



# ფისკალური რისკების ანალიზი

2019-2023 წწ.

# სარჩევი

|                                                                            |           |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <u>1. მაკროეკონომიკური რისკები .....</u>                                   | <u>3</u>  |
| 1.1. შესავალი .....                                                        | 3         |
| 1.2. ეკონომიკური მიმოხილვა.....                                            | 3         |
| 1.3. წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების ანალიზი .....               | 9         |
| 1.4. მაკროეკონომიკური რისკ-ფაქტორები .....                                 | 10        |
| 1.5. მაკროეკონომიკური სცენარების ანალიზი.....                              | 12        |
| 1.6. მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების გავლენა ფისკალურ მდგომარეობაზე.....    | 14        |
| <u>2. სახელმწიფო საწარმოების ანალიზი .....</u>                             | <u>16</u> |
| 2.1. ზოგადი მიმოხილვა.....                                                 | 16        |
| 2.2. ცენტრალურ მთავრობასა და სახელმწიფო საწარმოებს შორის ურთიერთობები..... | 19        |
| 2.3. სახელმწიფო საწარმოების მიერ გადახდილი დივიდენდები.....                | 25        |
| 2.4. სესხები სახელმწიფო საწარმოებს შორის .....                             | 26        |
| 2.5. არაფინანსური ტრანსფერები.....                                         | 27        |
| 2.6. კვაზი-ფისკალური აქტივობები.....                                       | 27        |
| 2.7 სახელმწიფო საწარმოთა სენსიტიურობის ანალიზი 6 ძირითადი საწარმოს.....    | 28        |
| 2.8 სახელმწიფო საწარმოების ფინანსური მაჩვენებლები .....                    | 50        |
| <u>3. საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტები.....</u>                    | <u>85</u> |
| 3.1 ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვების ხელშეკრულებები.....          | 86        |
| 3.2 PPP ვალდებულებების შეფასება.....                                       | 91        |

# 1. მაკროეკონომიკური რისკები

## 1.1. შესავალი

ქვეყანაში და მის ფარგლებს გარეთ მიმდინარე მოვლენებმა შესაძლებელია მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ განვითარებაზე, რომლებიც თავის მხრივ მოქმედებს ქვეყნის ფისკალურ მდგომარეობაზე. ამგვარი მოვლენები წარმოადგენს ფისკალურ რისკებს. დოკუმენტის მიზანია გამოავლინოს მაკროეკონომიკური რისკები და შეაფასოს მათი ფისკალური შედეგები, რათა წინასწარ იყოს განსაზღვრული, როგორც ნეგატიური, ისე პოზიტიური გადახრების შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკის პასუხები. მაკროეკონომიკური რისკების შეფასების პროცესში გამოვლენილია ყველა ის შესაძლო დადებითი თუ უარყოფითი ეკონომიკური და პოლიტიკური ფაქტორი, რომელსაც საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს აზრით გავლენა ექნება მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე.

გამოვლენილი რისკების ანალიზის საფუძველზე დოკუმენტში განხილულია მაკროეკონომიკური განვითარების სამი სცენარი: საბაზისო, ოპტიმისტური და პესიმისტური. საბაზისო სცენარი წარმოადგენს, ეკონომიკური განვითარების იმ მოსალოდნელ ვარიანტს, რომლის მოხდენის ალბათობაც საშუალოვადიან პერიოდში ყველაზე მაღალია. შესაბამისად, აღნიშნული სცენარის საფუძველზე ხდება სახელმწიფო ბიუჯეტის პროექტის შედგენა. პესიმისტური სცენარი შექმნილია ეკონომიკური განვითარების შეფერხების, ხოლო ოპტიმისტური - ეკონომიკური განვითარების დაჩქარების შემთხვევისათვის. მაკროეკონომიკური რისკების ეფექტიანი მართვისათვის მნიშვნელოვანია წინასწარ იქნას განსაზღვრული, თუ როგორი ფისკალური პასუხები ექნება მთავრობას საბაზისო სცენარიდან გადახრის შემთხვევაში. ამ მიზნით, აღნიშნული დოკუმენტი შეიცავს ოპტიმისტურ და პესიმისტურ სცენარებზე მთავრობის პოლიტიკის პასუხებს.

## 1.2. ეკონომიკური მიმოხილვა

### 1.2.1. მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკა

2018 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 4.7 პროცენტი შეადგინა. ხოლო ნომინალურ გამოსახულებაში 41,078 მლნ ლარით განისაზღვრა, რაც 8.5 პროცენტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

2018 წლიდან რეგიონში ეკონომიკური ზრდის ტემპი შენელებულია, რის ფონზეც საქართველოს ეკონომიკური ზრდის ტემპი საკმაოდ მაღალია. 2019 წლის პირველ ნახევარში, წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკური ზრდა 4.7 პროცენტს შეადგენს.

### 1.2.2. ფასები

საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკას, რომელიც ითვალისწინებს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის განსაზღვრას და აღნიშნული მაჩვენებლის მიდწევას, რაც აუცილებელი ფაქტორია გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისთვის. საქართველოს პარლამენტის 2016 წლის დადგენილებით „საქართველოს 2017-2019 წლების ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების შესახებ“ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2018 წლიდან 3 პროცენტს შეადგენს.

2019 წლის ოქტომბრის ინფლაციის დონემ წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით (წლიური ინფლაციის დონე) 6.9 პროცენტი შეადგინა, რაც აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს. აღნიშნულ მაჩვენებელზე, ერთი მხრივ, გავლენა იქონია ერთჯერადმა ფაქტორებმა, როგორცაა, იანვარში თამბაქოზე აქციზის განაკვეთის ზრდა, ასევე საერთაშორისო ფასების ცვლილებამ. იანვრიდან მოყოლებული, საბაზო ინფლაცია თამბაქოს გამორიცხვით საკმაოდ დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდებოდა და იანვარ-ივნისში საშუალოდ 1.0 პროცენტი შეადგინა. მიუხედავად ამისა, წლის მეორე ნახევრიდან შეინიშნა ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ზეწოლა ფასებზე, რის შედეგადაც, აგვისტოს თვეში ინფლაციის დონემ წინა თვესთან შედარებით 0.8 პროცენტი შეადგინა. ინფლაციური პროცესი გაგრძელდა სექტემბრის თვეშიც და ყოველთვიური ინფლაცია პიკურ, 1.7 პროცენტის დონეზე დაფიქსირდა, რასაც მოჰყვა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. აგვისტოდან მოყოლებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6.5 პროცენტიდან 8.5 პროცენტამდე გაიზარდა, რამაც გავლენა იქონია ინფლაციის მაჩვენებელზე. ოქტომბრის თვეში ყოველთვიური ინფლაცია წინა თვესთან შედარებით განახევრდა და 0.8 პროცენტი შეადგინა.

2019 წლის ბოლოს ინფლაციური პროცესების შემდგომი გაგრძელება მოსალოდნელი არ არის და წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ეტაპობრივად დაუბრუნდება მიზნობრივ მაჩვენებელს ერთი მხრივ, 2020 წლის იანვარში თამბაქოს ფასების საბაზისო ეფექტი ამოწურვისა და მეორე მხრივ, წლის მეორე ნახევრიდან მიმდინარე ინფლაციის საბაზისო ეფექტის ამოწურვასთან ერთად.

### 1.2.3. ლარის გაცვლითი კურსი

2019 წლის დასაწყისიდან მაისამდე ლარის კურსი 2.7-ის გარშემო იყო დასტაბილურებული, თუმცა ქვეყნის გარშემო შექმნილი გეოპოლიტიკური მდგომარეობის გამო (მათ შორის რუსეთის მიერ პირდაპირი ავიამიმოსვლების აკრძალვა), ლარის კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში გაუფასურდა და 4 ნოემბრის მდგომარეობით 2.96-ის გარშემო მერყეობს. მსგავსი ტენდენცია ფიქსირდება ევროსთან მიმართებაში, რომელიც საერთაშორისო ბაზარზე, გასული წლის მსგავსად, გაუფასურების ტენდენციით ხასიათდება.

2019 წლის 1 იანვრიდან მოყოლობული, 10 თვეში, ლარი აშშ დოლარის მიმართ 9.7 პროცენტით, ხოლო ევროს მიმართ 7.2 პროცენტით გაუფასურდა. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 9.3 პროცენტით გაუფასურდა. გაუფასურებულია აგრეთვე რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსიც და გაუფასურება სექტემბრის მდგომარეობით 7.1 პროცენტს შეადგენს.

#### 1.2.4. კერძო სექტორის როლი ეკონომიკურ ზრდაში

2019 წელს გასული წლის მსგავსად გრძელდება სამეწარმეო სექტორის მზარდი ტენდენცია. პროდუქციის გამოშვება ბიზნეს სექტორში წლის პირველ ნახევარში გაიზარდა 10.7 პროცენტით, ხოლო დასაქმებულთა რაოდენობა გაიზარდა 31 ათასი ადამიანით. მიმდინარე წლის პირველი ნახევრის ეკონომიკურ ზრდაში აშკარა წარმმართველი როლი ჰქონდა კერძო სექტორს.

#### 1.2.5. საგარეო ვაჭრობა

2019 წლის იანვარ-სექტემბერში საქონლით საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ 9,194 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 49 მლნ აშშ დოლარით აღემატება; აქედან ექსპორტი 2,719 მლნ. აშშ დოლარს შეადგენს (11.1%-ით მეტი), ხოლო იმპორტი 6,475 მლნ. აშშ დოლარს (3.3%-ით ნაკლები).

საქართველოს უმსხვილეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებს შორის პირველი ადგილი თურქეთს უკავია, რომლის წილი 2019 წლის იანვარ-სექტემბრის მონაცემებით მთლიანი საქონელბრუნვის 14.1 პროცენტს შეადგენს. მას მოსდევს რუსეთი 11.2%, ჩინეთი 8.4% და აზერბაიჯანი 8.2%-ული წილებით.

2019 წლის იანვარ-სექტემბერში საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ ევროკავშირის ქვეყნებთან 2,288 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 4.6 პროცენტით ნაკლებია. აქედან ექსპორტი 620 მლნ. აშშ დოლარი იყო (16.3%-ით მეტი), ხოლო იმპორტი 1,668 მლნ. აშშ დოლარი (10.6%-ით ნაკლები).

დსთ-ის ქვეყნებთან (რუსეთის გარეშე) საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ 2019 წლის იანვარ-სექტემბერში 2,103 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (2018 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.7%-ით ნაკლები). აქედან ექსპორტი 1,060 მლნ. აშშ დოლარი (25.2%-ით მეტი), ხოლო იმპორტი 1,043 მლნ. აშშ დოლარი (18.0%-ით პროცენტით ნაკლები).

#### 1.2.6. მიმდინარე ანგარიში

2019 წლის პირველ და მეორე კვარტალში დეფიციტმა შესაბამისად, 6.1 და 3.2

პროცენტი შეადგინა. უნდა აღინიშნოს, რომ 2018 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით გაუმჯობესებით ხასიათდება საქონლისა და პირველადი შემოსავლების მუხლები. საშუალოვადიან პერიოდში ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკა და სტრუქტურული რეფორმები მიმართულია ეკონომიკაში დანაზოგების ზრდისაკენ, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მდგრად დონემდე შემცირების საწინდარია. წლის ბოლოსათვის, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 4,5 პროცენტის დონეზეა მოსალოდნელი.

მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მაღალი დეფიციტი, ისტორიულად, საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთ მთავარ მოწყვლადობის წყაროს წარმოადგენდა, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ 2016 წელიდან მოყოლობული, დეფიციტი მშპ-სთან მიმართებაში სტაბილურად მცირდება და თითქმის მესამედის დონეზეა 2019 წლისთვის.

#### 1.2.7. საბიუჯეტო პოლიტიკა

საბიუჯეტო პოლიტიკა კვლავ რჩება ფისკალური სტაბილურობის გარანტად ნარჩუნდება ბიუჯეტის დაბალი დეფიციტი. 2019 წლისათვის ბიუჯეტის დეფიციტის საპროგნოზო მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი 2.6 პროცენტს შეადგენს.

2020 წლიდან, დაანონსებული განათლების რეფორმის შედეგად, ბიუჯეტის დეფიციტი მცირედით გაიზრდება და 2020 წელს 2.7, ხოლო 2021-2022 წლებში 2.8 პროცენტს მიაღწევს, რის შემდეგაც, კვლავ კლების ტენდენცია ექნება.

#### 1.2.8. სახელმწიფო ვალი

2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით მთავრობის ვალი მშპ-ს 42.2 პროცენტის დონეზე დაფიქსირდა. აქედან, საგარეო ვალმა მშპ-ს 34.3, ხოლო საშინაო ვალმა 7.9 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებელი, არ აღემატება ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ დასაშვებ ნორმას (60% მშპ-სთან მიმართებაში). გასულ პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებებმა მნიშვნელოვნად გაზარდა ლარში გამოსახული სახელმწიფო საგარეო ვალის მოცულობა და 2019 წლის ბოლოსათვის სახელმწიფო ვალის დონე მშპ-ს 44.5 პროცენტის დონეზეა მოსალოდნელი, თუმცა სახელმწიფო ვალის პორტფელი ინარჩუნებს ხელსაყრელ ფინანსურ პარამეტრებს და საშუალოვადიან პერიოდში დადმავალ ტრაექტორიას შეინარჩუნებს. სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზის გვიჩვენებს, რომ სხვადასხვა შოკების რეალიზაციის პირობებშიც კი, კრიტიკულ დონემდე ვალის ზრდა მოსალოდნელი არ არის. ამასთან, საგარეო მოწყვლადობის შესამცირებლად, გრძელვადიან პერიოდში მთავრობის პოლიტიკად რჩება სახელმწიფო საშინაო ვალის წილის ზრდა.

### 1.2.9. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები

2018 წელს, საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობა 35.5 პროცენტით შემცირდა და 1,265 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

2019 წლის პირველ ნახევარში საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ 473 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 34.9 პროცენტით ნაკლებია 2018 წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელზე.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შმეცირებაზე, ერთი მხრივ გავლენა იქონია მაგისტრალური მილასდენის პროექტის დასრულება, ხოლო მეორე მხრივ, მნიშვნელოვანწილად უკავშირდება ცალკეული კომპანიების მესაკუთრეების ცვლილებას.

2019 წლის პირველი ორი კვარტლის მონაცემებით უმსხვილესი პირდაპირი ინვესტორი ქვეყნების პროცენტულ სტრუქტურაში პირველ ადგილზე ირლანდია (28.1%), ხოლო მეორე ადგილზე თურქეთი (22.0%) იმყოფება. აღსანიშნავია, რომ 2018 წელს პირველ-მეორე ადგილებს აზერბაიჯანი (19.5%) და ნიდერლანდები (16.5%) ინაწილებდნენ.

რაც შეეხება ეკონომიკის სექტორებს, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მნიშვნელოვნად გაიზარდა სასტუმროებისა და რესტორნების და ენერგეტიკის სექტორებში, ხოლო სხვა სექტორებში ფიქსირდება კლება.

### 1.2.10. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა

წარმატებით გრძელდება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა, რომელიც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აღმასრულებელმა საბჭომ 2017 წლის 12 აპრილს დაამტკიცა.

ფონდი იზიარებს და მიესალმება საქართველოს მთავრობის ეკონომიკურ პოლიტიკას, რომელიც ქვეყანაში მდგრად ეკონომიკურ ზრდას უზრუნველყოფს. მნიშვნელოვანია, რომ პროგრამა მთლიანად მთავრობის რეფორმების გეგმას ეფუძნება. პროგრამის ფარგლებში სავალუტო ფონდი არის ჩვენი ქვეყნის პარტნიორი მთავრობის ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებაში.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ მოწონებული იქნა მთავრობის ეკონომიკური და სტრუქტურული რეფორმები, რომელთა მიზანია მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნება და ეკონომიკური ზრდის მხარდაჭერა.

2017 წლიდან ბიუჯეტი, ისევე როგორც მთავრობის საშუალოვადიან საბიუჯეტო გეგმები წარმოადგენს თვისობრივად ტრანსფორმირებულ ფისკალურ პოლიტიკას, რომელიც ითვალისწინებს:

- ადმინისტრაციული ხარჯების შემცირებას;
- ეკონომიკური ზრდისათვის მეგობრული საგადასახადო სისტემის შექმნას;
- საბიუჯეტო პროგრამების ეფექტიანობის ზრდას და;
- ინვესტიციების ზრდას ინფრასტრუქტურულ პროექტებში.

უახლოეს წლებში დასრულდება ქვეყნის საგზაო ინფრასტრუქტურის ხერხემალი, რომელიც საშუალებას მოგვცემს სრულად გამოვიყენოთ ჩვენი ლოგისტიკური და ტურისტული პოტენციალი. ინფრასტრუქტურის განვითარების უმნიშვნელოვანესი შედეგი იქნება რეგიონებს შორის კავშირის გაუმჯობესება, რაც გაზრდის მათ ჩართულობას ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაში.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აღმასრულებელი საბჭოს მიერ დამტკიცებული პროგრამის ფარგლებში საქართველოს მთავრობამ განახორციელა და განაგრძობს მთელ რიგ სტრუქტურულ რეფორმებს, რომელიც დადებით გავლენას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე:

- 2017 წლის ივლისის თვეში დაფუძნდა სსიპ - „დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტო“. საქართველოში დეპოზიტების დაზღვევის სისტემა მსოფლიო ბანკის ხელშეწყობით და „დეპოზიტების ეფექტიანი დაზღვევის სისტემის“ ძირითად პრინციპებზე დაყრდნობით დაინერგა, რომელიც დეპოზიტების დაზღვევის საერთაშორისო ასოციაციის და საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის მიერაა შემუშავებული. აღსანიშნავია, რომ 2018 წელს დადგა პირველი სადაზღვევო შემთხვევა, რომელსაც წარმატებით გაართვა თავი სააგენტომ;
- 2018 წლის მაისის თვეში ძალაში შევიდა „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონი, რომელიც ადგენს საჯარო და კერძო თანამშრომლობის სამართლებრივ საფუძვლებს, მათ შორის, საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტის შემუშავებასა და განხორციელებასთან დაკავშირებულ წესებსა და პროცედურებს. საჯარო და კერძო თანამშრომლობის მიზნებს წარმოადგენს: პროექტების ეფექტიანობის ზრდა, კერძო დაფინანსების მოზიდვა, საჯარო და კერძო სექტორებს შორის რისკების განაწილება, საჯარო ფინანსების ხარჯვის ეფექტიანობის ზრდა. 2018 წლის 5 სექტემბერს მთავრობის N452 დადგენილებით დატმკიცდა სსიპ - „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის სააგენტოს“ დებულება. სააგენტო ახორციელებს „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრულ უფლებამოსილებებს, რაც ძირითადად გულისხმობს მოცემულ სფეროში მაკოორდინირებელი როლის შესრულებას დამოუკიდებლობის, არადისკრიმინაციულობის, მიუკერძოებლობის, გამჭვირვალობისა და ანგარიშვალდებულების პრინციპების დაცვით. საჯარო და კერძო



თანამშრომლობის ფარგლებში სახელმწიფო ვალდებულების ზედა ზღვარი დგინდება სახელმწიფო ფინანსების მარეგულირებელი კანონმდებლობით, რომლის განსაზღვრის და სახელმწიფო ფინანსების მარეგულირებელ კანონმდებლობაში 2018 წლის 31 დეკემბრამდე ასახვის მიზნით, წინადადებების მომზადებას უზრუნველყოფს საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო;

- 2019 წლის იანვარში ამოქმედდა დაგროვებითი საპენსიო სისტემა, რომლის მთავარი მიზანია საქართველოში სოციალური სისტემის გაუმჯობესება. დაგროვებითი საპენსიო სქემა საშუალებას მისცემს მოქალაქეებს გააკეთონ დანაზოგები წლების მანძილზე გამომუშავებული ხელფასიდან მაქსიმალური ჩანაცვლების კოეფიციენტით. აღსანიშნავია საპენსიო რეფორმის პოზიტიური გავლენა ეკონომიკაზე, საქართველო მიიღებს გაზრდილ წვდომას რესურსებზე, რომელიც თავის მხრივ იქნება წინგადადგმული ნაბიჯი კაპიტალის ბაზრის განვითარებისკენ. დაგროვებითი საპენსიო რეფორმის მექანიზმი გადაჭრის მთავარ გრძელვადიან გამოწვევას - ღირსეული პენსიის უზრუნველყოფას საპენსიო ასაკს მიღწეული მოსახლეობისთვის, განსხვავებით არსებული სისტემისგან, რომელსაც აქვს მნიშვნელოვანი ნაკლოვანებები სამართლიანობის, ეფექტურობის და ფისკალური მდგრადობის კუთხით;
- ამ მომენტისთვის შესაბამისი სამინისტროები და უწყებები საერთაშორისო პარტნიორების მაღალი ჩართულობით აქტიურად მუშაობენ გადახდისუუნარიანობის საკანონმდებლო ჩარჩოს შექმნის, მიწის რეფორმის, კაპიტალის ბაზრის რეფორმის, სადაზღვევო სისტემის რეფორმის, საჯარო ფინანსების მართვის დახვეწის და სხვა მიმართულებებით.

### 1.3. წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებული რისკების ანალიზი

#### 1.3.1. რისკების მატერიალიზაციის ანალიზი

წინა დოკუმენტში იდენტიფიცირებულ იქნა 5 პოზიტიური და 3 ნეგატიური მაკროეკონომიკური რისკი. მიმდინარე წელს რეალიზებულ იქნა ერთი პოზიტიური და ერთი ნეგატიური რისკი:

მთავრობის ლარიზაციის ღონისძიებების ეტაპობრივი განორციელების შედეგად შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა დოლარიზაციაში. ფინანსური სექტორის სტაბილურობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.

2018 წელს იდენტიფიცირებული უარყოფითი რისკების ანალიზისას უნდა აღინიშნოს, რომ სტაბილურად მწვავედ შენარჩუნდა გეოპოლიტიკური მდგომარეობა რეგიონში. რუსეთის მიერ პირდაპირი ავიარეისების აკრძალვამ უარყოფითად იმოქმედა ტურიზმის სექტორზე. რეგიონში გრძელდება დაბალი ეკონომიკური აქტივობა. 2019 წლის პირველ ნახევარში, საქართველოს მეზობელი ქვეყნების საშუალო შეწონილი ეკონომიკური ზრდა 0.4 პროცენტს შეადგენს. მიუხედავად ამისა, საქართველომ ამგვარ პირობებშიც შეინარჩუნა სოლიდური ეკონომიკური ზრდა და 2019 წლის იანვარ-ივლისში საშუალოდ 4.9 პროცენტით გაიზარდა.

განსაკუთრებით უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნება საქართველომ შემდგომ საგარეო მოწყვლადობის შემცირების შედეგად. 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 4.5 პროცენტის დონეზეა მოსალოდნელი. საქართველოს ეკონომიკის საგარეო შოკებზე დამოკიდებულების შემცირება დაფიქსირებულია სარეიტინგო სააგენტოების მიერაც. სწორე რეგიონზე დამოკიდებულების შემცირება გახდა მიზეზი წლის დასაწყისში Fitch-ის მიერ საკრედიტო რეიტინგოს გაუმჯობესებისა.

### 1.3.2. პოლიტიკის პასუხების ანალიზი

ნეგატიური რისკის მატერიალიზაციის მიუხედავად, 2019 წლის ეკონომიკური განვითარების დინამიკა საბაზისო სცენარით პროგნოზირებულს ემთხვევა, კერძოდ, 2019 წლისთვის ეკონომიკური ზრდა კვლავ 4.5 პროცენტის დონეზეა მოსალოდნელი, რაც არ იწვევს ცვლილებების საჭიროებას ბიუჯეტის დეფიციტსა და მიმდინარე ხარჯებში.

## 1.4. მაკროეკონომიკური რისკ-ფაქტორები

მაკროეკონომიკური რისკების იდენტიფიცირების პროცესში გამოვლენილია ის ფაქტორები, რომელთაც შესაძლოა გავლენა მოახდინონ ეკონომიკური განვითარების დინამიკაზე.

### 1.4.1. პოზიტიური შოკები

გლობალური ეკონომიკური აქტუვობის ზრდა და სავაჭრო არეალის გაფართოება

თავისუფალი საგარეო ვაჭრობა ეხმარება ქვეყანას ეკონომიკური განვითარების დონით დაუახლოვდეს სავაჭრო პარტნიორებს. საქართველოს გაფორმებული აქვს თავისუფალი ვაჭრობის ხელშეკრულებები მსოფლიო სხვა მრავალ ყვეყანასთან. DCFTA-სა და ჩინეთთან თავისუფალი ვაჭრობის ხელშეკრულებების მოსალოდნელზე სწრაფი რეალიზაცია გამოიწვევს საქართველოს ეკონომიკის სწრაფ ზრდას.

რუსეთთან პირდაპირი საჰაერო მიმოსვლის აღდგენა

რუსეთთან პირდაპირი საჰაერო მიმოსვლის აკრძალვის პირობებში შემცირდა რუსეთიდან საჰაერო ტრანსპორტით შემომსვლელ ტურისტთა ოდენობა. ტურიზმის საკმაოდ მზარდი სექტორია და საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთ ძირითად მიმართულებას წარმოადგენს. რუსეთთან პირდაპირი საჰაერო ფრენების აღდგენას ექნება ჯაჭვური ეფექტი სხვა ტიპის ტრანსპორტით შემომსვლელ ტურისტთა რაოდენობაზეც, რაც კიდევ უფრო გააჯანსაღებს აღნიშნულ სექტორს.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდა

საქართველოში მთლიანი შიდა ინვესტიციების მნიშვნელოვანი ნაწილს უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები წარმოადგენს. უცხოური ინვესტიციები ერთ მხრივ ზრდის პოტენციურ გამოშვებას, ხოლო მეორე მხრივ წარმოადგენს ახალი ტექნოლოგიების შემოღების მნიშვნელოვან წყაროს ეკონომიკისათვის. შესაბამისად, განვითარებადი ქვეყნებისათვის უცხოური ინვესტიციები ეკონომიკური ზრდის პოტენციალის მნიშვნელოვანი

წყაროა. მიმდინარე წელს სარეიტინგო სააგენტო Fitch-მა BB- პოზიტიურიდან BB სტაბილურამდე გააუმჯობესა. მნიშვნელოვანი პროგრესია აგრეთვე ქვეყნის საგარეო მოწყვლადობების შემცირების მიმართულებითაც. სწრაფად მცირდება დოლარიზაციის მაჩვენებელი, წარმატებით მიმდინარეობს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამა. ყოველივე ზემოთაღნიშნული დადებითად აისახება ინვესტორთა მიერ ეკონომიკის ნდობაზე, რაც ზრდის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდის ალბათობას.

#### დოლარიზაციის შემცირება

2017 წლიდან დაიწყო დე-დოლარიზაციის (ლარიზაციის) ღონისძიებების ამოქმედება, რის შედეგადაც ლარიზაციის მაჩვენებელი 10 პროცენტულ პუნქტზე მეტად არის გაზრდილი. გრძელდება ღონისძიებები ამ მიმართულებით. მაღალი დოლარიზაცია მიჩნეულია (ამას ადასტურებს საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და სარეიტინგო სააგენტოების ანგარიშები) საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთ უმთავრეს სისუსტედ. ლარიზაციის ზრდა (დოლარიზაციის შემცირება) შეამცირებს შოკების გადმოცემას საგარეო სექტორიდან, გაზრდის მონეტარული პოლიტიკის მოქნილობასა და გააძლიერებს გადაცემის არხებს, რაც უმნიშვნელოვანესია ეკონომიკური ზრდისა და ფასების მერყეობით გამოწვეული არაეფექტიანობის შემცირებისათვის.

#### საპენსიო რეფორმის შედეგად დანაზოგების უფრო მკვეთრი ზრდა

2018 წელს განხორციელდა საპენსიო სისტემის რეფორმა. არსებულ საბაზისო პენსიას დაემატა მეორე სვეტი და შეიქმნა საპენსიო სააგენტო და დაკომპლექტდა საინვესტიციო საბჭო. საპენსიო სისტემის მეორე სვეტის შემოღება გაზრდის ეკონომიკაში დანაზოგების დონეს, რაც ერთი მხრივ, შეამცირებს საგარეო მოწყვლადობის ხარისხს, ხოლო მეორე მხრივ, გაზრდის პოტენციურ მშპ-ს. საპენსიო სისტემის შედეგად დანაზოგების მოსალოდნელზე სწრაფი ზრდა დამატებით გამოიწვევს უფრო მაღალ და სტაბილურ ეკონომიკურ ზრდას.

#### ბიზნესისა და მომხმარებელთა ნდობის გაუმჯობესება

2017 წლიდან ეკონომიკა სწრაფი აღმავლობით ხასიათდება. პოზიტიური ტენდენციებია გლობალური მასშტაბითაც. ბიზნესის ხელშეწყობის მიზნით 2018 წელს გაგრძელდა საგადასახადო რეფორმები. 500 ათასამდე წლიური ბრუნვის მქონე ბიზნესისათვის გამარტივდა საგადასახადო სისტემასთან ურთიერთობა. აღნიშნული საწარმოები იბეგრებიან ბრუნვის 1%-იანი გადასახადით. 2019 წლის თებერვალში დაინერგა დღგ-ს ზედმეტობების ავტომატურ რეჟიმში დაბრუნების სისტემა. ეს ყოველივე პოზიტიურად აისახება ბიზნესის ნდობაზე, რაც პოტენციურად გამოიწვევს ინვესტიციების წახალისებას და გაზრდის პოტენციურ გამოშვებას გრძელვადიან პერიოდში.

### **1.4.2. ნეგატიური შოკები:**

#### რეგიონში ეკონომიკური აქტივობის შენელება

რეგიონში ნარჩუნდება რთული გეოპოლიტიკური ვითარება და დესტაბილიზაციის რისკები, რაც ერთი მხრივ პირდაპირ საფრთხეს უქმნის ეკონომიკურ ურთიერთობებს, საგარეო ვაჭრობასა და ეკონომიკურ ზრდას, ხოლო მეორე მხრივ მოქმედებს მოლოდინებზე. მიმდინარე წელს რეგიონში ეკონომიკური აქტივობა კვლავ შენელების ტენდენციით ხასიათდებოდა. მიმდინარე შეფასებით, რეგიონის ეკონომიკია უკვე მინიმუმზეა და ეკონომიკური აქტივობის

შემდგომი გაუარესება მოსალოდნელი არ არის. თუმცა მთავარ სავაჭრო პარტნიორებში რეცესიული პროცესების გაგრძელებამ შესაძლოა გავლენა მოახდინოს ჩვენს ეკონომიკურ ზრდაზეც.

#### ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ზეწოლის გაგრძელება ინფლაციაზე

მიმდინარე წლის მეორე ნახევრიდან ლარის როგორც ნომინალური, ისე რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურებულა, რაც აისახება სამომხმარებლო ფასების დინამიკაზე. ინფლაციური პროცესების თავიდან არიდების მიზნით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განავეთი ერთი პროცენტული პუნქტით გაზარდა.

დღეისათვის არსებული შეფასებების საფუძველზე, საბაზისო სცენარში მოსალოდნელია ინფლაციის ნორმალიზება წლის ბოლომდე და საბაზო ეფექტის ამოწურვასთან ერთად, წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ეტაპობრივი შემცირება მიზნობრივ მაჩვენებლამდე.

იმ შემთხვევაში, თუ გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოლოდინებმა გააგძელა მოსალოდნელ ინფლაციაზე ზეწოლა, მოსალოდნელია, რომ ეროვნული ბანკი გაგრძელებს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას, რაც, საბოლოო ჯამში, აისახება ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებასა და ეკონომიკურ ზრდაზე.

#### ინფრასტრუქტურული პროექტების არასაკმარისი აქსელერაცია

2020 წლის ბიუჯეტში, ისევე როგორც წინა 3 წლის ბიუჯეტებში ცენტრალურ როლს ინფრასტრუქტურის დაჩქარების პროგრამა თამაშობს. აღნიშნული პროგრამა გულისხმობს მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების განხორციელებას, რაც მრავალ არაკონტროლირებად ფაქტორებთანაა დაკავშირებული. იმ შემთხვევაში, თუ ვერ მოხერხდა დაგეგმილი ინფრასტრუქტურული პროექტების დროული დასრულება და გამოყოფილი თანხების ათვისება, უარყოფით გავლენას მოახდენს როგორც მიმდინარე, ასევე პოტენციურ ეკონომიკურ ზრდაზე.

### **1.5. მაკროეკონომიკური სცენარების ანალიზი**

მაკროეკონომიკური სცენარების ფორმირება ხდება სხვადასხვა, არაპროგნოზირებადი მოვლენის მოხდენის შემთხვევაში საბიუჯეტო მაჩვენებლების დაგეგმილი მნიშვნელობიდან გადახრის რაოდენობრივი შეფასების მიზნით, რათა შეფასდეს შემთხვევითი მოვლენებისადმი ფისკალური სექტორის მდგრადობა. სცენარების ფორმირებისას ხდება იმ მაჩვენებლების ცვლილებაზე დაკვირვება, რომლებსაც ბიუჯეტზე პირდაპირი გავლენა აქვს. ამასთან, მნიშვნელოვანია ცვლილების სიდიდის რეალისტური შეფასება. მეტისმეტად მცირე ან მეტისმეტად დიდმა სავარაუდო შოკმა, შესაძლოა მცდარი წარმოდგენა შექმნას მოსალოდნელი რისკების შესახებ. შოკის სიდიდის განსაზღვრისთვის აღებულია „სტანდარტული ცდომილების“ სტატისტიკური მაჩვენებელი, რადგან სწორედ ეს მაჩვენებელი გამოიყენება ეკონომიკური მახასიათებლის ისტორიული რყევის სიდიდის შესაფასებლად. სტანდარტული ცდომილება გაანგარიშებულია გასული 10 წლის მონაცემების მიხედვით, რადგან საერთაშორისო პრაქტიკაში ყველაზე ხშირად გამოიყენება 10 წლიანი პერიოდი.

ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში მოცემულია, მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების მერყეობის ამსახველი სტატისტიკური მონაცემები.

ცხრილი 1.

| ცვლადების დასახელება             | 10 წლის საშუალო | სტანდარტული ცდომილება |
|----------------------------------|-----------------|-----------------------|
| მშპ-ს ზრდა (%)                   | 3.8%            | 0.9%                  |
| ინფლაცია (%)                     | 3.6%            | 1.0%                  |
| საპროცენტო განაკვეთი (%)         | 3.5%            | 0.1%                  |
| სავალუტო კურსი (აშშ დოლარი-ლარი) | 1.9             | 0.10                  |

## საბაზისო სცენარი

საბაზისო სცენარი ეყრდნობა 5.0-პროცენტო ეკონომიკური ზრდისა და 3.0-პროცენტო ინფლაციის დაშვებას. საბაზისო სცენარის მიხედვით 2019 წლისათვის დაგეგმილია 13,355 მლნ ლარის შემოსავლის მობილიზება, საიდანაც 11,130 მლნ ლარი იქნება საგადასახადო შემოსავლები, საოპერაციო სალდო 2,080 მლნ ლარი, არაფინანსური აქტივების ზრდა 3,523 მლნ ლარი, ხოლო ბიუჯეტის დეფიციტი (სსფ-თან შეთანხმებული მეთოდოლოგიის მიხედვით) დაფიქსირდება 1,294 მლნ ლარის დონეზე.

## პოზიტიური სცენარი

პოზიტიური სცენარი ეყრდნობა 2019 წელს ეკონომიკის 5.9 პროცენტით და ფასების დონის 4.0 პროცენტით ზრდის დაშვებას, რაც განაპირობებს საგადასახადო შემოსავლების და შესაბამისად მთლიანი შემოსავლების ზრდას 176 მლნ ლარით საბაზისო სცენართან შედარებით. პოზიტიური სცენარის განვითარების შემთხვევაში მთავრობა არ გაზრდის მიმდინარე ხარჯებს. შესაძლოა ნაწილობრივ გაიზარდოს კაპიტალური ხარჯები. ხოლო ჭარბი შემოსავლების დარჩენილი ნაწილით შემცირდეს ბიუჯეტის დეფიციტი.

## ნეგატიური სცენარი

აღნიშნული სცენარი ეყრდნობა ეკონომიკის 3.2-პროცენტო და ფასების 2.0-პროცენტო ზრდის დაშვებას. ასეთ პირობებში, მოსალოდნელია საგადასახადო შემოსავლების კლება 263 მლნ ლარით. ნეგატიური სცენარის განვითარების შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკის პასუხი იქნება: 2019 წელს ბიუჯეტის დეფიციტის ნომინალური სიდიდის შენარჩუნება. ძირითადად, შემცირდება არაფინანსური აქტივების ზრდა.

ცხრილი 2.

|                             | საბაზისო | პოზიტიური | ნეგატიური | საბაზისო  | პოზიტიური | ნეგატიური |
|-----------------------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                             | მლნ ლარი |           |           | % მშპ-თან |           |           |
| შემოსავლები                 | 13,355   | 13,531    | 13,092    | 27.5%     | 27.4%     | 27.7%     |
| ხარჯები                     | 11,275   | 11,275    | 11,275    | 23.2%     | 22.8%     | 23.9%     |
| საოპერაციო სალდო            | 2,080    | 2,256     | 1,817     | 4.3%      | 4.6%      | 3.8%      |
| არაფინანსური აქტივების ზრდა | 3,523    | 3,523     | 3,260     | 7.3%      | 7.1%      | 6.9%      |
| დეფიციტი                    | -1,243   | -1,067    | -1,243    | -2.6%     | -2.2%     | -2.6%     |
| დეფიციტი სსფ პროგრამით      | -1,330   | -1,154    | -1,330    | -2.7%     | -2.3%     | -2.8%     |

## 1.6. მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების გავლენა ფისკალურ მდგომარეობაზე

მაკროეკონომიკური რისკების ფისკალურ სექტორზე გავლენის შეფასება ეფუძნება მათი ხარჯებზე, შემოსავლებზე და დეფიციტზე გავლენის სიდიდის განსაზღვრას. როგორც აღინიშნა ფისკალურ სექტორზე მოქმედ ძირითად მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებს წარმოადგენს: ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია, გაცვლითი კურსი და საპროცენტო განაკვეთები და საპროგნოზო მაჩვენებლიდან დადებითი და უარყოფითი გადახრის სიდიდე განსაზღვრულია მათი ისტორიული მერყეობების მასშტაბების გათვალისწინებით. ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში მოცემულია, აღნიშნული მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების საბაზისო მაჩვენებლიდან გადახრის ფისკალურ სექტორზე გავლენის სიდიდე.

ცხრილი 3. ეკონომიკური ზრდა<sup>1</sup>; ინფლაცია<sup>2</sup>; საპროცენტო განაკვეთი<sup>3</sup>; ლარის გაცვლითი კურსი<sup>4</sup>.

| სცენარები                         |           |      | გადახრა საბაზისოდან |         |          |                       |             |         |          |                       |
|-----------------------------------|-----------|------|---------------------|---------|----------|-----------------------|-------------|---------|----------|-----------------------|
|                                   |           |      | ლარი (მლნ)          |         |          |                       | % მშპ-თან   |         |          |                       |
|                                   |           |      | შემოსავლები         | ხარჯები | დეფიციტი | დაფინანსების წყაროები | შემოსავლები | ხარჯები | დეფიციტი | დაფინანსების წყაროები |
| მშპ-ს ზრდა <sup>1</sup>           | დადებითი  | 5.9% | 83.2                |         | 83.2     |                       | 0.17%       |         | 0.17%    |                       |
|                                   | უარყოფითი | 3.2% | -166.3              |         | -166.3   |                       | -0.34%      |         | -0.34%   |                       |
| ინფლაცია <sup>2</sup>             | დადებითი  | 4.0% | 88.9                | 49.4    | 39.5     |                       | 0.18%       | 0.10%   | 0.08%    |                       |
|                                   | უარყოფითი | 2.0% | -88.9               | -49.4   | -39.5    |                       | -0.18%      | -0.10%  | -0.08%   |                       |
| საპროცენტო განაკვეთი <sup>3</sup> | დადებითი  | 3.4% |                     | -31.1   | 31.1     |                       |             | -0.06%  | 0.06%    |                       |
|                                   | უარყოფითი | 3.7% |                     | 31.1    | -31.1    |                       |             | 0.06%   | -0.06%   |                       |
| სავალუტო კურსი <sup>4</sup>       | დადებითი  | 2.83 | -12.8               | -17.9   | 5.2      | -34.3                 | -0.03%      | -0.04%  | 0.01%    | -0.07%                |
|                                   | უარყოფითი | 3.07 | 12.8                | 17.9    | -5.2     | 34.3                  | 0.03%       | 0.04%   | -0.01%   | 0.07%                 |

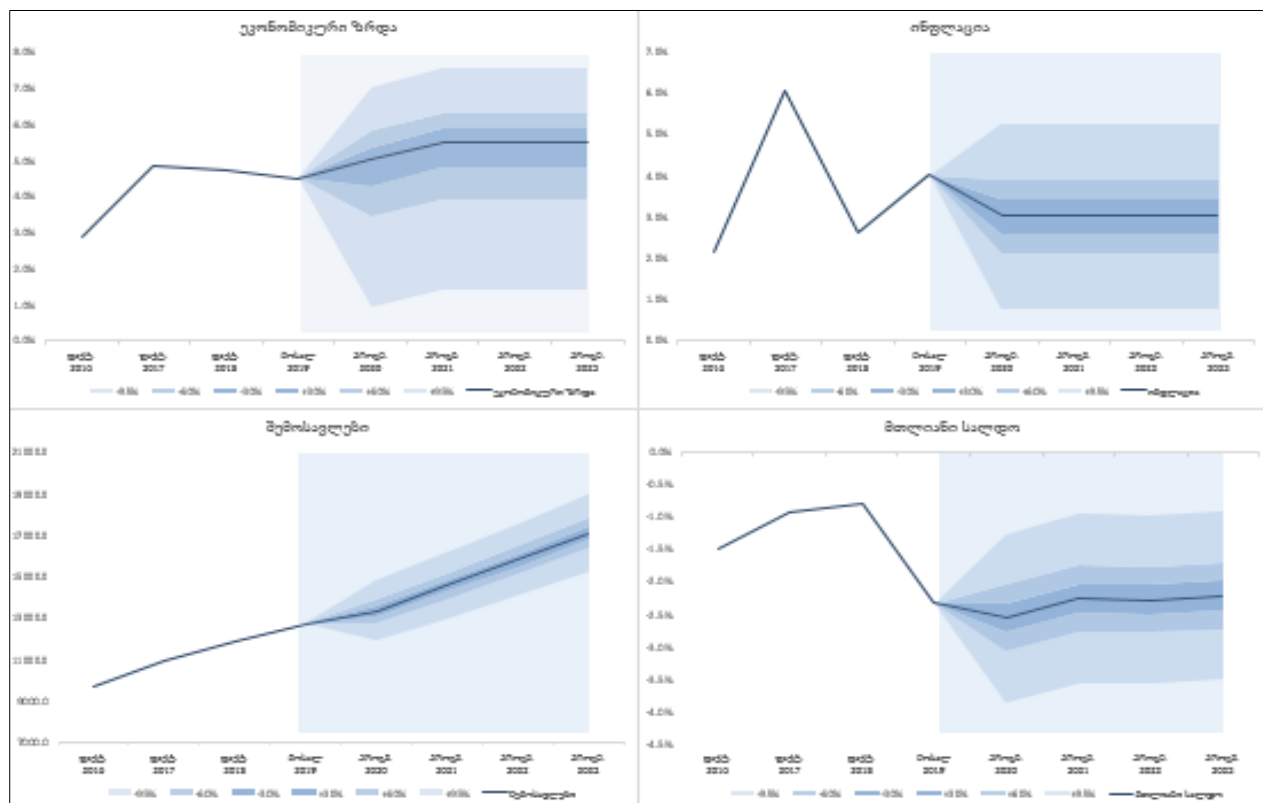
აღნიშნული ანალიზი აჩვენებს, რომ ფისკალურ სექტორზე მოქმედი მნიშვნელოვანი პარამეტრებია ეკონომიკური ზრდა და ფასების საერთო დონე. ხოლო, საპროცენტო განაკვეთი და გაცვლითი კურსი უმნიშვნელო გავლენას ახდენენ ფისკალური სექტორის მდგომარეობაზე, რის გამოც მაკროეკონომიკური სცენარები გაანგარიშებულია მხოლოდ ეკონომიკური ზრდისა და ინფლაციის შოკების გათვალისწინებით.

