აღრიცხვის და შიდა აუდიტის წარმოებაზე. კერძოდ, შიდა ანგარიშგების მომზადებისას კორპორაციის სხვადასხვა სამეურნეო ერთეულების საქმიანობიდან გამომდინარე შედარებულია დაგეგმილი და ფაქტიური დანახარჯები, შემოსავლები და მოგება. მისი კომპეტენციის სფეროში შედის ასევე, კომპანიის ფინანსური ანგარიშგების მომზადება აქციონერებისათვის, კრედიტორებისათვის და სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოებისათვის.

**ნახაზი 1. ფულადი სახსრების მოძრაობა ფინანსურ ბაზრებსა და კომპანიის ოპერაციებს შორის**



ნახაზზე 1. გამოსახულია თუ როგორ შემოედინება ფული ინვესტორებიდან კორპორაციაში და ისევ ინვესტორებს უბრუნდება. შემოდინება იწყება, როდესაც ფულადი სახსრები მიიღება ინვესტორებიდან (ისარი 1). ფულადი სახსრების შემოდინება შეიძლება მოხდეს ბანკებიდან ან ფასიანი ქაღალდებიდან, რომლებიც ინვესტორებისთვის გაიყიდა ფინანსურ ბაზრებზე. ამ თანხას იყენებენ კორპორაციისთვის საჭირო უძრავი ქონების (ინვესტიციური პროექტების) დაფინანსებაზე (ისარი 2). მოგვიანებით, კომპანიის მიერ განხორციელებული საოპერაციო საქმიანობის შედეგად, შემოედინება ფულადი სახსრები (ისარი 3). აღნიშნული ფულადი ნაკადი ან რეინვესტირებულია (ისარი 4ა) ან დაუბრუნდება ინვესტორებს (ისარი 4 ბ).

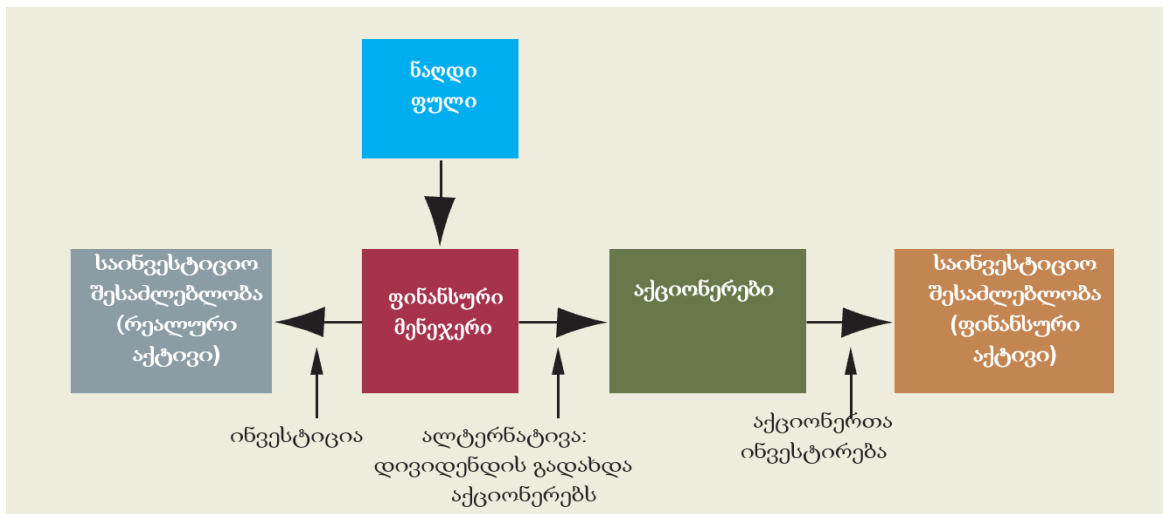
**საინვესტიციო ვაჭრობა.** ნახაზი 2 ასახავს ფუნდამენტურ ურთიერთობებს კორპორაციული საინვესტიციო გადაწყვეტილებებისთვის. დავუშვათ, რომ კორპორაციას აქვს შემოთავაზებული საინვესტიციო პროექტი (რეალური აქტივი). ფინანსურმა მენეჯერმა თუ გადაწყვიტა აღნიშნული პროექტის დაფინანსება, მაშინ

შესაძლებელია ფულადი თანხის გადახდა აქციონერებზე, როგორც დამატებითი დივიდენდი.

დავუშვათ, რომ ფინანსური მენეჯერი მოქმედებს კორპორაციის მფლობელების, მისი აქციონერების ინტერესების შესაბამისად. რა სურთ აქციონერებს, რომ ფინანსურმა მენეჯერმა გააკეთოს? პასუხი დამოკიდებულია საინვესტიციო პროექტის ანაზღაურებაზე და იმ უკუგებაზე, რომელიც შეიძლება მიიღოს აქციონერებმა ფინანსურ ბაზრებზე ინვესტიციით. თუ საინვესტიციო პროექტის მიერ შეთავაზებული ანაზღაურება უფრო მაღალია, ვიდრე ფინანსურ ბაზრებზე ინვესტიციით მიღებული შემოსავალი, მაშინ აქციონერები თანახმა იქნებიან საინვესტიციო პროექტის დასაფინანსებლად. თუ საინვესტიციო პროექტი გვთავაზობს დაბალ ანაზღაურებას, ვიდრე აქციონერებს შეუძლიათ მიიღონ ფინანსურ ბაზრებზე ინვესტიციით, მაშინ აქციონერები წინააღმდეგნი იქნებიან საინვესტიციო პროექტის დაფინანსებაზე, რის ნაცვლად მიიღებენ ფულად სახსრებს.

ნახაზი 2 შეიძლება გამოყენებულ იქნას Wal-Mart's გადაწყვეტილებებზე, მაგალითად, ახალ საცალო მაღაზიებში ინვესტირებასთან დაკავშირებით. დავუშვათ, Wal-Mart's გამოყოფილი აქვს თანხა ათი ახალი მაღაზიის ასაშენებლად. ამ გადაწყვეტილებით შესაძლებელია მაღაზიების ქსელის გაფართოვდება, ან მას შეუძლია აირჩიოს საინვესტიციო პროექტის გაუქმება და ამის ნაცვლად ფული გადაუხადოს მის აქციონერებს. თუ ეს იხდის (იძლევა) ნაღდ ფულს, მაშინ აქციონერებს შეუძლიათ თვითონ განახორციელონ ინვესტიცია.

**ნახაზი 2. აქციონერთა მიერ განხორციელებული ინვესტიციები**



დავუშვათ, რომ Wal-Mart's ახალი მაღაზიების პროექტი ისეთივე სარისკოა, როგორც საფონდო ბირჟაზე განხორციელებული ინვესტიცია. დავუშვათ, რომ საფონდო

ბირჟაზე ინვესტიცია გთავაზობთ 10% უკუგებას, ხოლო ახალი მაღაზიები კი 20%-ს, მაშინ, Wal-Mart's აქციონერები თანახმა იქნებიან ინვესტიცია განახორციელონ ახალ მაღაზიებში. თუ ახალი მაღაზიები მხოლოდ 5%-იან ანაზღაურებას სთავაზობენ, მაშინ აქციონერები თავს შეიკავებენ ახალ მაღაზიებში ინვესტირებაზე.

რადგან კორპორაციის მიერ შემოთავაზებული უკუგება უფრო მაღალია, ვიდრე აქციონერებს შეუძლიათ მიიღონ საფონდო ბირჟაზე (ან სხვა ფინანსურ ბაზრებზე), მისი აქციების საბაზრო ფასი გაიზრდება. მაგრამ თუ კორპორაციის მიერ შემოთავაზებული უკუგება დაბალია, აქციების საბაზრო ფასი დაეცემა, აქციონერები მოითხოვენ თანხების უკან დაბრუნებას, რათა თვითონ განახორციელონ ინვესტიცია.

ჩვენს მაგალითში, Wal-Mart's ახალ მაღაზიებში მინიმალური მისაღები უკუგება 10%-ია, რომელსაც კაპიტალის ღირებულება ეწოდება. ინვესტორებისთვის კაპიტალის ღირებულება დამოკიდებულია ფინანსურ ბაზრებზე განხორციელებული ინვესტიციების შესაძლებლობებზე. როდესაც კორპორაცია ახდენს ინვესტირებას ახალ პროექტში, მისი აქციონერები კარგავენ შესაძლებლობას თვითონ განახორციელონ ინვესტიცია. კორპორაციები ზრდიან ღირებულებას ყველა იმ საინვესტიციო პროექტზე თანხმობით, რომელიც გამოიმუშავებს მეტს ვიდრე კაპიტალის მოსალოდნელი ღირებულებაა.

