საბაზრო ღირებულების შეფასების პრაქტიკული ასპექტები



მაია მარტიაშვილი
საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის (სტუ-ს) ბიზნესტექნოლოგიების ფაკულტეტის დოქტორანტი

პრობლემის არსი: ბიზნესის ღირებულების შეფასება რთული და შრომატევადი პროცესია, რომელიც მოიცავს შემდეგ სტადიებს: პრობლემის განსაზღვრა, შესაფასებელი ობიექტის წინასწარი დათვალიერება და შეფასებაზე ხელშეკრულების გაფორმება; ინფორმაციების შეკრება და საბაზრო კონიუნქტურის ანალიზი; შეფასების მეთოდების არჩევა; შეფასების სხვადასხვა მიდგომების საშუალებით მიღებული შედეგთა შეთანხმება და ბიზნესის ღირებულების შეფასების ანგარიშის მომზადება.

ბიზნესის შეფასებისას ორი მაჩვენებელი გამოიყენება. კერძოდ:

1) ფირმის შეფასება, რომლის საფუძველი შეიძლება იყოს (და არა აუცილებელი) ფირმის ქონების ღირებულების განსაზღვრა;

2) ბიზნეს საქმიანობის შეფასება, როგორც ტექნოლოგიებზე, აქტივებზე ერთობლივი ქონებრივი უფლება, რომლებიც უზრუნველყოფენ მოსალოდნელ შემოსავლებს.

შეფასების ორივე მაჩვენებელი ერთმანეთის ალტერნატიულია და იმავდროულად ერთმანეთსაც ავსებენ. თუმცა, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, სადაც მთავარია გქონდეს მომგებიანი საქმიანობა და არა უბრალოდ ფირმა, ბიზნესის შეფასება, როგორც ბიზნეს საქმიანობის შეფასება, მნიშვნელოვანი და უპირატესია.

სანიმუშოდ განვიხილოთ შპს „ოქროს კიდობანის“ 100%-იანი წილის ღირებულების საშემფასებლო ანგარიში.

შპს „ოქროს კიდობანის“ 100%-იანი წილის ღირებულების შეფასების მეთოდების არჩევისას გათვალისწინებულია შემდეგი ფაქტორები:

შეფასებისას გამოყენებულია **აქტივების შესწორებული წმინდა საბალანსო ღირებულების მეთოდი**, რომლის დროსაც საბაზრო პირობებთან გათანაბრების მიზნით, ბალანსზე რიცხული ძირითადი საშუალებების მიმართ განხორციელდა შესწორება;

ასევე, კომპანიის ღირებულება განსაზღვრულია **შემოსავლების მეთოდის** გამოყენებით. იმდენად, რამდენადაც კომპანია წარმოადგენს შემოსავლების მომტან ქონებას, ამ მეთოდის გამოყენება მოტივირებულია იმით, რომ ინვესტორს ხელა არ აძლევს გადაიხადოს იმაზე მეტი, რა შემოსავლების მოტანაც შეუძლია ამა თუ იმ ქონებას, ანუ ინვესტორი მიმდინარე პერიოდისათვის ყიდულობს მომავალ შემოსავლებს. შემოსავლების მეთოდის მიხედვით გაანგარიშებული ღირებულების უფრო მეტი საიმედოობის მიზნით, გამოვიყენეთ მომავალი წმინდა მოგების (მოგება დაბეგვრამდე, საამორტიზაციო ანარიცხებამდე და საპროცენტო ხარჯამდე) დისკონტირების მიდგომა.

წმინდა აქტივების მეთოდის გამოყენებით განხორციელდა კომპანიის ბალანსზე არსებული აქტივების და ვალდებულებების **ანალიზი**. ანალიზის შედეგად დგინდება ის აქტივები და ვალდებულებები, რომელთა საბალანსო ღირებულების საბაზრო ფასთან გათანაბრების მიზნით უნდა განხორციელდეს შესწორება. შეფასების შემოსავლების მეთოდის გამოყენება საშუალებას იძლევა განისაზღვროს შემოსავლების მომტანი ქონების ღირებულება საპროგნოზო პერიოდის განმავლობაში მოტანილი შემოსავლების ხარისხისა და რაოდენობის გათვალისწინებით.