<sup>1</sup> ეკონომიკური ზრდის დადებითი სცენარი გაანგარიშებულია როგორც 2018 წლის საპროგნოზო მაჩვენებელს პლუს 2009-2018 წლების ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლის ერთი სტანდარტული ცდომილება, ხოლო უარყოფითი სცენარი – მინუს ორი სტანდარტული ცდომილება;

<sup>2</sup> ინფლაციის მაჩვენებლისთვის აღებულია საპროგნოზო მაჩვენებელს პლუს (მინუს) ბოლო 10 წლის ერთი სტანდარტული ცდომილება;

<sup>3</sup> ნომინალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთი არის სახელმწიფო საშინაო და საგარეო ვალის საპროგნოზო საპროცენტო ეფექტურ განაკვეთს პლუს (მინუს) ბოლო 10 წლის ერთი სტანდარტული ცდომილება;

<sup>4</sup> ლარის საშუალო წლიური ნომინალური კურსის ზედა და ქვედა ზღვარი არის საპროგნოზო კურსს პლუს (მინუს) ბოლო 10 წლის ერთი სტანდარტული ცდომილება.



## 2. სახელმწიფო საწარმოების ანალიზი

### 2.1. ზოგადი მიმოხილვა

საქართველო სახელმწიფო საწარმოების ზედამხედველობისა და მენეჯმენტის გაძლიერების პროცესშია, რომელშიც მნიშვნელოვანი აქცენტი აღნიშნული საწარმოებიდან მომავალი ფისკალური რისკების შეფასებასა და რისკების მართვაზე კეთდება.

სახელმწიფო საწარმოები საქართველოში მოქმედებენ, როგორც სააქციო საზოგადოების, ისე შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების სახით და რეგულირდებიან მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონის და, ცალკეულ შემთხვევებში, სახელმწიფო ქონების შესახებ კანონის შესაბამისად (კერძოდ, სახელმწიფო ქონების შესახებ კანონის შესაბამისად, ქონების მართვის სააგენტო ახორციელებს იმ საწარმოების ქონების მართვის ხელშეწყობას, რომლებიც დაფუძნებულია სახელმწიფოს მიერ ან/და რომლებშიც სახელმწიფო ფლობს გარკვეულ წილს/აქციას). კანონი ავალდებულებს კომპანიის ხელმძღვანელებს მოამზადონ კომპანიის საქმიანობისა და მოგების სამომავლო განაწილების ყოველწლიური ანგარიში სამეთვალყურეო საბჭოსათვის და აქციონერთა ყოველწლიურ სხდომაზე წარსადგენად.

სახელმწიფო საწარმოების ერთიანი რეესტრი მომზადდა სახელმწიფო სტრუქტურების, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურისა და სხვა ადმინისტრაციული წყაროების მიერ მოწოდებული ინფორმაციის საფუძველზე. რეესტრი მოიცავს ცენტრალური მთავრობისა და ადგილობრივი მთავრობების წილობრივი მონაწილეობით შექმნილ საწარმოებს, რომლებიც კლასიფიცირდებიან, როგორც ფისკალური რისკების ანალიზისთვის მნიშვნელოვანი საწარმოები. ასეთ საწარმოებად განხილულია: ა) ცენტრალური მთავრობის ყველა საწარმო; ბ) მუნიციპალური საწარმოები, რომელშიც სახელმწიფოს წილი 25%-ზე მეტია და რომელთა წლიური ბრუნვა აღემატება 200 ათას ლარს, ან გაცემული წლიური ხელფასები 15 ათას ლარს. საწარმოების აღნიშნულ მაჩვენებლებთან მიმართებით შეფასებისათვის გამოყენებულ იქნა სხვადასხვა ადმინისტრაციული წყაროებიდან მიღებული ფინანსური მონაცემები. აღნიშნული მონაცემების საფუძველზე ამ საწარმოთათვის შეიქმნა 2018 წლის ფინანსური მონაცემების ბაზა.

ზემოთ მითითებული კრიტერიუმებიდან გამომდინარე, ფისკალური რისკისთვის მნიშვნელოვან საწარმოთა რიცხვმა შეადგინა 288 რომელიც მოიცავს რიგი საწარმოების 52 შვილობილ კომპანიას. ამდენად, ფინანსურ მონაცემების კონსოლიდების შედეგად ანალიზი ეყრდნობა 236 სახელმწიფო საწარმოს მონაცემებს, ხოლო 52 შვილობილი კომპანიის მონაცემები დამატებითი ინფორმაციის სახით არის წარმოდგენილი.

წარმოდგენილი 236 სახელმწიფო საწარმოდან 159 ცენტრალური ხელისუფლების, ხოლო 77 ადგილობრივი ხელისუფლების საკუთრებაშია. 159 ცენტრალური ხელისუფლების მფლობელობაში არსებული საწარმოდან 100-ში სახელმწიფო წილის 100 პროცენტს, 29-ში 50 პროცენტიდან 100 პროცენტამდე, ხოლო 30 საწარმოში 50 პროცენტზე ნაკლების მესაკუთრეა. აღნიშნულ 159 საწარმოზე ზედამხედველობა შემდეგნაირად ნაწილდება:

111 საწარმო - საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მართვაში;  
26 საწარმო - შექმნილი საპარტნიორო ფონდის წილობრივი მონაწილეობით;



- 3 საწარმო - საქართველოს რეგიონული განვითარებისა და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს მართვაში;
- 5 საწარმო - საქართველოს თავდაცვის სამინისტროს მართვაში;
- 7 საწარმო - საქართველოს გარემოს დაცვისა და სოფლის მეურნეობის სამინისტროს მართვაში;
- 2 საწარმო - განათლების, მეცნიერების, კულტურისა და სპორტის სამინისტროს მართვაში;
- 1 საწარმო - ოკუპირებული ტერიტორიებიდან დევნილთა, შრომის, ჯანმრთელობისა და სოციალური დაცვის სამინისტროს მართვაში;
- 1 საწარმო - იუსტიციის სამინისტროს მართვაში;
- 3 საწარმო - იურიდიული პირების მართვაში

რაც შეეხება მუნიციპალიტეტების მფლობელობაში არსებულ სახელმწიფო საწარმოებს, 34 კომპანია არის თბილისისა და ბათუმის მუნიციპალიტეტების საკუთრებაში და მათი წილი მუნიციპალიტეტების საკუთრებაში არსებული საწარმოების მთლიანი ბრუნვის 96 პროცენტზე მეტს შეადგენს. დეტალური ინფორმაცია მოცემულია ცხრილში 1.

ცხრილი 1. სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული მუნიციპალური საწარმოების მონაცემები მუნიციპალიტეტების მიხედვით

|                                  | საწარმო<br>თა<br>რაოდენო<br>ბა | წილი<br>ჯამურ<br>რაოდენობა<br>ში | წილი<br>მუნიციპალუ<br>რი<br>ხელისუფლე<br>ბის<br>საწარმოების<br>ჯამურ<br>რაოდენობაში | 2018 წლის<br>ერთობლი<br>ვი<br>შემოსავა<br>ლი (ათასი<br>ლარი) | წილი<br>ჯამურ<br>ერთობლი<br>ვი<br>შემოსავალ<br>ში | წილი<br>მუნიციპალუ<br>რი<br>ხელისუფლე<br>ბის<br>საწარმოების<br>ჯამურ<br>ერთობლივ<br>შემოსავალში |
|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>სულ</b>                       | <b>236</b>                     | <b>100%</b>                      |                                                                                     | <b>3,142,692.0</b>                                           | <b>100%</b>                                       |                                                                                                 |
| აქედან:                          |                                |                                  |                                                                                     |                                                              |                                                   |                                                                                                 |
| <b>მუნიციპალიტეტები მიხედვით</b> | <b>77</b>                      | <b>32.6%</b>                     | <b>100.0%</b>                                                                       | <b>277,772.0</b>                                             | <b>8.8%</b>                                       | <b>100.0%</b>                                                                                   |
| თბილისის<br>მუნიციპალიტეტი       | 14                             | 5.9%                             | 18.2%                                                                               | 225,222.7                                                    | 7.2%                                              | 81.1%                                                                                           |
| რუსთავის<br>მუნიციპალიტეტი       | 1                              | 0.4%                             | 1.3%                                                                                | -                                                            | 0.0%                                              | 0.0%                                                                                            |
| ბათუმის მუნიციპალიტეტი           | 20                             | 8.5%                             | 26.0%                                                                               | 42,050.9                                                     | 1.3%                                              | 15.1%                                                                                           |
| ზუგდიდის<br>მუნიციპალიტეტი       | 2                              | 0.8%                             | 2.6%                                                                                | 18.5                                                         | 0.0%                                              | 0.0%                                                                                            |
| ფოთის მუნიციპალიტეტი             | 1                              | 0.4%                             | 1.3%                                                                                | -                                                            | 0.0%                                              | 0.0%                                                                                            |
| თელავის<br>მუნიციპალიტეტი        | 3                              | 1.3%                             | 3.9%                                                                                | 1,434.5                                                      | 0.0%                                              | 0.5%                                                                                            |
| სხვა დანარჩენი<br>მუნიციპალიტეტი | 36                             | 15.3%                            | 46.8%                                                                               | 9,045.5                                                      | 0.3%                                              | 3.3%                                                                                            |

სტატისტიკის ეროვნული სტატისტიკის ბიზნეს რეგისტრის ინფორმაციის თანახმად, სახელმწიფო საწარმოები 12 სხვადასხვა სექტორში ფუნქციონირებენ (ცხრილი 2). მათგან ნახევარზე მეტი ჯანდაცვის და სოციალური დახმარების, კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევის და უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევის სფეროებში ოპერირებს. საწარმოთა ბრუნვის 30,3 პროცენტი ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორზე, 44,0 პროცენტი ელექტროენერგიის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილების, ხოლო 15,1 პროცენტი ვაჭრობის ოპერაციებზე მოდის.

ცხრილი 2. სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული საწარმოების ანალიზი სექტორების მიხედვით

| დარგი |                                                                                          | საწარმოს რაოდენობა |                                 |                                    | 2018 წლის<br>ერთობლი<br>ვი<br>შემოსავალ<br>ი<br>(ათასი<br>ლარი) | დარგობრივ საწარმოთა<br>წილი            |                                           |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|---------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------|-------------------------------------------|
|       |                                                                                          | სულ                | მ.შ.<br>ცენტრალური<br>მთავრობის | მ.შ.<br>ადგილობრივი<br>მთავრობების |                                                                 | საწარმოთა<br>მთლიან<br>რაოდენობა<br>ში | ჯამურ<br>ერთობლივ<br>ი<br>შემოსავალ<br>ში |
| A     | სოფლის<br>მეურნეობა,<br>ნადირობა და<br>სატყეო<br>მეურნეობა                               | 12                 | 10                              | 2                                  | 35,565.9                                                        | 5.1%                                   | 1.1%                                      |
| C     | სამთომოპოვებითი<br>მრეწველობა                                                            | 2                  | 2                               | -                                  | 588.1                                                           | 0.8%                                   | 0.0%                                      |
| D     | დამამუშავებელი<br>მრეწველობა                                                             | 18                 | 17                              | 1                                  | 37,405.6                                                        | 7.6%                                   | 1.2%                                      |
| E     | ელექტროენერგიის,<br>აირისა და<br>წყლის წარმოება<br>და განაწილება                         | 15                 | 9                               | 6                                  | 1,381,907.4                                                     | 6.4%                                   | 44.0%                                     |
| F     | მშენებლობა                                                                               | 18                 | 11                              | 7                                  | 69,419.3                                                        | 7.6%                                   | 2.2%                                      |
| G     | ვაჭრობა                                                                                  | 10                 | 10                              | -                                  | 475,155.1                                                       | 4.2%                                   | 15.1%                                     |
| H     | სასტუმროები და<br>რესტორნები                                                             | 12                 | 10                              | 2                                  | 45,599.0                                                        | 5.1%                                   | 1.5%                                      |
| I     | ტრანსპორტი და<br>კავშირგაბმულობა                                                         | 16                 | 8                               | 8                                  | 951,698.9                                                       | 6.8%                                   | 30.3%                                     |
| J     | საფინანსო<br>საქმიანობა                                                                  | 7                  | 7                               | -                                  | 0.0                                                             | 3.0%                                   | 0.0%                                      |
| K     | ოპერაციები<br>უძრავი ქონებით,<br>იჯარა და<br>მომხმარებლისათვის<br>მომსახურების<br>გაწევა | 40                 | 30                              | 10                                 | 24,503.1                                                        | 16.9%                                  | 0.8%                                      |
| N     | ჯანმრთელობის<br>დაცვა და<br>სოციალური<br>დახმარება                                       | 53                 | 37                              | 16                                 | 27,587.9                                                        | 22.5%                                  | 0.9%                                      |

|   |                                                          |            |            |           |                    |               |             |
|---|----------------------------------------------------------|------------|------------|-----------|--------------------|---------------|-------------|
| 0 | კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა | 33         | 8          | 25        | 93,261.7           | 14.0%         | 3.0%        |
|   | <b>სულ</b>                                               | <b>236</b> | <b>159</b> | <b>77</b> | <b>3,142,692.0</b> | <b>100.0%</b> | <b>100%</b> |

## 2.2. ცენტრალურ მთავრობასა და სახელმწიფო საწარმოებს შორის ურთიერთობები

### 2.2.1. ფინანსური ტრანსფერები

სახელმწიფო რიგ სახელმწიფო საწარმოებს უწევს ფინანსურ დახმარებას. ასეთი დახმარება, როგორც წესი, წინასწარ განსაზღვრულია ბიუჯეტით და არ წარმოადგენს ფისკალურ რისკს და მიიღება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან სახელმწიფო საწარმოსთვის გამოყოფილი სესხის, გრანტის, სუბსიდიის, კაპიტალური ტრანსფერის და სხვა სახის ფინანსური დახმარებების გზით.

სუბსიდიის სახით გამოყოფილი თანხა წარმოადგენს სახელმწიფო საწარმოზე სახელმწიფო ბიუჯეტიდან მიმდინარე მიზნებისათვის უსასყიდლოდ, დაუბრუნებლად გაცემულ ტრანსფერს, რაც არ უკავშირდება კომპანიის ვალდებულებების ზრდას.

კაპიტალური ტრანსფერის სახით გამოყოფილი დახმარება გაიცემა კაპიტალური პროექტის განსახორციელებლად და როგორც წესი დაკავშირებულია ტრანსფერის მიმღების არაფინანსური აქტივების ზრდასთან (კაპიტალშენატანი).

სახელმწიფო საწარმოზე ბიუჯეტიდან სესხის სახით დახმარების გაცემა შესაძლებელია მხოლოდ საქართველოს მთავრობის განკარგულების საფუძველზე

ასევე, სახელმწიფო ბიუჯეტიდან შესაძლებელია გამოყოფილ იქნას სპეციალური ტრანსფერი – სტიქიური მოვლენების, ეკოლოგიური და სხვა სახის კატასტროფების, საომარი მოქმედებების, ეპიდემიების და სხვა საგანგებო სიტუაციების შედეგების (ზიანის) სალიკვიდაციოდ.

ფინანსური ტრანსფერების მთლიანი ოდენობა და ბენეფიციართა რაოდენობა წლიდან წლამდე განსხვავებულია. 2018 წელს პირდაპირი ფინანსური დახმარების მთლიანმა ოდენობამ 168,9 მლნ ლარი შეადგინა (2017 წელს: 630 მლნ ლარი). ამ თანხიდან 143,5 მლნ ლარი განისაზღვრა, როგორც კაპიტალდაბანდება და მთავარი ბენეფიციარები იყვნენ შპს საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია, შპს მთის კურორტების განვითარების კომპანია, შპს მექანიზატორი. დახმარება გაცემულ იქნა სარწყავი და წყლის სისტემების, მთის კურორტის

განვითარების მიზნით. შპს საქართველოს მელიორაციას გამოეყო სუბსიდია 14.5 მლნ ლარის ოდენობით, სარწყავი სისტემების მიწოდების უზრუნველყოფისათვის. სახელმწიფოს მიერ სახელმწიფო საწარმოებისათვის გაწეული ფინანსური დახმარების დეტალური ინფორმაცია გასული ოთხი წლის განმავლობაში მოცემულია ცხრილში 3.

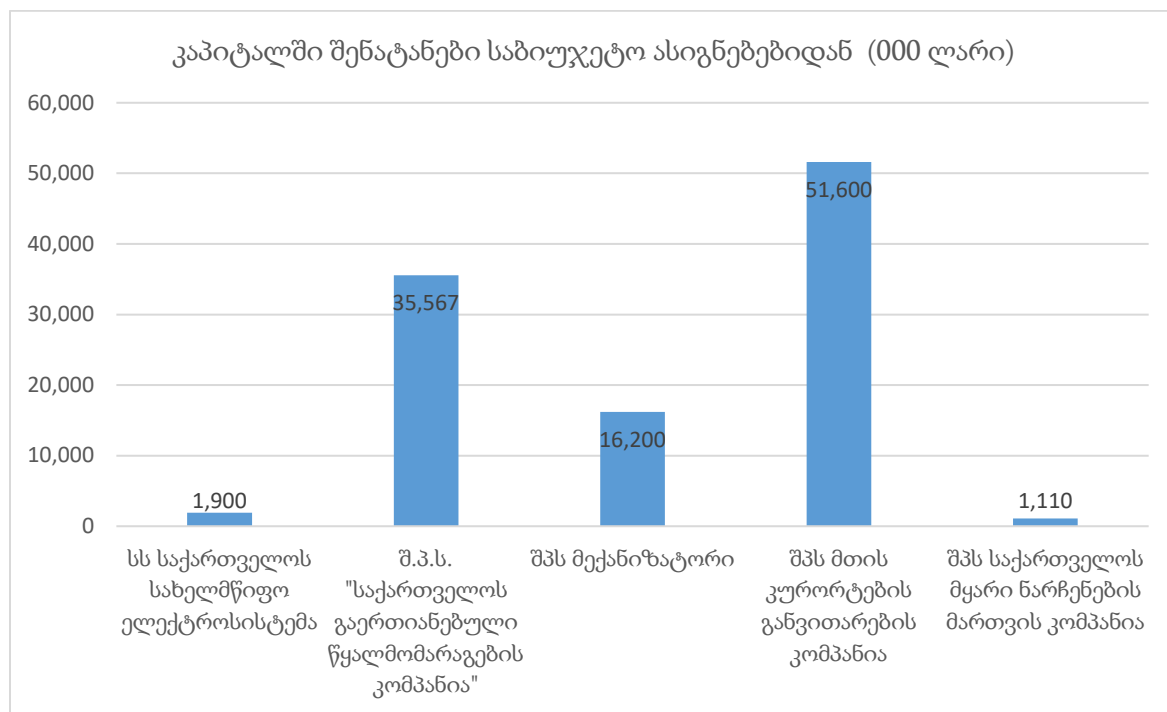
ცხრილი 3. სახელმწიფოს მიერ სახელმწიფო საწარმოებისათვის გაწეული ფინანსური დახმარება (ათასი ლარი)

|    | საწარმოს დასახელება                                          | 2015     |                      | 2016     |       |                      | 2017     |                      | 2018      |                      |
|----|--------------------------------------------------------------|----------|----------------------|----------|-------|----------------------|----------|----------------------|-----------|----------------------|
|    |                                                              | სუბსიდია | კაპიტალდაბ<br>ანდება | სუბსიდია | სესხი | კაპიტალდაბ<br>ანდება | სუბსიდია | კაპიტალდაბ<br>ანდება | სუბსიდია  | კაპიტალდაბ<br>ანდება |
| 1  | სს "აკურა"                                                   |          | 24,567               |          |       | 19,000               | 800      |                      |           |                      |
| 2  | სს საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა                     |          | 4,000                |          |       |                      |          | 28,540               |           | 1,900                |
| 3  | შ.პ.ს. "საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია"  | 55       | 26,580               | 55       |       | 36,700               | 66       | 56,521               | 69        | 35,567               |
| 4  | შ.პ.ს. ადამ ბერიძის სახ. ნიად. და სურს. დიაგნ ცენტრი ანასელი |          | 570                  |          |       | 1,150                |          |                      |           | 530                  |
| 5  | შპს "საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანია"             |          | 20,000               |          |       | 20,000               |          | 70,000               |           |                      |
| 6  | შპს მექანიზატორი                                             | 1        | 34,000               | 2        |       | 25,500               |          | 41,917               |           | 16,200               |
| 7  | შპს სამშენებლო კომპანია - მშენებელი 2011                     |          | 818                  |          |       | 285                  |          | 10,819               |           | 20,113               |
| 8  | შპს სახელმწიფო სამშენებლო კომპანია                           |          | 12,466               |          |       | 1,500                |          | 5,000                |           |                      |
| 9  | შპს "სპორტმშენსერვისი"                                       |          | 9,000                |          |       |                      |          | 10,000               |           | 300                  |
| 10 | შპს მთის კურორტების განვითარების კომპანია                    |          | 33,152               |          |       | 26,984               | 800      | 70,265               | 640       | 51,600               |
| 11 | შპს საქართველოს მყარი ნარჩენების მართვის კომპანია            |          | 17,438               |          |       | 7,000                |          | 20,000               |           | 1,110                |
| 12 | სს საპარტნიორო ფონდი                                         |          |                      |          |       |                      |          | 70,000               |           |                      |
| 13 | შპს „ენგურჰესი"                                              | 1        |                      | 2        | 2,000 |                      |          | 910                  |           |                      |
| 14 | შპს ზღუე სი არენა ჯორჯია                                     |          |                      |          |       |                      | 14,945   | 7,092                | 4,756     |                      |
| 15 | შპს მარცვლეულის ლოგისტიკის კომპანია                          |          |                      |          |       |                      |          | 190                  | 500       |                      |
| 16 | შპს საქართველოს ტელერადიოცენტრი                              |          |                      | 3        |       |                      | 4        | 120                  | 6         |                      |
| 17 | შპს სახელმწიფო მომსახურების ბიურო                            |          |                      |          |       |                      |          | 20,000               |           |                      |
| 18 | შპს საქართველოს აეროპორტების გაერთიანება                     | 1,881    |                      | 2,646    |       |                      | 2,768    | 71,700               | 4,900     |                      |
| 19 | უცხ.საწ.ფილ. სს თემელსუ ულუსლარ. მუჰენდ. ჰიზმეთ. საწ. ფილ.   | 190      |                      | 288      |       |                      | 1,603    |                      |           | 194                  |
| 20 | შპს კაპიტელი                                                 |          |                      |          |       |                      |          |                      |           | 484                  |
| 21 | შპს საქართველოს მელიორაცია                                   | 10,000   | 17,000               | 11,700   |       | 41,874               | 13,000   | 67,080               | 14,500.00 | 536                  |
|    | სხვა დანარჩენი                                               | 0        | 32,163               | 0        | 0     | 30,025               | 0        | 45,981               | 32        | 14,926               |
|    | ჯამი                                                         | 12,128   | 231,754              | 14,696   | 2,000 | 210,018              | 33,985   | 596,135              | 25,403    | 143,461              |

## 2.2.2. კაპიტალში შენატანები საბიუჯეტო სახსრებით

სახელმწიფო საწარმოებისთვის სახელმწიფო საბიუჯეტო რესურსებიდან სესხების გამოყოფა არ ხდება<sup>5</sup>. სახელმწიფო საწარმოებში 2018 წლისთვის სახელმწიფო ბიუჯეტიდან კაპიტალში შენატანები, როგორც წინა წლებში, განპირობებულია დაგეგმილი კაპიტალური პროექტებით და 2018 წლის კაპიტალშენატანიდან არ მომხდარა რესურსების მიმართვა კომპანიის საოპერაციო ხარჯების დაფინანსებაზე.

<sup>5</sup> გამონაკლისი დაშვებულ იქნა 2016 წელს, როცა ძლიერი წვიმების გამო დაზიანდა „ვარდნილჰეს-1“-ის კაშხალის სიღრმეული წყალსაფარი. „ვარდნილჰეს-1“ კაშხალსა და წყალსატარ კონსტრუქციებზე ტექნიკური უსაფრთხოების შესაბამისი სამშენებლო-სარეაბილიტაციო სამუშაოების დასასრულებლად დამატებითი თანხის გამოყოფის თაობაზე მიმდინარეობდა მოლაპარაკებები დონორ ორგანიზაციასთან. თუმცა, დაზიანებების სასწრაფო წესით შეკეთების მიზნით, დონორი ორგანიზაციიდან დაფინანსების მიღებამდე, საქართველოს ენერგეტიკის სამინისტროსთვის საქართველოს რეგიონებში განსახორციელებელი პროექტების ფონდიდან საქართველოს მთავრობის 2016 წლის 7 ივლისის №1342 განკარგულების საფუძველზე „ენგურჰესს“ გამოეყო უპროცენტო სესხი 2 მლნ ლარის ოდენობით, „ვარდნილჰეს-1“ კაშხალის სარეაბილიტაციო სამუშაოების ჩატარების მიზნით. სესხის დაბრუნების ვადა განისაზღვრა 2016 წლის პირველ დეკემბრამდე და სესხის დაფარვა მოხდა ამ თარიღისათვის.



2018 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტიდან დაფინანსებული პროექტები (ათასი ლარი)

|   | საწარმოს დასახელება                                      | სუბსიდია<br>2018 | კაპიტალშენატანი<br>2018 | აღწერა                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---|----------------------------------------------------------|------------------|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | შპს მთის კურორტების განვითარების კომპანია                | 640              | 51,600                  | აშენდა 3 ახალი საბაგირო გუდაურში, ერთს ჩაუტარდა რეკონსტრუქცია, მესტიაში აშენდა ერთი საბაგირო, დასრულდა ბაკურიანში მიტარბის საბაგიროს მშენებლობა, მოეწყო გამშვები პუნქტები. კომპანიამ შეიძინა თოვლსატკეპნი ტექნიკა, დაიწყო გათოვლიანების სისტემის მეორე ფაზის მშენებლობა                                                                                                                                                                                                                             |
| 2 | შპს "საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია" | 69               | 35,567                  | კაპიტალში შენატანი თანხები მიიღმართა გუდაურში წყლის ხელოვნური რეზერვუარის მშენებლობის დასრულებას, ქუთაისის სერვის ცენტრების სამშენებლო/სარემონტო სამუშაოების დასრულებას, დაბა მანგლისში კომპანიის აბონენტების გამრიცხველიანებისა და მასთან დაკავშირებული სამუშაოების, აგრეთვე სასმელი წყლის სათავე ნაგებობის და წყალმომარაგების ქსელის რეაბილიტაციის I ეტაპის სამუშაოების შესყიდვას, ყვარლის მუნიციპალიტეტის ქალაქ ყვარელში, ხარაგაულის მუნიციპალიტეტის დაბა ხარაგაულისა და დუშეთის მუნიციპალიტეტის |

|   |                                                   |        |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---|---------------------------------------------------|--------|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                   |        |        | დაბა ფასანაურში წყალმომარაგებისა და წყალარინების სისტემის რეაბილიტაციისათვის საჭირო საპროექტო მომსახურების შესყიდვას, ქ. სენაკის აღმაშენებლის ქუჩის წყალმომარაგების სესტემის მოწყობის სამუშაოებს, აგარის წყალმომარაგების რეაბილიტაციის სამუშაოების შესყიდვას                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 3 | შპს სამშენებლო კომპანია - მშენებელი 2011          |        | 20,113 | გამოყოფილი თანხით მოხდა თავდაცვის სამინისტროს სისტემისთვის ინფრასტრუქტურული პროექტების განხორციელებისა და აღჭურვილობის შესყიდვა                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 4 | შპს მექანიზატორი                                  |        | 16,200 | შემენილ იქნა მოსავლის ამღები ტექნიკა და აზიური ფაროსანას საწინააღმდეგოდ გასატარებელი ღონისძიებების განსახორციელებლად საჭირო ტექნიკა                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 5 | სს „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“        |        | 1,900  | აშენდა ეგზ „ახალციხე-ბათუმი“, ეგზ „ქსანი-სტეფანწმინდა“ და ეგზ „ჯვარი-ხორგა“. ბიუჯეტიდან გამოყოფილი თანხები გამოყენებულია ზემოთაღნიშნული საერთაშორისო პროექტების მიწების გამოსყიდვებისა და გადასახადების დაფარვის მიზნით                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 6 | შპს საქართველოს მყარი ნარჩენების მართვის კომპანია |        | 1,110  | ქ. ბორჯომის ნარჩენების გადამტვირთი სადგურის მოწყობა, ქ. ბორჯომის ნაგავსაყრელის დახურვა, დ. ბაკურიანის ნაგავსაყრელის დახურვა, ქ. ფოთის ნაგავსაყრელის რეაბილიტაცია-კეთილმოწყობა, დ. მესტიას ნარჩენების გადამტვირთი სადგურის მოწყობა, ქ. ტყიბულის ნაგავსაყრელის კეთილმოწყობა, დ. მანგლისის ნარჩენების გადამტვირთი სადგურის მოწყობა, ქ.საჩხერეს ნაგავსაყრელის რეაბილიტაცია და კეთილმოწყობა, თუშეთის (დ. ომალო) ნაგავსაყრელის კეთილმოწყობა, 10 846 პლასტმასის ნაგავშემკრები კონტეინერების შეძენა მუნიციპალიტეტებისათვის, ნარჩენების შემგროვებელი ავტომანქანების და ურნების შეძენა ახმეტის მუნიციპალიტეტისათვის, ნარჩენების გადამტვირთი სადგურის ნაგავშრიდების შეძენა ბორჯომ-ბაკურიანის, წალკა-მანგლისისა და მესტიის გადამტვირთი სადგურებისათვის და სხვა |
| 7 | შპს საქართველოს მელიორაცია                        | 14,500 | 536    | სამელიორაციო ინფრასტრუქტურის უზრუნველყოფა (სარწყავი, დამშრობი და ორმხრივი რეგულირების სისტემები,                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

|   |                                                               |  |     |                                                                                                                                            |
|---|---------------------------------------------------------------|--|-----|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                               |  |     | წყალსაცავები, სატუმბავი სადგურები, დამოუკიდებელი ჰიდროტექნიკური ნაგებობები და სხვა მიწოდება                                                |
| 8 | შპს ადამ ბერიძის სახ. წიად. და სურს. დიაგნოზის ცენტრი ანასელი |  | 530 | მოეწყო მცენარეთა ინტეგრირებული დაცვის ლაბორატორია, ჩატარდა სარეკონსტრუქციო-სარემონტო სამუშაოები და შეძენილ იქნა აღჭურვილობა                |
| 9 | შპს "სპორტმშენსერვისი"                                        |  | 300 | ქ. ბათუმსა და ქ. თელავში განხორციელდა მრავალპროფილიანი მულტიფუნქციური ორ-დარბაზიანი სპორტის სასახლეების საპროექტო და სამშენებლო სამუშაოები |

### 2.2.3. კაპიტალში შენატანები დონორული სასესხო დაფინანსებით

ცენტრალური მთავრობა საგარეო საკრედიტო რესურსებიდან მიღებული სესხებიდან ახორციელებს გადასესხებას ენერგეტიკის, წყალმომარაგების, კომუნალური ინფრასტრუქტურის, სასოფლო სამეურნეო და სხვა პროექტების დასაფინანსებლად. გადასესხება ხდება იმავე პირობებით, რომლითაც საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო იღებს ვალდებულებას კრედიტორის წინაშე და მათი აღრიცხვა ხორციელდება ცენტრალური მთავრობის მთლიანი ვალის ნაწილში. ფისკალური რისკი შესაძლოა წარმოიქმნას იმ შემთხვევაში, როდესაც სახელმწიფო საწარმოები ვერ ახერხებენ სესხის მომსახურებას და ცენტრალურმა მთავრობამ უნდა უზრუნველყოს სესხი. გადახდილი თანხა ამ შემთხვევაში ხდება სახელმწიფო საწარმოს ვალი ცენტრალური მთავრობის მიმართ. ამ რისკის მართვა დარეგულირებულია ფინანსთა სამინისტროს მიერ გადასესხებისთვის დამტკიცებული მოთხოვნებით. თითოეული სესხის დამტკიცება ხდება ფინანსთა სამინისტროს მიერ, რომელიც აფასებს ვალის მდგრადობას.

2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით სულ საგარეო საკრედიტო რესურსებიდან ეკონომიკურ აგენტებთან გაფორმებული ხელშეკრულებების ფარგლებში შეთანხმებული თანხის მოცულობა ეროვნული ვალუტით შეადგენდა 4,695.7 მლნ ლარს, საიდანაც ათვისებულია 2,875.6 მლნ ლარი. ძირითადი ვალის გადახდილი ნაწილი შეადგენს 493.0 მლნ ლარს, დარიცხული პროცენტის გადახდილი ნაწილი 217.3 მლნ ლარს, ნაშთი - 2,380.5 მლნ ლარს. სესხები ძირითადად გაიცა სახელმწიფო კომპანიებზე და მუნიციპალიტეტებზე. გადასესხება განხორციელდა ცენტრალური მთავრობის 6 სახელმწიფო კომპანიაზე (სს „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“, შპს „საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია“ შპს „ენგურჰესი“, შპს „ენერგოტრანსი“, შპს "საქართველოს მყარი ნარჩენების მართვის კომპანია", შპს „საქაერონავიგაცია“).

ფისკალური რისკების ანალიზისათვის საყურადღებოა სასესხო ვალდებულებების დაფარვის მდგომარეობა, რადგან ფისკალური რისკი შესაძლოა წარმოიქმნას იმ შემთხვევაში, როდესაც სახელმწიფო საწარმო ან მუნიციპალიტეტი ვერ მოახერხებს ვალის დაფარვას, ხოლო ვალდებულებების მომსახურების ხარჯების გაწევა მოუწევს ცენტრალურ მთავრობას. ასეთი



მომენტი როგორც წესი არ დგება ცენტრალური მთავრობის წინაშე, რადგან კომპანიების მიერ ვალის დაფარვის პრობლემის შექმნის შემთხვევაში ხდება კონკრეტულ კომპანიებზე ვადადამდგარი ვალის რესტრუქტურირაცია. საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემის სასესხო ვალდებულება 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 1,735,2 მლნ ლარი შეადგინა. მთლიანი ვალდებულებიდან 670,9 მლნ ლარი წარმოადგენს შპს „ენერგოტრანსზე“ (სს „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემის“ შვილობილი კომპანია) რიცხულ ვალდებულებას, ხოლო დანარჩენი თანხა წარმოადგენს თავად სს „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემის“ ვალდებულებას. შპს „ენერგოტრანსის“ ვალდებულება წარმოიშვა კომპანიის მიერ შავი ზღვის გადამცემი ქსელის პროექტთან დაკავშირებული სესხის აღებით. კერძოდ, კომპანიამ (KfW სესხის ფარგლებში) ვერ მოახდინა სასესხო ვალდებულების სრული დაფარვა, ამიტომ 2014-2016 წლებში, მთავრობის განკარგულებების საფუძველზე, რამდენჯერმე განხორციელდა ენერგოტრანსის ფინანსური ვალდებულებების გადავადება, ხოლო მთავრობის 2016 წლის 9 დეკემბრის №2520 განკარგულების საფუძველზე, 2016 წლის 30 დეკემბრის გაფორმდა ხელშეკრულება საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, შპს „ენერგოტრანსსა“ და სს „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემას“ შორის, რომლის შესაბამისად შპს „ენერგოტრანსი“ ფინანსთა სამინისტროს მიმართ არსებულ ფინანსურ ვალდებულებას - 213.8 მლნ ლარს მოემსახურება ხელშეკრულებით განსაზღვრულ 2018-2027 პერიოდში.

შპს „ენგურჰესზე“ ვარდნილისა და ენგურის ჰიდროელექტროსადგურის რეაბილიტაციისთვის სხვადასხვა წყაროებიდან გაცემულია ოთხი სესხი. ჯამური სასესხო ვალდებულება 2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით შეადგენს 165.1 მლნ ლარს.

შპს საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანიაზე აზიის განვითარების ბანკის, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის და ევროპის საინვესტიციო ბანკის საკრედიტო რესურსებიდან გადასესხებულია თანხები ურბანული მომსახურების გაუმჯობესების პროგრამებზე, სხვადასხვა მუნიციპალიტეტის წყლის პროექტებზე და წყლის ინფრასტრუქტურის განახლების პროექტებზე. კომპანიას ძირითადი ვალის სახით გადახდილი აქვს 7,924.7 ათასი ევროს ექვივალენტი ლარით. ვადაგადაცილებული დავალიანება არ ფიქსირდება და გადახდა მიმდინარეობს გრაფიკის შესაბამისად. 2018 წლის დეკემბრის ბოლოსათვის სასესხო ვალდებულება 808 მლნ ლარს შეადგენს.

სხვა სახელმწიფო საწარმოების მიერ ვალის მომსახურება მიმდინარეობს გაფორმებული ხელშეკრულებებით განსაზღვრულ ვადებში და მიმდინარე ეტაპზე ფისკალური რისკი წარმოქმნის საფრთხე არ არსებობს.

სახელმწიფოს მხრიდან საწარმოებისთვის გარანტიების გაცემა არ ხდება. ადგილი აქვს მხოლოდ გარკვეულ შემთხვევებში ე.წ. კომფორტისა და მხარდაჭერის წერილების გაცემას, რომელიც საკმაოდ ლიმიტირებულია. აღნიშნული წერილები არ გულისხმობს სახელმწიფოს მხრიდან ვალდებულებების მომსახურებას და შესაბამისად, აქედან მომდინარე ფისკალური რისკები არ არსებობს.

### 2.3. სახელმწიფო საწარმოების მიერ გადახდილი დივიდენდები

სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით მოქმედი საწარმოების წმინდა მოგების განაწილებისა

და გამოყენების შესახებ წინადადებების განხილვისა და გადაწყვეტილების მიმღები კომისიის შემადგენლობისა და საქმიანობის წესის განსაზღვრის თაობაზე საქართველოს მთავრობის 2011 წლის 12 აპრილის №174 დადგენილების შესაბამისად, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსთან შექმნილი სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით მოქმედი საწარმოების წმინდა მოგების განაწილებისა და გამოყენების შესახებ წინადადებების განხილვისა და გადაწყვეტილების მიმღები კომისია განიხილავს სახელმწიფოდ წილობრივი მონაწილეობით მოქმედი საწარმოების წმინდა მოგების განაწილების საკითხს. აღნიშნულის თაობაზე წინადადებებს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს წინასწარ უგზავნის შესაბამისი უწყება, მის მართვაში მოქმედ საწარმოსთან შეთანხმებით. ხოლო წარმოდგენილი წინადადებების განხილვა ხდება ზემოთ აღნიშნული კომისიის სხდომაზე.

სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით მოქმედი საწარმოების წმინდა მოგების განაწილებისა და გამოყენების შესახებ წინადადებების განხილვისა და გადაწყვეტილების მიმღები კომისიის სხდომა 2018 წელს არ ჩატარებულა.

მიმდინარე ეტაპზე რიგ უწყებებს წარმოდგენილი აქვთ მათ მართვაში მოქმედი საწარმოების წმინდა მოგების განაწილების საკითხი. კერძოდ, ფინანსთა სამინისტროში შემოსულია ოთხი სახელმწიფო უწყების წინადადება, მათ მართვაში მოქმედი 20 საწარმოს წმინდა მოგების - დაახლოებით 50 მლნ ლარის შესაბამისი დანიშნულებით განაწილების მოთხოვნის თაობაზე.

წმინდა მოგების განაწილების შესახებ წარმოდგენილი წინადადებების განხილვა დაგეგმილია 2019 წლის ბოლომდე. კომისიის მიერ მიღებული გადაწყვეტილებების შესაბამისად გაფორმდება სათანადო შეთანხმებები, წარმოდგენილი საწარმოების წმინდა მოგების განაწილების თაობაზე.

2017 წელს, სახელმწიფო საწარმოებისგან მთავრობის სასარგებლოდ გადახდილმა დივიდენდებმა 0.3 მლნ ლარი შეადგინა. ბიუჯეტის შემოსავლების დივიდენდის სახით განსაზღვრული წყაროს ასეთი ოდენობა ძირითადად გამოწვეულია იმით, რომ სახელმწიფო საწარმოების ნაწილს საპარტნიორო ფონდი განკარგავს და მათგან მიღებულ დივიდენდებს ინვესტირებისთვის და სესხის მომსახურებისთვის დამოუკიდებლად იყენებს. 2017 წელს საპარტნიორო ფონდისათვის სს საქართველოს ნავთობის და გაზის კორპორაციის მიერ გადახდილია 27.3 მლნ ლარი, სს თელასის მიერ - 4.9 მლნ ლარი

#### 2.4. სესხები სახელმწიფო საწარმოებს შორის

სახელმწიფო საწარმოებს შორის გადასესხება და მათ მიერ ერთობლივი სესხის აღება სხვადასხვა პროექტების დაფინანსებისათვის ქმნის მთავრობაზე რისკის გადატანის საშიშროებას. საქართველოში ასეთი სესხების პრაქტიკა არ არის გავრცელებული და 2018 წელს ასეთი ტიპის სესხება სახელმწიფო კომპანიებს შორის არ მომხდარა.

## 2.5. არაფინანსური ტრანსფერები

ფინანსური ტრანსფერების გარდა, საქართველოს მთავრობასა და სახელმწიფო საწარმოებს შორის ადგილი აქვს აქტივების ტრანსფერებსაც, მათ შორის გაზი, მიწა, დანადგარები, ინვენტარი და სხვა ფიქსირებული აქტივები. ასეთი ტრანსფერები ძირითადად იმ მიზნით ხორციელდება, რომ სახელმწიფო საწარმოები გახდნენ აქტივების მფლობელები და მათზე დაკისრებული ფუნქციები და პროექტები, სრულად და უკეთესად განახორციელონ. ეს არ იწვევს ფისკალურ რისკებს.

2017-2018 წლისთვის საწარმოებისგან მოწოდებული ინფორმაციაზე დაყრდნობით არსებითი არაფინანსური ტრანსფერი არ იკვეთება.