კაპიტალის მოსალოდნელი ღირებულება დამოკიდებულია შეთავაზებული საინვესტიციო პროექტის რისკზე. რატომ? ეს არ არის მხოლოდ იმიტომ რომ აქციონერები არიან რისკის ამრიდებლები. ეს განპირობებულია ასევე იმით, რომ აქციონერები ახდენენ რისკისა და შემოსავლის გაანალიზებას როდესაც ახდენენ ინვესტირებას საკუთარი სახსრებით.

ასევე გასათვალისწინებელია, რომ კაპიტალის მოსალოდნელი ღირებულება არ არის საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც კომპანია იხდის ბანკიდან აღებული სესხისთვის ან ობლიგაციისთვის. თუ კომპანია აკეთებს რისკიან ინვესტიციას, მოსალოდნელი ღირებულება არის შემოსავალი, რაც ინვესტორებმა შეიძლება მიიღონ ფინანსურ ბაზრებზე იმავე რისკის პირობებში.

მენეჯერები აკვირდებიან ფინანსურ ბაზრებს, რომ შეაფასონ კაპიტალის მოსალოდნელი ღირებულება კომპანიის საინვესტიციო პროექტებისთვის. მათ შეუძლიათ შეაფასონ კაპიტალის მოსალოდნელ ღირებულებას უსაფრთხო ინვესტიციებისთვის, უსაფრთხო სავალო ფასიან ქაღალდებზე მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთების გათვალისწინებით. კაპიტალის მოსალოდნელი ღირებულების შეფასება ფინანსური მენეჯმენტის ერთ-ერთი ყველაზე რთული ამოცანაა.

**კორპორაციული მართვა და აგენტური პრობლემა.** კორპორაციული მართვის საკითხები (Corporate governance) ბოლო წლების განმავლობაში კამათის საფუძველს



წარმოადგენს. ეს ტერმინი გამოიყენება იმ ხერხებისა და მეთოდების აღსაწერად, რომლითაც იმართება და კონტროლდება კომპანიის საქმიანობა. აქციონერები კომპანიის მართვისთვის პროფესიულ მენეჯერებს იქირავებენ. მაშასადამე, ეს მენეჯერები შეიძლება განვიხილოთ, აქციონერების (პრინციპალთა) აგენტებად.

აგენტებსა და პრინციპალებს შორის ურთიერთობებისას არსებობს ვარაუდი იმის შესახებ რომ, გადაწყვეტილებების მიღებისას, მენეჯერები აქციონერების მოთხოვნების შესაბამისად იხელმძღვანელებენ. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, აქციონერების მიზნები მენეჯერების მიზნებად გადაიქცევიან, მაგრამ პრაქტიკაში მსგავსი რამ ყოველთვის არ ხდება. როგორც წესი, მენეჯერებს მეტად აღელვებთ საკუთარი ინტერესების დაკმაყოფილება – ხელფასის გაზრდა, ძვირფასი ავტომობილების შეძენა, უსაფრთხოების გაზრდა, თავისი სამუშაო სტატუსი და ა.შ. რის შედეგადაც შესაძლებელია აქციონერებსა და მენეჯერებს შორის ინტერესების კონფლიქტი განვითარდეს.

შეიძლება გაიმართოს კამათი, რომ აგენტური პრობლემა (agency problem), ანუ ნდობით აღჭურვილ პირთა პრობლემა - ასე ეწოდება ამ მოვლენას, კონკურენტული საბაზრო ეკონომიკის პირობებში დროთა განმავლობაში აღარ იარსებებს. აქციონერების მიერ მიწოდებული ფულადი სახსრებისათვის ბრძოლა და კონკურენცია მენეჯერების სამუშაო ადგილისათვის – უნდა იყოს გარანტია იმისა, რომ აქციონერების ინტერესები წინა პლანზე გამოვა. თუ აქციონერებისათვის ხელმისაწვდომი არ იქნება მენეჯერების საქმიანობასთან დაკავშირებით ინფორმაცია, აგენტურ პრობლემებთან დაკავშირებული რისკი გაიზრდება. აქციონერები ამისათვის უნდა მოემზადნონ და ყველა ღონე იხმარონ კომპანიის იმგვარი მართვისათვის რომ მენეჯერების საქმიანობა და აქციონერების მოთხოვნები ურთიერთშეთანხმებული იყოს.

მენეჯერების მხრიდან გარანტირებული იყოს აქციონერების ინტერესების შესაბამისი საქმიანობა, კერძოდ:

1. აქციონერებმა უნდა დააყენონ საკითხი კონტროლის დაწესების შესახებ მენეჯერების საქმიანობის მიმდინარეობასა და კომპანიის ფინანსური რესურსების გამოყენებაზე;
2. აქციონერებს შეუძლიათ შეიმუშაონ მენეჯერების წამახალისებელი გეგმები, რომლებიც ერთმანეთს დაუკავშირებს მენეჯერების ანაზღაურებასა და კომპანიის აქციების კურსის დინამიკას. ამრიგად, მენეჯერების და აქციონერების ინტერესები ერთმანეთს უფრო მჭიდროდ დაუკავშირდება.

კონტროლის დაწესება მენეჯერების საქმიანობის მიმდინარეობასა და კომპანიის ფინანსური რესურსების გამოყენებაზე თეორიულად კარგია, მაგრამ რეალურად

შეიძლება ერთდროულად რთულიც აღმოჩნდეს და ძვირადღირებულიც. თანამედროვე კომპანიების უმრავლესობა მსხვილია და აქციების მცირე რაოდენობის მფლობელ აქციონერებს უჭირთ სხვა აქციონერებთან ერთად ერთობლივად იმოქმედონ. მაგრამ, თუ ისინი შეეცდებიან ინდივიდუალურად გააკონტროლონ მენეჯერების მოქმედება, დანახარჯი მოგებაზე ბევრად მეტი იქნება. მსგავს სიტუაციებში აქციონერებს უჯობთ, თუ თავს შეიკავებენ.

მენეჯერების წამახალისებელი გეგმების შემუშავება აქციონერებისათვის შესაძლოა შესასრულებლად რთული და ძვირადღირებული აღმოჩნდეს. წამახალისებელი გეგმის ჩვეულებრივ ფორმად მიღებულია მენეჯერებისათვის ოპციონები აქციებზე (share options). ოფციონები მენეჯერებს კი არ აიძულებენ, არამედ უფლებას აძლევენ წინასწარ შეთანხმებულ ფასად შეიძინონ კომპანიის აქციები, რომელიდაც მომავალი თარიღისათვის. თუ მიმდინარე საბაზრო ფასი აქციაზე აჭარბებს იმ ფასს, რასაც აქცია შეთანხმების თარიღისათვის ღირდა, მაშინ მენეჯერი მიიღებს მოგებას ოპციონის რეალიზაციის გზით.

წახალისების მოცემულ ფორმასთან დაკავშირებით შეიძლება გაჩნდეს პრობლემები, კერძოდ კომპანიის აქციაზე ფასების ცვლილება არ გააკონტროლდეს მენეჯერების მიერ. შესაძლებელია ადგილი ჰქონდეს ფასების მერყეობას ბაზარზე, ამ დროს მენეჯერებს მათზე ზეგავლენის შესაძლებლობა არ ექნებათ, მაგრამ ისინი გავლენას ახდენენ კომპანიის აქციის საბაზრო ღირებულებაზე. მეორე პრობლემა ის არის, რომ წახალისების მოცემულმა ფორმამ შეიძლება მენეჯერებს სტიმული მისცეს მიიღონ მაღალი რისკის მქონე პროექტები. როგორც უკვე აღინიშნა, რაც მეტად მაღალია რისკი, მით მეტია სავარაუდო შემოსავალი, მაგრამ აქციონერებმა შეიძლება არ ისურვონ, მათი კომპანიის რისკის დონის შეცვლა.

### ➤ საკუთრების დაყოფა და მართვა

ერთ-ერთი პირველი გადაწყვეტილება, რომელიც უნდა იქნას მიღებული ბიზნესის დაწყების დროს ეხება საკუთრების ფორმას. სამეწარმეო საქმიანობის ყველაზე უფრო გავრცელებული ფორმებია: ინდივიდუალური საწარმო (ინდემეწარმე); პარტნიორობა; კორპორაცია.

**ინდივიდუალური მეწარმე (ინდემეწარმე).** ბიზნესის ფორმებს შორის ყველაზე ფართოდ გამოიყენება ინდივიდუალური მეწარმე, რომელიც ბიზნესის ორგანიზაციის უძველესი ფორმაა და რომელსაც მართავს ერთი პირი მოგების მისაღების მიზნით.

