

2

ბიზნესი, გადასახადები და ფინანსური გარემო

ბიზნესი

■ ბიზნესგარემო

ურთპიროვნული მფლობელობა • ამხანაგობა • კორპორაციები • შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიები (LLC)

■ საგადასახადო გარემო

კორპორაციული საშემოსავლო გადასახადი • პერსონალური საშემოსავლო გადასახადი

■ ფინანსური გარემო

ფინანსური ბაზრების მიზანი • ფინანსური ბაზრები • ფინანსური შუამავლები • ფინანსური ბროკერები • მეორადი ბაზარი • ფონდების განთავსება და სარგებლის განაკვეთი

■ რეზიუმე

■ კითხვები

■ თვითშეფასების ამოცანები

■ ამოცანები

■ თვითშეფასების ამოცანების პასუხები

■ რეკომენდებული ლიტერატურა

მიზნები

ამ თავის შესწავლის შემდეგ თქვენ შეძლებთ:

- განასხვავოთ ბიზნესის ორგანიზების ოთხი ძირითადი ფორმა შეერთებულ შტატებში – მათი უპირატესობები და ნაკლოვანებები.
- ახსნათ რა არის კორპორაციის დასაბეგრი შემოსავალი და კორპორაციული საშუალო და ზღვრული გადასახადის განაკვეთი.
- გამოიყენოთ ამორტიზაციის სხვადასხვა მეთოდები.
- განმარტოთ აქტივების შექმნა ვალდებულების ხარჯზე. რატომ გვთავაზობს საგადასახადო შეღავათს ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციით დაფინანსების ხარჯზე.
- ჩამოაყალიბოთ ფინანსური ბაზრის მიზანი და სტრუქტურა.
- გაარჩიოთ რეიტინგის მიმნიჭებელი სააგენტოების კლასიფიკაცია და როგორ შეიძლება შეაფასოთ ასოების მიხედვით ფასიანი ქაღალდის დეფოლტის რისკი.
- განსაზღვროთ რას ნიშნავს „პროცენტული განაკვეთის დროითი სტრუქტურა“ და დაუკავშიროთ იგი „მომგებიანობის გრაფიკს“.

კორპორაცია (არსებითი სახელი). ეს არის გონივრული მექანიზმი ინდივიდუალური მოგების მისაღებად პერსონალური პასუხისმგებლობის გარეშე.

–ამბროსი პიარსი,
დევილის ლექსიკონიდან

ფინანსური მენეჯერის როლის უკეთ გასაგებად თქვენ უნდა ერკვეოდეთ მათი საქმიანობის გარემოში. ბიზნესის ორგანიზების ფორმა, რომელსაც ირჩევს კომპანია, არის მისი ფუნქციონირების ბიზნესგარემოს ერთ-ერთი ასპექტი. ჩვენ ავხსნით ბიზნესის ორგანიზების დასახვა ალტერნატიული ფორმის უპირატესობებს და ნაკლოვანებებს. შემდეგ გავეცნობით საგადასახადო გარემოს, რომ უკეთ გაიგოთ, როგორ ზემოქმედებს გადასახადებს დასახვა ფინანსურ გადაწყვეტილებაზე. ბოლოს, ჩვენ გამოვიკვლევთ ფინანსურ სისტემებს და მუდმივად ცვალებად გარემოს, რომელშიც ხდება კაპიტალის მოზიდვა.

ბიზნესგარემო

შეერთებულ შტატებში არსებობს ბიზნესის ორგანიზაციის ოთხი ძირითადი ფორმა: ერთპიროვნული მფლობელობა¹ (ერთი მესაკუთრე), ამხანაგობა (საზოგადო და მფლობელი)², კორპორაციები და შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიები (LLC). ერთპიროვნული მფლობელობის კომპანიების რაოდენობა ორჯერ მეტია დანარჩენ, ერთპიროვნულ ბიზნესის ორგანიზების ფორმებზე, მაგრამ კორპორაციები იკავებენ პირველ ადგილს გაყიდვების მოცულობის, აქტივების, მოგების და ეროვნულ შემოსავალში შეტანის ნიშნის სიდიდის მიხედვით. ამ თემის გაცნობისას, თქვენ აღმოაჩენთ ბიზნესის ორგანიზების თითოეული ალტერნატიული ფორმის დადებით და უარყოფით მხარეებს.

ერთპიროვნული მფლობელობა

ერთპიროვნული მფლობელობა – Sole proprietorship – ბიზნესის ორგანიზების ფორმა, რომელსაც ერთი მფლობელი ჰყავს, მას აქვს შეუზღუდავი პასუხისმგებლობა თავისი ფირმის ყველა ვალდებულების მიმართ.

ერთპიროვნული მფლობელობა არის ბიზნესის ორგანიზების უძველესი ფორმა. როგორც მისი სახელი გვეუბნება, ბიზნესის მესაკუთრე ერთი პიროვნებაა, რომელსაც ეკუთვნის კომპანიის ყველა აქტივი და პერსონალურად არის პასუხისმგებელი ყველა მის ვალდებულებაზე. მესაკუთრე არ იხდის ცალკე საშემოსავლო გადასახადებს. მესაკუთრე უბრალოდ თავისი ბიზნესის ნებისმიერ მოგებას უმატებს ან აკლებს ნებისმიერ დანაკარგს პირადი საშემოსავლო გადასახადის განსაზღვრისას. ბიზნესის ეს ფორმა ფართოდ არის გავრცელებული მომსახურების სფეროში. მისი სიმარტივიდან გამომდინარე, ერთპიროვნული მფლობელობა ადვილი და იაფი დასაფუძნებელია, მისი უპირატესობა სიმარტივეა.

ბიზნესის ორგანიზების ამ ფორმის მთავარი ნაკლი არის მფლობელის პირადი შეუზღუდავი პასუხისმგებლობა კომპანიის ყველა საქმიან ვალდებულებაზე. თუ ორგანიზაციის საგადაცემულია სასამართლოზე, მაშინ მფლობელი პერსონალურად წარდგება სასამართლო წინაშე და მისი ვალდებულება არის შეუზღუდავი, რაც ნიშნავს იმას, რომ მისი პირადი საკუთრების მნიშვნელოვანი ნაწილი, ისევე როგორც ბიზნესის აქტივები, შეიძლება დაკავშირდეს კონფისკაციას მომჩივანის სასარგებლოდ. ინდივიდუალური მფლობელობა მეორე პრობლემა არის კაპიტალის მოზიდვის სიძნელე, ვინაიდან ბიზნესის სიცოცხლისუნარიანობა და წარმატება დამოკიდებულია ერთ პირზე. ინდივიდუალური მფლობელობა შეიძლება არ იყოს მიმზიდველი კრედიტორებისთვის. უფრო მეტიც, ერთპიროვნულ მფლობელობას აქვს დაბეგვრის ნაკლოვანებები, დამატებითი შეღავათები, როგორც არის სამედიცინო მომსახურების გადასახადი ან ჯგუფური დაზღვევა, არ განიხილება შეერთებულ შტატებში საგადასახადო სამსახურების მიერ, როგორც კომპანიის ხარჯები და სრულად გამოიქვეითება შემოსავლიდან. კორპორაცია კი ხშირად გამოქვეითავს მსგავს ხარჯებს, მაგრამ ინდივიდუალურმა მფლობელმა ასეთი სახის ხარჯები უნდა გადაიხადოს გადასახადებში გადახდის შემდეგ დარჩენილი შემოსავლიდან. ამ ნაკლოვანების გარდა, ბიზნესის ამ ფორმის კორპორაციულ ფორმასთან შედარებით უძნელდება საკუთრების უფლების გადაცემა მესაკუთრის სიცოცხლის განმავლობაში საწარმოს არც ერთი ნაწილი არ შეიძლება გადაეცეს ოჯახის სხვა წევრებს. ამ მიზეზებით, ორგანიზაციის ამ ფორმას არა აქვს მოქნილობა, როგორც სხვა ფორმებს.

¹ საქართველოს მენარმეთა კანონში ერთპიროვნული მფლობელობის შესახებ ბიზნესის ორგანიზების ფორმაა ინდივიდუალური მენარმე.
² საქართველოს მენარმეთა კანონში განსაზღვრულია ამხანაგობის შემდეგი ფორმები – სოლიდარული პასუხისმგებლობის, კომანდიტური და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები. სოლიდარული ანალოგიურია საზოგადო ამხანაგობის, ხოლო კომანდიტური და შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებები – შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობისა.

ამხანაგობა

ამხანაგობა ერთპიროვნული მფლობელობის მსგავსია, მაგრამ ბიზნესის მესაკუთრე არის ერთზე მეტი პირი. ისინი საშემოსავლო გადასახადებს არ იხდიან ერთპიროვნული მფლობელობის მსგავსად, მაგრამ ამხანაგობის წევრებს თავიანთი ბიზნესიდან მოგების და ზარალის წილი შეაქვთ პერსონალურ საგადასახადო შემოსავალში. ბიზნესის ორგანიზების ამ ფორმის ერთი პოტენციური უპირატესობა არის ის, რომ ერთპიროვნულ მფლობელობასთან შედარებით, ხშირად შესაძლებელია დიდი კაპიტალის მოზიდვა. ერთზე მეტმა მესაკუთრემ შეიძლება თავიანთი პირადი კაპიტალით მოახდინონ კრედიტის უსაფრთხოების უზრუნველყოფა, რაც შეიძლება უფრო მისაღები იყოს კრედიტორებისათვის და შესაძლებლობა აქვთ მოიპოვონ მეტი ფინანსები ინვესტიციებისათვის.

საზოგადო პასუხისმგებლობის ამხანაგობაში³ ყველა პარტნიორს აქვს შეზღუდული პასუხისმგებლობა. ისინი ერთობლივად არიან პასუხისმგებელნი ამხანაგობის ვალდებულებებზე, რადგან თითოეულ პარტნიორს აქვს პარტნიორული ვალდებულება. საზოგადო ამხანაგობის ბიზნესის ორგანიზების ფორმის შერჩევისას სიფრთხილეა საჭირო. ბევრ შემთხვევაში ფორმალური შეთანხმება ან ამხანაგობის შეთანხმება განსაზღვრავს თითოეული პარტნიორის უფლებას, მოგების განაწილებას, პარტნიორების მიერ ინვესტირებული კაპიტალის რაოდენობას, ახალი პარტნიორების მიღების და რეორგანიზაციის პროცედურებს, პარტნიორის დაღუპვის ან ამხანაგობიდან გასვლის შემთხვევაში. კანონის თანახმად, ერთი პარტნიორის დაღუპვის ან გასვლის შემთხვევაში პარტნიორობა წყვეტს არსებობას. ასეთი სიტუაციის დარეგულირება, როგორც წესი, დაკავშირებულია მთელ რიგ აუცილებელ, რთულ პრობლემების გადაწყვეტასთან, ამიტომ პარტნიორობის რეორგანიზაცია შეიძლება წარმართოს საკმაოდ რთულად.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის ამხანაგობაში შეზღუდული პასუხისმგებლობის მქონე პარტნიორები კაპიტალს დებენ და მათი პასუხისმგებლობა შემოიფარგლება ამ კაპიტალის სიდიდით. მათ არ შეიძლება დაკარგონ იმაზე მეტი, რაც ამ ბიზნესში ჩადეს. ამ პარტნიორობაში უნდა იყოს მინიმუმ ერთი საზოგადო პარტნიორი, რომლის პასუხისმგებლობა იქნება შეზღუდული. შეზღუდული პასუხისმგებლობის პარტნიორები არ მონაწილეობენ ბიზნესოპერაციებში; ეს არის საზოგადო პარტნიორის (ან პარტნიორების) საქმე. შეზღუდული პასუხისმგებლობის მქონე პარტნიორები არიან ინვესტორები, თითოეულ მათგანს აქვს განსაზღვრული წილი პარტნიორობის მოგებაში ან ხარჯებში პარტნიორობის შეთანხმების შესაბამისად. ამ ტიპის ბიზნესორგანიზება ხშირად გამოიყენება უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული ოპერაციების დაფინანსებისთვის.

კორპორაციები

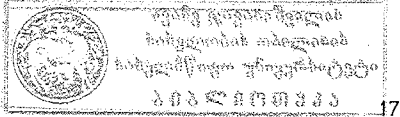
ეს წიგნი ფოკუსირდება კორპორაციებზე შეერთებულ შტატებში ამ ფორმის მნიშვნელობის გამო. კორპორაცია არის „ხელოვნური გაერთიანება“ შექმნილი კანონის მიხედვით. იგი შეიძლება ფლობდეს აქტივებს და ატარებდეს ვალდებულებებს, რომელიც დაადგინა მოსამართლე მარშალმა და ცნობილია დართმუთ კოლეჯის 1819 წლის გადაწყვეტილებით:

კორპორაცია არის ხელოვნური წარმონაქმნი, უხილავი, არამატერიალური, რომელიც არსებობს მხოლოდ სამართლებრივ წარმოდგენაში. ის არის შექმნილი კანონის ძალით, კორპორაცია ფლობს საკუთრებას, რომლის ფლობის უფლებას მას აძლევს კორპორაციის სადამფუძნებლო წესდება. ეს საკუთრება არის კორპორაციის განუყოფელი შემადგენელი ნაწილი მისი არსებობის განმავლობაში.⁴

ბიზნესის ორგანიზების ამ ფორმის მთავარი პირობა არის ის, რომ კორპორაცია არსებობს ლეგალურად, დამოუკიდებლად და ცალკე მისი მფლობელებისგან. მესაკუთრეების პასუხისმგებლობა შემოიფარგლება მხოლოდ მათი ინვესტიციით. შეზღუდულ პასუხისმგებლობას აქვს მნიშვნელოვანი უპირატესობა ინდივიდუალურ მფლობელობასთან და

³ საქართველოს კანონით მენარმეთა შესახებ საზოგადო პასუხისმგებლობის ამხანაგობის შესაბამისია სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება, ხოლო შეზღუდული ამხანაგობის - კომანდიტური საზოგადოება. შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია ამერიკაში კი მსგავსია შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების საქართველოში.

⁴ The Trustees of Dartmouth College v. Woodward, 4 Wheaton 636 (1819).



