
თავი - 26

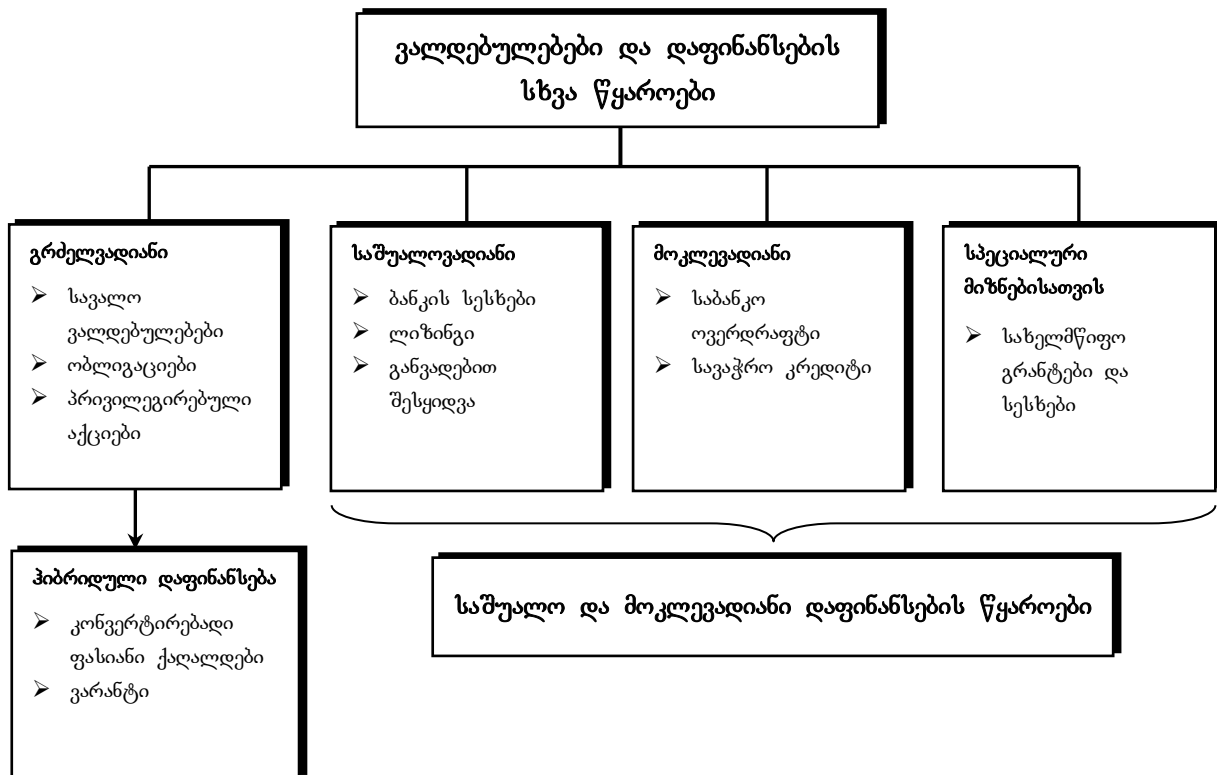
დაფინანსების წყაროები: ვალდებულებები

შინაარსი

- ❖ შესავალი;
- ❖ გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები;
- ❖ საფალო და სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებების მახასიათებლები ;
- ❖ ობლიგაციები;
- ❖ სესხისა და საკუთარი კაპიტალის პიბრიდები;
- ❖ მოკლე და საშუალოვადიანი დაფინანსების წყაროები;
- ❖ დაფინანსება სპეციალური მიზნებისათვის;
- ❖ სესხისა და კაპიტალის დაფინანსების შედარება.

26.1. შესავალი

ამ თავში განსახილველი დაფინანსების საშუალებები შესაძლებელია შემდეგნაირად წარმოვადგინოთ:



უნდა გავეცნოთ თითოეულ წყაროს, პრივილეგიური აქციების გამოკლებით, რომლის ძირითადი თვისებები წინა თავში იყო აღწერილი.

26.2. გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროები

გრძელვადიანი სესხები (სასესხო კაპიტალი), ჩვეულებრივ, ობლიგაციის ან სავალო ვალდებულების სახით, ხშირად გამოიყენება როგორც გრძელვადიანი დაფინანსების წყარო, საკუთარი კაპიტალით დაფინანსების ნაცვლად.

სავალო ვალდებულებებით ვაჭრობა ხდება საფონდო ბირჟაზე თითქმის ისევე, როგორც აქციებით და შეიძლება იყოს:

- უზრუნველყოფილი ან არაუზრუნველყოფილი;
- გამოსყიდვადი ან არაგამოსყიდვადი.

უზრუნველყოფილი სესხი. სესხის უზრუნველყოფა ხდება:

- ერთი ან მეტი კონკრეტული აქტივით, ჩვეულებრივ, მიწით და შენობებით, რომელიც დაგირავებულია ფიქსირებული თანხით;
- ყველა აქტივით – მსესხებლის აქტივებზე კრედიტორის უფლებით.

ვალდებულებების შეუსრულებლობის შემთხვევაში, სავალო ვალდებულების მესაკუთრეს, პროცენტის ბოლომდე მიღებამდე, შეუძლია აქტივების მართვა დაავალოს სასამართლო

აღმასრულებელს. ალტერნატივის სახით, შესაძლებელია მოხდეს აქტივების გაყიდვაც ძირითადი თანხის გადახდისათვის.

გრძელვადიანი სესხები ჩვეულებრივ იმ პირობით გაიცემა, რომ მსესხებელი ფინანსური კოეფიციენტების გარკვეულ მინიმალურ დონეს დაიჭერს (მაგალითად, ლიკვიდურობის კოეფიციენტს, ე.ი. მიმდინარე აქტივების მიმდინარე ვალდებულებებთან შეფარდება), და რომ არ მოიმოქმედებს ისეთ რამეს, რაც ნასესხები კაპიტალის დაკარგვამდე მიიყვანს. ეს მოთხოვნები დათქმულია სპეციალურ კონტრაქტში ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის სხვა ვალდებულებებთან და მფლობელის უფლებებთან ერთად. თუ არ სრულდება კონტრაქტის ნებისმიერი მოთხოვნა, იგი ავტომატურად ითვლება დარღვეულად, და კრედიტორებს ფორმალურად უფლება აქვთ კრედიტის დაუყოვნებლივი დაფარვა მოითხოვონ, თუმცა პრაქტიკაში ისინი უფრო მმართველობით პოლიტიკაში ცვლილებებს ან სიტუაციის გამოსწორებისთვის სხვა ზომებს მოითხოვენ.