ეკონომიკური და ფინანსური მდგომარეობის შეფასებისას გაკეთდა შემდეგი დაშვებები:

• უახლოეს პერიოდში კომპანია არ ცვლის თავის ძირითად საქმიანობას.

• უახლოესი პერიოდში კომპანიის მენეჯმენტში არ ხდება ისეთი კარდინალური ცვლილებები, რაც ხელს შეუწყობს კავშირურთიერთობების გაწყვეტას, როგორც პროდუქციის მომწოდებელ კომპანიებთან, ასევე მომხმარებლებთან;

• სახელმწიფოში შენარჩუნებულია სტაბილურობა და არ ხდება ეკონომიკური სტაგნაცია;

• მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისით გამოწვეული შედეგების დაძლევა ხდება უახლოესი 1 წლის განმავლობაში;

პროგნოზი ეფუძნება შემდეგ ძირითად პრინციპებს:

• მოსალოდნელ მოგებას და სამომავლო 10 წლიან პროგნოზს საფუძვლად უდევს მოპოვებული საბაზრო ინფორმაცია ანალოგიურ ქონებებზე დაფიქსირებული ყოველთვიური საიჯარო გადასახდელების საბაზრო ღირებულების შესახებ;

• ქონების გაუქირავებლობიდან და ქირის ამოუღებლობიდან დანაკარგი შეადგენს მთლიანი შემოსავლის 5%-ს;

• 10 წლის შემდგომ შემოსავლების მომტანი ქონების (წილის) რეალიზაციის შედეგად მიღებული თანხა (რევერსია) გამოანგარიშებულია შემდეგი ფორმულით: $T = EBITDA * (1+ G)/(R-G)$, სადაც: T =

რევერსიის ღირებულება, EBITDA - მოგება მოგების გადასახადამდე, საპროცენტო ხარჯამდე და ცვეთამდე, G = EBITDA-ს ზრდის ტემპი, R - კაპიტალის უკუგების განაკვეთი;

• მომავალ შემოსავლებთან დაკავშირებული ხარჯები განსაზღვრულია შემფასებლის გამოცდილებაზე და აღნიშნული სექტორის ცოდნაზე დაყრდნობით;

ამრიგად, ჩვენს მიერ განხორციელდა კომპანიის ბალანსზე რიცხული ძირითადი საშუალებების - მიწის და შენობა-ნაგებობების საბალანსო ღირებულების კორექტირება საბაზრო ღირებულებასთან გათანაბრების მიზნით. აქტივების საბაზრო ღირებულების განსაზღვრისთვის გამოყენებულია გაყიდვების შედარებითი ანალიზის მეთოდი. ძირითადი საშუალებების მიმართ ჯამურად განხორციელდა 21 588 693 ლარის შესწორება.

ცხრილი №1 საწყისი და შესწორებული ბალანსი

აქტივები	31-12-16	შესწორება	შესწორებული ბალანსი
მიმდინარე აქტივები			
ნაღდი ფული სალაროში	5,348	-	5,348
ფული საბანკო ანგარიშებზე	1,766	-	1,766
მოკლევადიანი ინვესტიციები	-	-	-
მოთხოვნები მოწოდებიდან და მომსახურებიდან	170,215	-	170,215
მოთხოვნები მომსწახურეებიდან	-	-	-
მოთხოვნები მომსახურებიდან	-	-	-
ქონების საავანსო	-	-	-
მოთხოვნები კაპიტალის შევსებაზე	31,162	-	31,162
გადახდილი დღგ	562,355	-	562,355
მიმწოდებლებზე გადახდილი ავანსები	245,292	-	245,292
სხვა მოკლევადიანი მოთხოვნები	-	-	-
ნედლეული და მასალები	9,690	-	9,690
დაუმთავრებელი წარმოება	-	-	-
მზა პროდუქცია	-	-	-
სხვა სასაქონლო-მატერიალური მარაგები (ეკომეტრი)	13,564	-	13,564
წინასწარ გაწეულკი ხარჯები	227,404	-	227,404
სხვა მიმდინარე აქტივები	-	-	-
სულ მიმდინარე აქტივები	**1,266,795**	**-**	**1,266,795**
გრძელვადიანი აქტივები			
მიწის ნაკვეთები	2,534,000	7,983,181	10,517,181
დაუმონტაჟებელი მოწყობილობა	-	-	-
დაუნთავრებელი მშენებლობა	-	-	-
შენობა-ნაგებობები	4,625,965	13,605,511	18,231,476
კავშირგაბმულობის საშუალებები	8,524	-	8,524
კომპიუტერული ტექნიკა	40,304	-	40,304
სატრანსპორტო საშუალებები	11,200	-	11,200
ინვენტარი	43,858	-	43,858
1000 -დე ძირითადი საშუალებები	-	-	-
(მინუს დაგროვილი ცვეთა)	(27,488)	-	(27,488)
გადავადებული საგადასახდო აქტივები	-	-	-
გრძელვადიანი ინვესტიციები (თერგი და ოქროს კიდობანი)	-	-	-

