

**ოფციონის პირობები.** უნდა გავითვალისწინოთ ასევე, შეიცავს თუ არა ფასიანი ქალაქი რაიმე ოფციონს, როგორც არის კონფერისის უპირატესობა ან ვარანტები, რომელიც უფლებას აძლევს ინვესტორს მიიღოს ჩვეულებრივი აქცია. სხვა ოფციონი მოიცავს ფასიანი ქალაქის ვადამდელ შესყიდვას, რომელიც ნებას რთავს კომპანიას ვადაზე ადრე გამოისყიდოს თავისი ობლიგაციები პერიოდულად ნაღდი ფულის გადახდით ან იყიდოს ობლიგაციები მეორად ბაზარზე. თუ ინვესტორები იღებენ ოფციონებს, ემიტენტ-კომპანიებს უნდა ჰქონდეთ შესაძლებლობა მოიზიდონ საშუალებები დაბალი პროცენტული განაკვეთით, და პირიქით, თუ კომპანია-ემიტენტს გააჩნია ოფცია, როგორც არის ფასიანი ქალაქის ვადამდელი გამოსყიდვა, ინვესტორებმა უნდა მიიღონ კომპენსაცია რაც შეიძლება მაღალი მომგებიანობით. საკმარისად რთულია შეფასების პრინციპები, რომელიც ეხება ასეთი სახის ოფციებს. უფრო დანვრისებით ეს პრინციპები განიხილება 22-ე თავში.

**ინფლაცია.** ჩვენს მიერ უკვე განხილულ ფაქტორებს შორის, რომლებიც ზეგავლენას ახდენს სხვადასხვა ფასიანი ქალაქების შემოსავლიანობაზე, ამონაგების განაკვეთებზე არსებით ზეგავლენას ახდენს ინფლაციის მოლოდინი. ზოგადად ცნობილია, რომ ამა თუ იმ ფასიანი ქალაქის პროცენტის ნომინალური განაკვეთი შეიცავს განსაზღვრულ ნამატს, ინფლაციის მოსალოდნელი დონის გათვალისწინებით. რაც უფრო მაღალია ინფლაცია, მით მაღალია ფასიანი ქალაქის, ნომინალური ამონაგების პროცენტი და პირიქით, რაც დაბალია მოსალოდნელი ინფლაცია, მით დაბალია ნომინალური სარგებლის პროცენტი. რამდენიმე წლის წინ ივრინგ ფიშერმა გამოსახა ნომინალური პროცენტული განაკვეთი ობლიგაციებისთვის, როგორც პროცენტის რეალური განაკვეთი (ანუ პროცენტული განაკვეთი უცვლელი ფასებით) და ფასის ცვლილების პროცენტი, რომელიც სავარაუდოდ წარმოიშობა მოცემული ინსტრუმენტის არსებობის განმავლობაში<sup>11</sup>. თუ წლიური რეალური პროცენტული განაკვეთი ეკონომიკაში შეადგენს 4%-ს დაბალი რისკის ფასიანი ქალაქისთვის და მოსალოდნელია, რომ მომავალი 10 წლის განმავლობაში ინფლაცია იქნება 6% წელიწადში, ეს ნიშნავს 10%-იან ნომინალური ამონაგების მომგებიანობას 10 წლიანი მაღალი ხარისხის ობლიგაციისთვის (შენიშვნა: რეალურ პროცენტულ განაკვეთს ემატება მოსალოდნელი და არა გამოკვლეული ან ადრე დაფიქსირებული პროცენტული ინფლაცია). ეს ნიშნავს იმას, რომ კრედიტორები ითხოვენ საკმარისად მაღალ ნომინალურ პროცენტულ განაკვეთს, რომ მათ ჰქონდეთ შესაძლებლობა გამოიმუშაონ რეალური სარგებლის განაკვეთი, ინფლაციით გამოწვეული ფულის მოსალოდნელი მსყიდველობითი შესაძლებლობის დანევის შემთხვევაში.

