

# ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის შეფასება

## შოთა შაბურიშვილი

ეკონომიკის დოქტორი,

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის

ასოცირებული პროფესორი

**საკვანძო სიტყვები:** პროექტის შეფასება, ვენჩურული ინვესტიციები, deal flow, due diligence.

ინვესტორები ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის შეფასების პროცესს განსაკუთრებული სერიოზულობით უდგებიან, რადგან წინასწარ უცნობია, თუ რომელ პროექტს გააჩნია მეტი შანსი გახდეს მაღალი კლასის ინოვაციური საწარმო და მოგვევლინოს ბაზრის ლიდერად. ამერიკული საინვესტიციო-კონსულტაციური კომპანია Baganov International Group-ის შეფასებით, ათიდან მხოლოდ ერთი ბიზნესწინადადება იღებს დაფინანსებას. ვენჩურული ფონდების განუვითარებლობის გამო დაფინანსებული პროექტების წილი საქართველოში გაცილებით მცირეა. ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის ანალიზის და შეფასების პროცედურა შეძლება იცვლებოდეს იმის მიხედვით, თუ როგორია კონკრეტული ინვესტორის მისწრაფებები და ჩვევები. აღნიშნულის მიუხედავად, ჩვენ გამოვყავით საწყისი სტადიის ბიზნესის პროექტის შეფასების სტანდარტული სქემა, რომლითაც ინვესტორების უმრავლესობა ხელმძღვანელობს.

### შესავალი

თანამედროვე „იდებებზე დაფუძნებული ბიზნესის“ განვითარების ძირითად კანონზომიერებად იქცა სასტარტო დაფინანსებაზე მოთხოვნის ზრდა და მცირე მოცულობის, მაგრამ გრძელვადიანი და სარისკო კაპიტალის მიწოდება არაფორმალური ინვესტორების მიერ, რამაც სამეცნიერო და სპეციალურ ლიტერატურაში ვენჩურული ინვესტიციების სახელწოდება მიიღო [შაბურიშვილი, 2009 : 15]. ერთი შეხედვით, იდეებზე

დაფუძნებული ბიზნესის მექანიზმი საკმაოდ მარტივია: როდესაც არსებობს ორიგინალური და კომერციულად გამართლებული იდეა, საჭიროა მხოლოდ ინვესტორის პოვნა, თუმცა ყველაფერი ასე მარტივად როდია. ამაზე მეტყველებს ის ფაქტიც, რომ პოტენციური გარიგებების უდიდესი ნაწილი დამწყები მეწარმისა და ინვესტორის პირველივე შეხვედრაზე იშლება. ეს იმიტომ, რომ მხარეები ვერ აღწევენ კონსენსუსს, ზოგჯერ კი საერთოდ სხვადასხვა ენაზე საუბრობენ და არც აქვთ სურვილი გაუგონ ერთმანეთს. ხარისხიანად მომზადებული პროექტი და ყველა წესით დადებული საინვესტიციო ხელშეკრულება, რომელიც ორივე მხარის ინტერესებს ითვალისწინებს, დიდი შრომის და უამრავი მრავალსაპექტიანი საკითხის საფუძვლიანი დამუშავების შედეგად მიიღწევა. ამიტომ ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტების შეფასება ძალზედ რთულია და უამრავი თავისებურება ახასიათებს. ზოგჯერ ესაა მსუბუქი გასაუბრება, ხოლო უმეტეს შემთხვევაში დროში გაწეილი და ფორმალიზებული პროცესი, ამ დროს დამწყებ მეწარმეს ფინანსურ გაანგარიშებებთან ერთად მოეთხოვება პროექტის დეტალური აღწერა. ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის შეფასების პროცესი შედგება ორი თანმიმდევრული სტადიისაგან: deal flow და due diligence [Наширин... 2008 : 204].

### Deal flow

Deal flow – ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის შერჩევის პირველი ეტაპია, როდესაც ხდება კონკურენტუნა-

რიანი იდეის მოძიება. ამ დროს ინფორმაციის მთავარ წყაროს პროექტის აღწერა წარმოადგენს, რომელსაც ეცნობა ინვესტორი. თავის მხრივ ინვესტორი პერსპექტიულ სამეწარმეო იდეებს ეძებს სარეკლამო განცხადებების, პრესის, გამოფენების და ვენჩურული ბაზრობების, ბიზნეს-ანგელოზთა ასოციაციების მონაცემთა ბაზის, სამეცნიერო სექტორში მიმდინარე კვლევების შესახებ არსებული ინფორმაციისა და პირადი კონტაქტების ანალიზის საშუალებით.

