

ბიზნესი – BUSINESS

ნათელა ლაცაბიძე,
აკადემიური დოქტორი,
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
მურმან ცარციძე,
ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
გიორგი ხმალაძე,
ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
საქართველოს დამოუკიდებელ ბუღალტერთა და აუდიტორთა საზოგადოება
ნიკოლოზ ხმალაძე,
აკადემიური დოქტორი,
საქართველოს დამოუკიდებელ ბუღალტერთა და აუდიტორთა საზოგადოება

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების მეთოდები და პრაქტიკაში გამოყენების თავისებურებები

რეზიუმე. ნაშრომში განხილულია საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების საერთაშორისო პრაქტიკაში აპრობირებული და სტანდარტებით დაშვებული სამი ძირითადი მიდგომის (საბაზრო, შემოსავლების, დანახარჯების) სხვადასხვა მეთოდი. ავტორები იზიარებენ სპეციალისტთა მოსაზრებას იმის თაობაზე, რომ საერთაშორისო პრაქტიკაში არ არის ერთმნიშვნელოვნად ჩამოყალიბებული მიდგომა ან რეკომენდაცია შეფასების რომელიმე მეთოდის გამოყენების თაობაზე, იგი უნდა შეირჩეს კონკრეტული ამოცანის გათვალისწინებით. შეფასებელი თავისუფალია შეფასებისადმი მიდგომაში და შეფასების მეთოდის შერჩევაში. მთავარია, კონკრეტული გარემოებების გათვალისწინებით მოიძებნოს ყველაზე შესაფერისი მეთოდი, გაანალიზდეს შესაძლო მიდგომებისა და მეთოდების ძლიერი და სუსტი მხარეები, ასევე უზრუნველყოფილი იყოს კონკრეტული მეთოდის გამოყენებისათვის საჭირო საიმედო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა. სტატიაში შეფასებულია საბაზრო, შემოსავლების და დანახარჯების მიდგომის კონკრეტული მეთოდების დადებითი მხარეები და ნაკლოვანებები, დასაბუთებულია ბიზნესის შეფასების პროცესში ფუნქციონირებად საწარმოსთან დაკავშირებული რისკ-ფაქტორების შეფასების აუცილებლობა. ხაზგასმითაა მითითებული, რომ სამეწარმეო საქმიანობა დაკავშირებულია სხვადასხვა სახის რისკთან და ბიზნეს-საქმიანობისთვის უცხო არ არის გაუთვალისწინებელი ხარჯების გაწევის ან ბიზნეს-გეგმით გაწერილი შემოსავლების მიუღებლობით განპირობებული დანაკარგები. საქართველოში ბიზნესის შეფასებისას განსაკუთრებით საყურადღებოა მაკროეკონომიკური რისკების განმაპირობებელი ფაქტორები-ინფლაციის დონე, ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დონე და ტემპები, საპროცენტო განაკვეთისა და სავალუტო გაცვლითი კურსის ცვლილება, პოლიტიკური არასტაბილურობა.

საკვანძო სიტყვები: საწარმოს (ბიზნესის) შეფასება, შეფასების მეთოდები, შეფასებელი, დანახარჯები, ღირებულება, შემოსავლები, აქტივების ღირებულება, საბაზრო გარიგება.

შესავალი

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასება შესაძლებელია განხორციელდეს სრულიად განსხვავებული მიზნებით. ვიღაცა გეგმავს ბიზნესის ყიდვას, გაყიდვას ან შერწყმას, სხვა გარკვეული გარემოებების გათვალისწინებით მიიჩნევს, რომ ფონს ვერ გაუვა სესხის აღების გარეშე ან საჭიროდ თვლის ბიზნესის დაზღვევას და ა.შ. რა მიზნითაც არ უნდა განხორციელდეს ბიზნესის ღირებულების განსაზღვრა, იგი

არც ისე მარტივი საკითხია, როგორც ერთი შეხედვით ჩანს. ბიზნესის შეფასება რთული, ძვირადღირებული და შრომატევადი პროცესია. საერთაშორისო პრაქტიკაში აპრობირებული პროცედურებისა და პროფესიული სტანდარტების ნორმების მიხედვით, არ არის ერთმნიშვნელოვნად ჩამოყალიბებული მიდგომა ან რეკომენდაცია შეფასების კონკრეტული მეთოდის გამოყენების თაობაზე, სპეციალისტები გვირჩევენ, რომ შეფასების მეთოდი შერჩეული უნდა იყოს ბიზნესის შეფასების კონკრეტული ამოცანის გათვალისწინებით. საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების მთავარი სირთულე ისაა, რომ უნდა განისაზღვროს საწარმოს ყველა აქტივის ღირებულება არამატერიალურის ჩათვლით. განსაკუთრებით სპეციფიურია განისაზღვროს რა ღირს საწარმოს რეპუტაცია, სასაქონლო ნიშანი და ა.შ.

აღსანიშნავია, რომ შეფასებისას შემფასებელი თავისუფალია შეფასებისადმი მიდგომაში და შეფასების მეთოდის შერჩევაში. როგორც საერთაშორისო პრაქტიკა აჩვენებს, არცერთი მეთოდი და მიდგომა არ არის უპირატესობის მქონე შეფასებისას, პროფესიონალ შემფასებელს შეუძლია გამოიყენოს სხვადასხვა მეთოდი შეფასების მიზნისა და კონკრეტული სიტუაციის გათვალისწინებით.

შეფასების საერთაშორისო სტანდარტები, კერძოდ, სტანდარტი 200-სამეურნეო სუბიექტები და ინტერესი (წილი) სამეურნეო სუბიექტში, დასაშვებად მიიჩნევს შეფასებაში სამი ძირითადი მიდგომის-**საბაზრო, შემოსავლების და დანახარჯების მიდგომების გამოყენებას** (1-105). შეფასების თითოეული მიდგომა მოიცავს ერთმანეთისაგან რამდენადმე განსხვავებულ მეთოდებს. როგორც შეფასების საერთაშორისო სტანდარტებშია მითითებული, შეფასების მიდგომებისა და მეთოდების შერჩევის მიზანია კონკრეტული გარემოებების გათვალისწინებით მოიძებნოს ყველაზე შესაფერისი მეთოდი. შერჩევის პროცესი, აუცილებლად უნდა მოიცავდეს რიგი ფაქტორების განხილვას:

✓ ღირებულების შესაფერისი საფუძველი და შეფასების წინაპირობა, რაც განისაზღვრება შეფასების დავალების წინაპირობებისა და შეფასების მიზნის გათვალისწინებით;

✓ შეფასების შესაძლო მიდგომებისა და მეთოდების ძლიერი და სუსტი მხარეები;

✓ კონკრეტული მეთოდის/მეთოდების გამოყენებისათვის საჭირო საიმედო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა(1-59).