## 2.6. კვაზი-ფისკალური აქტივობები

კვაზი-ფისკალურია სახელმწიფო საწარმოების მიერ საჯარო ინტერესების გათვალისწინებით განხორციელებული ისეთი არაკომერციული აქტივობები, რომელთა შედეგად კომპანიები განიცდიან ზარალს, ან იღებენ საბაზროსთან შედარებით ნაკლებ მოგებას. თუ ასეთ შემთხვევებში არ ხდება სახელმწიფო კომპანიებისთვის სათანადო კომპენსაციების გაცემა, ეს ამცირებს მათ მომგებიანობას და ზრდის მათთვის ფისკალური დახმარების გაწევის ან სახელმწიფო ბიუჯეტიდან დაფინანსებული სხვა აქტივობის საჭიროებებს.

ასევე, სახელმწიფო საწარმოების მიერ აქტივობების განხორციელება ისეთი პირობებით, რომელიც მომხმარებლისთვის საბაზრო პირობებზე უკეთესია, კვაზი-ფისკალურ საქმიანობად შეიძლება ჩაითვალოს. თუ სახელმწიფო საწარმო კონკურენციას უწევს კერძო საწარმოს, ეს მათ არათანაბარ პირობებში აყენებს. ამასთან, ბაზრის ისეთი დეფორმირება - როდესაც სახელმწიფო საწარმო საქონლისა ან მომსახურების მიწოდებას თვითღირებულებაზე დაბალი ფასით ახორციელებს, რადგან მისთვის ხელმისაწვდომია იაფი რესურსები, იწვევს ეკონომიკაში რესურსების არაეფექტიან განთავსებას და აფერხებს ეკონომიკურ განვითარებას.

ფისკალური გამჭვირვალობის კუთხით განხორციელებული რეფორმების გათვალისწინებით, რომელიც საჯარო ფინანსების მენეჯმენტის დახვეწას და ევროკავშირის სტანდარტებთან დაახლოებას ითვალისწინებს, ამ ტიპის აქტივობებისთვის სახელმწიფო კომპანიებს უნდა გაეწიოთ ბიუჯეტიდან შესაბამისი კომპენსაცია. ფინანსთა სამინისტრომ დაიწყო სახელმწიფო საწარმოებიდან ინფორმაციის შეგროვება ამ ტიპის აქტივობების მიზანშეწონილობის შეფასების და მათ გადასაწყვეტად სამოქმედო გეგმის შემუშავების მიზნით.

ცხრილი 4. კვაზი-ფისკალური აქტივობები (ათასი ლარი)

|   | კომპანია                                       | საქმიანობის აღწერილობა                         | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    |
|---|------------------------------------------------|------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | სს „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია“ | გაზის რეალიზაცია                               | 237,250 | 326,060 | 401,829 | 591,932 | 429,541 | 429,554 | 389,725 |
| 2 | შპს „ენგურჰესი“                                | აფხაზეთის ტერიტორიაზე ელექტროენერგიის მიწოდება | 14,462  | 17,259  | 16,677  | 18,374  | 19,487  | 25,489  | 29,062  |

|            |                              |                                                                                                                      |                |                |                |                |                |                |                |
|------------|------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|            |                              | აფხაზეთისათვის დამატებით<br>შესყიდული ელენერგია                                                                      |                |                |                |                | 349            | 2,545          |                |
|            |                              | კოდორიპესები                                                                                                         | 473            | 480            | 430            | 465            | 479            | 431            |                |
| 3          | სს „საქართველოს<br>რკინიგზა“ | სამგზავრო გადაყვანები,<br>კირქვის გადაზიდვა და სხვა                                                                  | 25,420         | 20,260         | 26,380         | 36,770         | 39,125         | 41,682         | 38,027         |
| 4          | სს „საქრუსენერგო“            | ლენტეხის მუნიციპალიტეტის<br>სოფლების მანანაურის,<br>ცხუმალდის, ზავარისა და<br>ხაჩემის ელექტროფიცირების<br>სამუშაოები |                |                |                |                | 254            |                |                |
| <b>სულ</b> |                              |                                                                                                                      | <b>277,605</b> | <b>364,059</b> | <b>445,316</b> | <b>647,541</b> | <b>489,235</b> | <b>499,702</b> | <b>456,814</b> |

## 2.7 სახელმწიფო საწარმოთა სენსიტიურობის ანალიზი 6 ძირითადი საწარმოს მაგალითზე

### შესავალი

ამ თავში მოცემულია 6 ძირითადი სახელმწიფო საწარმოს ფინანსური რისკების ანალიზი. თავი მოიცავს: ანალიზის მიზანს, ანალიზში გამოყენებულ ძირითად დაშვებებს და მოდელირებულ მაკრო-ეკონომიკურ სცენარებს, ასევე რისკების ანალიზის ძირითად მიგნებებს და დასკვნებს. დანართებში დეტალურადაა მოცემული საბაზისო სცენარის ფინანსური პროგნოზები და სცენარების ანალიზი ექვსი საწარმოსთვის, როგორც კონსოლიდირებულ, ასევე ინდივიდუალურ კრილში.

ანალიზში განხილულ ექვს საწარმოს წარმოადგენს:

1. ენგურჰესი;
2. საქართველოს რკინიგზა;
3. ნავთობისა და გაზის კორპორაცია;
4. საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა;
5. მარაბდა-კარწახის რკინიგზა;
6. საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია.

ეს სახელმწიფო საწარმოები შეირჩა მათი ფინანსური მნიშვნელობიდან გამომდინარე, ამ კომპანიების 2018 წლის ჯამური მთლიანი აქტივები ფისკალური რისკების ანალიზში განხილულ სახელმწიფო საწარმოთა ჯამური მთლიანი აქტივების 65%-მდე შეადგენს. მოცემულ ანალიზში დაგეგმილი იყო სახელმწიფო სამშენებლო კომპანიის და გაზის ტრანსპორტირების კომპანიის შეყვანაც, თუმცა, აღნიშნული კომპანიები მოკლებულები აღმოჩნდნენ შესაძლებლობას მოეწოდებინათ ფინანსური პროგნოზები.

#### 2.7.1. სენსიტიურობის ანალიზის მიზნები

სენსიტიურობის ანალიზის მიზანია შეაფასოს საქართველოს მთავრობის წინაშე მდგარი ფისკალური რისკების ფინანსური შედეგები „ზედა დონეზე“ შემდგომი ხუთი წლისთვის, რომლებიც მომდინარეობს რამდენიმე მსხვილი სახელმწიფო საწარმოდან. ძირითადი ამოცანა, რომელსაც ანალიზი პასუხს სცემს არის: რა ფინანსური გავლენა ექნება მწვავე ეკონომიკურ შოკებს სახელმწიფო საწარმოებზე და მათ მფლობელზე - სახელმწიფოზე. მოდელირებული სცენარები მოიცავს მშპ-ს ზრდის, გაცვლითი კურსისა და საპროცენტო განაკვეთების შოკებს. ანალიზი განხორციელებულია ზედა-დონეზე და რისკების რაოდენობრივი გამოსახულების დანიშნულებათა იყოს მიმანიშნებელი და არა ზუსტი, რადგან ანალიზი დაფუძნებულია ფინანსური მაჩვენებლების და გარე ფაქტორების პროგნოზებზე, ასევე ამ გარე ფაქტორების ფინანსურ მაჩვენებლებზე გავლენის დაშვებებზე და გარდაუვლად არსებობს განუსაზღვრელობა პროგნოზებთან და დაშვებებთან დაკავშირებით. მოდელი მოიცავს სამწლიან ისტორიულ (2016-2018) და ხუთწლიან პრო-ფორმა (2019-2023) ფინანსურ პროგნოზებს. ფინანსური უწყისები მოიცავს საანგარიშო პერიოდისთვის ზედა დონის მოგება-ზარალის, ბალანსისა და ფულადი ნაკადების მოძრაობის ანგარიშგებებს. აღნიშნული ფინანსური ანგარიშგებებიდან დაანგარიშებულია ძირითადი ფინანსური კოეფიციენტები.

### 2.7.1.1 ეკონომიკური სცენარები

**მოდელი განიხილავს საქართველოს მაკროეკონომიკური პერსპექტივის 6 სცენარს.**

- სცენარი 1 - საბაზისო სცენარი, ეყრდნობა თითოეული საწარმოს ფინანსურ პროგნოზებს მიმდინარე და მომდევნო წლებისთვის (2019-2023);
- სცენარი 2 - უშვებს მშპ-ს მწვავე შოკს, რაც შეადგენს 2020-2021 წლებისთვის მშპ-ს ზრდას მხოლოდ 1.8% და 2%-ით შესაბამისად (საბაზისო სცენართან შედარებით, რომელიც 2020 წლისთვის ითვალისწინებს 4.8%-იან და 2021 წლისთვის 5%-იან ზრდას), სხვა დაშვებების უცვლელად დატოვების პირობებში;
- სცენარი 3 - უშვებს გაცვლითი კურსის მწვავე შოკს ლარის სხვა ვალუტებთან 34.7%-ით გაუფასურებით 2020 წლისთვის და შემდგომ მცირე გაჯანსაღებით, სხვა დაშვებების უცვლელად დატოვების პირობებში;
- სცენარი 4 - უშვებს საპროცენტო განაკვეთის მწვავე შოკს, რაც გამოიხატება საპროცენტო განაკვეთის 470 საბაზისო ერთეულით (4.7%) ზრდით 2020 წელს და შემდგომ პერიოდში გაზრდილი მაჩვენებლის შენარჩუნებით, სხვა დაშვებების უცვლელად დატოვების პირობებში;
- სცენარი 5 - უშვებს სამივე მაკროეკონომიკური ცვლადის შოკს ერთდროულად (მშპ, გაცვლითი კურსი, საპროცენტო განაკვეთი), შოკების მაგნიტუდისა და ხანგრძლივობის 2-4 სცენარებში აღწერილის შესაბამისად;
- სცენარი 6 - უშვებს სცენარი 2-ში აღწერილ მშპ-ს ზრდის შოკზე კიდევ უფრო მწვავე შოკს, რაც გამოიხატება მშპ-ს ზრდის -5%-მდე შემცირებით 2020 წლისთვის (საბაზისო სცენარში მშპ-ს 4.8%-იან ზრდასთან შედარებით), სხვა დაშვებების უცვლელად დატოვების პირობებში.

**2-5 სცენარებში დაშვებები ეყრდნობა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოზე შედგენილ ვალის მდგრადობის ანალიზს (DSA), ხოლო მე-6 სცენარში მოცემული დაშვება - ფისკალური სტრეს-ტესტის ანალიზს.**

DSA-ს სცენარები ეყრდნობა საქართველოს ეკონომიკის ისტორიულ სტატისტიკურ მონაცემებს და შოკად იღებს ბოლო 10 წლის განმავლობაში დაფიქსირებულ ყველაზე მწვავე რყევებს მშპ-ში, გაცვლით კურსსა და საპროცენტო განაკვეთებში.

აუცილებელია ხაზი გაესვას, რომ 2-6 სცენარებში მოცემული დაშვებები არ წარმოადგენს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ხედვას საქართველოს ეკონომიკის განვითარების პროგნოზების შესახებ მომავალ წლებში. ნაცვლად ამისა, სცენარები იძლევა საშუალებას (საქართველოს უახლეს წარსულზე დაყრდნობით), გამოისახოს ის შედეგები რაც შეიძლება დადგეს მწვავე შოკების ეკონომიკაზე ზეგავლენის შედეგად. სცენარების მიზანია გაზომოს აღნიშნული მწვავე შოკების რეალიზების შემთხვევაში გავლენა სახელმწიფო საწარმოებზე და მათ ფაქტიურ მფლობელზე - სახელმწიფოზე.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის საქართველოსთვის მომზადებული საბაზისო სცენარის ეკონომიკური დაშვებების რიცხოვრივი მაჩვენებლები პროგნოზების გათვალისწინებით მოცემულია ცხრილში 1.

ცხრილი 1. საბაზისო სცენარის დაშვებები: 5 წლის პროგნოზები

| საბაზისო სცენარის დაშვებები                          | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| მშპ-ს რეალური ზრდა                                   | 4.6% | 4.8% | 5.0% | 5.2% | 5.2% |
| გაცვლითი კურსი ლარი/დოლარი                           | 2.69 | 2.65 | 2.62 | 2.62 | 2.64 |
| საპროცენტო განაკვეთები                               |      |      |      |      |      |
| საპროცენტო განაკვეთი ლარში აღებულ სესხებზე           | 8.2% | 8.2% | 7.8% | 7.7% | 7.7% |
| საპროცენტო განაკვეთი უცხოურ ვალუტაში აღებულ სესხებზე | 2.1% | 2.1% | 1.8% | 1.6% | 1.6% |

საბაზისო სცენარში, როგორც მითითებულია ცხრილში 2, საქართველოს ეკონომიკის ზრდის პროგნოზი შეადგენს დაახლოებით 5%-ს შემდეგი 5 წლისთვის, გაცვლითი კურსი და საპროცენტო განაკვეთები უმნიშვნელოდ ვარიირებენ და მეტ-ნაკლებად სტაბილურად რჩებიან ერთ დონეზე.

ეკონომიკური დაშვებები სტრეს სცენარებისთვის (სცენარები 2-6) მოცემულია ქვემოთ, ცხრილში 3:

ცხრილი 2. ალტერნატიული სცენარების მაკროეკონომიკური დაშვებები

| DSA დაშვებები                             | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| სცენარი 2: მშპ-ს რეალური ზრდის შოკი       | 4.6% | 1.8% | 2.0% | 5.2% | 5.2% |
| სცენარი 3: გაცვლის კურსი ლარი/დოლარი შოკი | 2.69 | 3.62 | 3.57 | 3.58 | 3.59 |
| სცენარი 4: საპროცენტო განაკვეთების შოკი   |      |      |      |      |      |

|                                                           |       |       |       |       |       |
|-----------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| საპროცენტო განაკვეთები ლარში აღებულ<br>სესხებზე           | 12.9% | 12.9% | 12.5% | 12.4% | 12.4% |
| საპროცენტო განაკვეთები უცხოურ<br>ვალუტაში აღებულ სესხებზე | 6.8%  | 6.8%  | 6.5%  | 6.3%  | 6.3%  |

სცენარი 5: კომბინირებული შოკი - მშპ-ს, გაცვლითი კურსის, საპროცენტო განაკვეთების

#### ფისკალური სტრეს ტესტის სცენარი

|                               |      |       |      |      |      |
|-------------------------------|------|-------|------|------|------|
| სცენარი 6: მშპ-ს რეალური ზრდა | 4.6% | -5.0% | 5.0% | 5.2% | 5.2% |
|-------------------------------|------|-------|------|------|------|

ფინანსური რისკების ანალიზი ეყრდნობა საშუალო-ვადიან (5 წლიან) პროგნოზების პერიოდს და იყენებს წლიურ მონაცემებს. მოცემული ანალიზის დანიშნულება არ არის გამოავლინოს ყველა ფინანსური რისკი, რომლის წინაშეც დგანან ანალიზში გამოყენებული საწარმოები. მაგალითად, ანალიზი არ მოიცავს ქვემოთ მოცემულ რისკებს, მიუხედავად იმისა, რომ ზოგიერთი ან ყველა საწარმო შეიძლება იდგეს ამ რისკების წინაშე:

- საკრედიტო რისკები, რომლებიც წარმოიშობა საწარმოს მომხმარებლების მიერ მომსახურების საფასურის გადაუხდელობით, ან გვიანი გადახდებით;
- სექტორისთვის დამახასიათებელი რისკები, როგორიცაა ბუნებრივი აირისა და ელექტროენერგიის სამომხმარებლო ფასების და მოცულობების ცვლილების ზემოქმედება ენგურჰესისთვის, ნავთობისა და გაზის კორპორაციისთვის და საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემისთვის;
- ბაზრის წილის რისკები, როგორიცაა კონკურენტების მხრიდან ბაზრის წილის გაზრდა, მაგალითად, ტრანსპორტირების ალტერნატიული ფორმების გაჩენამ შესაძლოა შეამციროს საქართველოს რკინიგზისა და მარაბდა-კარწახის ტვირთის ბრუნვის მოცულობები;
- მშენებლობასა და პროექტების მენეჯმენტთან დაკავშირებული რისკები, რომელიც შესაძლოა იყოს ძირითადი ფინანსური რისკი ისეთი სახელმწიფო საწარმოებისათვის, როგორიცაა საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია და მარაბდა-კარწახის რკინიგზა.

როგორც ნებისმიერი მოდელი, ეს მოდელიც არის იმდენად ზუსტი, რამდენადაც მოდელში გამოყენებული ძირითადი საპროგნოზო მონაცემები და დაშვებები. საწარმოების მიერ მოწოდებული ინფორმაციის აუდიტი არ განხორციელებულა.

### 2.7.1.2 ანალიზის შედეგები

#### საბაზისო სცენარის პროგნოზები

სცენარების ანალიზის შედეგების წარდგენამდე, ქვემოთ მოცემულ ცხრილში 4 მოცემულია საბაზისო სცენარის ნაერთი ფინანსური მაჩვენებლები ექვსივე საწარმოსთვის. როგორც ცხრილი მიუთითებს:

- 2019 წლის გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების საპროგნოზო მოცულობა შეადგენს -38 მილიონ ლარს. საპროგნოზო წმინდა მოგება იმატებს 2020 წლისთვის და შემდგომ სამ-წლიან პერიოდშიც ინარჩუნებს ზრდის ტენდენციას;

- მოსალოდნელი კაპიტალის უკუგება (ROE) 2019 წლისთვის შეადგენს მხოლოდ -2%-ს. რაც შეეხება აქტივების უკუგებას (ROA), აღნიშნული მაჩვენებელი იზრდება სტაბილურად 3%-დან 7%-მდე 2023 წლისთვის.
- ვალდებულებების აქტივების ჯამურ მოცულობაზე შეფარდების კოეფიციენტი სახელმწიფო საწარმოების მოცემული ჯგუფისთვის, მაღალია და შეადგენს 76%-ს 2019 წლისთვის, რაც შეეხება ამ მონაცემის ჩაშლას, შესამჩნევი ვარიაციაა საწარმოებს შორის, მაგალითად ნავთობისა და გაზის კორპორაციისთვის შეადგენს დაახლოებით 45%-ს, ენგურპესისთვის - 54%-ს, საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემისა და მარაბდა-კარწახის რკინიგზისთვის კი ეს მაჩვენებელი 100%-ზე მაღალია. როგორც წესი, ვალის აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტის მაღალი მაჩვენებლის მქონე საწარმოებს მწირი შესაძლებლობები აქვთ გაუმკლავდნენ მწვავე ეკონომიკურ შოკებს.

### ცხრილი 3 ძირითადი ფინანსური ინდიკატორები— საბაზისო სცენარი

| საბაზისო სცენარი                              | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|-----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -38   | 238   | 180   | 433   | 466   |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,969 | 2,254 | 2,432 | 2,757 | 3,095 |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -2%   | 11%   | 7%    | 16%   | 15%   |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 3%    | 4%    | 5%    | 7%    | 7%    |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 76%   | 80%   | 73%   | 73%   | 72%   |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9   | 2.0   | 1.6   | 2.7   | 2.7   |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.6   | 3.0   | 2.4   | 2.0   | 2.9   |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.4   | 2.8   | 2.2   | 1.8   | 2.7   |

მოცემული ექვსი საწარმოს საბაზისო სცენარის ფინანსურ პროგნოზებზე სხვადასხვა ეკონომიკური შოკების გავლენა აღწერილია ქვემოთ. მოცემულ მსჯელობაში აქცენტი კეთდება ეკონომიკური შოკების სახელმწიფო საწარმოების 3 ძირითად ფინანსურ მაჩვენებელზე/კოეფიციენტზე გავლენაზე:

- გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების ნაერთი მაჩვენებელი;
- სახელმწიფო საწარმოების ნაერთი წმინდა ღირებულება; და
- საწარმოთა მოცემული ჯგუფის ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტი.

დამატებით ფინანსურ საზომებზე ეკონომიკური შოკების ეფექტი საწარმოების როგორც ნაერთი ასევე ინდივიდუალური მაჩვენებლებისთვის მოცემულია დანართებში.

### დაბალი ზრდის სცენარი

დაბალი ეკონომიკური ზრდა ითვალისწინებს მშპ-ს ზრდას 1.8%-ით 2020 წლისთვის, ხოლო 2021 წლისთვის - 2%-ით. (საბაზისო სცენართან შედარებით, 2020 წელი - 4.8% და 2021 წელი - 5%). საბაზისო სცენარის სხვა დაშვებები რჩება უცვლელი.

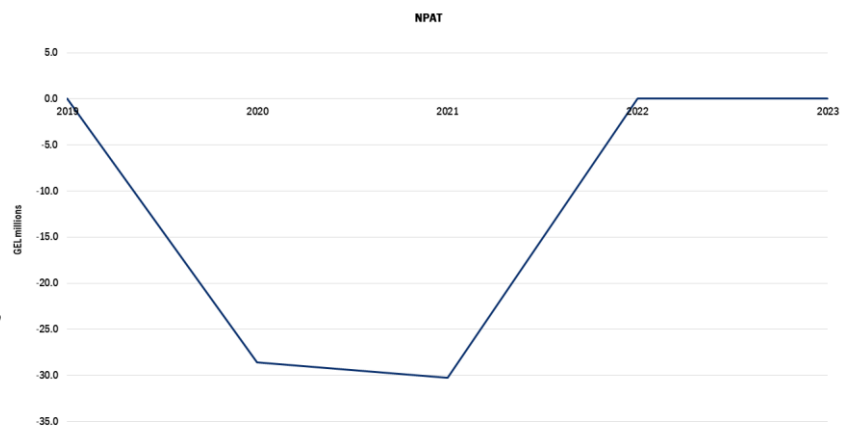


დაბალი ეკონომიკის ზრდის გავლენები ზემოთ აღწერილ საწარმოთა ნაერთ 3 ძირითად ფინანსურ მაჩვენებელზე მოცემულია ქვემოთ გრაფიკი 1-3-ში. გავლენა არსებითია, თუმცა, არა იმდენად დიდი, როგორც გაცვლითი კურსის შოკის გავლენა, რომელიც აღწერილია შემდეგ სცენარში.

**გრაფიკი 1. საწარმოთა წმინდა მოგების კლება დაბალი ეკონომიკური ზრდის სცენარისთვის**

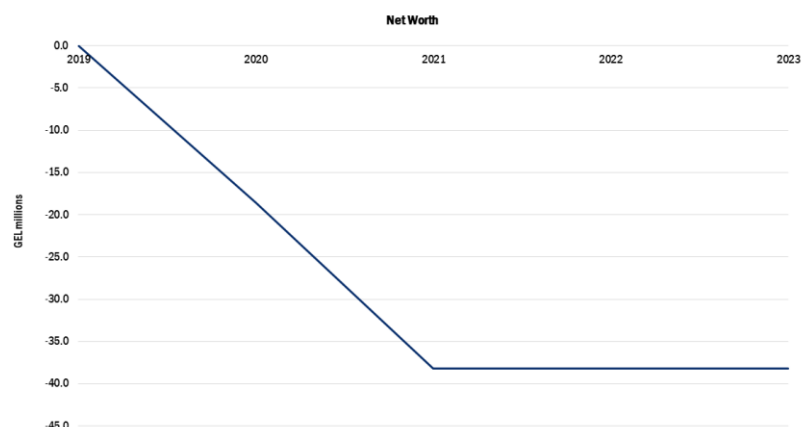
მოცემულ სცენარში დაბალი ეკონომიკური ზრდა ამცირებს საწარმოთა დაგეგმილ წმინდა მოგებას გადასახადების შემდეგ დაახლოებით 25-30 მილიონი ლარის ოდენობით.

მოსალოდნელია რომ წმინდა მოგება გაჯანსაღდება შემდგომ წლებში..



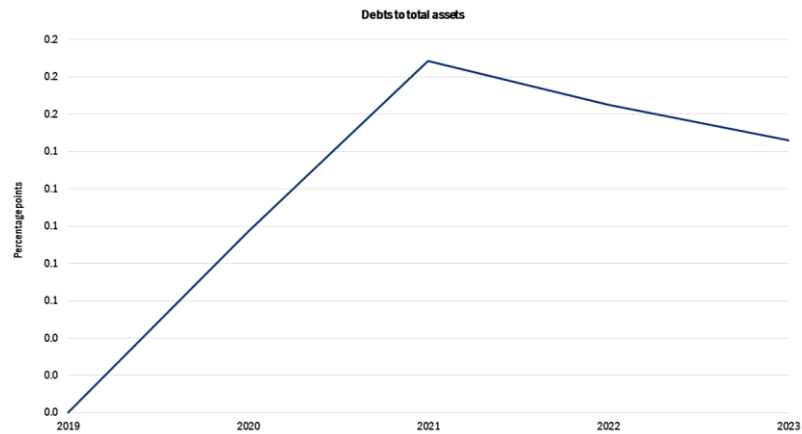
**გრაფიკი 2. სახელმწიფო საწარმოთა წმინდა ღირებულების შემცირება დაბალი ეკონომიკური ზრდის სცენარის პირობებში**

დაბალი ეკონომიკური ზრდის პირობებში სახელმწიფო საწარმოთა წმინდა ღირებულება საბაზისო სცენართან შედარებით 2021 წლისათვის მცირდება დაახლოებით -40 მილიონი ლარით. წმინდა ღირებულებით გამოწვეული დანაკარგი მუდმივია და გძელდება შემდგომ წლებზეც.



**გრაფიკი 3. სახელმწიფო საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობა დაბალი ეკონომიკური ზრდის პირობებში**

დაბალი ეკონომიკური ზრდის პირობებში ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტი მცირედით იზრდება.



### გაცვლითი კურსის შოკის სცენარი

გაცვლითი კურსის შოკის სცენარში ლარის გაუფასურება სხვა ვალუტების მიმართ 2020 წლისთვის შეადგენს 34.6%-ს, ხოლო მომავალ 3 წელში უმნიშვნელოდ ჯანსაღდება.

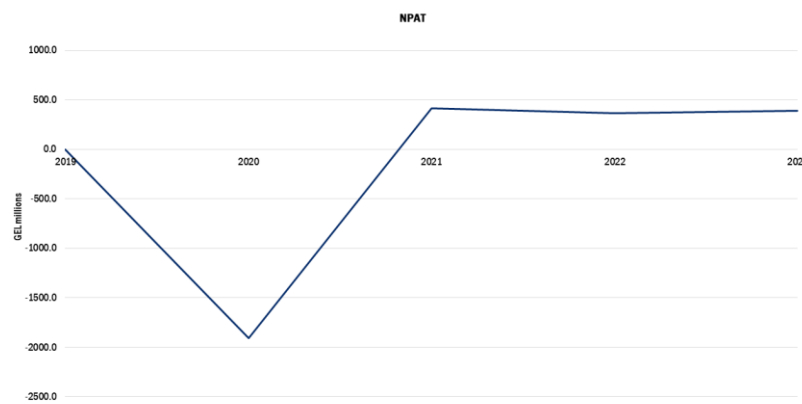
გაცვლითი კურსის შოკის გავლენა საწარმოთა ფინანსურ შედეგებზე და პოზიციებზე ძალიან მნიშვნელოვანია, აღნიშნული ასახულია ქვემოთ მოცემულ 4-6 გრაფიკებში. ვინაიდან საწარმოებს 6,500 მილიონ ლარამდე ვალი აქვთ და მათი უდიდესი წილი დენომინირებულია უცხოურ ვალუტაში (მირითადად დოლარსა და ევროში), გაცვლითი კურსის შოკის ნეგატიური ეფექტი ძალიან დიდია. როდესაც ლარი უფასურდება, სესხების მომსახურების ხარჯებიც პროპორციულად იზრდება.

ვინაიდან, რამდენიმე საწარმო შემოსავალს იღებს უცხოურ ვალუტაში (მაგ. ნავთობისა და გაზის კორპორაცია), გაცვლითი კურსის გაუფასურების ნეგატიური ეფექტი გარკვეულწილად შერბილებულია.

#### **გრაფიკი 4. საწარმოთა წმინდა მოგების შემცირება გაცვლითი სავალუტო კურსის შოკის პირობებში**

გაცვლითი კურსის შოკს მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს საწარმოთა წმინდა მოგებაზე გადასახადების შემდეგ. აღნიშნული შოკის პირობებში მოსალოდნელია, რომ წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ შემცირდება 2 000 მილიონი ლარით. ასეთი მოცულობის ეფექტი გამოწვეულია სახელმწიფო საწარმოების სესხების უცხოურ ვალუტაში დენომინირებით.

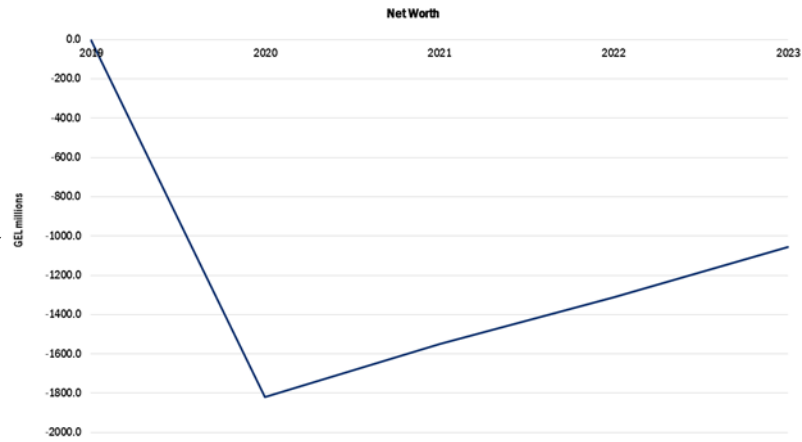
სახელმწიფო საწარმოების გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების შემცირებული მოცულობა შეადგენს მშპ-ს 5%-ს.



## გრაფიკი 5. საწარმოთა წმინდა ღირებულების შემცირება გაცვლითი კურსის შოკის პირობებში

გაცვლითი კურსის შოკი იწვევს საწარმოთა წმინდა ღირებულების შემცირებას იგივე მოცულობით, რითაც გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების და შეადგენს დაახლოებით 1 800 მილიონ ლარს.

წმინდა ღირებულების შემცირების უდიდესი ნაწილი მუდმივია. წმინდა ღირებულების მაჩვენებლის ნაწილობრივი გაუმჯობესება მოსალოდნელია, იქედან გამომდინარე, რომ ნაგულისხმევია ლარის მცირედით გაჯანსაღება ძირითადი შოკის შემდეგ.

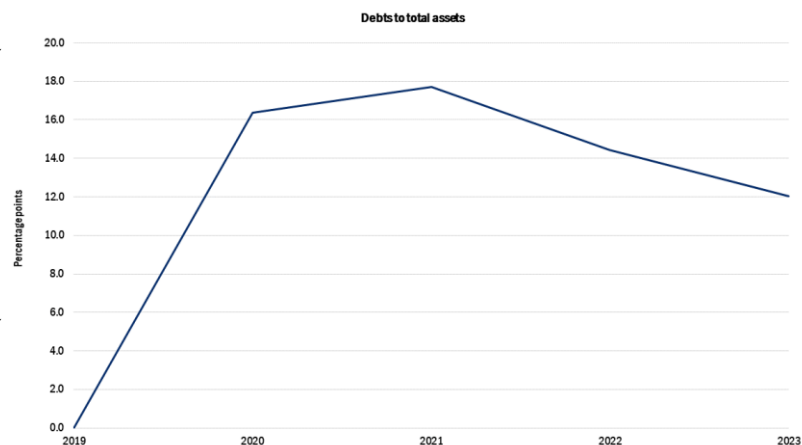


## გრაფიკი 6. სახელმწიფო საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის ზრდა გაცვლითი კურსის შოკის პირობებში

სახელმწიფო საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტი გაცვლითი კურსის შოკის რეალიზების პირობებში იზრდება დაახლოებით 18%-ით.

საბაზისო სცენარში, ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტის საშუალო მაჩვენებელი სახელმწიფო საწარმოთათვის შეადგენს 76%-ს 2020 წლისთვის. გაცვლითი კურსის შოკი იწვევს ამ მაჩვენებლის ზრდას 100%-მდე.

ვალის ზრდა შეადგენს მშპ-ს 5%-ს.



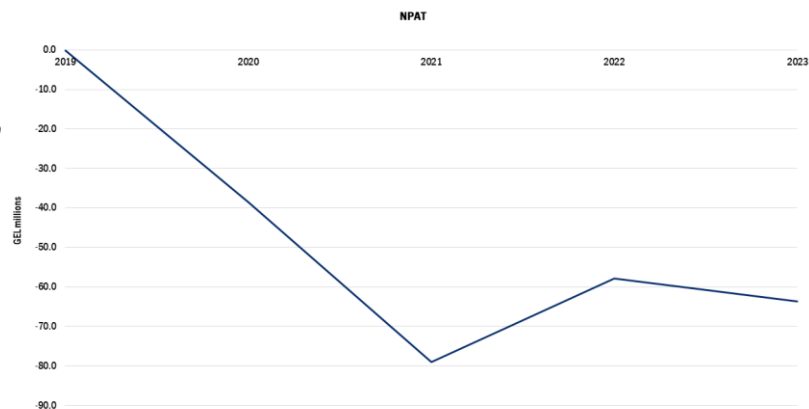
## საპროცენტო განაკვეთის შოკის სცენარი

საპროცენტო განაკვეთის სცენარი გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას 4.7%-ით 2020 წლისთვის და შემდგომ გაზრდილი მაჩვენებლის შენარჩუნებას, სხვა დაშვებების უცვლელად დატოვების პირობებში.

საპროცენტო განაკვეთის შოკის გავლენა სახელმწიფო საწარმოთა ფინანსურ მაჩვენებლებზე ასახულია ქვემოთ მოცემულ 7-9 გრაფიკებში. უარყოფითი შედეგი არსებითია, თუმცა, ახლოსაც ვერ მიდის გაცვლითი კურსის შოკით გამოწვეულ შედეგებთან. ვინაიდან საწარმოთა უმეტეს ნაწილს სესხების პორტფელის უდიდესი წილი აქვთ ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით, საპროცენტო განაკვეთის ზრდის ნეგატიური ეფექტი გარკვეულწილად შერბილებულია და შესაბამისად საწარმოები დაცულები არიან საპროცენტო განაკვეთების ზრდის რისკისგან.

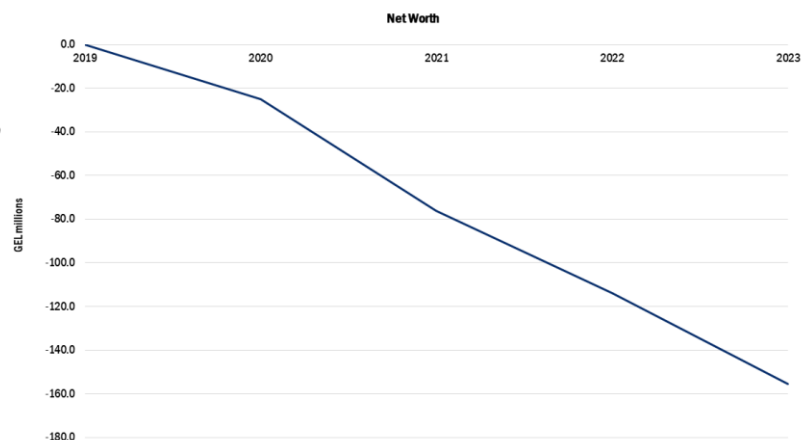
### **გრაფიკი 7. საწარმოთა გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების კლება საპროცენტო განაკვეთის შოკის გამო**

საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ამცირებს საწარმოთა დაგეგმილ წმინდა მოგებას გადასახადების შემდეგ 60-80 მილიონი ლარით საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში.



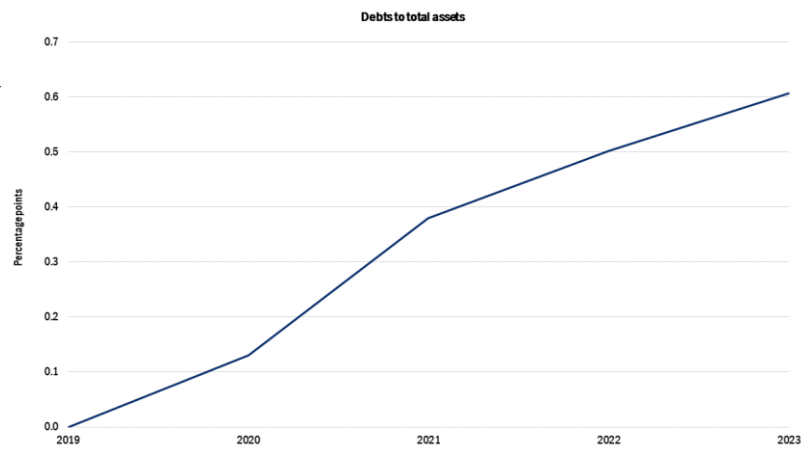
### **გრაფიკი 8. საწარმოთა წმინდა ღირებულების შემცირება საპროცენტო განაკვეთის შოკის გამო**

საპროცენტო განაკვეთის შოკის რეალიზების გამო საწარმოთა ჯამური წმინდა ღირებულება მცირდება დაახლოებით 160 მილიონი ლარით. შოკის შედეგად გამოწვეული დანაკარგი წმინდა ღირებულებაში მუდმივია.



### **გრაფიკი 9. საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის ზრდა საპროცენტო განაკვეთის შოკის სცენარის გათვალისწინებით**

საპროცენტო განაკვეთი შოკი იწვევს საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტის უმნიშვნელო ზრდას.



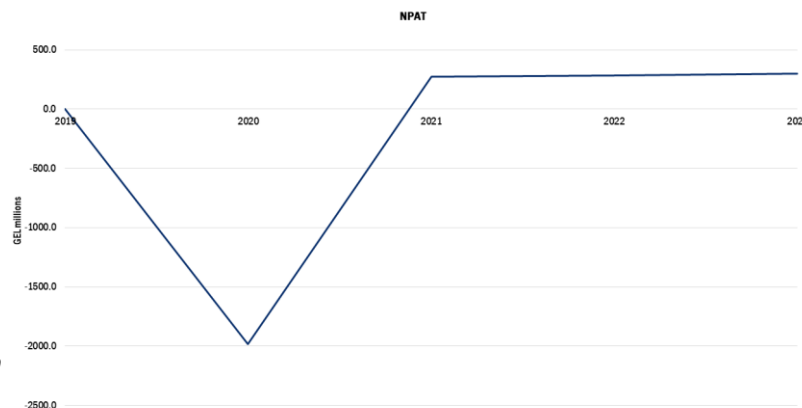
### კომბინირებული შოკის სცენარი

კომბინირებული შოკის პირობებში, სამივე მაკროეკონომიკური მაჩვენებელი (მშპ, გაცვლითი კურსი, საპროცენტო განაკვეთები) ერთდროულად განიცდის შოკს, თითოეული შოკის დიაპაზონი და ხანგრძლივობა იგივეა, რაც აღწერილია წინა სცენარებში.

კომბინირებული შოკების გავლენა სახელმწიფო საწარმოების ფინანსურ მახასიათებლებზე და პოზიციებზე ძალიან მნიშვნელოვანია, უმეტესწილად, როგორც უკვე აღვწერეთ, გაცვლითი კურსის ცვლილების გამო. შედეგები ასახულია ქვემოთ მოცემულ 10-12 გრაფიკებში.

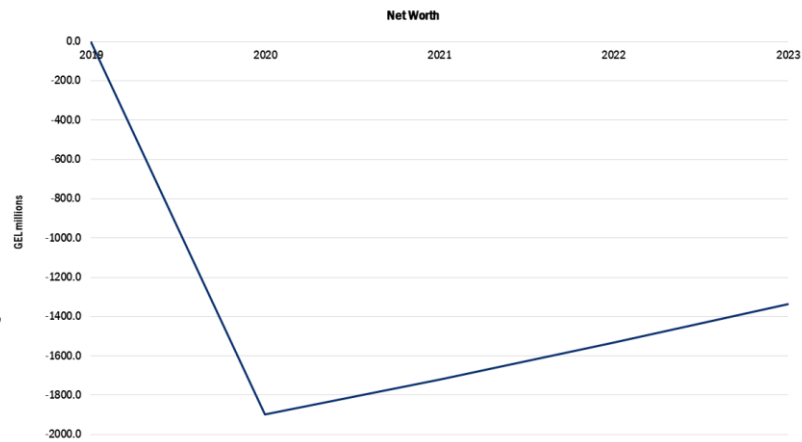
**გრაფიკი 10. გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების კლება კომბინირებული შოკების სცენარისთვის**

დაბალი ეკონომიკური ზრდის, ვალუტის გაუფასურების და მაღალი საპროცენტო განაკვეთის კომბინაციას მნიშვნელოვანი გავლენა აქვთ საწარმოთა წმინდა მოგებაზე. კომბინირებული შოკის პირობებში დაგეგმილი წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ მცირდება დაახლოებით 2 000 მილიონი ლარით. აღნიშნული კლება შეადგენს მშპ-ს 5%-ს.



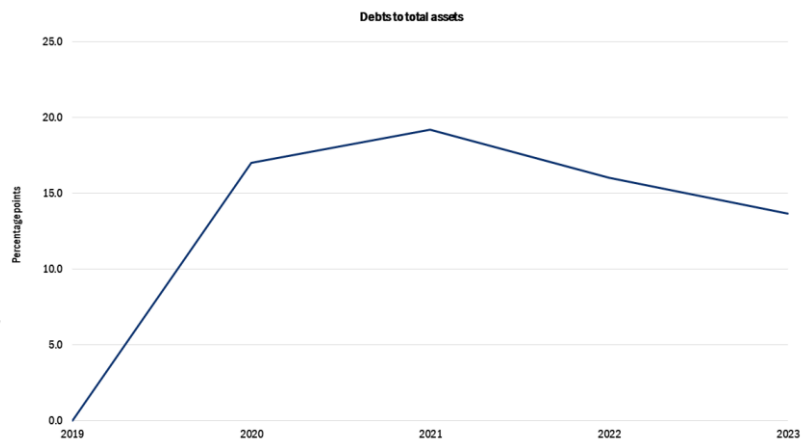
**გრაფიკი 11. საწარმოთა წმინდა ღირებულების შემცირება კომბინირებული შოკის სცენარისთვის**

კომბინირებული შოკის  
სცენარის პირობებში  
საწარმოთა ჯამური წმინდა  
ღირებულება მცირდება  
დაახლოებით 1 900 მილიონი  
ლარით.  
წმინდა ღირებულების  
დანაკარგის ნაწილობრივი  
გაჯანსაღება შემდგომ  
პერიოდში ლარის ეტაპობრივი  
გამყარებით.



## გრაფიკი 12. საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის ზრდა კომბინირებული შოკის სცენარისთვის

კომბინირებული შოკის სცენარის  
პირობებში საწარმოთა ვალის ჯამურ  
აქტივებთან თანაფარდობის მაჩვენებელი  
იზრდება დაახლოებით 20%-ით.  
საბაზისო სცენარში, საწარმოთა ვალის  
ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის  
კოეფიციენტი შეადგენს 76%-ს 2020  
წლისთვის. კომბინირებული  
ეკონომიკური შოკი იწვევს ამ  
მაჩვენებლის ზრდას 100%-მდე.

