ხათუნა ბარბაქაძე

ფინანსური სისტემა და რეგულირება

რიდერი

თბილისი
2023

სარჩევი

თემა I. ფინანსური სისტემა და მისი ფუნქციები 3
თავი 2. ფინანსური შუამავლები, როგორც ფინანსური სისტემის რგოლი.............................…27
თავი 3. ფინანსური ბაზრების თავისებურებანი და ძირითადი მონაწილეები……………..…41
თავი 4. საპროცენტო განაკვეთები და დროის პერიოდის სტრუქტურა………………………..64
თავი 5. რისკების მართვა და ფინანსური პორტფელის თეორია………………………………..88
თავი 6. ფინანსური ინფრასტრუქტურა და ფინანსური სისტემის რეგულირება…………….108
თავი 7. საბანკო ზედამხედველობა და რეგულირება…………………………………….............140
თავი 8. არასაბანკო სექტორის რეგულირება და ზედამხედველობა………………………….. 163
თავი 9. სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები……………………………………...188
თავი 10. სალიზინგო კომპანიები. საინვესტიციო ფონდები. ჰოლდინგური კომპანიები……221
თავი 11. სალიზინგო კომპანიები. საინვესტიციო ფონდები. ჰოლდინგური კომპანიები……244

1 თავი

ფინანსური სისტემა და მისი ფუნქციები

განსახილველი საკითხები

- ფინანსური სისტემის ეკონომიკური შინაარსი, მნიშვნელობა, მახასიათებლები და კომპონენტები
- ფინანსური სისტემის სტრუქტურა და ძირითადი ფუნქციები
- ფინანსური სისტემის მიზანი და ამოცანები
- არახელსაყრელი არჩევანისა და სტიმულირების პრობლემა

ფინანსური სისტემის ეკონომიკური შინაარსი, მნიშვნელობა, მახასიათებლები და კომპონენტები. ფინანსების შესწავლის მიზანია დაგეხმაროს დაგვეხმაროს სწორი ფინანსური გადაწყვეტილებების მიღებაში. ეს გადაწყვეტილებები მიიღება ფინანსური სისტემის საერთო მდგომარეობის გათვალისწინებით, რომელსაც შეუძლია ხელი შეუწყოს ან შეუშალოს მის მონაწილეებს. იმისთვის, რომ გადაწყვეტილება ეფექტიანი იყოს, აუცილებელია ფინანსური სისტემის ფუნქციონირების პრინციპების საფუძვლიანი ცოდნა.

ფინანსური სისტემა თავის თავში მოიცავს ფინანსურ ბაზრებს, შუამავლებს, ფინანსური მომსახურების მიმწოდებელ ფირმებს, სხვა ინსტიტუტებს, რომელთა დახმარებითაც საოჯახო მეურნეობები, კერძო კომპანიები და სამთავრობო ორგანიზაციები ახორციელებენ მიღებულ ფინანსურ გადაწყვეტილებებს. თანამედროვე ფინანსური სისტემის მთავარი მახასიათებელი არის გლობალურობა. ფინანსური ბაზრები და შუამავლები ერთმანეთთან დაკავშირებული არიან ყოვლისმომცველი საერთაშორისო ტელესაკომუნიკაციო ქსელით, რომლის დახმარებითაც ფინანსური ოპერაციების განხორციელება შესაძლებელია დროის რეალურ რეჟიმში. საქართველოს ფინანსური სისტემა ცხადია ჩართულია ამ სისტემაში, მაგრამ მისი სპეციფიკა მდგომარეობს იმაში, რომ ფინანსური ბაზრები ჩამოყალიბების პროცესშია.

როგორც წესი, სხვადასხვა ქვეყნების ფინანსური სისტემები ერთმანეთისგან განსხვავდება სიდიდით, სირთულით, ტექნოლოგიური აღჭურვით, სახელმწიფოთა კულტურული და ისტორიული განვითარების დონით და ა.შ. მაგალითად, თქვენ გინდათ სწავლის გაგრძელება, სახლის ყიდვა ან რაიმე ბიზნესის წამოწყება და გჭირდებათ შესაბამისი თანხები? ამ კითხვაზე პასუხი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელ ქვეყანაში ცხოვრობთ. უფრო მეტიც, უნდა გვახსოვდეს, რომ მათი როლი იცვლება დროშიც. ფინანსურ სისტემას აყალიბებს სახელმწიფო თავისი ფუნქციებისა და ამოცანების ეფექტიანი რეალიზების მიზნით, რომლის სფეროები და ძირითადი რგოლები სხვადასხვა ქვეყანაში არაერთგვაროვანია.

ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცნობილია ორი ძირითადი ტიპის ფინანსური სისტემა. *ფინანსური სისტემის პირველ ტიპს ეწოდება ბანკებზე ორიენტირებული ფინანსური სისტემა,* რომლის დამახასიათებელი განსაკუთრებული ნიშნებია:

- ფინანსური ბაზრების განვითარების შედარებით დაბალი ხარისხი;
- მოსახლეობის დანაზოგები ძირითადად ტრანსფორმორდება მოკლევადიან და გრძელვადიან კრედიტებად კომერციული ბანკებისა და შემნახველი დაწესებულებების ქსელის მეშვეობით;
- ფინანსური კონტრაქტების უმეტესი ნაწილი კონცენტრირებულია ბანკებში;
- მარეგულირებელი მოთხოვნები კომერციული ბანკებისადმი კაპიტალდაბანდებების არჩევანთან დაკავშირებით შედარებით ლიბერალურია.

ფინანსური სისტემის მეორე ტიპს ეწოდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე დაფუძნებული ფინანსური სისტემა და მისთვის დამახასიათებელი განსაკუთრებული ნიშნებია:

- კაპიტალის ბაზრების განვითარების შედარებით მაღალი დონე;
- მოსახლეობა თავის დანაზოგების უდიდეს ნაწილს თვითონ აბანდებს წარმოებაში არასაბანკო ფინანსური შუამავლების მეშვეობით;
- ბანკები ახდენენ კორპორაციათა მოთხოვნილებების დაკმაყოფილებას ძირითადად მოკლევადიანი დაკრედიტების მიმართულებით;
- კომერციული ბანკის დაბანდებათა პორტფელების მოცულობა მკაცრად შეზღუდულია;
- სახელმწიფო არ ახდენს კომერციული ბანკების მხარდაჭერას და არ ერევა მის საქმიანობაში.

განსხვავება აღნიშნული ტიპის ფინანსურ სისტემებს შორის განპირობებულია ქვეყნების ეკონომიკური განვითარებისა და ტრადიციების თავისებურებებით. ნებისმიერი ქვეყნის ფინანსური სისტემის ფორმირება ხდება ეროვნული ეკონომიკის განვითარების შედეგად და თამამად შეიძლება ითქვას, რომ ისინი საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების ეკონომიკური მექანიზმის იმ ცენტრებს წარმოადგენენ, რომლებიც ურთიერთქმედებენ ეკონომიკის ყველა დარგთან, მოსახლეობასა და ხელისუფლების ორგანოებთან. საქართველოს ფინანსური სისტემა წარმოადგენს ბანკებზე და სხვა საფინანსო შუამავლებზე დაფუძნებულ ფინანსურ სისტემას.

ფინანსური სისტემის სტრუქტურა და ძირითადი ფუნქციები. არსებობს ძალიან ბევრი მიზეზი, რის გამოც სხვადასხვა ქვეყნის ფინანსური სისტემები განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან. ესენია: სიდიდე, ტექნოლოგიათა სირთულის დონე, განსხვავებები სახელმწიფოს განვითარების პოლიტიკურ, კულტურულ და ისტორიულ ასპექტებში. გარდა ამისა, უნდა გავითვალისწინოთ ფინანსური სისტემის ცვლილებები დროში. ხშირად, დასახელების უცვლელობის პირობებში, მისი ფუნქციები ძალზე მნიშვნელოვნად იცვლება. მაგალითად, საქართველოს თანამედროვე ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვნად განსხვავდებიან იმ სისტემისაგან, რომელიც არსებობდა მე-20 საუკუნის 80-იან წლებში ან აშშ-ს დღევანდელი ფინანსური სისტემა განსხვავდება იმ სისტემისაგან, რომელიც არსებობდა შტატებში დიდი დეპრესიის დროს (1928-29 წწ.) ან 1970-72 წლებში და ა.შ.

ამ კონტექსტში, მნიშვნელოვანია, რომ მკაფიო წარმოდგენა გვქონდეს - რატომ და რითი განსხვავდებიან ერთმანეთისგან სხვადასხვა ქვეყნის ფინანსური ინსტიტუტები და როგორ იცვლებიან ისინი დროში. ამასთან, ჩვენი მიდგომისათვის დამახასიათებელია ის, რომ ორიენტირად ვიღებთ არა ფინანსურ ინსტიტუტებს, არამედ მათ ფუნქციებს. ფინანსური სისტემის ფუნქციები ეფუძნება ორ ძირითად წინაპირობას:

- ფინანსური სისტემის ფუნქციებს უფრო მეტი სტაბილურობა ახასიათებთ, ვიდრე მასში შემავალ ფინანსურ ინსტიტუტებს. ე.ი. ეს ფუნქციები უფრო ნაკლებად იცვლება დროში და არაა მნიშვნელოვნად დამოკიდებული კონკრეტული ქვეყნის არჩევაზე;
- ფინანსური ინსტიტუტების ფორმა ლოგიკურად გამომდინარეობს მათი ფუნქციებიდან. ინოვაციებს ფინანსურ სფეროში და კონკურენციას ინსტიტუტებს შორის, საბოლოო ანგარიშით, მივყავართ ფინანსური სისტემის ეფექტურობის ამაღლებისაკენ.

ფინანსური სისტემის როლი ეკონომიკურ განვითარებაში განსაზღვრულია იმ ფუნქციებით, რომელსაც ის ასრულებს ეკონომიკაში. ფინანსური სისტემის ფუნქციებიდან განსაკუთრებულად უნდა გამოვყოთ ისეთი ფუნქციები როგორიცაა:

1. ეკონომიკური რესურსების დროში, ქვეყნებსა და დარგებს შორის გადაადგილების საშუალებებით უზრუნველყოფა;
2. შესაბამისი საშუალებებით რისკების მართვა (რისკების შემცირება, დივერსიფიკაცია და რისკების მართვა);
3. კრილინგისა და ვაჭრობისთვის აუცილებელი ანგარიშსწორების საშუალებით უზრუნველყოფა;
4. ფინანსური რესურსების გაერთიანებისა და დანაწილების მექანიზმებით უზრუნველყოფა;
5. ეკონომიკის სხვადასხვა დარგებში, გადაწყვეტილებების მიღების დეცენტრალიზაციის ფასების შესახებ ინფორმაციის მიწოდება;
6. 6. სტიმულირების პრობლემების გადაწყვეტის საშუალებებით უზრუნველყოფა.

ყველა ფინანსური სისტემა და მათ შორის, საქართველოს ფინანსური სისტემაც, ასრულებს ამ ფუნქციებს, განსხვავება არის, ფინანსურ სისტემაში შემავალი ცალკეული ინსტიტუტების განვითარების დონეებში. საქართველოში დღეს ფუნქციონირებს ფინანსური სისტემა, რომელიც წარმოდგენილია როგორც ფასიანი ქაღალდების, ისე საბანკო სესხების ბაზრის სახით. თუმცა, ფინანსური ბაზარი, რომლის მთავარი მონაწილეები არიან კომერციული ბანკები, უფრო განვითარებულია, ვიდრე არასაბანკო ფინანსური ბაზარი. არ შეიძლება იმის უარყოფა, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრები თამაშობენ პოზიტიურ როლს ეკონომიკურ ზრდაში. ვინაიდან საფინანსო ბაზრები უზრუნველყოფენ ახალი ტექნოლოგიების შესახებ უფრო სრული ინფორმაციის შეგროვებას და ასახავენ მათ საბაზრო ფასებში. აქციათა ბაზარი, ასევე, აუმჯობებსებს კორპორატიულ კონტროლს, შთანთქმის მექანიზმების და კომპანიის საქმიანობის შედეგების მიხედვით მენეჯერების სტიმულირების გზით. `საბაზრო~ სისტემა კონკურენციის გაძლიერებით,

ქმნის მეტ სტიმულებს ეკონომიკური განვითარებისათვის. გარდა ამისა, კორპორატიული კონტროლის სფეროში კონკურენციის გაძლიერებით, ინვესტიციების დაფინანსების ალტერნატიული საშუალებების შეთავაზებით ფასიანი ქაღალდების ბაზრებს შეუძლიათ შეზღუდონ ბანკების გადაჭარბებული ძალაუფლება.

ფუნქცია I. რესურსების გადაადგილება დროსა და სივრცეში. ფინანსური სისტემა უზრუნველყოფს ეკონომიკური რესურსების დროში, ერთი გეოგრაფიული რეგიონიდან მეორეში და ეკონომიკის დარგებს შორის გადაადგილებას.