შემფასებელმა სამივე მიდგომაში მაქსიმალურად უნდა გამოიყენოს შესაფერისი ემპირიული საბაზრო ინფორმაცია, ჩაატაროს ამ საბაზრო მონაცემებისა და დაშვებების სათანადო ანალიზი და დაასაბუთოს მათი გამოყენების მიზანშეწონილობა კონკრეტული შეფასების მიზნებისათვის. მართალია, საერთაშორისო სტანდარტების თანახმად, შემფასებელს არ მოეთხოვება ერთზე მეტი მეთოდის გამოყენება, მაგრამ შეუძლია განიხილოს რამდენიმე მიდგომისა და მეთოდის გამოყენების საკითხი და გამოიყენოს კიდევ ღირებულების მაჩვენებლის დასადგენად. თუ სხვადასხვა მიდგომისა და მეთოდის გამოყენების შედეგად მნიშვნელოვნად განსხვავებული ღირებულებითი მაჩვენებელი მიიღება, შემფასებელმა სათანადო პროცედურების ჩატარების საფუძველზე უნდა დაადგინოს, რატომ არის განსხვავებული ღირებულების მაჩვენებლები და ერთი რომელიმე მიდგომის/მეთოდის საფუძველზე მიიღება თუ არა უფრო საიმედო მაჩვენებელი (1-61).

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების მიდგომები და მეთოდები

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების მეთოდებზე მსჯელობა მიზანშეწონილად მიგვაჩნია დავიწყოთ **საბაზრო მიდგომით**, რომლის ყველა მეთოდი ეფუძნება კონკურენციის პრინციპს. თავისუფალ საბაზრო გარემოში, მოთხოვნა-მიწოდების ზემოქმედებას ბიზნეს აქტივების ფასი მოჰყავს გარკვეულ წონასწორობაში. ერთი მხრივ, მყიდველი არ გადაიხდის მოცემულ ბიზნესში იმაზე მეტს, რაც ღირს ანალოგიური რისკის მქონე სხვა ინვესტიცია, ხოლო მეორე მხრივ, გამყიდველი არ

დათანხმდება იმაზე ნაკლებ ფასს, რაც ბაზარზე ანალოგიური საწარმო (ბიზნესი) ღირს. შეფასების საერთაშორისო სტანდარტებში ერთმნიშვნელოვნად არის მინიშნებული, რომ საბაზრო მიდგომით სამეურნეო სუბიექტების შეფასებისას გამოიყენება მონაცემების ყველაზე ტიპური სამი წყარო: საფონდო ბირჟები, სადაც იყიდება ანალოგიური სამეურნეო სუბიექტების საკუთრების წილები, ბაზარი, სადაც სამეურნეო სუბიექტების ყიდვა-გაყიდვა წარმოებს და განსახილველი სამეურნეო სუბიექტის აქციებზე ადრე განხორციელებული გარიგებები (1- 105,106). აღნიშნული მიდგომა უძრავი ქონების შეფასებისას გამოყენებული გაყიდვების შედარების მეთოდის მსგავსია. ერთი და იგივე ან ანალოგიური მიმართულების ბიზნესით დაკავებული კომპანიის აქციების საბაზრო ფასი, რომლებიც აქტიურად ვაჭრობენ თავისუფალ და ღია ბაზარზე, მისაღებია იყოს საბაზრო ღირებულების მაჩვენებელი გარიგებისას. მთავარია, შეირჩეს ანალოგიური საწარმოები შინაარსობრივად შედარებისათვის.

საბაზრო მონაცემთა ანალიზის საფუძველზე შეფასებისას, შესაფასებელი საწარმო უდარდება უკანასკნელ პერიოდში ბაზარზე გასაყიდად გამოტანილ ობიექტებს. პროცესის მსვლელობისას ხდება შემდგარი გაყიდვების მონაცემების გამოკვლევა და მათ საფუძველზე კეთდება დასკვნა შესაფასებელი საწარმოს საბაზრო ღირებულების თაობაზე. შეფასების ამ მიდგომის გამოყენებისას მნიშვნელოვანი მომენტი შესაფასებლად საჭირო ინფორმაციის საიმედოობა და ხარისხი. თუ შემფასებელი მოიპოვებს რამდენიმე ანალოგიური გაყიდვის მონაცემებს, მაშინ შესადარი მონაცემები რეპრეზენტატული იქნება და შეფასების ხარისხი და სანდოობა გაიზრდება. გაყიდვების შესახებ მოკვლეული ინფორმაცია უნდა იყოს ხარისხობრივად მსგავსი. ლოგიკურია, რომ შედარებისათვის საიმედო ბაზას წარმოადგენს ერთი ტიპის ბიზნესის, მფლობელობის ერთი და იმავე ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმისა და დაახლოებით ერთნაირი მასშტაბის საწარმოს (ბიზნესის) მონაცემები.

ბიზნესის შეფასების საბაზრო მიდგომა შეფასების მიზნის, ობიექტის და კონკრეტული პირობების გათვალისწინებით, გვთავაზობს საერთაშორისო პრაქტიკაში აპრობირებულ სამ მეთოდს: **კაპიტალის ბაზრის მეთოდი**-ანუ ანალოგი კომპანიების მეთოდი (როგორი სახელწოდებითაც ხშირად გვხვდება სპეციალურ ლიტერატურაში), ეფუძნება ღია საფონდო ბაზრებზე ფორმირებული ფასების გამოყენებას. უფრო კონკრეტულად, შესაძლოა ბაზას წარმოადგენს ერთი აქციის ფასი. **საბაზრო გარიგების მეთოდი** (იგი ცნობილია ასევე როგორც გაყიდვების მეთოდი) - ორიენტირებულია მთლიანად საწარმოს შეძენის ან საწარმოს აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენის ფასზე. თვით მეთოდის არსი განაპირობებს მისი ოპტიმალური გამოყენების სფეროს მთლიანად საწარმოს ან აქციების საკონტროლო პაკეტის შეფასების მიზნით. **დარგობრივი კოეფიციენტის მეთოდი** (დარგობრივი თანაფარდობის ანუ დარგობრივი მულტიპლიკატორების მეთოდი) - მისი გამოყენება მიზანშეწონილია ისეთ ვითარებაში, როცა შემფასებელი მიიჩნევს, რომ შესადარი გაყიდვების მონაცემები მწირი და ნაკლებსაიმედოა, ამ შემთხვევაში გამართლებულია ექსპერტმა შეფასება განახორციელოს სხვადასხვა დარგობრივი და რეგიონალური თავისებურებების გამოყენებით. განვითარებული ქვეყნების პრაქტიკაში დარგობრივი კოეფიციენტები გამოითვლება გარკვეული დარგის საწარმოების გასაყიდ ფასებზე და საწარმოების მნიშვნელოვან საწარმო-ფინანსურ მაჩვენებლებზე ხანგრძლივი სტატისტიკური დაკვირვების საფუძველზე.