არამატერიალური აქტივები	800	-	800
სულ გრძელვადიანი აქტივები	**7,237,163**	**21,588,693**	**28,825,856**
სულ აქტივები	**8,503,958**	**21,588,693**	**30,092,651**
პასივი			
მიმდინარე ვალდებულებები			
მიწოდებიდან და მომსხ.წარმოქმნილი ვალდებულებები	93,722	-	93,722
მიღებული ავანსები	317,240	-	317,240
გადასახდელი ხელფასები	1,000	-	1,000
ვალდებულებები საწარმოს პერსონალის მიმართ	-	-	-
მოკლევადიანი სესხები	119,104	-	119,104
გრძელვადიანი სესხების მიმდინარე ნაწილი	-	-	-
გადასახდელი მოგების გადასახადი	-	-	-
გადასახდელი საშემოსავლო გადასახადი	250	-	250
გადასახდელი დღგ	-	-	-
ქონების გადასახადი	23,511	-	23,511
სოციალური გადასახადი	-	-	-
სხვა საგადასახადო ვალდებულებები	-	-	-
გადასახდელი პროცენტები	60,296	-	60,296
გადასახდელი დივიდენდები	-	-	-
სხვა მოკლევადიანი ვალდებულებები	-	-	-
სულ მიმდინარე ვალდებულებები	**615,124**	**-**	**615,124**
გრძელვადიანი ვალდებულებები			
გრძელვადიანი სასესხო ვალდებულებები (ხალიკ ბანკი)	5,399,472	-	5,399,472
გადავადებული მოგების გადასახადი	-	-	-
ანარიცხები	-	-	-
გადავადებული შემოსავალი	-	-	-
სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებები	-	-	-
სულ გრძელვადიანი ვალდებულებები	**5,399,472**	**-**	**5,399,472**
სულ ვალდებულებები	**6,014,596**	**-**	**6,014,596**
საკუთარი კაპიტალი			
საწესდებო კაპიტალი	4,392,200		4,392,200
სარეზერვო კაპიტალი (რეზერვები)	-	21,588,693	21,588,693
სხვა რეზერვები და მიზნობრივი დაფინანსებები	-	-	-
გაუნაწილებელი მოგება	-	-	-
დაუფარავი ზარალი	(1,902,838)	-	(1,902,838)
სულ საკუთარი კაპიტალი	**2,489,362**	**21,588,693**	**24,078,055**
სულ ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი	**8,503,958**	**21,588,693**	**30,092,651**
წმინდა აქტივები			24,078,055

ცხრილი № 2. მომავალი 10 წლის საპროგნოზო ღირებულების შეფასება (EBITDA)