საზოგადო ამხანაგობასთან შედარებით. კაპიტალი შეიძლება მოზიდული იქნეს კორპორაციის სახელით მასზე მესაკუთრეების შეუზღუდავი პასუხისმგებლობის გარეშე. ვარაუდ, პირადი აქციები არ შეიძლება დაექვემდებაროს კონფისკაციას მომჩივლის სასარგებლოდ. მესაკუთრეობა დგინდება აქციებით წილობრივად, რომელსაც თითოეული აქციონერი ფლობს სანარმო მთლიანი აქციების პროპორციულად. ეს აქციები არის ადვილად გადასაცემი მესამე პირისათვის, რაც წარმოადგენს კორპორაციის მეტი მნიშვნელოვან უპირატესობას. უფრო მეტიც, კორპორაციებს აქვთ სიცოცხლის შეუზღუდავი ვადა, რომლის აღმოჩენაზეც ფიქრობდა მკვლევარი პონს დე ლეონი, როდესაც ეძებდა „ახალგაზრდობის ელექსირს“. რადგან კორპორაცია არსებობს მისი მფლობელებისგან დამოუკიდებლად, მისი სიცოცხლე არ არის შემოფარგლული მესაკუთრეების სიცოცხლის ხანგრძლივობით (ერთპიროვნული მფლობელობის და ამხანაგობების განსხვავებით). კორპორაციის არსებობა შეიძლება გაგრძელდეს, თუ ინდივიდუალური აქციების მფლობელი დაიღუპება ან გაყიდის თავის აქციებს.

ბიზნესის ორგანიზების კორპორაციული ფორმის რაოდენობა ძალიან გაიზარდა საუკუნეში. შეზღუდული პასუხისმგებლობის, საკუთრების უფლების გადაცემის სიოღობის ჩვეულებრივი აქციების გაყიდვის, უფადო არსებობის და კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობის უპირატესობების გამო. ნებისმიერი ეკონომიკის განვითარებას თანსდევს კაპიტალზე დიდი მოთხოვნა, ინდივიდუალური მფლობელობებს და ამხანაგობებს არა აქვთ უნარი უზრუნველყონ კაპიტალზე გაზრდილი მოთხოვნა, ამიტომ კორპორაციის გახდა უფრო მეტად მნიშვნელოვანი ბიზნესის ორგანიზების ფორმა.

კორპორაციის ნაკლოვანებები დაკავშირებულია გადასახადებთან. კორპორაციის მოგება ექვემდებარება ორმაგ დაბეგვრას. კომპანია იხდის გადასახადებს მისი მოგებიდან და აქციონერი ასევე იხდის გადასახადს, როდესაც ის იღებს მოგების კუთვნილ წილს ნაღდი ფულით, დივიდენდების სახით (ქვემოთ ეს საკითხი უფრო დეტალურად იქნება განხილული⁵). ასევე, მცირე ნაკლოვანებები უკავშირდება რეგისტრაციის დროის ხანგრძლივობას და ბიუროკრატიასთან დაკავშირებულ პრობლემებს, აგრეთვე რეგისტრაციის მოსაკრებელი, რომელიც უნდა იქნეს გადახდილი იმ შტატში, რომელშიც კომპანია რეგისტრირდება. ამგვარად, კორპორაციის დაფუძნება არის უფრო რთული ვიდრე ერთპიროვნული მფლობელობის ან ამხანაგობის.

ორმაგი დაბეგვრა – Double taxation – ერთი და იმავე შემოსავლის ორჯერ დაბეგვრა. მისი კლასიკური მაგალითია კორპორაციული საშემოსავლო გადასახადი და აქციონერის შემოსავლის დაბეგვრა საშემოსავლო გადასახადით დივიდენდის გაცემისას.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია – Limited liability company, LLC – ბიზნესის ორგანიზების ფორმა, რომელიც მის მფლობელებს (წოდებული „წევრებად“) აკისრებს შეზღუდულ პირად კორპორაციული ტიპის პასუხისმგებლობას და ბეგრავს ამხანაგობის ფედერალური გადასახადით.

■ ■ ■ შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიები (LLC)

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია (LLC) არის ბიზნესორგანიზების ჰიბრიდი, რომელიც აერთიანებს კორპორაციის და ამხანაგობის საუკეთესო ასპექტებს. იგი მფლობელებს („წევრებად“ წოდებულებს) უწესებს კორპორაციული ტიპის შეზღუდულ პასუხისმგებლობას და ბეგრავს ამხანაგობის ფედერალური გადასახადებით.⁶ ეს ფორმა განსაკუთრებით კარგად გამოიყენება პატარა და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის, მაგა აქვს მცირე შეზღუდვები და მეტი მოქნილობა, ვიდრე ბიზნესის ორგანიზების ფორმის ძველ ჰიბრიდს – S-კორპორაციას.

1990 წლამდე მხოლოდ ორი შტატი, ვაიომინგი და ფლორიდა, იძლეოდა LLC-ის შექმნის უფლებას. 1988 წელს აშშ-ის საგადასახადო სამსახურმა (IRS) თავისი გადაწყვეტილებით დაადგინა, რომ ფედერალური საგადასახადო კანონმდებლობის თვალსაზრისით ვაიომინგში დაფუძნებული ნებისმიერი LLC უნდა განიხილებოდეს, როგორც ამხანაგობა ფედერალური საგადასახადო დაბეგვრისათვის, რამაც საშუალება მისცა დანარჩენ შტატებს დაენახათ LLC სტატუსებისთვის იურიდიული ძალის მინიჭება. მაშინ, როდესაც LLC ფორმა ახალი იყო შეერთებული შტატებისთვის, ისინი დიდი ხნის განმავლობაში გამოიყენებოდა ევროპაში და ლათინურ ამერიკაში.

შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიები ძირითადად ფლობენ ოთხი კორპორაციული თვისებიდან ერთ ან ორს (სურვილისამებრ): (1) შეზღუდული პასუხისმგებლობა, (2) ცენტრალიზებული მენეჯმენტი, (3) შეუზღუდავი არსებობა და (4) საკუთრების უფლების გადაცემის შესაძლებლობა სხვა მფლობელების თანხმობის გარეშე. LLC-ებს

⁵ S კორპორაცია, ასეთი კოდი აქვს შიდა შემოსავლების კოდექსში, არის სპეციალური ტიპის კორპორაციული სტრუქტურა, რომელიც ახასიათებს მხოლოდ „მცირე კორპორაციებს“. რადგან იგი შექმნილია გადასახადების გადახდის მიზნით, ჩვენ მას განვიხილავთ დაბეგვრის განყოფილებაში.

⁶ ბევრი შტატი იძლევა უფლებას ერთწევრიანი LLC-ის (შპს) დაფუძნებაზე. ასეთი შპს-ები გადასახადებს იხდიან, როგორც ერთპიროვნული მფლობელები.

(განსაზღვრებით) აქვთ შეზღუდული პასუხისმგებლობა. მისი წევრები არ არიან პირადად პასუხისმგებელი რაიმე ვალდებულებაზე, რომელიც შეიძლება შექმნას LLC-ს. ბევრი ირჩევს LLC ფორმას იმისთვის, რომ შეინარჩუნოს ცენტრალიზებული მენეჯმენტის სტრუქტურის ტიპი. LLC-ს ერთი ნაკლი არის ის, რომ ასეთ კომპანიებს, როგორც წესი, არ აქვთ კორპორაციული თვისება „არსებობის შეუზღუდავი ხანგრძლივობა“, თუმცა ბევრი შტატის კანონმდებლობა ნებას რთავს LLC-ს გააგრძელოს თავისი საქმიანობა, თუ მისი ერთი წევრის საკუთრების უფლება გადაეცემა სხვას ან შეწყვეტს არსებობას. LLC-ს კიდევ ერთი ნაკლი მდგომარეობს იმაში, რომ საკუთრების უფლების სრული გადაცემა ჩვეულებრივ მოითხოვს LLC-ს სხვა წევრების უმრავლესობის თანხმობას.

მიუხედავად იმისა, რომ LLC-ს სტრუქტურა გამოიყენება ბევრ საქმიანობაში, მომსახურების სფეროში მომუშავე პროფესიონალებმა, ბევრ შტატში, რომლებსაც სურთ შექმნან LLC, უნდა გამოიყენონ რაიმე პარალელური სტრუქტურა. ამავე შტატებში ბუღალტრებს, იურისტებს, ექიმებს და სხვა პროფესიონალებს უფლება აქვთ შექმნან პროფესიული LLC-ები (PLLC) ან შეზღუდული პასუხისმგებლობის პარტნიორობა (LLP) PLLC-ს მსგავსად. პროფესიონალებში PLLP/LLP-ს სტრუქტურის პოპულარობის ინდიკატორი შეიძლება იყოს ის, რომ "Big four"-ის შემადგენელი ყველა კომპანია შეერთებულ შტატებში არის LLP.

გადასახადო გარემო

ბიზნესი გადანყვეტილებების უმეტესობაზე გავლენას ახდენს პირდაპირი და ირიბი გადასახადები. დაბეგვრის უფლებით, ფედერალურ, შტატის და ადგილობრივ მთავრობებს დიდი ზეგავლენა აქვთ ბიზნესის და მათი მფლობელების ქცევაზე. კარგი ბიზნეს-გადასახადო გარემოში (და ზოგჯერ პირიქით). ამ განყოფილებაში ჩვენ გაცნობთ დაბეგვრის ზოგიერთ პრინციპს. ამ თემის შესწავლა აუცილებელია მომდევნო თავებში მოცემული სპეციფიკური ფინანსური გადანყვეტილებების განხილვისათვის.

მსჯელობას ვინყებთ კორპორაციული საშემოსავლო გადასახადით. შემდეგ მოკლედ განვიხილავთ პერსონალურ საშემოსავლო გადასახადს. ჩვენ უნდა გვახსოვდეს, რომ საგადასახადო კანონმდებლობა ხშირად იცვლება და მუდმივად თვალყური უნდა ვადევნოთ მას.

კორპორაციული საშემოსავლო გადასახადი

კორპორაციის დასაბეგრი შემოსავალი განისაზღვრება შემოსავლებიდან კანონმდებლობით განსაზღვრული ყველა ხარჯების გამოქვითვით, ამორტიზაციის და სარგებლის პროცენტების ჩართვით. კორპორაციულ საშემოსავლო გადასახადს აქვს ქვემოთ მოცემული დიფერენცირებული სტრუქტურა:

კორპორაციის საშემოსავლო გადასახადი

არანაკლავი	არა უშეჯის	განაკვეთი (%)	გადასახადის ბანანგარიშება
\$ 0	\$ 50,000	15	0.15 X (შემოსავალი 0\$-ზე მეტი)
50,000	75,000	25	\$ 7,500 + 0.25 X (შემოს. 50,000\$-ზე მეტი)
75,000	100,000	34	13,750 + 0.34 X (შემოს. 75,000\$-ზე მეტი)
100,000	335,000	39 ^ა	22,250 + 0.39 X (შემოს. 100,000\$-ზე მეტი)
335,000	10,000,000	34	113,900 + 0.34 X (შემოს. 335,000\$-ზე მეტი)
10,000,000	15,000,000	35	3,400,000 + 0.35X(შემოს. 10,000,000\$-ზე მეტი)
15,000,000	18,333,333	38 ^ბ	5,150,000 + 0.38X (შემოს. 15,000,000\$-ზე მეტი)
18,333,333	-	35	6,416,667 + 0.35 X (შემოს. 18,333,333\$-ზე მეტი)

^ა \$100,000-სა და \$335,000 შემოსავლებს შორის 34% განაკვეთზე შენდება/ემატება 5%-იანი გადასახადი. ეს ხდება იმიტომ, რომ კორპორაციები, რომელთა შემოსავალი ხვდება \$335,000 - \$10,000,000\$ დიაპაზონში, ძირითადად იხდიან 34%-იან განაკვეთს შემოსავლის უმეტეს ნილზე.

^ბ \$15,000,000-სა და \$18,333,333-ებს შორის კი 35% გადასახადის განაკვეთზე არის დამატებული 3%-იანი გადასახადი. ეს ხდება იმიტომ, რომ კორპორაციები, რომელთა შემოსავალი ხვდება 18,333,333\$-ზე მეტ დიაპაზონში, ძირითადად იხდიან 35%-იან განაკვეთს.

თითოეულ შემოსავლების ჯგუფში გამოყენებულ საგადასახადო განაკვეთს - საშემოსავლო გადასახადის პროცენტს, რომელიც გადახდილი უნდა იყოს - ეწოდება

ზღვრული განაკვეთი. მაგალითად, თითოეული დამატებითი დოლარი, შემოსავალი 50,000\$-ზე ზევით, ექვემდებარება გადასახადს 25%-იანი ზღვრული განაკვეთით, შემოსავალი მიაღწევს 75,000\$-ს. ხოლო შემდეგ ზღვრული განაკვეთი ხდება 34%. საშუალო გადასახადის განაკვეთი კომპანიისთვის იზომება რეალურად გადახდილი გადასახადი გაყოფით საგადასახადო შემოსავალზე. მაგალითად, კომპანია, რომელსაც აქვს 100,000\$ შემოსავალი, საშემოსავლო გადასახადზე იხდის 22,250\$-ს და ამიტომ მისი საშუალო გადასახადის განაკვეთი არის 22,250\$ გაყოფილი 100,000\$-ზე, ანუ 22.25%. პატარა კომპანიებისთვის (მაგალითად, რომლებსაც აქვთ 335,000\$-ზე ნაკლები შემოსავალი) სხვაგვება საშუალო და ზღვრულ გადასახადის განაკვეთებს შორის შეიძლება მნიშვნელოვანი. თუმცა საშუალო და ზღვრული განაკვეთები ერთიანდებიან 34% კომპანიებისთვის, რომლებსაც აქვთ შემოსავალი 335,000 და 10 მილიონ\$-ს შორის, კომპანიებისთვის, რომლებსაც აქვთ საშემოსავლო გადასახადი 18,333,333\$-ზე მეტი ერთიანდებიან 35%-იან განაკვეთში.

ალტერნატიული მინიმალური გადასახადი. კომპანიებს არ მოსწონთ გადასახადების გადახდა, ამიტომ ისინი ისწრაფვიან ისარგებლონ ყველა გამოქვითვით და უპირატესობას ანიჭებენ მათ აძლევთ კანონი. შედეგად, შიდა შემოსავლების სამსახურმა შეიმუშაოა ცივილიზებული მინიმალური გადასახადი იმ კომპანიებისთვის, რომლებიც იყენებენ ალტერნატიულ გამოქვითვებს და შეღავათებს. სპეციალურ გადასახადს ეწოდება ალტერნატიული მინიმალური გადასახადი (AMT). გადასახადი – ალტერნატიული მინიმალური საგადასახადო შემოსავლის (AMTI) 20% – გამოიყენება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც AMT გადასახადი უფრო მაღალია ვიდრე რეალური გადასახადი. იმისთვის, რომ გადასახადი უფრო მაღალი იყოს, AMTI გამოიანგარიშება დაზუსტებული გამოყენებით შემოსავლის იმ მუხლებისთვის, რომლებმაც ადრე მიიღეს ზოგიერთი საგადასახადო შეღავათი.