ბევრ შემთხვევაში ფინანსური ნაკადების მოძრაობა ემყარება იმას, რომ ფიზიკური ან იურიდიული პირი გადასცემს თავის სახსრებს სხვას, მომავალში გარკვეული სარგებლის მიღების მიზნით. სტუდენტური სესხები, სახლების ყიდვის მიზნით გაცემული სესხები, საპენსიო დანაზოგები თუ კაპიტალის დაბანდება წარმოებაში - ყველა ეს ოპერაცია ემსახურება რესურსების გადაცემას დროის ერთი მომენტიდან მეორეში. რესურსების მოძრაობისთვის საჭირო პირობების შექმნა, რაც ფინანსური სისტემის ერთ-ერთი ფუნქციაა.

ასე მაგალითად, სტუდენტური სესხები რომ არ არსებობდეს, ბევრ ახალგაზრდას, რომლის ოჯახსაც არ გაჩნია შესაბამისი თანხა, მოუწევდა უარის თქმა უმაღლესი განათლების მიღებაზე. ზუსტად ასევე, ბევრი მეწარმე ვერ შეძლებდა თავისი საქმის წამოწყებას აქციონერებიდან ფულის მიღების გარეშე. ფინანსური სისტემა ძალიან მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ეკონომიკური რესურსების სივრცეში გადაადგილებაშიც. საქმე იმაშია, რომ ზოგჯერ რაიმე ბიზნეს პროექტის რეალიზაციისთვის, საჭირო კაპიტალი გეოგრაფიულად ძალზე შორსაა იმ ადგილიდან, რომელშიც მისი გამოყენება იქნებოდა მაქსიმალურად ეფექტური. ასე მაგალითად, გერმანული შინამეურნეობების დანაზოგების გამოყენების ყველაზე ეფექტური საშუალება შეიძლება აღმოჩნდეს მისი დაბანდება რუსეთის რომელიმე რეგიონში, რისთვისაც ფინანსური სისტემა ბევრ საშუალებას გვთავაზობს. საკმარისია დავასახელოთ ორი მათგანი: გერმანელ მოქალაქეებს შეუძლიათ შეიძინონ რუსული კომპანიების ფასიანი ქაღალდები, ან გერმანულ ბანკებს შეუძლიათ სესხის მიცემა რუსული ფირმებისთვის.

ეკონომიკის განვითარებასა და გართულებასთან ერთად იზრდება ფინანსური სისტემის როლიც, მისი სუბიექტების ფულადი რესურსების დროსა და სივრცეში გადაადგილების ეფექტური საშუალებებით უზრუნველყოფის თვალსაზრისით. ფინანსური ბაზრებისა და შუამავლების თანამედროვე ურთულესი ქსელი იძლევა იმის საშუალებას, რომ იაპონელი მუშის დანაზოგები გამოყენებული იქნას ამერიკელი ახალდაქორწინებული წყვილისთვის სახლის შესაძენად და ა.შ.

ეკონომიკის ეფექტურობის ამაღლებისთვის უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭებათ ინოვაციებს (სიახლეებს), რომელთა მეშვეობითაც დეფიციტური ფულადი რესურსები გადაადგილდება სივრცესა და დროში, იმ ადგილებიდან რომლებშიც ისინი დიდ

შემოსავალს ვერ იძლევიან, იმ ადგილებისკენ სადაც ისინი იძლევიან დიდ მოგებას. ამას უზრუნველყოფს თანამედროვე ფინანსური სისტემა.

ფუნქცია II. რისკების მართვა. ფულადი რესურსების მსგავსად, ფინანსური სისტემის მეშვეობით შეიძლება რისკების დონის შემცირება ან გადატანა. ფინანსურ სისტემაში არსებობენ შუამავლები, მაგალითად სადაზღვევო კომპანიები, რომლებიც სწორედ რისკის შემცირებაზე (გადატანაზე) არიან სპეციალიზებული. კლიენტები, რომლებსაც სურთ რისკების შემცირება, იხდიან სპეციალურ საფასურს (სადაზღვევო პრემიას) და მათ რისკებს საკუთარ თავზე, გარკვეული გასამრჯელოს ფასად, სადაზღვევო კომპანია იღებს.

ხშირად კაპიტალი და რისკი გადაიტანება ფინანსური სისტემის მიერ ერთდროულად, რის გამოც ფინანსური ნაკადი რისკების ნაკადსაც წარმოადგენს. განვიხილოთ ეს მომენტი საწარმოს ფინანსების მაგალითზე.

დავუშვათ თქვენ გადაწყვიტეთ ბიზნესის სფეროში მოღვაწეობა, რისთვისაც გჭირდებათ 100 000$-ის ოდენობის კაპიტალი. დავუშვათ თქვენ შესძელით რომელიმე კერძო ინვესტორის დარწმუნება იმაში, რომ იყიდოს 70 000$-ის ღირებულების თქვენი აქციები, რისთვისაც თქვენ მას ჰპირდებით მოგების 75%-ს. გარდა ამისა, ვთქვათ მოახერხეთ ბანკში 30 000$-ის სესხის აღება, 6%-იანი წლიური საპროცენტო განაკვეთით. ამ შემთხვევაში, შეიძლება ვიგულისხმოთ, რომ თქვენსკენ მოდის 100 000$-ის ღირებულების ფინანსური ნაკადი.

მაგრამ ვინ უნდა გასწიოს რისკი იმ შემთხვევაში, თუ თქვენი წამოწყება არ გაამართლებს?

ამ შემთხვევაში მთავარ რისკს ეწევა თქვენი აქციონერი, რომელიც ვერ დაიბრუნებს თავის 70 000$-ს, მაგრამ გარკვეულ რისკს ბანკიც ეწევა. თუ თქვენი წამოწყება არ გაამართლებს ვერც ბანკი მიიღებს თავის თანხას და პროცენტებს. დავუშვათ წლის ბოლოსთვის თქვენი ბიზნესის ღირებულებამ მხოლოდ 20 000$ შეადგინა. ამ შემთხვევაში კერძო ინვესტორი კარგავს მთელ თავის ფულს, ბანკი კი 10 000$-ს. ამიტომ კრედიტორები, აქციონერებთან ერთად, იღებენ თავის თავზე კერძო ფირმის საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკის გარკვეულ ნაწილს. თუმცა კაპიტალი და რისკები ხშირად ერთ მთლიანობას წარმოადგენენ, მათი განცალკევებაც შესაძლებელია. მაგალითად, 30 000$-ის სესხის აღების შემთხვევაში, დავუშვათ ბანკმა მოითხოვა რომელიმე ახლო ნათესავის მიყვანა, თქვენი ვალის დაბრუნების გარანტის როლში. ამ შემთხვევაში ბანკს თავისი რისკის უდიდესი ნაწილი გადააქვს თქვენს ახლობელზე. როგორც ქვემოთ დავინახავთ, ბევრი ფინანსური კონტრაქტი ითვალისწინებს რისკის გადატანას ფულადი რესურსების გადაადგილების გარეშე. ეს ეხება მაგალითად, სადაზღვევო კონტრაქტების და გარანტიების უდიდეს უმრავლესობას, აგრეთვე ისეთ წარმოებულ ინსტრუმენტებს, როგორიცაა ფიუჩერსები, ოფციონები და სვოპები.

ფუნქცია III. საანგარიშსწორებო სისტემა. ფინანსური სისტემა უზრუნველყოფს კლირინგული ოპერაციებისა და ანგარიშსწორების ისეთნაირად განხორციელების საშუალებას, რომელიც იძლევა საქონლის, მომსახურებისა და აქტივების გაცვლის სტიმულს.

ფინანსური სისტემის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ფუნქცია ვაჭრობის პროცესის ანგარიშსწორების ეფექტური საშუალებებით უზრუნველყოფაა. დავუშვათ თქვენ ცხოვრობთ აშშ-ში, გეგმავთ ტურისტულ მოგზაურობას დედამიწის ირგვლივ და თვლით, რომ ამისთვის საკმარისი იქნება 5 000 დოლარი. რა ფორმით უნდა წაიღოთ თან ეს ფული? როგორ უნდა გადაიხადოთ საქონლისა და მომსახურების საფასური სხვა ქვეყნებში?

ბევრი, მაგრამ არა ყველა, საზღვარგარეთული სასტუმრო, ახალგაზრდული საერთო საცხოვრებელი და რესტორანი ღებულობენ ამერიკულ დოლარს. ცხადია, შეიძლება ვისარგებლოთ საკრედიტო ბარათითაც, მაგრამ მათ ყველა ქვეყანაში როდი ღებულობენ. ხომ არა აქვს აზრი საგზაო ჩეკების ან პირველი კატეგორიის ბანკის საერთაშორისო გადახდის ბარათების შეძენას? და თუ აქვს, რომელ ვალუტაში? ამ საკითხებზე ფიქრისას, რა თქმა უნდა იფიქრებთ იმაზეც, თუ რა კარგი იქნებოდა ყველა ქვეყანაში ერთიდაიგივე გადახდის საშუალება რომ გამოიყენებოდეს!

ახლა, ზემოთ მოყვანილ სიტუაციაში, წარმოიდგინეთ, რომ თქვენ ხართ ძალიან მდიდარი ადამიანი, მაგრამ ცხოვრობთ ქვეყანაში, რომელშიც შეზღუდულია უცხოურ ვალუტასთან დაკავშირებული ოპერაციების წარმოება და გინდათ იმოგზაუროთ საზღვარგარეთ. როგორ უნდა მოიქცეთ?

ერთ-ერთი შესაძლო ვარიანტია იყიდოთ და თან წაიღოთ, გაცვლის მიზნით, ძვირადღირებული და ადვილად გადასატანი საქონელი, რაც ცხადია არც ისე მოსახერხებელია. ამ დროს ცხადია, მოგიწევთ თან საკმაოდ დიდი ბაგაჟის წაღება და უამრავ დროსაც დაკარგავთ ბარტერის რეალიზაციაზე.

ამ მაგალითიდან კარგად ჩანს ანგარიშსწორების ეფექტური სისტემის არსებობის აუცილებლობა. ამ მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯი იყო ოქროს ქაღალდის ფულით შეცვლა. ანგარიშსწორების ეფექტურობის ამაღლებას ხელი შეუწყო გადახდების ისეთი ალტერნატიული საშუალებების შემოღებამ, როგორიცაა საკრედიტო ბარათები და ელექტრონული სისტემები (ელექტრონული ფული).

ფუნქცია IV. რესურსების გაერთიანება და განაწილება მეპაიეებზე. ფინანსური სისტემა იძლევა ფინანსური რესურსების, მსხვილმასშტაბიანი საწარმოს დაარსების მიზნით, გაერთიანების ან კაპიტალის მრავალრიცხოვან მეპაიეებზე განაწილების მექანიზმს.

თანამედროვე ეკონომიკაში სრულფასოვანი ბიზნესის წარმოებისთვის საჭირო ინვესტიციათა მინიმალური მოცულობა საკმაოდ დიდია და ხშირად აღემატება ერთი ადამიანის ან საკმაოდ დიდი ოჯახის შესაძლებლობებს. ამასთანავე ფინანსური სისტემა

იძლევა შესაძლებლობებს (მაგალითად საფონდო ბირჟების ან ბანკების მეშვეობით) ფინანსური რესურსების გაერთიანების უფრო მსხვილ კაპიტალად, რომელიც შემდგომში გამოიყენება გარკვეული ფირმების დასაფინანსებლად.

დავუშვათ თქვენ გინდათ თქვენი თანხა 10 000$ დააბანდოთ დოღის ცხენში, რომელიც 100 000$ ღირს. საფინანსო სისტემა იძლევა საშუალებას შეიძინოთ ამ ცხენის,,მეათედი ნაწილი", მეპაიეთა საერთო ფონდის შექმნის გზით. რის შემდეგაც თქვენ გეძლევათ საშუალება მიიღოთ ამ ცხენისგან გარკვეული მოგება.

მოვიყვანოთ კიდევ ერთი მაგალითი, რომელიც ეხება საინვესტიციო ფონდების ოპერაციებს. დავუშვათ თქვენ გადაწყვიტეთ კაპიტალის ჩადება ერთ-ერთ ყველაზე საიმედო და ლიკვიდურ აქტივებში - აშშ-ს სახაზინო თამასუქებში, რომელთაგან ყველაზე იაფი 100 000$ ღირს. არადა, თქვენი კაპიტალი სულ 1 000$-ს შეადგენს. ამ შემთხვევაშიც შესაძლებელია ასეთი თამასუქის შეძენა თქვენი რესურსის სხვა ინვესტორთა რესურსებთან გაერთიანების გზით. გასული საუკუნის 70-ან წლებში, ამ პროცესის სტიმულირების მიზით, შექმნილი იყო გარკვეული საერთო ფონდები. ასეთ ფონდებში ინვესტორთა რესურსები დროებით ერთიანდება და თითოეულ მათგანს ეხსნება ანგარიში, რომელშიც მითითებულია მისი წილი მოცემულ ფონდში. ფონდი დროდადრო აძლევს კლიენტებს ინფორმაციას მისი აქციების (წილის) კურსის შესახებ და შესაძლებლობას დროის ნებისმიერ მომენტში შეიტანონ დამატებითი თანხები ამ ფონდში ან გამოიტანონ უკან თავისი ფული. ასე მაგალითად, თუ ფონდის აქციების მიმდინარე კურსი 11$-ია, ხოლო თქვენ აბანდებთ 1 000$-ს, მაშინ თქვენს ანგარიშზე ფონდში იქნება 90.91 აქცია (1000/11). ეს იმაზე მეტყველებს, რომ საერთო ფონდები, რომლებიც აწარმოებენ ინვესტიციებს სახაზინო თამასუქებში, ხელს უწყობენ ფინანსური სისტემის მეოთხე ფუნქციის შესრულებას, რადგან მათი მეშვეობით, საკმაოდ ძვირი სახაზინო თამასუქები იქცევა პრაქტიკულად უსასრულოდ დაყოფად ფასიან ქაღალდად.