ინვესტორის პირადი მისწრაფებების მიუხედავად გადაწყვეტილების მიღებისას დიდი მნიშვნელობა აქვს პასუხი გაეცეს შემდეგ კითხვებს:

- შეთავაზებული პროექტი ითვალისწინებს თუ არა კონკურენტუნარიანი და რეალური მოთხოვნის მქონე პროდუქტის შექმნას?
- არსებობს თუ არა რეალური წინაპირობები მომგებიანი პროექტის განხორციელებისათვის?
- ინვესტიციებიდან მიღებული უკუგება მნიშვნელოვნად გადააჭარბებს თუ არა ბაზრის საშუალო მაჩვენებელს?

Deal flow-ს პროცესში პროექტის ანალიზის პროცედურა მცირე დროს საჭიროებს. გადაწყვეტილების მიღებისას ინვესტორი ეყრდნობა ინტუიციას, რომელიც პირველად შთაბეჭდილებებს ეფუძნება. ამ ეტაპზე, როგორც წესი, ხდება განხილული პროექტების უმრავლესობის უარყოფა. დამწყებ მეწარმეს უნდა ახსოვდეს ეს და თავიდანვე დადებითი შთაბეჭდილების შექმნას შეეცადოს. ამ დროს მეწარმე ინვესტორთან ბოლომდე გულახდილი უნდა იყოს და მოახდინოს რეალური, მყარად არგუმენტირებული უპირატესობების დემონსტრირება. ყოველგვარი მცდელობა, ინვესტორს შეექმნას გადაჭარბებული მოლოდინი, შემდგომში შეიძლება უარის საფუძველი გახდეს, რადგან გამოცდილი ინვესტორები, როგორც წესი, ამას სწრაფად აცნობიერებენ. თუ რეალობა ინვესტიციის განხორციელების შემდეგ გამოვლინდა, მაშინ შედეგი მეწარმესა და ინვესტორს შორის დროში გაწელილი კონფლიქტური სიტუაცია იქნება [Мазерлиц... 2009: 64].

### Due Diligence

Due diligence – არის პროექტის კომპლექსური შემოწმების პროცესი. ეს სტადია შეიძლება რამდენიმე თვე გაგრძელდეს და დასრულდეს ინვესტირების შესახებ საბოლოო გადაწყვეტილებით. ამ შემთხვევაში განიხილება ბაზრის მდგომარეობის ყველა ასპექტი

და ის შესაძლებლობები, რასაც პროექტის რეალიზაცია იძლევა. due diligence პროცესში ძირითადი ამოცანებია:

- ბიზნესისა და საწარმოს ღირებულების ზრდის პერსპექტივის გაგება;
- რისკების შეფასება;
- პროექტის ფინანსური პერსპექტივების ანალიზი;
- ბაზრისა და კონკურენტული გარემოს შესწავლა;
- მეწარმის მიერ ბიზნესის ეფექტიანი მართვის შესაძლებლობებში დარწმუნება;
- ბიზნეს-მოდელში, მოგების გენერაციის მექანიზმსა და საბაზრო რისკებში გარკვევა;
- ინტელექტუალური საკუთრების მდგომარეობისა და არსებული აქტივების შესწავლა.