კვარტალური გადასახადები. ნებისმიერი სიდიდის კორპორაციებს მოეთხოვებათ გადასახადების კვარტალურად გადახდა. სპეციფიკურად, კალენდარული წლის განმავლობაში კორპორაციებს მოეთხოვებათ გადაიხადონ მათი წინა ან მიმდინარე წლის გადასახადების 25 პროცენტი მიმდინარე წელს, 15 აპრილს, 15 ივნისს, 15 სექტემბერს და 15 დეკემბერს. ამ თარიღებამდე. როდესაც რეალური შემოსავალი განსხვავდება მიჩნეულისგან, კეთდება დაზუსტება. კომპანიამ რომელსაც აქვს აღრიცხვა კალენდარული წლის მიხედვით, უნდა აწარმოოს გადასახადების საბოლოო გადახდა მომავალი წლის 15 მარტისთვის.

ამორტიზაცია. ამორტიზაცია არის კაპიტალური, ძირითადი, აქტივების ღირებულების სისტემური გადატანა შექმნილ/წარმოებულ პროდუქციაში განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში. ფინანსური ანგარიშგებისათვის და საგადასახადო დეკლარირებისათვის კომპანიის საგადასახადო შემოსავლებში ამორტიზაციის გამოქვითვები განიხილება როგორც კომპანიის ხარჯები. ამორტიზაცია ამცირებს საგადასახადო შემოსავლებს ამიტომ, რაც უფრო მეტია ამორტიზაციის გამოქვითვა, მით დაბალია გადასახადი. არსებობს ამორტიზაციის სხვადასხვა ალტერნატიული მეთოდები, მათ რიცხვშია წრფივი და სხვადასხვა დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდები. ამორტიზაციის მეთოდი შეიძლება განსხვავებული იყოს საგადასახადო და შიდა ფინანსური ანგარიშგებისთვის. კომპანიებმა უმეტესობა იყენებს დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდს საგადასახადო მიზნებისთვის – ეს მეთოდი უზრუნველყოფს აქტივების სწრაფ ჩამოწმებას ხარჯებში და შედეგად საგადასახადო შემოსავლის შემცირებას.

1986 წლის საგადასახადო რეფორმა უფლებას აძლევს კომპანიებს საგადასახადო მიზნებისთვის გამოიყენონ დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდი. ეს ცნობილია, როგორც „მაკრსი“ (MACRS). MACRS-ის მიხედვით დანადგარი, აღჭურვილობა და უძრავი ქონება იყოფა კლასად, რომელიც საშუალებას იძლევა განისაზღვროს მათი მოქმედების დრო, ან ღირებულების აღდგენის პერიოდი და ამორტიზაციის მეთოდი. საკუთრების კლასის რომელშიც ხვდება ესა თუ ის აქტივი, განსაზღვრავს ამ აქტივების ღირებულების აღდგენის პერიოდს ან აღწერის პერიოდს საგადასახადო მიზნებისთვის. მოქმედების ვადა შეიძლება განსხვავდებოდეს შესაბამისი აქტივების ვარგისიანობის ან ეკონომიკური

ამორტიზაცია – Depreciation – ძირითადი აქტივების ღირებულების სისტემური გადატანა შექმნილ/წარმოებულ პროდუქციაში განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში, ფინანსურ ანგარიშგებისას და/ან საგადასახადო დეკლარირებისას ან ორივესთვის ერთად.

წრფივი ამორტიზაცია – Straight line depreciation – ამორტიზაციის მეთოდი, რომლის დროს კაპიტალური აქტივების ღირებულების გადატანა ხარჯებში ხდება აქტივების სრული ამორტიზირების დროის განმავლობაში პროპორციულად.

დაჩქარებული ამორტიზაცია – Accelerated depreciation – ამორტიზაციის მეთოდი, რომლის გამოყენების დროსაც ხდება კაპიტალური აქტივების ღირებულების სწრაფი ჩამოწმება ხარჯებში, ვიდრე წრფივი ამორტიზაციის დროს.

ტერმინი „მოდიფიცირებული დაჩქარებული ამორტიზაციის სისტემა“ (MACRS) გამოიყენება იმის ნაცნობად, რომ განსხვავებით 1986 წლის შემდგომ მოდიფიცირებული დაჩქარებული ამორტიზაციის სისტემის დანაშაულებული ამორტიზაცია, 1987 წლის კანონებამდე გამოყენებულ ამორტიზაციის მეთოდებზე

21
კლასები
მხედვით

- **3 წლიანი 200%-იანი კლასი.** მოიცავს აქტივებს 4 წელზე ნაკლები ექსპლუატაციის პერიოდით, ავტომანქანების და მსუბუქი ტვირთმზიდების გამოკლებით. „აქტივების ამორტიზაციის რეიტინგის“ (ADR) სისტემის შესაბამისად, აქტივები ჯგუფდება კლასების შიგნით და სიცოცხლის ხანგრძლივობა განისაზღვრება ხაზინის დეპარტამენტის მიერ (ასე იწოდება აშშ-ს ფინანსთა სამინისტრო, რედ.).
- **5 წლიანი 200%-იანი კლასი.** მოიცავს აქტივებს 4-დან 10 წლამდე ექსპლუატაციის ვადით, ADR-ის მიხედვით. მასში ასევე შედის ავტომანქანები, მსუბუქი ტვირთმზიდები, ტექნოლოგიური აღჭურვილობის უმეტესობა და აღჭურვილობა ნახევარგამტარების წარმოებისთვის, კომუტაციური აღჭურვილობა, მცირე ენერგეტიკული მოწყობილობა, გამოსაკვლევი და ექსპერიმენტალური აღჭურვილობა, მაღალტექნოლოგიურ სამედიცინო აღჭურვილობა, კომპიუტერები და განსაზღვრული საოფისე აღჭურვილობა.
- **7 წლიანი 200%-იანი კლასი.** მოიცავს აქტივებს 10-დან 16 წლამდე ექსპლუატაციის ვადით ADR-ის მიხედვით და მოიცავს სოფლის მეურნეობის მოწყობილობებს, ასევე საოფისე ავეჯს და სხვა ნებისმიერ ქონებას, რომლების კლასს კანონი არ განსაზღვრავს.
- **10 წლიანი 200%-იანი კლასი.** მოიცავს აქტივებს 16-დან 20 წლამდე ექსპლუატაციის ვადით ADR-ის მიხედვით.
- **15 წლიანი 150%-იანი კლასი.** მოიცავს აქტივებს 20-დან 25 წლამდე ექსპლუატაციის ვადით ADR-ის მიხედვით. წყლის გამწმენდი საშუალებები და სატელეფონო სადგურები.
- **20 წლიანი 150%-იანი კლასი.** მოიცავს აქტივებს ექსპლუატაციის 25 წელზე მეტი ვადით ADR-ის მიხედვით. ზემოთ აღწერილი უძრავი ქონებისგან განსხვავებით.
- **27,5 წლიანი წრფივი ამორტიზირების კლასი.** მოიცავს საცხოვრებელ გასაქირავებელ ქონებას.
- **39 წლიანი წრფივი ამორტიზირების კლასი.** მოიცავს სხვა უძრავ ქონებას.

სიცოცხლისუნარიანობის მიხედვით. საკუთრების კლასების აღწერა მოცემულია 2.1. ცხრილში (ინფორმაცია ამ საკითხთან დაკავშირებით მკითხველს შეუძლია უფრო დანერვილებითი მოიძიოს შიდა შემოსავლების კოდექსში).

განვიხილოთ ზოგიერთი ამორტიზაციის მეთოდი, მაგალითად, წრფივი ამორტიზაცია – თუ შეძენილი აქტივის ღირებულება, რომელიც არის საკუთრების მეხუთე კლასის, შეადგენს 10,000\$-ს, მაშინ ყოველწლიური გამოქვითვა წრფივი ამორტიზაციის გამოყენებით იქნება 10,000\$/5 ანუ 2,000\$ (მაგალითად, საგადასახადო მიზნებისთვის მოსალოდნელი სალიკვიდაციო ღირებულება ზეგავლენას არ ახდენს ამორტიზაციის გაანგარიშებაზე).

საბალანსო შემცირებადი ამორტიზაცია – ამ დროს აქტივების ნარჩენი ღირებულებიდან იქვითება „ფიქსირებულ პროცენტში“ (შეძენის ღირებულებას გამოკლებული დაგროვებული ამორტიზაცია). ამორტიზაციის გამოქვითვა ხდება წლის დასაწყისში. მაგალითად, როდესაც გამოიყენება ბალანსის შემცირების ორმაგი მეთოდი (DDB), ჩვენ ვითვლით კოეფიციენტს ასე: 1 ყოფთ აქტივების ამორტიზაციის ვადაზე – წლების რაოდენობაზე. შემდეგ კოეფიციენტი მრავლდება ორზე (სხვა საბალანსო შემცირებადი ამორტიზაციის მეთოდები იყენებენ სხვა ფორმულებს). ბალანსის შემცირების მეთოდებით ამორტიზაციის განსაზღვრების ძირითად ფორმულას ნებისმიერი პერიოდისთვის აქვს შემდეგი სახე:

$$m(1/n)NBV \tag{2.1}$$

სადაც m არის მეთოდის ცვლადი, ორმაგი მეთოდისას იქნება 2, n არის აქტივის ამორტიზაციის დრო და NBV არის აქტივის წმინდა საბალანსო ღირებულება წლის დასაწყისში. ხუთწლიანი სიცოცხლის მქონე \$10,000-ის აქტივის ამორტიზაციის გამოთვლა პირველ წელს DDB მეთოდის გამოყენებით იქნება:

$$2(1/5)\$10,000 = 4,000\$$$

ჩვენს მაგალითში 2(1/5) განსაზღვრავს „ფიქსირებულ პროცენტს“, ანუ 40 პროცენტს, რომელიც გამოიყენება ყოველ წელს წმინდა ნარჩენი ღირებულების შესამცირებლად. ამორტიზაციის გამოანგარიშება მოხდება მეორე წელს ნარჩენი ღირებულებიდან, რომელიც შეადგენს 6000\$. ამორტიზაცია მეორე წელს იქნება:

$$2(1/5)\$6,000 = 2,400\$$$

მესამე წელს კი

$$2(1/5)3,600\$ = 1,440\$$$

და ასე შემდეგ.

მოდულიზებული დაჩქარებული ამორტიზაციის სისტემა. მოდიფიცირებული დაჩქარებული ამორტიზაციის სისტემა გამოიყენება 3, 5, 7 და 10 წლიანი კლასების აქტივებისთვის (ასევე ეწოდება 200%-იანი შემცირების ბალანსი). ეს მეთოდი შემდეგ გადასწორდება ამორტიზაციის მეთოდზე ნარჩენი არაამორტიზირებული საბალანსო ღირებულებისთვის. აქტივებისთვის, რომლებიც მიეკუთვნება 15 და 20 წლიან ამორტიზირებად კლასს, გამოიყენება 150%-იანი საბალანსო შემცირებადი ამორტიზაციის მეთოდი კვლავ ნარჩევ მეთოდზე გადასვლით დროის ოპტიმალურ მონაკვეთში. ნარჩევი ამორტიზაციის მეთოდი გამოიყენებული უნდა იყოს ყველა უძრავი ქონებისთვის.

საბალანსო შემცირებად ყველა მეთოდთან უნდა გამოიყენებოდეს ნახევარწლიანი მიდგომა, იმ წელიწადში, რომელშიც აქტივი არის შექმნილი, მიუხედავად ყიდვის თარიღისა. არსებობს ასევე ამორტიზაციის ნახევარი წელი იმ წელიწადში, რომელშიც აქტივი გაიყიდა ან გამოვიდა მომსახურებიდან. თუ კაპიტალური აქტივი უფრო მეტი ხნით გამოიყენება, ვიდრე მისი ამორტიზაციის პერიოდია, წელიწადში დაიშვება ამორტიზაციის გაანგარიშება ნახევარწლიანი პერიოდის შესაბამისად.

5 წლიანი 200%-იანი კლასის აქტივის განხილვისათვის დაუშვათ, რომ აქტივი, რომელიც ღირებულებაა 10000\$, შექმნილია თებერვალში. ჩვენი მაგალითისთვის, ბალანსი შემცირების ფორმულა გვაძლევს $2(1/5)=40\%$, როგორც ყოველწლიური ამორტიზაციის ფიქსირებულ პროცენტს. თუმცა პირველ წელს გამოიყენება ნახევარწლიანი შეთანხმებული ამიტომ პირველი წლის ამორტიზაცია შეადგენს 20% ანუ 2000\$-ს. მეოთხე წელს ხელსაყრელია გადავიდეთ კაპიტალის ნარჩევ ამორტიზაციაზე. ასეთ ვითარებაში ამორტიზაციის ცხრილს ექნება შემდეგი სახე.

წელი	ამორტიზაციის ბამონაბარიშვა	ამორტიზაცია	ნარჩენი ღირებულება (წლის ბოლოს) \$
0	—	—	\$10,000
1	(0.2)\$10,000	\$2,000	8,000
2	(0.4)\$8,000	3,200	4,800
3	(0.4)\$4,800	1,920	2,880
4	\$2,880/2.5 წ.	1,152	1,728
5	\$2,880/2.5 წ.	1,152	576
6	(0.5)\$2,880/2.5 წ	576	0

რომ მივიღოთ ნარჩევი ამორტიზაცია მეოთხე წლის დასაწყისში წმინდა საბალანსო ღირებულება მესამე წლის დასასრულს იყოფა დარჩენილი წლების რაოდენობაზე. დარჩენილი ვადა არის 2.5 წელი, რომელიც ეკუთვნის ნახევარწლიანი პრინციპის მეექვსე წელს. ბოლოს, მეექვსე წელს, დარჩენილი ბალანსი იქნება 576\$ ან ნახევარწლიანი ნარჩევ მაჩვენებელი.

ჩაინიშნეთ

ასეთი გაანგარიშებების ნაცვლად (რომელიც შეიძლება იყოს შრომატევადი), შეიძლება გამოიყენოთ საწყისი ღირებულების ამორტიზაციის პროცენტის ცხრილი შესაბამის კლასის აქტივისთვის (ნახეთ ცხრილი 2.1), რომელიც გამოქვეყნებულია ხაზინის მიერ პირველი ოთხი კატეგორიის აქტივების ამორტიზაციის ცხრილი მოცემულია ქვემოთ.