**ამონაგების გავლენა კორპორაციული ფასიანი ქალაქებზე.** განსხვავებები დეფოლტის რისკში, მარკეტუნარიანობაში, სიმწიფის ვადაში, დაბეგვრაში და ოფციონის პირობებში ზეგავლენას ახდენს სხვადასხვა ფასიანი ქალაქების ამონაგებზე დროის ამა თუ იმ მონაკვეთში. ამას გარდა, ფასიანი ქალაქის შემოსავლიანობა (და აგრეთვე, ბიზნეს ფირმის ფონდების ღირებულება) იცვლება დროში. ცვლილებები მოთხოვნასა და მიწოდებაში ზეგავლენას ახდენს ფინანსურ ბაზრებზე, ისევე როგორც ინფლაციის მოლოდინი გვეხმარება ავხსნათ ეს ცვლილება ფასიანი ქალაქების სარგებელუნარიანობაში.

**შეჯამება**

... ბიზნესის ორგანიზების ოთხი მთავარი ...  
... ერთპიროვნული მფლობელობა, ამხანაგობა, ...  
... კომპანია (LLC).  
... არის ყველაზე მნიშვნელოვანი ორგა-  
... ფორმა, რომელიც ფლობს რამდენიმე  
... უპირატესობას სხვა ორგანიზაციულ ფორმებთან  
... შედარებით. ეს უპირატესობები მოიცავს შეზ-  
... ვალდებულებას, საკუთრების უფლების

ადვილ გადაცემას, უვადო არსებობას და მსხვილი  
კაპიტალური თანხების მოზიდვის შესაძლებლობას.  
კომპანიების უმრავლესობა ირჩევს გამოიყენოს  
დაჩქარებული ამორტიზაციის მეთოდი დაბეგვრის  
მიზნებისთვის, რომ შეამციროს მისი გადასახადები.  
კომპანიამ, რომელიც არის მომგებიანი ფინან-  
სურად, შეიძლება ფაქტობრივად აჩვენოს ზარალი  
საგადასახადო დეკლარირებისას.

<sup>11</sup> (8 *Appreciation da Interest* (New York: Macmillan, 1896).

- კორპორაციების მიერ გადახდილი პროცენტები, ნასესხებ თანხაზე გადახდილი სარგებელი, განიხილება როგორც გამოქვითადი ხარჯი, თუმცა გადახდილი დივიდენდები არ განიხილება ხარჯებად.
- ეკონომიკაში არსებობს ფინანსური აქტივები (ფასიანი ქაღალდები) იმიტომ, რომ ეკონომიკური ერთეულის ინვესტიცია რეალურ აქტივებში (როგორც არის შენობები და აღჭურვილობა) ხშირად განსხვავდება მისი დანაზოგებიდან. მთლიანად ეკონომიკაში ეკონომიკური ერთეულები ჭარბი ფულადი დანაზოგებით (ისინი, ვისი დანაზოგებიც აჭარბებს საკუთარ ინვესტიციებს რეალურ აქტივებში) აწვდის ფინანსურ საშუალებებს დანაზოგების — დეფიციტიან ერთეულებს (მათ, ვისი ინვესტიციებიც რეალურ აქტივებში აჭარბებს საკუთარ დანაზოგებს). საშუალებების ეს გაცვლა აისახება საინვესტიციო ინსტრუმენტებში, ან ფასიანი ქაღალდებით, რომლებსაც წარმოადგენენ ფინანსურ აქტივებს მფლობელებისთვის და ფინანსურ ვალდებულებებს ემიტენტებისთვის.
- ფინანსური ბაზრების მიზანი ეკონომიკაში არის ფულადი დანაზოგების ეფექტიანი განაწილება მათ საბოლოო ინვესტორებთან.
- ფინანსური შუამავლები ეხმარებიან ფინანსურ ბაზრებს ეფექტიანად მუშაობაში. შუამავლები იმყოფებიან მთავარ მსესხებლებსა და გამსესხებლებს შორის, გარდაქმნიან პირდაპირ მოთხოვნებს არაპირდაპირ მოთხოვნებად. ფინანსური შუამავლები ყიდულობენ პირდაპირ (ახლად გამოშვებულ) აქციებს და შემდეგ ყიდიან საჯაროდ მეორად ბაზარზე.
- ფინანსური ბროკერები, როგორებიც არიან საინვესტიციო ბანკირები და იპოთეკური ბანკირები, ერთმანეთს ახვედრებენ მხარეებს, რომლებსაც სჭირდებათ ფული მათგან, ვისაც აქვს დანაზოგები. ეს ბროკერები არ ასრულებენ პირდაპირი გასესხების