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების საერთაშორისო პრაქტიკაში **აღიარებული შემოსავლებზე ორიენტირებული მიდგომა** დაფუძნებულია შემოსავლების ნაკადების მიმდინარე ღირებულების განსაზღვრაზე შემოსავლების მიღების რისკების გათვალისწინებით. მიდგომის ფარგლებში შემფასებლები იყენებენ სხვადასხვა მეთოდებს. ყველა მათგანი ემყარება ჰიპოთეზას, რომ ბიზნესის საბაზრო ღირებულება განისაზღვრება მისი უნარით - მოახდინოს ფულადი ნაკადების გენერირება.

სამეურნეო სუბიექტებთან დაკავშირებული შემოსავლებისა და ფულადი ნაკადების შეფასება შესაძლებელია მრავალი გზით და ეს მეთოდები შეიძლება ეყრდნობოდეს დაბეგვრამდელ ან დაბეგვრის შემდგომ საფუძველს. შემოსავლების მიდგომის გამოყენებისას მნიშვნელოვანია კაპიტალიზაციისა და დისკონტირების განაკვეთების განსაზღვრა. დისკონტირების გამოყენებისას მოსალოდნელი ზრდა შეიძლება აშკარად იყოს გათვალისწინებული პროგნოზირებულ შემოსავლებში, ხოლო კაპიტალიზაციის მეთოდებში მოსალოდნელი ზრდა, როგორც წესი, კაპიტალიზაციის განაკვეთში აისახება. შეფასებისას ყურადღება უნდა მიექცეს შემდეგ გარემოებებს: თუ პროგნოზირებადი ფულადი ნაკადი რეალური მაჩვენებლებით გამოიხატება, შემფასებელმა დისკონტირების ისეთი განაკვეთი უნდა გამოიყენოს, რომელიც არ ითვალისწინებს ინფლაციით ან დეფლაციით გამოწვეულ ფასების სამომავლო ცვლილებებს. შემოსავლების მიდგომის გამოყენებისას შეიძლება აუცილებელი გახდეს შეფასებაში კორექტირებების შეტანა, რათა აისახოს ისეთი საკითხები, რომლებიც გათვალისწინებული არ იყო ფულადი ნაკადების პროგნოზებში ან დისკონტირების განაკვეთში. საგულისხმოა, რომ ბევრი საწარმო შეიძლება შეფასდეს ფულადი ნაკადების ერთი სცენარის მიხედვით, მაგრამ შემფასებელს შეუძლია ასევე რამდენიმე სცენარის ან იმიტაციური მოდელების გამოყენებაც. უფრო კონკრეტულად აღნიშნული გამართლებულია იმ შემთხვევაში, როცა მნიშვნელოვანი განუსაზღვრელობა უკავშირდება მომავალი ფულადი ნაკადების სიდიდეს ან მათი წარმოქმნის ვადებს (1- 106,110). საშემფასებლო პრაქტიკაში, ვფიქრობთ, რომ გასათვალისწინებელია შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების მითითებები, სადაც აღნიშნულია, რომ არსებობს დისკონტირების განაკვეთის განსაზღვრის და მიზანშეწონილობის დადგენის მრავალი მეთოდი, რომელთაგან პრაქტიკაში ყველაზე ხშირად გამოიყენება: **კაპიტალური აქტივების შეფასების მოდელი (CAPM), კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების მეთოდი (WACC), ემპირიული (დაკვირვებადი) განაკვეთები/შემოსავლიანობა, უკუგების შიგა განაკვეთი (IRR), აქტივების საშუალო შეწონილი უკუგება (WARA), კუმულაციური მოდელი**, რომელიც მხოლოდ იმ შემთხვევაში გამოიყენება, როდესაც არ არსებობს საბაზრო საბაზისო მონაცემები.

შემოსავლების მიდგომის ფარგლებში შემფასებელი განსაზღვრავს საწარმოს ფულადი ნაკადების მოსალოდნელ დონეს, რისთვისაც იყენებს გასული პერიოდის ფინანსურ ანგარიშგებებს, ითვალისწინებს არატიპიურ შემოსავლებსა და ხარჯებს და ფულადი სახსრების ნაკადები შესაბამისობაში მოყავს მათ მიმდინარე ღირებულებასთან დისკონტის/კაპიტალიზაციის დასაბუთებული განაკვეთის გამოყენებით. სამომავლოდ მისაღები შემოსავლების გაზომვის ყველაზე პოპულარულ მეთოდებად საერთაშორისო პრაქტიკაში აღიარებულია **პირდაპირი კაპიტალიზაციის და ფულადი ნაკადების დისკონტირების** მეთოდები. კონკრეტული გარემოებების გათვალისწინებით შესაძლებელია ერთ-ერთი მათგანის ან ორივეს გამოყენება. სპეციალისტების რეკომენდაციით, პირდაპირი კაპიტალიზაციის მეთოდი გამოსაყენებელია ისეთი ობიექტების შესაფასებლად, რომელსაც მფლობელისათვის მოაქვს სტაბილური შემოსავალი და გრძელვადიან პერიოდში ხასიათდება შედარებით სტაბილური, პროგნოზირებადი შემოსავლებითა და ხარჯებით. მრავალი ათეული წლის გამოცდილების საფუძველზე შემოთავაზებული რეკომენდაცია, ვთვლით, რომ უდაოდ გასათვალისწინებელია საქართველოს საშემფასებლო პრაქტიკაში. რაც შეეხება დისკონტირების მეთოდს, მისი გამოყენება რეკომენდირებულია ისეთი საწარმოების შესაფასებლად, რომელთა შემოსავლები და ხარჯები გარკვეულწილად არასტაბილურია, აქვს სეზონური ან ციკლური ხასიათი და მნიშვნელოვნად მერყეობს საწარმოს ფუნქციონირების სხვადასხვა ეტაპზე.

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასება შემოსავლების მიდგომის ფარგლებში, როგორც აღვნიშნეთ, შესაძლებელია განსხვავებული მეთოდებით. მიზანშეწონილად მივიჩნიეთ, საწარმოს ღირებულების განსაზღვრის მაგალითის განხილვა საერთაშორისო პრაქტიკაში გავრცელებული, შედარებით ცნობილი **დამატებითი ეკო-**

ნომიკური მოგების (EVA) მაჩვენებლის საფუძველზე. ბენნეტ სტიუარტის განმარტებით იგი წარმოადგენს სხვაობას დაბეგვრის შემდეგ მიღებულ წმინდა საოპერაციო მოგებასა და კაპიტალის მოზიდვაზე გაწეულ დანახარჯებს შორის. დამატებითი ეკონომიკური მოგება (EVA) საშუალებას იძლევა შეფასდეს რეალური ეკონომიკური მოგება იმ საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, რომლებსაც აქციონერები და კრედიტორები მოითხოვენ შემოსავლებზე, არსებული რისკ-ფაქტორების გათვალისწინებით. არსებობს მისი გაანგარიშების სხვადასხვა მეთოდი, რომელთაგან უფრო გავრცელებულია შემდეგი:

$$EVA=[ROI-WACC]\times CAPITAL \text{ employed}$$

ROI-კაპიტალის დაგროვების ნორმა;

WACC-კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება;

CAPITAL employed-ინვესტირებულ კაპიტალის მოცულობა.