აღდგინის წელი	აქტივების კლასი			
	3 წლიანი	5 წლიანი	7 წლიანი	10 წლიანი
1	33.33%	20.00%	14.29%	10.00%
2	44.45	32.00	24.49	18.00
3	14.81	19.20	17.49	14.40
4	7.41	11.52	12.49	11.52
5		11.52	8.93	9.22
6		5.76	8.92	7.37
7			8.93	6.55
8			4.46	6.55
9				6.56
10				6.55
11				3.28
მთლიანად	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

ეს პროცენტული მაჩვენებელი გაანგარიშებულია ჩვენი წინა მსჯელობების საფუძველზე და გამოიყენება ამორტიზაციის აღრიცხვისათვის.

დაბეგვრის შემსუბუქების „დროებითი“ დადგენილება. 2003 წლის მაისში პრეზიდენტმა ბუშმა ხელი მოაწერა ეკონომიკის სტიმულირების კანონს — დასაქმების, ზრდის და დაბეგვრის შემსუბუქების 2003 წლის აქტს (JGTRRA). კანონს აქვს მრავალი პირობა, რომელთა უმეტესობა არის „დროებითი“. ფინანსების ფაკულტეტის სტუდენტებისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ერთი პირობა, რომელმაც შეიძლება მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს კომპანიის ფედერალური გადასახადების გადახდაზე და კაპიტალდაბანდების დაგეგმვის გადაწყვეტილებაზე. ძირითადი პირობა არის „ბონუსური ამორტიზაციის გაზრდა და გაფართოება“. ქვემოთ მოცემულია ამ საკითხის მოკლე აღწერა.

უფრო ადრეული, სამუშაო ადგილების შექმნის და დამსაქმებელთა დახმარების 2002 წლის კანონის (JCWAA) თანახმად, ბიზნესს ნება დაერთო, კაპიტალური აქტივის ექსპლოატაციის პირველივე წელს, გამოეყენებინათ 30 პროცენტის ბონუსური ამორტიზირების განაკვეთი — ჩვეულებრივ მთლიანი კაპიტალდაბანდების ღირებულებიდან. ასეთ აქტივთა რიცხვშია ბიზნესალჭურვილობა, კომპიუტერულ ტექნიკა და პროგრამული უზრუნველყოფა; მაგრამ იგი არ მოიცავს უძრავ ქონებას და შენობებს. აქტივი უნდა იყოს შექმნილი 2001 წლის 10 სექტემბრიდან და 2004 წლის 11 სექტემბრამდე. ბონუსური ამორტიზაცია ნებადართულია რეგულარული გადასახადის და მინიმალური ალტერნატიული გადასახადის გაანგარიშებისათვის (AMT).

დამატებით, ბიზნესს მიეცა MACRS პირველი წლის „ნორმალური“ ამორტიზაციის უფლება. თუმცა საკუთრების ამორტიზირების საფუძველი და რეგულარული ამორტიზაცია დამატებით ზუსტდება პირველი წლის ამორტიზაციის გამოქვითვის ასახვით.

დასაქმების, ზრდის და დაბეგვრის შემსუბუქების 2003 წლის აქტის (JGTRRA) მიხედვით, პირველი წლის ამორტიზაცია ცნობილია როგორც „ბონუსური ამორტიზაცია“, რომელიც იზრდება 30%-დან 50%-მდე კვალიფიცირებული აქტივის საწყის „დაზუსტებულ (ამორტიზებად) საფუძველზე“. 50%-იანი ბონუსური ამორტიზაციის აქტივებში არის ის აქტივი, რომლებიც იქნება კვალიფიცირებული 30 პროცენტის ბონუსური ამორტიზაციით და შექმნილია ან აშენებულია 2003 წლის 5 მაისის შემდეგ და 2005 წლის 1 იანვრამდე.

გადასახადის გადამხდელმა შეიძლება აირჩიოს 50%-იანი ბონუსური ამორტიზაცია აქტივის კლასით წლიურ საფუძველზე. ამ შემთხვევაში გადასახადის გადამხდელი ექვემდებარება 30%-იან ბონუსურ ამორტიზაციას, რადგან JGTRRA აფართოებს 30 პროცენტის ბონუსურ ამორტიზაციას აქტივებისთვის, რომლებიც განთავსებულია მოხმარებისთვის 2005 წლის 1 იანვრამდე. დაბოლოს, გადასახადის გადამხდელმა შეიძლება შეარჩიოს 30%-იანი ბონუსურ ამორტიზაცია და დაექვემდებაროს „ნორმალურ“ გადასახადის ამორტიზაციას.

მაგალითად (50%-იანი ბონუსური ამორტიზაციით): 2004 წლის 1 სექტემბერს კალენდარული წლის ანგარიშგებით ბიზნესმა შეიძინა და მომსახურების სექტორში განათავსა \$100,000 5 წლიანი აქტივის კლასის აღჭურვილობა. ბიზნესმა შეიძლება მოითხოვოს პირველი წლის (2004 წ.) ამორტიზაციის 60,000\$ შეღავათი — ანუ 50,000\$ ბონუსის ამორტიზაციას (100,000\$, გამრავლებული 50%-ზე) დამატებული 10,000\$ ნორმალური პირველი წლის MACRS ამორტიზაცია გამოთვლილი ახალ დაზუსტებულ საფუძველზე [(100,000\$ გამოკლებული 50,000\$) გამრავლებული 20%-ზე]. მეორე წელს (2005 წ.) MACRS ამორტიზაცია იქნება 16,000\$ [(100,000\$ გამოკლებული 50,000\$) გამრავლებული 32%-ზე] და ასე შემდეგ.

ზემოთ მოცემულ მაგალითში „ეფექტიანი“ ამორტიზაციის პროცენტი პირველ წელს არის დიდი 60% [(50,000\$ ბონუსურ ამორტიზაციას დამატებული 10,000\$ პირველი ჩვეულებრივი ამორტიზაცია) გაყოფილი 100,000\$ სანყის დაზუსტებულ საფუძველზე] მეორე წელს, „ეფექტიანი“ ამორტიზაცია არის 16% (16,000\$ გაყოფილი 100,000\$-ზე) ასე შემდეგ.

ჩაინიშნეთ

რადგან ყველა „ბონუსური ამორტიზაციის“ გამოქვითვას ვადა გაუდის 2004 წლის ბოლოს თქვენ სავარაუდოდ არ გექნებათ არცერთი „ბონუსური ამორტიზაციის“ შემთხვევა რეალურ მუშაობისას. უფრო მეტიც, ჩვენი ყველა მაგალითი და ამოცანა, რომელიც მოიცავს MACRS ამორტიზაციას, იგნორირებას გაუკეთებს „ბონუსური ამორტიზაციის“ პირობებს.

დამახსოვრეთ, მიუხედავად იმისა, რომ კონგრესმა გააგრძელა და გაზარდა პირველი „დროებითი“ 30%-იანი ბონუსური ამორტიზაციის პირობა, „დროებითი“ ბონუსური ამორტიზაციის პირობები შეიძლება ისევ დაბრუნდეს თქვენს პროფესიულ მომავალში – ასე რომ, იყავით მზად. თუ გსურთ, შეისწავლოთ მეტი JCWAA-ზე, ესტუმრეთ ვებ-გვერდს web.utk.edu/~jwachowi/hr3090.html, და ხოლო JGTRRA-ზე ნახეთ web.utk.edu/~jwachowi/hr2.html.

სარგებლის/პროცენტის ხარჯი – დივიდენდების საპირისპიროდ. კორპორაციის ვალდებულებებზე გადახდილი პროცენტები განიხილება როგორც ხარჯები და გამოიქვითება შემოსავლებიდან. თუმცა პრივილეგირებულ ან ჩვეულებრივ აქციებზე გადახდილი დივიდენდები არ გამოიქვითება შემოსავლებიდან. ასეთ ვითარებაში, გადასახადების გადამხდელისთვის კომპანიისთვის სხვადასხვა ვალდებულების გამოყენება (მაგალითად ობლიგაციების) თავის თანადაფინანსებაში იძლევა მნიშვნელოვან საგადასახადო შესაძლებლობას პრივილეგირებული ან ჩვეულებრივი აქციების გამოყენებასთან შედარებით. თუ კომპანია ხვდება 35%-იან საგადასახადო განაკვეთში და ის იხდის 1\$-ს, პროცენტის სახით, ობლიგაციებზე, ამცირებს თავის გადასახადს 35 ცენტით, რადგან ეს 1\$ სრულ გამოიქვითება ხარჯებში. ამ კომპანიის პროცენტის 1\$-ის გადასახადის შემდგომ ღირებულება რეალურად არის მხოლოდ 65 ცენტი: 1\$X (1- საგადასახადო განაკვეთი) მეორე მხრივ, კომპანიის მიერ დივიდენდებზე გადახდილი 1\$-ის ღირებულება გადასახადების შემდეგ არის კვლავ 1\$ – რადგან ამ შემთხვევაში არ არის საგადასახადო შეღავათი. ასეთ ვითარებაში, გვაქვს საგადასახადო შეღავათი, რომელიც უკავშირდება სხვადასხვა სახის დაფინანსების გამოყენებას, რომელიც არ არსებობს პრივილეგირებული ან ჩვეულებრივი აქციებით დაფინანსების შემთხვევაში.

ფულადი დივიდენდები – Cash dividend – ფულადი გასაცემები აქციონერებისთვის. კორპორაციის მოგებიდან აქციის წილის მიხედვით. ჩვეულებრივ ხორციელდება კვარტალურად.

დივიდენდური შემოსავალი. კორპორაცია შეიძლება ფლობდეს სხვა კომპანიის აქციებს. თუ ის იღებს ამ აქციებით ფულად დივიდენდებს, მაშინ ამ დივიდენდების თავისუფლდება გადასახადებისგან⁸. საგადასახადო კანონმდებლობა კორპორაციის აძლევს (და არა ინდივიდებს) საგადასახადო შეღავათებს, რადგან აცილებული ფულადი მრავალჯერადი გადასახადი ერთსა და იმავე შემოსავალზე. დარჩენილი 30% ექვემდებარება გადახდას კორპორაციის შემოსავლის საგადასახადო განაკვეთით. კომპანია რომელიც იღებს 10,000\$ დივიდენდის შემოსავლიდან, დაბეგრის ობიექტი არის მხოლოდ 3,000\$-ს ამ შემოსავლიდან. 35%-იანი გადასახადის განაკვეთის შემთხვევაში, გადასახადები შეადგენს 1,050\$-ს 3,500\$-ის ნაცვლად, თუ მთლიანი დივიდენდური შემოსავალი განიხილება როგორც საგადასახადო შემოსავალი.

ზარალის განვლილ ან მომავალ პერიოდში გადატანა. თუ კორპორაცია განიცდის წინადასრულებულ ოპერაციულ ზარალს ძირითადი საქმიანობიდან, მაშინ ეს დანაკარგი შეიძლება გადატანილი იქნეს 2 წლით წინ ან მომავალ პერიოდში 20 წლის განმავლობაში, რათა

⁸იმისთვის, რომ დივიდენდების შემოსავალი განთავისუფლდეს გადასახადებისგან კორპორაცია უნდა ფლობდეს შესაბამისი აქციების პაკეტს არანაკლებ 45 დღე. თუ კორპორაცია ფლობს სხვა კომპანიის აქციების 20%-ს ან მეტს, გადასახადებისგან თავისუფლდება ნებისმიერი მიღებული დივიდენდის წილი. ამას გარდა, თუ კორპორაცია ფლობს სხვა კომპანიის 80% ან მეტ აქციებს, მან შეიძლება შეაფასოს გაერთიანებული საგადასახადო დეკლარაცია. ამ შემთხვევაში ნებისმიერი ფულადი საშუალებების გადადინება ამ ორ საწარმოო საქმიანობის სუბიექტებს შორის, საგადასახადო კანონმდებლობის თვალსაზრისით, არ ითვლება დივიდენდებად და ასეთი გადარიცხვები გადასახადებით არ იბეგრება.

გამოიქვითოს იმ წლის შემოსავლიდან⁹. ნებისმიერ განვლილ პერიოდზე გადატანილი ზარ-
ალი უნდა იქნეს გამოყენებული, უპირველეს ყოვლისა, გასული წლის ყველაზე ადრეული
პერიოდისთვის. თუ კომპანიამ განიცადა ზარალი 2004 წელს 400,000\$-ის ფარგლებში
თავისი ძირითადი საქმიანობიდან, მან თავიდან უნდა გადაიტანოს ეს დანაკარგი 2 წლის
წინ, ანუ 2002 წელს. თუ კომპანიის სუფთა მოგება ამ წელს შეადგენდა 400,000\$-ს და მან
გადაიხადა გადასახადებში 136,000\$, მას შეეძლო ხელახლა გამოეანგარიშებინა მისი
გადასახადები 2002 წლისთვის, რომ ეჩვენებინა ნულოვანი მოგება საგადასახადო
მიზნებისთვის. შედეგად, კომპანიისთვის სასურველი იქნებოდა მის მიერ გადახდილი
136,000\$-ის გადასახადის უკან დაბრუნება. თუ 2004 წელს დანაკარგები კომპანიის
ძირითადი საქმიანობიდან უფრო მეტი იყო, ვიდრე მოგება 2002 წელს, ნარჩენი შეიძლება
გადატანილი იყოს 2003 წელს და გადასახადები გამოითვლება ხელახლა ამ წლისთვის.
თუმცა, თუ წმინდა დანაკარგი კომპანიის ძირითადი საქმიანობიდან უფრო მეტი
აღმოჩნდება, ვიდრე წმინდა მოგება მისი ძირითადი საქმიანობიდან მთელი სამი წლის
განმავლობაში, შესაბამისად ნარჩენი ზარალი გადატანილი იქნება შემდეგ მოგებაში 2005-
2024 წლებში. თითოეული ამ წლის მოგებას გამოაკლდება, გამოუყენებელი დანაკარგის
სიდიდე, რომლებიც გადატანილია მომავალში. საგადასახადო კანონების ამ
განსაკუთრებულობას აქვს თავისი მიზნები — კომპანიებს, რომლებსაც აქვთ წმინდა
ოპერაციული მოგების მყისიერი დანაკარგები, შეუმსუბუქოს პრობლემები, რომლებსაც
აქვთ წმინდა ოპერაციული მოგების მყისიერი დანაკარგები.