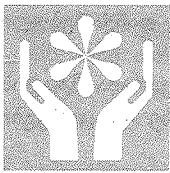
- ბის ფუნქციას, არამედ მოქმედებენ როგორც შუამავლები.
- ფინანსური ბაზარი შეიძლება დაიყოს ორ კლასად: ფულისა და კაპიტალის ბაზრად. ფულის ბაზარზე ეხება მოკლევადიან სამთავრობო ან კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების მყიდველებს და გამყიდველებს. კაპიტალის ბაზარი დაკავშირებულია გრძელვადიან კრედიტორულ და სააქციონერო კაპიტალის ინსტრუმენტებთან.
- ფულის და კაპიტალის ბაზრებზე არსებობს პირდაპირი და მეორადი ბაზარი. პირველადი ბაზარი — „ახალი გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების“, ხოლო მეორადი — „უკვე გამოშვებული, გამოყენებული ფასიანი ქაღალდების“ ბაზარი.
- მეორადი ბაზარი გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდებისთვის შედგება ორგანიზებული ბირჟებისა და ბირჟის გარე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის (OTC), ის მაღლა სწევს ფინანსური აქტივების ლიკვიდურობას და შედეგად იძლევა გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ვალდებულებას.
- ეკონომიკაში დანაზოგების განაწილება ხორციელდება პირველ რიგში ისეთი მაჩვენებლების საფუძველზე როგორც არის მოსალოდნელი მომგებიანობა და რისკი.
- დეფოლტის რისკის დონეებში, ლიკვიდურობის ვალის გადახდის ვადის, გადასახადებსა და ოფიციალური პირობებში არსებული განსხვავებები ზეგავლენას ახდენს ფასიანი ქაღალდების მომგებიანობაზე სხვა ფასიანი ქაღალდების მიმართ დროის ამა თუ იმ მონაკვეთში. ცვლილებები მოთხოვნასა და მიწოდებაში ზეგავლენას ახდენს ფინანსურ ბაზრებზე ისევე როგორც ინფლაციის მოლოდინი გვეხმარება ავსხნათ დროის განმავლობაში ფასიანი ქაღალდების მოგებებში ცვალებადობა.



კითხვები

1. რა არის ბიზნესის ორგანიზების კორპორაციული ფორმის მთავარი უპირატესობა განიხილეთ ამ უპირატესობის მნიშვნელობა პატარა ოჯახური რესტორნის მესაკუთრისთვის. განიხილეთ ამ უპირატესობის მნიშვნელობა მდიდარი მენარმისთვის, რომელიც ფლობს რამდენიმე ბიზნესს.
2. რით განსხვავდება შეზღუდული პარტნიორი — აქციონერისგან ბიზნესსაწარმოო ერთნაირი ბიზნესის პირობებში?
3. რა ნაკლოვანებები აქვთ შემდეგ ბიზნესის ორგანიზაციულ ფორმებს: ერთპიროვნულ მფლობელობას, (ბ) ამხანაგობას, (გ) შეზღუდული პასუხისმგებლობის კომპანიას (LLC)?
4. კორპორაცია რა სარგებელს ნახულობს პროგრესული სამემოსავლო გადასახადის გამოყენებით?