წელი	2016-2017	2017-2018	2015.00	2018-2019	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	რევერსია
N	**1.00**	**2.00**	**3.00**	**4.00**	**5.00**	**6.00**	**7.00**	**8.00**	**9.00**	**10.00**	**10.00**
კომერციული ფართი	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	3,133	
იჯარის ღირებულება კვ.მ. (აშშ დოლარი)	24	26	27	27	28	29	30	31	32	33	
შემოსავალი 1 თვეში (აშშ დოლარი)	75,510	77,775	80,108	82,511	84,987	87,536	90,162	92,867	95,653	98,523	
შემოსავალი 1 წელში	906,114.11	933,297.53	961,296.46	990,135.35	1,019,839.41	1,050,434.59	1,081,947.63	1,114,406.06	1,147,838.24	1,182,273.39	
ვაკანსიები და ქირის ამოუღებლობის დანაკარგი	45,306	46,665	48,065	49,507	50,992	52,522	54,097	55,720	57,392	59,114	
წმინდა საოპერაციო შემოსავალი	860,808	886,633	913,232	940,629	968,847	997,913	1,027,850	1,058,686	1,090,446	1,123,160	
საოპერაციო ხარჯები	**144,932.77**	**142,958.53**	**141,164.68**	**139,589.44**	**138,226.92**	**137,071.95**	**136,120.11**	**135,367.81**	**134,812.24**	**134,451.50**	
ხელფასები	41,000	41,820	42,656	43,510	44,380	45,267	46,173	47,096	48,038	48,999	
კომუნალური ხარჯები	10,000	10,180	10,363	10,550	10,740	10,933	11,130	11,330	11,534	11,742	
დასუფთავების ხარჯები	2,000	2,050	2,093	2,137	2,182	2,228	2,274	2,322	2,371	2,421	
დაცვის და უსაფრთხოების ხარჯები	10,000	10,250	10,465	10,685	10,909	11,139	11,372	11,611	11,855	12,104	
საკანცელარიო ხარჯები	500	573	658	757	871	1,001	1,152	1,324	1,523	1,751	
დაზღვევა და ქონების გადასახადი	72,372	68,753	65,315	62,050	58,947	56,000	53,200	50,540	48,013	45,612	
საექსპლუატაციო ხარჯები	9,061	9,333	9,613	9,901	10,198	10,504	10,819	11,144	11,478	11,823	
EBITDA	**715,876**	**743,674**	**772,067**	**801,039**	**830,621**	**860,841**	**891,730**	**923,318**	**955,634**	**988,708**	**11,979,417**
დისკონტირების განაკვეთი	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
დისკონტირების ფაქტორი	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51	0.45	0.40	0.36	0.32	0.32
დისკონტირებული ღირებულება	639,175	592,852	549,542	509,075	471,316	436,129	403,373	372,913	344,611	318,338	3,857,052
ჯამი (აშშ დოლარი)											**8,494,376**
ჯამი (ლარი)											**22,491,408.19**

ცხრილი N3 დაკორექტირებული ღირებულება

კომპანიის შეფასების მეთოდი	ღირებულება	წონითი კოეფიციენტი	დაკორექტირებული ღირებულება
წმინდა აქტივების მეთოდი	24,078,054.73	50%	12,039,027.36
შემოსავლების მეთოდი	22,491,408.19	50%	11,245,704.09
100% წილის ღირებულება			**23,284,731**

შესაბამისად წმინდა აქტივების მეთოდის გამოყენებით შპს „ოქროს კიდობანის“ 100%-იანი წილის ღირებულება 2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით შედგენს **24 078 055 ლარს.** შპს „ოქროს კიდობანის“ 100% წილის ღირებულების დადგენა განხორციელდა შემოსავლების მეთოდის გამოყენებით.

ამრიგად, მოცემული ანგარიში შესაფასებელი ორგანიზაციის ფინანსური და ეკონომიკური მდგომარეობის შესახებ, ეფუძნება კომპანიის (ბიზნესის) ეკონომიკური გარემოცვის ფაქტორების ანალიზს.

ანალიზს დაექვემდებარა ასევე **„SWOT- ანალიზი“** (Strength – ძლიერი მხარეები; Weakness– სუსტი მხარეები; Opportunities – შესაძლებლობები; Treats– საფრთხეები), რომელიც თავისთავად წარმოადგენს გარემოცვის ანალიზის დამოკიდებულებას კომპანიის შიდა შესაძლებლობებთან.

სათანადო დოკუმენტაციის ანალიზისას განხორციელდა ორგანიზაციის ეკონომიკური და ფინანსური მდგომარეობის შეფასება. მიღებული შედეგი ჩემი აზრით სრულად ასახავს რეალურ სურათს.

ფულადი ნაკადების დისკონტირების მეთოდი შედგება შემდეგი ეტაპებისაგან:

- ფინანსური ანგარიშგების ანალიზი, მისი ნორმალიზაცია და ტრანსფორმაცია;
- დისკონტირების განაკვეთის გამოთვლა;
- ღირებულების პირველადი მაჩვენებლის გამოთვლა;
- არაფუნქციონირებად აქტივებზე შესწორებების შეტანა;
- საკონტროლო ან უკონტროლო წილსა და არასაკმარის ლიკვიდურობაზე კორექტირების შეტანა.

მომავალი ფულადი ნაკადების დისკონტირების მიზნისათის, გამოყენებულია 12%-იანი დისკონტირების განაკვეთი.