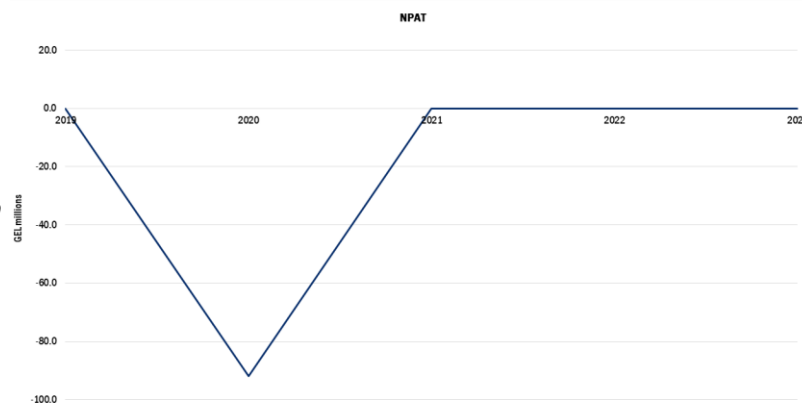


## ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლის სცენარი

ამ უკანასკნელ სცენარში აღვწერთ კიდევ უფრო მწვავე მშპ-ს შოკის შედეგებს, რაც გულისხმობს  
მშპ-ს -5%-იან ზრდას 2020 წლისთვის, ხოლო შემდგომ 3 წელში კი მნიშვნელოვნად გაჯანსაღებას.

## გრაფიკი 13. გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების შემცირება ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლის სცენარისთვის

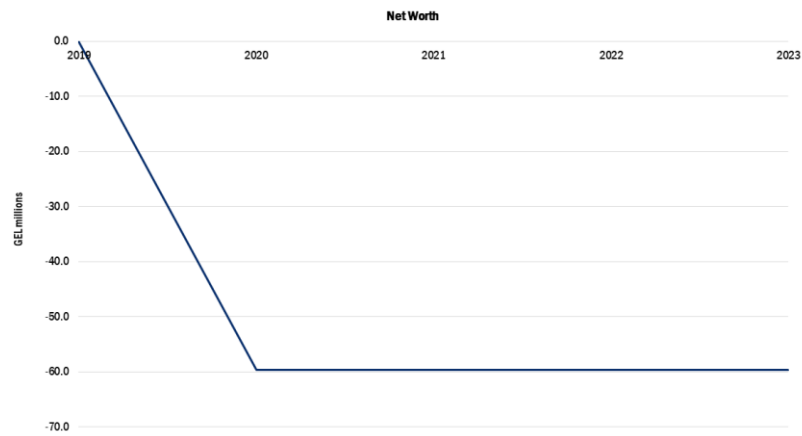
ეკონომიკური ზრდის  
უარყოფითი მაჩვენებლის  
სცენარის პირობებში  
საწარმოთა წმინდა მოგება  
გადასახადების შემდეგ  
მცირდება დაახლოებით 90  
მილიონი ლარით.



## გრაფიკი 14. საწარმოთა წმინდა ღირებულების შემცირება ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლის სცენარისთვის

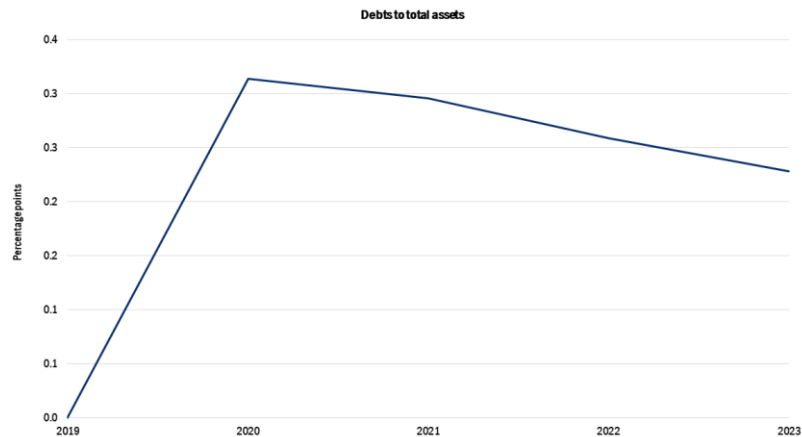
ეკონომიკური უარყოფითი სცენარის საწარმოთა ღირებულება დაახლოებით 60 ლარით.

ზრდის მაჩვენებლის პირობებში წმინდა მცირდება 60 მილიონი



გრაფიკი 15. საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის ზრდა ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლის სცენარისთვის

ეკონომიკურ შოკს მცირე ეფექტი აქვს სახელმწიფო საწარმოთა ვალის ჯამურ აქტივებზე თანაფარდობის კოეფიციენტის მაჩვენებელზე.



## 2.7.2 დასკვნები

საბაზისო სცენარის ფინანსური პროგნოზების მიხედვით სახელმწიფო საწარმოთა მოცემული ჯგუფი ამ მომენტისთვის ვერ აღწევს კაპიტალის ღირებულებას. მიუხედავად იმისა, რომ საწარმოები გეგმავენ მაჩვენებლების მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებას შემდგომი 5 წლისთვის, მათი ვალების ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის (საშუალოდ 75%-ზე მეტი) მაღალი მაჩვენებელი მიუთითებს, რომ მათზე არსებით ზემოქმედებას ახდენენ ეკონომიკური შოკები. მათი ჯამური ვალის - 6,500 მლნ ლარის უმეტესი წილი დენომინირებულია უცხოურ ვალუტაში, რაც ნიშნავს, რომ საწარმოები და მათი მფლობელი (სახელმწიფო) ვალუტის გაუფასურების შოკის მიმართ ძალიან მოწყვლადები არიან.

წარმოდგენილი ანალიზი ხაზს უსვამს, რომ სავალუტო კურსის რისკი ამ მომენტისთვის არის უმნიშვნელოვანესი მაკროეკონომიკური რისკი, რომლის წინაშეც მოცემულ საწარმოთა ჯგუფი დგას. განხილული ექვსივე საწარმო მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული გაცვლითი კურსის ცვლილებაზე. მოცემული ანალიზი მიუთითებს, რომ გაცვლითი კურსის შოკის გავლენა ძირითად საწარმოებზე ძალიან დიდია. ეკონომიკური შოკების გავლენა საწარმოთა ჯამურ მაჩვენებლებზე: გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების შემცირება, წმინდა ღირებულების შემცირება და ვალის ზრდა შეადგენს დაახლოებით 2,000 მლნ ლარს, ხოლო კომპანიების ვალის ჯამურ აქტივებთან თანაფარდობის კოეფიციენტი იზრდება დაახლოებით 20%-ით. გადასახადების შემდეგ წმინდა მოგების უარყოფითი ცვლილება შეადგენს საქართველოს მშპ-ს დაახლოებით 5%-ს.



ანალიზი მიუთითებს, რომ სახელმწიფო საწარმოები გაცვლითი კურსის გაუფასურებისგან განსხვავებით გაცილებით ნაკლებად რეაგირებენ ეკონომიკურ დაღმასვლებზე და გაზრდილ საპროცენტო განაკვეთებზე. მიუხედავად ამისა, საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შედეგი მაინც არსებითია და წმინდა მოგებაში 80 მილიონ ლარზე მეტად ამცირებს. ასევე, მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკური დაღმასვლა, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა კორელირებული და კომბინირებული იქნება ვალუტის გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან, რაც საბოლოოდ გამოიწვევს დიდ ნეგატიურ ეფექტებს, როგორც აღწერილია მოცემულ ანალიზში.

### 2.7.3 დანართები

**დანართი 1:** 6 საწარმოს ნაერთი ფინანსური რისკების ანალიზი

| <b>საბაზისო სცენარი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -38         | 238         | 180         | 433         | 466         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,969       | 2,254       | 2,432       | 2,757       | 3,095       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -2%         | 11%         | 7%          | 16%         | 15%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 3%          | 4%          | 5%          | 7%          | 7%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 76%         | 80%         | 73%         | 73%         | 72%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 2.0         | 1.6         | 2.7         | 2.7         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.6         | 3.0         | 2.4         | 2.0         | 2.9         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.4         | 2.8         | 2.2         | 1.8         | 2.7         |

**შოკების ანალიზის სცენარები:**

| <b>მშპ-ს ზრდის შოკი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -38         | 209         | 150         | 433         | 466         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,969       | 2,235       | 2,394       | 2,719       | 3,057       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -2%         | 9%          | 6%          | 16%         | 15%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 3%          | 4%          | 5%          | 7%          | 7%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 76%         | 80%         | 73%         | 73%         | 72%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 1.9         | 1.5         | 2.7         | 2.7         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.6         | 2.9         | 2.3         | 1.8         | 2.8         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.4         | 2.7         | 2.1         | 1.6         | 2.6         |

| <b>გაცვლითი კურსის შოკი</b>                   | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -38         | -1,666      | 596         | 800         | 857         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,969       | 433         | 881         | 1,445       | 2,037       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -2%         | -385%       | 68%         | 55%         | 42%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 3%          | 8%          | 8%          | 11%         | 10%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 76%         | 96%         | 91%         | 87%         | 84%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 0.3         | 3.2         | 3.3         | 3.2         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.6         | 3.4         | 3.7         | 3.9         | 5.9         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.4         | 3.2         | 3.4         | 3.7         | 5.7         |



| <b>საპროცენტო განაკვეთის შოკი</b>             | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -38         | 200         | 101         | 375         | 402         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,969       | 2,229       | 2,356       | 2,643       | 2,940       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -2%         | 9%          | 4%          | 14%         | 14%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 3%          | 4%          | 5%          | 7%          | 7%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 76%         | 80%         | 74%         | 73%         | 73%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 1.7         | 1.3         | 2.2         | 2.2         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.6         | 2.9         | 2.2         | 1.6         | 2.3         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.4         | 2.7         | 1.9         | 1.4         | 2.1         |
| <b>კომბინირებული შოკი</b>                     | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -38         | -1,743      | 455         | 720         | 768         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,969       | 356         | 712         | 1,224       | 1,758       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -2%         | -490%       | 64%         | 59%         | 44%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 3%          | 7%          | 8%          | 11%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 76%         | 97%         | 93%         | 89%         | 86%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 0.3         | 2.2         | 2.7         | 2.6         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.6         | 3.2         | 3.2         | 3.3         | 5.1         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.4         | 3.1         | 3.0         | 3.1         | 4.9         |

## სტრუქტურის სცენარი:

| <b>ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი<br/>მაჩვენებლის შოკი</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი)           | -38         | 146         | 180         | 433         | 466         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                            | 1,969       | 2,194       | 2,372       | 2,697       | 3,035       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                           | -2%         | 7%          | 8%          | 16%         | 15%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                           | 3%          | 4%          | 5%          | 7%          | 7%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%)           | 76%         | 80%         | 74%         | 73%         | 72%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                          | 0.9         | 1.6         | 1.6         | 2.7         | 2.7         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                              | 2.6         | 2.8         | 2.2         | 1.8         | 2.7         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                                 | 2.4         | 2.6         | 2.0         | 1.6         | 2.5         |

## დანართი 2: ენგურჰესი

| <b>საბაზისო სცენარი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 3           | -16         | 2           | 2           | 2           |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 179         | 164         | 165         | 167         | 168         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 1%          | -10%        | 1%          | 1%          | 1%          |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 2%          | 0%          | 2%          | 2%          | 2%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 54%         | 54%         | 50%         | 48%         | 45%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.9         | 0.0         | 1.5         | 1.5         | 1.5         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 26.2        | -260.4      | -347.8      | -415.5      | -448.2      |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 21.5        | -264.6      | -351.8      | -419.9      | -452.6      |

#### შოკების ანალიზის სცენარები:

| <b>მშპ-ს ზრდის შოკი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 3           | -16         | 2           | 2           | 2           |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 179         | 163         | 164         | 166         | 167         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 1%          | -10%        | 1%          | 1%          | 1%          |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 2%          | 0%          | 2%          | 2%          | 2%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 54%         | 54%         | 50%         | 48%         | 45%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.9         | -0.1        | 1.4         | 1.5         | 1.5         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 26.2        | -262.4      | -353.2      | -421.5      | -454.4      |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 21.5        | -266.6      | -357.2      | -425.9      | -458.8      |

| <b>გაცვლითი კურსის შოკი</b>                   | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 3           | -69         | 5           | 1           | 0           |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 179         | 110         | 113         | 114         | 114         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 1%          | -63%        | 4%          | 1%          | 0%          |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 2%          | 0%          | 2%          | 2%          | 2%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 54%         | 69%         | 65%         | 64%         | 62%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.9         | 0.0         | 3.7         | 1.1         | 1.0         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 26.2        | -260.4      | -347.6      | -420.4      | -459.3      |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 21.5        | -264.6      | -351.6      | -424.8      | -463.7      |

| <b>საპროცენტო განაკვეთის შოკი</b>             | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 3           | -25         | 0           | 1           | 1           |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 179         | 155         | 155         | 155         | 156         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 1%          | -16%        | 0%          | 0%          | 0%          |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 2%          | 0%          | 2%          | 2%          | 2%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 54%         | 55%         | 51%         | 49%         | 46%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.9         | 0.0         | 1.0         | 1.1         | 1.1         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 26.2        | -295.7      | -389.7      | -470.8      | -512.4      |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 21.5        | -299.9      | -393.7      | -475.2      | -516.8      |

| <b>კომბინირებული შოკი</b>                     | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 84          | -10         | 224         | 323         | 334         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,051       | 1,062       | 1,229       | 1,460       | 1,695       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 8%          | -1%         | 18%         | 22%         | 20%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 6%          | 13%         | 12%         | 14%         | 12%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 45%         | 55%         | 55%         | 58%         | 59%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 6.4         | 1.0         | 4.0         | 4.2         | 3.4         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 3.5         | 5.0         | 4.9         | 5.3         | 8.2         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 3.3         | 4.8         | 4.7         | 5.1         | 7.9         |

### სტრეს ტესტის სცენარი:

| <b>ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი<br/>მაჩვენებლის შოკი</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|---------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი)           | 3           | -17         | 2           | 2           | 2           |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                            | 179         | 162         | 164         | 165         | 166         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                           | 1%          | -11%        | 1%          | 1%          | 1%          |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                           | 2%          | -1%         | 2%          | 2%          | 2%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%)           | 54%         | 54%         | 50%         | 48%         | 45%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                          | 1.9         | -0.1        | 1.5         | 1.5         | 1.5         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                              | 26.2        | -266.8      | -353.8      | -422.2      | -455.1      |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                                 | 21.5        | -271.0      | -357.8      | -426.6      | -459.5      |

### დანართი 3: საქართველოს რკინიგზა

| <b>საბაზისო სცენარი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -7          | 46          | 38          | 69          | 73          |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 522         | 552         | 577         | 622         | 669         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -1%         | 8%          | 7%          | 11%         | 11%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 4%          | 5%          | 5%          | 7%          | 7%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 77%         | 75%         | 72%         | 69%         | 65%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 1.7         | 1.5         | 1.9         | 2.0         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 1.1         | 0.7         | 0.0         | -0.8        | -1.3        |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 1.0         | 0.6         | -0.2        | -0.9        | -1.4        |

### შოკების ანალიზის სცენარები:

| <b>მშპ-ს ზრდის შოკი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -7          | 38          | 30          | 69          | 73          |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 522         | 546         | 566         | 611         | 658         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -1%         | 7%          | 5%          | 11%         | 11%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 4%          | 5%          | 5%          | 7%          | 7%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 77%         | 75%         | 72%         | 69%         | 65%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 1.6         | 1.4         | 1.9         | 2.0         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 1.1         | 0.6         | -0.2        | -1.0        | -1.5        |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 1.0         | 0.5         | -0.4        | -1.1        | -1.6        |
| <b>გაცვლითი კურსის შოკი</b>                   | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -7          | -301        | 194         | 223         | 224         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 522         | 220         | 346         | 492         | 637         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -1%         | -137%       | 56%         | 45%         | 35%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 4%          | 11%         | 11%         | 13%         | 12%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 77%         | 90%         | 85%         | 80%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 0.5         | 3.8         | 3.3         | 3.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 1.1         | 1.3         | 2.4         | 2.9         | 3.9         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 1.0         | 1.2         | 2.2         | 2.8         | 3.8         |
| <b>საპროცენტო განაკვეთის შოკი</b>             | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -7          | 42          | 24          | 56          | 61          |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 522         | 549         | 565         | 601         | 641         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -1%         | 8%          | 4%          | 9%          | 10%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 4%          | 5%          | 5%          | 7%          | 8%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 77%         | 75%         | 72%         | 69%         | 65%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 1.6         | 1.3         | 1.6         | 1.7         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 1.1         | 0.7         | -0.2        | -1.1        | -1.7        |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 1.0         | 0.6         | -0.4        | -1.2        | -1.9        |
| <b>კომბინირებული შოკი</b>                     | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -7          | -319        | 163         | 205         | 206         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 522         | 203         | 309         | 442         | 576         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -1%         | -157%       | 53%         | 46%         | 36%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 4%          | 10%         | 11%         | 14%         | 13%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 77%         | 91%         | 87%         | 82%         | 77%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.9         | 0.4         | 2.9         | 2.8         | 2.8         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 1.1         | 1.2         | 2.0         | 2.3         | 3.1         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 1.0         | 1.1         | 1.7         | 2.2         | 3.0         |

სტრუქტურის ტესტის სცენარი:

**ეკონომიკური ზრდის უარყოფით  
მაჩვენებლის შოკი**

|                                                  | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------------------------------|------|------|------|------|------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ<br>(მლნ ლარი) | -7   | 20   | 38   | 69   | 73   |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                     | 522  | 534  | 559  | 605  | 652  |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                    | -1%  | 4%   | 7%   | 11%  | 11%  |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                    | 4%   | 4%   | 5%   | 7%   | 8%   |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება<br>(D/(D+E)) (%) | 77%  | 75%  | 72%  | 69%  | 65%  |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                   | 0.9  | 1.3  | 1.5  | 1.9  | 2.0  |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                       | 1.1  | 0.5  | -0.3 | -1.0 | -1.6 |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                          | 1.0  | 0.4  | -0.5 | -1.2 | -1.7 |

**დანართი 4: საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია**

| <b>საბაზისო სცენარი</b>                          | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ<br>(მლნ ლარი) | 84    | 150   | 141   | 206   | 208   |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                     | 1,051 | 1,169 | 1,283 | 1,438 | 1,591 |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                    | 8%    | 13%   | 11%   | 14%   | 13%   |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                    | 6%    | 9%    | 8%    | 10%   | 9%    |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება<br>(D/(D+E)) (%) | 45%   | 50%   | 50%   | 54%   | 57%   |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                   | 6.4   | 4.1   | 3.2   | 3.8   | 3.0   |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                       | 3.5   | 4.8   | 4.2   | 3.8   | 5.7   |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                          | 3.3   | 4.6   | 4.0   | 3.6   | 5.4   |

**შოკების ანალიზის სცენარები:**

| <b>მშპ-ს ზრდის შოკი</b>                          | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  |
|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ<br>(მლნ ლარი) | 84    | 141   | 131   | 207   | 208   |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                     | 1,051 | 1,163 | 1,270 | 1,426 | 1,579 |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                    | 8%    | 12%   | 10%   | 14%   | 13%   |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                    | 6%    | 9%    | 8%    | 10%   | 9%    |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება<br>(D/(D+E)) (%) | 45%   | 50%   | 50%   | 54%   | 57%   |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                   | 6.4   | 3.9   | 3.0   | 3.8   | 3.0   |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                       | 3.5   | 4.7   | 4.1   | 3.7   | 5.5   |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                          | 3.3   | 4.5   | 3.8   | 3.5   | 5.3   |

| <b>გაცვლითი კურსის შოკი</b>                   | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 84          | 3           | 248         | 334         | 350         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,051       | 1,074       | 1,257       | 1,496       | 1,741       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 8%          | 0%          | 20%         | 22%         | 20%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 6%          | 14%         | 12%         | 13%         | 12%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 45%         | 55%         | 54%         | 57%         | 59%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 6.4         | 1.0         | 4.9         | 4.8         | 3.8         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 3.5         | 5.0         | 5.2         | 5.6         | 8.6         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 3.3         | 4.8         | 4.9         | 5.4         | 8.4         |

| <b>საპროცენტო განაკვეთის შოკი</b>             | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 84          | 150         | 132         | 196         | 194         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,051       | 1,169       | 1,277       | 1,426       | 1,570       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 8%          | 13%         | 10%         | 14%         | 12%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 6%          | 9%          | 8%          | 10%         | 9%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 45%         | 50%         | 50%         | 54%         | 57%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 6.4         | 4.1         | 2.8         | 3.3         | 2.7         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 3.5         | 4.8         | 4.1         | 3.7         | 5.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 3.3         | 4.6         | 3.9         | 3.5         | 5.2         |

| <b>კომბინირებული შოკი</b>                     | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 84          | -10         | 224         | 323         | 334         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 1,051       | 1,062       | 1,229       | 1,460       | 1,695       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | 8%          | -1%         | 18%         | 22%         | 20%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 6%          | 13%         | 12%         | 14%         | 12%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 45%         | 55%         | 55%         | 58%         | 59%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 6.4         | 1.0         | 4.0         | 4.2         | 3.4         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 3.5         | 5.0         | 4.9         | 5.3         | 8.2         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 3.3         | 4.8         | 4.7         | 5.1         | 7.9         |

#### სტრეს ტესტის სცენარი:

| <b>ეკონომიკური ზრდის უარყოფით მაჩვენებლის შოკი</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|----------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი)      | 84          | 119         | 142         | 207         | 208         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                       | 1,051       | 1,149       | 1,263       | 1,419       | 1,572       |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                      | 8%          | 10%         | 11%         | 15%         | 13%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                      | 6%          | 8%          | 9%          | 10%         | 9%          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%)      | 45%         | 50%         | 50%         | 54%         | 57%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                     | 6.4         | 3.4         | 3.2         | 3.8         | 3.0         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                         | 3.5         | 4.5         | 4.0         | 3.6         | 5.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                            | 3.3         | 4.3         | 3.7         | 3.4         | 5.2         |

**დანართი 5: საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა**

| <b>საბაზისო სცენარი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 33          | 18          | 197         | 217         | 225         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -93         | -73         | 124         | 341         | 565         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | nmf         | 159%        | 64%         | 40%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 7%          | 4%          | 13%         | 12%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 106%        | 104%        | 94%         | 85%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.6         | 1.4         | 4.6         | 5.7         | 6.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.9         | 1.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 0.3         | 0.2         | 0.6         | 0.8         | 1.4         |

#### შოკების ანალიზის სცენარები:

| <b>მშპ-ს ზრდის შოკი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 33          | 18          | 197         | 217         | 225         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -93         | -73         | 124         | 341         | 565         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | nmf         | 159%        | 64%         | 40%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 7%          | 4%          | 13%         | 12%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 106%        | 104%        | 94%         | 85%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.6         | 1.4         | 4.6         | 5.7         | 6.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.9         | 1.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 0.3         | 0.2         | 0.6         | 0.8         | 1.4         |

| <b>გაცვლითი კურსის შოკი</b>                   | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 33          | 18          | 197         | 217         | 225         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -93         | -73         | 124         | 341         | 565         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | nmf         | 159%        | 64%         | 40%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 7%          | 4%          | 13%         | 12%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 106%        | 104%        | 94%         | 85%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.6         | 1.4         | 4.6         | 5.7         | 6.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.9         | 1.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 0.3         | 0.2         | 0.6         | 0.8         | 1.4         |

| <b>საპროცენტო განაკვეთის შოკი</b>             | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 33          | 18          | 197         | 217         | 225         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -93         | -73         | 124         | 341         | 565         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | nmf         | 159%        | 64%         | 40%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 7%          | 4%          | 13%         | 12%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 106%        | 104%        | 94%         | 85%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.6         | 1.4         | 4.6         | 5.7         | 6.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.9         | 1.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 0.3         | 0.2         | 0.6         | 0.8         | 1.4         |



| <b>კომბინირებული შოკი</b>                     | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 33          | 18          | 197         | 217         | 225         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -93         | -73         | 124         | 341         | 565         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | nmf         | 159%        | 64%         | 40%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 7%          | 4%          | 13%         | 12%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 106%        | 104%        | 94%         | 85%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.6         | 1.4         | 4.6         | 5.7         | 6.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.9         | 1.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 0.3         | 0.2         | 0.6         | 0.8         | 1.4         |

### სტრეს ტესტის სცენარი:

#### ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლის შოკი

|                                               | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | 33          | 18          | 197         | 217         | 225         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -93         | -73         | 124         | 341         | 565         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | nmf         | 159%        | 64%         | 40%         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 7%          | 4%          | 13%         | 12%         | 11%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 106%        | 104%        | 94%         | 85%         | 76%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 1.6         | 1.4         | 4.6         | 5.7         | 6.3         |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.9         | 1.4         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 0.3         | 0.2         | 0.6         | 0.8         | 1.4         |

### დანართი 6: მარაბდა კარწახის რკინიგზა

პროექტის დასრულება 2019 წელს იგეგმება, შესაბამისად 2020 და შემდგომი წლების ფინანსური პროგნოზები არ კეთდება.

| <b>საბაზისო სცენარი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -172        | NA          | NA          | NA          | NA          |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | -900        | NA          | NA          | NA          | NA          |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | nmf         | NA          | NA          | NA          | NA          |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | 0%          | NA          | NA          | NA          | NA          |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 118%        | NA          | NA          | NA          | NA          |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | 0.0         | NA          | NA          | NA          | NA          |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 184.8       | NA          | NA          | NA          | NA          |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 184.8       | NA          | NA          | NA          | NA          |

### დანართი 7: საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია



| <b>საბაზისო სცენარი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -30         | -66         | -46         | -50         | -51         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 67          | 87          | 143         | 94          | 43          |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -45%        | -76%        | -32%        | -53%        | -118%       |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 95%         | 94%         | 92%         | 95%         | 98%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | -3.3        | -0.6        | -1.5        | -1.3        | -1.2        |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.4         | 2.2         | 1.8         | 1.4         | 1.0         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.3         | 2.0         | 1.6         | 1.2         | 0.8         |

### შოკების ანალიზის სცენარები

| <b>მშპ-ს ზრდის შოკი</b>                       | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -30         | -66         | -47         | -50         | -51         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 67          | 86          | 142         | 93          | 42          |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -45%        | -77%        | -33%        | -54%        | -120%       |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 95%         | 94%         | 92%         | 95%         | 98%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | -3.3        | -0.6        | -1.5        | -1.3        | -1.2        |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.4         | 2.2         | 1.8         | 1.4         | 1.0         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.3         | 2.0         | 1.6         | 1.2         | 0.8         |

| <b>გაცვლითი კურსის შოკი</b>                   | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -30         | -476        | -28         | -60         | -65         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 67          | -324        | -249        | -309        | -373        |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -45%        | nmf         | nmf         | nmf         | nmf         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 95%         | 121%        | 114%        | 117%        | 121%        |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | -3.3        | -0.1        | 140.8       | -0.9        | -0.8        |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.4         | 2.2         | 1.7         | 1.3         | 0.8         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.3         | 2.0         | 1.5         | 1.1         | 0.6         |

| <b>საპროცენტო განაკვეთის შოკი</b>             | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -30         | -91         | -60         | -66         | -68         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 67          | 62          | 105         | 38          | -29         |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -45%        | -147%       | -57%        | -172%       | nmf         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 95%         | 96%         | 94%         | 98%         | 102%        |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | -3.3        | -0.4        | -0.9        | -0.7        | -0.7        |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.4         | 1.9         | 1.2         | 0.6         | -0.1        |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.3         | 1.8         | 1.0         | 0.4         | -0.3        |

| <b>კომბინირებული შოკი</b>                     | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -30         | -502        | -45         | -80         | -86         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 67          | -349        | -292        | -372        | -458        |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -45%        | nmf         | nmf         | nmf         | nmf         |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 95%         | 124%        | 117%        | 122%        | 128%        |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | -3.3        | -0.1        | -1.7        | -0.5        | -0.5        |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.4         | 1.9         | 1.1         | 0.3         | -0.6        |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.3         | 1.8         | 0.9         | 0.1         | -0.8        |

## სტრეს ტესტის სცენარი

### ეკონომიკური ზრდის უარყოფით მაჩვენებლის შოკი

|                                               | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| წმინდა მოგება გადასახადების შემდეგ (მლნ ლარი) | -30         | -67         | -46         | -50         | -51         |
| წმინდა ღირებულება (მლნ ლარი)                  | 67          | 85          | 142         | 92          | 41          |
| ამონაგები კაპიტალზე (ROE) (%)                 | -45%        | -79%        | -33%        | -54%        | -122%       |
| ამონაგები აქტივებზე (ROA) (%)                 | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         | -2%         |
| ვალის ჯამურ აქტივებზე შეფარდება (D/(D+E)) (%) | 95%         | 94%         | 92%         | 95%         | 98%         |
| პროცენტის დაფარვის კოეფიციენტი                | -3.3        | -0.7        | -1.5        | -1.3        | -1.2        |
| მიმდინარე კოეფიციენტი (CR)                    | 2.4         | 2.2         | 1.8         | 1.4         | 1.0         |
| სწრაფი კოეფიციენტი (QR)                       | 2.3         | 2.0         | 1.6         | 1.2         | 0.8         |

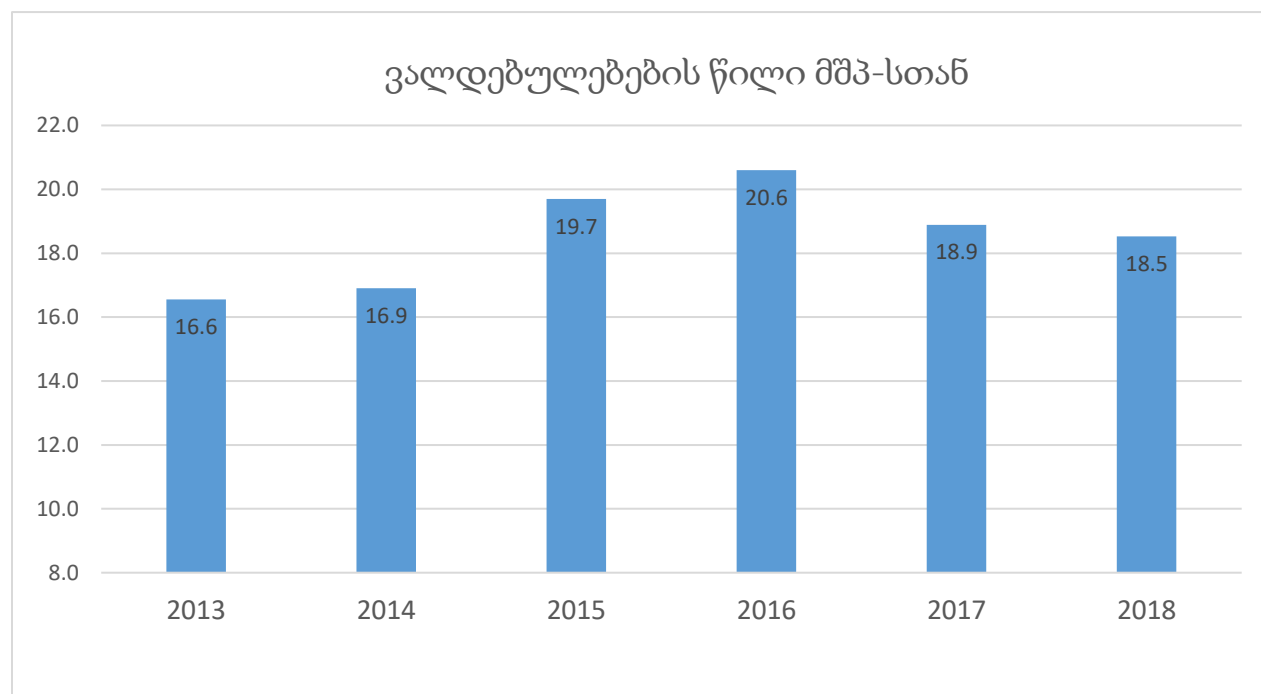
## 2.8 სახელმწიფო საწარმოების ფინანსური მაჩვენებლები

სახელმწიფო საწარმოთა ფინანსური მდგომარეობის შეფასების მიზნით, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ შეიმუშავა კითხვარები, რომლებიც დაეგზავნათ ცენტრალური და მუნიციპალური მთავრობის საწარმოებს. ცენტრალური მთავრობის საწარმოებისგან მოთხოვნილ იქნა აუდირებული, საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით შედგენილი ფინანსური ანგარიშგებები. გარდა ფინანსური ანგარიშგებისა, კომპანიებს ასევე ეთხოვათ სხვა პირობითი ვალდებულებების შესახებ ინფორმაციის წარმოდგენა სავარაუდო ფისკალური რისკების შესაფასებლად. ფინანსური ანგარიშგებები წარმოადგინა 67 საწარმომ. ინფორმაცია წარმოდგენილი აქვთ ყველა მსხვილ კომპანიას მათ შორის: სს საქართველოს რკინიგზა, შპს საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანია, სს საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა, სს საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია და სხვა. აღნიშნული 67 საწარმოს ფინანსურ მაჩვენებლებს სახელმწიფო საწარმოების ჯამურ მოცულობაში მაღალი პროცენტი უკავია. კერძოდ, მათი სრული ბრუნვა 2018 წელს შეადგენდა სახელმწიფო საწარმოების (236) ბრუნვის 78,7 პროცენტს. ამასთან, ამ 67 საწარმოდან 62 არის ცენტრალური მთავრობის საწარმო, რომელთა ჯამური ბრუნვა შესაბამისად ცენტრალური მთავრობის საწარმოთა (159) ბრუნვის 99%-ზე მეტია პროცენტით. მოპოვებული ინფორმაციის საფუძველზე გაკეთებული ანალიზის შედეგები ამგვარია:

2018 წელს აღნიშნული 67 კომპანიის მთლიანმა ვალდებულებებმა შეადგინა მთლიანი შიდა

პროდუქტის 18.5 პროცენტი. 2017 წელს ამავე 67 კომპანიის მთლიანი ვალდებულებების ფარდობა მშპ-სთან 18,9 პროცენტი იყო<sup>6</sup>.

სახელმწიფო კომპანიების ვალდებულებების წილი მშპ-სთან



2018 წელს გასულ წელთან შედარებით სახელმწიფო კომპანიებში არ ფიქსირდება მთლიანი შემოსავლების ზრდა, ხოლო დანახარჯების ზრდა 5 პროცენტს შეადგენს, მაშინ როცა ანალოგიური მაჩვენებელი 2017 წელს 10 პროცენტს შეადგენდა. აგრეგირებულმა ზარალმა 2018 წლისათვის 805,3 მლნ ლარი (მარაბდა-კარწახის რკინიგზის გარეშე - 703 მლნ ლარი), ხოლო 2017 წელს - 644,5 მლნ ლარი შეადგინა. შესაბამისად ზარალი გაიზარდა 160 მლნ ლარით. 2017 წლის მაჩვენებელთან შედარებით, 2018 წლის ზარალში კიდევ უფრო გაზრდილია აქტივების გაუფასურების ხვედრითი წილი.

2018 წლის ზარალის მეტი წილი მოდის ისეთ კომპანიებზე, როგორიცაა საქართველოს რკინიგზა, ენერგოტრანსი, საქართველოს მელიორაცია, საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია, მარაბდა-კარწახის რკინიგზა. ამასთან, საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაციამ, საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემამ, ენგურჰესმა 2018 წლის საანგარიშო წელი მოგებით დაასრულეს. აღნიშნული კომპანიების ფინანსური მაჩვენებლების შესახებ ინფორმაცია ქვემოთ დეტალურადაა განხილული.

აგრეგირებულ დონეზე 2018 წელს კომპანიების კაპიტალის უკუგება უარყოფითი იყო და შეადგინა -18%.

სახელმწიფო საწარმოების აქტივების ღირებულება 2018 წლისთვის შემცირდა 2%-ით, კაპიტალი შემცირდა 14%-ით, ხოლო ვალდებულებები გაიზარდა 8%-ით. უნდა აღინიშნოს, რომ შპს

<sup>6</sup> განსხვავებები 2017 წელს გამოქვეყნებული სახელმწიფო საწარმოების ანალიზის მონაცემებთან გამოწვეულია მოცვის ცვლილებით.

მარაბდა-კარწახის რკინიგზის ვალდებულებების წილი ანალიზში განხილული 67 საწარმოს ჯამური ვალდებულებების 28%-ს შეადგენს. შესაბამისად, აღნიშნული კომპანია დანარჩენი სახელმწიფო საწარმოების ჯამურ მაჩვენებელს ვალდებულებების და ვალდებულებებთან დაკავშირებული კოეფიციენტების ნაწილში მნიშვნელოვნად აუარესებს. სახელმწიფო საწარმოების ვალდებულებების კაპიტალთან ფარდობის კოეფიციენტი 2017 წლის 135 პროცენტთან 2018 წელს 166 პროცენტამდე გაიზარდა. თუ ანალიზიდან ამოვიღებთ მარაბდა-კარწახის რკინიგზის მაჩვენებელს, მაშინ აღნიშნული მაჩვენებელი შეადგენს 105%-ს, რაც ნორმალური და მართვადაია.

ცხრილი 1. სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული 67 საწარმოს ჯამური ფინანსური შედეგები (შპს მარაბდა-კარწახის რკინიგზის ჩათვლით)

| 67 საწარმოს ნაერთი მაჩვენებელი   | 2012 წელი   | 2013 წელი   | 2014 წელი   | 2015 წელი   | 2016 წელი   | 2017 წელი   | 2018 წელი   |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| შემოსავლები                      | 1,107,566.0 | 1,814,279.6 | 1,945,534.5 | 2,370,008.5 | 2,588,259.0 | 2,771,588.6 | 2,767,635.3 |
| ხარჯები                          | 1,046,172.3 | 1,785,468.8 | 2,029,030.1 | 3,168,355.1 | 3,125,991.2 | 3,412,861.8 | 3,571,372.5 |
| წმინდა მოგება გადასახადის შემდეგ | 59,953.2    | -41,959.9   | -98,158.3   | -795,618.6  | -540,434.7  | -644,503.3  | -805,336.3  |
| <b>რენტაბელობა</b>               |             |             |             |             |             |             |             |
| შემოსავლების ზრდა                |             | 64%         | 7%          | 22%         | 9%          | 7%          | 0%          |
| ხარჯების ზრდა                    |             | 71%         | 14%         | 56%         | -1%         | 9%          | 5%          |
| Operating Margin                 | 8%          | 10%         | 4%          | 6%          | -1%         | -20%        | -23%        |
| Efficiency Ratio                 | 94%         | 98%         | 104%        | 134%        | 121%        | 123%        | 129%        |
| ROA                              | 1%          | 0%          | -1%         | -7%         | -4%         | -5%         | -7%         |
| ROE                              | 1%          | -1%         | -2%         | -14%        | -10%        | -12%        | -18%        |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>          |             |             |             |             |             |             |             |
| კაპიტალი                         | 4,306,806.0 | 5,101,338.4 | 5,787,330.2 | 5,653,328.4 | 5,201,777.2 | 5,303,033.3 | 4,586,591.4 |
| ვალდებულებები                    | 3,782,795.0 | 4,183,710.8 | 4,635,492.4 | 6,315,135.8 | 7,088,628.8 | 7,143,363.6 | 7,622,098.5 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>               |             |             |             |             |             |             |             |
| Current Ratio                    | 329%        | 356%        | 295%        | 309%        | 253%        | 225%        | 155%        |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>        |             |             |             |             |             |             |             |
| Debt to Equity                   | 88%         | 82%         | 80%         | 112%        | 136%        | 135%        | 166%        |
| Interest Coverage                | 176%        | -59%        | -115%       | -3429%      | -2230%      | -4419%      | -5200%      |

ცხრილი 2. სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული 66 საწარმოს ჯამური ფინანსური შედეგები (შპს მარაბდა კარწახის რკინიგზის გარეშე)

| 66 საწარმოს ნაერთი მაჩვენებელი   | 2012 წელი   | 2013 წელი   | 2014 წელი   | 2015 წელი   | 2016 წელი   | 2017 წელი   | 2018 წელი   |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| შემოსავლები                      | 1,104,174.0 | 1,813,947.6 | 1,936,713.4 | 2,369,984.6 | 2,541,995.7 | 2,730,449.6 | 2,767,635.3 |
| ხარჯები                          | 1,034,842.3 | 1,733,457.8 | 1,932,119.0 | 2,836,002.0 | 2,877,888.5 | 3,385,272.8 | 3,468,836.5 |
| წმინდა მოგება გადასახადის შემდეგ | 67,846.2    | 9,675.1     | -10,178.4   | -463,314.4  | -338,595.3  | -658,053.3  | -702,800.3  |
| <b>რენტაბელობა</b>               |             |             |             |             |             |             |             |
| შემოსავლების ზრდა                |             | 64%         | 7%          | 22%         | 7%          | 7%          | 1%          |
| ხარჯების ზრდა                    |             | 68%         | 11%         | 47%         | 1%          | 18%         | 2%          |
| Operating Margin                 | 9%          | 11%         | 4%          | 6%          | 0%          | -19%        | -23%        |
| Efficiency Ratio                 | 94%         | 96%         | 100%        | 120%        | 113%        | 124%        | 125%        |
| ROA                              | 1%          | 0%          | 0%          | -4%         | -3%         | -6%         | -7%         |
| ROE                              | 2%          | 0%          | 0%          | -8%         | -6%         | -11%        | -13%        |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>          |             |             |             |             |             |             |             |
| კაპიტალი                         | 4,246,727.0 | 5,093,035.5 | 5,869,267.6 | 6,067,504.9 | 5,821,290.9 | 5,868,422.3 | 5,251,011.4 |

|                           |             |             |             |             |             |             |             |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ვალდებულებები             | 3,036,661.0 | 3,321,943.8 | 3,543,656.7 | 4,731,167.1 | 5,183,641.6 | 5,184,616.3 | 5,496,503.7 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>        |             |             |             |             |             |             |             |
| Current Ratio             | 250%        | 293%        | 248%        | 279%        | 231%        | 205%        | 141%        |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b> |             |             |             |             |             |             |             |
| Debt to Equity            | 72%         | 65%         | 60%         | 78%         | 89%         | 88%         | 105%        |
| Interest Coverage         | 211%        | 14%         | -13%        | -2729%      | -2080%      | -9736%      | -15537%     |

67 სახელმწიფო კომპანია რამდენიმე კრიტერიუმის საფუძველზე სხვადასხვა რისკ-კატეგორიაში განაწილდა. ის კომპანიები, რომელთაც უკვე მიიღეს ფინანსური დახმარება, მაღალი რისკის კატეგორიაში მოხვდნენ. ასევე, კომპანიების რისკიანობა შეფასდა წმინდა ღირებულების, კერძოდ კი სააქციო კაპიტალის მიხედვით. მაღალი რისკის კატეგორიაში მოიაზრა უარყოფითი კაპიტალის მქონე საწარმოები (აღნიშნული კრიტერიუმი მხოლოდ ერთმა კომპანიამ ვერ დააკმაყოფილა, რომელსაც უარყოფითი კაპიტალი უფიქსირდება); ამასთან, მაღალი რისკის კატეგორიაში მოხვდნენ ის კომპანიები, რომლებიც ვერ აკმაყოფილებენ ქვემოთ ჩამოთვლილი სამი კრიტერიუმიდან ორს ან სამივეს.