5. როგორია პრინციპები, რომლებზეც დაფუძნებულია ღირებულების დაჩქარებული აღდგენის მოდიფიცირებული სისტემა (MACRS)?
6. პროცენტული სარგებელი ხაზინის ფასიან ქალაქებზე არ ექვემდებარება შტატის გადასახადებს მაშინ, როდესაც მუნიციპალიტეტის ფასიან ქალაქებზე პროცენტები არ ექვემდებარება ფედერალურ გადასახადებს. რა არის ამის მიზეზი?
7. როგორია ინდივიდუალური საგადასახადო განაკვეთები, პროგრესული თუ რეგრესული შემოსავლის დონეების ზრდის ან კლების მიხედვით?
8. თუ კაპიტალის ზრდა დაექვემდებარება გადასახადებს უმცირესი განაკვეთით, ვიდრე ჩვეულებრივი შემოსავალი, როგორც ეს იყო ადრე, ინვესტიციის როგორი ტიპი იქნებოდა სასურველი?
9. ამორტიზაციის გამოქვეითვის მეთოდი არ ცვლის შემოსავლიდან გამოქვითულ მთლიან თანხას აქტივის ექსპლუატაციის განმავლობაში. რა ცვლის მას და რატომ არის ის ასე მნიშვნელოვანი?
10. საგადასახადო კანონმდებლობა ძალიან გართულდა. ამას გარდა, არსებობს მრავალრიცხოვანი საგადასახადო შეღავათების მცირე თეორიული ან მორალური დასაბუთება. რატომ და როგორ იქმნება ეს შეღავათები? თქვენი აზრით, არის რაიმე მინიშნება, რომ ეს შეღავათები გაუქმდება?
11. რა არის საგადასახადო კანონმდებლობაში ზარალის განვლილ ან მომავალ პერიოდში გადატანის მიზანი?
12. რა არის ფინანსური ბაზრების მიზანი? როგორ შეიძლება ეს მიზანი შესრულდეს ეფექტიანად?
13. განიხილეთ ფინანსური შუამავლების ფუნქციები.
14. განსხვავებული პროცენტული ან მოგების განაკვეთების არსებობას განსაზღვრავს მრავალი ფაქტორი, რაც ახასიათებთ დებიტორული ინსტრუმენტების სხვადასხვა ტიპებს. როგორია ეს ფაქტორები?
15. რა იგულისხმება ფინანსური ბაზრების ეფექტიანობის გაზრდაში?
16. რა არის ისეთი საფონდო ბირჟების დანიშნულება, როგორც არის ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა?
17. როგორი ზეგავლენა აქვთ ქვემოთ ჩამოთვლილ მოვლენებს ფულის და კაპიტალის ბაზარზე?
  - ა. ქვეყანაში მცირდება კერძო პირებისათვის დანაზოგებით სარგებლობა.
  - ბ. კერძო პირები ზრდიან თავიანთ დანაზოგების მოცულობას საკრედიტო ასოციაციაში და ამცირებენ თავიანთ დანაზოგებს ბანკებში.
  - გ. მთავრობა ანებს გადასახადს კაპიტალის ზრდაზე ჩვეულებრივი საშემოსავლო გადასახადის განაკვეთის მიხედვით.
  - დ. მოულოდნელად წარმოიშობა ძალიან მნიშვნელოვანი ინფლაცია და ფასების დონე უცბად იწევს.
  - ე. სადეპოზიტო ინსტიტუტები და გამსესხებლები ზრდიან გადარიცხვის განაკვეთებს დანაზოგებზე და სესხების გაცემისთვის.
18. ამოიჩიეთ თქვენთვის კარგად ცნობილი ფინანსური შუამავალი და გაარკვიეთ მისი როლი ეკონომიკაში. შეუძლია თუ არა მას ფინანსური ბაზრების ეფექტიანობის გაზრდა?
19. რა განსხვავებაა ფულის ბაზარსა და კაპიტალის ბაზარს შორის? ეს განსხვავება რეალურია თუ ხელოვნური?
20. როგორ ზეგავლენას ახდენს ტრანზაქციების დანახარჯები ფულადი საშუალებების დინებებზე და ფინანსური ბაზრების ეფექტიანობაზე?
21. როგორია კომპანიის გარე დაფინანსების ძირითადი წყაროები?
22. ფინანსური შუამავლების გარდა კიდევ რომელ ინსტიტუტებს და სტრუქტურებს შეუძლიათ მიიტანონ ფულადი საშუალებები კომპანიებთან და წამოიღონ მათგან?