რამდენადაც საქმე გვაქვს განვითარების საწყის სტადიაზე მყოფ საწარმოებთან ანუ ბიზნესიდეებთან, გამოკვლევებთან და პროექტებთან, რომელთა რეალიზება მხოლოდ ახლა იწყება, ფინანსური ოპერაციების მაჩვენებლები ჯერჯერობით არ არსებობს და პროგნოზები მცირე სიზუსტით ხასიათდება. უმეტეს შემთხვევაში არ არსებობს ბიზნესგეგმა. ამიტომ, due diligence უპირველეს ყოვლისა, არის თვით ბიზნესისა და ბაზრის პერსპექტივების, აგრეთვე, პროექტის განხორციელების ნიადაგისა და წინაპირობების შესწავლა, საქონლის წარმოების და რეალიზაციის მთელი ჯაჭვის ცალკეული რგოლების, შესაქმნელი საწარმოს მმართველობითი ასპექტების ანალიზი. ძირითადი ყურადღება ეთმობა მეწარმის მიერ ფორმულირებულ მთავარ იდეას და პერსპექტივების საერთო ხედვას. due diligence-ს მსვლელობისას წარმოებს პროექტის ტექნოლოგიური მხარის დეტალური ანალიზი, ამისათვის შეიძლება მოწვეულ იქნეს შესაბამისი დარგის ექსპერტები. თუმცა ფინანსური მხარის უყურადღებოდ დატოვება არ ღირს: ინვესტორი აუცილებლად მოისურვებს ნახოს საწყისი ფინანსური პროგნოზი და განიხილოს ციფრები დამწყებ მეწარმესთან ერთად.

მკაცრი კონტროლის გამო არაკომერციული სახელმწიფო ფონდებიდან დაფინანსებისას due diligence პროცედურა საკმაოდ რთული და ხანგრძლივია. მისთვის დამახასიათებელია ფორმალიზაციის მაღალი დონე და სხვადასხვა ფორმების შევსების აუცილებლობა.

Due diligence-ის ეტაპზე ინვესტორს შეუძლია დიდი დახმარება გაუწიოს მეწარმეს პერსპექტიული იდეის მკაფიო ბიზნესპროექტად გარდაქმნის პროცესში, ამიტომ საწყისმა ბიზნესწინადადებამ შესაძლოა გარკვეული ცვლილებები განიცადოს.

ტერმინი „due diligence“ ასევე ფართოდ გამოიყენება საწარმოთა შერწყმების და შთანთქმების სექტორში. მაგრამ ამ შემთხვევაში ფირმებს გააჩნია ისტორია და აწყობილი ბიზნესპროცედურები. ამიტომ due diligence ეფუძნება ფინანსური და მმართველობითი ანგარიშგების, იურიდიული დოკუმენტაციის, მმართველობითი გადაწყვეტილებების ანალიზს. ეს პროცესი ხორციელდება სპეციალიზებული იურიდიული, აუდიტორული, კონსალტინგური კომპანიების დახმარებით და შესაძლოა 50-70 ათასი დოლარი დაჯდეს, ხოლო ხანგრძლივობამ ნახევარ წელიწადს გადააჭარბოს. ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტების შეფასების დროს due diligence პროცედურა ნაკლებად ფორმალიზებულია და უფრო სწრაფად მიმდინარეობს [Хитл... 2008 : 244].

Deal flow-დან due diligence-ზე გადასვლად გვევლინება ინვესტორსა და მეწარმეს შორის „პირველი შეხვედრა“, რომლის მსვლელობისას ორივე მხარე ეცნობა და აკვირდება ერთმანეთს, ცდილობს იგრძნოს შემდგომი ურთიერთობის „ქიმია“. პირველი შეხვედრის შემდეგ იმართება სხვა უამრავი შეხვედრა. მათ შორის ინვესტიციის მაძიებლის ოფისში, ლაბორატორიაში ან მომავალ საწარმოო შენობაში, სადაც ინვესტორი ათვალიერებს საწარმოო დანადგარებს და პროდუქციის საცდელ ნიმუშებს.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის შეფასების პროცესი შეიძლება დავყოთ რამდენიმე ეტაპად:

1. არსებული განაცხადის შესწავლა (deal flow);
2. პირველი შეხვედრა (ერთმანეთის შესწავლა);
3. Due diligence:
  - ა) პროდუქტის, ბაზრის, პერსპექტივების, გუნდის განხილვა;
  - ბ) ინტელექტუალური საკუთრების საკითხების განხილვა;
  - გ) საწარმოო პროცესის შესწავლა;
  - გ) ინვესტირების პირობების და ფინანსური მაჩვენებლების განხილვა;
4. ფინალური შეხვედრა.