- გადახდისუნარიანობა: განისაზღვრება მთლიანი ვალდებულებების აქტივებთან მიმართების მაჩვენებლით (9 კომპანია ვერ აკმაყოფილებს აღნიშნულ კრიტერიუმს, მათთვის აღნიშნული ფარდობა ზღვრულ მაჩვენებელზე, 0.5-ზე მეტია);
- მომგებიანობა: განისაზღვრება კაპიტალზე უკუგების კოეფიციენტით, ანუ აფასებს თუ რამდენად მომგებიანია საწარმო. (64 კომპანია ვერ აკმაყოფილებს აღნიშნულ კრიტერიუმს, აქვს ზღვრულ, 10 პროცენტიან მაჩვენებელზე დაბალი კოეფიციენტი);
- ლიკვიდურობა: განისაზღვრება მიმდინარე კოეფიციენტით, რომელიც აფასებს მიმდინარე აქტივებისა და მიმდინარე ვალდებულებების ფარდობას. კრიტერიუმის ზღვრული მაჩვენებელი შეადგენს 2-ს (20 კომპანია ვერ აკმაყოფილებს აღნიშნულ კრიტერიუმს, მათთვის აღნიშნული ფარდობის კოეფიციენტი ზღვრულ მაჩვენებელზე, 2-ზე დაბალია).

ანალიზის საფუძველზე სახელმწიფო კომპანიების 43 პროცენტი (29 კომპანია) შეფასდა მაღალ-რისკიანად და მათი მთლიანი ვალდებულებები (მარაბდა-კარწახის რკინიგზის გარეშე) 2018 წლის ბოლოსთვის შეადგენს 4,971.2 მლნ ლარს (მშპ-ს 12,1 პროცენტს). მარაბდა-კარწახის რკინიგზის სასესხო ხელშეკრულებაში საქართველოს მთავრობას არ აქვს ვალდებულება აღებული მარაბდა-კარწახის ვალდებულებების მიმართ. აღნიშნული მაღალ-რისკიანი კომპანიების ვალდებულებების (მარაბდა-კარწახის გარეშე) 35 პროცენტი საქართველოს რკინიგზაზე, 25 პროცენტი ელექტროსისტემაზე, ხოლო 17 პროცენტი საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანიაზე მოდის.

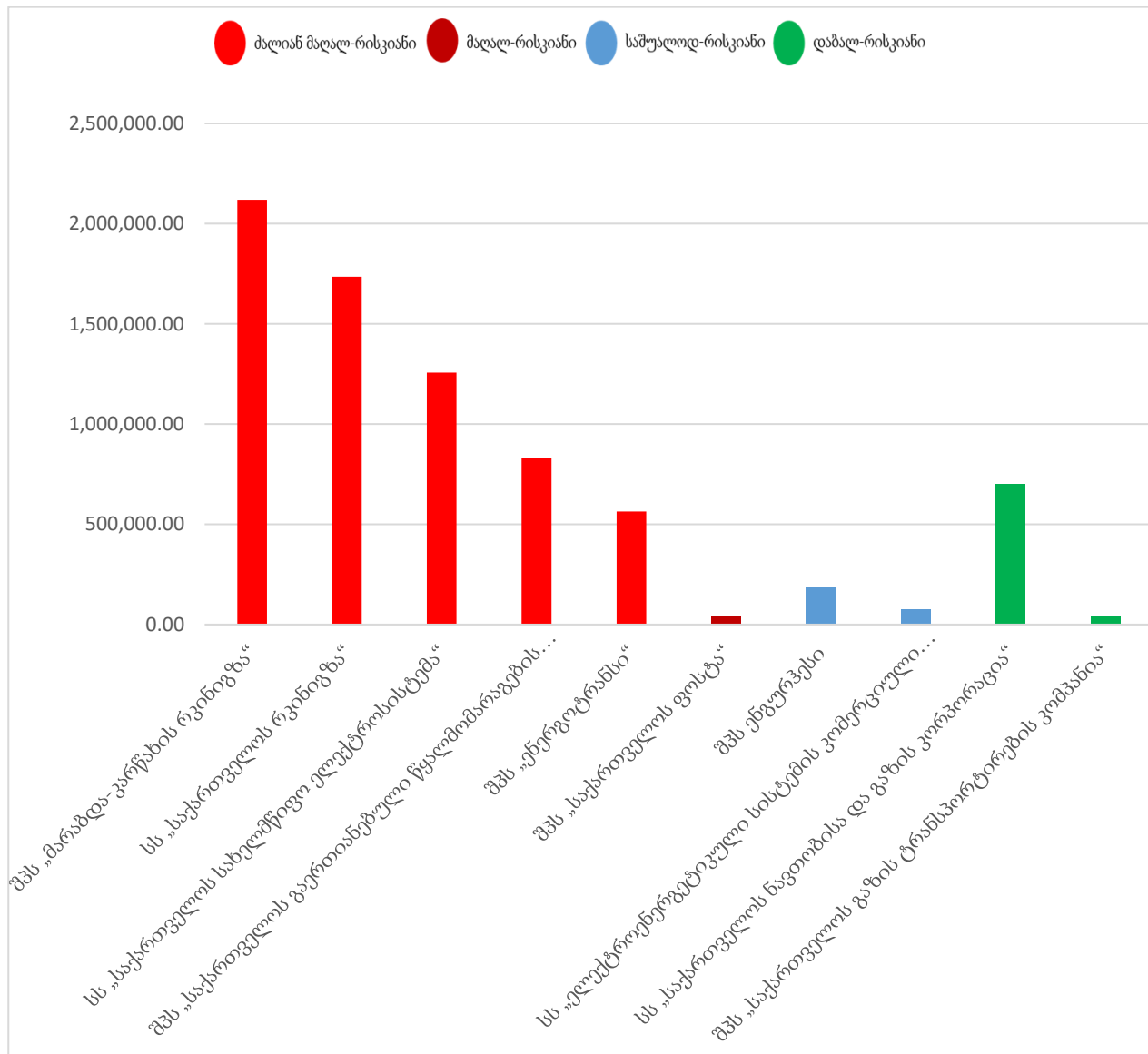
ვალდებულებების მხრივ 10 უდიდეს კომპანიათა რიცხვში შემავალი მაღალრისკიანი კომპანიების ვალდებულებების წილი მთლიანად მაღალრისკიანი კომპანიების ვალდებულებებში 84,3 პროცენტია.

საშუალო რისკის მქონე 26 კომპანიის ვალდებულებები მშპ-ს 1 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნულმა კომპანიებმა ვერ დააკმაყოფილეს ზემოაღნიშნული კრიტერიუმიდან ერთი. იმ შემთხვევაში თუ ამ კომპანიების ფინანსური მდგომარეობა გაუარსდება, ისინი მაღალ რისკიან, ხოლო გაუმჯობესების შემთხვევაში დაბალ რისკიან კატეგორიაში გადაინაცვლებენ.

იმ შემთხვევაში, თუ სახელმწიფო კომპანიების მაჩვენებლები ნეგატიურია, მასზე ზედამხედველობა ეკისრება სახელმწიფო ქონების ეროვნული სააგენტოს, რომელიც იწყებს მუშაობას კომპანიის ლიკვიდაციის, რეორგანიზაციის, პრივატიზაციის ან შერწყმის მიმართულებით. ამგვარი გადაწყვეტილებების საფუძველზე, სახელმწიფო კომპანიების რაოდენობა 2009- 2017 წლებში 1315-დან 106-მდე შემცირდა. გრძელვადიან პერიოდში ფინანსთა სამინისტრო სხვა შესაბამის სამინისტროებთან ერთად იმუშავებს სახელმწიფო საკუთრებაში მყოფი საწარმოების სამართლებრივი ბაზის რეფორმირების მიზნით, რათა შეძლოს ფისკალური რისკების მართვის განმტკიცება.

| რისკის რეიტინგი ანალიზში განხილული 12 საწარმოსთვის |         |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| დასახელება                                         | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    |
| მარაბდა-კარწახი                                    |         | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  |
| საპარტნიორო ფონდი                                  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  |
| რკინიგზა                                           | საშუალო | საშუალო | საშუალო | საშუალო | საშუალო | საშუალო | მაღალი  |
| სახელმწიფო ელექტრო სისტემა                         | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  |
| ენერგოტრანსი                                       | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  |
| საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია          | საშუალო | დაბალი  | დაბალი  | საშუალო | საშუალო | საშუალო | დაბალი  |
| შპს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია         | საშუალო | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  |
| ენგურჰესი                                          | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | საშუალო |
| ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი  | საშუალო | საშუალო | საშუალო | მაღალი  | საშუალო | საშუალო | საშუალო |
| საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანია         | დაბალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | დაბალი  |
| სახელმწიფო სამშენებლო კომპანია                     | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | საშუალო |
| მექანიზატორი                                       | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  | მაღალი  |

## სახელმწიფო საწარმოების ვალდებულებები



### 2.8.1 შპს მარაბდა-კარწახის რკინიგზა

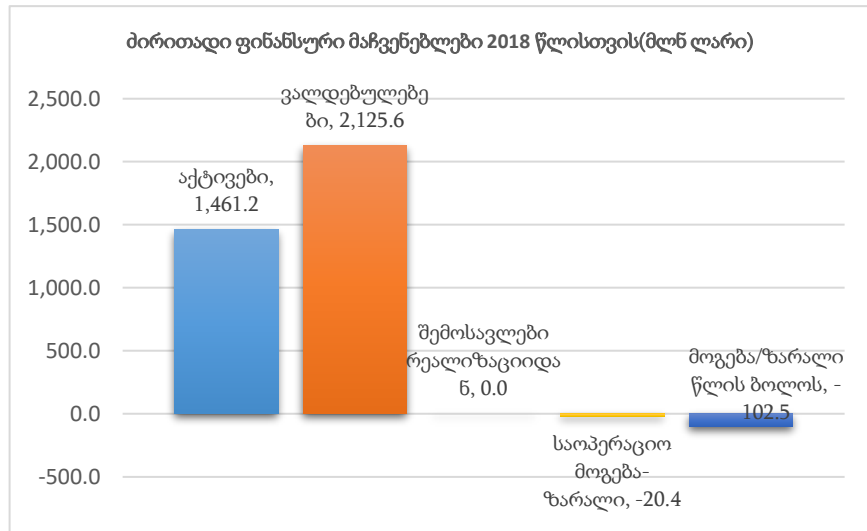
მარაბდა-კარწახის რკინიგზა ახორციელებს „აბრეშუმის გზის“ პროექტის საქართველოს მონაკვეთის ბოლო ნაწილის მშენებლობას. პროექტის მიზანია ვაჭრობის ხელშეწყობის მიზნით აზიის დაკავშირება შუა აღმოსავლეთთან, ცენტრალურ აზიასთან და ევროპასთან. პროექტის ამოქმედების შემდეგ, პროექტის ამოქმედების შემდეგ საწყის ეტაპზე საპროგნოზო ტვირთბრუნვა შეადგენს 5 მილიონ ტონას, ხოლო მეორე ეტაპზე მოსალოდნელია ტვირთბრუნვის ზრდა 15 მილიონამდე. პროექტი მოიცავს როგორც 29.2 კმ. სიგრძის ახალი სალიანდაგო გზის დაგებას საქართველოში, ასევე - არსებული 157 კმ სიგრძის ლიანდაგის რეაბილიტაციას, ახალი სადგურების აშენებას და სხვა ინფრასტრუქტურის განახლებას, - საბჭოთა კავშირის პერიოდის სარკინიგზო გზა ჩანაცვლდება სტანდარტიზებული სარკინიგზო გზით, რომელიც გამოიყენება



ჩინეთსა და ევროპაში ვაგონების შეცვლისა და მგზავრობის დროის შესამცირებლად.

კომპანიის ძირითად საქმიანობას წარმოადგენს რკინიგზის და მასთან დაკავშირებული ინფრასტრუქტურის მშენებლობა, შესაბამისად, კომპანიას არ გააჩნია საკუთარი საოპერაციო შემოსავლები, რაც მას ზარალიანს ხდის.

პროექტს აფინანსებს აზერბაიჯანული მხარე, აზერბაიჯანის რესპუბლიკის მიერ გამოყოფილი სესხით. სესხის საერთო მოცულობა 775 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს და იგი გაცემულ იყო 2 ტრანშად: პირველი ტრანში - 200 მლნ აშშ დოლარი და წლიური საპროცენტო განაკვეთი შეადგენდა 1 პროცენტს, ხოლო მეორე ტრანში - 575 მლნ აშშ დოლარი წლიური საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 5 პროცენტს. მოსალოდნელია, რომ



პროექტის საერთო ღირებულება არ გადააჭარბებს გამოყოფილ საკრედიტო თანხას და დამატებითი ფინანსური დახმარების საჭიროება არ დადგება.

სესხის ძირი თანხის და მასზე დარიცხული პროცენტის გადახდა დაიწყება პროექტის დასრულების შემდეგ და უნდა დაიფაროს 25 წლის განმავლობაში. თუმცა დადებული ხელშეკრულებების ფარგლებში, ვადა შესაძლებელია გაგრძელდეს. დაფარვა უნდა განხორციელდეს ყოველ ნახევარ წელიწადში, "თავისუფალი ფულადი სახსრებიდან", რომელიც დარჩება ყველა საოპერაციო ხარჯის დაფარვის შემდეგ და განისაზღვრება პროექტის საკოორდინაციო საბჭოს მიერ. საკოორდინაციო საბჭო შედგება ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების მინისტრის მოადგილის და აზერბაიჯანის რკინიგზის ხელმძღვანელებისგან. რკინიგზის ოპერირების სამომავლო დეტალები, მათ შორის მმართველობითი სტრუქტურა და ტარიფები, ჯერ კიდევ მოლაპარაკების სტადიაზეა და უნდა შეთანხმდეს საქართველოსა და აზერბაიჯანის მთავრობებს შორის.

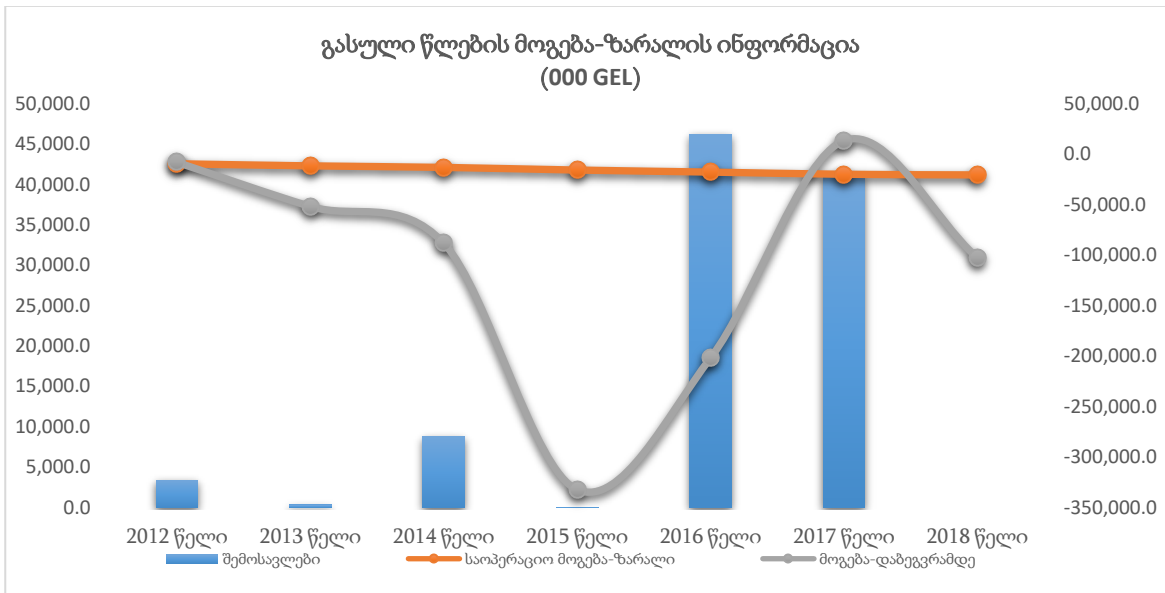
2018 წლის ბოლოსათვის კომპანიას გააჩნია 1,4 მლრდ ღირებულების აქტივები, ხოლო ვალდებულებები 2,1 მლრდ ლარს შეადგენს. კომპანია გადახდისუნარიოა და მისი ვალდებულებები 703,3 მლნ ლარით აღემატება აქტივების ღირებულებებს. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ მშენებლობის ეტაპის დასრულების შემდეგ სხვა კომპანია განაგრძობს რკინიგზის ოპერირებას და შესაბამისად აღნიშნული კომპანიას გადაეწერება დაგროვილი ვალდებულებები. შპს მარაბდა-კარწახის რკინიგზის რეალიზებული წმინდა ზარალი 2018 წლისათვის 102,5 მლნ ლარია.

კომპანია კლასიფიცირებულია როგორც მაღალ-რისკიანი, ამასთან, დადებული სასესხო ხელშეკრულების თანახმად საქართველოს მთავრობის მხრიდან არ არის გაცემული გარანტიები და არ არის დაფიქსირებული მთავრობის მხრიდან აღებული ვალდებულება. შესაბამისად, აღნიშნული კომპანიიდან მომდინარე ფისკალური რისკი ნეგატიური ფინანსური მაჩვენებლების



მიუხედავად არა-არსებითია.

კომპანიას არ გააჩნია საოპერაციო შემოსავლები. 2016-2017 წლებში მიღებული შემოსავალი წარმოადგენს კურსთაშორის სხვაობიდან მიღებულ მოგებას. 2018 წლისთვის კომპანიის საოპერაციო ხარჯებში სახელფასო ხარჯების უჭირავს 19%-იანი წილი, გადახდილ გადასახადებს - 70%, ცვეთა და ამორტიზაციას - 8%, სხვა დანარჩენ ხარჯებს - 3%.



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ცხრილი 3. მარაბდა-კარწახის რკინიგზის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ლარი, პროცენტი)

| შპს მარაბდა-კარწახის რკინიგზა    | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი   | 2015 წელი   | 2016 წელი   | 2017 წელი   | 2018 წელი   |
|----------------------------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| შემოსავლები                      | 3,392.0   | 332.0     | 8,821.1     | 24.0        | 46,263.3    | 41,139.0    | 0.0         |
| ხარჯები                          | 11,330.0  | 52,011.0  | 96,911.1    | 332,353.2   | 248,102.7   | 27,589.0    | 102,536.0   |
| წმინდა მოგება გადასახადის შემდეგ | -7,893.0  | -51,635.0 | -87,979.9   | -332,304.2  | -201,839.4  | 13,550.0    | -102,536.0  |
| <b>რენტაბელობა</b>               |           |           |             |             |             |             |             |
| შემოსავლების ზრდა                |           | -90%      | 2557%       | -100%       | 193040%     | -11%        | -100%       |
| ხარჯების ზრდა                    |           | 359%      | 86%         | 243%        | -25%        | -89%        | 272%        |
| Operating Margin                 | -         | -         | -           | -65090%     | -           | -           | -           |
| Efficiency Ratio                 | 334%      | 15666%    | 1099%       | 1387511%    | 536%        | 67%         | -           |
| ROA                              | -1%       | -6%       | -9%         | -28%        | -16%        | 1%          | -7%         |
| ROE                              | -13%      | -622%     | 107%        | 80%         | 33%         | -2%         | 15%         |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>          |           |           |             |             |             |             |             |
| კაპიტალი                         | 60,079.0  | 8,303.0   | -81,937.5   | -414,176.5  | -619,513.7  | -565,389.0  | -664,420.0  |
| ვალდებულებები                    | 746,134.0 | 861,766.9 | 1,091,835.7 | 1,583,968.7 | 1,904,987.2 | 1,958,747.3 | 2,125,594.8 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>               |           |           |             |             |             |             |             |
| Current Ratio                    | 4759%     | 4917%     | 3942%       | 1353%       | 2587%       | 2071%       | 1365%       |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>        |           |           |             |             |             |             |             |
| Debt to Equity                   | 1242%     | 10379%    | -1333%      | -382%       | -307%       | -346%       | -320%       |
| Interest Coverage                | -410%     | -2007%    | -1736%      | -5341%      | -2537%      | 173%        | -935%       |

## 2.8.2 სს საპარტნიორო ფონდი

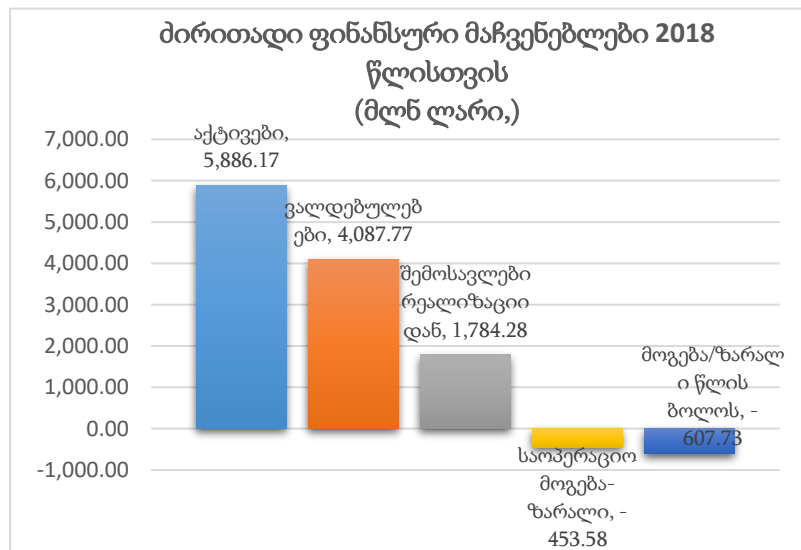
საპარტნიორო ფონდი შეიქმნა საქართველოს სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული უმსხვილესი საწარმოების კონსოლიდაციით. სს საქართველოს საპარტნიორო ფონდი არის საინვესტიციო ფონდი, რომელიც „მეწარმეთა შესახებ“ და „სს - საპარტნიორო ფონდის შესახებ“ საქართველოს კანონების შესაბამისად ფუნქციონირებს. სამეთვალყურეო საბჭოს ხელმძღვანელობს საქართველოს პრემიერ-მინისტრი. სამეთვალყურეო საბჭო შედგება საქართველოს მთავრობის წარმომადგენლებისგან და კერძო სექტორიდან მოწვეული პირებისგან. ფონდი ფლობს ისეთი მსხვილი კომპანიების 100%-იან წილებს, როგორცაა სს საქართველოს რკინიგზა, სს საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია, სს საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა და სს ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი. საპარტნიორო ფონდი ასევე ფლობს სს თელასის 24%-იან წილს.

ფონდის ძირითად ფუნქციებს შეადგენს ინვესტიციების მოზიდვა და ინვესტიციების განხორციელება საქართველოში მოქმედ კერძო და სახელმწიფო კომპანიებში, სააქციო კაპიტალისა და ვალის დაფინანსების და გარანტიის გზით. პრიორიტეტი ენიჭება ენერგეტიკის, სოფლის მეურნეობის, მრეწველობისა და უძრავი ქონების სექტორებში განხორციელებულ პროექტებს.

საპარტნიორო ფონდი Fitch-ის მიერ შეფასებულია როგორც BB- რეიტინგის მქონე კომპანია.

სარეიტინგო კომპანიის რეპორტები და საპარტნიორო ფონდის ფინანსური ანგარიშგება ხელმისაწვდომია საჯაროდ.

2018 წელს მიღებული ზარალის (609 მლნ ლარი) ძირითადი მიზეზია ფონდის შვილობილ საწარმოებში დაფიქსირებული უარყოფითი შედეგები (იხილეთ საქართველოს რკინიგზის მონაცემები).



\*არააუდირებული მონაცემები

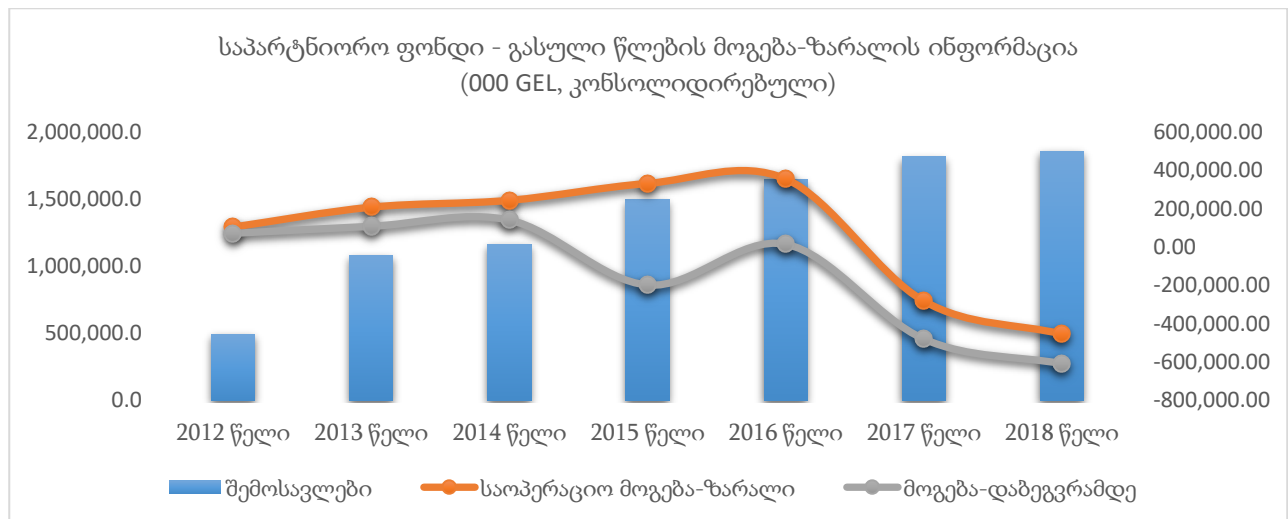
ცხრილი 4. საპარტნიორო ფონდის

ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| საპარტნიორო ფონდი | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი | 2017 წელი | 2018 <sup>7</sup> წელი |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------|
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------|

<sup>7</sup> 2018 წლის მონაცემი არააუდირებულია. მაჩვენებლები წარმოდგენილია კონსოლიდირებული სახით.

|                                     |             |             |             |             |             |             |             |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| შემოსავლები                         | 492,443.0   | 1,079,532.0 | 1,162,746.0 | 1,494,417.0 | 1,642,896.0 | 1,815,174.0 | 1,855,643.0 |
| ხარჯები                             | 421,405.0   | 971,759.0   | 1,022,869.0 | 1,692,492.0 | 1,628,381.0 | 2,294,453.0 | 2,463,371.0 |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | 68,395.0    | 73,569.0    | 124,660.0   | -189,467.0  | 24,224.0    | 481,982.0   | 609,010.0   |
| <b>რენტაბელობა</b>                  |             |             |             |             |             |             |             |
| შემოსავლების ზრდა                   |             | 119%        | 8%          | 29%         | 10%         | 10%         | 2%          |
| ხარჯების ზრდა                       |             | 131%        | 5%          | 65%         | -4%         | 41%         | 7%          |
| Operating Margin                    | 22%         | 20%         | 21%         | 23%         | 23%         | -16%        | -25%        |
| Efficiency Ratio                    | 86%         | 90%         | 88%         | 113%        | 99%         | 126%        | 133%        |
| ROA                                 | 1%          | 1%          | 2%          | -3%         | 0%          | -8%         | -10%        |
| ROE                                 | 3%          | 3%          | 5%          | -7%         | 1%          | -21%        | -34%        |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>             |             |             |             |             |             |             |             |
| კაპიტალი                            | 2,348,936.0 | 2,419,284.0 | 2,641,972.0 | 2,561,882.0 | 2,731,310.0 | 2,292,105.0 | 1,798,404.0 |
| ვალდებულებები                       | 2,561,432.0 | 2,640,504.0 | 2,809,631.0 | 3,724,826.0 | 4,135,225.0 | 4,044,715.0 | 4,087,769.0 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                  |             |             |             |             |             |             |             |
| Current Ratio                       | 228%        | 331%        | 222%        | 312%        | 224%        | 152%        | 91%         |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>           |             |             |             |             |             |             |             |
| Debt to Equity                      | 109%        | 109%        | 106%        | 145%        | 151%        | 176%        | 227%        |
| Interest Coverage                   | 330%        | 151%        | 188%        | #DIV/0!     | #DIV/0!     | #DIV/0!     | #DIV/0!     |



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

### 2.8.3 სს საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა

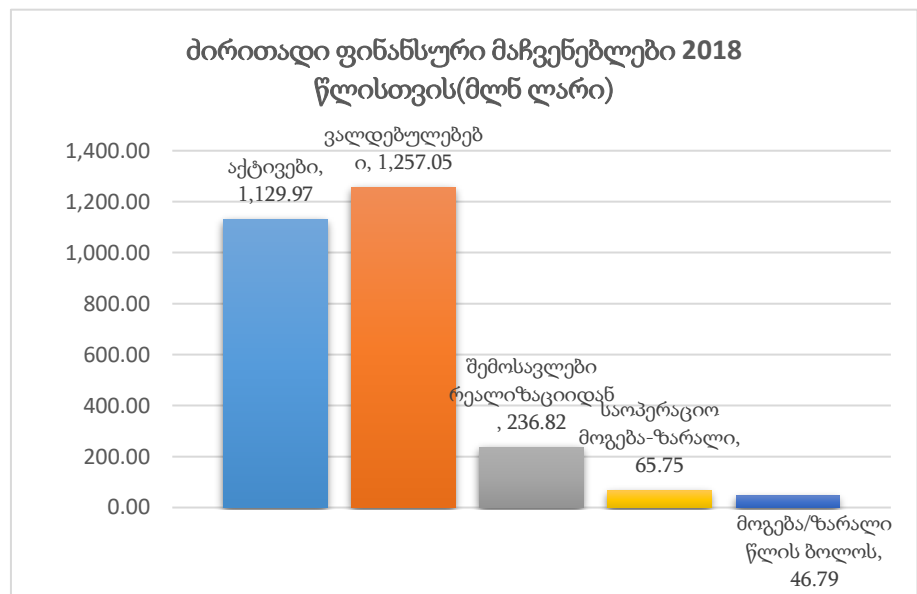
საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა პასუხისმგებელია ელექტროენერგიის გადაცემასა და დისპეჩერიზაციაზე, ახორციელებს მთლიანი ენერგოსისტემის ტექნიკურ კონტროლს, რათა

უზრუნველყოს ენერგიის უწყვეტი და საიმედო მიწოდება. საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა პასუხისმგებელია საქართველოს ფარგლებში, როგორც იმპორტირებული, ასევე ექსპორტირებული ელექტროენერგიის გადაცემაზე. კომპანიას ჰყავს ორი შვილობილი კომპანია: შპს ენერგოტრანსი, რომელიც პასუხისმგებელია თურქეთთან მაღალი ძაბვის გადამცემი ხაზების ფუნქციონირებაზე, და სს ქარჩალ ენერჯი (Karcal Energy), რომელიც ხელს უწყობს საქართველოსა და თურქეთს შორის ელექტროენერგიის გაცვლით ოპერაციებს. სს საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა სრულად საპარტნიორო ფონდის მფლობელობაშია.

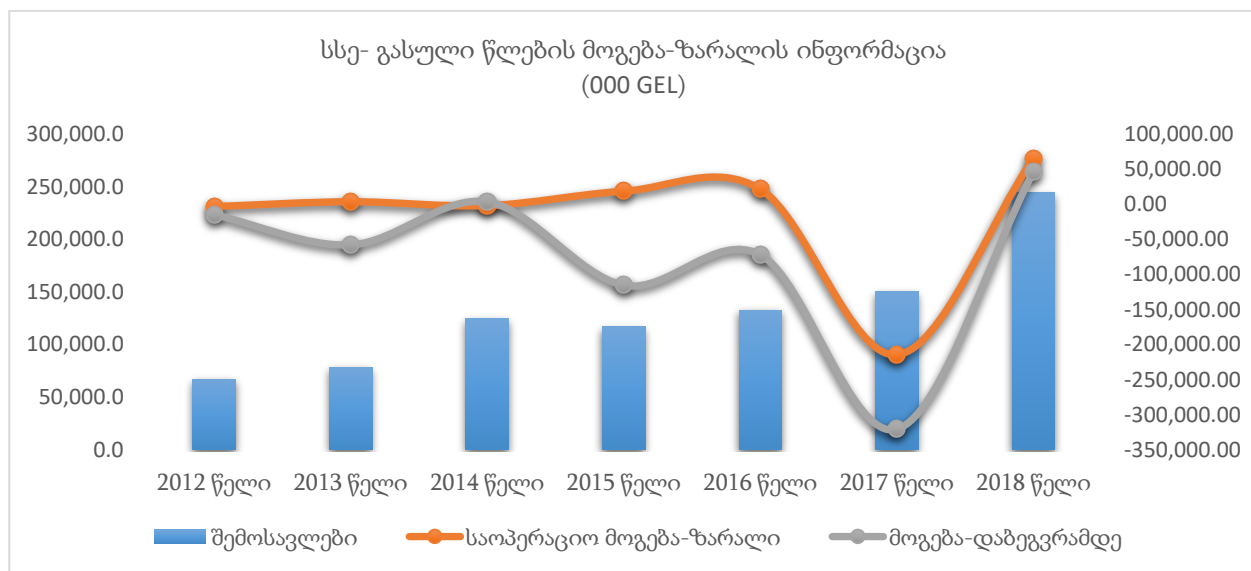
საქართველოს ენერგეტიკულ სექტორში გადაცემის ლიცენზიას სამი კომპანია ფლობს: სს „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“ (სსე), სს „საქრუსენერგო“ და შპს „ენერგოტრანსი“. სსე ერთდროულად ახორციელებს გადამცემი სისტემის ოპერატორის, დისპეტჩერიზაციის ლიცენზიის მფლობელის, გადაცემის ლიცენზიის მფლობელისა და აღრიცხვის ოპერატორის ფუნქციებს.

საქართველოს ენერგეტიკისა და წყალმომარაგების მარეგულირებელი ეროვნული კომისიის მიერ დამტკიცებული ახალი სატარიფო მეთოდოლოგიის შესაბამისად, საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემას გადაცემისა და დისპეტჩერიზაციის მომსახურებისათვის ყოველწლიურად უმტკიცდება განახლებული ტარიფი. ტარიფის დაანგარიშება ხდება ფორმულით: კომპანიის საოპერაციო ხარჯი + კომპანიის რეგულირებადი აქტივები \* WACC/სატარიფო წლის საპროგნოზო ელ. ენერგიის მოხმარებაზე. 2014-2017 სატარიფო წლებისათვის კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულების - WACC-ს ოდენობა განსაზღვრული იყო 13.54 პროცენტით, ხოლო 2018 წლიდან მომდევნო სატარიფო პერიოდზე (3 წელი) მისი მაჩვენებელი გაიზარდა 16.40 პროცენტამდე<sup>8</sup>, რაც კომპანიას დამატებითი შემოსავლის მიღების საშუალებას აძლევს.

კომპანიის კაპიტალი კვლავ უარყოფითია, თუმცა, გასული წლებისგან განსხვავებით, კომპანიამ 2018 წელი მნიშვნელოვანი მოგებით დაასრულა, რაც თავის მხრივ ძირითადად უნდა უკავშირდებოდეს ტარიფის მეთოდოლოგიის დახვეწას.



<sup>8</sup> [http://gnerc.org/files/wliuri%20angariSi/ANNUAL%20REPORT%202017\\_opt.pdf](http://gnerc.org/files/wliuri%20angariSi/ANNUAL%20REPORT%202017_opt.pdf)



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ცხრილი 5 სს საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემის კონსოლიდირებული (ჯგუფის შვილობილ კომპანიებთან ერთად) ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| სახელმწიფო ელექტროსისტემა           | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი   | 2017 წელი   | 2018 წელი   |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| შემოსავლები                         | 67,403.0  | 78,715.0  | 124,607.0 | 117,051.0 | 132,826.0   | 150,144.0   | 244,596.0   |
| ხარჯები                             | 81,956.0  | 136,240.0 | 120,953.0 | 232,220.0 | 204,599.0   | 470,468.0   | 197,811.0   |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | -10,862.0 | -63,035.0 | 3,572.0   | 113,332.0 | -79,737.0   | 320,364.0   | 46,743.0    |
| <b>რენტაბელობა</b>                  |           |           |           |           |             |             |             |
| შემოსავლების ზრდა                   |           | 17%       | 58%       | -6%       | 13%         | 13%         | 63%         |
| ხარჯების ზრდა                       |           | 66%       | -11%      | 92%       | -12%        | 130%        | -58%        |
| Operating Margin                    | -5%       | 5%        | -2%       | 17%       | 17%         | -145%       | 28%         |
| Efficiency Ratio                    | 122%      | 173%      | 97%       | 198%      | 154%        | 313%        | 81%         |
| ROA                                 | -1%       | -6%       | 0%        | -10%      | -6%         | -29%        | 4%          |
| ROE                                 | -4%       | -29%      | 1%        | -74%      | -77%        | 181%        | -37%        |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>             |           |           |           |           |             |             |             |
| კაპიტალი                            | 282,437.0 | 219,806.0 | 259,843.0 | 153,021.0 | 103,846.0   | -177,450.0  | -127,082.0  |
| ვალდებულებები                       | 741,922.0 | 803,464.0 | 818,548.0 | 991,476.0 | 1,168,499.0 | 1,278,990.0 | 1,257,047.0 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                  |           |           |           |           |             |             |             |
| Current Ratio                       | 38%       | 73%       | 53%       | 43%       | 48%         | 16%         | 18%         |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>           |           |           |           |           |             |             |             |
| Debt to Equity                      | 263%      | 366%      | 315%      | 648%      | 1125%       | -721%       | -989%       |

|                   |       |        |     |       |       |        |      |
|-------------------|-------|--------|-----|-------|-------|--------|------|
| Interest Coverage | -237% | -1279% | 17% | -534% | -400% | -1505% | 223% |
|-------------------|-------|--------|-----|-------|-------|--------|------|

#### 2.8.4 შპს ენერგოტრანსი

შპს ენერგოტრანსი (შემდეგში „კომპანია“) დაარსდა 2002 წელს. 2009 წლიდან შპს ენერგოტრანსის 100 % წილის მფლობელს წარმოადგენს სააქციო საზოგადოება „საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა“ („სსე“). კომპანიის საბოლოო მშობელი კომპანიაა სს „საპარტნიორო ფონდი“.

შპს ენერგოტრანსის საქმიანობა რეგულირდება საქართველოში მოქმედი კანონმდებლობით, მარეგულირებელი ორგანოსა და საქართველოს მთავრობის მიერ ზემოაღნიშნულ კანონმდებლობის ფარგლებში გაცემული ნორმატიული აქტების საფუძველზე. მათ შორის ელექტროენერგეტიკისა და ბუნებრივი გაზის შესახებ საქართველოს კანონით, საქართველოს ენერგეტიკის მინისტრის 2006 წლის 30 აგვისტოს #77 ბრძანებით ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) ბაზრის წესების დამტკიცების შესახებ, საქართველოს ენერგეტიკისა და წყალმომარაგების მარეგულირებელ ეროვნული კომისიის 2014 წლის 17 აპრილის #10 დადგენილებით ქსელის წესების დამტკიცების შესახებ, ელექტრული ქსელების ხაზობრივი ნაგებობების დაცვის წესისა და მათი დაცვის ზონების დადგენის შესახებ საქართველოს მთავრობის 2013 წლის 24 დეკემბრის #366 დადგენილებით, საქართველოს მთავრობის 2009 წლის 24 მარტის #მშენებლობის ნებართვის გაცემის წესისა და სანებართვო პირობების შესახებ 57 დადგენილებით. კომპანია ფლობს ხარისხის კონტროლის სერტიფიკატს, ISO 9001.

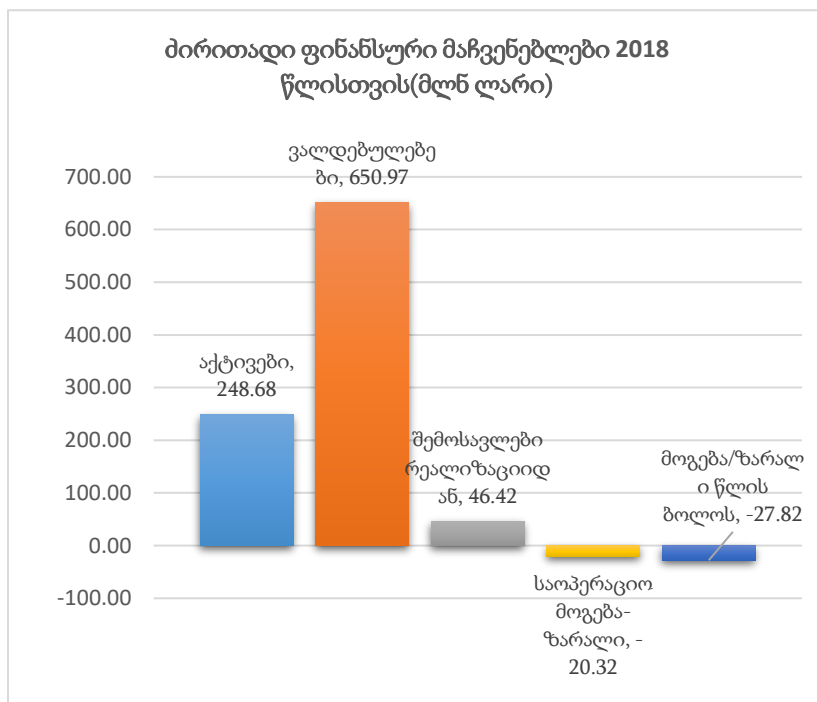
შპს ენერგოტრანსის ძირითად საქმიანობას წარმოადგენს ელექტროენერგიის გადაცემა, ელექტროენერგიის ექსპორტის და ტრანზიტის განხორციელებას. შპს ენერგოტრანსი ფლობს: 500 კვ-ან ელექტროგადამცემ ხაზებს „ვარძია-ზეკარი“, 400კვ-იან ელექტროგადამცემ ხაზს „მესხეთი“ და 500/44/220 კვ. ქვესადგურ ახალციხეს. ენერგოტრანსის მფლობელობაში არსებული ელექტროგადამცემი ხაზების საერთო სიგრძე საქართველოს ტერიტორიაზე 290 კმ-ია. იგი მოცავს საქართველოს 10 მუნიციპალიტეტის ტერიტორიასა და სამხრეთის მხრიდან ერთმანეთთან აკავშირებს „გარდაბანი 500-სა“ და „დიდი ზესტაფონის“ ქვესადგურებს ახალციხის 500/400/220 კვ ქვესადგურის გავლით. გარდა ზემოთ ხსენებულისა, ახალციხის ქვესადგური, 400 კ.ვ ელექტროგადამცემი ხაზის „მესხეთის“ მეშვეობით უკავშირდება თურქეთის ქვესადგურ „ბორჩხას“. იგი თავისი მნიშვნელობით უნიკალურია კავკასიის რეგიონში, რადგან პირველად აქ იქნა დამონტაჟებული მუდმივი დენის ჩანართი (HVDC). აღნიშნული პროექტი, რომელიც „შავი ზღვის გადამცემი ქსელის მშენებლობის პროექტის“ სახელწოდებით არის ცნობილი, დაფინანსებულ იქნა გერმანიის რეკონსტრუქციის ბანკის (KfW), ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) და ევროპის რეკონსტრუქციის და განვითარების ბანკის (EBRD) -ის მიერ. პროექტის ღირებულება შეადგენდა 250 მილიონი ევროს ( მათ შორის, 25,000 ათასი ევროს ოდენობით წარმოადგენს ახალი ელექტროგადამცემი ხაზების მშენებლობასთან დაკავშირებული „შავი ზღვის ელექტროგადამცემი ქსელის პროექტის“ (BSTN) ფარგლებში KfW-სგან მიღებულ ფინანსურ შენატანს. ფინანსური შენატანი არ ექვემდებარება ანაზღაურებას გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც კომპანია არა ჯეროვნად გამოიყენებს მიღებულ ფულად სახსრებს ან მნიშვნელოვან საფრთხეს შეუქმნის პროექტის განხორციელებას) რომელიც დამატებით უზრუნველყოფს საქართველოს ელექტროგადამცემი ხაზის დაცვას, როგორც დამატებით 500 კვ-იანი კავშირის საშუალებით, აგრეთვე ქმნის ელექტროენერგიის ექსპორტის შესაძლებლობას თურქეთის მიმართულებით. „შავი ზღვის გადამცემი ქსელის მშენებლობის პროექტი“ დასრულდა 2013 წელს.