თვითშეფასების ამოცანები

1. ჯონ ჰენრის აქვს ბინების რემონტის მცირე ბიზნესი და ეს არის ინდივიდუალური მფლობელობა. კომპანიაში მუშაობს ცხრა თანამშრომელი, წლიური გაყიდვები შეადგენს 480 000\$. კომპანიის ვალდებულებების მთლიანი ჯამი შეადგენს 90 000\$, ხოლო მისი მთლიანი აქტივები – 263 000\$. თავისი კომპანიის ღირებულების გათვალისწინებით ჰენრის ქონების წმინდა ღირებულება შეადგენს 467 000\$, ხოლო მისი ვალდებულებების ღირებულება, რომელიც დაკავშირებული ბიზნესთან არის 42 000\$, რომელიც მისი ბინით უზრუნველყოფს იპოთეკური სესხია. ჰენრის სურდა წილის მიცემა თავის ბიზნესში მოსამსახურე კობაიასთვის. ჰენრისთვის მისაღებია ბიზნესის ორგანიზაციის პარტნიორად კორპორაციული ფორმა, რომელშიც კობაიას ექნება რამდენიმე აქცია. კომპანიის პერსონალური წმინდა ქონება შეადგენს 36 000\$.
  - ა. როგორია ჰენრის იურიდიული პასუხისმგებლობის რისკის დონე, თუ წარედგინება მსხვილი მოთხოვნა სასამართლო პროცესზე (ვთქვათ 600 000\$-ზე)?
  - ბ. როგორია მისი რისკი პარტნიორობის ფორმაში? გაიზიარებენ პარტნიორები რისკს?
  - გ. როგორია რისკი კორპორაციულ ფორმაში?
2. ბერნსტეის ტრაქტორის კომპანიამ ეს-ესაა გააკეთა ინვესტირება ალტურვილობაში, რაც ღირს 16 000\$, რაც მიეკუთვნება 5 წლიან კლასის აქტივების ალტურვილობის ღირებულების სრული აღდგენისთვის (ამორტიზაციისთვის) საჭირო წელი. როგორი საამორტიზაციო გამოქვითვები შეიძლება გააკეთოს კომპანია მოცემული ალტურვილობისთვის ყოველ წელს შემდეგი ექვსი წლის განმავლობაში?
  - ა. როგორი პროცენტული განაკვეთების დადგენას ურჩევდით თქვენ ვალოპოზა ფაინანშიალს იპოთეკური სესხების და დეპოზიტისთვის?
  - ბ. ვალოპოზა ფაინანშიალს რომ გაეცა 100 მლნ\$ კრედიტი 6.5% განაკვეთით ასეთივე თანხა მოეზიდა დეპოზიტზე 3,5%-იანი განაკვეთით როგორი აღსანიშნავი ნდობა და ვალოპოზა ფაინანშიალის წლიური მოგება გადახდა (გაითვალისწინეთ, რომ პროცენტული განაკვეთები რჩება შეუცვლელი).
3. კომპანია ვალოპოზა ფაინანშიალის ხელმძღვანელობა იმედოვნებს, რომ მათ შესაძლებლობა წარმატებით მოეკიდონ საშუალო ოპერაციებს იპოთეკურ ბაზარზე მოცემულ მომენტში მსესხებლები იხდიან 7% მოძრავ გირაოს განაკვეთზე. პროცენტული განაკვეთი დეპოზიტზე, მოთხოვნილი საკრედიტო რესურსების მოზიდვა შეადგენს 3%-ს, რომელიც ასევე არის მოძრავი ბაზრის პირობებთან შესაბამისად ვალოპოზა ფაინანშიალის ადმინისტრაციული ხარჯები, რომელიც შეიცავს ინფორმაციულ დანახარჯებს, შეადგენს 2 მლნ\$ წელიწადში 100 მლნ\$ გაცემული კრედიტის მოცულობაში.
  - ა. როგორი პროცენტული განაკვეთების დადგენას ურჩევდით თქვენ ვალოპოზა ფაინანშიალს იპოთეკური სესხების და დეპოზიტისთვის?
  - ბ. ვალოპოზა ფაინანშიალს რომ გაეცა 100 მლნ\$ კრედიტი 6.5% განაკვეთით ასეთივე თანხა მოეზიდა დეპოზიტზე 3,5%-იანი განაკვეთით როგორი აღსანიშნავი ნდობა და ვალოპოზა ფაინანშიალის წლიური მოგება გადახდა (გაითვალისწინეთ, რომ პროცენტული განაკვეთები რჩება შეუცვლელი).
4. დავეუშვათ, რომ დღეს 91 დღიანი ხაზინის ვექსელის სარგებლიანობა ვალოპოზა ფაინანშიალს არის 6%, 25 წლიანი ხაზინის ობლიგაციის კი 7,25%. ლოპეზ დეპოზიტების კომპანიამ ახლახანს გამოუშვა გრძელვადიანი 25 წლიანი ობლიგაციები რომლის მომგებიანობა სიმნიფის დროს არის 9%.
  - ა. იმ პირობებში, როდესაც მომგებიანობა მოკლევადიან სახაზინო ვექსელებზე ურისკო, როგორი ამონაგები იქნება მოთხოვნილი დეფოლტის რისკისთვის? რისკისთვის მომგებიანობის დაწვევისთვის ლოპეზ ფარმაცევტიკალ კომპანიასთან შედარებით?
  - ბ. მოკლევადიანი და ურისკო ფასიანი ქაღალდებისთვის პროცენტული განაკვეთით როგორი მომგებიანობის პრემიას ასახავს ფასიანი ქაღალდების სიმნიფის ვადა?