გამოსყიდვადი და არაგამოსყიდვადი სესხი

არაგამოსყიდვადი სესხის გამოსყიდვა დაგეგმილი არაა გარკვეული თარიღისათვის; სამაგიეროდ, მასზე პროცენტის გადახდა ხდება უსასრულოდ. პრივილეგიური აქციები, ისევე როგორც ზოგიერთი სავალო ვალდებულება, ხშირად არაგამოსყიდვადია.

თუკი სესხი გამოსყიდვადია, მაშინ ძირითადი თანხის გადახდა მოხდება მომავალში – წინასწარ დადგენილი გარკვეული თარიღისათვის.

მაგალითად, თუკი კომპანიას აქვს “5%-იანი 2015 სავალო ვალდებულება გამოსყიდვადი ნომინალით, კოტირებული 95 ევრო ეხ-ინტ (პროცენტის გარეშე)”, ეს აღწერს სავალო ვალდებულებას, რომელიც:

- გასცემს 5%-ის ნომინალურ ღირებულებაზე, ანუ 5 ევრო 100 ევროზე (მას ეწოდება ობლიგაციის კუპონური განაკვეთი);
- დამოისყიდება 2015 წელს;
- გამოისყიდება ნომინალური ღირებულებით ანუ თითოეული 100 ევროს ნომინალური ღირებულების ობლიგაცია გამოისყიდება 100 ევროდ.

აქვს მიმდინარე საბაზრო ფასი 95 ევრო თითოეულ 100 ევროზე, მიმდინარე წლის პროცენტის მიღების უფლების გარეშე.

26.3. სავალო და სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებების მახასიათებლები

სავალო ვალდებულებები ინვესტორის თვალსაზრისით

- ა) ვალდებულება განიხილება როგორც ნაკლებად რისკიანი:
 - იგი იფარება განსაზღვრულ ვადაში და კრედიტორებს გააჩნიათ უპირატესობა პროცენტების გადახდისას და ლიკვიდაციის შემთხვევაში;
 - შემოსავლები ფიქსირებულია, ასე, რომ კრედიტორი იღებს ერთსა და იმავე პროცენტებს – კომპანიის მიერ მიღებული მოგებისაგან დამოუკიდებლად.

- ბ) კრედიტორები, ჩვეულებრივ, არ იღებენ ხმის უფლებას. მათ შეუძლიათ მიიღონ უფლება კომპანიის საქმიანობის კონტროლზე მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც არ ხდება პროცენტების გადახდა.

სავალო ვალდებულებები კომპანიის თვალსაზრისით

ა) უპირატესობა

- ვალი იაფიანი დაფინანსებაა, რამდენადაც ის ინვესტორისათვის ნაკლებ რისკიანია, ვიდრე სააქციო კაპიტალში მონაწილეობა. ამდენად, მისი კრედიტორები თანხმდებიან მოგების ნაკლებ ნორმაზე, ვიდრე აქციონერები. ამის გარდა, პროცენტი ვალდებულებებზე შედარებით ლიბერალურად იბეგრება;
- ვალდებულების ღირებულება შემოიფარგლება შეთანხმებული პროცენტის გადახდით;
- ვალის აღებით არ ხდება კონტროლის არავითარი გაზავება.

ბ) ნაკლი

- პროცენტები გადახდილი უნდა იქნეს იმისგან დამოუკიდებლად, თუ როგორია კომპანიის შემოსავლები, განსხვავებით დივიდენდებისგან, რომელიც კომპანიისათვის წარმატებულ პერიოდში გადაიხდება, წარუმატებელში კი – არა. პროცენტების გადაუხდელობისას ობლიგაციის მფლობელის ნდობით აღჭურვილ პირს შეუძლია დახმარებისათვის მიმართოს სასამართლო აღმასრულებელს;
- აქციონერების შემფოთებას შეიძლება იწვევედეს ის, რომ კომპანია, ყველა თავისი ვალდებულების დაფარვისას ვერ შეძლებს ერთსა და იმავე დროს გადაიხადოს დივიდენდები და სესხის %. ამიტომ მათ შეიძლება ასწიონ მათ მიერ კომპანიაზე მოთხოვნილი მოგების ნორმა – გაზრდილი რისკის საკომპენსაციოდ. მან შეიძლება შეზღუდოს ვალების ის ზომა, რომელზედაც კომპანიას ჰქონდა გაკეთებული გათვლები;
- დაფარვის ფიქსირებული ვადები მოითხოვს ვალის გადახდის განსაკუთრებულ პირობებს;
- გრძელვადიანი დავალიანება ყველა ფიქსირებულ გადახდებთან ერთად შეიძლება კომპანიას მძიმე ტვირთად დააწვეს გასტუმრებისას, განსაკუთრებით საპროცენტო განაკვეთების საერთო დაცემისას.

26.4. ობლიგაციები

ობლიგაციები “ღრმა” დისკონტით და ნულოვანი კუპონით

ობლიგაციები წარმოადგენენ სავალო ვალდებულებებს გადაუხადონ მათ მფლობელს:

- 1) განსაზღვრული თანხა განსაზღვრულ ვადაში, რომელსაც დაფარვის თარიღი ეწოდება;
- 2) პროცენტები დადგენილი განაკვეთით დაფარვის ვადის დადგომამდე.

ობლიგაციები შეიძლება გამოშვებული იქნას სახელმწიფოს, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების, ბანკების და კორპორაციების მიერ. ობლიგაციებს კოტირებისას

მიეთითება პროცენტი ნომინალიდან და ჩვეულებრივ საპროცენტო განაკვეთი არ იცვლება ობლიგაციის დაფარვამდე მთელი ვადის განმავლობაში. თუმცა ე.წ. პროცენტის ცვალებადი განაკვეთის მქონე ობლიგაციებისათვის იგი შეიძლება განისაზღვროს, მაგალითად, როგორც “პრაიმ რეიტს (სანდო მსესხებლებისათვის ამერიკის ბანკების მიერ კრედიტებზე გამოცხადებული %-ის უმცირესი ნორმა) დამატებული 1 პროცენტი”; ამგვარად, განაკვეთი ყოველწლიურად იცვლება “პრაიმ რეიტის” ცვლილებასთან ერთად.

ასევე შეიძლება ობლიგაციის გამოშვების დროს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებისათვის დაწესდეს ზედა ზღვარი, ან ქვედა ზღვარი, ან ორივე მათგანი ერთად.

ობლიგაციას შეიძლება ქონდეს %-ის გადახდის სხვადასხვა პირობა. მაგ.: ობლიგაცია ფიქსირებული განაკვეთით, ნიშნავს რომ პროცენტი გაიცემა წელიწადში ერთჯერ; მცოცავი განაკვეთი გულისხმობს პროცენტის გადახდას ყოველ თვეში, სამ თვეში ან ექვს თვეში ერთჯერ. არსებობს ასევე ობლიგაციები ნულოვანი კუპონით, რომელზეც არ ხდება პროცენტის გაცემა (ამ პირობას განვიხილავთ ცოტა ქვემოთ).