2013 წლიდან ელექტროგადამცემი ხაზების ექსპლუატაციაში გაშვების შემდეგ, კომპანიის შემოსავლები ყოველწლიურად იზრდება, თუმცა, საექსპორტო და სატრანზიტო შესაძლებლობების გამოყენება დაბალია და ამ აქტივობიდან მიღებული შემოსავალი არ არის საკმარისი კომპანიის ხარჯების და ვალუტის გაუფასურებით მიღებული ზარალის დასაფარავად. გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ უარყოფითად იმოქმედა კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობაზე, რადგან მისი ვალდებულებები დენომინირებულია უცხოური ვალუტაში, განსაკუთრებით 2015-2017 წლებში. 2017 წელს კომპანიის ზარალმა შეადგინა 315 მილიონი, 2016 წელის - 33 მლნ ლარი, ხოლო 2015 წელის - 92.5 მლნ ლარი. საგადასახადო სისტემაში განხორციელებული მოგების გადასახადის რეფორმის გავლენა კომპანიის მაჩვენებელზე დიდი არ იყო და მისმა საგადასახადო სარგებელმა 1.6 მლნ ლარი შეადგინა.

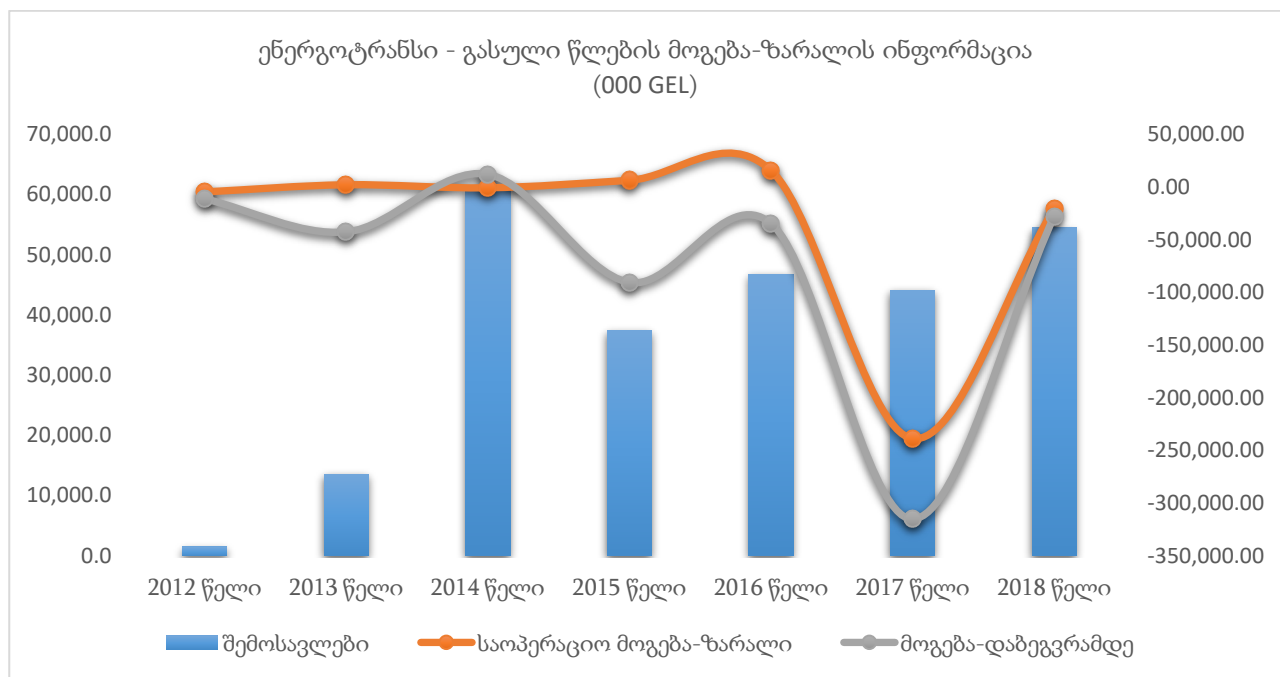
გაუფასურების შედეგად კომპანიის გრძელვადიანი აქტივები 2017 წელს 583 მილიონიდან შემცირდა 358 მილიონამდე, გრძელვადიანი აქტივების გაუფასურება გაგრძელდა 2018 წელსაც. გაუფასურების მოცულობამ შეადგინა 42,7 მლნ ლარი.

კომპანიამ 2018 წელი დაასრულა ზარალით, თუმცა მოსალოდნელია, რომ საქართველოს ენერგეტიკისა და წყალმომარაგების მარეგულირებელი ეროვნული კომისიის მიერ 2018 წლის

მაისის თვეში ელექტროენერგიის გადაცემისა და დისპეჩერიზაციის ტარიფის ზრდას დადებითი ეფექტი ექნება შემდგომ წლებში და კომპანია საანგარიშო წელს დაასრულებს მოგებით.







მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ცხრილი 6. შპს ენერგოტრანსის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| ენერგოტრანსი                        | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი | 2017 წელი | 2018 წელი |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| შემოსავლები                         | 1,486.0   | 13,569.0  | 60,792.0  | 37,416.0  | 46,776.0  | 44,122.0  | 54,466.0  |
| ხარჯები                             | 12,676.0  | 56,133.0  | 48,738.0  | 127,928.0 | 81,363.0  | 359,263.0 | 82,281.0  |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | -6,540.0  | -44,734.0 | 12,762.0  | -96,886.0 | -50,277.0 | 315,141.0 | -27,815.0 |
| <b>რენტაბელობა</b>                  |           |           |           |           |           |           |           |
| შემოსავლების ზრდა                   |           | 813%      | 348%      | -38%      | 25%       | -6%       | 23%       |
| ხარჯების ზრდა                       |           | 343%      | -13%      | 162%      | -36%      | 342%      | -77%      |
| Operating Margin                    | -66429%   | 18%       | -2%       | 18%       | 34%       | -549%     | -44%      |
| Efficiency Ratio                    | 853%      | 414%      | 80%       | 342%      | 174%      | 814%      | 151%      |
| ROA                                 | -1%       | -6%       | 2%        | -16%      | -9%       | -102%     | -11%      |
| ROE                                 | -5%       | -63%      | 16%       | 561%      | 88%       | 84%       | 7%        |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>             |           |           |           |           |           |           |           |
| კაპიტალი                            | 120,779.0 | 71,246.0  | 79,826.0  | -17,257.0 | -57,222.0 | 374,495.0 | 402,291.0 |
| ვალდებულებები                       | 564,282.0 | 629,692.0 | 590,293.0 | 642,206.0 | 648,448.0 | 681,966.0 | 650,969.0 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                  |           |           |           |           |           |           |           |
| Current Ratio                       | 18%       | 54%       | 41%       | 33%       | 33%       | 5%        | 3%        |



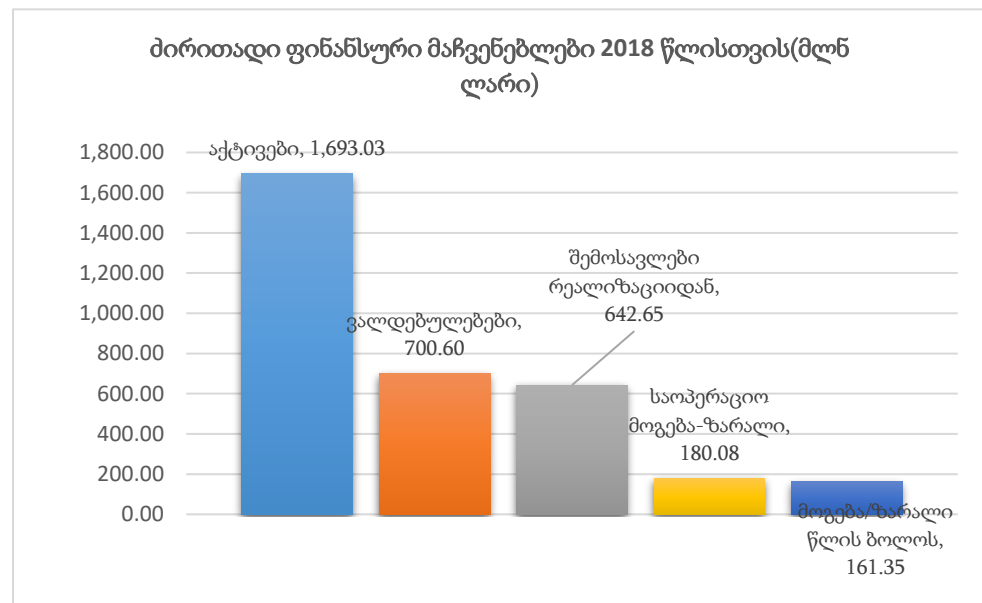
| გადახდისუნარიანობა |         |         |      |        |        |         |         |
|--------------------|---------|---------|------|--------|--------|---------|---------|
| Debt to Equity     | 467%    | 884%    | 739% | -3721% | -1133% | -182%   | -162%   |
| Interest Coverage  | #DIV/0! | #DIV/0! | 75%  | -575%  | -324%  | #DIV/0! | #DIV/0! |

## 2.8.5 სს საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია

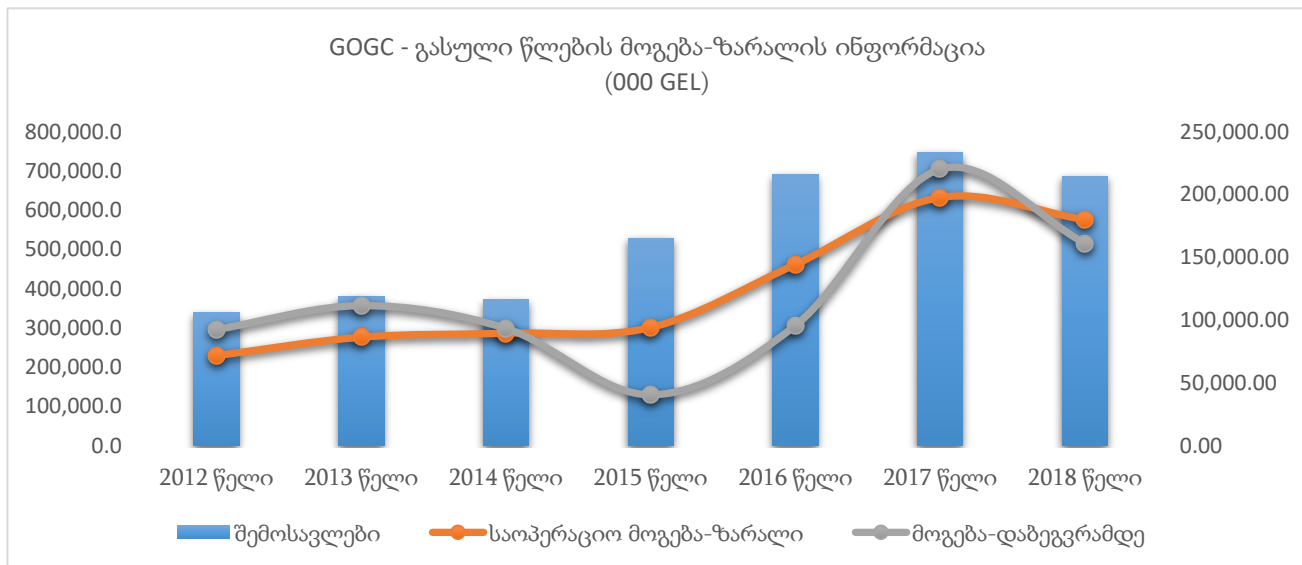
სს საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია ისტორიულად პასუხისმგებელი იყო ბიზნესის ოთხი საოპერაციო სეგმენტის მართვაზე, რაც მოიცავს: გაზის მიწოდება (გაზის შესყიდვა და სოციალურ სექტორზე გაყიდვა), მილსადენების იჯარა (მოიცავს საიჯარო შემოსავალს, რომელიც მიიღება შპს „საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანიისათვის“ იჯარით გაცემული გაზსადენიდან), ნავთობის მოპოვება (მოიცავს ნავთობის გაყიდვას პროდუქციის წილობრივი განაწილების ხელშეკრულებებიდან), ნავთობის ტრანსპორტირება (მოიცავს ნავთობის ტრანსპორტირებას დასავლეთ მარშრუტის საექსპორტო მილსადენით საქართველოს ტერიტორიის გავლით). 2015 წლიდან კორპორაციის საქმიანობამ ასევე მოიცვა ელექტროენერგიის წარმოება და მიწოდება. გაზის შესყიდვებთან დაკავშირებული საქმიანობები ეფუძნება გაზის შესყიდვის ოთხ გრძელვადიან საკონტრაქტო შეთანხმებას, ძირითადად ფიქსირებული ფასებითა და გრძელვადიანი მოქმედების სტრუქტურით. 2017 წელს კომპანიამ გარდაბანში 230 მგვტ სიმძლავრის კომბინირებული ციკლის თბოელექტროსადგურის “გარდაბნის თბოსადგური 2-ს“ სამშენებლო სამუშაოები დაიწყო, რომლის მშენებლობის დასრულება მოსალოდნელია 2019 წლის ბოლოს.

2018 წელს კომპანიის გაყიდვების 53% შეადგინა გაზის მიწოდების სეგმენტმა, ხოლო ელექტროენერგიის გენირირებისა და მიწოდების სეგმენტიდან შემოსავალმა შეადგინა კომპანიის მთლიანი შემოსავლის 18%.

კომპანიის საოპერაციო მოგებამ 2018 წლისთვის შეადგინა 182 მლნ ლარი, ხოლო წმინდა მოგებამ - 161 მლნ ლარი. საოპერაციო მოგების მაჩვენებელთან შედარებით წმინდა მოგების შემცირება გამოიწვია ფინანსურმა



ხარჯებმა, 2018 წლისთვის საპროცენტო შემოსავლებმა შეადგინა 34 მლნ ლარი, საპროცენტო ხარჯებმა - 42 მლნ ლარი, კურსთაშორის სხვაობიდან წარმოქმნილმა დანაკარგმა - 21 მლნ ლარი. ნავთობისა და გაზის კორპორაცია ფინანსურად ერთ-ერთი ყველაზე ჯანსაღი კომპანიაა. კომპანიიდან მომდინარე ფისკალური რისკი მინიმალურია.



მარჯვენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ცხრილი 7 სს საქართველოს ნავთობისა და გაზის კომპანიის ძირითადი ფინანსური

| JSC "Georgian Oil and Gas Corporation" | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი | 2017 წელი | 2018 წელი |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| შემოსავლები                            | 339,685.9 | 380,393.7 | 372,189.6 | 528,761.7 | 692,433.8 | 748,045.5 | 687,084.3 |
| ხარჯები                                | 247,082.0 | 268,790.6 | 278,724.8 | 488,205.5 | 596,629.3 | 527,680.8 | 527,074.5 |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ    | 81,025.9  | 94,293.1  | 83,888.7  | 36,214.2  | 74,459.5  | 220,405.7 | 161,344.8 |
| <b>რენტაბელობა</b>                     |           |           |           |           |           |           |           |
| შემოსავლების ზრდა                      |           | 12%       | -2%       | 42%       | 31%       | 8%        | -8%       |
| ხარჯების ზრდა                          |           | 9%        | 4%        | 75%       | 22%       | -12%      | 0%        |
| Operating Margin                       | 24%       | 27%       | 25%       | 19%       | 23%       | 29%       | 28%       |
| Efficiency Ratio                       | 73%       | 71%       | 75%       | 92%       | 86%       | 71%       | 77%       |
| ROA                                    | 9%        | 9%        | 7%        | 3%        | 5%        | 13%       | 10%       |
| ROE                                    | 20%       | 17%       | 12%       | 5%        | 10%       | 24%       | 16%       |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>                |           |           |           |           |           |           |           |
| კაპიტალი                               | 398,759.0 | 568,923.0 | 675,964.0 | 714,859.0 | 711,594.0 | 912,510.3 | 992,426.0 |
| ვალდებულებები                          | 479,551.0 | 485,970.0 | 554,944.0 | 689,185.0 | 869,676.0 | 747,331.9 | 700,604.0 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                     |           |           |           |           |           |           |           |
| Current Ratio                          | 562%      | 930%      | 365%      | 507%      | 325%      | 645%      | 1299%     |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>              |           |           |           |           |           |           |           |
| Debt to Equity                         | 120%      | 85%       | 82%       | 96%       | 122%      | 82%       | 71%       |

|                   |      |      |            |      |      |      |      |
|-------------------|------|------|------------|------|------|------|------|
| Interest Coverage | 429% | 325% | 67869<br>% | 166% | 122% | 457% | 378% |
|-------------------|------|------|------------|------|------|------|------|

მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

## 2.8.6 შპს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია

გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია უზრუნველყოფს წყალმომარაგებისა და წყალარინების სერვისებით მომსახურებას საქართველოს მასშტაბით, ურბანული დასახლებებისთვის თბილისის, მცხეთის, საჩხერის, რუსთავისა და აჭარის ავტონომიური რესპუბლიკის გარდა. კომპანიის ძირითადი საქმიანობა მოიცავს შემდეგს: წყლის მოპოვება, დამუშავებას და მიწოდება; წყალმომარაგების და წყალარინების ქსელების პროექტირება, მშენებლობა, მონტაჟს, შეკეთებასა და ექსპლუატაციას; წყალმომარაგების და წყალარინების სისტემების შემადგენელი ელემენტების წარმოება და რეაბილიტაცია. იგი ემსახურება 305,000-ზე მეტ საყოფაცხოვრებო და დაახლოებით 18,700 არასაყოფაცხოვრებო აბონენტს. კომპანია დაარსდა 2010 წელს მომსახურების ცენტრალიზების მიზნით. კომპანიის აქციების 100 პროცენტს ფლობს სახელმწიფო და მართვა ხორციელდება რეგიონული განვითარებისა და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს მეშვეობით.

2018 წელს, კომპანიაში განხორციელდა სახელმწიფოს მხრიდან კაპიტალშენატანი 35,6 მლნ ლარის ოდენობით, ხოლო სუბსიდია - 69 ათასი ლარის ოდენობით. აღნიშნული თანხები მიიმართა:

- გუდაურში წყლის ხელოვნური რეზერვუარის მშენებლობის დასრულება;
- ქუთაისის სერვის ცენტრების სამშენებლო/სარემონტო სამუშაოების დასრულება;
- დაბა მანგლისში კომპანიის აბონენტების გამრიცხველიანებისა და მასთან დაკავშირებული სამუშაოების, აგრეთვე სასმელი წყლის სათავე ნაგებობის და წყალმომარაგების ქსელის რეაბილიტაციის I ეტაპის სამუშაოების შესყიდვა;
- ყვარლის მუნიციპალიტეტის ქალაქ ყვარელში, ხარაგაულის მუნიციპალიტეტის დაბა ხარაგაულისა და დუშეთის მუნიციპალიტეტის დაბა ფასანაურში წყალმომარაგებისა და წყალარინების სისტემის რეაბილიტაციისათვის საჭირო საპროექტო მომსახურების შესყიდვა;
- ქ. სენაკის აღმაშენებლის ქუჩის წყალმომარაგების სესტემის მოწყობის სამუშაოები;
- აგარის წყალმომარაგების რეაბილიტაციის სამუშაოების შესყიდვა;
- ქუთაისის წყალარინების პროექტის (EIB, EPTATF) ფარგლებში 41 390 ლარი გადაირიცხა ქუთაისის წყალარინების პროექტის კონსულტანტების სახელფასო ხარჯების დასაფარად.

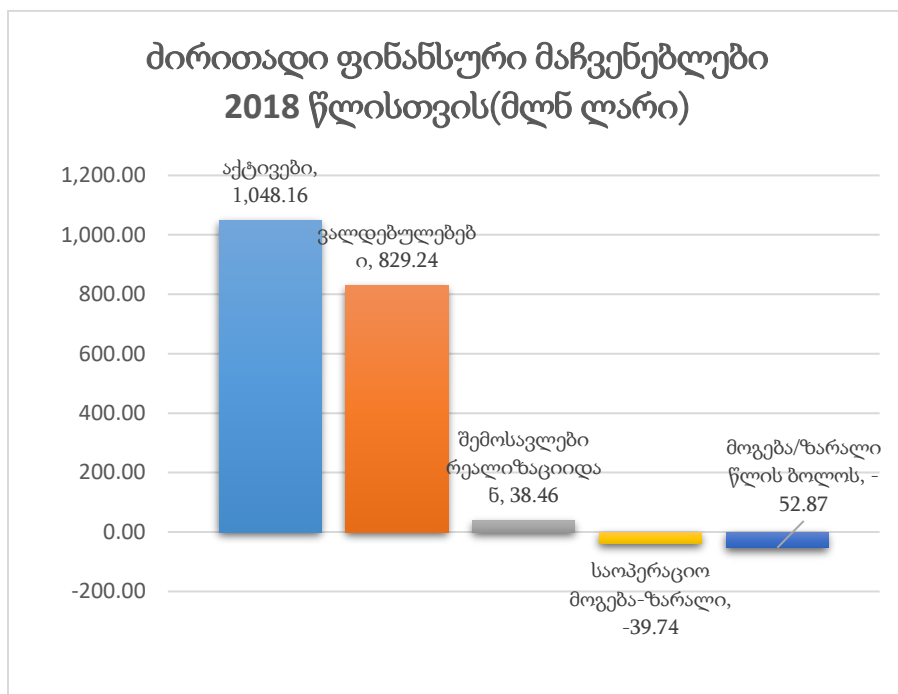
კომპანიაში ამ მომენტამდე არ არის დასრულებული აუდიტის პროცესი, მაღალია ალბათობა, რომ 2018 წლის ფინანსური მაჩვენებლები შეიცვლება. ამასთან, წინასწარი შეფასებით კომპანიის ზარალმა შეადგინა დაახლოებით 52 მლნ ლარი.

კომპანიის საოპერაციო შემოსავლები, ვერ ფარავს საოპერაციო ხარჯებს. სახელფასო ხარჯების წილი კომპანიის მთლიან

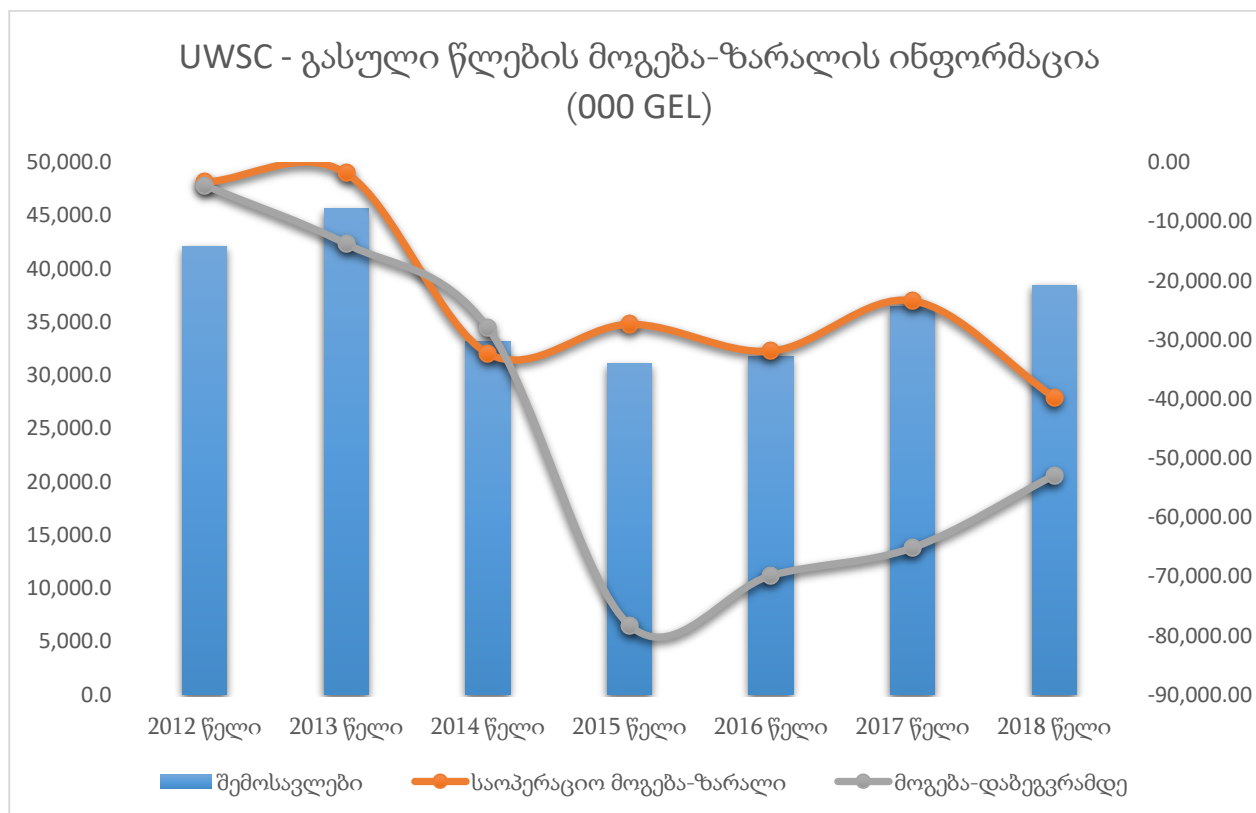
შემოსავლებთან მიმართებით შეადგენს დაახლოებით 60%-ს,

ხოლო სახელფასო ხარჯების ხვედრითი წილი საოპერაციო ხარჯებში შეადგენს 30%-ს. მოცემული თანაფარდობებიდან უნდა დავასკვნათ, რომ კომპანია თავის სერვისს ყიდის კვაზი-ფისკალურ (არა-კომერციულ) ფასად, რაც გამოხატავს ჰპოვებს წლების მანძილზე საოპერაციო ზარალში.

2018 წელს კომპანიაში სახელფასო ხარჯები 2017 წელთან შედარებით ნომინალურ ჭრილში გაიზარდა 4%-ით, აღნიშნული ზრდიდან მხოლოდ 22% მოდის ადმინისტრაციულ თანამშრომლებზე.



*\*არააუდირებული მონაცემები*



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

როგორც ცხრილიდან ჩანს, კომპანიამ ზარალი განიცადა ფინანსური საქმიანობიდანაც, რაც წარმოადგენს საპროცენტო ხარჯებს და კურსთაშორის სხვაობისგან წარმოქმნილ დანაკარგებს.

ცხრილი 8. გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანიის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)<sup>9</sup>

| გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი | 2017 წელი | 2018 წელი |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| შემოსავლები                            | 42,146.0  | 45,681.0  | 33,224.0  | 31,097.0  | 31,764.0  | 36,459.0  | 38,463.0  |
| ხარჯები                                | 46,017.0  | 59,456.0  | 61,178.0  | 109,330.0 | 101,584.0 | 101,585.0 | 91,335.0  |
| წმინდა მოგება გადასახადის შემდეგ       | -5,170.0  | 13,775.0  | 27,954.0  | 78,233.0  | 69,820.0  | 65,156.0  | 52,905.0  |
| რენტაბელობა                            |           |           |           |           |           |           |           |
| შემოსავლების ზრდა                      |           | 8%        | -27%      | -6%       | 2%        | 15%       | 5%        |
| ხარჯების ზრდა                          |           | 29%       | 3%        | 79%       | -7%       | 0%        | -10%      |
| Operating Margin                       | -8%       | -4%       | -97%      | -88%      | -100%     | -64%      | -103%     |
| Efficiency Ratio                       | 109%      | 130%      | 184%      | 352%      | 320%      | 279%      | 237%      |
| ROA                                    | -1%       | -3%       | -5%       | -12%      | -9%       | -7%       | -5%       |
| ROE                                    | -2%       | -5%       | -9%       | -31%      | -31%      | -29%      | -24%      |

<sup>9</sup> განსხვავებები 2016 წელს გამოქვეყნებული სახელმწიფო საწარმოების ანალიზში ასახულ ფინანსურ მაჩვენებლებსა და მიმდინარე ფინანსურ მაჩვენებლებს შორის გამოწვეულია მონაცემებში მექანიკური შეცდომის კორექტირებით კომპანიის ანგარიშგებაში

| ბალანსის ფურცელი   |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| კაპიტალი           | 285,291.<br>0 | 296,313.<br>0 | 296,935.<br>0 | 256,153.<br>0 | 224,035.<br>8 | 227,417.<br>3 | 218,919.<br>0 |
| ვალდებულებები      | 120,781.<br>0 | 158,734.<br>0 | 256,538.<br>0 | 379,817.<br>0 | 535,986.<br>6 | 689,358.<br>1 | 829,240.<br>3 |
| ლიკვიდურობა        |               |               |               |               |               |               |               |
| Current Ratio      | 469%          | 359%          | 410%          | 295%          | 213%          | 248%          | 102%          |
| გადახდისუნარიანობა |               |               |               |               |               |               |               |
| Debt to Equity     | 42%           | 54%           | 86%           | 148%          | 239%          | 303%          | 379%          |
| Interest Coverage  | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!       |

### 2.8.7 შპს ენგურჰესი

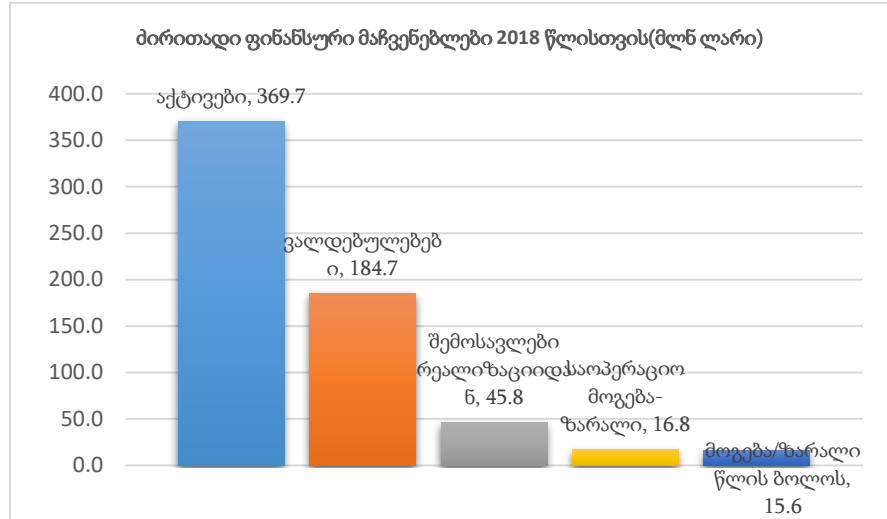
შპს ენგურჰესის 100%-აინი წილის მფლობელია სახელმწიფო. კომპანიის მართვას ახორციელებს საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო. კომპანია პასუხისმგებელია ენგურის ჰიდროელექტროსადგურის, ვარდნილჰესების კასკადისა და აფხაზეთის ავტონომიური რესპუბლიკის ტერიტორიაზე, კოდორის ხეობაში მდებარე რამდენიმე მცირე ჰესის ფუნქციონირებისთვის.

ვარდნილჰესების კასკადი სრულად მდებარეობს აფხაზეთის ა/რ-ის ტერიტორიაზე, მან ოპერირება დაიწყო 1971 წელს, შედგება 4 (ოთხი) ელექტროსადგურისგან და ამჟამად, ფუნქციონირებს მხოლოდ ერთი – „ვარდნილი-I“, რომლის სიმძლავრეა 220 მგვტ. დანარჩენი 3 (სამი) ჰეს-ი 90-იან წლებში საომარი მოვლენების დროს გამარცვულ იქნა და დარჩენილი ჰიდროტექნიკური ნაგებობები ამჟამად დაკონსერვებულია. ენგურჰესმა ოპერირება დაიწყო 1978 წელს და მისი დადგმული სიმძლავრე 1,300 მეგავატია. ენგურჰესი და ვარდნილჰესების კასკადი ერთობლივად ყოველწლიურად 4 მლრდ კვტ.სთ-ზე მეტ ელექტროენერგიას გამომიმუშავებენ, რაც საქართველოს წლიური ელექტროენერგიის მოთხოვნების 35 პროცენტს შეადგენს. ენგურჰესი ნაწილობრივ აფხაზეთის ა/რ-ის ტერიტორიაზე მდებარეობს, საქართველოს "ელექტროენერგიისა და ბუნებრივი გაზის შესახებ" კანონისა და ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) ბაზრის წესების თანახმად, კომპანიას აკისრია აფხაზეთის ტერიტორიაზე ელექტროენერგიის მიწოდების ვალდებულება. ამასთან, კომპანია უსასყიდლოდ ამარაგებს აფხაზეთის ტერიტორიას ელექტროენერგიით და არ ღებულობს შემოსავლებს. ამჟამად, აფხაზეთის მოხმარება ენგურჰესის და ვარდნილჰესების კასკადის მიერ გამომუშავებული ელექტროენერგიის დაახლოებით ნახევარს შეადგენს, ამასთან, მოთხოვნა ელექტროენერგიის მიწოდებაზე წლიდან წლამდე საშუალოდ 5 პროცენტით იზრდება. განსაკუთრებით ზამთრის

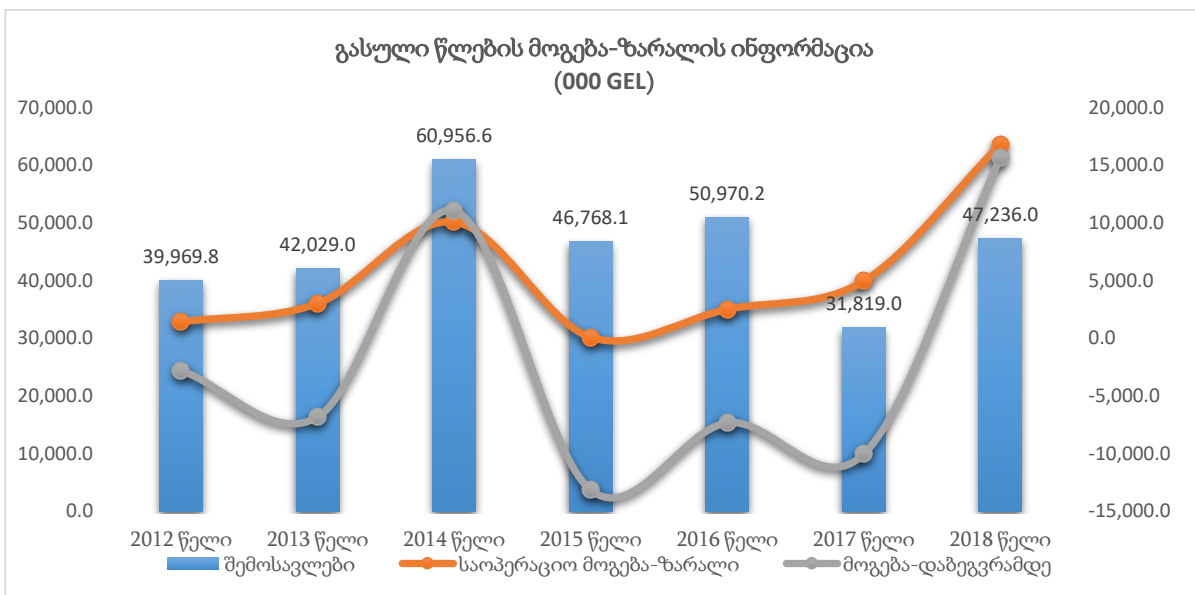
თვეებში, როცა ელექტროენერგიაზე გაზრდილი მოთხოვნა პიკს აღწევს, ხოლო მიწოდება შეზღუდულია, აფხაზეთისთვის მისაწოდებელი ელექტროენერგიის მოცულობა აღემატება ენგურჰესისა და ვარდნილჰესის მიერ წარმოებულ ელექტროენერგიას და კომპანიას ამ მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად უწევს დამატებითი სიმძლავრის შეძენა.

2015-2017 წლები კომპანიამ ზარალით დაასრულა. ზარალის უმთავრესი მიზეზი კვაზი-ფისკალური აქტივობების გარდა იყო კურსთაშორის სხვაობიდან მიღებული დანაკარგები, რადგან კომპანიას გააჩნია დიდი ოდენობით ვალდებულებები უცხოურ ვალუტაში, თუმცა, აუცილებელია აღინიშნოს, რომ კვაზი-ფისკალური საქმიანობის არარსებობის პირობებში კომპანია გასულ წლებში არ გავიდოდა ზარალზე.

გასული წლებისგან განსხვავებით, კომპანიამ 2018 წელი დაასრულა 15,6 მილიონიანი წმინდა მოგებით. რაც შეეხება კომპანიის კვაზი-ფისკალურ საქმიანობას,



აფხაზეთის ტერიტორიაზე ელექტროენერგიის უსასყიდლოდ მიწოდების გამო კომპანიის მიუღებელმა შემოსავალმა შეადგინა 25.6 მილიონი ლარი.



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ჰესების ექსპლუატაციის ხანგრძლივობის ვადა 80-დან 100 წლამდეა, იმ პირობით, რომ აუცილებელი განახლებები ყოველ 20-25 წელიწადში უნდა განხორციელდეს.

ცხრილი 9. შპს „ენგურჰესის“ ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| <b>Ltd. Engurhesi</b>               | 2012<br>წელი    | 2013<br>წელი    | 2014<br>წელი    | 2015<br>წელი    | 2016<br>წელი    | 2017<br>წელი    | 2018<br>წელი    |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| შემოსავლები                         | 39,969.8        | 42,029.0        | 60,956.6        | 46,768.1        | 50,970.2        | 31,819.0        | 47,236.0        |
| <b>ხარჯები</b>                      | <b>42,765.7</b> | <b>48,848.8</b> | <b>49,878.5</b> | <b>59,930.0</b> | <b>58,303.2</b> | <b>41,852.0</b> | <b>31,594.0</b> |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | -2,795.9        | -6,819.8        | 11,078.2        | -13,161.9       | -7,333.0        | -10,072.0       | 15,626.0        |
| <b>რენტაბელობა</b>                  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| შემოსავლების ზრდა                   |                 | 5%              | 45%             | -23%            | 9%              | -38%            | 48%             |
| ხარჯების ზრდა                       |                 | 14%             | 2%              | 20%             | -3%             | -28%            | -25%            |
| Operating Margin                    | 4%              | 7%              | 19%             | 0%              | 5%              | 16%             | 37%             |
| Efficiency Ratio                    | 107%            | 116%            | 82%             | 128%            | 114%            | 132%            | 67%             |
| ROA                                 | -1%             | -2%             | 3%              | -4%             | -2%             | -3%             | 4%              |
| ROE                                 | -1%             | -4%             | 6%              | -7%             | -4%             | -6%             | 8%              |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>             |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| კაპიტალი                            | 193,247.6       | 188,941.1       | 199,584.7       | 185,877.6       | 178,579.6       | 169,417.3       | 185,043.8       |
| ვალდებულებები                       | 99,238.6        | 117,246.8       | 130,127.9       | 163,005.0       | 171,330.0       | 187,650.6       | 184,674.0       |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                  |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Current Ratio                       | 653%            | 1878%           | 155%            | 233%            | 86%             | 607%            | 1834%           |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>           |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| Debt to Equity                      | 51%             | 62%             | 65%             | 88%             | 96%             | 111%            | 100%            |
| Interest Coverage                   | -156%           | -364%           | 2678%           | -2639%          | -393%           | -388%           | 607%            |

## 2.8.8 სს ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი

სს „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო, ESCO) ასრულებს „ელექტროენერგეტიკისა და ბუნებრივი გაზის შესახებ“ საქართველოს კანონითა და საქართველოს ენერგეტიკის მინისტრის 2006 წლის 30 აგვისტოს N77 ბრძანებით დამტკიცებული "ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) ბაზრის წესებით" განსაზღვრულ ფუნქციებს, მათ შორის ექსკლუზიურად ეწევა საბალანსო ელექტროენერგიით ვაჭრობას, ქვეყანაში სეზონური საჭიროების მიხედვით ახორციელებს ელექტროენერგიის იმპორტსა და ექსპორტს. ასევე, "ელექტროენერგიისა და ბუნებრივი გაზის შესახებ" საქართველოს კანონისა და "ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) საბაზრო წესების" შესაბამისად, კომპანია ახორციელებს თბოელექტროსადგურებიდან გარანტირებული სიმძლავრის შესყიდვას, რეალიზაციას და შესაბამის გადახდებს.

კომპანია საბალანსო ელექტროენერგიისა და გარანტირებული სიმძლავრის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციებში მოქმედებს როგორც პირდაპირი მყიდველი (არა როგორც აგენტი) და ვალდებულია განახორციელოს გადახდები საბალანსო ელექტროენერგიის გამყიდველებისა და გარანტირებული სიმძლავრის წყაროების სასარგებლოდ იმის მიუხედავად, მიიღო თუ არა მან მომხმარებლებიდან გაყიდული საბალანსო ელექტროენერგიისა და გარანტირებული სიმძლავრის საფასური. შესაბამისად, მოცემული ანგარიშსწორების პროცესს, კერძოდ კი მომხმარებელთა მხრიდან ელექტროენერგიისა და/ან გარანტირებული სიმძლავრის საფასურის



გადაუხდელობის შემთხვევებს უკავშირდება კომპანიის საკრედიტო და ლიკვიდურობის რისკის დონე.

კომპანიას თავისი მიმდინარე საქმიანობის ფარგლებში გააჩნია საკრედიტო რისკი. ეს არის კომპანიის შესაძლო ფინანსური რისკი, თუ მომხმარებელი (ფინანსური ინსტრუმენტის ხელშემკვერელი მხარე) არ შეასრულებს ხელშეკრულებით გათვალისწინებულ ვალდებულებებს ესკოსათვის კუთვნილი თანხის ანაზღაურებასთან დაკავშირებით. საკრედიტო რისკი კომპანიას ძირითადად წარმოეშვა მიმდინარე სავაჭრო მოთხოვნებიდან.