**ინდემეწარმის უპირატესობები.** ინდემეწარმეს რამდენიმე უპირატესობა გააჩნია ბიზნესის სხვა ფორმებთან შედარებით. არ არსებობს ფორმალური, ადგილობრივი და სამართლებრივი მოთხოვნები ამ ფორმით ბიზნესის ჩამოყალიბებისთვის.

ადგილობრივმა ხელისუფლებამ შესაძლებელია მოითხოვოს ლიცენზია საგადასახადო მიზნებისთვის, მაგრამ გადასახადი ძალიან მცირეა და შესაბამისი ფორმებიც მარტივი შესავსებია. ბიზნესის ქონება მფლობელის სახელზეა. ინდემწარმე ბიზნესს ახორციელებს მარტო ან ოჯახის წევრების დახმარებით. ბიზნესი არ მოითხოვს რაიმე ფორმალურ ორგანიზაციულ სტრუქტურას.

აღრიცხვიანობის თვალსაზრისით, ინდემწარმის საგადასახადო პროცედურები მარტივია იმიტომ, რომ ყველა შემოსავალი ბიზნესიდან აისახება მფლობელის პერსონალურ საგადასახადო დეკლარაციაში. ინდემწარმეს შეუძლია განსაზღვროს შენატანის ტიპი და სიდიდე საპენსიო პროგრამაში. მფლობელი ჩვეულებრივ ბიზნესის მენეჯერია და აქვს სრული კონტროლი იმაზე, თუ როგორ გამოიყენოს მენეჯერული უფლება-მოსილება ყოველდღიურად.

**ინდემწარმის ნაკლოვანებები.** ინდემწარმეს გარკვეული ნაკლოვანებებიც აქვს. ბიზნესის კაპიტალის სტრუქტურა (ნასესხები და საკუთარი კაპიტალის კომბინაცია) შეზღუდულია იმიტომ, რომ მფლობელი დამოკიდებულია ინდივიდუალურ რესურსებზე ბიზნესის წარმართვისთვის. ბიზნესის ფინანსირება მთლიანად არის დამოკიდებული მფლობელის სიმდიდრეზე და მის საკრედიტო რეიტინგზე. ინდემწარმეს გაუჭირდება სესხის აღება. დეტალური ბიზნეს-გეგმა და სესხის დაფარვის შესაძლებლობა არის აუცილებელი იმისათვის, რომ ბიზნესის მფლობელმა გადაწყვიტოს გარედან რესურსის მოზიდვა.

ინდემწარმეს, ასევე, აქვს განუსაზღვრელი პასუხისმგებლობა. ბიზნესის ქონება მფლობელის სახელზეა. მფლობელი პასუხისმგებელია ბიზნესის ყველა ვალდებულებაზე და იგი კანონით იღებს პასუხისმგებლობას ბიზნესის ყველა პრობლემის წინაშე. მაგალითად, თუ მომხმარებელი დაზიანდა ინდემწარმის საკუთარ მაღაზიაში, შესაძლებელია მფლობელს პირადად უჩივლონ. თუ მფლობელი დამნაშავე აღმოჩნდა და მას მსხვილი საკონპენსაციო თანხა დააკისრა დაზარალებულმა მხარემ, მფლობელს შესაძლებელია მოუწიოს საკუთარი ქონებით (სახლი, ავტომანქანა, ავეჯი) გადაიხადოს დაკისრებული თანხა. გარდა ამისა, ბიზნესის სიცოცხლის ხანგძლივობა შემოფარგლულია მფლობელის სიცოცხლის ხანგძლივობით. ბიზნესის მფლობელის გარდაცვალების შემთხვევაში, ბიზნესს სიცოცხლეს საფრთხე ემუქრება. თუ მეწარმე დაუტოვებს თავის ბიზნესს შვილს ან მეუღლეს, ეს პიროვნება გადაიწერს ბიზნესს თავის სახელზე. მფლობელობის შეცვლა დროს მოითხოვს და ბიზნესის მოშლა, ზოგადად, შეიძლება გაგრძელდეს.

ასევე, უნდა ავლნიშნოთ ინდემწარმეს ორი სხვა ნაკლოვანებაც. პირველი, ბიზნესის მფლობელი შესაძლებელია განიცდიდეს მენეჯერული უნარ-ჩვევების ნაკლებობას, რომელიც ასე აუცილებელია ბიზნესის წაძლოლისთვის და მეორე, წამყვანი პერსონალის

უუნარობამ ბიზნესის მფლობელს შესაძლებელია უბიძგოს, რომ სხვაგან ეძებოს სამსახური.

**პარტიორობა** ჩნდება მაშინ, როდესაც ორი ან მეტი პიროვნება უკავშირდება ერთმანეთს არაკორპორატიული ბიზნესის სამართავად. ძირითადად ორი სახის პარტიორობა არსებობს: ზოგადი პარტიორობა და შეზღუდული პარტიორობა.

**ზოგად პარტიორობას ანუ შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის პარტიორობას მნიშვნელოვანი უპირატესობა** აქვს ინდემწარმესთან შედარებით. იმის გამო, რომ მფლობელი ერთზე მეტია - უფრო მეტია ექსპერტული შეფასებებიც და მოსაზრებებიც. ხშირად, პარტიორობა ამ ექსპერტული შეფასებების არსებობის გამო იქმნება. პარტიორობის ერთ-ერთი წევრი შეიძლება იყოს ტექნიკური ცოდნის ადამიანი, ხოლო მეორეს არ ჰქონდეს ტექნიკური განათლება, მაგრამ დიდი გამოცდილება ჰქონდეს გაყიდვებში. პარტიორობის წევრები შესაძლებელია თანაბრად იყოფდნენ მართვის ფუნქციებს ან ინაწილებდნენ ფუნქციებს პარტიორობის ხელშეკრულების შესაბამისად. ამიტომ პარტიორობისათვის პარტიორობის არჩევა - მისი შექმნის საკმაოდ საპასუხისმგებლო ეტაპია.

**ზოგად პარტიორობას, ასევე აქვს გარკვეული ნაკლოვანებები**, რომლებიც ინდემწარმის ნაკლოვანებების მსგავსია. ყოველი პარტიორი პერსონალურად არის პასუხისმგებელი პარტიორობის ქმედებაზე. ბიზნესის დაფინანსება შეზღუდულია ყოველი პარტიორის აქტივებით და საკრედიტო რეიტინგით. მფლობელობის ტრანსფორმირება რთულია და მოგება იბეგრება თითოეული პარტიორის საგადასახადო დეკლარაციაში დაფიქსირებით. უმეტეს შემთხვევებში ფორმალური შეთანხმება, ან შეთანხმება პარტიორობის შესახებ, განაპირობებს თითოეული პარტიორის უფლებებს, მოგების განაწილებას, კაპიტალის სიდიდეს, რომლის ინვესტირებაც ხდება პარტიორობის მიერ, პარტიორობაში ახალი პარტიორობის მიღების პროცედურებს და ასევე პარტიორობას რეორგანიზაციის პროცედურებს რომელიმე პარტიორის სიკვდილის ან მისგან გასვლის შემთხვევაში, თუ პარტიორობის ხელშეკრულებაში რაიმე კონკრეტული არ არის ჩაწერული მფლობელობის ცვლილებასთან დაკავშირებით.

პარტიორობას შეზღუდული აქვს სიცოცხლის ხანგძლივობა და იურიდიული თვალსაზრისით პარტიორობა წყვეტს თავის არსებობას, თუ ერთ-ერთი პარტიორი კვდება ან გამოდის პარტიორობიდან, ამგვარ შემთხვევებში, როგორც წესი, სიტუაციის დარეგულირება უკავშირდება რიგი რთული პრობლემების გადაწყვეტის აუცილებლობას და ამიტომ, პარტიორობას რეორგანიზაცია საკმაოდ რთულად მიმდინარეობს.