ჩვეულებრივი ობლიგაციების გამოშვების დროს მათი ძირითადი ღირებულება (პროცენტების გარეშე) ერთდროულად გადაიხდება დაფარვის დადგენილ ვადაში. აუცილებელი თანხის აკუმულირებისთვის მსესხებელს (ემიტენტს) შეიძლება წაეყენოს მხოლოდ ამ მიზნისთვის განკუთვნილ სპეციალურ ანგარიშზე ფულადი სახსრების რეგულარული დეპონირების მოთხოვნა. ამგვარად იქმნება ობლიგაციების გამოსასყიდი ფონდი (ობლიგაციებზე დავალიანების ანაზღაურების ფონდი), რომელიც ასევე გამოიყენება გამოშვებული ობლიგაციების ნაწილობრივი დაფარვისათვის, რომლებიც ამ შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრიდან გამოისყიდება, ან ზოგიერთი, თავისუფლად შერჩეული, ობლიგაციების დაფარვისათვის. გამოსასყიდი ფონდები ჩვეულებრივ კონტროლდება ნდობით აღჭურვილ პირად წარმოდგენილი ბანკის მიერ, რომელიც დაფარვის ვადის დადგომამდე ინვესტირებას უკეთებს ამგვარად დაკავშირებულ სახსრებს, მათზე პროცენტის მიღების მიზნით.

სერიულად გამოშვებული ობლიგაციები ასევე ნაწილობრივი გადახდებით იფარება, ამასთან გამოშვებული თითოეული ობლიგაციის დაფარვის თარიღი მითითებულია თავად ობლიგაციაზე. ხშირად დაფარვის სხვადასხვა ვადიანი ობლიგაციები რამდენადმე განსხვავდებიან საპროცენტო განაკვეთითაც. მნიშვნელოვანი განსხვავება იმ ობლიგაციებს, რომელთათვისაც იქმნება გამოსასყიდი ფონდები და იმ ობლიგაციებს შორის, რომლებიც სერიულად გამოიშვება არის ის, რომ უკანასკნელთა მფლობელებმა ზუსტად იცის მათი დაფარვის თარიღი, მაშინ, როცა პირველი ტიპის ობლიგაციები შეიძლება დაფარული იქნას არა მხოლოდ დაფარვის ვადაში, არამედ უფრო ადრეც.

ზოგჯერ კონტრაქტი ემიტენტისათვის წინასწარ დათქმულ ფასად, ობლიგაციის ვადადამდე დაფარვის შესაძლებლობას ითვალისწინებს. ჩვეულებრივ, ასეთ შემთხვევებში კორპორაციამ მფლობელს ნომინალზე ზევით გარკვეული თანხა უნდა გადაუხადოს (პრემია).

ზოგიერთი ობლიგაცია შექცევადია (კონვერტირებადი), ე.ი. მფლობელის შესუბუღებისამებრ შეიძლება გაიცვალოს ემიტენტის კორპორაციის ჩვეულებრივი აქციების განსაზღვრულ რაოდენობაში.

როგორც ის ობლიგაციები, რომელთათვისაც იქმნება გამოსასყიდი ფონდი, ასევე ის ობლიგაციები, რომლებიც სერიულად გამოიშვებიან, შეიძლება იყვნენ ვადაძლე დაფარვადი, ან შექცევადი, ან ფლობდნენ ორივე ამ თვისებას.

როგორც გრძელვადიანი სესხები, ასევე ობლიგაციებიც შეიძლება იყოს უზრუნველყოფილი და არაუზრუნველყოფილი. უზრუნველყოფილი ობლიგაციები უზრუნველყოფილია მატერიალური ქონებით ან ფასიანი ქაღალდები. არაუზრუნველყოფილ ობლიგაციებს კი ძლიერი, პოპულარული კომპანიები უშვებენ.

და ბოლოს, ზოგიერთ ობლიგაციას (ასევე სწრაფ სესხებს) შეიძლება უფრო დაბალი სტატუსი ქონდეთ იმავე ემიტენტის სხვა სავალ ვალდებულებებთან შედარებით. მათზე მოთხოვნები, კომპანიის გაბანკროტების და ლიკვიდაციის შემთხვევაში, უკან იხვეს სხვა ვალდებულებებზე მოთხოვნების წინაშე. თუმცა ასეთი ობლიგაციების მფლობელი-კრედიტორების სტატუსი კომპანიის აქციონერთა სტატუსზე მაღალია.

ობლიგაციების აღრიცხვა

ობლიგაციების გამოშვება. წარმოვიდგინოთ, რომ კომპანია „X“ უშვებს 100 ობლიგაციას თითოეული 1,000 დოლარი ნომინალური ღირებულებით. ობლიგაციებს ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი აქვთ (ან “საკუპონო” განაკვეთი) 10%. ეს ნიშნავს, რომ ობლიგაციებზე ყოველწლიურად გადასახდელი პროცენტი შეადგენს ნომინალის 10%-ს, მოცემულ შემთხვევაში 100 დოლარს წელიწადში (პრაქტიკაში პროცენტების გადახდა ჩვეულებრივ ნახევარ წელიწადში ერთხელ ხდება, მოცემულ შემთხვევაში – 50 დოლარი ყოველ ექვს თვეში).

პოტენციური მფლობელები ობლიგაციების შეფასებას ახდენენ მათი შედარებით ალტერნატიულ კაპიტალდაბანდებასთან შესაბამისი რისკით. მაგალითად, თუ კი არის შესაძლებლობა 8%-იანი შემოსავალი მივიღოთ 1,000 დოლარიანი სახელმწიფო სერთიფიკატით, მაშინ ინვესტორი დაინტერესებულია რომ იყოს იგივე ღირებულების მქონე ობლიგაციის შეძენით, მასზე პროცენტი უფრო მაღალი უნდა იყოს, ვინაიდან მეტია რისკი ვერ მიიღოს კუთვნილი პროცენტი ან ძირითადი თანხა მთლიანი მოცულობით. თუ ხდება ორი ერთნაირი რისკის მქონე ობლიგაციის ერთმანეთთან შედარება, რომელთაგან ერთზე შემოსავალი 12%-ია, მაშინ ინვესტორი არ გადაიხდის 1,000 დოლარს იმ ობლიგაციაში, რომელიც მხოლოდ 10%-იან შემოსავალს მოიტანს. მეორე მხრივ, ინვესტორი თანახმა იქნება 1,000 დოლარზე მეტი გადაიხადოს ობლიგაციაში შესაბამისი რისკით, მაგრამ 14%-იანი წლიური შემოსავლით.