კაპიტალის ნაზრდი და დანაკარგი. როდესაც კაპიტალური აქტივი (როგორც ეს
განსაზღვრულია შიდა შემოსავლების სამსახურის მიერ) გაიყიდება, წარმოიშვება განსხ-
ვავება, ზრდა ან დანაკარგი მათ ღირებულებას შორის. ხშირად ჩვენი საგადასახადო
სამართლის ისტორიაში იყო განსხვავებული საგადასახადო დამოკიდებულება კაპიტალის
ნაზრდით მიღებულ შემოსავალსა და საქმიანობიდან მიღებულ შემოსავლებს შორის და
კაპიტალის ზრდა განიხილებოდა უფრო ხელსაყრელად. 1993 წლის შემოსავლების
გაერთიანების კანონის თანახმად, კორპორაციების კაპიტალის ზრდა ექვემდებარება
გადასახადებს ჩვეულებრივი საშემოსავლო განაკვეთით ან მაქსიმუმ 35 პროცენტით. კაპი-
ტალის დანაკარგები გამოიქვითება გადასახადებიდან მხოლოდ კაპიტალის ნაზრდიდან.

პერსონალური საშემოსავლო გადასახადი

პირადი გადასახადების საკითხი მეტად რთულია, თუმცა მოცემულ შემთხვევაში ჩვენ
გვინტერესებს იმ პირების პირადი გადასახადები, რომლებიც ფლობენ ბიზნესს —
მესაკუთრების, პარტნიორების, წევრების (შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომ-
პანიების) და აქციონერების. ერთპიროვნული მფლობელობის, პარტნიორობის ან
შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიის მიერ ნებისმიერი შემოსავალი ხდება
მესაკუთრის (მესაკუთრების) შემოსავალი და გადაიხდება პერსონალური განაკვეთით.
პიროვნებებისთვის ამჟამად არის ექვს კომპონენტური პროგრესული საგადასახადო
შკალა: 10, 15, 25, 28, 33 და 35 პროცენტური. ზღვრული საგადასახადო განაკვეთი
გამოიყენება საგადასახადო შემოსავლის რამდენიმე დონეზე, რომელიც იცვლება
კონკრეტული პირის სტატუსის შესაბამისად — არის თუ არა ის მარტოხელა, ქორწინებაში
მყოფი ავსებს ერთობლივ საგადასახადო დეკლარაციას; ქორწინებაში მყოფი ავსებს
ცალკე საგადასახადო დეკლარაციას ან არის ოჯახის უფროსი. თუმცა შევსებულ
კატეგორიებში საგადასახადო შემოსავლის დონეები, რომლებიც აწესებს ზღვრულ
საგადასახადო განაკვეთს, ინფლაციის ზეგავლენით იცვლება წლიდან წლამდე. არის ასევე
სტანდარტული გამოქვითვები და პერსონალური შეღავათები, რომლებიც უფლებას
აძლევს არ გადაიხადონ გადასახადები მათ, ვისაც აქვთ ძალიან დაბალი შემოსავალი.

პროცენტები, დივიდენდები და კაპიტალის ზრდა. კორპორაციული და ხაზინის
თამასუქებზე კერძო პირების მიერ მიღებული სარგებელი/პროცენტები სრულად ექვემდე-
ბარება გადასახადით დაბეგრას ფედერალურ დონეზე (პროცენტები ხაზინის

⁹კორპორაციებს აქვთ არჩევანის საშუალება უარყონ ზარალის გადატანა განვლილ პერიოდში და
უბრალოდ გადაიტანონ ის მომავალი 20 წლის განმავლობაში. მაგალითად, კორპორაციას შეუძლია არ
მოახდინოს ზარალის გადატანა განვლილ პერიოდში, თუ იგი მოელის საგადასახადო განაკვეთების
მნიშვნელოვან გაზრდას მომავალ წლებში.

თამასუქებზე არ ექვემდებარება დაბეგვრას შტატის დონეზე). თუმცა, უმეტესი მწარმოებელი პალური თამასუქებიდან მიღებული პროცენტები გათავისუფლებულია ფედერალური გადასახადებისგან. გადასახადს დაქვემდებარებული სარგებელი/პროცენტები ვეგეტარება ჩვეულებრივ საშემოსავლო საგადასახადო განაკვეთს. მიმდინარე მაქსიმალური რეალიზებული წმინდა კაპიტალური ნაზრდის შემოსავლები და მიღებული დივიდენდები ექვემდებარება 15%-იანი განაკვეთით დაბეგვრას. დაბალშემოსავლიანი გადასახადი გადაამხდელისთვის ეს განაკვეთი არის 5%.

პარაგრაფი S. შიდა შემოსავლების კოდექსის S პარაგრაფი ნებას რთავს პატარა კორპორაციების მფლობელებს ამოირჩიონ გადასახადების გადახდა როგორც S კორპორაციის არჩევანის გაკეთებით კომპანია იყენებს კორპორაციის ორგანიზაციის ფორმას, მაგრამ ექვემდებარება გადასახადს პარტნიორობის ფორმის შესაბამისად. ამგვარად, მფლობელებს შეუძლიათ თვითონ გამოიყენონ კორპორაციებისთვის მინიჭებული კანონით უპირატესობები, მაგრამ შეუძლიათ აიცილონ ნებისმიერი საგადასახადო ნაკლოვანებები. ისინი მარტივად განაცხადებენ ნებისმიერ კორპორაციულ მოგებას როგორც პარაგრაფი S შემოსავალს პროპორციულ საფუძველზე და იხდიან შესაბამის გადასახადს შემოსავალზე. ასეთი მიდგომა თავიდან აცილებს მათ ორმაგ დაბეგვრას, რომელიც ახლავს დივიდენდების სახით მიღებულ შემოსავალს – კორპორაციის მიერ გადახდილ დივიდენდები საშემოსავლო გადასახადის გადახდის შემდეგ და აქციონერების მიერ დენდების მიღებაზე საშემოსავლო გადასახადების გადახდა. ბიზნესში მონაწილე აქციონერებმა დამატებით შეიძლება გამოიყენონ საქმიანობის შედეგად მიღებული ნებისმიერი დანაკარგი პროპორციულად მათი პირადი შემოსავლიდან.

როგორც მანამდე განვიხილეთ, შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანია (LLC) იქნება S კორპორაციის მსგავს უპირატესობებს, მაგრამ მცირე შეზღუდვებით (მაგალითად არავითარი შეზღუდვა მფლობელობის ტიპზე და რაოდენობაზე). ბევრი აკეთებს პირდაპირ ნიშნებს, რომ LLC ბიზნესის ფორმა რიცხობრივად გაიზრდება და გადააჭარბებს S კორპორაციებს.

ფინანსური ბაზრები

ფინანსური ბაზრები – Financial markets – ყველა ინსტიტუტი და პროცედურა, სადაც ხდება ფინანსური ინსტრუმენტების მყიდველების და გამყიდველების თავმოყრა.

ყველა სახის ბიზნესი სხვადასხვა ხარისხით მოქმედებს ფინანსურ სისტემაში, რომელშიც შედგება მთელი რიგი ინსტიტუტებისა და ბაზრებისგან, რომლებიც ემსახურება ბიზნეს კომპანიებს, კერძო პირებს და მთავრობებს. როცა კომპანია აკეთებს თავისუფალ საშუალებების დროებით ინვესტირებას ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებში, მას აქვს დაპირი კონტაქტი ფინანსურ ბაზრებთან. უფრო მნიშვნელოვანია, რომ კომპანიების ტესტობა იყენებს ფინანსურ ბაზრებს თავისი აქტივების დაფინანსებისთვის. საბოლოო ანალიზით, კომპანიის აქციების საბაზრო ფასი არის კომპანიის წარმატების და წარუმატებლობის გამოცდა. როდესაც ბიზნესკომპანიები კონკურენციას უწევენ ერთმანეთს პარაგრაფი S დუქციის ბაზარზე, მათ განუწყვეტლივ უნდა იმოქმედონ ფინანსურ ბაზრებთან ერთად. გარემოება მნიშვნელოვანია როგორც ფინანსური მენეჯერისთვის, ასევე ფინანსურ მომსახურებაში ჩართული ინდივიდუალური პირისთვის, მომხმარებლისათვის, ამიტომ განყოფილება ეძღვნება ფინანსური სისტემის კვლევას და მუდმივად ცვალებად გარემოში რომელშიც ხდება კაპიტალის მოზიდვა.

ფინანსური ბაზრების მიზანი

ეკონომიკაში არსებობს ფინანსური აქტივები. სხვადასხვა ინდივიდუალური პირების, კორპორაციების და მთავრობების დანაზოგები დროის პერიოდის განმავლობაში განსხვავდებიან რეალურ აქტივებში მათი ინვესტიციებისგან. რეალურ აქტივებში ჩვენ ვგულისხმობთ ისეთ საგნებს, როგორც არის სახლები, შენობები, აღჭურვილობები, მარაგები და ხანგრძლივად დროით გამოყენებადი საქონელი. ეკონომიკაში დანაზოგები რომ ყოველთვის ყოფილიყო ინვესტიციების ტოლი რეალურ აქტივებში ყველა ეკონომიკური გაერთიანებისთვის, მაშინ არ იქნებოდა არავითარი გარე დაფინანსება, არავითარი ფინანსური აქტივები და არავითარი ფულის ან კაპიტალის ბაზარი. თითოეულ ეკონომიკურ გაერთიანებას ექნებოდა საკმარისი ფინანსები. მიმდინარე ხარჯები, ინვესტიციები და რეალური აქტივების დაფინანსებული იქნებოდა მიმდინარე შემოსავლებით. ფინანსური აქტივი იქმნება

მხოლოდ მაშინ, როდესაც ეკონომიკური გაერთიანების ინვესტიცია რეალურ აქტივებში აჭარბებს მის დანაზოგებს და იგი აფინანსებს ამ განსხვავებას სესხებით ან აქციის გამოშვებით. რა თქმა უნდა, სხვა ეკონომიკურ გაერთიანებას უნდა სურდეს გასესხება. მსესხებლის შემხვედრი დამოკიდებულება გამსესხებელთან განსაზღვრავს პროცენტს ანუ სარგებლის განაკვეთს. მთლიანად ეკონომიკაში ეკონომიკური ერთეულები ჭარბი დანაზოგებით (ისინი, რომელთა დანაზოგები აჭარბებს მათს ინვესტიციებს რეალურ აქტივებში) აწვდიან ფინანსურ საშუალებებს ეკონომიკურ ერთეულებს დანაზოგების დეფიციტით (ან მათ, რომელთა ინვესტიციები რეალურ აქტივებში აჭარბებს მათ დანაზოგებს). ფინანსური საშუალებების ეს გაცვლა თვალსაჩინოა საინვესტიციო საშუალებებით, აქციებით, წარმოდგენილი ფინანსური აქტივებით მათი მფლობელებისთვის და ფინანსური ვალდებულებებით მათი ემიტენტებისთვის.

ფინანსური ბაზრების მიზანი ეკონომიკაში არის დანაზოგების ეფექტიანი განაწილება მათ საბოლოო მომხმარებლებამდე. ამგვარ ეკონომიკურ გაერთიანებებს, რომლებმაც დაზოგეს საშუალებები, თვითონ რომ დასჭირვებოდათ იგი, მაშინ ეკონომიკა განვითარდებოდა ფინანსური ბაზრების გარეშე. თუმცა თანამედროვე ეკონომიკაში უფინანსო კორპორაციების უმეტესობა იყენებს საკუთარ მთლიან ფულად დანაზოგებზე მეტს რეალური აქტივებში ინვესტირებისთვის. ამავ დროს, უმეტესი ოჯახების ფულადი დანაზოგები აჭარბებს მათ ფულად ინვესტიციებს. ფინანსური ბაზრის ამოცანა არის ერთმანეთს შეახვედროს ძირითადი ინვესტორი, რომლებსაც სჭირდება ფულადი საშუალებები რეალურ, აქტივების შესაძენად და ფულადი საშუალებების მფლობელი, მცირე დანახარჯებით და მცირე შეუსაბამობით.

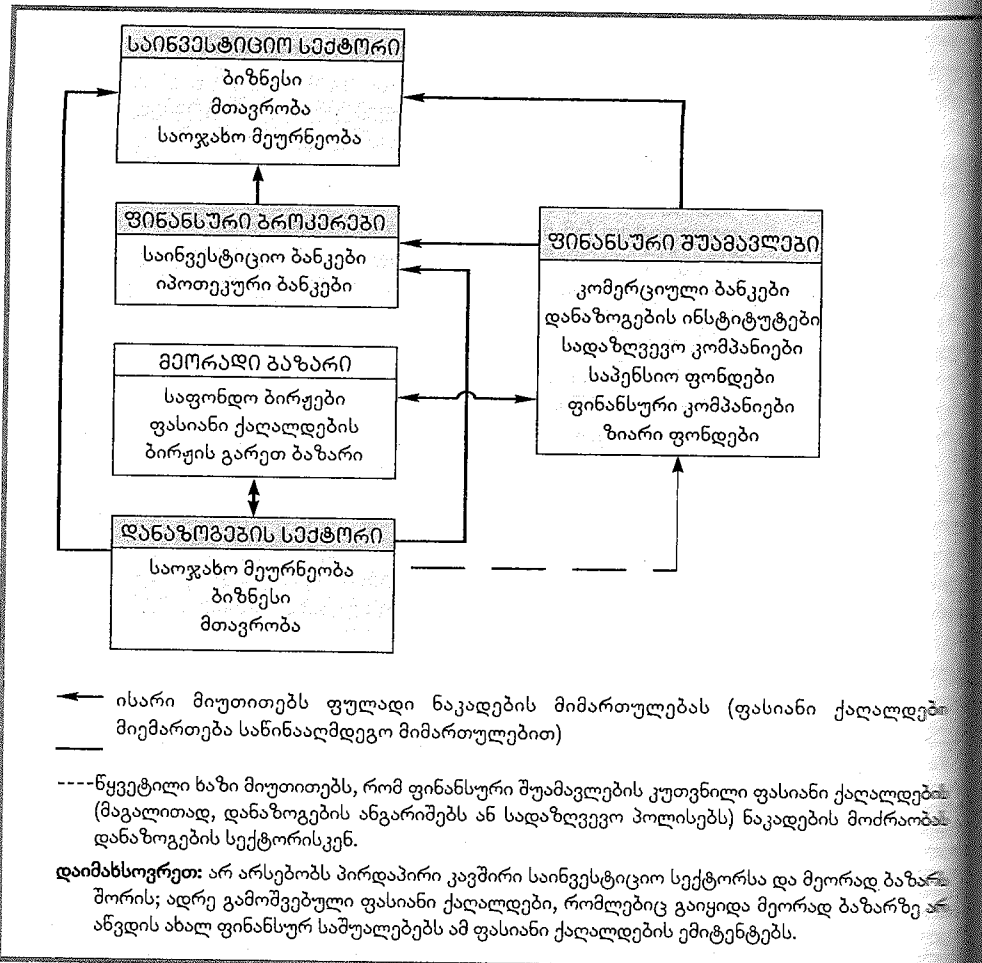
ფინანსური ბაზრები

ფინანსური ბაზრები - ეს არ არის მარტო ფიზიკური ადგილის განსაზღვრა, არამედ ფულადი დანაზოგების „არხებით“ დაკავშირების მექანიზმი რეალურ აქტივებში საბოლოო ინვესტირებამდე. სურათი 2.1 უჩვენებს ფინანსური ბაზრების და ფინანსური ინსტიტუტების როლს ფინანსური საშუალებების დანაზოგების სექტორიდან (ეკონომიკური ერთეულები ჭარბი დანაზოგებით) ინვესტიციების სექტორისკენ (ეკონომიკური ერთეულები დანაზოგების დეფიციტით) გადანაცვლებას. სურათიდან ჩვენ შეგვიძლია ასევე დავინახოთ ეკონომიკაში ზოგიერთი ფინანსური ინსტიტუტის დომინანტური მდებარეობა ფინანსური საშუალებების ნაკადებში. მეორადი ბაზარი, ფინანსური შუამავლები და ფინანსური ბროკერები არიან მთავარი ინსტიტუტები, რომლებიც აძლიერებენ ფინანსური საშუალებების დინებებს. ამ განყოფილებაში ჩვენ შევისწავლით მათ უნიკალურ როლს.