ფინალური შეხვედრა ინვესტორის უარის შემთხვევაშიც კი ძალიან სასარგებლოა მეწარმისათვის, რადგან მისი მსვლელობისას ინვესტორმა შეიძლება ბევრი ფასეული რჩევა გაიმეტოს მომავალი მოქმედების სტრატეგიის შესახებ. ხშირ შემთხვევაში პირველი წარუმატებელი due diligence პროექტის ძირეული გადახედვის და მომავალში დაფინანსების მოძიების საფუძველი გამხდარა.

Due diligence-ის პროცესში, როდესაც გარიგება ჯერ კიდევ დადებული არ არის, მეწარმემ უნდა შეისწავლოს პოტენციური ინვესტორი – მისი ბიოგრაფია, ქონების წარმომავლობა, მუშაობის სტილი და მის მიერ დაფინანსებული პროექტების ისტორია. ეს სამუშაო კვალიფიციურად, ინვესტორისათვის საიდუმლო ვითარებაში უნდა ჩატარდეს, რომლისთვისაც პირდაპირ მხოლოდ ისეთი კითხვების დასმა შეიძლება, რომელიც არ დააფრთხობს მას და არ გააფუჭებს შემდგომ ურთიერთობას. გარიგების გაფორმების მომენტისათვის მეწარმეს კარგად უნდა ესმოდეს თუ ვინ იქნება მისი პარტნიორი ბიზნესში.

### დასკვნა

ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის შეფასების პროცესი მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული შემფასებლის მოლოდინზე. ეს არცაა გასაკვირი, რადგან საქმიანობის საწყის ეტაპზე საწარმოს ჯერ არ გააჩნია ბაზარი და ეკონომიკური საქმიანობის ეფექტიანობის მაჩვენებლები, ხოლო მათი ზუსტი პროგნოზირება თითქმის შეუძლებელია. პროექტის განვითარების შესახებ ფაქტობრივი მონაცემების უქონლობის გამო, შეფასებისას გამოიყენება მარტივი მეთოდები. ამ მიზეზების გამო პროექტის ღირებულება მთლიანად მხარეების სურვილზეა დამოკიდებული. ბიზნესის საწყისი ფაზის პროექტის ღირებულების შეფასებისას და ინვესტორის წილის განსაზღვრისას მთავარი ამოცანაა კომპრომისის მიღწევა. მისი მიღწევისათვის კარგი წინაპირობაა, თუ მხარეების შეხედულებებს შორის განსხვავება 20%-ს არ აღემატება. საწყისი ფაზის პროექტის შეფასების პროცესი მოლაპარაკების ხელოვნება უფროა, ვიდრე ზუსტი მეცნიერება. რაოდენობრივი მეთოდები მხოლოდ დამატებითი არგუმენტების მოსაყვანად თუ გამოდგება.

### გამოყენებული ლიტერატურა

1. **შაბურიშვილი შ., (2009).** ბიზნეს-ანგელოზები, არაფორმალური ინვესტორების მოძიების ქართული გამოცდილება. თბილისი „უნივერსალი“.
2. **Каширин А., Семенов А., (2008)** В Поисках бизнес-ангела, М., «Вершина».
3. **Мазерлис У. Д., Уотсон Б. Дж., Фаст Ф., Геден С. А., (2009).** Эпоха Бизнес-ангелов. Практика работы бизнес-ангелских сетей, М. «Вершина».
4. **Б. Хилл., Д. Пауэр, (2008)** Бизнес-ангелы, М. «Эксмо».
5. **www. baganov.com**

---

# Evaluation of the Start-up Business Project

**Shota Shaburishvili**

Doctor of Economics,

Associated Professor Ivane Javakhoshvili Tbilisi State University

**Keywords:** Project Evaluation; Venture investments; deal flow; due diligence.

One of the most important factors of success is in the field of venture capital to select right investment project. Investors consider this process more precisely, because it is uncertain what project will have more chance to become a high-class innovative enterprise and emerge as a leader. According to the assessment of the American investment consulting company „Baganov International Group“ out of the ten business proposals only one project gets funding. Thus, evaluation of a project at the start-up stage is rather difficult and often a long process.

Project analysing and selection procedure may vary in terms of investors' goals and approach. It is sometimes a simple interview but mostly it's time-consuming and formalised process of project selection. In some cases applicants are required to write up a project including financial statements. Although there are many approaches, this article will focus on the standard scheme of early stage of investment project evaluation.