განვიხილოთ სიტუაცია, როცა ინვესტორმა უნდა მიიღოს სერიოზული გადაწყვეტილება დამატებითი ეკონომიკური მოგების (EVA) მაჩვენებლის გამოყენების საფუძველზე.

მაგალითი:საწარმო აწარმოებს გამაგრილებელ სასმელებს. შეფასების მომენტისათვის ინვესტირებული კაპიტალის სიდიდე შეადგენს 100.0 მლნ დოლარს. მისი სტრუქტურა წარმოდგენილია შემდეგი სახით: 50.0%-საკუთარი და 50.0% მოზიდული კაპიტალი. მოზიდული კაპიტალის ღირებულება 5.0%-ა, ხოლო საკუთარი კაპიტალის 15.0%. საწარმოს საოპერაციო მოგება 11.0 მლნ. დოლარია.

აღნიშნული მონაცემებიდან გამომდინარე:

კაპიტალის დაბრუნების ნორმა შეადგენს 11.0 მლნ დოლარი/100.0 მლნ დოლარი*100.0%=11.0%

კაპიტალის საშუალოშეწონილი ღირებულება=0.5*15.0%+0.5*5.0%=10.0%

მაშინ $EVA=[ROI-WACC]\times CAPITAL \text{ employed}= (11.0\%-10.0\%)\times 100.0 \text{ მლნ.}$

დოლარი=1.0 მლნ. დოლარი

საწარმოს ღირებულების განსაზღვრა დამატებითი ეკონომიკური მოგების (EVA) მაჩვენებლის გამოყენებით ხორციელდება შემდეგნაირად:

საწარმოს ღირებულება (FV)=ადრე დაბანდებული კაპიტალი+კაპიტალ-დაბანდებებიდან დამატებული ეკონომიკური ღირებულების მიმდინარე ღირებულება+ახალი პროექტების რეალიზაციიდან მიმდინარე დამატებული ღირებულებების ჯამი.

მაგალითი. პროგნოზირების პერიოდი 6 წელია. საოპერაციო მოგების წილი ამონაგების 20%-ს შეადგენს, მოგებიდან გადასახადი 24%-ია, საწარმოს საშუალოშეწონილი ღირებულება 15%-ია. საჭიროა განისაზღვროს დამატებითი ეკონომიკური მოგების მაჩვენებელი (EVA) ყოველი პროგნოზული და პოსტპროგნოზული პერიოდისათვის და მისი მეშვეობით გამოითვალოს კომპანიის ღირებულება. გაანგარიშებისათვის საჭირო ყველა ძირითადი მაჩვენებელი წარმოდგენილია ცხრილში (იხ. ცხრილი-1).

ცხრილი-1

საწარმოს (ბიზნესის) ღირებულების შეფასება დამატებითი ეკონომიკური მოგების (EVA) მაჩვენებლის გამოყენებით (ათასი დოლარი)

მაჩვენებლები	წლები						პოსტ პროგნოზი
	1	2	3	4	5	6	
რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგები	1000	1200	1500	1500	1500	1500	1500
მოგება გადასახადებისა და პროცენტების გამოქვითვამდე	200	240	300	300	300	300	300
წმინდა საოპერაციო მოგება დაბეგვრის შემდეგ	152	182	228	228	228	228	228

ინვესტირებული კაპიტალი	1500	1600	1200	1200	1200	1200	900
კაპიტალის საზღაური	225	240	180	180	180	180	225
დამატებითი ეკონომიკური მოგება	-73	-58	48	48	48	48	-73
კაპიტალდაბანდებებიდან დამატებული ეკონომიკური ღირებულების მიმდინარე ღირებულება	-63	-44	32	27	24	21	-63
EVA, პოსტპროგნოზი	138,34						
საწარმოს ღირებულება	1606,83						
შენიშვნა-საწყისი ინვესტირებული კაპიტალის კორექტირებული სიდიდე შეადგენს -1470 ათას დოლარს							

დამატებითი ეკონომიკური მოგების (EVA) მაჩვენებელის გამოყენებას ბიზნესის შეფასების მიზნებისათვის აქვს რიგი დადებითი მხარეები, რადგან იგი:

✓ ინვესტიციების შედეგად შექმნილი „დამატებული“ ღირებულების გაზომვის ინსტრუმენტი;

✓ არის მმართველობითი გადაწყვეტილებების ხარისხის ინდიკატორი, მისი დადებითი სიდიდე მიუთითებს საწარმოს ღირებულების ზრდაზე, ხოლო უარყოფითი შემცირებაზე;

✓ წარმოადგენს კაპიტალის დაბრუნების ნორმის განსაზღვრის ინსტრუმენტს, რაც ხორციელდება საინვესტიციო საქმიანობის შედეგად წარმოქმნილი ფულადი ნაკადების გამოყოფის საფუძველზე;

✓ საშუალებას გვაძლევს განესაზღვროთ არა მარტო საწარმოს ღირებულება, არამედ შევაფასოთ მისი ქვედანაყოფებისა და ცალკეული ქონებრივი კომპლექსების ეფექტიანობაც.

დამატებითი ეკონომიკური მოგების (EVA) მაჩვენებელის გამოყენების უარყოფით მხარედ შეიძლება ჩაითვალოს ის, რომ მისი სიდიდეზე არსებითად მოქმედებს ინვესტირებული კაპიტალის საწყისი შეფასება, ამიტომ ხშირად საჭირო ხდება მისი კორექტირება და გარკვეული სუბიექტური დაშვებების გაკეთება, რაც აისახება ანგარიშის სიზუსტეზე.

შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების თანახმად, სამეურნეო სუბიექტებისა და სამეურნეო სუბიექტებში არსებული ინტერესების შესაფასებლად დასაშვებია ყველა მიდგომის გამოყენება (1-104). ასე, რომ საწარმოს შეფასებისას შემფასებლის გადაწყვეტილებით, საკვებით მისაღებია დანახარჯების მიდგომის გამოყენება, რომელიც აერთიანებს შემდეგ სამ მეთოდს:

✓ **ჩანაცვლების დანახარჯების (ღირებულების) მეთოდი.** მისი გამოყენებით საწარმოს ღირებულება განისაზღვრება ანალოგიური აქტივისათვის საჭირო დანახარჯების გამოთვლით. ჩანაცვლების დანახარჯები შემფასებელმა უნდა გააკორექტროს ფიზიკური და მორალური ცვეთის/მოძველების გამორიცხვით.