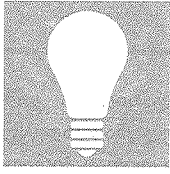
ამოცანები

1. ამხანაგობა ზაპარიას-ლირას ჰოუსელერს მართებს სხვადასხვა გადაზიდვის კომპანიების 418,000\$. არმანდ ზაპარიას პირადი აქტივების წმინდა ღირებულება შეადგენს 1,346,000\$, რომელიც შეიცავს საპაიო წილს 140,000\$ ამხანაგობაში. ნიკ ლირას პირადი აქტივების წმინდა ღირებულება შეადგენს 873,000\$, რომელიც შეიცავს იმავე საპაიო შენატანს 140,000\$. პარტნიორებს შენახული აქვთ ძირითადი კაპიტალი. მხოლოდ 280,000\$ ამ ბიზნესში გადმოიტანეს. რა მოგება აქვთ ამ ბიზნესიდან – მათ სურთ შეამცირონ მათი რისკის დონე და განიზრახეს გადავიდნენ ბიზნესის ორგანიზაციის კორპორაციულ ფორმაზე.
  - ა. მოცემულ მომენტში როგორია მათი პასუხისმგებლობის დონე ამ ბიზნესში? რა იცვლება კორპორაციულ ფორმაში გადასვლით?
  - ბ. კორპორაციულ ფორმაში გადასვლით კრედიტორებს მეტად ენდომებათ თუ ნაკლებად გასცენ მათზე კრედიტი?
2. ლოან ლე მილინგ კომპანია ემზადება შეიძინოს 28,000\$ ღირებულების სატესტო აღჭურვილობის ახალი კომპლექტი და ახალი დანადგარი 53,000\$-ად. ეს აღჭურვილობა შეესაბამება სამწლიანი აქტივების კლასს, დანადგარი – ხუთწლიან კლასს. როგორი ყოველწლიური საამორტიზაციო გამოქვითვა შეიძლება გაკეთდეს ამ ორი აქტივისთვის?
3. კომპანია ტრიპექს კონსოლიდატედ ინდუსტრიამ ჩადო 1,5 მლნ \$ სოლოვ ელექტრონიკს კომპანიის 12%-იან ობლიგაციებში. იგი ასევე ფლობს სოლოვ ელექტრონიკის 100,000 პრივილეგირებულ აქციას, რაც შეადგენს სოლოვ ელექტრონიკის გასაყიდად გამოშვებული ყველა პრივილეგირებული აქციის 10%. გასულ წელს სოლოვ ელექტრონიკსმა გადაიხადა ადრე შეპირებული პროცენტები თავისი ობლიგაციებიდან და 3\$ დივიდენდი თითოეულ პრივილეგირებულ აქციაზე. ტრიპექსის მარგინალური საგადასახადო განაკვეთი არის 34%. როგორი გადასახადები უნდა გადაიხადოს ტრიპექსმა პროცენტების და დივიდენდების ამ შემოსავალზე?
4. კასთლ კორკ კომპანია დაფუძნდა 1997 წელს და აქვს შემდეგი საშემოსავლო გადასახადი ხუთი წლის განმავლობაში:

| 20X1 | 20X2     | 20X3     | 20X4       | 20X5     |
|------|----------|----------|------------|----------|
| \$0  | \$35,000 | \$68,000 | -\$120,000 | \$52,000 |

დაიანგარიშეთ კორპორაციული საშემოსავლო გადასახადი ან გადასახადიდან დანაბრუნები ყოველ წელს, ამ თავში განხილული პროგრესული საგადასახადო განაკვეთების მიხედვით.