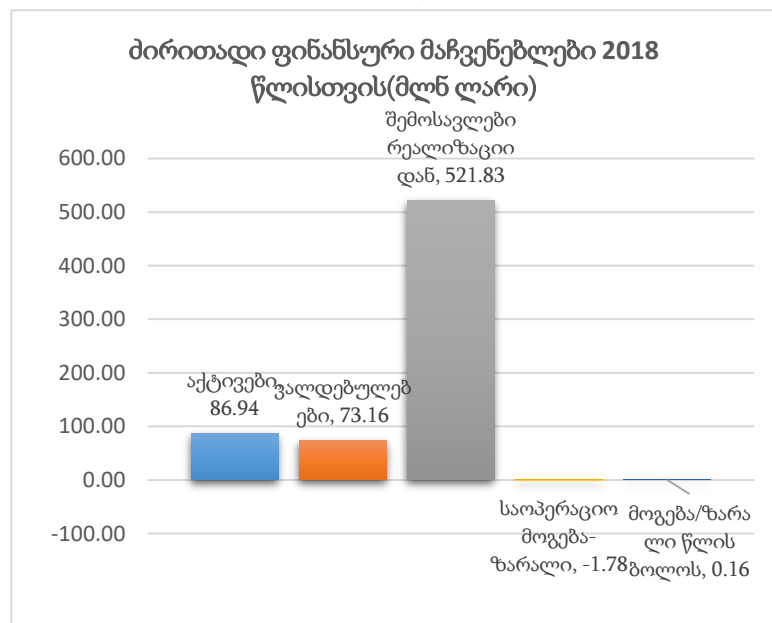
კომპანია თავისი კომპეტენციის ფარგლებში მიმართავს ღონისძიებებს ამ რისკების აღბათობისა და საწარმოს ფინანსურ სტაბილურობაზე მათი გავლენის შემცირების მიზნით:

- ყოველთვიურად დებიტორებისაგან მოსალოდნელი გადახდების შესახებ ინფორმაციის შეგროვება, ანალიზი და შესაძლო პროგნოზი;
- საწარმოებთან სისტემატიური, უშუალო პარტნიორული ურთიერთობა, არსებული პრობლემების განხილვა შესაბამისი საწარმოების მენეჯმენტთან ერთად;
- ფინანსური ვალდებულების დროულად შეუსრულებლობის შემთხვევაში პირგასამტეხლოს დარიცხვა;
- ექსპორტიორების მიმართ, რომლებიც არ არიან ლიცენზიანტები, როგორც წესი წინასწარი საბანკო გარანტიების მექანიზმის გამოყენება;
- ხელშეკრულების პირობების დარღვევის შემთხვევაში საბანკო გარანტიების მოთხოვნა არსებულ და მომავალ საპროგნოზო გადასახდელებზე „ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) ბაზრის წესების“ და სტანდარტული ხელშეკრულებების პირობების შესაბამისად;
- წერილობითი გაფრთხილებები და გაფრთხილებიდან 72 საათის შემდეგ ელექტროენერგიის მიწოდების შეწყვეტის ან შეზღუდვის ღონისძიებების გამოყენება („ელექტროენერგიის (სიმძლავრის) ბაზრის წესების“ და სტანდარტული ხელშეკრულებების პირობების შესაბამისად);
- სასამართლოში სარჩელის შეტანა თანხის იძულებით გადახდევინებაზე.

კომპანია მცირედ კაპიტალიზებულია. ფინანსური რისკების მართვისათვის არსებითი მნიშვნელობა აქვს ესკოს ლიკვიდურობას. კომპანიას ფინანსური სახსრების სახით გააჩნია გაუნაწილებელი მოგება, რომელიც საოპერაციო ხარჯების დაფინანსებისას თამაშობს ბუფერულ როლს კონკრეტულ მომენტში რესურსის არარსებობის პირობებში. 2017 წლის გაუნაწილებელმა მოგებამ შეადგინა 16,6 მლნ ლარი, ხოლო 2018 წელს - 13,5 მლნ ლარი.

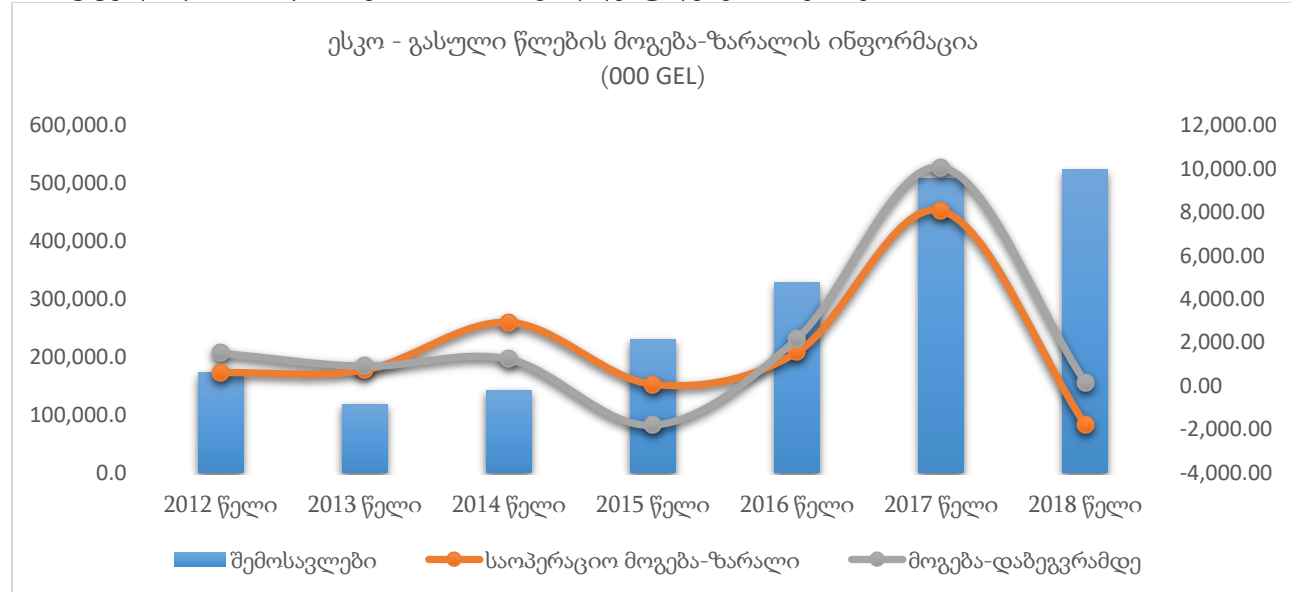
ამასთანავე,

„ელექტროენერგეტიკისა და ბუნებრივი გაზის შესახებ“ საქართველოს კანონის 23-ე მუხლის მე-4 პუნქტის თანახმად, ესკო ვალდებულია შესაბამის პირთან გააფორმოს ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის შესახებ ხელშეკრულება (PPA) იმ პირობებით, რომელზეც შეთანხმდა საქართველოს მთავრობა, ესკო და ინვესტორი. ესკო არ



მონაწილეობს ინვესტორთან გასაფორმებელ მემორანდუმში ფასის და შესასყიდი პერიოდის განსაზღვრის პროცესში და მისი ვალდებულება მოიცავს ახლად აშენებული ელექტროსადგურებიდან გამომუშავებული ელექტროენერგიის გარანტირებულად შესყიდვას, ძირითადად შემოდგომა-ზამთრის თვეებში, როცა ქვეყანაში ელექტროენერგიის მოხმარება მნიშვნელოვნად მეტია საქართველოში გამომუშავებული ელექტროენერგიის მოცულობასთან შედარებით.

კომპანიის ხელმძღვანელობის აზრით PPA კონტრაქტები არ წარმოადგენენ ბასს 37-ით (ანარიცხები, პირობითი ვალდებულებები და პირობითი აქტივები) განსაზღვრულ პირობით ვალდებულებებს და შეუძლებელია იმ შემოსავლების ან გაყიდვების თვითღირებულების ობიექტურად შეფასება, რომელიც კომპანიას მომავალში წარმოეშობა PPA კონტრაქტებიდან. მიუხედავად ამისა, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო ფისკალური გამჭვირვალობის საუკეთესო პრაქტიკების გათვალისწინებით, აქვეყნებს ინფორმაციას ქვეყნის PPA პორტფელიდან მომდინარე პირობითი ვალდებულებების შესახებ.



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ცხრილი 10: ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი | 2017 წელი | 2018 წელი |
|---------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| შემოსავლები                                       | 172,916.4 | 118,032.2 | 142,549.1 | 230,713.0 | 328,345.6 | 508,456.5 | 523,915.7 |
| ხარჯები                                           | 171,404.8 | 117,126.9 | 141,316.8 | 232,518.0 | 326,162.5 | 498,383.4 | 523,753.3 |
| წმინდა მოგება გადასახადის შემდეგ                  | 1,450.3   | 936.5     | 1,219.3   | -1,798.0  | 1,809.4   | 10,073.2  | 98.5      |
| რენტაბელობა                                       |           |           |           |           |           |           |           |
| შემოსავლების ზრდა                                 |           | -32%      | 21%       | 62%       | 42%       | 55%       | 3%        |
| ხარჯების ზრდა                                     |           | -32%      | 21%       | 65%       | 40%       | 53%       | 5%        |

|                           |          |          |          |          |          |          |          |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Operating Margin          | 0%       | 1%       | 2%       | 0%       | 0%       | 2%       | 0%       |
| Efficiency Ratio          | 99%      | 99%      | 99%      | 101%     | 99%      | 98%      | 100%     |
| ROA                       | 4%       | 3%       | 3%       | -3%      | 3%       | 19%      | 0%       |
| ROE                       | 31%      | 17%      | 18%      | -35%     | 26%      | 60%      | 1%       |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>   |          |          |          |          |          |          |          |
| კაპიტალი                  | 4,716.3  | 5,652.8  | 6,872.2  | 5,074.4  | 6,859.3  | 16,908.5 | 13,772.4 |
| ვალდებულებები             | 29,170.0 | 28,333.0 | 29,523.9 | 52,220.0 | 56,435.8 | 35,572.2 | 73,164.7 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>        |          |          |          |          |          |          |          |
| Current Ratio             | 114%     | 118%     | 121%     | 108%     | 112%     | 147%     | 118%     |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b> |          |          |          |          |          |          |          |
| Debt to Equity            | 618%     | 501%     | 430%     | 1029%    | 823%     | 210%     | 531%     |
| Interest Coverage         | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  |

## 2.8.9 შპს საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანია

შპს „საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანია“ ერთადერთი ლიცენზირებული ბუნებრივი გაზის გადამზიდავი კომპანიაა საქართველოს ტერიტორიაზე. არსებული ლიცენზია გაცემულია 2009 წლიდან უვადოდ. კომპანიის ძირითადი საქმიანობა მოიცავს ბუნებრივი გაზის ტრანსპორტირებას საქართველოს ტერიტორიაზე და რუსეთის ფედერაციიდან სომხეთის რესპუბლიკაში ბუნებრივი გაზის ტრანზიტს. გარდა ამისა, მოთხოვნის შესაბამისად, კომპანია ახორციელებს ბუნებრივი გაზის მიწოდებასაც (გასულ პერიოდში, 2018 წლამდე, ხორციელდებოდა ბუნებრივი გაზის მიწოდება სს „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაციაზე“). აღნიშნული საქმიანობის განსახორციელებლად, კომპანიას, სს „საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაციისაგან“ საოპერაციო იჯარით აქვს აღებული საქართველოს ტერიტორიაზე არსებული მაგისტრალური გაზსადენების სისტემა და მასთან დაკავშირებული ინფრასტრუქტურა. საიჯარო ქირა 2017 წლის სექტემბრიდან ფიქსირებულია და გამოსახულია ლარში (გასულ პერიოდში გამოსახული იყო აშშ დოლარში და დამოკიდებულია იყო აღნიშნულ მაგისტრალში გატარებულ ბუნებრივი გაზის მოცულობაზე).

კომპანიაში 2017 წელს 70 მლნ ლარის ოდენობით განხორციელებული კაპიტალშენატანი სრულად მიიმართა ინფრასტრუქტურულ პროექტებზე, კერძოდ საქართველოს გაზომომარაგების გაუმჯობესების მიზნით აშენდა გაზსადენის გამანაწილებელი ქსელები, რომელთა ჯამური ღირებულება შეადგენს დაახლოებით 56 მლნ ლარს.

აღნიშნული შენატანიდან დარჩენილი ეკონომია, დაახლოებით 16 მლნ ლარამდე, მიიმართება საქართველოს მთავრობის 2019 წლის 5 აპრილის №791 განკარგულების „საქართველოს მოსახლეობის

ბუნებრივი გაზით მომარაგების

ხელშეწყობისათვის

2019-2021 წლებში

განსახორციელებელ

ღონისძიებათა

შესახებ“

განსაზღვრულ

პროექტებზე.

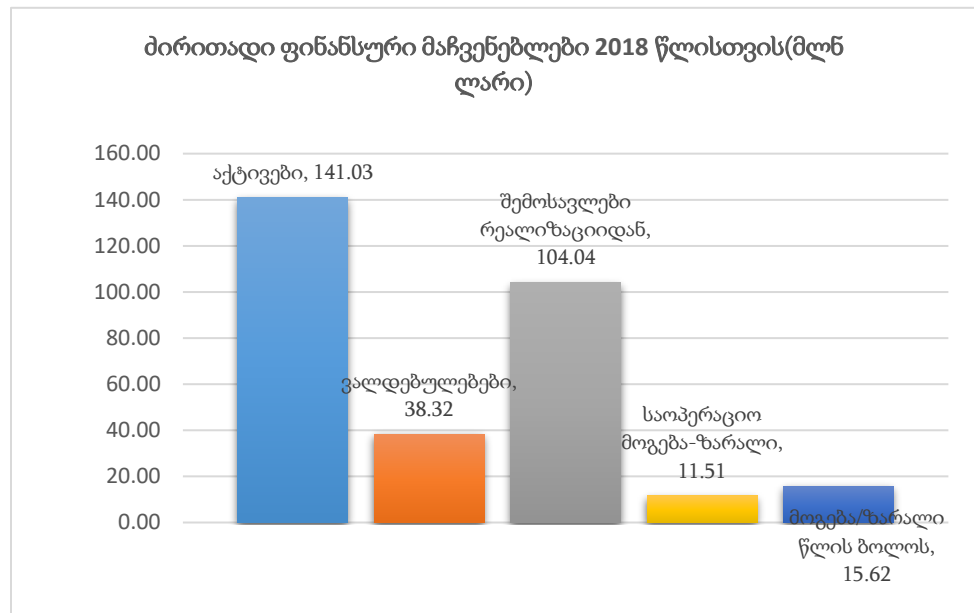
კომპანიის წმინდა

მოგებამ 2018 წლის ბოლოს

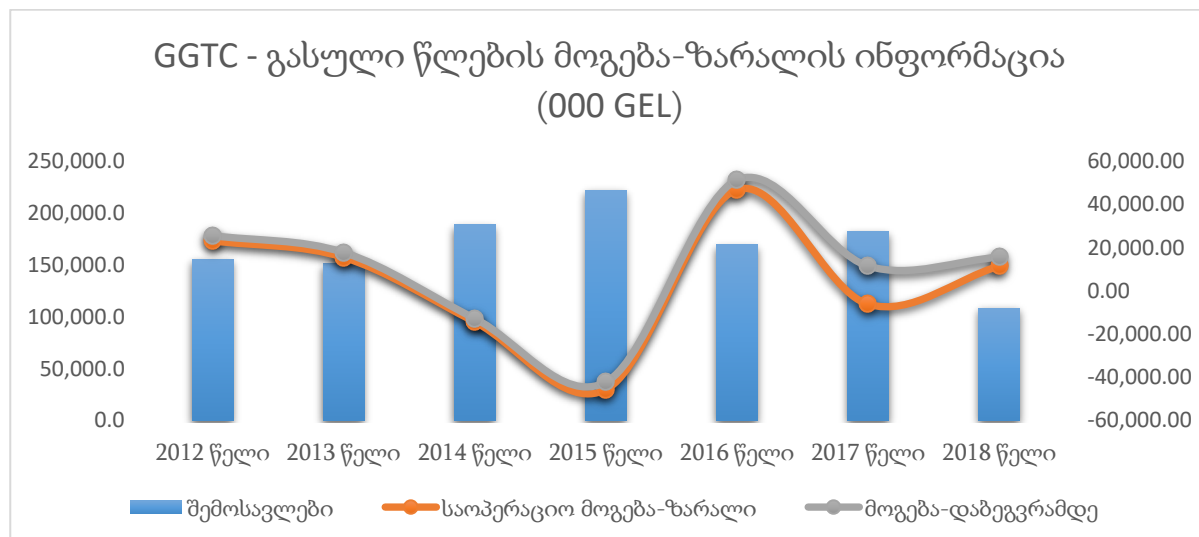
შეადგინა დაახლოებით 15.6 მლნ

ლარი. ამასთან კომპანიის 2018 წლის ფინანსური მონაცემები არააუდირებულია.

გასულ წლებში კომპანიის საქმიანობაში მნიშვნელოვანი წილი ეჭირა კვაზი-ფისკალურ აქტივობებს, თუმცა, კომპანიის მიერ წარმოდგენილი ინფორმაციით, 2018 წლისთვის კომპანიას მსგავსი აქტივობები არ განუხორციელებია.



\*არაუდირებული მონაცემები



მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

შპს „გაზის ტრანსპორტირების კომპანია“ საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს სრულ მართვაშია.

ცხრილი 11: საქართველოს გაზის ტრანსპორტირების კომპანიის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| გაზის ტრანსპორტირების კომპანია      | 2012 წელი     | 2013 წელი     | 2014 წელი         | 2015 წელი         | 2016 წელი     | 2017 წელი     | 2018 წელი     |
|-------------------------------------|---------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| შემოსავლები                         | 155,560<br>.1 | 151,152<br>.0 | 188,670<br>.0     | 221,882<br>.0     | 169,418<br>.0 | 182,220<br>.0 | 108,160<br>.0 |
| ხარჯები                             | 129,957<br>.6 | 133,347<br>.0 | 201,457<br>.0     | 264,097<br>.0     | 118,029<br>.0 | 170,739<br>.0 | 92,536.<br>0  |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | 22,100.<br>5  | 16,452.<br>0  | -<br>11,147.<br>0 | -<br>43,785.<br>0 | 48,401.<br>0  | 11,481.<br>0  | 15,624.<br>0  |
| <b>რენტაბელობა</b>                  |               |               |                   |                   |               |               |               |
| შემოსავლების ზრდა                   |               | -3%           | 25%               | 18%               | -24%          | 8%            | -41%          |
| ხარჯების ზრდა                       |               | 3%            | 51%               | 31%               | -55%          | 45%           | -46%          |
| Operating Margin                    | 15%           | 10%           | -8%               | -21%              | 28%           | -4%           | 11%           |
| Efficiency Ratio                    | 84%           | 88%           | 107%              | 119%              | 70%           | 94%           | 86%           |
| ROA                                 | 33%           | 32%           | -14%              | -44%              | 45%           | 7%            | 11%           |
| ROE                                 | 40%           | 35%           | -26%              | -1850%            | 85%           | 10%           | 15%           |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>             |               |               |                   |                   |               |               |               |
| კაპიტალი                            | 55,436.<br>0  | 47,512.<br>0  | 42,275.<br>0      | 2,367.0           | 57,147.<br>0  | 116,604<br>.0 | 102,711<br>.0 |
| ვალდებულებები                       | 10,662.<br>0  | 4,385.0       | 36,144.<br>0      | 97,710.<br>0      | 50,572.<br>0  | 51,200.<br>0  | 38,318.<br>0  |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                  |               |               |                   |                   |               |               |               |
| Current Ratio                       | 446%          | 787%          | 139%              | 71%               | 137%          | 443%          | 569%          |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>           |               |               |                   |                   |               |               |               |
| Debt to Equity                      | 19%           | 9%            | 85%               | 4128%             | 88%           | 44%           | 37%           |
| Interest Coverage                   | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!           | #DIV/0!           | #DIV/0!       | #DIV/0!       | #DIV/0!       |

## 2.8.10 შპს სახელმწიფო სამშენებლო კომპანია

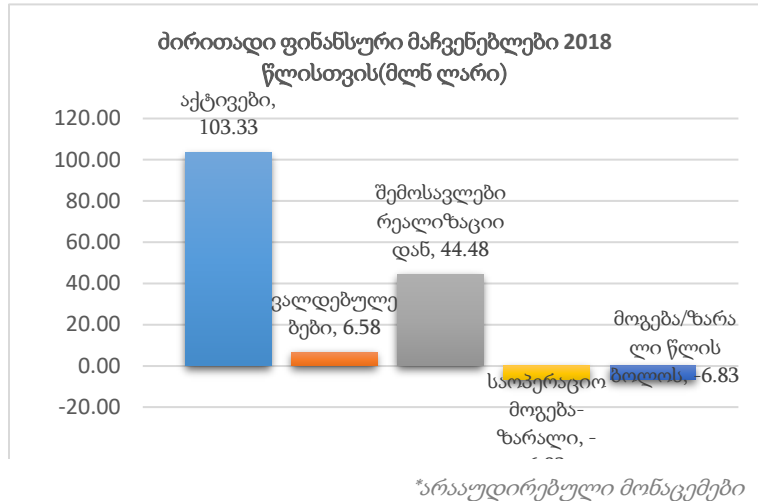
სახელმწიფო სამშენებლო კომპანია ახორციელებს სამშენებლო პროექტებს, კერძოდ კი სახელმწიფო საავტომობილო გზების, ხიდებისა და გვირაბების რეაბილიტაციას, მოდერნიზაციასა და რეკონსტრუქციას, ასევე სხვა სამოქალაქო სამშენებლო სამუშაოებს, რაც დაკავშირებულია სახელმწიფო პროექტებთან. კომპანია ასევე აწარმოებს სამშენებლო მასალებსა და უზრუნველყოფს მომსახურებას პროფესიული აღჭურვილობის გამოყენებით. კომპანია დაარსდა 2006 წელს საქართველოს მთავრობის სრული მფლობელობით და იმყოფება რეგიონული განვითარებისა და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს მართვაში.

კომპანიის მიერ განხორციელებული სამუშაოები ძირითადად არის არაკომერციული მიზნობრიობის, მაგალითად, სტიქიური უბედურებების შედეგების სალიკვიდაციო სამუშაოები. მსგავსი ტიპის სამუშაოები კერძო სექტორისთვის კომერციულად საინტერესო არაა, ასევე, სახელმწიფო შესყიდვის გზით მსგავსი მომსახურების შესყიდვა არარაციონალურია (როგორც შესყიდვის პროცედურებისთვის საჭირო დროის, ასევე ღირებულების მიხედვით). შესაბამისად, კომპანია მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული სახელმწიფო ბიუჯეტით დაფინანსებულ

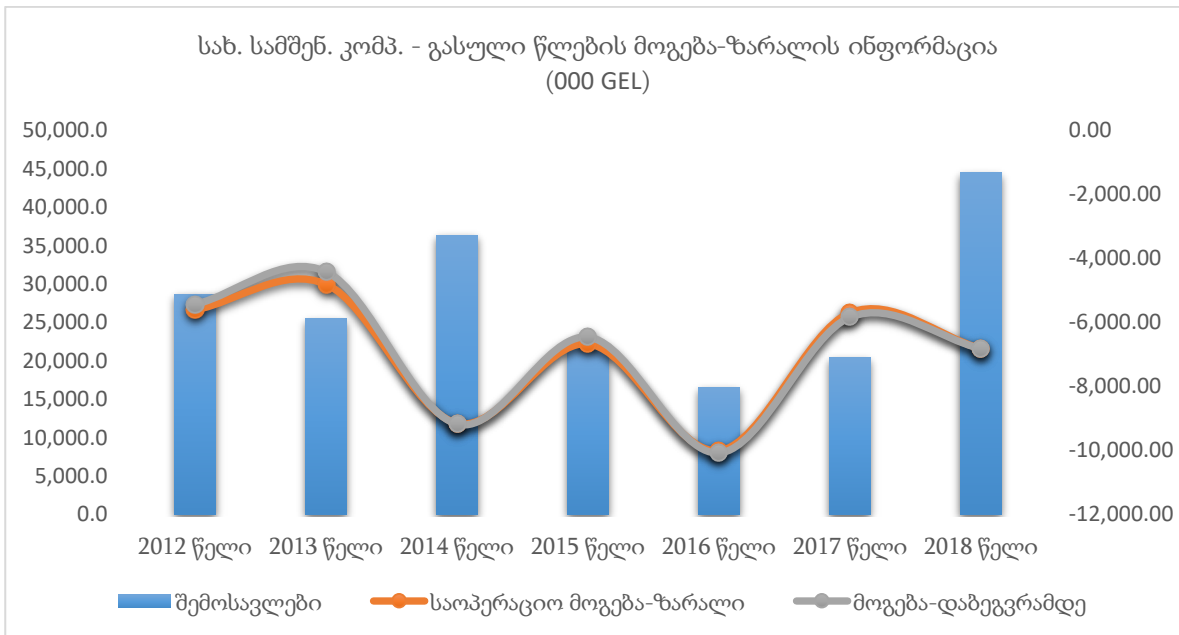
პროექტებზე.

კომპანია ეკონომიკური საქმიანობის ფარგლებში მიღებულ შემოსავალს იღებს საბიუჯეტო ორგანიზაციიდან და თავის პროდუქციას არ ყიდის საბაზრო ფასად.

ამასთან, 2019 წლის ივლისის თვეში ძალადაკარგულად გამოცხადდა საწარმოს სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული 100% წილის მართვის უფლებით გადაცემის თაობაზე საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროსა და საქართველოს რეგიონული განვითარებისა და ინფრასტრუქტურის სამინისტროს შორის 2010 წლის 5 ნოემბერს დადებული ხელშეკრულება.



ამრიგად, კომპანია დაბრუნდა ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების განკარგვაში. კომპანიის წარმომადგენლის განმარტებით ამჟამად კომპანია რეორგანიზაციის რეჟიმშია და ამ მომენტისთვის აუდირებული ფინანსური ანგარიშგებების მომზადება ვერ ხერხდება. 2018 წლის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ციფრები კი საორიენტაციო ხასიათისაა.



*მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე*

ცხრილი 12. სახელმწიფო სამშენებლო კომპანიის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| სახელმწიფო სამშენებლო კომპანია | 2012 წელი | 2013 წელი | 2014 წელი | 2015 წელი | 2016 წელი | 2017 წელი | 2018 წელი |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|

|                                     |          |          |          |          |           |          |          |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|----------|
| შემოსავლები                         | 28,679.0 | 25,446.0 | 36,313.2 | 21,771.9 | 16,495.5  | 20,369.0 | 44,481.3 |
| ხარჯები                             | 34,115.2 | 29,865.4 | 45,493.3 | 28,234.1 | 26,577.0  | 26,207.7 | 51,306.8 |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | -4,598.1 | -4,419.4 | -9,180.1 | -6,462.2 | -10,081.6 | -5,838.6 | -6,825.5 |
| რენტაბელობა                         |          |          |          |          |           |          |          |
| შემოსავლების ზრდა                   |          | -11%     | 43%      | -40%     | -24%      | 23%      | 118%     |
| ხარჯების ზრდა                       |          | -12%     | 52%      | -38%     | -6%       | -1%      | 96%      |
| Operating Margin                    | -20%     | -19%     | -26%     | -32%     | -62%      | -29%     | -15%     |
| Efficiency Ratio                    | 119%     | 117%     | 125%     | 130%     | 161%      | 129%     | 115%     |
| ROA                                 | -11%     | -7%      | -10%     | -6%      | -9%       | -5%      | -7%      |
| ROE                                 | -12%     | -9%      | -12%     | -7%      | -11%      | -6%      | -7%      |
| ბალანსის ფურცელი                    |          |          |          |          |           |          |          |
| კაპიტალი                            | 37,979.9 | 50,719.6 | 79,398.5 | 92,413.5 | 91,674.3  | 93,987.0 | 96,753.3 |
| ვალდებულებები                       | 4,983.0  | 12,600.1 | 10,179.7 | 8,541.9  | 14,583.6  | 27,126.0 | 6,580.4  |
| ლიკვიდურობა                         |          |          |          |          |           |          |          |
| Current Ratio                       | 583%     | 346%     | 680%     | 957%     | 610%      | 402%     | 1436%    |
| გადახდისუნარიანობა                  |          |          |          |          |           |          |          |
| Debt to Equity                      | 13%      | 25%      | 13%      | 9%       | 16%       | 29%      | 7%       |
| Interest Coverage                   | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!  | #DIV/0!   | -70857%  | #DIV/0!  |

### 2.8.11 სს საქართველოს რკინიგზა

საქართველოს რკინიგზა არის ვერტიკალურად ინტეგრირებული სარკინიგზო კომპანია, რომელიც პასუხისმგებელია ქვეყნის მასშტაბით სარკინიგზო სისტემის ფუნქციონირებაზე. საქართველოს რკინიგზა უზრუნველყოფს სატვირთო და სამგზავრო გადაზიდვების მომსახურებას. მას ასევე აკისრია საქართველოს მასშტაბით სარკინიგზო ინფრასტრუქტურის შენარჩუნებისა და მშენებლობის ფუნქცია. საქართველოს რკინიგზა მთლიანად საპარტნიორო ფონდის მფლობელობაშია.

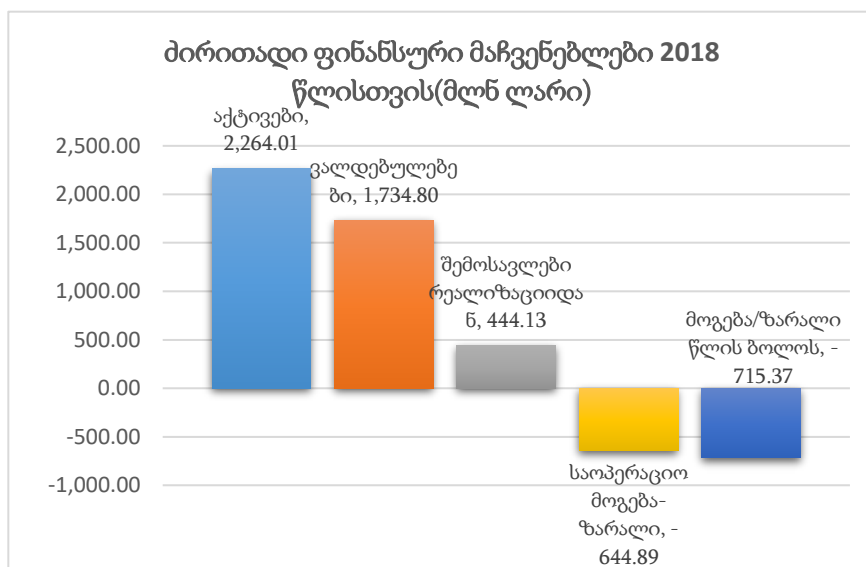
2017 წლის ფინანსურ შედეგებს, კომპანიის მოგება-ზარალში დაფიქსირდა ზარალი 354.1 მლნ ლარის ოდენობით. აუდიტორული კომპანიის დასკვნის მიხედვით აღნიშნული ზარალი სრულად განპირობებულია თბილისის შემოვლითი გზის პროექტის გაუფასურებით.



გაუფასურების ტენდენცია გაგრძელდა 2018 წელსაც. აუდიტორული კომპანიის მიერ ჩატარდა გაუფასურების ტესტი ტვირთბრუნვის მნიშვნელოვნად შემცირების გამო, კერძოდ, 2012 წლის 5,899 მილიონი ტონა ტვირთი თითო კილომეტრზე 2018 წლისთვის დაეცა 2 747 მილიონ ტონა ტვირთზე და შესაბამისად აღნიშნული საქმიანობიდან შემოსავალი 2012 წლის 350,7 მლნ ლარიდან 2018 წლისთვის შემცირდა 241,6 მილიონამდე. ამასთან, ტვირთის ტრანსპორტირებიდან შემოსავალი 2017-2018 წლებში შეადგენს მთლიანი შემოსავლის 57%-ს, რაც გათვალისწინებულ იქნა როგორც გაუფასურების ინდიკატორი. შემოსავლის მომტანი აქტივის (Cash Generating Unit) ანაზღაურებადი ღირებულება დაანგარიშებული იყო მისი გამოყენების შედეგად მიღებული ღირებულებით, რაც განისაზღვრება აღნიშნული აქტივის გამოყენებით მომავალში მისაღები შემოსავლების დინსკონტირებით. ვინაიდან ანალიზის მიხედვით შემცირდა აქტივის გამოყენების შედეგად მისაღები მოსალოდნელი შემოსავალი, შესაბამისად შემცირდა შემოსავლის მომტანი აქტივის ღირებულება და გაუფასურებამ შეადგინა 691,4 მილიონი ლარი, რაც აისახა 2018 წლის მოგება-ზარალის ანგარიშში ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტის შესაბამისად.

აქტივების გაუფასურების წილმა ჯამურ ზარალში შეადგინა 97%. ანუ, გაუფასურების არ არსებობის პირობებში რკინიგზის ზარალი შეადგენდა 24 მილიონ ლარს.

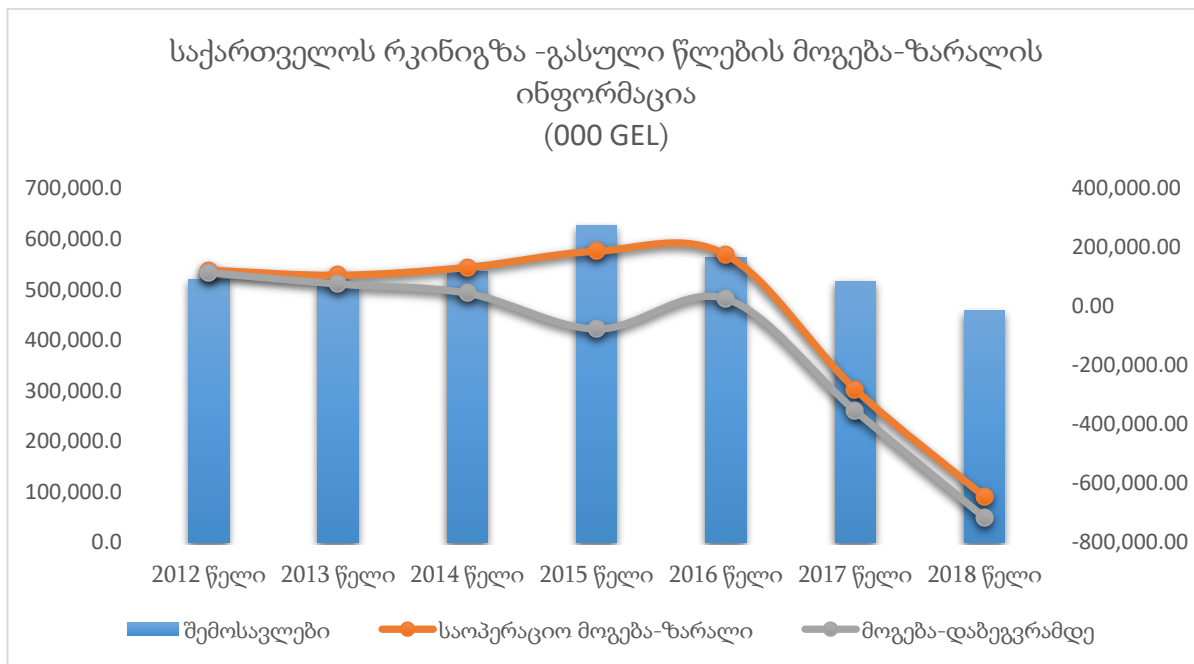
ანალოგიურად, თუ რკინიგზის საოპერაციო საქმიანობაში არ



გავითვალისწინებთ გაუფასურებას, კომპანიის საოპერაციო მოგება შეადგენს 46,5 მილიონ ლარს.

კომპანიის წმინდა ფინანსურმა დანახარჯმა შეადგინა 70,5 მილიონი ლარი, რაც შედგება საპროცენტო ხარჯებისგან და კურსთაშორის სხვაობით გამოწვეული დანაკარგებისგან.





მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე

ცხრილი 13: საქართველოს რკინიგზის ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| საქართველოს რკინიგზა             | 2012 წელი   | 2013 წელი   | 2014 წელი   | 2015 წელი   | 2016 წელი   | 2017 წელი   | 2018 წელი   |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| შემოსავლები                      | 520,878.4   | 507,631.8   | 535,589.8   | 626,476.0   | 563,220.0   | 516,792.0   | 458,660.0   |
| ზარჯები                          | 406,278.0   | 431,442.0   | 490,420.0   | 702,529.9   | 536,952.7   | 870,244.0   | 1,174,030.0 |
| წმინდა მოგება გადასახადის შემდეგ | 97,217.4    | 65,229.8    | 39,285.8    | -65,498.9   | 65,126.3    | 354,100.0   | 716,539.0   |
| <b>რენტაბელობა</b>               |             |             |             |             |             |             |             |
| შემოსავლების ზრდა                |             | -3%         | 6%          | 17%         | -10%        | -8%         | -11%        |
| ზარჯების ზრდა                    |             | 6%          | 14%         | 43%         | -24%        | 62%         | 35%         |
| Operating Margin                 | 26%         | 22%         | 26%         | 33%         | 33%         | -59%        | -145%       |
| Efficiency Ratio                 | 78%         | 85%         | 92%         | 112%        | 95%         | 168%        | 256%        |
| ROA                              | 3%          | 2%          | 1%          | -2%         | 2%          | -12%        | -32%        |
| ROE                              | 6%          | 4%          | 3%          | -4%         | 4%          | -28%        | -135%       |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>          |             |             |             |             |             |             |             |
| კაპიტალი                         | 1,530,800.2 | 1,569,127.0 | 1,562,751.0 | 1,471,210.0 | 1,599,276.0 | 1,244,848.0 | 529,216.0   |
| ვალდებულებები                    | 1,300,744.6 | 1,316,100.0 | 1,405,630.0 | 1,622,707.0 | 1,626,407.0 | 1,617,389.0 | 1,734,796.0 |
| <b>ლიკვიდურობა</b>               |             |             |             |             |             |             |             |
| Current Ratio                    | 250%        | 315%        | 224%        | 282%        | 219%        | 179%        | 91%         |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>        |             |             |             |             |             |             |             |
| Debt to Equity                   | 85%         | 84%         | 90%         | 110%        | 102%        | 130%        | 328%        |

|                   |      |      |     |       |      |       |        |
|-------------------|------|------|-----|-------|------|-------|--------|
| Interest Coverage | 932% | 458% | 88% | -110% | 123% | -663% | -1513% |
|-------------------|------|------|-----|-------|------|-------|--------|

## 2.8.12 შპს მექანიზატორი

შპს „მექანიზატორის“ 100%-იანი წილის მფლობელია სახელმწიფო.

შპს "მექანიზატორის" საქმიანობის ძირითადი მიმართულებებია სასოფლო სამეურნეო ტექნიკით მომსახურება, სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციის მწარმოებელთა და ფერმერთა ინფორმაციით უზრუნველყოფა, კონსულტაციების გაწევა, თანამედროვე ტექნოლოგიების დანერგვა სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციის წარმოებაში, ნიადაგის თესვისწინა და შემდგომი სამუშაოების ჩატარება.

შპს „მექანიზატორი“ საქართველოს რეგიონებში მცხოვრებ მიწათმოსარგებლებს სთავაზობს მომსახურებას სასოფლო - სამეურნეო კულტურების მოვლა-მოყვანის საქმეში, კონსულტაციებს უწევს: პესტიციდების, ჯიშისანი და მაღალხარისხოვანი თესლეულის, ახალი ტექნოლოგიების და ახალი კულტურების დანერგვის შესახებ. შპს „მექანიზატორს“ აქვს შესაძლებლობა აგროვადებში, საქართველოს სხვადასხვა რეგიონებში მოემსახუროს მიწათმოსარგებლებს, დროულად და ხარისხიანად ჩაატაროს საგაზაფხულო, საშემოდგომო და მზრალად ხვნების სამუშაოები, ასევე თესვის, ჰერბიციდებით ნათესების დამუშავების, კულტივაციის, ფარცხვის, მინერალური სასუქების შეტანის და რაც მთავარია მოსავლის დროულად და უდანაკარგოდ აღების სამუშაოები.

2017 წელს შპს "მექანიზატორის" კაპიტალის ზრდამ შეადგინა 41 917 000 ლარი. აღნიშნული თანხები მიიმართა:

- 21 917 000 ლარი სასოფლო-სამეურნეო ტექნიკის შესაძენად;
- 20 000 000 ლარი აზიური ფაროსანას საწინააღმდეგოდ გასატარებელი ღონისძიებების განსახორციელებლად საჭირო ტექნიკის შესაძენად;

2018 წელს შპს " მექანიზატორის " კაპიტალის ზრდამ შეადგინა 16 200 000 ლარი, საიდანაც:

- 13 200 000 ლარი მიიმართა მოსავლის ამღები ტექნიკის შეძენაზე;
- 3 000 000 ლარი აზიური ფაროსანას საწინააღმდეგოდ გასატარებელი ღონისძიებების განსახორციელებლად საჭირო ტექნიკის შესაძენად.

აღსანიშნავია, რომ კაპიტალშენატანიდან არ მომხდარა რესურსების მიმართვა კომპანიის საოპერაციო ხარჯების დაფინანსებაზე (მაგ. ხელფასები, კომუნალური ხარჯები და ა.შ.) ან საანგარიშო პერიოდის ზარალის დაფარვაზე.

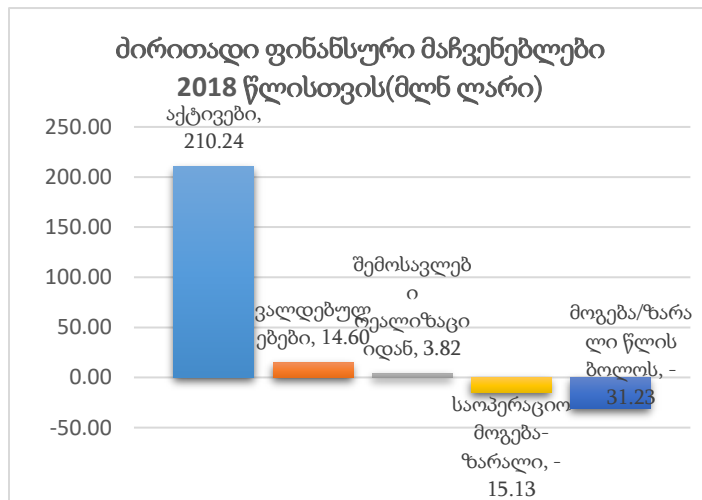
2017 წელს კომპანიის საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებულმა ფულადმა სახსრებმა შეადგინა 6.24 მლნ ლარი, ხოლო ხარჯებმა - 13.46 მლნ არით, ფულადი სახსრების დეფიციტმა საოპერაციო ნაწილში შეადგინა 7.22 მლნ ლარი. აღნიშნული დეფიციტი დაფინანსდა ნაწილობრივ სასოფლო-სამეურნეო ტექნიკის რეალიზაციიდან მიღებული ფულადი სახსრებით (1.9 მლნ ლარი), ხოლო დანარჩენი ნაწილი მოკლე-ვადიანი სესხით (სს აკურა - 4.5 მლნ ლარი; სს საქართველოს ბანკი - 2 მლნ ლარი).

2018 წელს კომპანიის საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებულმა ფულადმა სახსრებმა შეადგინა 4.63 მლნ ლარი, ხოლო საოპერაციო ხარჯებმა - 14.22 მლნ ლარი. ფულადი სახსრების დეფიციტმა საოპერაციო ნაწილში შეადგენდა 9.59 მლნ ლარი.