✓ **აქტივის ხელახლა შექმნის დანახარჯების (ღირებულების) მეთოდი.** ამ შემთხვევაში ღირებულება განისაზღვრება განსახილველი აქტივის ზუსტი ანალოგის ხელახლა შექმნის ღირებულების გამოთვლით;

✓ **დაჯამების მეთოდი** - აქტივის ღირებულება გამოითვლება თითოეული მისი შემადგენელი ნაწილის ღირებულებების შეკრებით.

საწარმოს შეფასებისას დანახარჯების მიდგომა შედარებით იშვიათად გამოიყენება, უფრო კონკრეტულად, შეფასების საერთაშორისო სტანდარტები ხსენებული მეთოდის გამოყენების რეკომენდაციას იძლევა იმ შემთხვევაში, როცა: საწარმო განვითარების საწყის ეტაპზეა, ან ახლად დაფუძნებულია და შეუძლებელია ფულადი ნაკადების საიმედოდ განსაზღვრა ან სხვა საბაზრო სუბიექტებთან შედარება; სამეურნეო სუბიექტი არის საინვესტიციო ან პოლდინგური კომპანია და

შესაძლებელია დაჯამების მეთოდის (დანახარჯების მიდგომის ერთ-ერთი მეთოდი) გამოყენება; სამეურნეო სუბიექტი არ არის ფუნქციონირებადი საწარმო ან მისი აქტივების ღირებულება ლიკვიდაციისას შეიძლება აღემატებოდეს სამეურნეო სუბიექტის, როგორც ფუნქციონირებადი საწარმოს ღირებულებას (1-110,111).

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასებისას საერთაშორისო პრაქტიკაში შედარებით იშვიათად გამოყენებული დანახარჯების მიდგომა ეფუძნება ჩანაცვლების პრინციპს-რაციონალური ინვესტორი არ გადაიხდის ბიზნეს აქტივებისათვის იმაზე მეტს, რასაც დახარჯავდა ანალოგიური ეკონომიკური სარგებლიანობის მქონე აქტივებზე. ხსენებული მიდგომის ფარგლებში საწარმოს ღირებულების გაანგარიშების საფუძველი ბუღალტრული ანგარიშგების მონაცემებია. ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო პრინციპების მიხედვით, საბალანსო ღირებულება საწარმოს აქტივებისა და ვალდებულებების ღირებულებებს შორის სხვაობაა და უდავოდ წარმოადგენს ღირებულების საზომს. თუმცა აუცილებლად უნდა აღინიშნოს, რომ აქტივების საბალანსო ღირებულება იშვიათად ემთხვევა საბაზრო ღირებულებას (ბალანსში აქტივები აისახება საწყისი ღირებულებით, ამორტიზაციის გამოკლებით). გარდა ამისა, კომპანიის არამატერიალური აქტივების ღირებულება (მაგალითად გუდვილის ღირებულება) შეუძლებელია გაიმიჯნოს საწარმოს ღირებულებისაგან. ამიტომ აქტივების საბალანსო ღირებულების საფუძველზე განსაზღვრული ბიზნესის ღირებულება ნაკლებია მის საბაზრო ღირებულებაზე. აღნიშნული ნაკლის გარკვეულწილად გასწორების საშუალებაა კორექტირებული საბალანსო ღირებულება, როცა აქტივების ღირებულება განისაზღვრება საბაზრო მონაცემთა ბაზის გამოყენებით და გაანგარიშებებში აისახება აქტივების საბაზრო ღირებულება. მატერიალური აქტივებისა და ვალდებულებების კორექტირებული საბალანსო ღირებულება, ვთვლით, რომ მხოლოდ ორიენტირია საფასო დიაპაზონის ქვედა ზღვარისათვის, ასევე წარმატებით შეიძლება მისი გამოყენება შეფასების შემოსავლებისა და საბაზრო მეთოდებით მიღებულ შედეგებთან შესადარებლად. მნიშვნელოვანია დანახარჯების მიდგომის გამოყენებისას შემფასებელმა ღირებულება განსაზღვროს აქტივების ფუნქციონალური, ეკონომიკური და ფიზიკური ცვეთის კორექტირებებით. ფუნქციონალური ცვეთა ითვალისწინებს ბიზნესის აქტივების ღირებულების შემცირებას, როცა აქტივები აღარ გამოიყენება ისეთივე ეფექტუალობით, როგორც ანალოგიური ახალი აქტივები. ეკონომიკური ცვეთა გარემოს ზემოქმედებაა ბიზნესზე, მაგალითად, რეგიონში კონკურენციის ზრდა. ფიზიკური ცვეთა კიუკავშირდება აქტივის ღირებულების დაკარგვას გარემოს ფიზიკური ფაქტორების ზემოქმედებისა და საერთო მოძველების გამო.

დასკვნა

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების საბაზრო, შემოსავლების და დანახარჯების მიდგომების ფარგლებში განხილული მეთოდები საშუალებას გვაძლევს ჩამოვაყალიბოთ გარკვეული დასკვნები და შევაფასოთ ცალკეული მიდგომის დადებითი მხარეები და ნაკლოვანებები.

საბაზრო მიდგომით სამეურნეო სუბიექტების შეფასებისას გამოიყენება მონაცემების ყველაზე ტიპური სამი წყარო: საფონდო ბირჟები, სადაც იყიდება ანალოგიური სამეურნეო სუბიექტების საკუთრების წილები, ბაზარი, სადაც სამეურნეო სუბიექტების ყიდვა-გაყიდვა წარმოებს და განსახილველი სამეურნეო სუბიექტის აქციებზე ადრე განხორციელებული გარიგებები. შეფასების საბაზრო მიდგომის გამოყენებისას მნიშვნელოვანი მომენტია შესაფასებლად საჭირო ინფორმაციის საიმედოობა და ხარისხი. ბიზნესის შეფასების საბაზრო მიდგომის დადებითი მხარეებიდან უნდა გამოიყოს შემდეგი:

✓ ღირებულების განსაზღვრისას გამოიყენება პირდაპირი საბაზრო ორიენტირები, მინიმალურია კორექტირებები და მაქსიმალურადაა გამოხატული საწარმოს ფასზე ბაზრის „შეხედულება“;

✓ მეთოდი საშუალებას იძლევა გააკეთდეს ბიზნესის/საწარმოს ღირებულების სწრაფი წინასწარი „ექსპრეს-შეფასება“;

✓ მიდგომა ასევე შეიძლება გამოყენებული იქნას სხვა მიდგომების ფარგლებში მიღებული ღირებულების დასაბუთებისათვის;

სხენებული მიდგომის ნაკლოვანებებია:

✓ მეთოდის გამოყენება მოითხოვს ადექვატური ანალოგიური ობიექტების შერჩევას შედარებისათვის და დიდი მოცულობის ინფორმაციის შეგროვებას, რაც ზოგჯერ მეტად რთულად შესრულებადია;

✓ მეთოდის გამოყენება დამოკიდებულია ბაზრის მიმდინარე მდგომარეობასა და ეფექტიანად ფუნქციონირებაზე;

✓ სპეციალისტთა ნაწილი თვლის არც თუ ზუსტ მიდგომად და ნაკლებად ენდობა შეფასების შედეგებს.

საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების შემოსავლებზე ორიენტირებული მიდგომა დაფუძნებულია შემოსავლების ნაკადების მიმდინარე ღირებულების განსაზღვრაზე. მიდგომის ფარგლებში შემფასებლები იყენებენ სხვადასხვა მეთოდებს. ყველა მათგანი ემყარება ჰიპოთეზას, რომ ბიზნესის საბაზრო ღირებულება განისაზღვრება მისი უნარით-მოახდინოს ფულადი ნაკადების გენერირება. შემოსავლების მიდგომის გამოყენებისას მნიშვნელოვანია კაპიტალიზაციისა და დისკონტირების განაკვეთების განსაზღვრა. დისკონტირების გამოყენებისას მოსალოდნელი ზრდა შეიძლება აშკარად იყოს გათვალისწინებული პროგნოზირებულ შემოსავლებში, ხოლო კაპიტალიზაციის მეთოდებში მოსალოდნელი ზრდა, როგორც წესი, კაპიტალიზაციის განაკვეთში აისახება. საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების შემოსავლებზე დაფუძნებულ მიდგომას, სხვა მიდგომების ანალოგიურად აქვს დადებითი მხარეები და ნაკლოვანებებიც.

დადებით მხარეებზე უნდა ჩაითვალოს რომ სხენებული მიდგომა:

✓ ითვალისწინებს შეფასების ობიექტის მიერ შემოსავლების მოტანის შესაძლებლობას და შემოსავლის მიღებასთან დაკავშირებულ რისკებს;

✓ საშუალებას იძლევა ობიექტურად აიასახოს არა მხოლოდ შეფასების ობიექტის ამჟამინდელი მდგომარეობა, არამედ მისი ფუნქციონირებისა და განვითარების პერსპექტივები;

✓ საშუალებას იძლევა განისაზღვროს ბიზნესის ღირებულების ადექვატური ორიენტირი, რაც დაფუძნებულია არა იმდენად მატერიალურ აქტივებზე, რამენადაც ახალ ტექნოლოგიებზე, ინტელექტუალურ საკუთრებაზე და ა.შ.

✓ შეუძლია მაქსიმალურად გამოხატოს ინვესტორის მოტივაცია, ამიტომაც ყველაზე მეტად მისაღებია მაგალითად საინვესტიციო ღირებულების განსაზღვრისას.

რაც შეეხება ნაკლოვანებებს, საჭიროდ მიგვაჩნია აღინიშნოს, რომ შემოსავლებზე დაფუძნებული მიდგომა:

✓ გამოსაყენებელია მხოლოდ იმ საწარმოს (ბიზნესის) შესაფასებლად, რომელიც როგორც წესი ფუნქციონირებადი და განსაზღვრადია მომავალში;

✓ ემყარება მომავალი ფულადი შემოსავლების გრძელვადიან პროგნოზს, რომლის საიმედოობა დიდწილად დამოკიდებულია როგორც საწარმოს სტაბილურ საქმიანობაზე, ასევე ქვეყნის ეკონომიკურ სტაბილურობაზე;

✓ დაკავშირებულია გარკვეულ სუბიექტურ მიდგომასთან სამომავლოდ მისაღები ფულადი შემოსავლებისა და კაპიტალიზაციის/დისკონტის განაკვეთის განსაზღვრისას;

✓ საჭიროებს დიდი მოცულობის ეკონომიკური და სტატისტიკური მასალის დეტალურ ანალიზს.

საწარმოს შეფასებისას დანახარჯების მიდგომა შედარებით იშვიათად გამოიყენება. სხენებული მეთოდით სარგებლობა რეკომენდირებულია როცა: საწარმო განვითარების საწყის ეტაპზეა, ან ახლად დაფუძნებულია და შეუძლებელია ფულადი ნაკადების საიმედოდ განსაზღვრა ან სხვა საბაზრო სუბიექტებთან

შედარება; სამეურნეო სუბიექტი არის საინვესტიციო ან პოლდინგური კომპანია და შესაძლებელია დაჯამების მეთოდის გამოყენება; სამეურნეო სუბიექტი არ არის ფუნქციონირებადი საწარმო ან მისი აქტივების ღირებულება ლიკვიდაციისას შეიძლება აღემატებოდეს სამეურნეო სუბიექტის, როგორც ფუნქციონირებადი საწარმოს ღირებულებას. დანახარჯების მიდგომის შესახებ უნდა აღინიშნოს, მას აქვს გარკვეული დადებითი მხარეები, რაც გამოიხატება იმაში, რომ:

✓ აღეკვატურად ასახავს საწარმოს აქტივებს, ბიზნესის ღირებულება კი თავის მხრივ, მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება კონკრეტული აქტივების არსებობით და ღირებულებით;

✓ შეიძლება გამოყენებული იქნას იმ შემთხვევაში, როდესაც ხელმისაწვდომი არ არის შეფასების სხვა მეთოდებისთვის აუცილებელი საწყისი ინფორმაცია;

✓ მიდგომის გამოყენება შესაძლებელია საწარმოს ლიკვიდაციის პირობებში, როდესაც გათვალისწინებულია აქტივების რეალიზაცია ნაწილ-ნაწილ;

✓ თვალსაჩინო და ადვილად ახსნადია მომხმარებლებისთვის.

ობიექტურობა მოითხოვს აღინიშნოს ნაკლოვანებების შესახებაც. საწარმოს (ბიზნესის) შეფასების დანახარჯებზე დაფუძნებული მიდგომა ნათლად ვერ გამოხატავს საწარმოს განვითარების პერსპექტივებს, მოითხოვს არამატერიალური აქტივების, ინტელექტუალური საკუთრების ობიექტების სარგებლიანობის, გუდვილის არსებობის დასაბუთებას და მათ ცალკე შეფასებას, მისი პრაქტიკაში გამოყენება საკმაოდ მოცულობით, შრომატევად სამუშაოებს მოითხოვს.

საწარმოს/ბიზნესის შეფასების პროცესში აუცილებელია საწარმოს ფუნქციონირებასთან დაკავშირებული რისკ-ფაქტორების შეფასება. სადაო არ არის ის ფაქტი, რომ ნებისმიერი სამეწარმეო საქმიანობა დაკავშირებულია სხვადასხვა სახის რისკთან. ბიზნეს-საქმიანობისთვის უცხო არ არის გაუთვალისწინებელი ხარჯების გაწვევის ან ბიზნეს-გეგმით გაწერილი შემოსავლების მიუღებლობის შედეგად წარმოქმნილი დანაკარგები.