ფულისა და კაპიტალის ბაზარი. ფინანსური ბაზრები შეიძლება დაიყოს ორ კლასად - ფულისა და კაპიტალის ბაზრად. ფულის ბაზარი მოიცავს მოკლევადიან (სიმნიფის ერთ წელზე ნაკლები ვადით) სამთავრობო და კორპორაციულ დებიტორული ფასიანი ქაღალდების ყიდვას და გაყიდვას.

მეორე მხრივ, კაპიტალის ბაზარზე მიმდინარეობს ოპერაციები გრძელვადიანი (სიმნიფის, პროცენტის გადახდის ერთ წელზე მეტი ვადით) სახელმწიფო და კორპორაციული დებიტორული ფასიანი ქაღალდებით. ეს განყოფილება ამახვილებს ყურადღებას გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე - კაპიტალის ბაზარზე, ხოლო ფულის და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის მისი სასიცოცხლო წყარო. იგი განხილულია ამ ნიგნის მე-4 ნაწილში.

პირველადი და მეორადი ბაზრები. ფულის და კაპიტალის ბაზრები არსებობს როგორც პირველადი, ასევე მეორადი. პირველადი ბაზარი არის „ახალი გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების“ ბაზარი. ასეთ შემთხვევაში ფონდები მოიზიდება ახალი ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით და გადადინებით ძირითადი შემნახველიდან რეალური აქტივებში ძირითად ინვესტორამდე. მეორად ბაზარზე იყიდება და გაიყიდება არსებული ფასიანი ქაღალდები. ტრანზაქციები უკვე არსებული ფასიანი ქაღალდებით არ იძლევა დამატებით ფინანსურ საშუალებებს კაპიტალური ინვესტიციების დასაფინანსებლად (შენიშვნა: სურათზე 2.1 არ არის ხაზი, რომელიც პირდაპირ დააკავშირებდა მეორად ბაზარს საინვესტიციო სექტორთან). ანალოგი შეიძლება გავკეთდეს ავტომობილების ბაზარზე. ახალი მანქანების გაყიდვა საშუალებას აძლევს მის მწარმოებლებს მიიღონ ფული მისი წარმოებისთვის. ბაზარზე გამოყენებული მანქანების გაყიდვისას კი მწარმოებელი



სურათი 2.1

ფონდების ნაკადი
ეკონომიკაში

მეორადი ბაზარი –
Secondary market – უკვე
გამოყენებული,
მიმოქცევაში მყოფი,
ფასიანი ქაღალდების
ბაზარი.

ფინანსური შუამავლები –
Financial intermediaries –
ფინანსური ინსტი-
ტუტები, რომლებიც
იღებენ ფულს დაზოგ-
ველებისგან/შემნახ-
ველებისგან და იყენებენ
ამ ფონდებს სესხების
გაცემისთვის და სხვა
ფინანსური ინვესტიცი-
ებისთვის თავიანთი
სახელით. ესენი არიან
კომერციული ბანკები,
შემნახველი ინსტიტუ-
ტები, სადაზღვევო
კომპანიები, საპენსიო
ფონდები, ფინანსური
კომპანიები და
საინვესტიციო ფონდები.

არაფერს იღებს. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი არის „ნახმარი-მანქანების ბაზარი“ მსგავსი, რადგან ავტომობილების ბაზრების არსებობა თქვენ გიადვილად გადწყვეტილების მიღებას, იყიდოთ ახალი მანქანა, რადგან ხელში გაქვთ მექანიზმი გაყიდოთ მანქანა, თუ იგი აღარ გენდომებათ. ამის მსგავსად, მეორადი ბაზრების არსებობა ამხნეებს და სტიმულს აძლევს ახალი ფასიანი ქაღალდების მყიდველს. მეორადი ბაზრის არსებობით ფინანსური საშუალებების მყიდველს სჯერა, რომ შეძლებს მათ გაყიდვას. ვარად, ფასიანი ქაღალდების საიმედო მეორადი ბაზრის არსებობა აძლიერებს პირველ ბაზრის ეფექტიანობას.

ფინანსური შუამავლები

ფულის გადინება შემნახველებიდან რეალური აქტივებში ინვესტორებთან შეიძლება პირდაპირი; თუ არსებობენ ფინანსური შუამავლები ეკონომიკაში, დინება შეიძლება ასევე არაპირდაპირი. ფინანსური შუამავლები შეადგენენ ფინანსურ ინსტიტუტებს, როგორც არიან კომერციული ბანკები, შემნახველი ინსტიტუტები, სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები, ფინანსური კომპანიები და ზიარი ფონდები. ეს შუამავლები ძირითადად არსებობენ მსესხებლებსა და გამსესხებლებს შორის, გადასცემენ რა პირდაპირ მოთხოვნას ირიბად. ფინანსური შუამავლები ყიდულობენ პირდაპირ (ან პირველ ფასიან ქაღალდებს და თავის რიგში, არაპირდაპირ გასაყიდად უშვებენ თავის საკუთარ (მეორად) ფასიან ქაღალდებს საჯაროდ. მაგალითად, პირდაპირი ფასიანი ქაღალდების რომელსაც ყიდულობს შემნახველი და საკრედიტო ასოციაცია არის თავისთავად გარდა ხოლო წარმოშობილი მისი არაპირდაპირი მოთხოვნა არის შემნახველი ანგარიში ან საპენსიო პოლისი სერტიფიკატი. მეორე მხრივ, სადაზღვევო კომპანია ყიდულობს კორპორაციულ პოლისებს და უშვებს სიცოცხლის დაზღვევის პოლისებს.

ფინანსური შუამავლობა არის ორმხრივი პროცესი: შემნახველები ათავსებენ ფინანსურ საშუალებებს ფინანსურ შუამავლებთან (ნაცვლად იმისა, რომ პირდაპირ იყიდონ აქციები და ობლიგაციები) და საშუალებას აძლევენ შუამავლებს გაასესხონ ძირითად ინვესტირებასთან. ჩვენ ვფიქრობთ, რომ ფინანსური შუამავლები იძლევიან ბაზრის ეფექტიანობის ამაღლებას საშუალებას, ამცირებენ დანაკარგებს ან შესაძლო გართულებებს ფინანსური მომსახურების მომხმარებლებისთვის.

ზოგიერთი დანესებულება აკეთებს დიდი საშუალებების ინვესტირებას ბიზნესკომპანიების ფასიანი ქაღალდებში, ვიდრე სხვები. შემდეგომში ჩვენ დეტალურად განვიხილავთ იმ დანესებულებებს, რომლებიც ეწევიან კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვას.

სადეპოზიტო ინსტიტუტები. კომერციული ბანკები წარმოადგენენ კომპანიების ბიზნესის დაფინანსების მეტად მნიშვნელოვან წყაროებს. ბანკები მოიზიდავენ უფალო (საჩეკო) და ვადიან (შემნახველ) დეპოზიტებს კერძო პირებისგან, კომპანიებისგან, მთავრობებისგან და შემდეგ გასცემენ სესხებს და ინვესტიციებს. ბიზნესკომპანიებზე გაცემულ სესხებს შორის არის სეზონური, მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი ხუთ წლამდე და იპოთეკური სესხები. საბანკო ფუნქციების შესრულების პარალელურად კომერციული ბანკები ზეგავლენას ახდენენ კომპანიების საქმიანობებზე თავიანთი სანდო დეპარტამენტების მეშვეობით, რომლებიც აკეთებენ ინვესტიციებს კორპორაციულ ობლიგაციებში და აქციებში. ისინი ასევე გასცემენ იპოთეკურ სესხებს კომპანიებზე და მართავენ საპენსიო ფონდებს.

სხვა სადეპოზიტო ინსტიტუტები მოიცავენ შემნახველ და საკრედიტო ასოციაციებს, ზიარ შემნახველ ბანკებს და საკრედიტო კავშირებს. ეს ინსტიტუტები ძირითადად ურთიერთობენ კერძო პირებთან ერთად, იღებენ მათგან დანაზოგებს და გასცემენ სესხებს უძრავი ქონების შესაძენად და სხვა სამომხმარებლო მიზნებისთვის.

სადაზღვევო კომპანიები. არსებობს ორი სახის სადაზღვევო კომპანია: საკუთრების და სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიები. პერიოდული გადახდების სანაცვლოდ მათ, ვისაც ისინი აზღვევენ, უზრუნველყოფენ ანაზღაურებით უბედური შემთხვევისას. ფინანსური საშუალებების მიღების საფუძველზე პრემიალური გადახდის სახით, სადაზღვევო კომპანიები აყალიბებენ თავიანთ რეზერვებს და აკეთებენ მათი კაპიტალის ნაწილის ინვესტიციას ფინანსურ აქტივებში.

კომპანიების სადაზღვევო მომსახურება მოიცავს: ხანძარს, ქურდობას, ავტომობილების ავარიას და მსგავს - არასასიამოვნო შემთხვევებს. რადგან ასეთი კომპანიები გადასახადებს იხდიან კორპორაციული გადასახადის სრული განაკვეთით, ისინი ფინანსური საშუალებების მნიშვნელოვანი ნაწილის ინვესტირებას ახდენენ მუნიციპალურ ობლიგაციებში, რომლიდანაც პროცენტული შემოსავალი არ ექვემდებარება გადასახადებს. მცირე ინვესტირებას კორპორაციულ აქციებსა და ობლიგაციებში.

კომპანიები, რომლებიც სიცოცხლის დაზღვევას სთავაზობენ კლიენტებს, უზრუნველყოფენ დაზღვევას გარდაცვალების შემთხვევაში. რადგან ადამიანების მნიშვნელოვანი ჯგუფის დაღუპვის გათვალისწინება სრულიად შესაძლებელია, ამ კომპანიებს აქვთ შესაძლებლობა გააკეთონ თავიანთი საშუალებების ინვესტირება გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებში. ამას გარდა, ამ დანესებულებების შემოსავალი ხშირად თავისუფლდება გადასახადებისგან განსაზღვრული დროის განმავლობაში რეზერვების ჩამოყალიბებისათვის. ასეთ ვითარებაში, ისინი ისწრაფვიან ისეთი ინვესტიციებისკენ, რომლებიც ექვემდებარება დაბეგვრას და მოგება უფრო მეტი იქნება, ვიდრე მუნიციპალური ობლიგაციებიდან, რომლებიც არ ექვემდებარებიან დაბეგვრას. შედეგად კომპანიები, რომლებიც აზღვევენ სიცოცხლეს, მნიშვნელოვანი საშუალებების ინვესტირებას ახორციელებენ კორპორაციულ ობლიგაციებში. დიდი მნიშვნელობა აქვს ასევე იპოთეკურ კრედიტებს, რომელთა ნაწილის მომხმარებლები არიან კომპანიები.

სხვა ფინანსური შუამავლები. საპენსიო ფონდები შექმნილია კერძო პირების შემოსავლების უზრუნველსაყოფად მათი პენსიაში გასვლის შემდეგ. შრომისუნარიანობის ასაკში მომუშავეები, ისევე როგორც მათი ხელმძღვანელები, ჩვეულებრივ, ფინანსური საშუალებების განსაზღვრულ ნაწილს ათავსებენ ამ ფონდებში. საპენსიო ფონდები აკეთებენ ამ შენატანების ინვესტირებას და პერიოდულად უხდიან დაგროვილ თანხებს პენსიონერ მუშაკებს ან უზრუნველყოფენ მათ ყოველწლიური სესხით. დაგროვების პერიოდში ფონდებში გადახდილი ფული არ იბეგრება. პენსიების გადახდის დროს პენსიონერები იხდიან შესაბამის გადასახადებს. კომერციული ბანკები თავიანთი სანდო

დეპარტამენტების მეშვეობით და სადაზღვევო კომპანიები სთავაზობენ სადაზღვევო ფონდებს ფედერალური მთავრობის, ადგილობრივი მთავრობის და რამდენიმე არასადაზღვევო ორგანიზაციის მსგავსად. მათი ვალდებულებების გრძელვადიან ბუნების გამო საპენსიო ფონდებს შეუძლიათ გააკეთონ ინვესტირება გრძელვადიან აქტივებში. შედეგად, ისინი აკეთებენ მნიშვნელოვანი საშუალებების ინვესტიციებს კორპორაციულ აქტივებში და ობლიგაციებში. ფაქტობრივად საპენსიო ფონდები არა უმსხვილესი ინსტიტუციური ინვესტორები კორპორაციულ აქტივებში.