ფუნქცია V. საინფორმაციო მხარდაჭერა. ფინანსური სისტემა იძლევა საფასო ინფორმაციას, რაც უზრუნველყოფს ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორებში ერთმანეთისგან დამოუკიდებლად მიღებულ გადაწყვეტილებათა შეთანხმების შესაძლებლობას.

მასობრივი ინფორმაციის საშუალებები ყოველდღიურად გადმოსცემენ ცნობებს ფასიანი ქაღალდების კურსისა და საპროცენტო განაკვეთების (სარგებლის) შესახებ. მილიონობით ადამიანიდან, რომლებიც იღებენ ამ ინფორმაციას, არც ისე ბევრია დაკავებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობით. ამასთან, ძალზე ხშირად, ადამიანები, რომლებიც არ არიან დაკავშირებული საფონდო ბირჟებთან, იყენებენ ამ ინფორმაციას ფინანსური გადაწყვეტილებების მიღებისას. ასე მაგალითად, შინამეურნეობები იყენებენ ამ ცნობებს იმის გადასაწყვეტად, მიმდინარე შემოსავლების რა ნაწილი დაზოგონ და რომელ აქტივებში განათავსონ დანაზოგები. იმისათვის რომ უკეთ წარმოვიდგინოთ, თუ როგორ

ეხმარება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ცოდნა ფულის გადაადგილებას ერთი ოჯახის შიგნითაც კი, განვიხილოთ შემდეგი მაგალითი. წარმოიდგინეთ, რომ თქვენ ხართ 27 წლის, ახლახან დაქორწინდით და გინდათ იყიდოთ სახლი 100 000$-ად. ადგილობრივი ბანკი თანახმაა მოგცეთ იპოთეკური კრედიტი 80 000$-ის ოდენობით (ე.ი. სახლის ღირებულების 80%), 8%-იანი წლიური განაკვეთით, მაგრამ თქვენ კიდევ გჭირდებათ 20 000$-ი. თქვენს ძმას, რომელიც 45 წლისაა, აქვს საბანკო ანგარიშზე სწორედ ის თანხა რაც თქვენ გჭირდებათ. ის ამ ფულს ინახავს, თავისი საპენსიო უზრუნველყოფისთვის, 6%-იანი წლიური განაკვეთით. თუ თქვენი ძმა დათანხმდება გასესხოთ სახლის საყიდლად თავისი საპენსიო დანაზოგები, როგორ უნდა განვსაზღვროთ, რა მოცულობის საპროცენტო განაკვეთი იქნებოდა ამ შემთხვევაში ,,სამართლიანი”? ცხადია, რომ ამისთვის სასარგებლო იქნებოდა მიმდინარე საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ცოდნა. თუ, თქვენ იცით რომ თქვენი ძმა ღებულობს 6% წლიურ სარგებელს, ხოლო ადგილობრივი ბანკი თქვენგან 8%-ს ითხოვს, ეს ინფორმაცია ძალზე დაგეხმარებათ გადაწყვეტილების მიღებაში.

ზუსტად ასევე შეიძლება გამოგადგეთ აქტივების საბაზრო ღირებულების ცოდნა გადაწყვეტილების მიღებისას ოჯახის დონეზე. ასე მაგალითად, დავუშვათ თქვენ დასთან ერთად მემკვიდრეობით მიიღეთ სახლი ან საოჯახო ბიზნესი, რომელიც თანაბრად უნდა გაიყოს თქვენს შორის. მაგრამ თქვენ არ გინდათ მისი გაყიდვა, რადგან ერთ-ერთი თქვენგანი აპირებს ამ სახლში ცხოვრებას ან ამ ბიზნესის გაგრძელებას, რა თანხა უნდა მიიღოს, ამ შემთხვევაში, ოჯახის მეორე წევრმა? ცხადია იმისათვის, რომ სწორად შეაფასოთ მემკვიდრეობის ღირებულება, საჭიროა ასეთი აქტივების საბაზრო ფასების ცოდნა.

გარდა ამისა, აქტივების ღირებულებისა და საპროცენტო განაკვეთების ცოდნა ძალზე მნიშვნელოვანია მენეჯერისთვის საინვესტიციო პროექტების შერჩევის თუ ფინანსური კონტრაქტების დადებისას. იმ მენეჯერებსაც კი, რომლებსაც იშვიათად უწევთ საფინანსო გარიგებების დადება, მაინც სჭირდებათ ასეთი ინფორმაცია, თავის სფეროში სწორი გადაწყვეტილებების მისაღებად.

ვთქვათ, მაგალითად, რომელიღაც ფირმამ მოახერხა 10 მლნ. დოლარის მოგების მიღება და უნდა გადაწყვიტოს როგორ უნდა გამოიყენოს ეს თანხა: ჩადოს ხელახლა ბიზნესში, გასცეს დივიდენდები აქციონერებზე თუ გამოისყიდოს თავისივე აქციები? ამ საკითხის გადაწყვეტისას, უეჭველია, ძალზე სასარგებლო იქნება ამ ფირმისა და სხვა კომპანიების აქციათა კურსისა და საპროცენტო განაკვეთების ცოდნა.

ცხადია, ახალი ფინანსური ინსტრუმენტის გამოჩენისას ჩნდება ინფორმაციის მიღების ახალი საშუალებები. ასე, მაგალითად, მას შემდეგ, რაც 1973 წლიდან ბაზარზე გამოჩნდა სტანდარტიზებული სავაჭრო კონტრაქტები ოფციონებზე, მკვეთრად გაიზარდა რაოდენობრივი ინფორმაციის მოცულობა სხვადასხვა სახის ეკონომიკური და ფინანსური

ოპერაციების რისკის ხარისხის შესახებ. ეს ინფორმაცია განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია რისკების მართვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებების მიღებისას.

ფუნქცია VI. სტიმულირების პრობლემების გადაწყვეტა. ფინანსური სისტემის მეშვეობით წყდება სტიმულირების ფსიქოლოგიური პრობლემები, რომლებიც წარმოიშვება, როცა ფინანსური ოპერაციის ერთი მხარე ფლობს ინფორმაციას, რომელიც არა აქვს მის პარტნიორს, ან როცა ერთი მხარე წარმოადგენს მეორის აგენტს და იღებს გადაწყვეტილებას მისი სახელით.

როგორც ზემოთ უკვე ითქვა, ფინანსური ბაზრები და შუამავლები ასრულებენ რამდენიმე ფუნქციას, რომლებიც ხელს უწყობენ რისკებისა და ფულადი რესურსების ეფექტურ განაწილებას. ამასთან, არსებობენ სტიმულირების ფსიქოლოგიასთან დაკავშირებული პრობლემები, რომლებიც ზღუდავენ ფინანსური შუამავლების მიერ აღნიშნული ფუნქციების შესრულებას. სტიმულირების ფსიქოლოგიური პრობლემები წარმოიქმნება იმიტომ, რომ კონტრაქტის დამდებ მხარეებს არა აქვთ ერთმანეთისთვის მუდმივი თვალყურის დევნებისა და კონტროლის საშუალება. ანსხვავებენ სტიმულებთან დაკავშირებულ რამდენიმე პრობლემას, რომლებიც ხელს უშლიან ფინანსური შუამავლების მიერ აღნიშნული ფუნქციების შესრულებას. განვიხილოთ ზოგიერთი მათგანი, კერძოდ:

არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა (adverse selection). პრობლემა, რომელიც შეიძლება გარიგების მონაწილეთა ინფორმირებულობის ასიმეტრიამ გამოიწვიოს, ესაა არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა (adverse selection). მისი არსი იმაშია, რომ სადაზღვევო პოლისებს, რისკის ამა თუ იმ სახეობის მიმართ, ყიდულობენ სწორედ ის ადამიანები, რომლებიც ყველაზე მეტად არიან მიდრეკილი მასზე. განვიხილოთ ეს მოვლენა სამუდამო რენტის მაგალითზე. სამუდამო რენტა წარმოადგენს შეთანხმებას, რომლის მიხედვითაც მზღვეველმა დაზღვეულს, პენსიაზე გასვლის მომენტიდან სიცოცხლის ბოლომდე, ყოველთვიურად უნდა უხადოს გარკვეული თანხა. ამ შემთხვევაში, მზღვეველი ფირმა არ შეიძლება დაეყრდნოს დაშვებას იმის შესახებ, რომ დაზღვეულთა სიცოცხლის მოსალოდნელი ხანგრძლივობა ისეთივე იქნება, როგორც მთელი მოსახლეობისა მთლიანობაში.

მართლაც, წარმოვიდგინოთ, რომ რომელიმე ფირმა ყიდის ასეთ პოლისებს პენსიაზე გამსვლელ (ე.ი. 65 წლის) ადამიანებზე. დავუშვათ, რომ მთელი მოსახლეობის მასშტაბით, ამ ასაკის ადამიანები იყოფიან, თითქმის თანაბარრიცხოვან, A, B და C ჯგუფებად, რომელთა სიცოცხლის ხანგრძლივობა (65-ს შემდეგ), შესაბამისად, 10, 15 და 20 წელია. ე.ი. ამ ასაკის ადამიანები საშუალოდ 15 წელს ცხოვრობენ. ამასთან, თუ ფირმა თავისი პოლისის ფასს ასეთი პროგნოზის ბაზაზე გათვლის, იგი დარწმუნდება, რომ პოლისის მყიდველთა უმრავლესობა მიეკუთვნება B ან C ჯგუფს. ამასთან, A ჯგუფის ადამიანებისთვის ასეთი პოლისი წამგებიანია და ისინი მის ყიდვას შეწყვეტენ.

ამ ფირმამ რომ იცოდეს, თუ ადამიანების რომელ ჯგუფს განეკუთვნება მისი ესა თუ ის კლიენტი და შესაბამისად ცვალოს პოლისის ფასი, არავითარი არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა არ წარმოიქმნებოდა. ამასთან, ამ ფირმებს არ შეუძლიათ ადამიანების სიცოცხლის მოსალოდნელი ხანგრძლივობის შესახებ იმ ინფორმაციის მოგროვება, რომელიც აქვთ მის კლიენტებს. რადგან მზღვეველს არ შეუძლია ზუსტი ფასის დაწესება კონკრეტული კლიენტებისთვის, მათი სიცოცხლის მოსალოდნელი ხანგრძლივობის გათვალისწინებით, პოლისების უდიდეს უმრავლესობას ყიდულობენ ჯანმრთელი ადამიანები. შედეგად, ჩვენს მიერ მოყვანილ მაგალითში, სიცოცხლის საპროგნოზო საშუალო ხანგრძლივობა (პოლისის მყიდველებს შორის!) 17.5 წელს შეადგენს, რაც 2.5 წლით მეტია შესაბამის საერთო მაჩვენებელზე.

მაშასადამე, თუ მზღვეველი ფირმა თავისი პოლისის ფასს სიცოცხლის მოსალოდნელი ხანგრძლივობის საერთო საშუალო მაჩვენებლიდან (15 წელი) გამომდინარე დაადგენს, და არ გაზრდის მის ფასს არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემის გათვალისწინებით, იგი მარცხისთვის განწირული აღმოჩნდება. ამის გამო, ფირმები სამუდამო რენტაზე აწესებენ ფასებს, რომელიც არაა მიმზიდველი ადამიანებისთვის, რომელთა სიცოცხლის მოსალოდნელი ხანგრძლივობა ამ მაჩვენებლის საშუალო რიგისაა. აქედან გამომდინარე, საბოლოო ანგარიშით, ამ ფინანსური პროდუქტის გასაღების ბაზარი მნიშვნელოვნად ნაკლებია იმაზე, რაც უნდა ყოფილიყო, არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა რომ არ არსებობდეს.

სტიმულირების პრობლემა საკუთრებით კონტრაქტში. პრობლემათა კიდევ ერთი ტიპი, რომელიც სტიმულებს უკავშირდება, წარმოიქმნება დიდ რისკთან დაკავშირებული ოპერაციების წარმოების უფლებამოსილების სხვა პირისთვის გადაცემისას, როგორც მაგალითად, კორპორაციის აქციონერები აძლევენ მენეჯერებს ფირმის საქმეთა გაძღოლის უფლებამოსილებას. ასეთ შემთხვევაში, პიროვნება ან ორგანიზაცია, რომელიც აგებს პასუხს გადაწყვეტილებების მიღებასთან დაკავშირებულ რისკზე, გადასცემს თავის უფლებამოსილებას სხვა პიროვნებას ან ორგანიზაციას. ასეთ რისკებზე პასუხისმგებლობის გადამცემ პიროვნებას თუ ორგანიზაციას, უწოდებენ კომიტენტს, ხოლო უფლებამოსილებათა მიმღებს კი - კომისიონერს (აგენტს).