რისკები დაკავშირებულია როგორც მაკროეკონომიკურ, ასევე მიკროეკონომიკურ (შიდასაწარმო) ფაქტორებთან. **მაკროეკონომიკური რისკების** განმაპირობებელი ფაქტორები - ინფლაციის დონე, ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობა, განვითარების დონე და ტემპები, საპროცენტო განაკვეთისა და სავალუტო გაცვლითი კურსის ცვლილება, პოლიტიკური არასტაბილურობა, განსაკუთრებით საყურადღებოა საქართველოში ბიზნესის შეფასებისას.

მიკროეკონომიკური (შიდასაწარმო) რისკები უკავშირდება სამუშაოების დაპროექტებისა და დაგეგმვის პროცესში დაშვებულ შეცდომებს, ფინანსური რესურსებით უზრუნველყოფის პრობლემებს, შესაბამისი რაოდენობისა და სახეობების მასალებით უზრუნველყოფას, კვალიფიციური პერსონალის დეფიციტს, შრომის არასათანადო პირობებს და სხვა.

ბიზნესის შეფასებისას ყურადღება უნდა გამახვილდეს **ფინანსურ რისკებზე**-ფინანსური რესურსების მართვის დაბალი დონე, ფინანსური მენეჯმენტის სფეროში კვალიფიციური სპეციალისტების ნაკლებობა, სახარჯთაღრიცხვო დოკუმენტაციის არასწორად შედგენა, არამიზნობრივი დამატებითი ხარჯების გაწევა და სხვა. **არანაკლებ მნიშვნელოვანია მარკეტინგული რისკების**-სამომხმარებლო განწყობის ცვლილება, კონკურენციის გაძლიერება, პოზიციების დაკარგვა ბაზარზე, მიზნობრივ ბაზარზე არადროული შედწევა და სხვა გათვალისწინება. **სამართლებრივი რისკებიდან** შემფასებელს მოუწევს კონტრაქტების პირობების და ვადების დარღვევასა და შესაძლო სასამართლო პროცესებზე აქცენტის გაკეთება. ბიზნესის შეფასებისას ასევე გასათვალისწინებელია, რომ იშვიათად, მაგრამ მაინც შეიძლება საწარმო დადგეს **დეფოლტის რისკის** წინაშე, რომელიც დაკავშირებულია მის გაკოტრებასთან ან დროებით გადამხდელუნარობასთან.

ზემოთ განხილული რისკების გარდა, არსებობს შიდა საერთო რისკები, რომლის გასაზომათაც იყენებენ საოპერაციოდა საფინანსო ლევერიჯის მაჩვენებლებს. საოპერაციო, ანუ საწარმოო ლევერიჯის მაჩვენებელი ახასიათებს სამეწარმეო რისკის მხოლოდ ერთ ასპექტს. სამეწარმეო რისკი ამ შემთხვევაში გულისხმობს, რომ საწარმო ვერ მიიღებს ბიზნეს-პროექტით განსაზღვრულ საოპერაციო მოგებას. ეს განპირობებული შეიძლება იყოს სხვადასხვა ფაქტორის ზემოქმედებით, რაც პირდაპირ აისახება გაყიდვების მოცულობის ცვლილებაზე. საოპერაციო ლევერიჯი ახასიათებს საოპერაციო მოგების დონის ცვლილებას გაყიდვების მოცულობის ცვლილების საპასუხოდ. ხოლო საფინანსო ლევერიჯი – საბალანსო მოგების (მთლიანი მოგება გადასახადის გადახდამდე) შესაძლო მიუღებლობის რისკს.

აღსანიშნავია, საბაზრო რისკებისაგან არც ინვესტორია დაცული. საინვესტიციო პორტფელთან დაკავშირებული რისკები, წარმოადგენილია სისტემატური (არადივერსიფიცირებული) და არასისტემატური (დივერსიფიცირებული) რისკების სახით. ინვესტორი, რომელიც პორტფელის სახით აერთიანებს სხვადასხვა ფინანსურ ინსტრუმენტს, ცდილობს მაქსიმალურად უზრუნველყოს რისკების დივერსიფიცირება, რათა თავიდან აიცილოს თოთოეული ინსტრუმენტის მიხედვით შემოსავლების ცვლილება მისთვის არასასურველი მიმართულებით.

დასასრულს, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ ბიზნესის შეფასების ნებისმიერი მეთოდის გამოყენებისას შემფასებელმა უნდა განახორციელოს მაქსიმალურად შესაბამისი ინფორმაციისა და დაშვებების დეტალური ანალიზი და დაასაბუთოს მათი გამოყენების მიზანშეწონილობა კონკრეტული შეფასების მიზნებისათვის. შემფასებელს შეუძლია განიხილოს რამდენიმე მიდგომისა და მეთოდის გამოყენების საკითხი და გამოიყენოს კიდევ ღირებულების დასადგენად. მნიშვნელოვნად განსხვავებული ღირებულებითი მაჩვენებელის მიღების შემთხვევაში კი სათანადო პროცედურების ჩატარების საფუძველზე დაადგინოს მიზეზები და დაასაბუთოს ერთი რომელიმე მეთოდის საფუძველზე საიმედო ღირებულებითი მაჩვენებლის მიღების შესაძლებლობა.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. შეფასების საერთაშორისო სტანდარტები. შეფასების საერთაშორისო სტანდარტების საბჭოს (შსსს) მიერ გამოცემული სტანდარტების (IVS 2017) ნაბეჭდი ინგლისურენოვანი ორიგინალის აუტენტური ქართული თარგმანი. თბილისი, საქართველოს ქონების შემფასებელ ექსპერტთა ინსტიტუტი.
2. Анализ финансового состояния предприятия. EVA. Экономическая добавленная стоимость (Economic Value Added). http://afdanalyse.ru/publ/finansovyy_analiz/1/ehkonomicheskaja_dobavlenaja_stoimost_eva/15-1-0-247.
3. П. Е. Ситник. Использование показателей экономической прибыли для построения регионального рейтинга российских непубличных компаний (рус.) //Корпоративные финансы. 2008. №4. С. 114-121. <https://cyberleninka.ru/article/>.
4. Методологические положения оценки бизнеса. <http://netref.ru/1-metodologicheskie-polojeniya-ocenki-biznesa.html>.
5. Методологические положения оценки бизнеса. <http://www.depfinans.ru/sofins-328-1.html>
6. Оценка стоимости бизнеса. Теория и методология. <https://studref.com/466587/ekonomika/>.
7. <https://exitadviser.com/business-value.aspx?id=business-valuation-methods>
8. <https://www.financialpoise.com/business-transition-and-exit-planning/>
9. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/valuation-methods/>

Natela Latsabidze

Academic Doctor,

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

Murman Tsartsidze

Doctor of Economic Sciences,

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

Giorgi Khmaladze

Doctor of Economic Sciences,

The Georgian Association of Independent Accountants and Auditors

Nikoloz Khmaladze

Academic Doctor,

The Georgian Association of Independent Accountants and Auditors

ENTERPRISE (BUSINESS) VALUATION METHODS AND THE PECULIARITIES OF THEIR EMPLOYMENT IN PRACTICE

Expanded Summary

Business valuation is a complicated, expensive and time-consuming process. According to the norms of procedures and professional standards approved in the international practice, the definitely established approach or recommendation on applying the specific method of valuation does not exist. The method of valuation should be selected taking into consideration the specific objective of business valuation. It is worth noting, that the evaluator is free to approach and select the valuation method, he/she can apply the various methods considering the aim of valuation and the specific situation. The process of selection should necessarily comprise the review of appropriate basis for the value and preconditions of valuation, the analysis of the strength and limitations of possible approaches and methods of valuation, the availability of the required, credible information for applying the specific method.