ზიარი საინვესტიციო ფონდები ასევე ახდენენ მნიშვნელოვან ინვესტირებას კორპორაციულ აქტივებსა და ობლიგაციებში. ეს ფონდები იღებენ ფულს კერძო პირებისგან და აბანდებენ სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ აქტივებში. ზიარი ფონდი დაკავშირებულია ამით იმ მმართველ კომპანიასთან, რომელსაც ფონდი უხდის განსაზღვრულ საკომისიო (ხშირად მთლიანი აქტივების 0,5% წლიურად) აქტივების მართვის პროფესიულ მომსახურებისთვის. თითოეული ინდივიდი ფლობს ზიარი ფონდის განსაზღვრულ პროცენტს, რომელიც დამოკიდებულია ამ პირის საწყის კაპიტალდაბანდებაზე. კერძო პირს შეუძლია ნებისმიერ დროს მიყიდოს საინვესტიციო ფონდს მისი კუთვნილი აქტივები, როგორც მისი შესყიდვაზეც ფონდი არის ვალდებული. მაშინ, როდესაც ბევრი ზიარი ფონდი აკეთებს ფინანსური საშუალებების ინვესტირებას მხოლოდ ჩვეულებრივ აქტივებში, სხვები სპეციალიზდებიან კორპორაციულ ობლიგაციებში კაპიტალდაბანდებაში — ფულის ბაზრის ისეთ ინსტრუმენტებში, რომლებიც მოიცავს კორპორაციების მიერ გამოშვებულ კომპლექსულ ვექსელებს ან მუნიციპალურ ფასიან ქაღალდებს. სხვადასხვა ფასიანი ქაღალდებში ფონდებს აქვთ განსხვავებული ინვესტირების სტრატეგია, რომელიც იცვლება მოგების აქციონერების უსაფრთხოების, ზრდის ზედმეტად აგრესიული მისწრაფების მიზნების მიხედვით. ნებისმიერ შემთხვევაში კერძო პირი თავის განკარგულებაში იღებს ფინანსურ აქტივების დივერსიფიცირებულ პორტფელს, რომელიც იმართება პროფესიონალურ მიერ. სამწუხაროდ, არ არის იმის მოწმობა, რომ ასეთ მართვას იგი მიჰყავს სტაბილურ მაღალ შედეგებამდე.

ფინანსური კომპანიები გასცემენ სამომხმარებლო და კომერციულ უზრუნველყოფას სესხებს. ეს კომპანიები მოიზიდავენ კაპიტალს აქტივების გამოშვებით, ასევე ფულს გასესხებით — რომელთაგან ზოგი არის გრძელვადიანი, მაგრამ უმეტესი წილი კომერციული ბანკებიდან მოდის.

ფინანსური ბროკერები

ზოგიერთი ფინანსური ინსტიტუტი ახორციელებს აუცილებელ საბროკერო ფუნქციას. როდესაც ბროკერები ერთმანეთს ახვედრებენ ფონდების მძიებლებს და დანაზოგებელ მფლობელებს. ისინი არ ახორციელებენ პირდაპირ გასესხებას, არამედ მოქმედებენ როგორც შუამავლები.

საინვესტიციო ბანკირები არიან შუამავლები, ჩართული კორპორაციული ობლიგაციების და აქტივების გაყიდვაში. როდესაც კომპანია გადანყევტს ფინანსურ საშუალებების მოზიდვას, საინვესტიციო ბანკირი ხშირად ყიდულობს ყველა გამოშვებულ აქტივას (მთლიანად) და შემდეგ ყიდის მათ ინვესტორებზე (ცალობით). საინვესტიციო ბანკირები უფრო ეფექტიანად ახვედრებენ ფონდების მფლობელებს მათ, ვისაც სჭირდება ფინანსური საშუალებები, ვიდრე ამის გაკეთებას შეძლებს ემიტენტი კომპანია. მომსახურებისთვის საინვესტიციო ბანკები იღებენ საფასურს განსხვავებული ფორმის აქტივების საჯაროდ გაყიდვით მიღებული თანხებისა და კომპანიებისთვის გადახდილ თანხებიდან. საინვესტიციო ბანკირების როლზე უფრო მეტი იქნება ნათქვამი ნაწილში, როდესაც განვიხილავთ გრძელვადიან დაფინანსებას.

იპოთეკური ბანკირები ჩართულნი არიან იპოთეკის მიღებასა და განთავსებაში იპოთეკურ სესხებს იღებენ როგორც კერძო პირები და კომპანიები, ან უფრო მეტად სამშენებლო კომპანიები და უძრავი ქონების სააგენტოები. თავის მხრივ, იპოთეკური ბანკირი განსაზღვრავს ინსტიტუციურ და სხვა ინვესტორების ადგილებს იპოთეკურ სესხებისთვის. მიუხედავად იმისა, რომ იპოთეკური ბანკირები ჩვეულებრივად დიდი ხანია არ ფლობენ იპოთეკურ სესხებს თავიანთ საკუთარ პორტფელებში, ისინი ემსახურებიან იპოთეკურ სესხებს საბოლოო ინვესტორებისთვის. ეს დაკავშირებულია გადასახადების მიღებასთან და იმ პრობლემების გადანყევტასთან, რომლებიც ეხება გადაუხდელ იტორულ ვალდებულებებს და სწორედ ამ მომსახურებისთვის იღებენ საკომისიოს.

საინვესტიციო ბანკირი — Investment banker — ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც ხელშეკრულების თანხმად (ფიქსირებულ ფასში, ფიქსირებულ დროს) ყიდულობს ახალ ფასიან ქაღალდებს შემდგომში გასაყიდად.

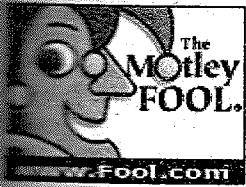
იპოთეკური ბანკირი — Mortgage banker — ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც ყიდულობს დაგირავებულ ნივთებს შემდგომში გასაყიდად.

მეორადი ბაზარი

ფასიანი ქაღალდების საფონდო ბირჟები და სავაჭრო ადგილები ფინანსურ სისტემას ეხმარებიან სწორად ფუნქციონირებაში. უკვე გამოცემული ფინანსური აქტივების შექმნა და გაყიდვა წარმოებს მეორად ბაზარზე. ტრანზაქციები ამ ბაზარზე არ ზრდის გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების საერთო სიდიდეს, თუმცა მეორადი ბაზრის არსებობა ზრდის ფინანსური აქტივების ლიკვიდურობას და შედეგად ეხმარება ფასიანი ქაღალდების პირველად ბაზარს ფუნქციონირებაში. ამასთან დაკავშირებით, ისეთი ორგანიზაციული ბირჟები როგორცაა, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა, ამერიკული საფონდო ბირჟა და ნიუ-იორკის ობლიგაციების ბირჟა, არიან ის ინსტიტუტები, რომლებშიც შედიან შესაბამისი ფასიანი ქაღალდების მყიდველები და გამყიდველები. ბირჟაზე ფასი განისაზღვრება ბირჟაზე მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე.

ამას გარდა, ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარე ბაზარი (over-the-counter (OTC) market serves) ემსახურება მეორად ბაზარს, იმ აქციებისა და ობლიგაციებისთვის, რომლებმაც ვერ ან არ გაიარეს ბირჟაზე რეგისტრაცია, და ზოგიერთი განსახვავებული კომპანიის ბირჟაზე რეგისტრირებულ აქციების ყიდვა გაყიდვას. ბროკერები და დილერები მზად არიან შეიძინონ და გაყიდონ ფასიანი ქაღალდები ქვოტირებული ფასით. კორპორაციული ობლიგაციების და მუდმივად მზარდი აქციების რაოდენობის უმეტესობა იყიდება და შეიძინება არა ორგანიზებულ ბირჟაზე, არამედ ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარე ბაზარზე. ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარე ბაზარი გახდა ძალზედ მექანიზირებული, სადაც ბაზრის მონაწილეები ერთმანეთთან დაკავშირებულნი არიან სატელეკომუნიკაციო ქსელით. მათ არ უხდებათ შეკრება ერთ განსაზღვრულ ადგილას, როგორც ეს ჩვეულებრივ ხდება ორგანიზებულ ბირჟაზე. ფასიანი ქაღალდების დილერების ეროვნული ასოციაციის ავტომატიზირებული კვოტაციის მომსახურება (NASDAQ, წარმოითქმის „ნაზდაქ“) უზრუნველყოფს ამ ქსელის მუშაობას და ფასების კვოტირება ხდება წამიერად. იყო დრო, როდესაც საკუთარი აქციების რეგისტრაცია რომელიმე წამყვან ბირჟაზე იყო ნებისმიერი კომპანიისთვის პრესტიჟის საკითხი, ბევრ შემთხვევაში კი აუცილებელი. ელექტრონულმა ეპოქამ კი ეს შეცვალა. ბევრ კომპანიას ახლა ურჩევნია ივაჭროს თავისი აქციებით ფასიანი ქაღალდების ბირჟის გარე ბაზარზე, მიუხედავად იმისა, რომ მათ შეუძლიათ დაარეგისტრირონ აქციები რომელიმე სოლიდურ ბირჟაზე. უბრალოდ მათ სჯერათ, რომ ბირჟის გარეთ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მომსახურების გამოყენება მათთვის უკეთეს შედეგს უზრუნველყოფს.

მიუხედავად მთელი რიგი სხვა ფინანსური ინსტიტუტების არსებობისა, ჩვენ განვიხილეთ მხოლოდ ისინი, რომლებიც ურთიერთქმედებენ კომპანიებთან. ამ წიგნში, შემდგომი საკითხების განხილვისას, თქვენ უკეთესად გაეცნობით ზემოაღნიშნულ ფინანსურ ინსტიტუტებს.



მათი ფოული არის მსოფლიოს პირველი online საინვესტიციო საგანმანათლებლო ინტერნეტ-გვერდი www.fool.com. მისი მისია არის „განათლოს, გაართოს და გაამდიდროს“ მკითხველი. დამფუძნებლებმა ძმებმა, დავიდ და ტომ გარდნერებმა, გამოაქვეყნეს რამდენიმე ბესტსელერი წიგნი, შექმნეს ყოველკვირეული ეროვნული სინდიკატური საგაზეთო პროგრამა „ფოულ“ (გამოიცა 150-ზე მეტი გვერდი) და რადიო შოუ (რომელიც გადაიცემა 100 რეგიონში).

მათი ფოულის პერიოდულად უსვავენ კითხვებს, რომლებსაც იგი პასუხობს თავის საგაზეთო პროგრამაში ან ვებ-გვერდზე. აი, ერთი მათგანი...

ბირჟის გარე ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები (OTC)?

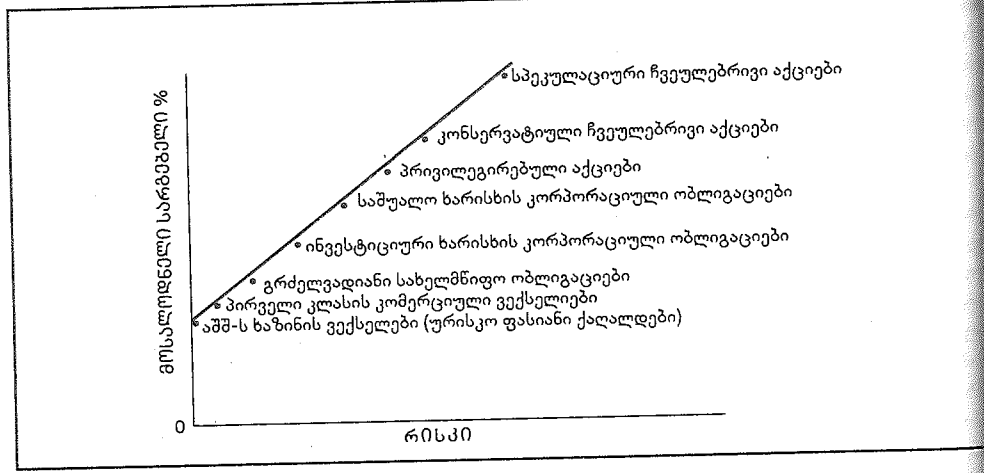
მეორად ბაზარზე შექმნილია „რეგისტრაციის გარეშე“ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ბირჟაზე არ რეგისტრირდებიან. დიდი ხნის წინ რომ შეგეძინათ ან გაგეყიდებინათ ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ბირჟაზე არ რეგისტრირდებიან, თქვენ უნდა მოგეხმოთ ბროკერი. იგი მოუხმობს სხვა ბროკერს და ივაჭრება ტელეფონით, რაც ხდება არაეფექტიანი სისტემა. 1971 წელს დაფუძნდა ნაზდაქი, მოხდა ავტომატიზირებული სისტემის დანერგვა მომხმარებლისთვის. მოულოდნელად აღმოჩნდა უფრო ადვილი თქვენს შეთანხმებაზე საუკეთესო ფასის მოძებნა და შესაძლებელი გახდა სავაჭრო მოქმედებების ავტომატიზაცია. ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ჩამოთვლილია ბირ-

ჟაზე, იყიდება პირისპირ ერთ ადგილას საბირჟო განყოფილებებში ("pits"). ყველა სხვა ფასიანი ქაღალდი არის, ბირჟის გარე ბაზარზე, რომლებსაც ჰქვია OTC ფასიანი ქაღალდები, რომელთა ყიდვა-გაყიდვა შესაძლებელია დილერებს შორის ელექტრონული ქსელის მეშვეობით ქვეყნის მასშტაბით. ნაზდაქის ბაზარი არის ძირითადი OTC სისტემა აშშ-ში, რომელიც მოიცავს 5,500 კომპანიას. მასში შედის როგორც ახლად შექმნილი უცნობი საწარმოები, ასევე ისეთი უდიდესი კომპანიები, როგორებიც არიან მაიკროსოფტი და ინტელი. ათასობით OTC კომპანია, რომლებიც არ შეესაბამება ნაზდაქის მოთხოვნებს, ვაჭრობს დამოუკიდებლად, ხშირად მათი ფასები სახელდება დღეში ერთხელ „ვარდისფერი წარწერით“. ამ კომპანიების შესახებ ადვილია მცირე ინფორმაციის მიღება და ესენი არიან ჩვეულებრივად იაფი ფასიანი ქაღალდების მქონე კომპანიები, ამბობს ფოული.

The Motley Fool (www.fool.com). Reproduced with the permission of The Motley Fool.

სურათი 2.2

ფასიანი ქაღალდის მოსალოდნელი სარგებელი, მაღალი რისკის მქონე აქვს მაღალი სარგებელი.



ფონდების განთავსება და სარგებლის განაკვეთი

ფულადი საშუალებების განაწილება ეკონომიკაში ხორციელდება, პირველ რიგში, მათ ფასის საფუძველზე, რაც არის მოსალოდნელი შემოსავლის, სარგებლის პირობებში ეკონომიკურმა ერთეულებმა, რომლებსაც სჭირდებათ ფინანსური საშუალებები, სხვაგვარად უნდა შესთავაზონ მაღალი ფასი მათი გამოყენებისთვის. მიუხედავად იმისა, რომ განაწილების პროცესზე ზეგავლენას ახდენს კაპიტალის ნორმირება, სამთავრობო შეზღუდვები და ინსტიტუციური მოთხოვნები, მოსალოდნელი შემოსავლი შეადგენს ძირითად მუდმივს, რომლის მეშვეობითაც მიიღწევა მოთხოვნისა და მიწოდების დაბალანსება. კონკრეტული ფინანსური ინსტრუმენტისთვის სხვადასხვა ფინანსურ ბაზარზე. თუ რისკი დონე უცვლელია, ფინანსური საშუალების გამოყენებაზე უფლებას იღებენ ეკონომიკურ ერთეულები, რომლებიც მზად არიან გადაიხადონ ყველაზე მაღალი მოსალოდნელი სარგებლის განაკვეთი, ფინანსურ საშუალებების გამოყენებისთვის. თუ ადამიანები მოიქცევიან რაციონალურად, ეკონომიკურ ერთეულებს, რომლებიც სთავაზობენ უმაღლეს ფასს, ექნებათ ყველაზე მაღალი საინვესტიციო შესაძლებლობა. შედეგად დანაზოგები გადადინება მოხდება ყველაზე ეფექტიანი გამოყენებისკენ.