5. ლოკოუთ ფუდს კომპანიას შეუძლია ისესხოს ერთი წლით 9% სარგებლის განაკვეთიანი სესხი. ამ წლისთვის მოსალოდნელია ბაზრის 4%-იანი ინფლაცია.
  - ა. მიახლოვებით, რა რეალურ სარგებელის განაკვეთს განიხილავს კრედიტორი? ინფლაციის როგორი დამატებითი სარგებელია ჩართული ნომინალურ პროცენტის განაკვეთში?
  - ბ. თუ აღმოჩნდება, რომ ინფლაცია ამ წელს შეადგენს 2%-ს, მოუტანს თუ არა ეს კრედიტორს რაიმე ზიანს? მოუტანს თუ არა ეს მსესხებელს რაიმე ზიანს? რატომ?
  - გ. ვინ მოიგებს და ვინ წააგებს, თუ აღმოჩნდება, რომ ინფლაცია ამ წელს შეადგენს 6%-ს?
6. ამოარჩიეთ „ვოლ სტრიტ“ ჟურნალის ორშაბათის ბოლო ერთი ნომრიდან ინფორმაცია რაიმე გრძელვადიან სახაზინო ობლიგაციის მომგებიანობაზე, სახელმწიფო კომუნალური საწარმოს ობლიგაციებზე (რომელთა ხარისხი უნდა შეესაბამებოდეს AA-ს), მუნიციპალური ობლიგაციის ინდექსით აღწერილ მუნიციპალურ ობლიგაციებზე, სახაზინო ვექსელიებზე და კომერციულ ვექსელიებზე (ეს ინფორმაცია ჩვეულებრივ არის გაზეთის ბოლოს, განყოფილებაში Bond Market section, the Money Market Rates section, and the Treasury Issues). როგორ შეგიძლიათ ახსნათ ჩამოთვლილი ინსტიტუტების მომგებიანობის განსხვავებები?



**თვითშეფასების ამოცანების პასუხები**

1. ა. ჰენრი პასუხისმგებელია ყველა ვალდებულებაზე, როგორც ბუღალტრული ანგარიშებში დაფიქსირებულზე, ასევე მათზე, რომლებიც შეიძლება მას წარმოადგინოს. თუ იგი ნააგებს სასამართლოში, იგი დაკარგავს მთელ თავის ქონებას, რადგან წმინდა ღირებულება შეადგენს 467,000\$. თუ არ მოხდება სასამართლო განაჩენი, იგი მაინც იქნება პასუხისმგებელი 90,000\$ თავისი კომპანიის ვალდებულებაზე, რაიმე მიზეზით იგი ვერ შეძლებს გადახდას.
- ბ. მან შეიძლება კიდევ დაკარგოს მთელი პირადი წმინდა აქტივები, რამდენადაც კობაიაშის პირადი აქტივების წმინდა ღირებულება არ არის საკმარისი მისი თანხის დასაფარად, რომელიც გადაცემულია სასამართლოში: 600 000\$ - 36 000\$ = 564 000\$. რამდენადაც ამ ორი პარტნიორის პირადი აქტივების სუფთა ღირებულება განსხვავდება, მათ არა აქვთ თანაბარი რისკი. ჰენრი ნებისმიერ შემთხვევაში დაკარგავს მნიშვნელოვნად მეტს.
- გ. კორპორაციული ფორმის გამოყენებით მან შეიძლება დაკარგოს ეს ბიზნესი საკუთარი კომპანიის კაპიტალი შეადგენს 263 000\$ - 90 000\$ = 173 000\$, ეს თანხა წარმოადგენს ჰენრის ბიზნესში პირადი ფინანსური მონაწილეობის სიდიდეს. ამ შემთხვევაში აქტივების ნარჩენების წმინდა ღირებულება 467 000\$ - 173 000\$ = 294 000\$, კორპორაციული ფორმის გამოყენებით ეს ღირებულება დაცული იქნება.