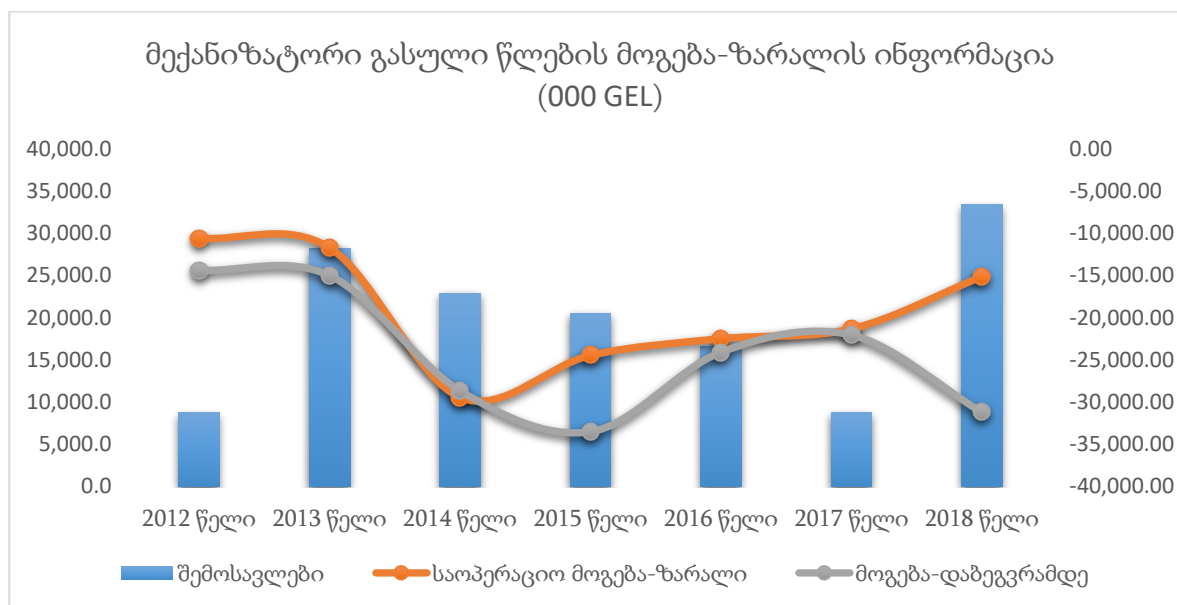
აღნიშნული დეფიციტი დაფინანსდა ნაწილობრივ სასოფლო-სამეურნეო ტექნიკის რეალიზაციიდან მიღებული ფულადი სახსრებით (7.74 მლნ ლარი), ხოლო დანარჩენი ნაწილი მოკლევადიანი სესხით (სს საქართველოს ბანკი 1,85 მლნ ლარი).

საწარმოს ეკონომიკური საქმიანობიდან მიღებული შემოსავალი ვერ ფარავს კომპანიის საოპერაციო ხარჯებს და მუდმივად საჭიროებს დამატებით სუბსიდირებას სახელმწიფო ბიუჯეტიდან.

საწარმოს ფინანსური შედეგი არააუდირებულია. ამასთან, კომპანიის საორიენტაციო ზარალმა 2018 წლის ბოლოს შეადგინა დაახლოებით 31 მლნ ლარი.



*\*არააუდირებული მონაცემები*



*მარცხენა ღერძი - შემოსავლები, მარჯვენა ღერძი - საოპერაციო მოგება-ზარალი, მოგება დაბეგვრამდე*

ცხრილი 14. შპს „მექანიზატორის“ ძირითადი ფინანსური მაჩვენებლების მიმოხილვა (ათასი ლარი, პროცენტი)

| მექანიზატორი                        | 2012<br>წელი  | 2013<br>წელი  | 2014<br>წელი  | 2015<br>წელი  | 2016<br>წელი  | 2017<br>წელი  | 2018<br>წელი  |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| შემოსავლები                         | 8,723.0       | 28,246.1      | 22,900.1      | 20,485.5      | 16,570.2      | 8,744.4       | 33,381.8      |
| ხარჯები                             | 22,932.6      | 43,368.2      | 54,614.1      | 56,912.0      | 42,802.5      | 30,812.0      | 64,608.0      |
| წმინდა მოგება<br>გადასახადის შემდეგ | -<br>14,402.4 | -<br>15,000.7 | -<br>28,670.7 | -<br>33,532.9 | -<br>24,105.7 | -<br>22,067.6 | -<br>31,226.2 |
| <b>რენტაბელობა</b>                  |               |               |               |               |               |               |               |
| შემოსავლების ზრდა                   |               | 224%          | -19%          | -11%          | -19%          | -47%          | 282%          |
| ხარჯების ზრდა                       |               | 89%           | 26%           | 4%            | -25%          | -28%          | 110%          |
| Operating Margin                    | -155%         | -50%          | -149%         | -124%         | -149%         | -395%         | -396%         |
| Efficiency Ratio                    | 263%          | 154%          | 238%          | 278%          | 258%          | 352%          | 194%          |
| ROA                                 | -9%           | -6%           | -14%          | -18%          | -14%          | -11%          | -15%          |
| ROE                                 | -20%          | -8%           | -20%          | -23%          | -17%          | -12%          | -16%          |
| <b>ბალანსის ფურცელი</b>             |               |               |               |               |               |               |               |
| კაპიტალი                            | 72,947.3      | 177,266.<br>3 | 145,552.<br>3 | 143,198.<br>1 | 142,490.<br>8 | 188,903.<br>7 | 195,642.<br>9 |
| ვალდებულებები                       | 90,366.7      | 75,798.5      | 54,360.8      | 42,156.4      | 24,696.3      | 12,780.5      | 14,601.0      |
| <b>ლიკვიდურობა</b>                  |               |               |               |               |               |               |               |
| Current Ratio                       | 360%          | 4932%         | 593%          | 558%          | 316%          | 375%          | 165%          |
| <b>გადახდისუნარიანობა</b>           |               |               |               |               |               |               |               |
| Debt to Equity                      | 124%          | 43%           | 37%           | 29%           | 17%           | 7%            | 7%            |
| Interest Coverage                   | -1034%        | -295%         | -765%         | -998%         | -1200%        | -1987%        | #DIV/0!       |

### 3. საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტები

2018 წლის 4 მაისს ძალაში შევიდა „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონი, რომელიც ადგენს საჯარო და კერძო თანამშრომლობის სამართლებრივ საფუძვლებს, მათ შორის, საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტის შემუშავებასა და განხორციელებასთან დაკავშირებულ წესებსა და პროცედურებს, საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პრინციპებს, შესაბამის ინსტიტუციურ სისტემას, აგრეთვე საჯარო და კერძო თანამშრომლობასთან დაკავშირებულ სხვა საკითხებს.

სამართლებრივი ჩარჩო ნათლად განსაზღვრავს საჯარო და კერძო თანამშრომლობის ძირითად პრინციპებს და იმ კრიტერიუმებს, რომელსაც უნდა აკმაყოფილებდეს პროექტი, რათა ის დაკვალიფიცირდეს საჯარო და კერძო თანამშრომლობად და მოექცეს კანონპროექტით გათვალისწინებულ რეგულირების სივრცეში. კანონის შესაბამისად ამგვარი პროექტების ძირითადი პრინციპებია გამჭვირვალობა, განჭვრეტადობა, დისკრიმინაციის აკრძალვა, ხარისხის თანაფარდობა, რისკების ოპტიმალური განაწილება, ფისკალური პასუხისმგებლობა, გარემოს დაცვა და სოციალური მდგრადობა.

საჯარო და კერძო თანამშრომლობის კანონი განსაზღვრავს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს როლს, რომელიც მონაწილეობს საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტის განხორციელების თითქმის ყველა ეტაპზე და ახორციელებს შემდეგ შეფასებებს:

- საჯარო ფინანსების ხელმისაწვდომობის შეფასება;
- ხარისხის ფასთან თანაფარდობის შეფასება;
- ფისკალური რისკების შეფასება;
- კომპეტენციის ფარგლებში სხვა სახის შეფასება.

შეფასებების საფუძველზე საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო წარუდგენს რეკომენდაციას საქართველოს მთავრობას, ხელშეკრულების გაფორმების მიზანშეწონილობის შესახებ.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს მთავრობის მიმდინარე წლის 5 სექტემბრის N452 დადგენილების შესაბამისად დამტკიცდა სსიპ - საჯარო და კერძო თანამშრომლობის სააგენტოს“ დებულება. სააგენტო საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტის განხორციელების თითოეულ ეტაპზე წარმოადგენს მაკოორდინირებელ რგოლს. იგი უზრუნველყოფს მიმდინარე და დასრულებული საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტების მონაცემთა ბაზის შექმნასა და მართვას. ამ ეტაპისთვის მიმდინარეობს სააგენტოს თანამშრომლებით დაკომპლექტებით პროცესი, შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ „საჯარო და კერძო თანამშრომლობის შესახებ“ საქართველოს კანონის 30-ე მუხლით განსაზღვრული მონაცემთა ბაზა შეიქმნება 2019 წლის საანგარიშო პერიოდისთვის.

ამ ეტაპისათვის შესაძლო ფისკალური რისკის მატარებელი ძირითადი საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტები მიმდინარეობს ენერგეტიკის სექტორში, შესაბამისად ფისკალური რისკების ანალიზის დოკუმენტში მოცემულია ენერგეტიკის სფეროში განხორციელებული და დაგეგმილი პროექტების დეტალური ანალიზი.

### 3.1 ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვების ხელშეკრულებები

ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებები მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოს ეკონომიკურ განვითარებაში, როგორც ენერგეტიკის სექტორში ინვესტირების მოზიდვის საშუალება. ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებები, რომელიც ფორმდება ელექტროენერგიის მწარმოებელ კომპანიასთან, გრძელვადიანია და საქართველოში ადგილობრივი მოხმარებისა და საექსპორტო ელექტროენერგიის წარმოების გაზრდას ითვალისწინებს. ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებები გამოიყენება მთელ მსოფლიოში და მისი მიზანია კერძო ინვესტირების და ბანკების მიერ ახალი ენერგო-პროექტების დაფინანსების გააქტიურება.

საქართველოში ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულება ფორმდება სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებულ კომპანიასთან „ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი“ (ესკო), რომლის პასუხისმგებლობაა ელექტროენერგიის მიწოდება-მოთხოვნის დაბალანსება როგორც ბაზარზე და ელექტროენერგიის მწარმოებელ კერძო კომპანიას შორის. ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულების ფარგლებში კერძო კომპანიაზე გაიცემა მშენებლობის და ელექტროსადგურის ოპერირების ლიცენზია. ამის სანაცვლოდ, ესკო იღებს ვალდებულებას შეისყიდოს ელექტროენერგიის კონკრეტული, წინასწარ შეთანხმებული მოცულობა, წინასწარ შეთანხმებულ გარანტირებულ ფასად. ესკო, როგორც წესი, შესყიდულ ელექტროენერგიას ყიდის

მიუხედავად იმისა, რომ ესკო-ს არ მოეთხოვება ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებების ასახვა მის ფინანსურ ანგარიშგებაში. ფინანსთა სამინისტროს მიერ მიღებული ფისკალური გამჭვირვალობის სტანდარტები მოითხოვს ამ ხელშეკრულებებთან დაკავშირებული პოტენციური ფისკალური ხარჯების და შესაბამისად ფისკალური რისკების გასაჯაროებას. აღნიშნული მიზეზით და ასევე იმის გამო, რომ ევროკავშირის სტანდარტებთან შესაბამისად ელექტროენერგიის ბაზრის ეტაპობრივმა დერეგულირებამ შესაძლოა ფისკალური რისკები წარმოქმნას, ფინანსთა სამინისტრო მიზანშეწონილად მიიჩნევს, რომ გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებების გასაჯაროება მოხდეს აღნიშნული სტანდარტის შესაბამისად. ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებების ის პროექტები, რომლებიც აკმაყოფილებენ შემდეგ კრიტერიუმებს ყოველწლიურად უნდა ექვემდებარებოდეს გასაჯაროებას: ა) ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულება ხელმოწერილია; ბ) მშენებლობაზე ნებართვა გაცემულია და გ) პროექტის განხორციელებისათვის ფინანსური სახსრები უზრუნველყოფილია.

ამჟამად მოქმედ საკანონმდებლო სისტემაში, გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებებთან დაკავშირებული ფისკალური რისკი დაბალია. თუმცა, აღნიშნული შეიძლება დერეგულირებული ბაზრის პირობებში შეიცვალოს. ელექტროენერგიის ბაზრის ახალი მოდელის ამოქმედება იგეგმება 2020 წლიდან; თუმცა, მთავრობა ერთ-ერთ შესაძლო ვარიანტად განიხილავს გარდამავალი პერიოდისათვის საჯარო მიმწოდებელის ვალდებულების დაწესებას, რათა შენარჩუნდეს რეგულირებული მიწოდება ბაზრის შეზღუდული სეგმენტისათვის; ამ ვარიანტმა შესაძლოა შეამციროს ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულების ფისკალური რისკი დერეგულირებულ ბაზარზე.

ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებებთან დაკავშირებული ფისკალური რისკების მატერიალიზების ალბათობა დგება იმ შემთხვევაში, თუ გარანტირებული შესყიდვის ფასი მნიშვნელოვნად გადააჭარბებს რეგიონში, ხელმისაწვდენ იმპორტზე არსებულ საბაზრო ფასებს.

გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებების მოსალოდნელი ჯამური მიმდინარე ღირებულება შეფასებულია 1.9 მილიარდ აშშ დოლარად, რაც 2019 წლის საპროგნოზო მშპ-ს 12.8%-ს შეადგენს.

ფისკალურ სექტორზე გავლენის ანალიზისათვის მნიშვნელოვანია შეფასდეს გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებების ფისკალური ხარჯები და ფისკალური რისკები.

**ფისკალური ხარჯი** გამოითვლება გარანტირებული შესყიდვის მოცულობების გამრავლებით გარანტირებული შესყიდვის ფასსა და საპროგნოზო საბაზისო ფასს შორის სხვაობაზე<sup>10</sup>.

**ფისკალური რისკი** შეფასებულია ორი სცენარის მიხედვით.

- **რისკის სცენარი 1.** ფისკალური რისკის გამოითვლება გარანტირებული შესყიდვის მოცულობების გამრავლებით გარანტირებული შესყიდვის ფასსა და 10 პროცენტით შემცირებული საპროგნოზო საბაზისო ფასს შორის სხვაობაზე.
- **რისკის სცენარი 2.** ფისკალური რისკის გამოითვლება გარანტირებული შესყიდვის მოცულობების გამრავლებით გარანტირებული შესყიდვის ფასსა და 30 პროცენტით შემცირებული საპროგნოზო საბაზისო ფასს შორის სხვაობაზე.

ქვემოთ ცხრილში მოცემულია ფისკალური ხარჯისა და ფისკალური რისკების ჯამური შეფასებები გარანტირებული შესყიდვის შეთანხმებების სრულ პერიოდზე ჯამურად:

**ცხრილი 6.** ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის ხელშეკრულებებიდან გამომდინარე შესაძლო ფისკალური გავლენები გარანტირებული შესყიდვის შეთანხმებების სრულ პერიოდზე ჯამურად:

| PPA კონტრაქტები | მიმდინარე ღირებულება |          |                        |          |                        |          |
|-----------------|----------------------|----------|------------------------|----------|------------------------|----------|
|                 | ფისკალური ხარჯი      |          | რისკის სცენარი 1 (10%) |          | რისკის სცენარი 2 (30%) |          |
|                 | მლნ USD              | %მშპ-თან | მლნ USD                | %მშპ-თან | მლნ USD                | %მშპ-თან |
| ყველა           | 380.31               | 2.6%     | 512.49                 | 3.5%     | 776.85                 | 5.3%     |
| TOP-10          | 336.55               | 2.3%     | 421.40                 | 2.9%     | 591.08                 | 4.1%     |
| TOP-5           | 339.89               | 2.3%     | 421.44                 | 2.9%     | 584.55                 | 4.0%     |
| TOP-3           | 296.49               | 2.0%     | 360.22                 | 2.5%     | 487.67                 | 3.4%     |

**ცხრილი 7.** მოსალოდნელი ნომინალური და დისკონტირებული ფისკალური ხარჯი ყველა პროექტისთვის, ყველა მსხვილი 10, 5 და 3 პროექტისთვის (საბაზისო სცენარი):

| წელი | ყველა პროექტი |          | TOP 10 |          | TOP 5  |          | TOP 3  |          |
|------|---------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
|      | ნომინ.        | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. |
| 2019 | 4.80          | 4.19     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |
| 2020 | 4.40          | 3.59     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |
| 2021 | 8.30          | 6.34     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |
| 2022 | 31.44         | 22.42    | 28.94  | 20.63    | 29.82  | 21.26    | 28.13  | 20.06    |
| 2023 | 31.48         | 20.97    | 30.76  | 20.49    | 31.64  | 21.08    | 29.94  | 19.95    |

<sup>10</sup> საბაზისო საპროგნოზო ფასი გამოითვლება, გასულ პერიოდში რეგიონში არსებულ ფასებზე დაყრდნობით;

|          |          |        |          |        |          |        |          |        |
|----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 2024     | 36.36    | 22.64  | 33.35    | 20.77  | 34.23    | 21.31  | 29.94    | 18.65  |
| 2025     | 38.53    | 22.43  | 36.40    | 21.19  | 37.29    | 21.70  | 29.94    | 17.43  |
| 2026     | 41.62    | 22.64  | 36.40    | 19.80  | 37.29    | 20.28  | 29.94    | 16.29  |
| 2027     | 43.35    | 22.04  | 35.31    | 17.95  | 35.82    | 18.21  | 29.94    | 15.22  |
| 2028     | 43.28    | 20.56  | 35.25    | 16.75  | 35.59    | 16.91  | 29.94    | 14.23  |
| 2029     | 43.18    | 19.17  | 35.25    | 15.65  | 35.59    | 15.80  | 29.94    | 13.30  |
| 2030     | 43.51    | 18.05  | 35.59    | 14.77  | 35.59    | 14.77  | 29.94    | 12.43  |
| 2031     | 41.91    | 16.25  | 35.59    | 13.80  | 35.59    | 13.80  | 29.94    | 11.61  |
| 2032     | 40.44    | 14.66  | 35.59    | 12.90  | 35.59    | 12.90  | 29.94    | 10.85  |
| 2033     | 40.18    | 13.61  | 35.59    | 12.06  | 35.59    | 12.06  | 29.94    | 10.14  |
| 2034     | 37.87    | 11.99  | 35.59    | 11.27  | 35.59    | 11.27  | 29.94    | 9.48   |
| 2035     | 37.11    | 10.98  | 35.59    | 10.53  | 35.59    | 10.53  | 29.94    | 8.86   |
| 2036     | 36.68    | 10.14  | 35.59    | 9.84   | 35.59    | 9.84   | 29.94    | 8.28   |
| 2037     | 34.67    | 8.96   | 35.59    | 9.20   | 35.59    | 9.20   | 29.94    | 7.74   |
| 2038     | 34.54    | 8.34   | 35.59    | 8.60   | 35.59    | 8.60   | 29.94    | 7.23   |
| 2039     | 35.20    | 7.95   | 35.59    | 8.03   | 35.59    | 8.03   | 29.94    | 6.76   |
| 2040     | 35.74    | 7.54   | 35.59    | 7.51   | 35.59    | 7.51   | 29.94    | 6.32   |
| 2041     | 35.74    | 7.05   | 35.59    | 7.02   | 35.59    | 7.02   | 29.94    | 5.90   |
| 2042     | 35.60    | 6.56   | 35.59    | 6.56   | 35.59    | 6.56   | 29.94    | 5.52   |
| 2043     | 35.59    | 6.13   | 35.59    | 6.13   | 35.59    | 6.13   | 29.94    | 5.16   |
| 2044     | 30.06    | 4.84   | 30.06    | 4.84   | 30.06    | 4.84   | 29.94    | 4.82   |
| 2045     | 29.94    | 4.50   | 29.94    | 4.50   | 29.94    | 4.50   | 29.94    | 4.50   |
| 2046     | 29.94    | 4.21   | 29.94    | 4.21   | 29.94    | 4.21   | 29.94    | 4.21   |
| 2047     | 29.94    | 3.93   | 29.94    | 3.93   | 29.94    | 3.93   | 29.94    | 3.93   |
| 2048     | 29.94    | 3.68   | 29.94    | 3.68   | 29.94    | 3.68   | 29.94    | 3.68   |
| 2049     | 29.94    | 3.44   | 29.94    | 3.44   | 29.94    | 3.44   | 29.94    | 3.44   |
| 2050     | 29.94    | 3.21   | 29.94    | 3.21   | 29.94    | 3.21   | 29.94    | 3.21   |
| 2051     | 29.94    | 3.00   | 29.94    | 3.00   | 29.94    | 3.00   | 29.94    | 3.00   |
| 2052     | 29.94    | 2.80   | 29.94    | 2.80   | 29.94    | 2.80   | 29.94    | 2.80   |
| 2053     | 29.94    | 2.62   | 29.94    | 2.62   | 29.94    | 2.62   | 29.94    | 2.62   |
| 2054     | 29.94    | 2.45   | 29.94    | 2.45   | 29.94    | 2.45   | 29.94    | 2.45   |
| 2055     | 29.94    | 2.29   | 29.94    | 2.29   | 29.94    | 2.29   | 29.94    | 2.29   |
| 2056     | 29.94    | 2.14   | 29.94    | 2.14   | 29.94    | 2.14   | 29.94    | 2.14   |
| 2057     | 29.94    | 2.00   | 29.94    | 2.00   | 29.94    | 2.00   | 29.94    | 2.00   |
| სულ      | 1,270.87 | 380.31 | 1,189.30 | 336.55 | 1,194.91 | 339.89 | 1,076.19 | 296.49 |
| ჯამი/მშპ |          | 2.6%   |          | 2.3%   |          | 2.3%   |          | 2.0%   |

**ცხრილი 8.** მოსალოდნელი ნომინალური და დისკონტირებული ფისკალური ხარჯი ყველა პროექტისთვის, ყველა მსხვილი 10, 5 და 3 პროექტისთვის (რისკის სცენარი - 10%):

| წელი | ყველა პროექტი |          | TOP 10 |          | TOP 5  |          | TOP 3  |          |
|------|---------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
|      | ნომინ.        | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. |
| 2019 | 9.10          | 7.95     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |
| 2020 | 8.95          | 7.31     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |
| 2021 | 14.94         | 11.40    | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |



|          |          |        |          |        |          |        |          |        |
|----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 2022     | 43.05    | 30.69  | 36.21    | 25.81  | 36.25    | 25.85  | 33.96    | 24.21  |
| 2023     | 43.00    | 28.65  | 38.64    | 25.75  | 38.69    | 25.78  | 36.40    | 24.25  |
| 2024     | 50.68    | 31.56  | 42.29    | 26.34  | 42.34    | 26.36  | 36.40    | 22.67  |
| 2025     | 53.92    | 31.38  | 46.66    | 27.16  | 46.71    | 27.18  | 36.40    | 21.18  |
| 2026     | 58.02    | 31.56  | 46.66    | 25.38  | 46.71    | 25.41  | 36.40    | 19.80  |
| 2027     | 60.37    | 30.69  | 44.77    | 22.76  | 44.72    | 22.73  | 36.40    | 18.50  |
| 2028     | 59.82    | 28.42  | 44.50    | 21.14  | 44.42    | 21.10  | 36.40    | 17.29  |
| 2029     | 59.35    | 26.35  | 44.50    | 19.76  | 44.42    | 19.72  | 36.40    | 16.16  |
| 2030     | 58.25    | 24.17  | 44.42    | 18.43  | 44.42    | 18.43  | 36.40    | 15.10  |
| 2031     | 55.53    | 21.54  | 44.42    | 17.23  | 44.42    | 17.23  | 36.40    | 14.12  |
| 2032     | 53.10    | 19.25  | 44.42    | 16.10  | 44.42    | 16.10  | 36.40    | 13.19  |
| 2033     | 52.58    | 17.81  | 44.42    | 15.05  | 44.42    | 15.05  | 36.40    | 12.33  |
| 2034     | 49.09    | 15.54  | 44.42    | 14.06  | 44.42    | 14.06  | 36.40    | 11.52  |
| 2035     | 47.96    | 14.19  | 44.42    | 13.14  | 44.42    | 13.14  | 36.40    | 10.77  |
| 2036     | 47.27    | 13.07  | 44.42    | 12.28  | 44.42    | 12.28  | 36.40    | 10.06  |
| 2037     | 44.24    | 11.43  | 44.42    | 11.48  | 44.42    | 11.48  | 36.40    | 9.41   |
| 2038     | 43.99    | 10.62  | 44.42    | 10.73  | 44.42    | 10.73  | 36.40    | 8.79   |
| 2039     | 44.35    | 10.01  | 44.42    | 10.03  | 44.42    | 10.03  | 36.40    | 8.22   |
| 2040     | 44.64    | 9.42   | 44.42    | 9.37   | 44.42    | 9.37   | 36.40    | 7.68   |
| 2041     | 44.64    | 8.80   | 44.42    | 8.76   | 44.42    | 8.76   | 36.40    | 7.18   |
| 2042     | 44.43    | 8.19   | 44.42    | 8.18   | 44.42    | 8.18   | 36.40    | 6.71   |
| 2043     | 44.42    | 7.65   | 44.42    | 7.65   | 44.42    | 7.65   | 36.40    | 6.27   |
| 2044     | 36.54    | 5.88   | 36.54    | 5.88   | 36.54    | 5.88   | 36.40    | 5.86   |
| 2045     | 36.40    | 5.47   | 36.40    | 5.47   | 36.40    | 5.47   | 36.40    | 5.47   |
| 2046     | 36.40    | 5.12   | 36.40    | 5.12   | 36.40    | 5.12   | 36.40    | 5.12   |
| 2047     | 36.40    | 4.78   | 36.40    | 4.78   | 36.40    | 4.78   | 36.40    | 4.78   |
| 2048     | 36.40    | 4.47   | 36.40    | 4.47   | 36.40    | 4.47   | 36.40    | 4.47   |
| 2049     | 36.40    | 4.18   | 36.40    | 4.18   | 36.40    | 4.18   | 36.40    | 4.18   |
| 2050     | 36.40    | 3.90   | 36.40    | 3.90   | 36.40    | 3.90   | 36.40    | 3.90   |
| 2051     | 36.40    | 3.65   | 36.40    | 3.65   | 36.40    | 3.65   | 36.40    | 3.65   |
| 2052     | 36.40    | 3.41   | 36.40    | 3.41   | 36.40    | 3.41   | 36.40    | 3.41   |
| 2053     | 36.40    | 3.19   | 36.40    | 3.19   | 36.40    | 3.19   | 36.40    | 3.19   |
| 2054     | 36.40    | 2.98   | 36.40    | 2.98   | 36.40    | 2.98   | 36.40    | 2.98   |
| 2055     | 36.40    | 2.78   | 36.40    | 2.78   | 36.40    | 2.78   | 36.40    | 2.78   |
| 2056     | 36.40    | 2.60   | 36.40    | 2.60   | 36.40    | 2.60   | 36.40    | 2.60   |
| 2057     | 36.40    | 2.43   | 36.40    | 2.43   | 36.40    | 2.43   | 36.40    | 2.43   |
| სულ      | 1,645.41 | 512.49 | 1,475.75 | 421.40 | 1,475.77 | 421.44 | 1,307.87 | 360.22 |
| ჯამი/მშპ |          | 3.5%   |          | 2.9%   |          | 2.9%   |          | 2.5%   |

**ცხრილი 9.** მოსალოდნელი ნომინალური და დისკონტირებული ფისკალური ხარჯი ყველა პროექტისთვის, ყველა მსხვილი 10, 5 და 3 პროექტისთვის (რისკის სცენარი - 30%):

| წელი | ყველა პროექტი |          | TOP 10 |          | TOP 5  |          | TOP 3  |          |
|------|---------------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|
|      | ნომინ.        | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. | ნომინ. | დისკონტ. |
| 2019 | 17.70         | 15.46    | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     |

|          |          |        |          |        |          |        |          |        |
|----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 2020     | 18.07    | 14.75  | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   |
| 2021     | 28.20    | 21.52  | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   | 0.00     | 0.00   |
| 2022     | 66.26    | 47.24  | 50.74    | 36.17  | 49.11    | 35.02  | 45.62    | 32.53  |
| 2023     | 66.05    | 44.01  | 54.42    | 36.26  | 52.79    | 35.18  | 49.30    | 32.85  |
| 2024     | 79.32    | 49.39  | 60.18    | 37.48  | 58.55    | 36.47  | 49.30    | 30.70  |
| 2025     | 84.70    | 49.30  | 67.17    | 39.10  | 65.55    | 38.15  | 49.30    | 28.69  |
| 2026     | 90.81    | 49.40  | 67.17    | 36.54  | 65.55    | 35.66  | 49.30    | 26.82  |
| 2027     | 94.41    | 47.99  | 63.67    | 32.37  | 62.51    | 31.78  | 49.30    | 25.06  |
| 2028     | 92.92    | 44.15  | 63.00    | 29.93  | 62.06    | 29.48  | 49.30    | 23.42  |
| 2029     | 91.71    | 40.72  | 63.00    | 27.97  | 62.06    | 27.56  | 49.30    | 21.89  |
| 2030     | 87.75    | 36.41  | 62.06    | 25.75  | 62.06    | 25.75  | 49.30    | 20.46  |
| 2031     | 82.76    | 32.10  | 62.06    | 24.07  | 62.06    | 24.07  | 49.30    | 19.12  |
| 2032     | 78.42    | 28.42  | 62.06    | 22.49  | 62.06    | 22.49  | 49.30    | 17.87  |
| 2033     | 77.37    | 26.21  | 62.06    | 21.02  | 62.06    | 21.02  | 49.30    | 16.70  |
| 2034     | 71.53    | 22.64  | 62.06    | 19.65  | 62.06    | 19.65  | 49.30    | 15.61  |
| 2035     | 69.67    | 20.61  | 62.06    | 18.36  | 62.06    | 18.36  | 49.30    | 14.59  |
| 2036     | 68.47    | 18.93  | 62.06    | 17.16  | 62.06    | 17.16  | 49.30    | 13.63  |
| 2037     | 63.38    | 16.38  | 62.06    | 16.04  | 62.06    | 16.04  | 49.30    | 12.74  |
| 2038     | 62.89    | 15.19  | 62.06    | 14.99  | 62.06    | 14.99  | 49.30    | 11.91  |
| 2039     | 62.64    | 14.14  | 62.06    | 14.01  | 62.06    | 14.01  | 49.30    | 11.13  |
| 2040     | 62.43    | 13.17  | 62.06    | 13.09  | 62.06    | 13.09  | 49.30    | 10.40  |
| 2041     | 62.43    | 12.31  | 62.06    | 12.23  | 62.06    | 12.23  | 49.30    | 9.72   |
| 2042     | 62.09    | 11.44  | 62.06    | 11.43  | 62.06    | 11.43  | 49.30    | 9.08   |
| 2043     | 62.06    | 10.69  | 62.06    | 10.69  | 62.06    | 10.69  | 49.30    | 8.49   |
| 2044     | 49.52    | 7.97   | 49.52    | 7.97   | 49.52    | 7.97   | 49.30    | 7.93   |
| 2045     | 49.30    | 7.42   | 49.30    | 7.42   | 49.30    | 7.42   | 49.30    | 7.42   |
| 2046     | 49.30    | 6.93   | 49.30    | 6.93   | 49.30    | 6.93   | 49.30    | 6.93   |
| 2047     | 49.30    | 6.48   | 49.30    | 6.48   | 49.30    | 6.48   | 49.30    | 6.48   |
| 2048     | 49.30    | 6.05   | 49.30    | 6.05   | 49.30    | 6.05   | 49.30    | 6.05   |
| 2049     | 49.30    | 5.66   | 49.30    | 5.66   | 49.30    | 5.66   | 49.30    | 5.66   |
| 2050     | 49.30    | 5.29   | 49.30    | 5.29   | 49.30    | 5.29   | 49.30    | 5.29   |
| 2051     | 49.30    | 4.94   | 49.30    | 4.94   | 49.30    | 4.94   | 49.30    | 4.94   |
| 2052     | 49.30    | 4.62   | 49.30    | 4.62   | 49.30    | 4.62   | 49.30    | 4.62   |
| 2053     | 49.30    | 4.32   | 49.30    | 4.32   | 49.30    | 4.32   | 49.30    | 4.32   |
| 2054     | 49.30    | 4.03   | 49.30    | 4.03   | 49.30    | 4.03   | 49.30    | 4.03   |
| 2055     | 49.30    | 3.77   | 49.30    | 3.77   | 49.30    | 3.77   | 49.30    | 3.77   |
| 2056     | 49.30    | 3.52   | 49.30    | 3.52   | 49.30    | 3.52   | 49.30    | 3.52   |
| 2057     | 49.30    | 3.29   | 49.30    | 3.29   | 49.30    | 3.29   | 49.30    | 3.29   |
| სულ      | 2,394.51 | 776.85 | 2,048.65 | 591.08 | 2,037.48 | 584.55 | 1,771.22 | 487.67 |
| ჯამი/მშპ |          | 5.3%   |          | 4.1%   |          | 4.0%   |          | 3.4%   |

## ცხრილი 10. TOP 10 PPA პროექტი

| #  | პროექტის დასახელება | დადგმული<br>სიმძლავრე (მგვტ) | წლიური გენერაცია<br>(მლნ კვტ. სთ) |
|----|---------------------|------------------------------|-----------------------------------|
| 1  | ხუდონი              | 702.00                       | 1,527.96                          |
| 2  | ნამახვანი           | 433.00                       | 1,496.00                          |
| 3  | ნენსკრა             | 280.00                       | 1,219.00                          |
| 4  | ონი                 | 122.46                       | 441.20                            |
| 5  | დარიალი             | 108.00                       | 500.00                            |
| 6  | ონი                 | 83.70                        | 339.00                            |
| 7  | ფარავანი            | 86.54                        | 431.63                            |
| 8  | ცხენისწყალი         | 357.10                       | 1,682.60                          |
| 9  | შუახევი             | 178.72                       | 455.00                            |
| 10 | მტკვარი 4           | 78.10                        | 614.90                            |

### 3.2 PPP ვალდებულებების შეფასება

ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ საქართველოს ორგანული კანონის თანახმად საქართველოს მთავრობის ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება არ უნდა აღემატებოდეს 60%-ს. აღნიშნულ ზღვარში აუცილებელია გათვალისწინებულ იქნას საჯარო და კერძო თანამშრომლობის პროექტების (PPP) ფარგლებში მთავრობის მიერ აღებული ვალდებულებების მიმდინარე ღირებულება.

PPA პროექტები წარმოადგენენ პირობით ვალდებულებებს. ამასთან, შემდგომი 5 წლის განმავლობაში PPA კონტრაქტებიდან მომდინარე პირობითი ვალდებულებების 100%-ით რეალიზების შემთხვევაში წარმოიქმნება ვალდებულებები შემდეგი ოდენობებით (მლნ USD):

| 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------|------|------|------|------|
| 4    | 4    | 6    | 22   | 21   |

ამ მომენტისთვის შეუძლებელია განისაზღვროს ზემოთ მოცემული პირობითი ვალდებულებები რა ოდენობით და რა ალბათობით იქცევა ვალდებულებად.

ამასთან, საჯარო სექტორის ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად პირობითი ვალდებულება არის შესაძლო ვალდებულება, რომელიც წარმოიქმნება წარსული მოვლენებისაგან და რომლის არსებობაც დადასტურდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ადგილი ექნება ან არ ექნება ერთ ან უფრო მეტ განუსაზღვრელ მომავალ მოვლენას, რომლებიც ერთეულის სრული კონტროლის ქვეშ არ იმყოფება, ან ამჟამინდელი ვალდებულება,

რომელიც გამომდინარეობს წარსული მოვლენებისაგან, მაგრამ არ არის აღიარებული, ვინაიდან ნაკლებად სავარუდოა, რომ ვალდებულებების დასაფარად საჭირო გახდება ეკონომიკური სარგებლის ან მომსახურების პოტენციალის მატერებელი რესურსების გადინება ან ვერ ხერხდება ვალდებულებათა თანხის შეფასება საფუძვლიანად და საიმედოდ.

რაც შეეხება ქვეყანაში ამ მომენტისთვის არსებული PPP პროექტების მიმდინარე ვალდებულებების შეფასებას, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო მუშაობს პროექტების საერთაშორისო საუკეთესო პრაქტიკების გათვალისწინებით შეფასებაზე, რაც ძირითადად გულისხმობს პროექტების საჯარო სექტორის ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტის - IPSAS 32-ის პრინციპებზე დაყრდნობით შეფასებას.

სტანდარტი არეგულირებს ბუღალტრული აღრიცხვისა და რეპორტირების ნორმებს მომსახურების კონცესიის ურთიერთობებში საჯარო სექტორის დაწესებულებისთვის (გრანტორისთვის). ასეთი ტიპის შეთანხმებები მოიცავს სავალდებულო ნორმებს კერძო სექტორის მონაწილეობით, მათ შორის იმ აქტივის მშენებლობის, ოპერირების/მოვლა-შენახვის და დაფინანსების შესახებ, რომლებიც ქმნიან საჯარო მომსახურებებს. IPSAS 32 წარმოადგენს ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტის - IFRIC 12-ის სარკისებულ ასახვას შესაბამისი საკითხების გათვალისწინებით (ვალდებულებები, შემოსავლები და ხარჯები) გრანტორის გადმოსახედიდან.

მომსახურების კონცესიის შეთანხმება შეიძლება აღიწეროს როგორც საჯარო და კერძო თანამშრომლობა, რომელიც მოიაზრებს როგორც აქტივის, ასევე მომსახურების მიწოდების კომპონენტს. IPSAS 32 განსაზღვრავს მომსახურების კონცესიას როგორც შეთანხმებას (კონტრაქტს) გრანტორსა და ოპერატორს შორის, სადაც:

- ა) ოპერატორი იყენებს მომსახურების კონცესიის აქტივს, იმისათვის, რომ უზრუნველყოს საჯარო სერვისის მიწოდება გრანტორისთვის (გრანტორის ნაცვლად) კონკრეტულ პერიოდსა და დროში; და
- ბ) ოპერატორი იღებს ანაზღაურებას გაწეული მომსახურებისთვის კონცესიის შეთანხმებით გათვალისწინებულ პერიოდში.

მომსახურების კონცესიის აქტივი არის აქტივი (როგორც წესი ქონება, ქარხანა, აღჭურვილობა, არამატერიალური აქტივი), რომელიც მომსახურების კონცესიის შეთანხმებაში გამოიყენება როგორც საჯარო მომსახურების სერვისის მიწოდების საშუალება და რომელიც:

- ა) უზრუნველყოფილია ოპერატორის მიერ:
  - I ოპერატორი აშენებს, ავითარებს ან შეიძენს მესამე მხარისგან; ან
  - II წარმოადგენს ოპერატორის კუთვნილ აქტივს; ან
- ბ) უზრუნველყოფილია გრანტორის მიერ:
  - I წარმოადგენს გრანტორის კუთვნილ აქტივს; ან
  - II წარმოადგენს გრანტორის კუთვნილი აქტივის განახლებას.

სტანდარტის არეალის ფარგლებში, როგორც წესი მოიაზრება პროექტები, სადაც ოპერატორი აშენებს ან ავითარებს აქტივს შემდგომში საჯარო სერვისის მიწოდების მიზნით და ამავე დროს

ახორციელებს ამ აქტივის ოპერირებას და მოვლა-შენახვას გარკვეული ვადით. ოპერატორი იღებს ანაზღაურებას შეთანხმების ფარგლებში განსაზღვრული ვადით.

სტანდარტი გამოიყენება ისეთი მომსახურების კონცესიებისთვის, სადაც ოპერატორი უზრუნველყოფს მომსახურების კონცესიის შეთანხმების ფარგლებში საჯარო მომსახურების მიწოდებას გრანტორისთვის. ასე რომ, ეს სტანდარტი არ გამოიყენება ისეთ კონტრაქტებში სადაც არაა გათვალისწინებული საჯარო სერვისების მიწოდება ან კონტრაქტებში სადაც გათვალისწინებულია მომსახურების მიწოდების და მართვის კომპონენტი, მაგრამ აქტივი არ კონტროლდება გრანტორის მიერ (მაგ. აუტსორჯე გატანა, მომსახურების კონტრაქტი, ან პრივატიზაცია).

სტანდარტის შესაბამისად, მომსახურების კონცესიის შეთანხმებაში ვალდებულების აღიარება უნდა მოხდეს მომსახურების კონცესიის აქტივის შესაბამისი ღირებულებით.

### 3.2.1 თბილისის შოთა რუსთაველის სახელობის საერთაშორისო აეროპორტი

მლნ ლარი

| თბილისის აეროპორტი | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| ვალდებულება        | 86.48 | 81.08 | 75.67 | 70.27 | 136.19 | 190.72 | 173.39 | 156.05 |
| სესხის დაფარვა     | 5.41  | 5.41  | 5.41  | 5.41  | 11.35  | 17.34  | 17.34  | 17.34  |

მლნ ლარი

| თბილისის აეროპორტი | 2020   | 2021   | 2022   | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028 |
|--------------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| ვალდებულება        | 138.71 | 121.37 | 104.03 | 86.69 | 69.35 | 52.02 | 34.68 | 17.34 | 0.00 |
| სესხის დაფარვა     | 17.34  | 17.34  | 17.34  | 17.34 | 17.34 | 17.34 | 17.34 | 17.34 |      |

### 3.2.2 ბათუმის საერთაშორისო აეროპორტი

2015 წელს, ბათუმის აეროპორტის ღირებულება IFRS-ზე გადასვლის შემდეგ გადაფასდა და 41 მლნ-დან შემცირდა 7 მლნ-მდე.

| ბათუმი         | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| ვალდებულება    | 6.77 | 6.25 | 5.73 | 5.21 | 4.69 | 4.17 | 3.65 | 3.13 | 2.60 | 2.08 | 1.56 | 1.04 | 0.52 | 0.00 |
| სესხის დაფარვა | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 |      |

### 3.2.3 ანაკლიის შავი ზღვის ღრმაწყლოვანი პორტი

2016 წლის 3 ოქტომბერს საქართველოს მთავრობასა და შპს „ანაკლიის განვითარების კონსორციუმს“ შორის გაფორმდა ანაკლიის შავი ზღვის ღრმაწყლოვანი პორტის მშენებლობის, ოპერირებისა და გადაცემის (BOT) საინვესტიციო ხელშეკრულება.

ანაკლიის პორტის 2018 წლის აუდირებულ ფინანსურ ანგარიშგებაზე დაყრდნობით გრძელვადიანი აქტივების მიმდინარე ღირებულება შეადგენს 169,8 მილიონ ლარს. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ შემდგომ წლებში პირველი ფაზით განსაზღვრული აქტივის ღირებულება გაუტოლდება დაახლოებით 500 მილიონ ლარს.

ანუ, IPSAS სტანდარტით განსაზღვრული მეთოდოლოგიით, ანაკლიის პორტიდან მომდინარე ვალდებულება 2019 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით შეადგენს 169,8 მილიონ ლარს.

### 3.3.3 დასკვნა PPP ვალდებულებების შესახებ

2019 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით წლის განმავლობაში PPA კონტრაქტებიდან მაქსიმუმ შესაძლოა რეალიზდეს 4 მილიონი აშშ დოლარის ოდენობის პირობით ვალდებულება, რაც 2019 წლის 29 სექტემბერს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი კურსით შეადგენს 11.8 მილიონ ლარს. თბილისის და ბათუმის აეროპორტებიდან მომდინარე ვალდებულება 2019 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით შეადგენს 178,6 მილიონ ლარს, ხოლო ანაკლიის პორტიდან მომდინარე ვალდებულება - 169,8 მილიონ ლარს.

IPSAS სტანდარტის მეთოდოლოგიის შესაბამისად, 2019 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით PPP ვალდებულებების საორიენტაციო ოდენობა შეადგენს 360.2 მილიონ ლარს, რაც 2018 წლის ფაქტიური მშპ-ს 0,88%-ა.