აუცილებელია აღვნიშნოთ, რომ ეკონომიკაში დანაზოგების განაწილების პროცესი ხორციელდება არა მარტო მოსალოდნელი მოგების საფუძველზე, არამედ რისკის საფუძველზეც. სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტს აქვთ რისკის სხვადასხვა დონე. ფინანსურმა ინსტრუმენტებმა რომ შეძლონ ფინანსური საშუალებების მიწოდება, უნდა უზრუნველყონ სხვადასხვა მოსალოდნელი სარგებლის განაკვეთით ფონდების მიწოდება. სურათი 2.2 უჩვენებს საბაზრო ალტერნატივებს ფასიანი ქაღალდების რისკი და სარგებლის განაკვეთს შორის – ეს ნიშნავს იმას, რომ, რაც მაღალია აქციის რისკი, მაღალია მოსალოდნელი სარგებლის განაკვეთი, რაც უნდა შეეთავაზონ ინვესტორს. თუ ყველა აქციას აქვს ერთნაირი რისკი, მათ უნდა შესთავაზონ ერთნაირი მოსალოდნელი სარგებლის განაკვეთი საბაზრო ნონასწორობის პირობებში. დეფოლტის რისკის, მომგებიანობის, სიმნიფის ვადის, გადასახადის გადახდისუნარიანობის და განსაზღვრულ არჩევანის პირობების განსხვავების გამო სხვადასხვა ინსტრუმენტი იძლევა რისკის სხვადასხვა ხარისხს და აძლევს სხვადასხვა მოსალოდნელ სარგებელს ინვესტორს.

ნებისმიერ ფინანსურ ოპერაციაზე თან ახლავს გარკვეული რისკი, მათ შორის ყველა მნიშვნელოვანი დეფოლტის რისკია. შესაძლებელია, რომ მსესხებელმა არ გადაიხადოს ძირითადი თანხა, თავნი ან პროცენტი, სარგებელი მასზე. იმ ფასიან ქაღალდებში თავი კაპიტალის ჩადებით, რომლებსაც ახასიათებთ დეფოლტის რისკი, ინვესტორები ითხოვნიან დამატებით პრემიალურ განაკვეთს ამ რისკისთვის. რაც მეტია მოლოდინი, რომ მსესხებელი აღმოჩნდება დეფოლტის სიტუაციაში, მით მეტია დეფოლტის რისკი და მოთხოვნილი სარგებელი ბაზრის მიერ. ხაზინის ფასიანი ქაღალდები, ჩვეულებრივ განიხილება როგორც დეფოლტისგან თავისუფალი, რისკი და შემოსავალი შეფასებულია მათთან დამოკიდებულებაში. რაც დიდია ემიტენტის დეფოლტის რისკი, მით მეტია ამ აქციის მოსალოდნელი სარგებელი ან აქციიდან ამონაგები, თუ ყველა სხვა პირობა არის იგივე¹⁰.

დეფოლტი – Default – ფინანსური კონტრაქტის პირობების შესრულების შეუძლებლობა, მაგალითად უუნარობა გადაიხადოს ვალის თავნი ან სარგებელი/პროცენტი.

¹⁰ ფასიანი ქაღალდის შემოსავლიანობაზე, დეფოლტის რისკის ზეგავლენის შესახებ, უფრო დეტალური განხილვა, ასევე სხვადასხვა ემპირიული სწავლის შესახებ ნახეთ ვან პორენის წიგნი, ფინანსური საბაზრო განაკვეთები და ნაკადები, თავი 8. ამ წიგნი არის აგრეთვე ფასიანი ქაღალდების სხვა აუცილებელ მახასიათებლების ანალიზი, რომლებიც ზეგავლენას ახდენენ მოსალოდნელი მოგების სიდიდეზე.

ხაზი 2.2

MOODY'S INVESTORS SERVICE		STANDARD & POOR'S	
Aaa	საუკეთესო ხარისხი	AAA	უმაღლესი დონე
Aa	მაღალი ხარისხი	AA	მაღალი დონე
A	საშუალოზე მაღალი დონე	A	საშუალოზე მაღალი დონე
Baa	საშუალო დონე	BBB	საშუალო დონე
Ba	ფლობს სპეკულაციურ ელემენტებს	BB	სპეკულაციური
B	ძირითადად აკლია სასურველი ინვესტიციის ხასიათი	B	ძლიერ სპეკულაციური
Caa	ემიტენტის ცუდი მდგომარეობა - შესაძლო დეფოლტი	CCC-CC	ღიად სპეკულაციური
Ca	ძლიერ სპეკულაციური - ხშირად არის დეფოლტში	C	დარეზერვებული მომგებიანი ობლიგაციებისთვის, რომლიდანაც პროცენტები არ გადაიხდება
C	უმაღლესი დონე	D	დეფოლტში

შენიშვნა: ოთხი უმაღლესი კატეგორია აღნიშნავს „ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო დონეს“; წყვეტილი ხაზის ქვეშ განთავსებული კატეგორიები რეზერვირებულია საინვესტიციო ხარისხზე დაბლა არსებული აქციებისთვის.

ჩვეულებრივი ინვესტორისთვის დეფოლტის რისკი არ ფასდება პირდაპირ, არამედ მთავარი ხარისხის მიმნიჭებელი სააგენტოების მიერ, Moody's Investors Service და Standard & Poor's, მიანიჭებული ფასიანი ქაღალდების საინვესტიციო ხარისხის რეიტინგით.

ეს საინვესტიციო სააგენტოები მიანიჭებენ და გამოაქვეყნებენ ხარისხის ასოებით შეფასებას, რასაც შემდეგ იყენებენ ინვესტორები. რეიტინგის დროს სააგენტოები ცდილობენ დააჯგუფონ ფასიანი ქაღალდები დეფოლტის სავარაუდო მოსალოდნელობის მიხედვით. ამ ორი სააგენტოს მიერ გამოყენებული რეიტინგი წარმოდგენილია 2.2 ცხრილში. უმაღლესი კლასის ფასიანი ქაღალდებს, რომელთა დეფოლტის რისკი არის ძალიან დაბალი, მინიჭებული აქვთ სამი A-ს ნიშანი.

ზემოაღნიშნული ოთხი კატეგორიის ფასიანი ქაღალდებს რეიტინგი (Moody-სთვის Aaa-Baa; Standard & Poor-ისთვის AAA-BBB) მიენიჭებათ როგორც „საინვესტიციო დონის“ ფასიანი ქაღალდებს, ანუ ეს ფასიანი ქაღალდები რეკომენდებულია ინვესტორებისთვის შესაძენად. ეს ტერმინი გამოიყენება მარეგულირებელი სააგენტოების მიერ იმ აქციების აღნიშვნისთვის, რომლებიც არიან გამოსადეგი ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ინვესტიციებისთვის, როგორებიც არიან კომერციული ბანკები და სადაზღვევო კომპანიები. მაღლა მყოფი ოთხი კატეგორიის აქციების დაბლა არსებული ფასიანი ქაღალდები ხასიათდებიან, როგორც „სპეკულაციური დონის აქციები“. ამ აქციებზე შეზღუდული ინსტიტუციური მოთხოვნის და მათი მაღალი დეფოლტის რისკის გამო ამ აქციებმა უნდა შესთავაზონ ძალიან მაღალი მოსალოდნელი სარგებელი, ვიდრე საინვესტიციო დონის აქციებმა.

ფასიანი ქაღალდის მარკეტუნარიანობა (ან ლიკვიდურობა) დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად სწრაფად და უდანაკარგოდ შეიძლება მისი კონვერტირება ნაღდ ფულში. მისი შეფასებისთვის ორი საზომი გამოიყენება: რეალიზაციის ფასი და გასაყიდად საჭირო დრო. ეს ორი მაჩვენებელი ურთიერთდაკავშირებულია, რადგან ხშირად შესაძლებელია აქტივი გაიყიდოს დროის მოკლე პერიოდში იაფად, ანუ მნიშვნელოვანი ფასდათმობით. ფინანსური ინსტრუმენტებისთვის ლიკვიდურობა ფასდება აქციების მნიშვნელოვანი მოცულობის გაყიდვის შესაძლებლობით დროის მოკლე პერიოდში მნიშვნელოვანი ფასდათმობის გარეშე. რაც მეტია აქციის ლიკვიდურობა, მით მეტია შესაძლებლობა, მოხდეს მსხვილი ტრანზაქცია კვოტირებულ ფასთან ახლოს. ძირითადად, რაც დაბალია აქციის ლიკვიდურობა, მით დიდია ინვესტორისთვის მისი დათმობის შანსი. ამგვარად, მომგებიანობის განსხვავება სხვადასხვა ფასიანი ქაღალდებს შორის მსგავსი სიმნიშვნის ვადით, გამონეულია არა მარტო დეფოლტის რისკით, არამედ ასევე განსხვავებული ლიკვიდურობით.

სიმნიშვნე. შეიძლება თუ არა ფასიანმა ქაღალდებმა, რომლებსაც აქვთ მსგავსი დეფოლტის რისკი, ლიკვიდურობა და დაბეგვრის სტატუსი, ინვესტორი უზრუნველყონ სხვადასხვა ამონაგებით და რატომ? პასუხი დამოკიდებულია დროის ფაქტორზე. ფასიანი ქაღალდების სიმნიშვნის პერიოდს შეუძლია იქონიოს ძლიერი ზეგავლენა მის მოსალოდნელ ამონაგებზე.

სარგებლის განაკვეთის დროითი სტრუქტურა – Term structure of interest rates – დამოკიდებულება ფასიანი ქაღალდის სიმნიფესა და სარგებლის განაკვეთის, მისი გადახდის პერიოდულობას შორის.

სარგებლის მრუდი – Yield curve – ფასიანი ქაღალდის ამონაგებსა და სიმნიფის პერიოდს შორის დამოკიდებულების გრაფიკული კონკრეტული ფასიანი ქაღალდისთვის.

ურთიერთკავშირს ფასიანი ქაღალდის ამონაგებს და სიმნიფის ვადას შორის, სარგებლის განაკვეთის დროითი სტრუქტურა. ამ დამოკიდებულების გრაფიკული მოდელია დეფოლტისგან თავისუფალი ხაზინის ფასიანი ქაღალდებისთვის ნაჩვენებ სურათზე. სიმნიფის ვადა აღნიშნულია ჰორიზონტალური ხაზით, ამონაგები – ტიკალური ხაზით, და მათი დამოკიდებულების გრაფიკული წარმოსახვა კი – სარგებლის მრუდია, რომელიც გამოკვლევისთვისაა გამოსადეგი.

სარგებლის მრუდი ასახავს დადებით (დახრის დადებითი კუთხით), პირდაპირპროცენტულ დამოკიდებულებას – საიდანაც ჩანს, რომ მოკლევადიან პერიოდში მიღებული სარგებელი ნაკლებია გრძელვადიან პერიოდში მიღებულ სარგებელზე. ეკონომიკურ უმრავლესობა ფასიანი ქაღალდების სარგებლის დადებითი დახრილობისკენ ტენდენციას ხსნიან იმით, რომ ინვესტიციები გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებში დაკავშირებულია მაღალ რისკებთან, ვიდრე მოკლევადიან ფასიან ქაღალდებში.

საზოგადოდ, რაც დიდია სიმნიფის პერიოდი, მით მეტია რისკის ცვლილება ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ღირებულებაში. შედეგად, ინვესტორებს სჭირდებათ რისკის ანაზღაურება, რომ მათ თავიანთი ინვესტიციები ჩადონ გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებში. მხოლოდ იმ შემთხვევებში, როცა მოსალოდნელია პროცენტული განაკვეთის მნიშვნელოვანი დაცემა, ინვესტორები მზად არიან ჩადონ თავიანთი კაპიტალი გრძელვადიან, ნაკლებამონაგების მქონე ფასიან ქაღალდებში, ვიდრე მოკლე და საშუალო ვადიან ფასიან ქაღალდებში.

დაბეგვრა. კიდევ ერთი ფაქტორი, რომელიც ზეგავლენას ახდენს სარგებელზე, არათანაბარი დაბეგვრის ზეგავლენა. ყველაზე მნიშვნელოვანი და ერთადერთი გადასახადი, რომელსაც ჩვენ აქ განვიხილავთ, არის საშემოსავლო გადასახადი. ყველა კატეგორიის ფასიანი ქაღალდების პროცენტული შემოსავალი — სარგებელი ექვემდებარება დაბეგვრას გადასახადის გადამხდელი ინვესტორებისთვის. პროცენტული შემოსავალი შტატის და ადგილობრივი მთავრობის ფასიანი ქაღალდებიდან არ ექვემდებარება დაბეგვრას. ამიტომ ისინი ბაზარზე იყიდება ნაკლები სარგებლის პირობებით, ვიდრე ხაზინის და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდები სიმნიფის იმავე პერიოდით. კორპორაციული ქაღალდებისთვის, რომლებიც ახორციელებენ თავიანთ საქმიანობას აშშ-ში და იხდენ საშემოსავლო გადასახადს, ამონაგებზე ხაზინის ფასიანი ქაღალდებიდან გათვალისწინებულია შტატის გადასახადებისგან. შედეგად, ასეთი ფასიანი ქაღალდები შეიძლება ფლობდნენ განსაზღვრულ უპირატესობებს იმ დებიტორულ ფასიან ქაღალდებში შედარებით, რომლებიც გამოშვებულია კორპორაციების ან ბანკების მიერ, რადგან მათ მიღებული სარგებელი მთლიანად ექვემდებარება გადასახადებს შტატის დონეზე. ახლანდელი კანონით ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდის გაყიდვიდან მიღებული კაპიტალის ზრდა ექვემდებარება გადასახადებს ჩვეულებრივი განაკვეთით კორპორაციებისთვის ან მაქსიმალური 35% განაკვეთით.

სურათი 2.3

ხაზინის ფასიანი ქაღალდების სიმნიფის პერიოდსა და სარგებელს შორის დამოკიდებულების მრუდი