უნდა აღინიშნოს, რომ აბსოლუტური სიზუსტით შეფასება შეუძლებელია, რადგან შეფასების შედეგად დგინდება მხოლოდ სავარაუდო ღირებულება და არა ფასი. ფასი არის ფაქტი, უკვე განხორციელებული გარიგების შედეგად დაფიქსირებული თანხა. ამდენად, შეფასებული ღირებულება შეიძლება მეტი ან ნაკლები იყოს უკვე მომხდარი ან მოსახდენი გარიგების შედეგად დაფიქსირებულ თანხაზე. აღნიშნული შეფასების ზღვრული ცდომილება შეადგენს 8-10%-ს.

დასკვნა: შემოსავლების მეთოდის გამოყენებით შპს „ოქროს კიდობანის“ 100%-ანი წილის ღირებულება 2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით შედგენს 22 491 408 ლარს. საბოლოო შედეგების შეთანხმება და 100% წილის საბოლოო ღირებულება საბოლოო ღირებულების განსაზღვრის მიზნით, ჩემს მიერ მოხდა ორივე მეთოდით მიღებული ღირებულებების შეწონვა. თითოეულ მეთოდს მიენიჭა 50%-იანი წონა, რომლის შედეგადაც შპს „ოქროს კიდობანის“ საბაზრო ღირებულება 2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით შეადგეს **23 284 731 (ოცდასამიმილიონ ორას ოთხმოცდაოთხი ათას შვიდას ოცდათერთმეტი) ლარს დღგ-ის გარეშე.**

შესაბამისად, მოპოვებული ინფორმაციის ანალიზი, უფლებას გვაძლევს დავასკვნათ, რომ შპს „ოქროს კიდობანის“ 100%-იანი წილის საბაზრო ღირებულება 2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით შეადგენს 23 284 731 (ოცდასამი მილიონ ორას ოთხმოცდაოთხი ათას შვიდას ოცდათერთმეტი) ლარს დღგ-ის გარეშე.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ე. ბარათაშვილი, ლ. თაკალანძე, ნ. გრძელიშვილი, „ბიზნესის კონკურენტუნარიანობა და ადმინისტრირება“ 2010 წ.;
2. ბუცხრიკიძე გ. „უძრავი ქონების ადმინისტრაციული მართვის პრინციპები“, თბ. 2010 წ.;
3. ზ. ლიპარტია, მ. გელაშვილი, ნ. ჯღარკავა, ხ. ბერიშვილი. „კორპორაციული ფინანსები“ თბ. 2013 წ. ტომი.1, თავი 10, გვ. 254–297;
4. ლიპარტია ზ, გელაშვილი მ, ჯღარკავა ნ, ბერიშვილი ხ. „კორპორაციული ფინანსები“ ტ.2 „კორპორაციული ფინანსების მართვის სტრატეგიები“ – თემა 26 ბიზნესის (კომპანიის) ღირებულების შეფასების პრობლემები და ბაზრის ეფექტიანობის კონცეფციური ასპექტები გვ. 357–393;
5. ცაავა გ., სიჭინავა ა., ხანთაძე გ., - კორპორაციული ფინანსები (ეკონომიკის მდგრადი განვითარების სტრატეგია, სასწავლო-პრაქტიკული სახელმძღვანელო - თბილისი, გამომცემლობა ტექნიკური უნივერსიტეტი, 2016. – 726 გვ. (ელექტრონული წიგნი);
6. პაპასქუა ი. „ბუღალტრული აღრიცხვისა და ფინანსური ანგარიშგების თვითრეგულირება, კანონის მონოპოლიური მეტასტაზები“. http://www.facebooc.com/iuri.papasqua?posts/3842765028140
7. Валдаицев В. А. Оценка бизнеса. М. 2009;
8. Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, „VALUATION” measuring & managing the value of companies, third edition, John willy & sons, inc. 2000;

SUMMARY

The article describes the assets and liabilities of the company's balance sheet. Assessment using the method of revenue makes it possible to determine the value of the revenue generated by the quantity and quantity of revenue generated during the forecast period. The report provides the financial and economic situation of the assessment organization. Which is based on the analysis of factors of the business environment.

An analysis was also subjected to "SWOT analysis", which in itself constitutes the attitude of environmental analysis to the company's internal capabilities.