საპროცენტო განაკვეთის ოდენობაზე გადაწყვეტილების მიღებასა და ობლიგაციების გამოშვებას შორის განსაზღვრული დრო გადის, რომლის განმავლობაშიც შეიძლება შეიცვალოს შესაბამისი რისკის მქონე ობლიგაციებზე არსებული საპროცენტო განაკვეთი. ამის გამო ობლიგაციების გამოშვება ხშირად მათ ნომინალურ ღირებულებაზე დაბალი ფასით, ე.ი. ფასდაკლებით (დისკონტით) ხდება. ეს მაშინ ხდება, როცა ბაზარზე არსებული განაკვეთი უფრო მაღალია, ვიდრე მოცემულ ობლიგაციებზე ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი. ვინაიდან პროცენტებიდან მისაღები თანხა დამოკიდებულია ობლიგაციის ნომინალზე (ფიქსირებულზე) და ფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთზე, ამიტომ საპროცენტო განაკვეთზე უფრო მაღალი შემოსავლის მისაღებად მფლობელმა

ობლიგაციებში 1,000 დოლარზე ნაკლები თანხა უნდა გადაიხადოს. მსგავსად, თუ კი ბაზარზე არსებული საპროცენტო განაკვეთი მოცემულ ობლიგაციებზე ფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთზე დაბალია, მფლობელი მათში 1,000 დოლარზე მეტს გადაიხდის. ამ შემთხვევაში ობლიგაციები ნომინალზე გადაჭარბებული ფასით გამოიშვება (პრემია).

ჩვეულებრივ პროცენტის ფიქსირებული (საკუპონო) განაკვეთი საკმაოდ ახლოა საბაზროსთან. თუმცა ბოლო წლებში ზოგიერთი კორპორაციის მიერ გამოშვებული იქნა ობლიგაციები ნულოვანი საპროცენტო განაკვეთით, ანუ ნულოვანი კუპონით. ასეთი ობლიგაციები ძალზე დიდი ფასდაკლებით გამოიშვებიან და ინვესტორი მოგებას შეძენის ფასსა და ობლიგაციის დაფარვის დროს მისთვის გადახდილ 1,000 დოლარს შორის სხვაობის სახით იღებს.

ბალანსში ობლიგაციის ნომინალზე ფასდაკლება ან გადაჭარბება ნაჩვენებია როგორც ნომინალური ღირებულებიდან პირდაპირი გამოქვითვა ან მისი გაზრდა და შედეგში აისახება საპროცენტო შემოსავლის ან ხარჯის მსგავსად.

უკუგება ინვესტორებისათვის, ძირითადად გამოიხატება ობლიგაციის გამოსყიდვის მაღალ ღირებულებაში. კომპანიისათვის აღნიშნულ ობლიგაციებში მიმზიდველია, რომ:

- ფულადი სახსრების გადინება საწყის დაფინანსებაზე მცირეა;
- ობლიგაციის დისკონტირებული ელემენტი ამორტიზირდება და ექვემდებარება ყოველწლიურ შეღავათს კორპორაციულ ბეგარიდან.

ინვესტორის თვალსაზრისით არსებობს კიდევ ორი სხვა უპირატესობა:

- ნაკლებად სავარაუდოა, რომ ობლიგაცია დაფარული იქნება ვადამდე, რაც საკმაოდ ხარჯიანი იქნებოდა ფირმისათვის;
- მიუხედავად იმისა, რომ ობლიგაციის დისკონტირებული ელემენტი გადასახადების თვალსაზრისით ამორტიზირდება, ინვესტორის შემოსავლების აღნიშნულ ელემენტზე გადასახადი ჩვეულებრივ არ გადაიხდება დაფარვის ვადის დადგომამდე.

26.5. სესხისა და საკუთარი კაპიტალის ჰიბრიდები

კონვერტირებადი სავალო ვალდებულებები და სასესხო კაპიტალის ვარანტები წარმოადგენს სესხისა და საკუთარი კაპიტალის ჰიბრიდს და შეიცავს ორივე მათგანის ელემენტებს.

კონვერტაციის უფლება

კონვერტაციის უფლება გამოიყენება ან კონვერტაციის კოეფიციენტის (ანუ ჩვეულებრივი აქციების რაოდენობა, რომელსაც 100 ევრო სესხის კონვერტაციის შედეგად მივიღებთ), ან კონვერტაციის ფასის სახით (ანუ უფლება მოვახდინოთ სესხის კონვერტაცია ჩვეულებრივ აქციაში ლარად) მაგალითად:

- “100 ლარის სესხის კონვერტაცია შესაძლოა მოხდეს 25 ჩვეულებრივ აქციად” – ნიშნავს კონვერტაციის კოეფიციენტს.
- “სესხი შესაძლოა კონვერტირებული იქნეს აქციებში 4 ლარად თითო აქცია” – წარმოადგენს ეკვივალენტური კონვერტაციის ფასს.

ზოგჯერ, კონვერტაციის ფასი იზრდება კონვერტირებადობის დროს და ეს ხდება ადრეული კონვერტაციის სტიმულირებისათვის. მეორე ვარიანტია ნახევრად კონვერტირებადი სესხის გამოშვება, როდესაც სესხის მხოლოდ ნაწილის, ჩვეულებრივ, 50%-ის კონვერტაციაა შესაძლებელი. კონვერტირების უფლება, ჩვეულებრივ, რეგულირებას ახდენს კაპიტალიზაციის, უფლებების გამოშვების დროს და ა.შ. შესაძლებელია ასევე კონვერტირებადი პრივილეგიური აქციების გამოშვება.

სავალო ვალდებულებები ვარანტით

ვარანტით სავალო ვალდებულებასა და კონვერტირებად ვალდებულებებს შორის განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ ვარანტით სავალო ვალდებულება თვითონ არ არის კონვერტირებულ აქციებში, არამედ მისი მფლობელი იხდის ნაღდ ფულს აქციების შესაძენად და ინარჩუნებს სავალო ვალდებულებას. ეს ნიშნავს, რომ სავალო ვალდებულება იარსებებს მანამ, სანამ არ მოხდება მისი განაღდება.

ვარანტს გააჩნია ღირებულება, როდესაც აქციის საბაზრო ღირებულება აღემატება ვარანტში მითითებულ ღირებულებას. ვარანტი გამოიყენება სავალო ვალდებულებების “დასატკობად”, და ფირმას საშუალებას აძლევს სესხზე დააწესოს ჩვეულებრივზე დაბალი საპროცენტო განაკვეთი. ფირმის ხარჯს წარმოადგენს სავალო ვალდებულების მფლობელზე მიცემული უფლება – კონვერტაციის დღეს შეიძინოს აქციები, სავარაუდოდ, შემცირებულ ფასად.

კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდებისა და ვარანტის, როგორც დაფინანსების წყაროების მოზიდვა.

ვარანტი ჩვეულებრივ ოფციონია, რომელიც არ არის დაკავშირებული რაიმე ფინანსურ ინსტრუმენტთან, მაშინ, როცა **კონვერტირებადი სავალო ვალდებულება** წარმოადგენს ოფციონის სავალო ვალდებულებასთან კომბინაციას.

ზოგიერთი კომპანია საოფციო მოწოდებებს ობლიგაციებთან მიბმულად უშვებს და ოფციონის ფასს ჩვეულებრივი აქციის მიმდინარე საბაზრო ფასზე 15-20%-ით მაღალს ადგენს. ასეთი მოწოდება ფასეულია, თუ მომავალში ინვესტორი ჩვეულებრივი აქციების საბაზრო ღირებულების გაზრდას ვარაუდობს. მსგავს შემთხვევაში ინვესტორი თანახმა იქნება ობლიგაციებზე შედარებით დაბალი საპროცენტო განაკვეთის დადგენისა, რითაც ემიტენტს საშუალებას მისცემს შეამციროს ობლიგაციებზე გადასახდელი პროცენტის ხარჯები. საკუთარი ობლიგაციების მსგავს “დატკობას” მიმართავს ზოგიერთი მცირე ფირმა, რომლისთვისაც ადვილი არ არის სხვა საშუალებებით ინვესტორების მოზიდვა.

უპირატესობა	კომენტარები
➤ დაუყოვნებლივი დაფინანსება დაბალი დანახარჯებით	➤ კონვერტაციაზე ოფციონის წყალობით იქმნება კრედიტების მიღების შესაძლებლობა, ჩვეულებრივზე დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით
➤ მიმზიდველია აქციაზე ფასის დაცემის შემთხვევაში	➤ იმ შემთხვევებში, როდესაც კომპანიებს სურთ მიიღონ სახსრები აქციებზე, მაგრამ მოცემული მომენტისათვის აქციების ფასი დაბალია, კონვერტირებადი ობლიგაციები წარმოადგენს “სამარავო” მეთოდს აქციების გამოსაშვებად.
➤ თვითლიკვიდირებადობა	➤ კრედიტების აქციებში კონვერტაციისას ვალის დაფარვის პრობლემა ქრება.
➤ ვარანტის შესრულება, დაკავშირებული აუცილებლობასთან ფინანსურ სახსრებში.	➤ ოფციონები, ჩვეულებრივ გამოიყენება აქციაზე ფასის აწევისას. თუ ოფციონი გულისხმობს კომპანიაზე დამატებითი ფულადი სახსრების გადახდას, ეს ქმნის დამატებით ფინანსებს კომპანიის გაფართოებისათვის.

მაგალითი:

კომპანია „X“-მა 20X1/X5 წლისათვის გამოუშვა 8%-იანი არაუზრუნველყოფილი გრძელვადიანი პროცენტის ფასიანი ქაღალდი. ფასიან ქაღალდს ახლავს ხელის მოწერის უფლება (ვარანტი) ჩვეულებრივ აქციაზე შეძლევი პირობებით: 100 ლარის თანხის ობლიგაციების მფლობელებს შეუძლიათ ხელი მოაწერონ კომპანიის 30-მდე ჩვეულებრივ აქციას თითოეულ აქციაზე 8.75 ლარი ოფციონი შეიძლება გამოყენებული იქნეს ნებისმიერ დროს 20X2-დან 20X5 წლამდე.

1) კომპანია „Y“ 20X8/X9 წლისათვის გამოუშვა 7%-იანი კონვერტირებადი გრძელვადიანი პროცენტის ფასიანი ქაღალდები. ოფციონი კონვერტაციაზე გულისხმობს 100 ევრო თანხის ფასიანი ქაღალდის კონვერტაციას 80 ჩვეულებრივ აქციაში და შეიძლება შესრულდეს 20X1-დან 20X5 წლამდე. თუ ოფციონი არ სრულდება, მაშინ სავალი ვალდებულება ექვემდებარება დაფარვას ნომინალური ღირებულებით, დაახლოებით 20X8-სა და 20X9 წლებს შორის.

ავხსნათ ამ ფინანსური ინსტრუმენტების ბუნება და გავაკეთოთ კომენტარი იმ გადაწყვეტილებებზე, რომელიც უნდა მიიღოს ინვესტორმა.

ამოხსნა:

შენიშნით განსხვავება ზემოთ მოყვანილ ორ მაგალითს შორის. „X“ კომპანიის შემთხვევაში ოფციონი გამოყოფილია ფასიანი ქაღალდებისგან, რომელიც აგრძელებს არსებობას იმისგან დამოუკიდებლად, შესრულებული იქნება თუ არა აღნიშნული ოფციონი. ამას გარდა, ოფციონის შესრულება ფული ღირს. მეორე მხრივ, „Y“ კომპანიის ვალდებულების კონვერტაცია წარმოადგენს მათ რეალურ გაცვლას ჩვეულებრივ აქციებზე და არ ხდება ფულის შემოღინება.

აუცილებელია ასევე აღინიშნოს, რომ არსებობს აუარებელი კონვერსიული უფლებები, რომლებიც შეიცავენ, მაგალითად, კონვერტირებად პრივილეგიურ აქციებს. ჩვენთვის არ არის აუცილებელი ყველა შესაძლო ვარიანტის დამახსოვრება. „X“-ის მიერ გამოშვებული ვარანტის შესრულება მიზანშეწონილია იმ შემთხვევაში, თუ კომპანიის აქციების ფასი 8.75 ლარზე მეტი იქნება. მაგალითად: თუ აქციაზე ფასი გაიზარდებოდა 10 ლარამდე, მაშინ ვარანტის ღირებულება იქნებოდა:

მიმდინარე საბაზრო ფასი, რომელიც ვარანტის მფლობელს შეუძლია იყიდოს ან გაყიდოს ფასიანი ქაღალდი = 10 ლარი – 8.75 ლარი = 1.25 ლარი.

თუ აქციის ფასი დაეცემოდა 8.75 ლარს ქვემოთ, მაშინ ვარანტის შესრულებას აზრი აღარ ექნებოდა. ზემოთ მოყვანილი გაანგარიშება იწოდება **ვარანტის ღირებულების განსაზღვრის ფორმულად**.

თუ განვიხილავთ კონვერტირებად ფასიან ქაღალდს, შესაძლებელია დავინახოთ, რომ კონვერტაციაზე ოფციონის შესრულებას აზრი აქვს მაშინ, როდესაც აქციის ფასი გაიზარდა შემდეგ მნიშვნელობაზე ზემოთ: 100 ლარს სავალო ვალდებულების ღირებულება: 80 აქცია.