**შეზღუდული პარტნიორობა** შედგება ერთი ან ორი მთავარი პარტნიორის და სხვა რამდენიმე შეზღუდული პარტნიორისაგან. შეზღუდული წარმოიქმნება უძრავი ქონების ბაზრის განვითარების და ჰოლდინგების შექმნის დროს. ასეთ პარტნიორობაში მთავარი პარტნიორი პასუხისმგებელია ყოველდღიურ საქმიანობაზე და პიროვნულად არის პასუხისმგებელი პარტნიორობაზე. შეზღუდული პარტნიორები არიან ინვესტორები და მათი ვალდებულებები შეზღუდულია პარტნიორობაში მათ მიერ განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობით. თითოეულ მათგანს გააჩნია გარკვეული წილი პარტნიორობის მოგებაში, ან ზარალში პარტნიორობის შესახებ შეთანხმების პირობების შესაბამისად. პარტნიორებმა შეზღუდული პასუხისმგებლობით არ შეიძლება დაკარგონ იმაზე მეტი, ვიდრე დააბანდეს. ისინი არ არიან ჩართული ყოველდღიურ საქმიანობაში. ამის მიუხედავად, ასეთ პარტნიორობაში უნდა იყოს მინიმუმ ერთი პარტნიორი მაინც შეუზღუდავი პასუხისმგებლობით ან მთავარი პარტნიორი. მაგალითად, დავუშვათ, რომ სურვილი მაქვს დიდი ფართის მქონე აპარტამენტების კომპლექსის შექმნა, რომელიც იყიდება 1 მლნ. \$-ად. დარწმუნებული ვარ, რომ ამ აქტივის შექმნა დიდ მოგებას მომიტანს მომავალში. საინვესტიციოდ მაქვს საკუთარი 50 000\$, მაგრამ მოვძებნე სხვა 19 ინვესტორი, რომელთაგან თითოეული თანახმაა მოახდინოს, ასევე, 50 000\$-ის ინვესტირება. ახლა მე უკვე გვაქვს 1 მლნ. \$-ი კომპლექსის შესაძენად. ამ შემთხვევაში მთავარი პარტნიორი ვიქნები მე, ხოლო დანარჩენი ინვესტორები შეზღუდული პარტნიორები იქნებიან.

ახლა დავუშვათ, რომ კომპლექსში ხანძარი გაჩნდა, რამაც ზოგიერთ დამქირავებელს ზარალი მიაყენა. მათ საჩივარი შეიტანეს პარტნიორობის წინააღმდეგ. სასამართლო გადაწყვეტილებით დამქირავებლების ზარალის საკომპენსაციო თანხა 3 მლნ. \$ შეადგენს. ამ შემთხვევაში მე პიროვნულად ვარ პასუხისმგებელი, როგორც მთავარი პარტნიორი. სხვა პარტნიორებს შეზღუდული ვალდებულება აქვთ 50 000\$-ის ოდენობით. ზოგადად, შეზღუდულ და ზოგად პარტნიორობას ერთი და იგივე უპირატესობები და ნაკლოვანობები გააჩნიათ. შეუზღუდავი პასუხისმგებლობით გაჩენილი პრობლემის თავიდან ასაცილებლად, რასაც ამ შემთხვევაში მე წავაწყდი, შემდეგ ორგანიზაციის ფორმირება კორპორაციის ფორმით.

საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“ განსაზღვრულია პარტნიორობის შემდეგი ფორმები<sup>1</sup> - სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება (სპს), კომანდიტური საზოგადოება (კს), შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება (შპს).

სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება (სპს)<sup>2</sup> არის საზოგადოება, რომელშიც რამდენიმე პირი (პარტნიორი) ერთობლივად, ერთიანი საფირმო

<sup>1</sup> საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, 2013 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით.

<sup>2</sup> საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, მუხლი 20. 2013 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით.

სახელწოდებით ეწევა სამეწარმეო საქმიანობას და საზოგადოების ვალდებულებებისათვის კრედიტორების წინაშე პასუხს აგებს, როგორც სოლიდარული მოვალეები – მთელი თავისი ქონებით, პირდაპირ და უშუალოდ. პარტნიორს შეუძლია უარი თქვას კრედიტორის მოთხოვნათა დაკმაყოფილებაზე, სანამ საზოგადოება უფლებამოსილია იდავოს გარიგებაზე, რომელიც საფუძვლად უდევს საზოგადოების ვალდებულებას. იგივე უფლება აქვს პარტნიორს მანამ, სანამ კრედიტორის მოთხოვნა შეიძლება დაკმაყოფილდეს საზოგადოების ვადამოსული საპირისპირო მოთხოვნის შესრულებით (შემხვედრი მოთხოვნების ურთიერთჩათვლით). პარტნიორის ქონებაზე იძულებითი გადახდევინების მიქცევის მიზნით კრედიტორი ვალდებულია, საზოგადოების წინააღმდეგ მიმართულ სააღსრულებო ფურცელთან ერთად მოიპოვოს ასევე სააღსრულებო ფურცელი პარტნიორების მიმართ.

კომანდიტური საზოგადოება (კს) არის საზოგადოება<sup>3</sup>, რომელშიც რამდენიმე პირი ერთიანი საფირმო სახელწოდებით ეწევა სამეწარმეო საქმიანობას, თუ საზოგადოების კრედიტორების წინაშე ერთი ან რამდენიმე პარტნიორის პასუხისმგებლობა განსაზღვრული საგარანტიო თანხის გადახდით შემოიფარგლება – შეზღუდული პარტნიორები (კომანდიტები), ხოლო სხვა პარტნიორების პასუხისმგებლობა შეზღუდული არ არის – სრული პარტნიორები (კომპლემენტარები). სრული პარტნიორები (კომპლემენტარები) საზოგადოების კრედიტორების წინაშე პასუხს აგებენ, როგორც სოლიდარული მოვალეები, – მთელი თავისი ქონებით, პირდაპირ და უშუალოდ. კომანდიტური საზოგადოების მიმართ ზოგადი ნაწილის წესებთან ერთად გამოიყენება სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოების შესაბამისი წესები, თუ ამ თავით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული. კომანდიტური საზოგადოების პარტნიორი შეიძლება იყოს როგორც ფიზიკური, ისე იურიდიული პირი. საზოგადოების კაპიტალში წილები შეიძლება განაწილდეს მხოლოდ კომანდიტებს შორის, თუ პარტნიორთა შეთანხმებით სხვა რამ არ არის გათვალისწინებული.

**კორპორაციები.** კორპორაცია (სააქციო საზოგადოება) წარმოადგენს კანონის მიხედვით შექმნილ „ხელოვნურ ობიექტს“. ის შეიძლება ფლობდეს აქტივებს და გარკვეულ ვალდებულებებს. კორპორაციის მფლობელობა ემყარება წილობრივ მონაწილეობას, ანუ აქციების ფლობას. აქციების ის რაოდენობა, რომელსაც ფლობს აქციონერი, გაყოფილი გამოშვებული აქციების საერთო რაოდენობაზე, განსაზღვრავს მფლობელობის პროცენტულ შემადგენლობას. არსებობს კორპორაციების ორი ტიპი: კერძო ან ჩაკეტილი და საჯარო. წარმოადგენს რა კანონის სუფთა წარმონაქმნს, კორპორაციას გააჩნია მხოლოდ ის თვისებები, რომელიც განსაზღვრულია წესდებაში კორპორაციის შექმნის შესახებ. კორპორაციის მფლობელობა ემყარება წილობრივ

<sup>3</sup> საქართველოს კანონში „მეწარმეთა შესახებ“, მუხლი 34. 2013 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით.

მონაწილეობას, ანუ აქციების ფლობას. აქციების ის რაოდენობა, რომელსაც ფლობს აქციონერი, გაყოფილი გამოშვებული აქციების საერთო რაოდენობაზე, განსაზღვრავს მფლობელობის პროცენტულ შემადგენლობას.

**კორპორაციის უპირატესობები.** კორპორაციას მრავალი უპირატესობა გააჩნია. ბიზნესის ორგანიზების ამ ფორმის უმნიშვნელოვანეს თვისებას წარმოადგენს ის, რომ კორპორაცია არსებობს იურიდიულად განცალკევებულად და მისი მფლობელისაგან გამოყოფილად. მფლობელის პასუხისმგებლობა შემოიფარგლება საწესდებო კაპიტალში მისი დაბანდების ოდენობით. შეზღუდული პასუხისმგებლობა გამოდის კორპორაციის მნიშვნელოვან უპირატესობად ერთპიროვნულ ფლობასთან და პარტნიორობასთან შედარებით. კორპორაციას თითქმის შეუზღუდავად შეუძლია კაპიტალის მოზიდვა მის მფლობელებზე შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის დაკისრების გარეშე. როგორც უკვე ავღნიშნეთ, საკუთრების უფლების დამტკიცებას წარმოადგენს ჩვეულებრივი აქციები, რომლის ბრუნვა თავისუფლად ხდება საფონდო ბაზარზე, რაც წარმოადგენს ბიზნესის ორგანიზაციის კორპორაციული ფორმის კიდევ ერთ უპირატესობას. მას ასევე, შეუძლია ბანკებიდან თანხების სესხება, ან თანხების სესხება მოსახლეობისაგან ობლიგაციების გამოშვების გზით. რამდენადაც კორპორაცია არსებობს მფლობელისაგან განცალკევებულად, მისი სიცოცხლის ხანგძლივობა შეუზღუდავია, სანამ იგი არ წააწყდა ფინანსურ პრობლემებს და არ გაკოტრდა. კორპორაციას შეუძლია არსებობის გაგრძელება მას შემდეგაც კი თუ მისი რომელიმე მფლობელი მოკვდება ან გაყიდის თავის აქციებს. კორპორაციის მფლობელობა იცვლება მფლობელების მიერ აქციების გაყიდვით სხვებზე, ან გაჩუქებით.