კომისიონერთან კომიტენტის ურთიერთობათა პრობლემა იმაშია, რომ ხშირად კომისიონერები ღებულობენ გადაწყვეტილებებს, განსხვავებულს იმ გადაწყვეტილებებისგან, რომელსაც მიიღებდა კომიტენტი, ისეთივე ინფორმაციული უზრუნველყოფის პირობებში, როგორიც აქვს კომისიონერს. აქედან გამომდინარე, ხშირად კომისიონერსა და კომიტენტს შორის წარმოიშვება ინტერესთა კონფლიქტი. ზოგიერთ შემთხვევაში კომისიონერს შეუძლია იმოქმედის თავისი კომიტენტის ინტერესების საწინააღმდეგოდაც კი. ასე ხდება, მაგალითად, როცა ბროკერი დაკავებულია ,,ნაღების

მოხდით," ე.ი. ახორციელებს კლიენტის ხარჯზე უამრავ ოპერაციას, რომლებსაც შემოსავალი მხოლოდ ბროკერისთვის მოაქვთ.

თუ ფინანსური სისტემა კარგადაა აწყობილი, იგი ხელს უწყობს სტიმულირების ყველა ზემოთ მოყვანილი პრობლემის გადაწყვეტას და ამ სისტემის ყველა უპირატესობის ეფექტურად გამოყენებას, როგორიცაა ფინანსური რესურსების გაერთიანების შესაძლებლობა, რისკის განაწილება და სპეციალიზაცია. ასე, მაგალითად, კრედიტორულ საქმიანობასთან დაკავშირებული სტიმულირების პრობლემების შერბილების მიზნით, ფართოდ გამოიყენება სესხების უზრუნველყოფის პრინციპი, რომელიც გამოიხატება იმაში, რომ მსესხებლის მიერ თავისი ვალდებულებების შეუსრულებლობის შემთხვევაში, კრედიტორს ეძლევა მისი საქმიანი აქტივების დაყადაღების უფლება. ამ შემთხვევაში კრედიტორის საზრუნავი მხოლოდ ისაა, რომ სესხების უზრუნველყოფის მიზნით შემოთავაზებული აქტივების საბაზრი ღირებულება იყოს საკმარისი სესხისა და მასზე დარიცხული სარგებლის ასანაზღაურებლად. უნდა შევნიშნოთ, რომ შესაბამისი ტექნოლოგიის განვითარება ხელს უწყობს, სესხების უზრუნველყოფის მიზნით შემოთავაზებული, სხვადასხვა სახის აქტივების საბაზრო ღირებულების დადგენასთან და მათ კონტროლთან დაკავშირებული ხარჯების შემცირებას, რის გამოც იზრდება ასეთი შეთანხმებების გამოყენების არეალი.

კარგად აწყობილი ფინანსური სისტემა ხელს უწყობს კომისიონერთან კომიტენტის ურთიერთობათა პრობლემის შერბილებას. ასე, მაგალითად, მენეჯერებისა და აქციონერთა ინტერესების შესაბამისობაში მოყვანა შესაძლებელია, მმართველი პერსონალის შრომის ანაზრაურების დაკავშირებით ფირმის აქციების ღირებულებასთან. შეიძლება განვიხილოთ აგრეთვე, საკრედიტო ხელშეკრულებებში კრედიტორების დამზღვევი განსაკუთრებული პუნქტის (**equity kicker**) შეტანის საკითხი, რომელიც იძლევა კორპორაციის აქციონერებსა და კრედიტორებს შორის ინტერესთა კონფლიქტის წარმოქმნის რისკის შემცირების შესაძლებლობას. ამას ხელს უწყობს, მაგალითად, საკრედიტო ხელშეკრულების ნებისმიერი (განსაკუთრებული პუნქტი) დებულება, რომელიც აძლევს კრედიტორს აქციონერებისთვის გასაცემი მოგების წილის მიღების უფლებას. ამ ტიპის ერთ-ერთი ფართოდ გავრცელებული ხერხია, სესხის არგადახდის შემთხვევაში, მოგების გარკვეული ნაწილის კრედიტორებზე განაწილება. მეორე კი - კრედიტორებისთვის მათი სესხის ღირებულების ფირმის აქციების წინასწარ შეთანხმებულ რაოდენობაში კონვერტირების უფლება.

უნდა გავითვალისწინოთ აგრეთვე, რომ ფირმის მმართველი პერსონალის აქციონერების მიერ არჩევა იწვევს იმას, რომ აქციონერებსა და კრედიტორებს შორის ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევაში, მენეჯერები იცავენ აქციონერთა ინტერესებს. ამ დროს წარმოქმნილ მორალური რისკის პრობლემას, შეუძლია ხელი შეუშალოს, სხვა გარემოებებში ურთიერთსასარგებლო, სასესხო ხელშეკრულების დადებას.

ხელშეკრულებაში დამატებითი (**equity kicker**) პუნქტის შეტანა უზრუნველყოფს ამ პრობლემის თუ მოხსნას არა, შერბილებას მაინც, რის შედეგადაც იგებენ, როგორც აქციონერები, ასევე კრედიტორებიც.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ ფინანსური სისტემის ეკონომიკური შინაარსი და მნიშვნელობა
- ✓ ფინანსური სისტემის ტიპები და მახასიათებლები
- ✓ ფინანსური სისტემის ძირითადი ფუნქციები
- ✓ არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა
- ✓ სტიმულირების პრობლემა

2 თავი

ფინანსური შუამავლები, როგორც ფინანსური სისტემის რგოლი

____

განსახილველი საკითხები

- ფინანსური შუამავლების სახეები და უპირატესობები
- ფინანსური მომსახურების ფორმები
- ფინანსური შუამავლების ოპერაციები
- საშუამავლო ბიზნესი საქართველოს საფონდო ბირჟაზე

ფინანსური შუამავლების სახეები და უპირატესობები. ფინანსური შუამავლების როლი მდგომარეობს ფინანსური მომსახურებისა და საფინანსო პროდუქტების გაყიდვის შემოთავაზებაში, რომელთა რიცხვს მიეკუთვნებიან ბანკები, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიები. მათ ფინანსურ მომსახურებაში შედის საჩეკო ანგარიშების გახსნა, კომერციული სესხებისა და იპოთეკური კრედიტების გაცემა, სადაზღვევო კონტრაქტების ფართო დიაპაზონის ხელმისაწვდომობის და ერთობლივ ფონდებში მონაწილეობის შეთავაზება. ამდენად, ფინანსური სისტემის მეშვეობით გადაადგილებული ნაკადების უმეტესი ნაწილი, საერთოდ არ გაივლის ფინანსურ ბაზრებს. ნაცვლად ამისა, ისინი ფინანსური შუამავლების დახმარებით უშუალოდ გადადიან თავისუფალი ფინანსური საშუალებების მქონე ეკონომიკური სუბიექტებისაგან იმ ეკონომიკურ სუბიექტებთან, რომლებიც განიცდიან რესურსების დეფიციტს.

როგორც ცნობილია არსებობს კრედიტორებისაგან მსესხებლებთან ფულადი რესურსების გადადინების მეორე, არაპირდაპირი დაფინანსების არხები, რომელიც ხორციელდება ფინანსური შუამავლების მეშვეობით. ფინანსური შუამავლები გვევლინება კრედიტორ-შემნახველებსა და მსესხებელ-მხარჯველებს შორის შუამავლებად, ამასთან ისინი ხელს უწყობენ თანხის გადასვლას ერთი პირიდან მეორესთან. ამ მიზნისათვის შუამავალი სახსრებს კრედიტორებთან სესხულობს და თავად გასცემს სესხებს მსესხებლებზე. მაგალითად, ბანკს შეუძლია მიიღოს თავის განკარგულებაში სახსრები მოსახლეობისაგან შემნახველი დეპოზიტის ფორმით, შემდეგ ამ თანხების გამოყენება შეუძლია რაიმე აქტივის შესაძენად, მაგალითად, გასცეს სესხი კომპანიაზე, ან იყიდოს ფინანსურ ბაზარზე ამ კომპანიების ობლიგაციები, ამის შედეგად ადგილი აქვს სახსრების გადანაწილებას მოსახლეობიდან (კრედიტორი) კომპანიისაკენ (სესხების ამღები) ფინანსური შუამავლის (ბანკის) მეშვეობით. ფინანსურ ბაზარზე პირდაპირი, ანუ უშუალო, დაფინანსებისას მსესხებლები იღებენ სესხს უშუალოდ კრედიტორებისაგან, ყიდიან რა მათზე ფასიან ქაღალდებს (ე.ი. ფინანსურ ინსტრუმენტებს), რომლებიც წარმოადგენენ სესხის ამღების მომავალი შემოსავლების ნაწილს ან აქტივებზე მოთხოვნას. ფასიანი ქაღალდის შემძენისათვის ეს სახსრები აქტივებს, ხოლო გამყიდველისათვის (ემიტენტი) პასივებს (ვალდებულებს ან უბრალოდ ვალს) წარმოადგენს. მაგალითად, თუ კომპანია „ჯენერალ მოტორსისთვის აუცილებელია სახსრების სესხება კომპიუტერიზებული მანქანების მწარმოებელი ახალი საამქროს დასაფინანსებლად, მას შეუძლია სესხი აიღოს კრედიტორ-შემნახველისაგან, მიყიდის რა მას ობლიგაციას – სავალო ფასიან ქაღალდს, რომლის თანახმადაც კომპანია ვალდებულებას იღებს პერიოდულად აწარმოოს გადახდები დროის განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში.

ფინანსური შუამავლები უდიდეს როლს ასრულებენ ფინანსური ბაზრის განვითარებაში, განსაკუთრებით კორპორაციულ ურთიერთობებში. კორპორაციის,

როგორც ბიზნესის ორგანიზაციის ფორმის უპირატესობაა ფასიანი ქაღალდების გამოშვება-გაყიდვით თავისი აქტივების აუცილებელი ოდენობის ფულადი სახსრებით შევსება.

ფინანსური შუამავლების უპირატესობები: ტრანზაქციური დანახარჯები, ასიმეტრიული ინფორმაცია, მცდარი არჩევანი და არაკეთილსინდისიერი ქცევა, მორალური რისკის პრობლემა.

განვიხილოთ საფინანსო შუამავალთა ძირითადი ტიპები და მათი ფუნქციები. ფინანსური შუამავლების ძირითადი ტიპებია:

- ✓ სადეპოზიტო დაწესებულებები;
- ✓ საკონტრაქტო შემნახველი დაწესებულებები;
- ✓ საინვესტიციო შუამავლები.

სადეპოზიტო დაწესებულებები კონკურენციას უწევენ კომერციულ ბანკებს, როგორც სადეპოზიტო ოპერაციების, ისე სესხების უზრუნველყოფაში. მოცემული ტიპის ორგანიზაციები სპეცილიზდება უძრავი ქონების შეძენის მიზნით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების გაცემაზე. სხვადასხვა ქვეყნებში არსებობს სხვადასხვა სპეციალიზირებული საშემნახველო ინსტიტუტები, რომლებიც ფუნქციების მიხედვით ემსგავსება სასესხო შემნახველ დაწესებულებებსა და საკრედიტო კავშირებს. სადეპოზიტო დაწესებულებები (მათ ჩვეულებრივ ბანკებად მოიხსენიებენ) საფინანსო შუამავლებია, რომლებიც კერძო პირებისა და დაწესებულებებისაგან ღებულობენ ანაბრებს (დეპოზიტებს) და გასცემენ კრედიტებს. ფინანსურ ბაზარზე განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა ფინანსური ინსტიტუტების ამ ჯგუფს, რადგანაც მათი მეშვეობით წარმოებს ფულადი მასის ერთ -ერთი მნიშვნელოვანი ელემენტის–დეპოზიტების შექმნა. სადეპოზიტო დაწესებულებათა რიცხვს მიეკუთვნება კომერციული ბანკები და ე.წ. შემნახველი დაწესებულებები: სასესხო-შემნახველი ასოციაციები, ურთიერთშემნახველი ბანკები და საკრედიტო კავშირები.

კომერციული ბანკები. დღეისათვის საქართველოს ფინანსური სექტორის უდიდესი ნაწილი მოდის კომერციულ ბანკებზე. „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად,[1] „კომერციული ბანკი ესაა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც იღებს დეპოზიტებს და მათი გამოყენებით თავისი სახელით ახორციელებს საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრულ საბანკო საქმიანობას“. კომერციული ბანკები დაფინანსების ტრადიციული უნივერსალური მექანიზმებია, რომლებიც ემსახურება მეანაბრეებსა და მსესხებლებს. ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ ძირთიადად საჩეკო-დეპოზიტური ანგარიშების (ანაბრები, რომელთა სანაცვლოდ შეიძლება გამოწერილ იქნეს ჩეკები), შემნახველ-დეპოზიტური ანგარიშების (ანაბრები, რომლებიდანაც შესაძლებელია ფულის

---

[1] https://matsne.gov.ge/ka/document/view/32962?publication=33

ნებისმიერ დროს გამოტანა მეანაბრის სურვილის მიხედვით, მაგრამ რომლის მიხედვით მეანაბრეს არ შეუძლია ჩეკის გამოწერა) და ვადიანი დეპოზიტური ანგარიშების (ანაბრები, რომელთაგანაც სახსრების გამოტანა შესაძლეებელია მხოლოდ ზუსტად დადგენილი ვადის ამოწურვის შემდეგ) გახსნით. აშშ-ში ფუნქციონირებს დაახლოებით 12 000 კომერციული ბანკი, რომლებიც მსხვილი საფინანსო შუამავლების როლში გვევლინებიან. კომერციული ბანკების აქტივების პორტფელი ყველაზე დივერსიფიცირებულია. კომერციული ბანკები არიან სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ძირითადი ინვესტორები ისინი ასევე გამოდიან აგენტებად პირველად ბაზარზე და არასაბანკო ინვესტორებს ფასიანი ქაღალდების შეძენა მათი მეშვეობით შეუძლიათ.