თუ აქციის ფასი აჭარბებს ზემოთ აღნიშნულ სიდიდეს, აქციონერები მიიღებენ მეტი ღირებულების აქციებს, ვიდრე 100 ლარი ფასიანი ქაღალდების ღირებულებაა. თუმცა, ვარანტისგან განსხვავებით, აქციის ამ ფასს ქვემოთ დაცემისას, კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდის ღირებულება მაინც არ დაეცემა ნულამდე, არამედ გაანგარიშდება ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის მიხედვით, სააქციო კომპანიის უზრუნველყოფილი ჩვეულებრივი ობლიგაციების შემთხვევის მსგავსად.

კონვერტირებადი ფასიანი ქაღალდის ღირებულება განისაზღვრება როგორც უდიდესი ორიდან: მისი როგორც სავალო ვალდებულების ღირებულება და მისი ღირებულება კონვერტაციისას.

კონვერსიისა და ოფციონის გავლენა ერთი აქციიდან შემოსავალზე (EPS)

შემოსავალი ერთ აქციაზე (EPS) წარმოადგენს კომპანიის საქმიანობის შეფასების ფართოდ გავრცელებულ ხერხს, განსაკუთრებით გრძელვადიან ჭრილში. ასევე საფონდო ბირჟის დალზედ მნიშვნელოვან მაჩვენებელს წარმოადგენს აქციის საბაზრო ფასის შეფარდება აქციაზე წმინდა შემოსავალთან (P/E). საფონდო ბირჟაზე კოტირებული კომპანიის ფინანსური მართვის ძირითად მოზანს წარმოადგენს შემოსავლის გაზრდა ერთ აქციაზე გაანგარიშებით ზედიზედ რამდენიმე საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში.

შემოსავალი ერთ აქციაზე =

წლიური წმინდა მოგება ბეგარის, უმცირესობის წილის, გაუთვალისწინებელი უხლებისა და პრივილეგიური დივიდენდების გამოკლების შემდეგ.

=

გამოშვებული ჩვეულებრივი აქციების საშუალო შეწონილი რაოდენობა

EPS-ის მნიშვნელობა გაძლიერდა სტანდარტების გამოყენებით. მისი მიზანია იმის უზრუნველყოფა, რომ აქციის შემოსავლიანობა თვალსაჩინოდ წარმოჩინდეს კომპანიის მიერ გამოქვეყნებულ ანგარიშგებებში, ასევე ამ მაჩვენებლის გაანგარიშების ერთიანი საფუძვლის (შესადარისობის) შექმნა როგორც სხვადასხვა, ასევე ერთი კომპანიისათვის – სხვადასხვა საანგარიშგებო პერიოდში. ეს მოიცავს “გაზავებული” EPS-ის წარმოჩენას ყველა არსებული საკონვერტაციო და ოფციონების უფლების გათვალისწინებით.

შემოსავალი ერთ აქციაზე (EPS)

მაგალითი:

კომპანია “X”-ის მოგება-ზარალის ანგარიშგებას 20X2 წლისათვის შემდეგი სახე აქვს:

	ათ. ლარი
მოგება ბეგარის გადახდამდე	6,000
გადასახადის ხარჯი	(1,300)
მოგება დაბეგვრის შემდეგ	4,700
მინუს: უმცირესობის წილი	(700)
მოგება ფინანსური წლისათვის	4,000
მინუს: დივიდენდები	(270)
გაუნაწილებელი მოგება	3,730

ამონაწერი საბალანსო ანგარიშებიდან 20X2 წლის 31 დეკემბრისათვის გვიჩვენებს, რომ გამოშვებული სააქციო კაპიტალი უცვლელი დარჩა მრავალი წლის განმავლობაში. მის შესახებ გვაქვს შემდეგი მონაცემები:

	ათ. ლარი
ლარი 1 7%-იანი პრივილეგიური აქცია, სრულად ანაზღაურებული	1.000
ლარი 1 ჩვეულებრივი აქცია, ანაზღაურებული 0.75 ევროდ	9.000
	<u>10.000 ლარი</u>

გავიანგარიშოთ შემოსავალი ერთ აქციაზე წლის განმავლობაში

ამოხსნა:

წმინდა მოგება = მოგება ბეგარის, უმცირესობის წილის, გაუთვალისწინებელი მუხლებისა და პრივილეგიური დივიდენდების გამოკლების შემდეგ = $4.000 - (7\% \times 1.000) = 3.930.000$

$$\text{გამოშვებული ჩვეულებრივი აქციების რაოდენობა} = \frac{9 \text{ მილიონი ლარი}}{0.75 \text{ ლარი}}$$

$$\text{ამრიგად, შემოსავალი ერთ აქციაზე} = \frac{3.93 \text{ მილიონი ლარი}}{12 \text{ მილიონი აქცია}} = 32.75 \text{ P}$$

ერთ გაზავებულ აქციაზე შემოსავალი

სტანდარტი მოითხოვს ერთ აქციაზე საბაზისო შემოსავალს (EPS) გარდა, ასევე ერთ გაზავებულ აქციაზე შემოსავლის EPS გახსნას. კონვერტირებადი არაუზრუნველყოფილი ობლიგაციებისა და კონვერტირებადი პრივილეგიური აქციების მიმოქცევის პრინციპები ერთნაირია და ისინი ჩვენს მიერ განხილული იქნება ერთ აქციაზე გაზავებულ შემოსავალთან ერთად.

მაგალითი:

20X0 წლის 1 აპრილს კომპანიამ გამოუშვა 1.250.000 8%-იანი კონვერტირებადი არაუზრუნველყოფილი ობლიგაცია ნაღდ ფულზე ნომინალური ღირებულებით. მათი ნომინალის ყოველ 100 ლარზე კონვერტირება მოხდება 20X3/X6 წლებში ჩვეულებრივ აქციებში შემდეგი სქემის მიხედვით.

20X3 წლის 31 დეკემბერს	124 აქცია
20X4 წლის 31 დეკემბერს	124 აქცია
20X5 წლის 31 დეკემბერს	115 აქცია
20X6 წლის 31 დეკემბერს	110 აქცია

გამოშვებული საქცო კაპიტალი: 500.000 ლარი 10%-იან პრივილეგიურ აქციებში 1 ლარად; 1.000.000 ლარი ჩვეულებრივ აქციებში 0.25 ლარი = 4.000.000 აქცია. კორპორაციული ბეგარა 45%-ია.