კორპორაციის მფლობელებს შეზღუდული პასუხისმგებლობა აქვთ იმიტომ, რომ ისინი შეზღუდულები არიან მათ მფლობელობაში მყოფი აქციების რაოდენობით. დავუშვათ, თქვენ იყიდეთ 1 000\$-ის ღირებულების კორპორაციის აქციები. კორპორაციის წინააღმდეგ შეიტანეს საჩივარი იმის გამო, რომ მის მიერ გამოშვებული ახალი პროდუქტის მოხმრების შედეგად რამდენიმე ადამიანი გარდაიცვალა. სასამართლომ კორპორაციას გააკისრა 100 მლნ. \$, რამაც კორპორაცია გაკოტრებამდე. თქვენი პრეტენზია კორპორაციის აქტივების მიმართ მხოლოდ 1 000\$-ზეა. ამიტომ თქვენ დაკარგავთ მხოლოდ ინვესტირებულ 1 000\$-ს, თუ კორპორაცია შეწყვეტს არსებობას. ამგვარად, ამა თუ იმ სადაო საკითხების სასამართლო წესით მოგვარებისას, კორპორაციის მესაკუთრეთა პირადი ქონება არ შეიძლება გამოყენებულ იქნეს დაზარალებული მხარისათვის ზარალის ანაზღაურების საშუალების სახით.

მნიშვნელოვანი უპირატესობების წყალობით, რაც განპირობებულია მფლობელთა შეზღუდული იურიდიული პასუხისმგებლობის არსებობით, საკუთრების უფლებების ჩვეულებრივი აქციების გაყიდვის გზით გადაცემის ხელსაყრელობით, არსებობის

შეუზღუდავი ხანგძლივობითა და კორპორაციის უნართ მოიზიდონ კაპიტალი მისი მფლობელისაგან დამოუკიდებლად, ბიზნესის ორგანიზაციის კორპორაციულმა ფორმამ, ბოლო ასწლეულის განმავლობაში, ყოველმხრივი გავრცელება ჰპოვა. კაპიტალის უდიდესი მოთხოვნილების გათვალისწინებით, რაც თან ახლავს ნებისმიერ განვითარებულ ეკონომიკას, ერთპიროვნული საკუთრება და პარტნიორობა აღმოჩნდება ბიზნესის ორგანიზაციის არასაკმარისად ეფექტური ფორმები. ამავე დროს, ხდებოდა კორპორაციების, როგორც ყველაზე ეფექტური საორგანიზაციო ფორმის მიზანმიმართული განვითარება.

**კორპორაციის ნაკლოვანებები.** კორპორაციას ნაკლოვანებებიც აქვს. პირველ რიგში, ეს არის სამართლებრივი მოთხოვნები, რომლებიც მან უნდა დააკმაყოფილოს. ეს მოთხოვნები მოიცავს დამოუკიდებელი სააუდიტორო კომპანიის მიერ ჩატარებულ ყოველწლიურ გარე აუდიტს, რომელიც კორპორაციის ხარჯებს წარმოადგენს.

სხვა ნაკლოვანება იმაში მდგომარეობს, რომ კომპანიას მრავალი მფლობელი ჰყავს. აქციონერები ირჩევენ დირექტორთა საბჭოს, რომელიც, თავის მხრივ, ირჩევს მენეჯერებს საკვანძო პოზიციებზე. ამიტომ, მფლობელები განცალკევებულები არიან ბიზნესისაგან და აქვთ მცირე, ან სულაც არა აქვთ, კონტროლი ბიზნესის ყოველდღიურ საქმიანობაზე. მფლობელი, ჩვეულებრივ, მცირე მონაწილეობას იღებს ბიზნესის წარმართვაში.

ფინანსური თვალსაზრისით, კორპორაციის ყველაზე დიდი ნაკლოვანება უკავშირდება მისი მოგების გადასახადით დაბეგვრის წესს, რამდენადაც კორპორაციული მოგება ექვემდებარება ორმაგ გადასახადით დაბეგრას. კომპანია გადასახადს იხდის მის მიერ გამომუშავებულ მოგებაზე, ხოლო აქციონერი ასევე იბეგრება გადასახადით, როცა მოგებას ის იღებს ფულადი დივიდენდების ფორმით. ბიზნესის ორგანიზაციის კორპორაციული ფორმის ნაკლებად მნიშვნელოვან ნაკლოვანებებს შორის შეიძლება დავასახელოთ დროის ხანგძლივობა, რომელიც საჭიროა კორპორაციის რეგისტრაციისათვის და ასევე სარეგისტრაციო მოსაკრებელი. ამგვარად, კორპორაციის დაფუძნება უფრო რთულია, ვიდრე ერთპიროვნული საკუთრების ან პარტნიორობის.

### ➤ კორპორაციის ძირითადი მიზანი: ღირებულების მაქსიმიზირება

აქციონერები კომპანიაში ფულად სახსრებს აბანდებენ და მოელიან, რომ გარკვეული რისკის ფასად მაქსიმალურად შესაძლებელ მაღალ შემოსავალს მიიღებენ. მაშასადამე, ინვესტორების ალტერნატიული შესაძლებლობის შეფასებისას აქციონერები ყოველი შენატანიდან შემოსავალს თანმხლებ რისკებთან ერთად განიხილავენ.

ფინანსური მენეჯემენტის გადაწყვეტილებების ეფექტიანობაზე საუბარი შესაძლებელია, მაშინ როდესაც არსებობს გარკვეული მიზანი, რომელსაც ის



ემსახურება. ამიტომ საჭიროა კონკრეტული სტანდარტები, რომელთა მეშვეობითაც განისაზღვრება ფინანსური გადაწყვეტილებების ეფექტიანობის ხარისხი. კომპანიის ხელმძღვანელობის ძირითად მიზანს წარმოადგენს აქციონერთა კეთილდღეობის, აქციონერების ეკონომიკური ფასეულობის ზრდა. მოცემულ კონტექსტში სიტყვა კეთილდღეობის (ფასეულობის) გამოყენებისას, მხედველობაში გვაქვს ჩვეულებრივი აქციების საბაზრო ღირებულება. თავის მხრივ, აქციის საბაზრო ღირებულება, ასახავს იმ შემოსავლებს, რომლის მიღებასაც აქციონერები ვარაუდობენ, შესაბამისი დონის რისკის გათვალისწინებით.

კეთილდღეობის მაქსიმალური ზრდა ერთადერთი ფინანსური მიზანი არ არის, რომლისკენაც კომპანია მიისწრაფვის. მოგების მაქსიმალური ზრდა ხშირად ალტერნატიულ მიზნადაა განხილული და განსხვავდება კეთილდღეობის მაქსიმალური ზრდისაგან. ძირითადი პრობლემა, ბიზნესის მიზნად მოგების მაქსიმალურად გაზრდის საქმეში ისაა, რომ მიზანს, ჩვეულებრივად მოკლევადიანი პერსპექტივა აქვს, მაშინ, როდესაც აქციონერთათვის კეთილდღეობის მაქსიმალური ზრდა გრძელვადიანი მიზანია. მოკლევადიან და გრძელვადიან ეფექტურობას შორის შეიძლება აზრთა სხვადასხვაობა გაჩნდეს. სავსებით შესაძლებელია, მაგალითად, რომ მოკლევადიანი მოგება გაიზარდოს გრძელვადიანი მოგების ხარჯზე.

მოგების მაქსიმუმიზაცია ხშირად განისაზღვრება, როგორც კომპანიის საქმიანობის მიზანი. ამასთან, ამ მიზნით ხელმძღვანელობისას მენეჯერს შეუძლია აჩვენოს მოგების ზრდა აქციების გამოშვების შედეგად მიღებული თანხების მოზიდვით და ამ თანხებით სახაზინო ვალდებულებების შეძენის მეშვეობით. გრძელვადიან პერსპექტივაში, კომპანიების უმრავლესობისათვის ეს ნაბიჯი ნიშნავს აქციონერების შემოსავლების შემცირებას ანუ კოეფიციენტი „მოგება აქციაზე“ (EPS) შემცირდება. აქედან გამომდინარე, „აქციაზე მოგების“ (EPS) მაქსიმუმიზაცია ხშირად განიხილება, როგორც კომპანიის მოგების მაქსიმუმიზაციის გაუმჯობესებული ვერსია. მაგრამ „აქციაზე მოგების“ (EPS) მაქსიმუმიზაცია არ შეიძლება იყოს სრულიად შესაბამისი მიზანი, რადგანაც ეს მაჩვენებელი არ ასახავს მოგების მიღების ვადას და ხანგრძლივობას.