2. ამორტიზაციული გამოქვითვა აღნიშნული აღჭურვილობისთვის იქნება შემდეგი:

| წელი | პროცენტი | თანხა \$    |
|------|----------|-------------|
| 1    | 20.00%   | \$ 3,200.00 |
| 2    | 32.00    | 5,120.00    |
| 3    | 19.20    | 3,072.00    |
| 4    | 11.52    | 1,843.20    |
| 5    | 11.52    | 1,843.20    |
| 6    | 5.76     | 921.60      |
| სულ  |          | \$16,000.00 |

3. ა. 2 მლნ\$ დანახარჯებით 100 მლნ\$ სესხებზე ადმინისტრაციული დანახარჯები 2%. ასეთ ვითარებაში, კომპანიამ უნდა დაადგინოს განაკვეთი (არანაკლებ) 2 პროცენტის განსხვავებით, რომ არ განიცადოს ზარალი, რომელიც არსებობს დეპოზიტის პროცენტულ განაკვეთსა და იპოთეკურ განაკვეთს შორის. დამატებითი საბაზრო პირობები უკარნახებს, რომ 3% არის ქვედა ზღვარი პროცენტული სადეპოზიტო განაკვეთისთვის და 7% არის ზედა ზღვარი იპოთეკური სესხის პროცენტული განაკვეთისთვის. დავუშვათ, რომ კომპანია ვალაპალოზა ფინანსურ განიზრახვა გაზარდოს მიმდინარე სადეპოზიტო განაკვეთი და შეამციროს მიმდინარე იპოთეკური განაკვეთი თანაბარი თანხებით, ამას მიაღწევს შემოსავლის რაოდენობის 1%-ით გაზრდით გადასახადების გადახდამდე. ამ შემთხვევაში კომპანიის დასჭირდება შესთავაზოს 3,5%-იანი სადეპოზიტო განაკვეთი, ხოლო სარგებელი პროცენტული განაკვეთი იპოთეკურ სესხებზე - 6.5%. რა თქმა უნდა სხვა პასუხებიც არის შესაძლებელი, გამომდინარე იმ მოგებიდან, რომელიც გასურთ მიიღოთ.
- ბ. 1%-ის მოგება გადასახადის გადახდამდე 100 მლნ სესხზე უტოლოდება 1 მლნ\$.
4. ა. დამატებითი სარგებელი, რომელიც ასახავს დეფოლტის რისკს და ამცირებს ლიკვიდურობას, შეადგენს 9% - 7,25% = 1,75%.
- ბ. დამატებითი სარგებელი, რომელიც ასახავს ვალის გადახდის უფრო ხანგრძლივად, შეადგენს 7,25% - 6% = 1,25%. ამ შემთხვევაში დეფოლტის რისკი უცვლელი, ასევე ლიკვიდურობაც რჩება იგივე.

სამედიკალური ლიტერატურა

Choosing a Business Entity in the 1990's. Washington, D.C.: Coopers & Lybrand, LLP, 1994.

Fabozzi, Frank J., and Franco Modigliani. *Capital Markets: Institutions and Instruments*, 2nd ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 1995.

Fleischman, Gary M., and Jeffrey J. Bryant. "C Corporation, LLC, or Sole Proprietorship: What Form is Best for Your Business?" *Management Accounting Quarterly* 1 (Spring 2000), 14-21.

Friedman, Samuel J., and Steven D. Goldberg. "Selecting a Form of Business: The Trend Toward Limited Liability Companies." *The Small Business Controller* 8 (Spring 1995), 11-16.

Guide to Limited Liability Companies, 3rd ed. Chicago: CCH Incorporated, 1995.

Hartman, Joseph C. "Technical Note - New Depreciation Rules for the Job Creation and Worker Assistance Act of 2002 and Their Impact on Capital Investment." *The Engineering Economist* 47

(Summer 2002), 354-367.

Kidwell, David S., Richard L. Peterson, and David Blackwell. *Financial Institutions, Markets, and Money*, 7th ed. Fort Worth, TX: Harcourt, 2000.

Rexner, Christian, and Timothy J. Sheehan. "Organizing the Firm: Choosing the Right Business Entity." *Journal of Applied Corporate Finance* 7 (Spring 1994), 59-65.

Rose, Peter. *Money and Capital Markets*, 7th ed. New York: McGraw-Hill, 2000.

Van Horne, James C. "Of Financial Innovations and Excesses," *Journal of Finance* 40 (July 1985).

———. *Financial Market Rates and Flows*, 6th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2001.

Part I of the text's web site, *Wachowicz's Web World*, contains links to many Snance web sites and online articles related to topics covered in this chapter. ([web.utk.edu/~jwachowi/wachow\\_world.html](http://web.utk.edu/~jwachowi/wachow_world.html))