ვაჭრობის წლიური შედეგი წლისათვის, რომელიც 31 დეკემბერს მთავრდება:

	20X2 ლარი	20X1 ლარი
მოგება პროცენტებისა და ბეგარის გადახდამდე	1.100.000	991.818
პროცენტი 8%-იან კონვერტირებად		
არაუზრუნველყოფილ ობლიგაციაზე	100.000	75.000
მოგება ბეგარის გადახდამდე	1.000.000	916.818
ბეგარა კორპორაციის მოგებაზე	450.000	412.568
მოგება დაბეგვრის შემდეგ	550.000	504.250

გავიანგარიშოთ (1) საბაზისო შემოსავალი ერთ აქციაზე და (2) გაზავებული შემოსავალი ერთ აქციაზე.

ამოხსნა:

	20X2 ლარი	20X1 ლარი
(1) საბაზისო შემოსავალი ერთ აქციაზე		
მოგება ბეგარის გადახდის შემდეგ	550.000	504.250
მინუს პრივილეგიურებული დივიდენდები	50.000	50.000
შემოსავალი	500.000	454.250
შემოსავალი ერთ აქციაზე 4.000.000		
აქციაზე გაანგარიშებით	0.125	0.114

(2) შემოსავალი ერთ გაზავებულ აქციაზე

	20X2 ლარი	ლარი
შემოსავალი როგორც ზემოთ იყო		500.000
პლუს: პროცენტი კონვერტირებად		
არაუზრუნველყოფილ ობლიგაციაზე	100.000	
მინუს: ბეგარა კორპორაციის მოგებაზე	45.000	
		55.000
კორექტირებული შემოსავალი		555.000
შემოსავალი ერთ აქციაზე 5.550.000 აქციაზე		0.10

შენიშვნა:

20X2 წლამდე აქციების მაქსიმალური რაოდენობა, რომელიც გამოშვებას ექვემდებარება ფინანსური წლის დამთავრების შემდეგ, იქნება 124 აქცია ყოველ 100 ევრო, კერძოდ 1.550.000 აქცია, რაც ჯამში 5.550.000 იქნება.

26.6. მოკლე და საშუალოვადიანი დაფინანსების წყაროები

საშუალო და მოკლევადიანი დაფინანსების არსს წარმოადგენს ის, რომ ფინანსების მოზიდვა ხდება ისეთი სპეციალური მიმდინარე მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად, რომელსაც არ ექნება მუდმივი ხასიათი.

ფინანსური მოთხოვნის განსაზღვრა

თუკი ბიზნესი არ განიცდის მუდმივ სირთულეებს, ფინანსები, ნაღდი ფულის შემოდინებასა და გადინებას შორის არეზული დეფიციტური შუალედის შესავსებად, მხოლოდ გარკვეული მცირე პერიოდისათვის უნდა გახდეს საჭირო. მაგალითად, გაყიდვების ზრდამ შეიძლება მოითხოვოს ფონდების შემოდინება გაზრდილი სამუშაო კაპიტალის დასაფინანსებლად, სანამ ზრდის შედეგად არ მოხდება საჭირო რაოდენობის ნაღდი ფულის დაგროვება. ასევე, დაბალი აქტივობის სეზონურმა პერიოდმა შეიძლება დაბადოს მოთხოვნა მოკლევადიან სესხზე – გარდაუვალი ფიქსირებული ხარჯების დასაფარავად.

ამიტომ, დაფინანსების ხელმისაწვდომი წყაროების განხილვისას, იბადება ორი კითხვა

- რა მიზნით გეჭირდება ფონდები?
- რა ხნით გაგრძელდება მოთხოვნა?

საშუალო და მოკლევადიანი დაფინანსების ყველაზე გავრცელებული წყაროებია:

- ლიზინგი
- საბანკო დაფინანსება – სესხები და ოვერდრაფტები
- სავაჭრო კრედიტი
- დებიტორული დაფინანსება – ფაქტორინგი და ანგარიშ-ფაქტურის დიკონტირება.

საბანკო დაფინანსება განხილული იქნება, როგორც ნაღდი ფულის მართვის ნაწილ; სავაჭრო კრედიტის, ვალის ფაქტორინგისა და ანგარიშ-ფაქტურის დისკონტირების – როგორც დაფინანსების წყაროების – გამოყენება. ამ ეტაპზე განვიხილოთ ლიზინგი.

ლიზინგი

ლიზინგის პოპულარობამ უკანასკნელ წლებში დიდი აღმავლობა განიცადა და დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროდ იქცა.

არსებობს ლიზინგის მრავალი ტიპი. ლიზინგი გამოსყიდვის უფლებით წარმოადგენს განვადებით შესყიდვის თანამედროვე ეკვივალენტს.

ლიზინგი წარმოადგენს კაპიტალური აღჭურვილობის დაფინანსების საშუალებას, რომლის დროსაც ძირითად პრინციპს წარმოადგენს ის, რომ სარგებლობა მნიშვნელოვანია

საკუთრებაზე. ესაა საშუალოვადიანი ფინანსური შეთანხმება, ჩვეულებრივ, ერთიდან ათ წლამდე.

26.7. დაფინანსება სპეციალური მიზნებისათვის

მცირე ბიზნესის სახელმწიფო ხელშეწყობა. მთავრობა მცირე ბიზნესს სთავაზობს ხელშეწყობას სხვადასხვა ბიზნეს საქმიანობაში, ამაში შედის: ფინანსების მოზიდვა, სიახლეების დანერგვა, საინფორმაციო ტექნოლოგიები, ექსპორტი და სწავლება კვალიფიკაციის ამაღლება. სახელმწიფოს ფინანსური დახმარება გამოიხატება სესხზე გარანტიების (თავდებობის), გრანტების და სესხების სახით.

ბიზნეს კავშირები. ბიზნესზე მხარდაჭერის სერვისი შეთავაზებას კოორდინაციას უწევს ბიზნეს კავშირები, რომლებიც წარმოადგენენ ადგილობრივ ორგანიზაციებს, რომლებიც თავს უყრიან ვაჭრობისა და მრეწველობის დეპარტამენტის სასწავლო და საწარმოო საბჭოს, სავაჭრო პალატის, სამრეწველო სააგენტოს, მუნიციპალური დაწესებულებებისა და სხვა ადგილობრივი ორგანოების მიერ შეთავაზებულ მომსახურებას.

მცირე ფორმებისათვის სესხის გარანტიად დადგომის პროგრამა. აღნიშნული პროგრამა იძლევა სახელმწიფო გარანტიას სესხებზე, რომელსაც გასცემენ სერტიფიცირებული გამსესხებლები. როგორცაა ბანკები და სხვა ფინანსური ინსტიტუტები. სესხები გაიცემა ფირმებზე, რომლებსაც არ შეუძლიათ საკმარისი ფინანსების მოპოვება არასაკმარისი სამუშაო გამოცდილების ან გარანტიის უკმარისობის გამო. ამ პროცესის ნიუანსებია.