მაგალითად, შეიძლება თუ არა საინვესტიციო პროექტი, რომელიც 5 წლის შემდეგ 100 000 ლარს მოგვცეს ჩაითვალოს უფრო ოპტიმალურად, ვიდრე ის პროექტი, რომელიც მომავალი 5 წლის განმავლობაში უზრუნველყოფს ყოველწლიურად 15 000 ლარის მოგებას? ამ კითხვაზე პასუხი დამოკიდებულია მოგების მიმღები კომპანიისა და ინვესტორისათვის ფულის ღირებულებაზე დროში. ნაკლებად სავარაუდოა ისეთი ინვესტორის არსებობა, რომელსაც დააკმაყოფილებს მოგების მიღება 100 წლის შემდეგ, რაც არ უნდა დიდი იყოს მისი ოდენობა. შესაბამისად, მნიშვნელოვანი და გასათვალისწინებელია შემოსავლის მიღების დროის ფაქტორი.

აქციაზე მოგების მაქსიმიზაციის მაჩვენებლის კიდევ ერთ ნაკლოვანებად შეიძლება ჩაითვალოს რისკის ფაქტორის იგნორირება. ზოგიერთი საინვესტიციო პროექტი დაკავშირებულია მნიშვნელოვან რისკებთან, ვიდრე სხვა პროექტები და შესაბამისად, ერთ აქციაზე შემოსავლების მიღება იქნება მეტად რისკიანი, თუ შერჩეული იქნება ასეთი პროექტი. გარდა ამისა, კომპანიის რისკისადმი მიდრეკილება დამოკიდებულია ნასესხები და საკუთარი სახსრების თანაფარდობაზე. ორ კომპანიას შეიძლება EPS მოსალოდნელი მაჩვენებელი ერთი და იგივე ჰქონდეს, მაგრამ თუ ერთი კომპანიის მიერ მოგების მიღება დიდ რისკთან არის დაკავშირებული, ვიდრე მეორე კომპანიისა, მაშინ პირველი კომპანიის აქციების საბაზრო ღირებულება შესაძლოა აღმოჩნდეს არსებითად ნაკლები.

და ბოლოს, მიზანი - EPS მაქსიმიზაცია, არ ითვალისწინებს სადივიდენდო პოლიტიკის ზეგავლენას აქციების საბაზრო ფასზე. თუ კომპანიის ერთადერთი მიზანია აქციაზე მოგების მაქსიმიზაცია, მაშინ ასეთი კომპანია არასოდეს გადაიხდიდა დივიდენდს და ყოველთვის შეძლებდა EPS გაზრდას დივიდენდების გაცემის შეჩერებით და მათი ინვესტირებით უმნიშვნელო შემოსავლის მომტან საქმიანობაში. ამიტომ, ის ფაქტი, რომ დივიდენდების გადახდამ შეიძლება ზეგავლენა მოახდინოს აქციების ღირებულებაზე, ერთ აქციაზე შემოსავლების მაქსიმალურად გაზრდა თავისთავად არ შეიძლება ჩაითვალოს მისაღებ მიზნად.

ზემოჩამოთვლილი მიზეზების გამო ერთ აქციაზე მოგების მაქსიმიზაციის მაჩვენებელი არ შეიძლება ჩაითვალოს ერთი აქციის საბაზრო ღირებულების ზრდის იდენტურ მაჩვენებლად. აქციის საბაზრო ღირებულება არის ბაზრის ყველა მონაწილის მსჯელობის კონცენტრირებული გამოხატულება, რომელიც ითვალისწინებს:

- აქციის მიმდინარე და მოსალოდნელ მნიშვნელობას;
- მოგების მიღების პერიოდს, ხანგრძლივობასა და რისკს;
- დივიდენდების გადახდის პოლიტიკას;
- სხვა ფაქტორებს, რომელიც ზეგავლენას ახდენს აქციების საბაზრო ფასზე.

აქციების საბაზრო ღირებულება წარმოადგენს კომპანიის ხელმძღვანელობის საქმიანობის ეფექტურობის გამომხატველ მაჩვენებელს, ე.ი. იგი ახორციელებს იმის დემონსტრირებას, თუ რამდენად წარმატებულად იცავს ხელმძღვანელობა მესაკუთრეთა ინტერესებს.

კომპანიის ხელმძღვანელების საქმიანობა მესაკუთრეთა მუდმივი კონტროლის ქვეშ იმყოფება. თუ აქციონერების ნაწილს არ აკმაყოფილებს მენეჯმენტის საქმიანობა, მაშინ მათ შეუძლიათ გაყიდონ თავიანთი აქციები და შეიძინონ სხვა კომპანიის აქციები. ეს მოქმედება, თუ მას მხარს დაუჭერენ კომპანიის მუშაობით უკმაყოფილო სხვა აქციონერებიც, აისახება მისი აქციების საბაზრო ფასსზე და მათი ფასი შემცირდება.

ამრიგად, კომპანიის ხელმძღვანელობა მუდმივად უნდა იყოს ორიენტირებული ისეთ გადაწყვეტილებებზე, რომლებიც ზრდიან აქციონერების სიმდიდრეს, ე.ი. მათი კუთვნილი აქციების საბაზრო ფასს. ეს გულისხმობს, რომ კომპანიის ხელმძღვანელობამ უნდა განიხილოს ინვესტირების, დაფინანსებისა და აქტივების მართვის ალტერნატიული სტრატეგიები აქციონერების სიმდიდრეზე (ანუ აქციის ფასზე) მათი ზეგავლენის თვალსაზრისით. გარდა ამისა, კომპანიის ხელმძღვანელობამ უნდა მოახდინოს სხვადასხვა სახის პროდუქციის საბაზრო სტრატეგიების რეალიზება, რომლებიც მიმართულია ბაზრის გარკვეული წილის მოპოვებაზე ან მომხმარებელთა დაკმაყოფილების ხარისხის ზრდაზე მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ისინი, ზრდიან სააქციო ღირებულებას.

კომპანია უნდა იმართებოდეს აქციონერების თუ დაინტერესებული მხარის ინტერესების გათვალისწინებით?

მიუხედავად იმისა, რომ აქციონერთა კეთილდღეობა მისაღებ ფინანსურ მიზნად შეიძლება მივიჩნიოთ, მაინც დგას საკითხის იმის შესახებ, მისაღებია თუ არა აქციონერთა კეთილდღეობის მაქსიმალური გაზრდა. დასაწყისისთვის ეს მიზანი გულისხმობს, რომ აქციონერთა მოთხოვნები პირველი ხარისხის მნიშვნელობისაა. მაგრამ კომპანია შეიძლება განხილულ იქნას, როგორც სხვადასხვა ინტერესის ჯგუფთა კოალიცია. დაინტერესებულ მხარეებად შეიძლება განხილულ იქნან შემდეგი ჯგუფები:

- აქციონერები;
- თანამშრომლები;
- მენეჯერები;
- მიმწოდებლები;
- კლიენტები;
- საზოგადოება.