სასესხო-შემნახველი ასოციაცია ტრადიციულად ემსახურება კერძო პირებს-რეზიდენტებს, რომელთა სასარგებლოდ მიმართავს წვრილ მეანაბრეთა დანაზოგებს და შემდეგ ამ ფულს სესხად აძლევს უძრავი ქონების საწინდრით და სხვა მსესხებლებს.

სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს გაცემული სესხების ანალიზის დიდი გამოცდილება აქვთ. ამასთან მათი საინტერესო საქმიანობაა საკრედიტო ხაზების გახსნა უძრავი ქონების გირავნობით, რომელიც იძლევა მყარი შემოსავლის გარანტიას. სასესხო-შემნახველი ასოციაციები თავიანთი რესურსების ფორმირებას შემნახველი დეპოზიტების (ხშირად მათ პაის უწოდებენ) და საჩეკო ანგარიშების გახსნის გზით ახერხებენ. მათ მიერ მოზიდული სახსრები ტრადიციულად გამოიყენება უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ კრედიტების გასაცემად. სასესხო-შემნახველი ასოციაციები სიდიდით საფინანსო შუამავალთა მეორე ჯგუფს მიეკუთვნებიან. აშშ-ში ფუნცქიონირებს დაახლოებით 2000 სასესხო–შემნახველი ასოაციაცია. გასული საუკუნის 50-60-იან წლებში სასესხო-შემნახველი ასოციაციების სექტორი უფრო ინტენსიურად ვითარდებოდა, ვიდრე კომერციული ბანკების სექტორი, მაგრამ 60-იანი წლების ბოლოდან 80-იანი წლების დასაწყისამდე საპროცენტო განაკვეთების მუდმივი და მკვეთრი ზრდის შედეგად სასესხო-შემნახველი ასოციაციები დიდი სიძნელეების წინაშე აღმოჩნდნენ, რამაც შეაფერხა მათი რიცხვის ზრდა. მათ მიერ სესხების უმრავლესობა გაიცემა ქონების გირავნობის ქვეშ გრძელვადიანი პერიოდით (25 და მეტი წლით). ამიტომ გასაკვირი არაა, რომ ბევრი სესხი, რომელიც დღემდე არაა დაფარული, დიდი ხნის წინ არის გაცემული, თანაც მაშინ, როდესაც საპროცენტო განაკვეთები საგრძნობლად დაბალი იყო. საპროცენტო განაკვეთების ზრდის გამო სასესხო-შემნახველი ასოციაციები ხშირად აწყდებოდნენ სიტუაციას, როდესაც იპოთეკური კრედიტებიდან მისაღები შემოსაავალი საგრძნობლად მცირე იყო რესურსების მოზიდვის დანახარჯებთან შედარებით, რის შედეგადაც ბევრმა მათგანმა მნიშვნელოვანი დანაკარგები განიცადა და შეწყვიტა საქმიანობა.

1980 წლამდე სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს მხოლოდ უძრავი ქონების გირავნობით სესხების გაცემისა და შემნახველი ანგარიშების გახსნის უფლება ჰქონდათ. ზემოთ

აღნიშნული სიძნელეების შედეგად გასული საუკუნის 80-იან წლების დასაწყისში აშშ-ის კონგრესი იძულებული გახდა მიეღო კანონები, რომლებიც სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს უფლებას აძლევდა გაეხსნათ საჩეკო ანგარიშები, გაეცათ სამომხმარებლო კრედიტები და განეხორციელებინათ მრავალი მანამდე აკრძალული საქმიანობის სახე. გარდა ამისა, ეს ასოციაციები უკვე ემორჩილებიან იმავე მოთხოვნებს, რომელთაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა ადგენს კომერციული ბანკებისათვის დეპოზიტებთან მიმართებაში, რამაც, ერთი მხრივ, აღმოფხვრა განსხვავება სასესხო-შემნახველ ასოციაციასა და კომერციულ ბანკებს შორის, მეორე მხრივ კი, გამოიწვია კონკურენციის ზრდა ამ ორ შუამავალს შორის.

ურთიერთშემნახველი ბანკები. ურთიერთშემნახველ ბანკებს სასესხო-შემნახველი ასოციაციებთან ბევრი მსგავსება გააჩნიათ. ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ დანაზოგების მიღების გზით (მათ ხშირად პაის უწოდებენ), ხოლო მობილიზებულ ფულად სახსრებს გასცემენ უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ სესხების სახით. ამასთან ურთიერთშემნახველი ბანკების სტრუქტურა რამდენადმე განსხვავდება სასესხო-შემნახველი ასოციაციის სტრუქტურისაგან. ურთიერთშემნახველი ბანკები კოოპერატივების სახით ფუნქციონირებენ: მათი მფლობელები მენაბრეები არიან. აშშ-ში ფუნქციონირებს ამ ტიპის 500 საფინანსო შუამავალი, რომლებიც უპირატესად განლაგებულნი არიან ნიუ-იორკისა და ახალი ინგლისის შტატებში. ისევე როგორც სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს, ურთიერთშემნახველ ბანკებსაც (1980 წლამდე) შეეძლოთ სესხების გაცემა მხოლოდ უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ. ამასთან, გასული საუკუნის 60-იანი წლების დასასრულიდან 80-იანი წლების დასაწყისამდე საპროცენტო განაკვეთის ზრდის პერიოდში ისინი სასესხო-შემნახველი ასოციაციების მსგავსად განიცდიდნენ სიძნელეებს. 80-იან წლებში საბანკო კანონმდებლობა ამ ორგანიზაციათა მიმართაც ანალოგიური სახით შეიცვალა. ამის შემდეგ ურთიერთშემნახველ ბანკებს შეეძლოთ საჩეკო ანგარიშების გახსნა და სხვადასხვა სახის სესხების გაცემა, ისინი სასესხო შემნახველი ასოციაციების მსგავსად აღარ იზღუდებოდნენ მხოლოდ იპოთეკური სესხების გაცემით. ურთიერთშემნხაველ ბანკში მოზიდული და დაბანდებული სახსრები წარიმართება იპოთეკური ბანკების გირავნობის ფურცლებსა და სახელმწიფო ხელსიუფლების ადგილობრივი ორგანოების ობლიგაციებში განსათავსებლად.

საკრედიტო კავშირები. საკრედიტო კავშირები წარმოადგენს არც ისე დიდ კოოპერატიულ საკრედიტო დაწესებულებებს; აშშ-ში მათი რიცხვი დაახლოებით 13 000-ს შეადგენს. ისინი მოსახლეობის განსაზღვრული ჯგუფის მიერაა ორგანიზებული პროფესიული ან რელიგიური პრინციპების შესაბამისად. ეს ჯგუფები შეიძლება იყვნენ: პროფკავშირის წევრები, რომელიმე ფირმის მუშაკები, სახელმწიფო მოსამსახურეები და ა.შ., რომლებიც თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ საპაიო შენატანების საფუძველზე

და ძირითადად გასცემენ სამომხმარებლო კრედიტებს. 1980 წელს საბანკო კანონმდებლობის ხელშეწყობით საკრედიტო კავშირებს, სამომხმარებლო კრედიტების გარდა, უძრავი ქონების გარანტიით სესხების გაცემის უფლება მიეცათ. საკრედიტო კაშვირები ძირითადად ეწევიან დაბალშემოსავლიანი მოახლეობის მომსახურებას.

საინვესტიციო ბანკები - საინვესტიციო ბანკების (investment banks) ფუნქციაა კერძო კომპანიებისთვის, მთავრობისთვის და სხვა ორგანიზაციებისათვის სახსრების მოზიდვის ხელშეწყობის უზრუნველყოფა, მათი საქმიანობის დაფინანსების მიზნით. ამ მიზნით, საინვესტიციო ბანკები ახდენენ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზებას. გარდა ამისა, საინვესტიციო ბანკები, ხელს უწყობენ და ზოგ შემთხვევაში ინიცირებენ ფირმების შერწყმას, ან შთანთქმას. საინვესტიციო ბანკები ხშირად ახორციელებენ ანდერრაითინგს, ანუ ხელმოწერას ფასიან ქაღალდებზე, რომლებსაც ათავსებენ ბაზარზე. ანდერრათინგი, თავისი არსით, წარმოადგენს გარკვეული ტიპის დაზღვევას ემიტენტისთვის, რადგანაც საინვესტიციო ბანკი თავის თავზე იღებს ვალდებულებას ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გარანტირებულ განთავსებაზე. იმ შემთხვევაში, თუ ფასიან ქაღალდებს არ იყიდის გარე ინვესტორი, საინვესტიციო ბანკი შეიძენს მათ ემიტენტისგან წინასწარ განსაზღვრულ, ან გარანტირებულ ფასად.

საკონტრაქტო შემნახველი დაწესებულება. საკონტრაქტო შემნახველი დაწესებულებები (სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები) წარმოადგენენ საფინანსო შუამავლებს, რომლებიც პერიოდულად ახდენენ ფულადი რესურსების მობილიზებას კონტრაქტის საფუძველზე. ისინი საკმაოდ ზუსტად განსაზღვრავენ წინასწარ, თუ რამდენი უნდა გადაიხადონ მომდევნო წელს, ამიტომ სადეპოზიტო დაწესებულებებთან შედარებით სახსრების დაკარგვის საშიშროება მათ ნაკლებად აღელვებთ. სადეპოზიტო დაწესებულებებისაგან განსხვავებით, აქტივების ლიკვიდურობა მათთვის არც ისე მნიშვნელოვანია. ამიტომ ისინი თავიანთი სახსრების ინვესტირებას ახდენენ გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებში – კორპორაციათა ობლიგაციებში, აქციებსა და უძრავი ქონების გირავნობის სიგელებში. დაზღვევის ობიექტის მიხედვით ეს კომპანიები ორ ძირითად ჯგუფად იყოფა: სიცოცხლის დამზღვევ და ქონების დამზღვევ კომპანიებად.

სადაზღვევო კომპანიები - სადაზღვევო კომპანიების ძირითადი ფუნქცია მდგომარეობს ფირმებისთვის და საოჯახო მეურნეობებისთვის რისკის შემცირების შესაძლებლობების უზრუნველყოფაში, განსაკუთრებული ტიპის კონტრაქტის შეძენის საშუალებით. სადაზღვევო პოლისი, რომლის შესაბამისად, კონკრეტული, წინასწარ განსაზღვრული გარემოებების წარმოშობის შემთხვევაში, კლიენტს გადაუხდიან გარკვეულ თანხას. პოლისები, რომელთა საგანს წარმოადგენს უბედური შემთხვევებისგან, ქურდობისგან, ან ხანძრისგან დაზღვევა, განეკუთვნება გაუთვალისწინებელი შემთხვევების შედეგად მიღებული ზარალისგან დაზღვევის და ქონებრივი დაზღვევის

სფეროებს. პოლისები, რომლებიც გათვალისწინებულია ჯანმრთელობის პრობლემების ანაზღაურებისთვის, განეკუთვნება ავადმყოფობისგან და შრომის უუნარობისგან დაზღვევას, ხოლო პოლისებს, რომელთა საფუძველზეც ხდება თანხის გადახდა კლიენტის გარდაცვალების შემთხვევაში, ეწოდება სიცოცხლის დაზღვევის პოლისი. სადაზღვევო პოლისები წარმოადგენს იმ საოჯახო მეურნეობების და ფირმების აქტივებს, რომლებიც იძენენ მათ. ამავდროულად ისინი ითვლება იმ სადაზღვევო კომპანიების სასესხო ვალდებულებებად, რომლებიც ყიდიან მათ. თანხებს, რომლებსაც ღებულობენ სადაზღვევო კომპანიები ანაზღაურების სახით, მათ მიერ სადაზღვევო მომსახურების უზრუნველყოფაზე ეწოდება სადაზღვევო პრემია. გამომდინარე იქიდან, რომ კლიენტები ამ პრემიებს იხდიან, მომსახურების მიღებამდე, სადაზღვევო კომპანიები გამოიყენებენ მათგან მიღებულ ფულად სახსრებს გარკვეული პერიოდის განმავლობაში, რომელიც შეიძლება გაგრძელდეს ერთი თვიდან რამდენიმე ათწლეულამდე. სადაზღვევო კომპანიები აბანდებენ კლიენტებისგან მიღებულ თანხებს სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ აქტივებში: აქციებში, ობლიგაციებსა და უძრავ ქონებაში.

სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიები ადამიანებს აზღვევენ ისეთი ფინანსური სიძნელეებისაგან, რომლებიც დაკვშირებულია ვინმეს გარდაცვალებასთან, ასევე ყიდიან ანუიტეტებს (რომლებიც უზრუნველყოფენ გადახდებს საპენსიო ასაკის დადგომისას). ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ იმ ფულადი შენატანების საფუძველზე, რომელთაც ადამიანები იხდიან სადაზღვევო პოლისებში (ან მათი მოქმედების გაგრძელებაში) და ამ სახსრებს ძირითადად კორპორაციული ობლიგაციებისა და უძრავი ქონების გირავნობის სიგელების შესაძენად გამოიყენებენ. სადაზღვევო კომპანიები აქციებსაც იძენენ, მაგრამ აქციებში დაბანდება შეზღუდულია. ამჟამად აშშ-ში სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიათა მთლიანი აქტივები შეადგენს დაახლოებით 1,8 ტრლნ დოლარს, რაც მათ უმსხვილეს საკონტრაქტო-შემნახველ დაწესებულებად აქცევს. მათი დანაზოგების აკუმულირება წარმოებს სადაზღვევო პრემიის სახით.

ხანძრისა და სხვა უბედური შემთხვევისაგან დამზღვევი კომპანიები აზღვევენ პოლისების მფლობელების ქონებას დატაცების, ხანძრის, სტიქიური უბედურების და სხვა შემთხვევებისაგან. სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიების მსგავსად ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ სადაზღვევო პოლისების გაყიდვით, თუმცა გლობალური სტიქიური უბედურებისას დანაკარგების ალბათობა მათთან შედარებით მაღალი აქვთ. ამ მიზეზით სახსრების დაბანდება წარმოებს უფრო ლიკვიდურ აქტივებში. დაბანდებათა უმსხვილეს მიმართულებას წარმოადგენს მუნიციპალური ობლიგაციები. გარდა ამისა, ისინი იძენენ კორპორაციულ ობლიგაციებს, აქციებს, ასევე სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს.

საპენსიო ფონდები - საპენსიო ფონდებში მონაწილეობა ადამიანის პირადი დანაზოგებითა და ქვეყნის სოციალური უზრუნველყოფის პროგრამით გათვალისწინებული საპენსიო შეღავათებით, პენსიაზე გასულ ადამიანს აძლევს, შემოსავლის ახალი წყაროს უზრუნველყოფის საშუალებას, რომელიც შეცვლის პენსიამდელ შემოსავლებს. საპენსიო პროგრამები ფინანსდება დამქირავებლის, პროფკავშირების, ან თვით დაქირავებული პირის სახსრების ხარჯზე. როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო საპენსიო ფონდები და მმართველობის ადგილობრივი ორგანოების საპენსიო ფონდები უზრუნველყოფენ დაწესებულებათა საპენსიო ასაკის თანამშრომელთათვის ყოველწლიურ შემოსავალს. საპენსიო ფონდების ფორმირება ხდება მუშების, მოსამსახურეების და მეწარმეების ფულადი შენატანების საფუძველზე. საპენსიო შენატანებს მუშები და მოსამსახურეები იხდიან ნაწილ-ნაწილ ხელფასიდან, ხოლო მეწარმეები – მოგებიდან ანარიცხების სახით. საპენსიო ფონდის აქტივთა უმსხვილეს მუხლს წარმოადგენს კორპორაციული ობლიგაციები და აქციები. აშშ-ში ფედერალური მთავრობა კანონმდებლობის მეშვეობით აქტიურად უჭერდა მხარს საპენისო ფონდის დაარსებას. საგადასახადო შეღავათების დაწესებით მთავრობა ახდენს საპენსიო შენატანების სტიმულირებას.

საინვესტიციო შუამავლები. საფინანსო შუამავლების ეს კატეგორია მოიცავს ფინანსურ კომპანიებს, ურთიერთ (საპაიო) ფონდებს და ფულადი ბაზრის ურთიერთ (საპაიო) ფონდებს.

ფინანსური კომპანიები. ფინანსური კომპანიები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ კომერციული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ხარჯზე. ეს სახსრები მიმართულია სამომხმარებლო სესხების გაცემისაკენ, რომელთა დანიშნულებაა ავეჯის, ავტომობილის შეძენა, ბინის რემონტი, ასევე მცირე ბიზნესის განვითარება. ზოგიერთი საფინანსო კომპანია ორგანიზებულია მსხვილი კორპორაციის მიერ საკუთარი პროდუქტის რეალიზაციის უზრუნველსაყოფად. მაგალთიად, კომპანია „ფორდ მოტორ კრედიტი („Ford Motor Credit") თავის კლიენტებს აძლევს კრედიტს ავტომობილ „ფორდის" შესაძენად. ფინანსური კომპანიები სესხებს გასცემენ ერთიდან სამ წლამდე ვადით.

ურთიერთსაპაიო (საერთო) ფონდები - ურთიერთსაპაიო ფონდს (mutual fund) უწოდებენ ორგანიზაციულად გაფორმებულ აქციების, ობლიგაციების და სხვა აქტივების ერთობლიობას (ერთად ისინი ქმნიან ე.წ. ,,საინვესტიციო პორტფელს'') შეძენილს, ინვესტორთა ჯგუფის სახელით და მართავდს პროფესიონალური საინვესტიციო კომპანიის, ან ნებისმიერი სხვა საფინანსო დაწესებულების მიერ. თითოეული კლიენტი იღებს უფლებას გარკვეულ წილზე ფონდის შემოსავლის ნებისმიერ განაწილებაში, ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის პროპორციულად და შეუძლია ნებისმიერ მომენტში გაყიდოს საკუთარი წილი საბაზრო ღირებულებით. ამგვარი ფონდის მმართველი კომპანია

აკონტროლებს თითოეული ინვესტორის ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას და ფონდების წესების შესაბამისად, შემოსავლის ნაწილის რეინვესტირებას ახდენს. ურთიერთსაპაიო ფონდები უზრუნველყოფს კაპიტალის დანაწევრებას, აღრიცხვის წარმოებას და შემოსავლების რეინვესტირებას. თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ მოსახლეობისათვის პაის მიყიდვის გზით, მოზიდულ სახსრებს კი მიმართავენ სხვადახსვა აქციისა და ობლიგაციის შესაძენად. ისინი თავიანთ მეპაიეებს საშუალებას აძლევენ გააერთიანონ სახსრები და ამით შეამცირონ ტარნზაქციური დანახარჯები აქციებისა და ობლიგაციების მსხვილი პაკეტების ყიდვის შემთხვევაში. უფრო მეტიც, ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელსაც ფლობენ ურთიერთფონდის მეპაიეები, უფრო დივერსიფიცირებულია, ვიდრე პორტფელი, რომლის შეძენაც შეუძლია თითოეულ მეპაიეს დამოუკიდებლად. მეპაიეს ნებისმიერ დროს შეუძლია თავისი პაის გაყიდვა, რომლის ღირებულება განისაზღვრება ყველა ფასიანი ქაღალდის ღირებულების გაერთიანებით, რომელსაც ფლობს ფონდი მოცემულ მომენტში. ფასიანი ქაღალდებისა და პაის ღირებულება მუდმივად იცვლება, ამიტომ ინვესტიციები ურთიერთფონდში შეიძლება სარისკო აღმოჩნდეს. განასხვავებენ ურთიერთსაპაიო ფონდების ორ ძირითად ტიპს, ღიას და დახურულს. ღია ტიპის ურთიერთსაპაიო ფონდები იღებენ პასუხისმგებლობას მათ მიერ გამოშვებული აქციების გაყიდვასა და გამოსყიდვაზე, წმინდა აქტივების ღირებულებების შესაბამისად (NAV – Net Asset Value), ერთ აქციაზე გაანგარიშებით.

საშუამავლო ბიზნესი საქართველოს საფონდო ბირჟაზე

შუამავლობა, როგორც ბიზნესის სპეციფიკური სახეობა, ხასიათდება იმით, რომ შუამავალი უშუალოდ არ აწარმოებს პროდუქციას, არ ვაჭრობს საქონლით, ვალუტით, ფასიანი ქაღალდებით, ასევე არ ეწევა საკრედიტო ოპერაციებს, მაგრამ ხელს უწყობს ამ ოპერაციის განხორციელებას, კონტაქტების დამყარებას და კონტრაქტების დადებას. შუამავლებლად გვევლინებიან: ბროკერებიი, დილერები, მაკლერები, სავაჭრო აგენტები და ა.შ. შუამავალი ბიზნესმენი გასამრჯელოს იღებს არა მის მიერ ყიდვა-გაყიდვის აქტის განხორციელების შედეგად, არამედ იმისათვის, რომ მოძებნა და დააკავშირა ურთიერთ დაინტერესებული ადამიანები და ამით შეასრულა საშუამავლო მომსახურება.

შუამავალთა ისტორია მჭიდროდაა დაკავშირებული ბირჟის ჩამოყალიბების ისტორიასთან, რადგან შუამავლებმა თავისი სამუშაოს სრული შესრულება სწორედ ბირჟებზე დაიწყეს. იმისთვის, რომ კარგად გავიცნოთ შუამავლები და მათი საქმიანობის სფერო, გავიცნოთ და გავიგოთ ბირჟის არსი და ისტორია.

კომპიუტერიზაციის ეპოქამდე, გარიგებებზე მხარეთა შეთანხმება ზეპირ ხასიათს ატარებდა. დღეს კი ვაჭრობა ელექტრონულია და გამოიყენება სპეციალიზირებული პროგრამები. ბროკერები თავისი ან კლენტთა ინტერესების გათვალისწინებით აცხადებენ

მოთხოვნას სავაჭრო სისტემაში ამა თუ იმ ფასიანი ქაღალდის შესყიდვაზე, რომელიც შესაბამისად დასტურდება სხვა შემხვედრი შეთავაზების მიერ. ბირჟა არამხოლოდ აწარმოებს აღრიცხვას შემდგარი გარიგების, ასევე ორგანიზებას უკეთებს და გარანტირებს გადახდას, უზრუნველყოფს ფუნქციონირებას – ”მიწოდება გადახდის სანაცვლოდ“.

როგორც წესი, ბირჟები იღებენ საკომისიო მოსაკრებელს თითოეული გარიგებიდან, რომელიც მისი ძირითადი შემოსავლის წყაროს წარმოადგენს. სხვა შემოსავლები შეიძლება იყოს როგორც საწევრო შენატანი, ასევე ვაჭრობაზე დაშვების გადასახადი და საბირჟო ინფორმაციის გაყიდვა.

საქართველოს ეროვნულ ბანკში ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების სისტემა 2010 წლიდან მოქმედებს. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მართვის და ოპერაციების თანამედროვე, მაღალტექნოლოგიური, სწრაფი და დაცული ელექტრონული სისტემა საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და ეროვნული ბანკის მიერ ემიტირებული ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებს უზრუნველყოფდა. 2018 წლის 3 დეკემბრიდან ამოქმედდა და 2022 წლის განმავლობაში წარმატებით ფუნქციონირებდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების განახლებული სისტემა (Georgian Securities Settlement System – GSSS). ახალი სისტემით ფინანსური ბაზრის როგორც ადგილობრივ, ასევე საერთაშორისო მონაწილეებს მაღალი სტანდარტების სრულფასოვანი მომსახურება მიეწოდება. ამ სისტემით როგორც სახელმწიფო, ასევე კერძო ფასიანი ქაღალდებით ანგარიშსწორება სრულდება. ფასიანი ქაღალდებით ტრანზაქციები უფრო სწრაფი, იაფი, მოსახერხებელი და სრულად დაცული გახდა. პროექტი ეროვნული ბანკის და კერძო საფინანსო სექტორის წარმატებული თანამშრომლობის თვალსაჩინო მაგალითია. GSSS სისტემა თავისი ფუნქციებით ინოვაციურია და ისეთ თანამედროვე მიდგომებს მოიცავს, როგორებიცაა ლიკვიდობის მართვის ეფექტიანი მექანიზმები, ნაწილობრივი გადახდები, საპირისპირო ტრანზაქციების გაქვითვა (ნეტ ანგარიშსწორების პრინციპით), ავტომატური დაგირავების და დღის შიდა სესხების მოქნილი მექანიზმები. GSSS სისტემაში კომერციულ ბანკებთან ერთად ჩართულები არიან საბროკერო კომპანიები, რაც მათ სრულიად ახალ შესაძლებლობებს სთავაზობს. სისტემა ინტეგრირებულია როგორც საფონდო ბირჟის, ასევე ბლუმბერგის სავაჭრო პლატფორმებთან, რაც ვაჭრობის და ანგარიშსწორების მთლიანი ციკლის ავტომატიზაციას უზრუნველყოფს. შედეგად, გარიგების დადებიდან მის ანგარიშსწორებამდე მხოლოდ რამდენიმე წუთი გადის. ახალი სისტემის დანერგვით განახლდა მოქმედი პროცედურები და ანგარიშსწორების წესები, რომელიც საერთაშორისო პრაქტიკაში აღიარებულ პრინციპებს ეფუძნება. ინვესტორების ფასიანი ქაღალდები უფრო საიმედოდ იქნება დაცული და საჭიროებისამებრ მათი ფულად გადაქცევა (გაყიდვის, დაგირავების ან რეპო ოპერაციების გზით) უფრო ადვილი და მოსახერხებელი ხდება. ეს კი უდავოდ ზრდის ქართული კაპიტალის ბაზრის მიმზიდველობას როგორც ადგილობრივი,

ისე უცხოელი ინვესტორებისთვის. ანგარიშსწორების განახლებული GSSS სისტემით ასევე შესაძლებელი გახდა მასში საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ჩართვა, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარის ყველა მონაწილისათვის მომსახურების გაწევა, ამ სისტემაში საქართველოში ყველა ტიპის ფასიანი ქაღალდის (კერძო კომპანიების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების და აქციების ჩათვლით) რეგისტრაცია და ანგარიშსწორება. სრულად ავტომატიზებული ხდება ამ სისტემაში რეგისტრირებული კერძო ფასიანი ქაღალდის გამოშვების, დაფარვის, ყიდვა-გაყიდვის, რეპოს, კუპონისა და დივიდენდის ანგარიშსწორების ოპერაციები, ასევე მათი ეროვნულ ბანკში და/ან ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეებს შორის დაგირავება. განახლებული GSSS სისტემა ხელს უწყობს უცხოური საფინანსო ინსტიტუტების და ინვესტორების საქართველოს ფინანსურ ბაზრებით დაინტერესებას, ვინაიდან ადგილობრივი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა უფრო საიმედო და თანამედროვე გახდა.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოდგენილია საქართველოს საფონდო ბირჟის „სსბ“ სახით, რომელიც დაფუძნდა 1999 წლის 8 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის, მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიების ინიციატივით.