რეგიონალური შერჩევით დახმარება. ეს არის კერძო მოსაზრებაზე დამყარებული პროგრამა, რომელიც გამოიყენება სუბსიდირებულ რაიონებში. გრანტების საშუალებით იგი ახდენს ფირმების ამ რაიონებში დაფუძნების ან გაფართოების მოტივაციას. პროექტმა ან უნდა შექმნას ახალი სამუშაო ადგილები, ან უნდა უზრუნველყოს უკვე არსებულის შენარჩუნება.

26.8. სესხისა და კაპიტალის დაფინანსების შედარება

კაპიტალის სტრუქტურის ანალიზის დროს ხშირად განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა ინვესტირებული (ან მუდმივი) კაპიტალის წყაროებს: ნასესხები კაპიტალი (გრძელვადიანი ვალდებულება) და სააქციო კაპიტალი (საკუთარი კაპიტალი). კომპანიის თვალსაზრისით ნასესხები კაპიტალი გარკვეულ რისკს შეიცავს, ვინაიდან ობლიგაციების მფლობელებს და სხვა კრედიტორებს, ვალების არათავისდროული გადახდების შემთხვევაში, შეუძლიათ მიმართონ სასამართლოს. სააქციო კაპიტალი დაკავშირებულია უფრო მცირე რისკთან, რადგან დივიდენდების განაწილება მხოლოდ დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილებით ხორციელდება, და აქციის მფლობელებს თავიანთი მოქმედებით არ შეუძლიათ კომპანია გაკოტრებამდე მიიყვანონ. რამდენადაც აქციონერებისთვის დივიდენდების მიღება ნაკლებად გარანტირებულია, ვიდრე ობლიგაციების მფლობელების მიერ პროცენტების მიღების პერსპექტივები, ინვესტორები, ჩვეულებრივ, არ ყიდულობენ აქციებს, თუ კი არა აქვთ იმის საკმაო საფუძველი, რომ ჩათვალონ – მათზე შემოსავალი (დივიდენდებს დამატებული აქციების ფასების მატება) უფრო მაღალი იქნება, ვიდრე შემოსავალი ობლიგაციებიდან.

ნასესხები კაპიტალის შედარებით დაბალი ღირებულება განპირობებულია არა მხოლოდ იმით, რომ ინვესტორებს ურჩევნიათ ობლიგაციებიდან უფრო დაბალი შემოსავლების მიღებას დათანხმდნენ, ვიდრე აქციებიდან, არამედ იმიტაც, რომ ნასესხებ კაპიტალზე გადახდილი პროცენტები (ობლიგაციებზე გადახდილი პროცენტების ჩათვლით) შედარებით ლიბერალურად იბეგრება დივიდენდებისაგან განსხვავებით.

ნასესხები კაპიტალის დამოკიდებულება საკუთარ კაპიტალთან ხსნის კომპანიის პოლიტიკას, რომელიც რისკსა და ღირებულებას შორის ბალანსირებს. ეს ურთიერთდამოკიდებულება აღინიშნება ტერმინით – “ლევერეჯი”. “მაღალი ლევერეჯი” ნიშნავს, რომ ნასესხები კაპიტალის წილი უფრო მაღალია და პირიქით. ზემოთ მოყვანილი მაგალითისთვის ნასესხები კაპიტალის დამოკიდებულება საკუთართან, მიმდინარე ვალდებულებების ჩართვით, შემდეგნაირად გამოითვლება:

ვალდებულებების საერთო თანხა

სააქციო კაპიტალი

კომპანიის ფინანსური მდგარდობის კიდევ ერთი მაჩვენებელია – პროცენტებზე გადახდების უზრუნველყოფის ხარისხი, რომელიც გამოითვლება როგორც კომპანიის მოგების შეფარდება გადახდილი პროცენტების თანხასთან. ამ შეფარდებაში მრიცხველს წარმოადგენს კომპანიის მოგება დაბეგვრამდე და პროცენტების გადახდამდე. პროცენტებზე გადახდის უზრუნველყოფის ხარისხი შემდეგნაირად გამოითვლება:

მოგება პროცენტების გადახდამდე

ხარჯები პროცენტებზე

მაგალითი:

პირველ წელს ორი კომპანიიდან თითოეულმა მიიღო 100 ლარი ოდენობის მოგება პროცენტის გადახდამდე, მაგრამ პროცენტი ერთმა გადაიხადა 10 ლარი, მეორემ 40 ლარი. (ანუ შესაბამისად გააჩნიათ სარგებელი/პროცენტის ლევერეჯი 10% და 40%):

1-ლი წელი

	კომპანია A	კომპანია B
მოგება პროცენტის გადახდამდე	100	100
პროცენტი	10	40
მოგება დაბეგვრამდე	90	60

მეორე წელს, საპროცენტო გადასახდელი იყო იგივე, მაგრამ მოგება პროცენტის გადახდამდე განსხვავდა და გახდა 50 ევრო:

მე-2 წელი

	კომპანია A	კომპანია B
მოგება პროცენტის გადახდამდე	50	50
პროცენტი	10	40
მოგება დაბეგვრამდე	40	10

პროცენტის ლევერიჯის რისკი ნათლად ჩანს: კომპანია **A**-ს, ნაკლები 10%-იანი პროცენტის ლევერიჯით, მოგების 50%-ით შემცირება იწვევს დაბეგვრადელი მოგების 56%-იან შემცირებას; მაშინ, როცა კომპანია **B**-ში, რომელსაც გაცილებით მაღალი პროცენტის ლევერიჯი (40%) აქვს, დაბეგვრადელი მოგების შემცირება არის 83%.

იგივე ეფექტი იქნებოდა სავაჭრო მოგების ცვლილების ნაცვლად, საპროცენტო გადასახდელი რომ გაზრდილიყო, ზოგადად საპროცენტო განაკვეთი ზრდის გამო.

აქედან გამომდინარე, უფრო მაღალი პროცენტის ლევერიჯი იწვევს პროცენტის გადახდის შეძღვრებაში მოგების უფრო მეტ არამდგრადობას. უფრო მაღალმა პროცენტის ლევერიჯმა შეიძლება გამოიწვიოს აქციონერთა ნაკლები კმაყოფილება (და როგორც შესაძლო შედეგი – შემცირებული აქციის ფასი) და ბიზნესის რისკის ზრდა. ეს თავისთავად არ გულისხმობს, რომ არსებობს ზღვარი სესხის ტევადობისა, მაგრამ დიდი სესხით გამოწვეული პროცენტის ლევერიჯის დონემ შეიძლება შექმნას ისეთი სიტუაცია, როდესაც მმართველობა გადაწყვეტს დამატებითი სესხების აღების შეზღუდვას ან შემცირებას.