თუ ჩვენ კომპანიის თაობაზე ამ ფართოდ გავრცელებულ შეხედულებას მივიღებთ, მაშინ აქციონერები გადაიქცევიან დაინტერესებულ რიგით ჯგუფად, რომლის მოთხოვნები აუცილებლად უნდა დაკმაყოფილდეს. შეიძლება კამათი იმის თაობაზე, რომ აქციონერებისთვის შემოსავლების მაქსიმალური ზრდისკენ მისწრაფების ნაცვლად მენეჯერები უნდა შეეცადონ უზრუნველყონ შემოსავლები, რომლებიც გავლენიანი ჯგუფებიდან თითოეულისათვის შემოსავლის მხრივ, დამაკმაყოფილებელი იქნებოდა. ტერმინი დამაკმაყოფილებელი კომპანიის კონკრეტული მიზნების აღსაწერად გამოიყენება. შესაძლებელია, ეს მიზანი მიმზიდველად მოგეჩვენოთ, მაგრამ მისი გამოყენებისას, ჩნდება გარკვეული პრაქტიკული სიძნელები.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში მოქმედებენ კონკურენტული მექანიზმები, რომლებიც წინასწარ განსაზღვრავენ, რომ აქციონერები მათი კეთილდღეობის

მაქსიმალურად არ გაზრდის შესაძლებლობას დიდხანს ვერ მოითმენენ. აქციონერების მიერ ფინანსური რესურსების მოპოვებისა და მენეჯერების მიერ სამუშაო ადგილებისთვის ბრძოლა უნდა იყოს იმის გარანტია, რომ აქციონერთა ინტერესები ყველაზე მაღლა დგას. თუ კომპანიის ფინანსური მენეჯერები ვერ უზრუნველყოფენ აქციონერების კეთილდღეობის ზრდას, ამ უკანასკნელთ შესაძლებლობა ეძლევათ არსებული მმართველობა შეცვალონ. ალტერნატიულობის თვალსაზრისით, აქციონერებს უფლება აქვთ გადაწყვეტილება მიიღონ თავიანთი აქციების გაყიდვის შესახებ და მოახდინონ თავიანთი სახსრების რეინვესტირება სხვა კომპანიებში, რომლებიც მეტ შემოსავალს უზრუნველყოფენ. კომპანიის აქციების გაყიდვა, შეამცირებს აქციების საბაზრო ფასს და მენეჯერებს მოუხდებათ ამ სიტუაციის გამოსწორება, რათა არ დაუშვან რისკი იმისა, რომ კომპანია სხვა კომპანიამ არ შთანთქმას. ამის მიღწევა კი მხოლოდ იმ კურსის გათვალისწინებით შეიძლება, რომელიც აქციონერების მოთხოვნებს შეესაბამება.

ზემოაღნიშნული არგუმენტები ხომ არ ნიშნავს იმას, რომ აქციონერების ინტერესები ყველაფერია მენეჯერებისათვის და რომ სხვა დაინტერესებული პირების ინტერესებს მნიშვნელობა არა აქვს? დაბეჯითებით შეიძლება ითქვას, რომ “არა”. სხვა დაინტერესებული მხარეების მოთხოვნების დაკმაყოფილება ხშირად ემთხვევა აქციონერების კეთილდღეობის მაქსიმალურად ზრდის აუცილებლობას. მაგალითად, კომპანიის თანამშრომლების მოთხოვნების დაუკმაყოფილებას შეიძლება მოჰყვეს მათი შრომითი მწარმოებლობის შემცირება, გაფიცვა და ა.შ. რასაც, თავის მხრივ, თან სდევს უარყოფითი შედეგი, კერძოდ აქციონერების კეთილდღეობის შემცირება. ამ საკითხებში არსებული გარკვეული ურთიერთკავშირი ადასტურებს იმას, რომ დაინტერესებული პირების მოთხოვნები აუცილებლად უნდა განიხილებოდეს როგორც ზღვარი, რომლის ჩარჩოებს არ უნდა სცილდებოდეს კომპანიის აქციონერების კეთილდღეობის ზრდა.

სხვა დაინტერესებული ჯგუფების მოთხოვნების განხილვა და შესრულება, ყველაზე ზუსტი საშუალებაა აქციონერების კეთილდღეობის მაქსიმალური ზრდის მიზნის და სხვა დაინტერესებული მხარეების ინტერესების შეთანხმების. მაგრამ ეს თვალსაზრისი გულისხმობს, რომ კომპანიამ აუცილებლად მაქსიმალურად უნდა გაზარდოს თავისი აქციონერების კეთილდღეობა, სხვა დაინტერესებულ მხარეთათვის კი მხოლოდ დამაკმაყოფილებელი შემოსავლები უზრუნველყოს. მსაგავსი თვალსაზრისი განიხილება თუ არა როგორც ჭეშმარიტება, კეთილდღეობის ირგვლივ მსჯელობაზეა დამოკიდებული, მაგრამ მნიშვნელოვანია იმის გააზრება თუ რა შედეგი მოჰყვება აქციონერების მოთხოვნების იგნორირებას კონკურენტულ საბაზრო ეკონომიკის პირობებში. ალბათ, სხვა ჯგუფები დაზარალებიან, თუ კომპანიის აქციის საბაზრო ფასი შემცირდება.

## ➤ ფინანსური ბაზრები

ბიზნესს ხშირად სჭირდება ფულადი სახსრები ზრდის გეგმების განსახორციელებლად, სახელმწიფოს სჭირდება ფულადი სახსრები სხვადასხვა სამშენებლო პროექტების დასაფინანსებლად; მოსახლეობას სჭირდება სესხი ავტომანქანის, სახლის ან სწავლის დასაფინანსებლად. სად შეუძლიათ მათ მიიღონ საჭირო ფულადი სახსრები? ფინანსური ბაზრები აკავშირებს იმ ფიზიკურ პირებს და ორგანიზაციებს ვისაც სჭირდება ფული, მათთან - ვისაც იგი ზემდეტი აქვს.

**ბაზრების ტიპები.** რამდენიმე სახის ფინანსური ბაზარი არსებობს. ისინი ერთმანეთისგან განსხვავდებიან ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებით, მომხმარებლებით ან გეოგრაფიული მდებარეობით.

1. ფიზიკური აქტივების ბაზრები (სხვაგვარად მათ რეალური აქტივების ბაზრებს უწოდებენ) ისეთი ბაზრებია, სადაც იყიდება ისეთი საქონელი როგორცაა ხორბალი, ავტომობილები, უძრავი ქონება, კომპიუტერები და მანქანა-დანადგარები. ფინანსური აქტივების ბაზრები დაკავშირებულია ისეთ ფინანსურ ინსტრუმენტებთან როგორცაა აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, იპოტეკა და სხვა. ყოველი ასეთი ინსტრუმენტი უბრალოდ ქალაქია, საკონტრაქტო პირობით, რომელიც მის მფლობელს უფლებას აძლევს პრეტენზია ჰქონდეს გარკვეული რეალური აქტივების მიმართ. ცნობილი ფინანსური ინსტრუმენტებისაგან განსხვავებით დერივატივების (წარმოებულიები) საკონტრაქტო უზრუნველყოფა არ წარმოადგენენ პირდაპირ პრეტენზიას რეალური აქტივის, ან ფულის მიმართ. დერივატივები ისეთ პრეტენზიას წარმოადგენენ, რომელთა ღირებულება დამოკიდებულია სხვა რომელიმე აქტივის ღირებულებაზე.
2. სპოტ ბაზრები და ფიუჩერული ბაზრები ისეთი ბაზრებია, სადაც აქტივები იყიდება ადგილზე, ან მომავალში დათქმულ ვადაში (ექვსი თვე, ან ერთი წელი) მიწოდებით.
3. ფულის ბაზრები მოკლევადიანი, მაღალლიკვიდური სავალო ფასიანი ქალაქების ბაზრებია. კაპიტალის ბაზრები საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი სავალო ფასიანი ქალაქების და აქციების ბაზრებია.
4. იპოთეკური ბაზრები დაკავშირებულია კომერციული, საცხოვრებელი, ინდუსტრიული და სასოფლო-სამეურნეო დანიშნულების უძრავ ქონებაზე გაცემულ სესხებთან. სამომხმრებლო სესხების ბაზარი მოიცავს ავტომობილებზე, ავეჯზე, სწავლებაზე და შვებულებაში წასვლაზე გაცემულ სესხებს.
5. პირველადი ბაზრები ის ბაზრებია, სადაც კორპორაციები მოიზიდავენ ახალ სახსრებს. თუ კომპანიამ მიცროსოფტ გაყიდა აქციების ახალი გამოშვება კაპიტალის მოსაზიდათ, ეს წარმოადგენს პირველადი ბაზრის ტრანსაქციას.

6. ფასიანი ქაღალდების საწყისი საჯარო განთავსება (IPO) პირველადი ბაზრის ნაწილია. ასე ეწოდება კომპანიის პირველ გამოსვლას “ლია ბაზარზე” კაპიტალის მოსაზიდათ.
7. მეორადი ბაზრები ისეთი ბაზრებია, სადაც ხდება უკვე არსებული და მიმოქცევაში მყოფი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა ინვესტორებს შორის.
8. კერძო ბაზრები ისეთი ბაზრებია, სადაც გარიგებები უშუალოდ ორ მონაწილეს შორის წარმოებს, რაც განსხვავდება საჯარო ბაზრებისაგან, სადაც სტანდარტიზირებული კონტრაქტები იყიდება ორგანიზებული ფორმით.