2000 წელს საქართველოში არსებობდა ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა, ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი, 38 ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია და 8 ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი. ანუ ყველაფერი ის, რაც საჭიროა ინფრასტრუქტურის ნორმალური ფუნქციონირებისათვის. შედეგი ვაჭრობის თვალსაზრისითაც იყო: ბაზარმა თანდათან დაიწყო ნდობის მოპოვება.

2007 წელს საფონდო ბაზარმა პიკს მიაღწია და შემდეგ ბაზარი იწყებს კლებას, ქრება ლიკვიდურობა და მცირდება ბირჟაზე დადებული გარიგებების რაოდენობა. ამ დროს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი გახდა საქართველოს ეროვნული ბანკი. წლების განმავლობაში გაზრდილი საწესდებო მოთხოვნების კვალდაკვალ მათი რიცხვი მცირდებოდა. თუ დასაწყისში არსებობდა 42 საბროკერო კომპანია (რაც საქართველოს კანონმდებლობით საინვესტიციო ბანკის ექვივალენტური ინსტიტუტია) – დღეს წარმოდგენილი 9 საბროკერო კომპანიიდან 2 საფონდო ბირჟის წევრი არ არის.

2023 წლის დასაწყისში საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებია:

2 ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა - სს საქართველოს საფონდო ბირჟა და სს თბილისის საფონდო ბირჟა. საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში 31 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები იყო დაშვებული. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებსა და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 37.8 მლნ ლარი შეადგინა (2 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიებზე, ჯამურად,

დაახლოებით 7.4 მლნ ლარის ღირებულების გარიგება დაიდო, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ღირებულებამ 30.4 მლნ ლარი შეადგინა.

1 ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი - სულ 2022 წლის განმავლობაში ცენტრალურ დეპოზიტარში 20 ახალი ანგარიში გაიხსნა, 1.4 მლნ ფასიანი ქაღალდი და 3.8 მლნ ლარი იყო დეპონირებული. აქედან, ფულადი დეპონირების ტრანზაქციების 69%-ი და საერთო თანხის 88%-ი სს „საქართველოს ბანკის" მონაწილეობით განხორციელდა. წინა წლის ანალოგიურ მონაცემთან შედარებით, ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებულ ფასიან ქაღალდებზე ტრანზაქციების რაოდენობა 106%-ით არის გაზრდილი, ხოლო ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა 53 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდითაა შემცირებული.

9 საბროკერო კომპანია:

- ✓ ალფა კაპიტალ ედვაიზორი
- ✓ შპს „თიბისი კაპიტალი"
- ✓ სს „გალტ ენდ თაგარტი"
- ✓ შპს „ქართუ ბროკერი"
- ✓ სს „კაუკასუს კაპიტალ ჯგუფი"
- ✓ სს „ჰერითიჯ სიქიურითიზ"
- ✓ შპს „აზბი ასეტ მენეჯმენტი"
- ✓ შპს „ფიდელის ველს მენეჯმენტი"
- ✓ შპს „თრეიდ ჰოლდინგი".

მოქმედი საბროკერო კომპანიების აქტივების საერთო მოცულობამ 114 მილიონი ლარი შეადგინა. საბროკერო კომპანიებისა და კომერციული ბანკების კლიენტების ფასიანი ქაღალდების ანგარიშებზე რიცხული კლიენტების ფასიანი ქაღალდების ჯამური ღირებულება 7.7 მილიარდ ლარს შეადგენდა და, წინა წელთან შედარებით, 17%-ით გაიზარდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გათვალისწინების გარეშე). აღნიშნული ზრდა, უმეტესწილად, უცხოური ფასიანი ქაღალდების ანგარიშებს უკავშირდება. აღსანიშნავია, რომ კლიენტების ფასიანი ქაღალდების ნაშთის 33%-ს არარეზიდენტი ინვესტორების ანგარიშები შეადგენს. 2022 წლის დეკემბრის მდგომარეობით, საბროკერო კომპანიებისა და ბანკების საბროკერო მომსახურების მიმღები კლიენტების ჯამური რაოდენობა 26,061-ს შეადგენდა, საიდანაც ძირითადი წილი (91%-ი) რეზიდენტ ფიზიკურ პირებზე მოდიოდა. 2022 წლის ბოლოს, 2021 წლის ბოლოსთან შედარებით, საბროკერო კომპანიების კლიენტთა რაოდენობა 129%-ით გაიზარდა. კლიენტის ფასიანი ქაღალდების ნაშთის 93%-ი და კლიენტების რაოდენობის 94%-ი ორ უმსხვილეს საბროკერო კომპანიასა და მათთან დაკავშირებულ კომერციულ ბანკებშია კონცენტრირებული.

ფასიანი ქაღალდების 3 დამოუკიდებელი რეგისტრატორები:

- ✓ სს კავკასრეესტრი;

- ✓ სს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების გაერთიანებული რეგისტრატორი;
- ✓ სს სი ეს არ.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ ფინანსური შუამავლების სახეები და უპირატესობები
- ✓ სადეპოზიტო დაწესებულებები
- ✓ საკონტრაქტო შემნახველი დაწესებულებები
- ✓ საინვესტიციო შუამავლები
- ✓ ფინანსური შუამავლები საქართველოში

3 თავი

ფინანსური ბაზრების თავისებურებანი და ძირითადი მონაწილეები

განსახილველი საკითხები

- ფინანსური ბაზრები და მათი კლასიფიკაცია
- ფულის და კაპიტალის ბაზრები
- შიდასავალუტო ბაზარი
- ფულის ბაზრის მონაწილეები
- უზრუნველყოფილი და არაუზრუნველყოფილი ფულის ბაზრის ინსტრუმენტები
- კაპიტალის ბაზრები
- ფინანსური ინსტრუმენტები
- ფულადი საშუალებების განაწილება და საპროცენტო განაკვეთები
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები
- საქართველოს საფონდო ბირჟა - ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მთავარი რგოლი

ფინანსური ბაზრები და მათი კლასიფიკაცია. *ფინანსური ბაზარი* წარმოადგენს საბაზრო ინსტიტუტების ერთობლიობას, რომელთა მეშვეობით წარმოებს ფულადი სახსრების ნაკადების გადადინება მესაკუთრეებიდან მსესხებლებისკენ. ამასთან, ფინანსურ ბაზარს უწოდებენ ბაზარს, რომელზეც წარმოებს სახსრების გადაქაჩვა იმ პირებისაგან, რომელთაც მათი სიჭარბე შეენიშნებათ, იმ პირებისაკენ, რომლებიც სახსრების ნაკლებობას განიცდიან.

ფინანსური ბაზარი შეიძლება წარმოვადგინოთ, ერთი მხრივ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრად ხოლო, მეორე მხრივ, საბანკო სესხების ბაზრად. ობლიგაციათა და აქციათა ბაზარი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ფულადი სახსრების იმ ეკონომიკური ერთეულების ხელიდან, რომელთაც მათი მწარმოებლურად გამოყენების უნარი არ შესწევთ, მოახვედროს იმათ ხელში, ვინც მათ ეფექტიანად გამოიყენებს, რასაც საბოლოოდ ქვეყნის ეკონომიკური ეფექტიანობის ზრდასთან მივყავართ

ფინანსური ბაზარი არის სახელმწიფოს ეკონომიკის პოტენციალის ამაღლების ერთ-ერთი უძლიერესი ბერკეტი. ფინანსური ბაზარი ხელს უწყობს ქვეყანაში ერთ-ერთ ყველაზე საჭირო და ძნელად განსახორციელებელ ეკონომიკური მოვლენას - თავისუფალი ფულადი სახსრების გადანაწილებას მათგან, ვისაც ეს გააჩნია_მათკენ ვისაც ეს დროებით სჭირდება. ფინანსური ბაზარი თავისი შინაარსით და დანიშნულებით წარმოადგენს კაპიტალზე მოთხოვნისა და მიწოდების ფორმირების სფეროს. იგი უზრუნველყოფს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულაციას, განაწილებას და გადანაწილებას, რითაც ხელს უწყობს ეკონომიკაში საქმიანი აქტიურობის გაძლიერებას, ინვესტირების გაზრდას და მოგების მაქსიმიზაციას. ნებისმიერ ეკონომიკაში არსებობს ინვესტირებისათვის დამატებითი ფულადი სახსრების მიზიდვის აუცილებლობა და მოთხოვნილება. ამასთანავე ყოველთვის გამოინახება ფულადი სახსრები, რომლებიც ეძებენ მომგებიანი დაბანდების სფეროებს, ეკონომიკის ნებისმიერ სექტორში წარმოიქმნება თავისუფალი ფულადი სახსრების როგორც დეფიციტი, ისე საჭიროება, კერძოდ:

1. **კერძო სექტორში** - საწარმოებში, ფირმებში, ორგანიზაციებში და სხვა;
2. **სახელმწიფო სექტორში** - საბიუჯეტო სახსრების და არასაბიუჯეტო ფონდების მოძრაობისას;
3. **მოსახლეობაში**, რომელიც დანაზოგის სახით ფლობს თავისუფალ ფულად სახსრებს, ეძებენ მომგებიანი დაბანდების სფეროს და ამიტომ ფინანსურ ბაზარზე გამოდის ხან კერძო ინვესტორის, ხან კიდევ მსესხებლის როლში.

ფინანსური ბაზრის მონაწილეები არიან შინამეურნეობები, ფირმები, სახელმწიფო, უცხოელი ინვესტორები. **კრედიტორ შემნახველების** როლში უმეტეს შემთხვევაში **შინამეურნეობები** არიან, რადგან დროებით თვისუფალი სახსრები(დანაზოგები) ხშირ შემთხვევაში ჩვეულებრივ, ამ სფეროში ჩაუბმელ ხალხს აქვს, რომელთაც სურთ რომ

ეფექტიანად მოახდინონ ამ სახსრების დაბანდება, რისთვისაც ყველაზე ლიკვიდური და საიმედოა სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდები-სახაზინო თამასუქები, რომლებიც თითქმის ურისკოა და თან სახელმწიფოს ხშირ შემთხვევაში აქვს საჭიროება ისესხოს მოსახლეობისგან დამატებითი ფული სწორედ თავისი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით. ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ სახელმწიფოს მიერ გადაუხდელობა თითქმის ურისკოა, რადგან მას აქვს ისეთი ბერკეტები, რითიც ყოველთვის შეუძლია საჭიროების შემთხვევაში დამატებითი ფინანსური რესურსების მობილიზაცია, კერძოდ: გადასახადების გაძვირება, სხვა სახელმწიფოსგან ან მსოფლიო ბანკისგან ფულის სესხება, დამატებითი ფულის ემისია და ა.შ.

თავისუფალი ფულადი სახსრები ჩამოთვლილ სუბიექტებს შორის გადაედინება ორი - **პირდაპირი** და **არაპირდაპირი** გზებით. ფინანსურ ბაზარზე **პირდაპირი ანუ უშუალო** დაფინანსებისას თავისუფალი ფულადი სახსრები კრედიტორებისგან უშუალოდ გადაედინება მსესხებლებისკენ, შუამავლების გარეშე. ეს უმეტესად ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვით გამოიხატება. არაპირდაპირი დაფინანსება ხდება შუამავლების მეშვეობით - ესენი არიან **ბროკერები და დილერები.** ისინი ამ სფეროში კარგად გათვიცნობიერებულნი არიან, ყოველთვის მიმდინარე მოვლენების საქმის კურსში არიან. მათ პროფესიონალიზმზე მიანიშნებს ისიც, რომ თავიანთი საქმის კეთებისთვის მათ ესაჭიროებათ ლიცენზია, რასაც მაღალკვალიფიციური განათლება და პრაქტიკა ესაჭიროება. პირდაპირი დაფინანსებისგან განსხვავებით მათ უფრო ეფექტიანად შეუძლიათ თავისუფალი სახსრების საჭიროებისამებრ ეფექტიანად გადანაწილება. განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

ბროკერები არიან საფინანსო ბაზარზე მოქმედი პროფესიონალი შუამავლები. საბროკერო კომპანიები ფასიანი ქაღალდების, სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების ყიდვა-გაყიდვას ანხორციელებენ კლიენტის დავალებით. საფინანსო ბაზარზე მხოლოდ ბროკერების მეშვეობითაა შესაძლებელი გარკვეული ტიპის გარიგებების დადება. სწორედ ამიტომ საფინანსო ბაზარზე მოქმედ თითქმის ყველა მსხვილ კომპანიას თუ კომერციულ ბანკს შექმნილი აქვს საკუთარი საბროკერო კომპანია. ბროკერები კლიენტებს აძლევენ მუდმივ კონსულტაციებს, გამოდიან მათი მრჩეველების როლში და დებენ მათი სახელით გარიგებებს - რათქმაუნდა გარკვეული ანაზღაურების სანაცვლოდ. შესაბამისად ინვესტორები ძალიან ფრთხილად არჩევენ საბროკერო კომპანიებს, რადგან ბროკერი არის შუამავალი, რომელიც ინვესტორის სახსრების შემნახველ ფუნქციას ასრულებს.