According to the international standards of valuation three basic approaches of valuation – market, income and expenditure - are deemed to be admissible. All the methods of market approach to business valuation is based on the principle of competitiveness. On the one hand, the buyer does not pay for a certain business more than the value of other investment containing the analogous risk, on the other hand, the seller does not agree on the value of the analogous enterprise (business) on the market. In the case of applying this approach of valuation, the credibility and quality of the information necessary for valuation assume great importance. If the evaluator obtains the data of several analogous sales, the data to be compared will be representative and the quality and credibility of valuation will increase. The obtained information about sales should be qualitatively similar. It is logical, that the reliable basis for comparison is the data of enterprise (business) of the same type, having the same organizational-legal form of ownership and approximately the same scale.

The approach focused on the income valuation of an enterprise is based on determining the current cost of flow of income considering the risks of receiving the income. While conducting the valuation the attention should be focused on the following circumstances: if the predictable cash flow is expressed by real indicators, the evaluator should use such a discount rate which does not factor in the future changes of prices caused by the inflation or deflation. While applying the income approach, the valuation may necessitate corrections so as to reflect the issues which were not envisaged in the cash flow forecast or discount rates. The salient point is that a lot of enterprises can be valued according to the same scenario of cash flow, but the evaluator can use several scenarios or imitative models as well. I think, the methods of determining the discount rate to be employed in the evaluative practice of Georgia are those acknowledged at the international level, they are as follows: capital asset pricing model (CAPM), the method of weighted average cost of capital (WACC), the empirical (evidence)

rates/profitability, the internal rate of return (IRR), the weighted average return of assets (WARA), the cumulative model.

The expenditure approach, which is rarely used in the international practice of enterprise (business) valuation, is based on the replacement principle – the rational investor will not pay for the business assets more than for the assets having the analogous economic benefits. Within the framework of the mentioned approach the basis for the calculation of an enterprise value is the data of financial statements. However, it is worth noting that the book value rarely coincides with the market value. While applying the expenditure approach it is important for the evaluator to establish the value through making corrections to the functional, economic and physical depreciation of assets.

All the approaches of enterprise (business) valuation (market, income and expenditure) have the strong and weak sides.

Among the strong points of market approach the following should be highlighted:

✓ While determining the cost the direct market benchmarks are used, the minimum corrections are made and the market “opinion” on the enterprise value is at most expressed

✓ The method allows to conduct the quick preliminary “express-valuation” of the business/enterprise value.

✓ The approach may also be applied to justify the value set within the framework of other approaches

The drawback of the mentioned approach is that it requires selecting the adequate analogous objects for comparison as well as collecting the enormous amount of information that sometimes is extremely difficult to fulfill. The employment of expenditure approach depends on the current state of the market and its effective performance. That is why, a part of specialists considers this approach to be not so accurate and the results of valuation to be less credible.

The essential point in enterprise/business valuation approach focused on the income is to determine the current value of income flows. While applying the income approach it is important to establish the capitalization and discount rate. The anticipated growth in the process of using a discount may be evidently factored in the forecasted incomes, and applying the capitalization methods the expected growth, as a rule, is reflected in the capitalization rate.

Analogous to other methods, the valuation approach based on the enterprise (business) incomes has its strong and weak sides.

It is considered to be positive sides that the aforesaid approach:

✓ considers the possibility to earn income by the object of evaluation and the risks related to receiving income

✓ allows to reflect objectively not only the current situation of the object of valuation but the prospects of its performance and development as well.

✓ allows to determine the adequate benchmark of the business value which is based not so much on tangible assets as on new technologies, intellectual property, etc.

✓ can at most express the investors motivation, that is why, it is most acceptable, for example, to determine the investment value

As regards the drawbacks we deem it necessary to point out that the approach based on incomes should be applied for that enterprise (business) valuation, which, as a rule, can be operable and definable in the future. It is based on the long-term forecast of the future monetary return whose credibility greatly depends on the stable performance of the enterprise as well as the economic security of the country. Its employment is also related to a certain biased approach to establishing the rate of cash income to be earned in the future and the capitalization/discount rate, it requires the detailed analysis of enormous amount of economic and statistic data.

The expenditure approach to enterprise valuation, as it was mentioned, is comparatively rarely applied. The employment of the mentioned method is recommended, when: the enterprise is at the initial stage of development, or it is newly established and the credible determination of the cash flow and its comparison to other market subjects is impossible; the business entity represents the investment or holding company and it is possible to apply the summation method; the business entity is not an operable enterprise or at the time of liquidation the value

of its assets may exceed the cost of the business entity as of an operable enterprise. Regarding the expenditure approach it should be pointed out that it has the certain strong sides implying the following:

- ✓ it adequately reflects the assets of an enterprise, and the business value, in its turn, is determined by the existence of assets and cost;

- ✓ it may be applied in case the initial information necessary for other valuation methods is not available;

- ✓ the employment of the approach is possible under the conditions of liquidation of an enterprise, when the realization of assets are considered to be made piecemeal

- ✓ it is clear and easy to explain to consumers

To be objective, the drawbacks should be highlighted as well. The enterprise (business) valuation based on the expenditure approach cannot completely reveal the prospects of business development and requires the substantiation of the existence of intangible assets, profit, goodwill of the objects of intellectual property and their separate valuation. Its employment in practice requires quite hard and tedious jobs.

In the process of enterprise/business valuation it is necessary to evaluate the risk-factors related to functioning of an enterprise. The risks are linked to the macroeconomic as well as microeconomic (domestic manufacturing) factors. The factors conditioning the macroeconomic risks – the level of inflation, the social and economic situation of the country, the level and stages of development, the changes in the interest rate and currency exchange rate, political instability – assume particularly great significance for business valuation in Georgia. While conducting the business valuation the attention should be focused on financial risks – the low level of financial resource management, the lack of qualified specialists in the sphere of financial management, the failure to draw up the estimate documentation correctly, spending the unreasonable additional expenses, etc. It is of equal importance to consider the marketing risks – the change of consumer behavior, strengthening the competitiveness, the loss of positions on the market, the untimely market penetration, etc. While conducting the business valuation it should also be taken into account that maybe rarely, but the enterprise may still face the risk of default, which is related to its bankruptcy or temporary insolvency.