**ფინანსური ინსტიტუტები.** კაპიტალის ტრანსფერი (გადასვლა) დამზოგველებს (რესურსის მომწოდებლები) და მათ შორის, ვისაც მოთხოვნა აქვს კაპიტალზე შესაძლებელია მოხდეს როგორც უშუალოდ, პირდაპირი ტრანსფერის გზით, ყოველგვარი შუამავლის გარეშე, ასევე, ფინანსური შუამავლების დახმარებით. ტრანსფერი შესაძლებელია განხორციელდეს საინვესტიციო ბანკის მეშვეობით, რომელიც უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების გამოშვების განთავსებას ბაზარზე. ანდერრაიტერი ემსახურება ფასიანი ქაღალდის გამომშვებს როგორც შუამავალი და ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას. კომპანია ყიდის აქციას ან ობლიგაციას საინვესტიციო ბანკზე, რომელიც თავის მხრივ, გადაყიდის მათ დამზოგველებზე.

ტრანსფერი შესაძლებელია განხორციელდეს ისეთი ფინანსური შუამავლის მეშვეობით, როგორცაა ბანკი ან ერთობლივი საპაიო ფონდები. ამ შემთხვევაში შუამავლი მოიზიდავს ფულად სახსრებს დამზოგველებისაგან, მის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდის სანაცვლოდ. ამ ფულად სახსრებს შუამავალი იყენებს ბიზნესის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების შესაძენად და ფლობისათვის. ქვემოთ მოყვანილია ფინანსური შუამავლების მაგალითები:

- კომერციული ბანკები;
- სასესხო და დამზოგველთა ასოციაცია. დამზოგველებს ემსახურება ძირითადად იპოთეკური სესხებით;
- საკრედიტო კავშირები – კოოპერატიულ გაერთიანებას წარმოადგენს, რომელიც წევრებს ერთი დამახასიათებელი ნიშანი აქვთ, მაგალითად, ერთი სამსახურის თანამშრომლები;
- სადაზღვევო კომპანიები – დანაზოგებს იღებს სადაზღვევო პრემიების ფორმით; ახდენს ამ თანხების ინვეტირებას აქციებში, ობლიგაციებში, უძრავ ქონებაში; და სარგებელს უხდის ბენეფიციარებს;
- ერთობლივი საპაიო ფონდები. ეს კორპორაციები დამზოგველების ფულად სახსრებს იყენებს ძირითადად ფინანსური ინსტრუმენტების შესაძენად;

- საპენსიო ფონდები – როგორც წესი, პანსიაზე გაცლის გეგმებს წარმოადგენს, რომელსაც აფინანსებენ კომპანიები ან სახელმწიფო თავისი თანამშრომლებისათვის, და მათი ადმინისტრირება ხდება კომერციული ბანკების სატრასტო დეპარტამენტების მეშვეობით ან სიცოცხლის დამზღვევი სადაზღვევო კომპანიების მიერ;
- ჰეჯირების ფონდები – იზიდავს თანხებს ინვესტორებისგან და აბანდებს მათ სხვადასხვა საინვესტიციო საქმიანობაში. ერთობლივი საპაიო ფონდებისაგან განსხვავებით, სადაც შესაძლებელია ათასობით ინვესტორი იყოს, ჰეჯირების ფონდები იზღუდებიან მდიდარი ადამიანების ან ინსტიტუციონალური ინვესტორების რაოდენობით.

**სავაჭრო პროცედურები ფინანსურ ბაზრებზე.** ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის უდიდესი წილი მეორად ბაზრებზე მოდის. მეორადი ბაზრები შესაძლებელია იყოს ფიზიკური ადგილმდებარეობის ან/და კომპიუტერულ/სატელეფონო ქსელი. მაგალითად, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, ლონდონის საფონდო ბირჟა და სხვა ფიზიკური ადგილმდებარეობის ბაზრებია. მაგრამ ნასდაქი საკომპიუტერო ქსელია. სხვა მაგალითია, აშშ-ის სახაზინო ვალდებულებების და სავალუტო ოპერაციების ბაზარი, სადაც ოპერაციები ასევე კომპიუტერულ/სატელეფონო ქსელის მეშვეობით წარმოებს. ამ ბაზრების მონაწილეები ერთმანეთს ვერ ხედავენ.

იმის გამო, რომ ფინანსური მენეჯმენტის ძირითადი მიზანია კომპანიის აქციის ფასის მაქსიმიზირება, ამიტომ საფონდო ბირჟების ცოდნა მნიშვნელოვანია მათთვის ვინც მართავს ბიზნესს. ჩვენ შეგვიძლია საფონდო ტრანსაქციები სამ კატეგორიად დავყოთ.

თუ კომპანია პირველად სთავაზობს თავის აქციებს ბაზარს, ეს ნიშნავს, რომ კომპანია საჯარო კომპანია ხდება. ამ საბაზრო ტრანსაქციას აქციების პირველადი განთავსება (IPO) ჰქვია. თუ კომპანიამ გადაწყვიტა გაყიდოს დამატებითი აქციები ახალი სააქციო კაპიტალის მოსაზიდათ, ესეც პირველადი საბაზრო ტრანსაქციაა, მაგრამ მას სააქციო კაპიტალის სეზონური შეთავაზება აქვია. საჯარო კომპანიის მიერ გამოშვებული აქციებით ვაჭრობა მეორადი ბაზრის ტრანსაქციაა. მაგალითად, თუ რომელიმე საჯარო კომპანიის 100 აქციის მფლობელი გაყიდის ამ აქციებს, ეს გარიგება მეორად ბაზარზე ხდება. მაშასადამე, უკვე გამოშვებული, მიმოქცევაში მყოფი აქციებით ვაჭრობა მეორადი ბაზარია. კომპანია არ იღებს დამატებით სახსრებს ამ გარიგებების შედეგად.

მიუხედავად იმისა, რომ უცხოური აქციები შეიცავს გადაცვლის კურსის რისკებს, ეს არ ნიშნავს, რომ ინვესტორებზე უარი უნდა თქვან მათ შეძენაზე. მათი შეძენით გაიუმჯობესებენ საკუთარი საინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიცირების ხარისხს,

იმიტომ რომ არის პერიოდები როდესაც უცხოური აქციები უფრო მეტ უკუგებას იძლევიან, ვიდრე ადგილობრივი აქციები.

### საკონტროლო კითხვები

1. ახსენით განსხვავება რეალურ და ფინანსურ აქტივებს შორის
2. განიხილეთ საინვესტიციო გადაწყვეტილებები
3. რას მოიცავს გადაწყვეტილებები დაფინანსების წყაროების შესახებ
4. განიხილეთ კომპანიის ფინანსური მენეჯერის როლი
5. დაახასიათეთ ხაზინადარისა და მთავარი ბუღალტერის როლები კომპანიის საქმიანობაში
6. კომპანიის აქციონერები ცდილობენ აგენტური პრობლემების დაძლევას კონტროლის დაწესებით მენეჯერების საქმიანობის მიმდინარეობასა და კომპანიის ფინანსური რესურსების გამოყენებაზე, რა არის ამ გადაწყვეტილების უარყოფითი მხარე?
7. ზოგიერთი კომპანია ცდილობს აგენტური პრობლემების დაძლევას, წამახალისებელი სქემის გამოყენებით, რომელიც მოგების ზრდას ეყრდნობა გარკვეული პერიოდის განმავლობაში. რა ნაკლი გააჩნია მსგავს სქემებს?
8. დაასახელეთ ინდივიდუალური მეწარმის მთავარი უპირატესობები და ნაკლოვანებები
9. დაასახელეთ პარტნიორობის მთავარი უპირატესობები და ნაკლოვანებები
10. დაასახელეთ კორპორაციის მთავარი უპირატესობები და ნაკლოვანებები
11. რა მიზანს ისახავს კორპორაციის ხელმძღვანელობა ფინანსების მართვისას?
12. რაში მდგომარეობს ღირებულების მაქსიმიზაციის არსი?
13. რატომ განიხილება კეთილდღეობის მაქსიმალური ზრდა როგორც ბიზნესის მეტად მნიშვნელოვანი ამოცანა მოგების მაქსიმალურ ზრდასთან შედარებით?
14. აღწერეთ სხვადასხვა გზა, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელია კაპიტალის გადადინება კაპიტალის მიმწოდებლებისგან მათზე, ვინც ითხოვს კაპიტალს.
15. ვინ არიან კაპიტალის მიმწოდებლები (დამზოგველები) და მომხმარებლები (მსესხებლები)? როგორ ხდება კაპიტალის გადაცემა (დამზოგველები) და მსესხებლებს შორის?
16. ჩამოთვალეთ და დაახასიათეთ ფინანსური ინსტიტუტების ძირითადი ტიპები
17. აღწერეთ სავაჭრო პროცედურები ფინანსურ ბაზრებზე