ბროკერებისგან განსხვავებით ***დილერები*** არავის სახელით არ წარმართავენ გარიგებებს, ისინი მთლინად თავის თავზე იღებენ რისკს შესაბამისი მოგების მიღების მოლოდინში ფასის სასურველი ცვლილების დროს. საბროკერო და სადილინგო კომპანიები ერთმანეთისგან განსხვავდებიან საქმიანობის სახეებით. პირველი მათგანი თავს არიდებს

მაღალ რისკს და თანახმაა საშუალო მოგებაზეც, ხოლო მეორე რისკავს დიდი მოგების მოლოდინში. მათ შორის საერთოა დიდი გამოცდილება, ცოდნა და მუდმივად განახლებადი საჭირო ინფორმაცია.

გარდა საბროკერი და სადილინგო კომპანიებისა ფინანსური ბაზრის მონაწილეები არიან: ინვესტორები, კომერციული ბანკები, ცენტრალური ბანკები, საინვესტიციო და საპენსიო ფონდები, ტრანსნაციონალური კომპანიები. **ინვესტორების** როლი ძალზე მნიშვნელოვანია ფინანსურ ბაზარზე და სწორედ მათზე მოდის მსხვილი გადაწყვეტილებები, რომელიც ხშირად ფასების ფორმირებას იწვევს. შეიძლება გასვასხვავოთ ორი სახის ინვესტორები: **პირველი,** რომელსაც ესაჭიროებათ უცხოური ვალუტა ამ ქვეყანაში საქმიანობის წარმართვისათვის და **მეორე,** ინვესტორები, რომლებიც ეწევიან სპეკულაციას მოგების მისაღებად. სწორედ მათ ეწოდებათ **ტრეიდერები.** ტრეიდერები ერთმანეთისგან მკვეთრად განსხვავდებიან - ზოგიერთი მათგანი შედარებით ნაკლებ ცოდნასა და გამოციდლებას ფლობს ვიდრე დანარჩენები. მიზეზი თუ რატომაც ახდენენ ისინი დიდ გავლენას ფინანსურ ბაზარზე გამოწვეულია მათი სიმრავლით.

განვიხილოთ ქვეყნის ეკონომიკაში ფინანსური ბაზრის ძირითადი ფუნქციები:

1. დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულაცია და მობილიზაცია. ფინანსური ბაზარი პოულობს სხვადასხვა არხებს თავისუფალი კაპიტალის და მოსახლეობის დანაზოგების მომგებიანი დაბანდებისათვის. თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზება ხდება ძირითადი ორი არხით: ფასიანი ქაღალდებით და ბანკების სადეპოზიტო-სასესხო საქმიანობით.

2. თავისუფალი ფინანსური რესურსების განაწილება. ფინანსურ ბაზარზე რესურსები გადაიქცევა სასესხო კაპიტალად, რომელიც თავმოყრილია დიდ თანხად და შეიძლება მისი ინვესტირება. აქ შეიძლება შესრულდეს, როგორც მოკლევადიანი ოპერაციები, რომელიც აკონტროლებს ძირითად საბრუნავ კაპიტალის ფორმირებას, ისე საშუალო და გრძელვადიანი საკრედიტო გარიგებები, რომლებიც როგორც წესი უმთავრესად ძირითადი კაპიტალის მოძრაობას ემსახურება.

3. ფინანსური რესურსების გადანაწილება. ფინანსურმა ბაზარმა სხვადასხვა არხებიდან თავისუფალი ფულის მობილიზებისა და გადანაწილების შემდეგ უნდა უზრუნველყოს მისი განუწყვეტელი მოძრაობა.

პრაქტიკა გვიჩვენებს რომ განუწყვეტლივ წარმოებს კაპიტალის გადადინება ბანკებსა და საწარმოებს შორის, ცალკეულ ფირმებსა და ასოციაციებს შორის. მოკლევადიანი დაბანდება ხშირად საშუალო და გრძელვადიან კრედიტებად გარდაიქმნება. ფინანსურმა ბაზარმა გადამანაწილებელი მექანიზმის როლის საშუალებით უნდა უზრუნველყოს აღნიშნული ფულადი მასების შეუფერხებელი მოძრაობა. საბაზრო ეკონომიკის დროს ფინანსური ბაზრის ძირითადი ფუნქციები სრულდება ან ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-

გაყიდვასთან დაკავშირებულ ან ბანკებსა და სხვა საკრედიტო დაწესებულების დეპოზიტურ საკრედიტო ოპერაციებით. აქედან გამომდინარე, ფინანსური ბაზარი ძირითადად მოიცავს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, საბანკო კრედიტების ბაზარს. გარდა ამისა, მასში შედის ვალუტის ბაზრის გარკვეული ნაწილი და ინვესტიციების ბაზარი.

ამრიგად, თვალსაჩინოა რატომაა ფინანსური ბაზარი ქვეყნის ეკონომიკის ფულადი სახსრების მობილიზების და ორგანიზების ფორმა - ფინანსური ბაზრების გარეშე იმ ადამიანებისთვის, რომლებიც ფლობენ დროებით თავისუფალ ფულად სახსრებს, თუმცა არ გააჩნიათ საინვესტიციო შესაძლებლობები, რთულია განახორციელონ ამ ფულადი სახსრების გადაცემა იმ პირებისთვის, რომელთაც ამგვარი შესაძლებლობები გააჩნიათ. ეს ყველაფერი ქვეყნისთვის ეკონომიკური პოტენციალის ამაღლების ერთ-ერთი ყველაზე ეფექტიანი საშუალებაა. სწორად გადადინება თავისუფალი სახსრების კრედიტორებიდან მსესხებლებისკენ იწვევს იმას, რომ საბოლოოდ მათი კეთილდღეობა მაღლდება და შეინიშნება ეკონომიკური აღმავლობა ქვეყანაში.

ფულადი ბაზრის დახასიათება

ფინანსური ბაზრების სტრუქტურა შეიძლება შემდეგნაირად წარმოვიდგინოთ ისე, რომ მოვახდინოთ მისი სისტემატიზაცია:

ფუნქციონირების ორგანიზაციული ფორმების მიხედვით გამოყოფენ ფინანსური ბაზრების შემდეგ სახეებს:

1. ორგანიზებული (საბირჟო) ბაზარი. ეს ბაზარი წარმოადგენს საფონდო და სავალუტო ბირჟების (ოპერაციები ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, ფიუჩერსულ კონტრაქტებზე, ოფციონურ კონტრაქტებზე და ა.შ.) სისტემას. ორგანიზებულ ფინანსურ ბაზარზე უზრუნველყოფილია მიწოდებისა და მოთხოვნის კონცენტრაცია ერთ ადგილზე; ცალკეულ ფინანსურ ინსტრუმენტებსა და მომსახურებაზე დგინდება ფასების უფრო ობიექტური სისტემა, ტარდება ემიტენტების ფინანსური შესაძლებლობებისა და ფასიანი ქაღალდების ძირითად სახეობათა შემოწმება, რომლებიც დაიშვებიან ვაჭრობაზე, ვაჭრობის პროცედურა ატარებს ღია ხასიათს. გარანტირებულია დადებულ გარიგებათა შესრულება, მაგრამ საბირჟო ბაზარს გააჩნია ცალკეული სუსტი მხარეებიც - ამ ბაზარზე რეალიზებადი სხვადასხვა ემიტენტების ფინანსური ინსტრუმენტების წრე ატარებს შეზღუდულ ხასიათს, ეს ბაზარი უფრო მკაცრად რეგულირდება სახელმწიფოს მიერ, რაც ამცირებს მის მოქნილობას. ყველა ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტის შესრულება ზრდის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების განხორციელებაზე დანახარჯებს. მსხვილ მასშტაბიანი გარიგებები, რომლებიც ხორციელდება ცალკეული მოვაჭრის მიერ ბირჟაზე, პრაქტიკულად შეუძლებელია საიდუმლოდ დარჩეს.

2. არაორგანიზებული (ბირჟის გარეშე ანუ „ქუჩის") ბაზარი. იგი წარმოადგენს ფინანსურ ბაზარს, რომელზედაც ხორციელდება ფინანსური ინსტრუმენტებისა და მომსახურების ყიდვა-გაყიდვა, რომელთა გარიგებები ბირჟაზე არ რეგისტრირდება. ეს ბაზარი ხასიათდება ფინანსური რისკის უფრო მაღალი დონით (რამდენადაც ამ ბაზარზე კოტირებადი ფინანსური ინსტრუმენტებისა და მომსახურების დიდ ნაწილს ბირჟებზე არ გაუვლიათ შემოწმების პროცედურა). მყიდველთა იურიდიული დაცვის უფრო დაბალი დონით. ამასთან, ბაზარზე უზრუნველყოფილია ფინანსური ინსტრუმენტების და მომსახურების უფრო ფართო ნომენკლატურის მიმოქცევა; აკმაყოფილებს ცალკეული ინვესტორების მოთხოვნას მაღალრისკიან ფინანსურ ინსტრუმენტებზე, რომლებსაც შესაბამისად მოაქვთ მაღალი შემოსავალი. უფრო მეტად უზრუნველყოფს ცალკეულ გარიგებათა განხორციელების საიდუმლოებას. არაორგანიზებული ფინანსური ბაზრის რეჟიმში ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ოპერაციების დიდი ნაწილი და საკრედიტო და სადაზღვევო ოპერაციების ძირითადი მოცულობები.

ფინანსური ინსტრუმენტების მიმოქცევის პირობების მიხედვით (მოცემულ შემთხვევაში საკითხი ეხება მხოლოდ საფონდო ინსტრუმენტებს) განასხვავებენ ბაზრების შემდეგ სახეებს:

1. პირველადი ბაზარი. როგორც აღვნიშნეთ, ფასიანი ქაღალდების პირველად ბაზარზე ხორციელდება კორპორაცის საემისიო რესურსების პირველადი განთავსება.

2. მეორადი ბაზარი. რომელშიც მუდმივად მიმოიქცევა ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ადრე რეალიზებული იყო პირველად ბაზარზე. მეორადი საფონდო ბაზარი მოიცავს უპირატესად ფასიანი ქაღალდების საბირჟო და ბირჟის გარეშე ბრუნვის ნაწილს. განვითარებული მეორადი საფონდო ბირჟის გარეშე ბაზარი, უზრუნველყოფს მუდმივ ლიკვიდურობას და ფინანსური რისკების განაწილებას.

ფინანსური ბაზრის სტრუქტურის აღწერისას ძალიან მნიშვნელოვანია აქციათა და ობლიგაციათა ბაზრის ჩართვა, თუმაცა მათ დაწვრილებით განვიხლავთ კაპიტალის ბაზრის განხილვისას.

ფინანსური ბაზრების სტრუქტურაზე საუბრისას ყველაზე მნიშვნელოვანია ფულის ბაზრის და კაპიტალის ბაზრის გამოყოფა და მათი დაწვრილებით აღწერა. განვიხილოთ თითოეული ცალ-ცალკე.

ფულადი ბაზარი არის ბაზარი რომელზედაც ხორციელდება ერთ წლამდე მიმოქცევის ვადის მქონე საბაზრო ფინანსური ინსტრუმენტების და ფინანსური მომსახურების სახეებით ვაჭრობა. ფინანსური ბაზრების ამ მოკლევადიანი სექტორის ფუნქციონირება საშუალებას აძლევს კორპორაციებს გადაწყვიტონ როგორც მიმდინარე გადახდისუნარიანობის უზრუნველყოფისთვის ფულადი აქტივების უკმარისობის შევსებით, ისე მათი დროებით თავისუფალი ნაშთის ეფექტიანი გამოყენების პრობლემები.

ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი ფულადი აქტივები ყველაზე მეტად ლიკვიდურია. მათ ახასიათებთ ფინანსური რისკის უფრო დაბალი დონე, ხოლო მათზე ფასების ფორმირების სისტემა უფრო მარტივია. ეს თვისებები უზრუნველყოფენ კორპორაციისთვის მოკლევადიანი ფინანსური ინსტრუმენტების პორტფელის ფორმირებისა და მართვის უფრო მარტივ და ეფექტიან პროცესს. განვიხილოთ ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები:

- ✓ *სახაზინო თამასუქები.* წარმოადგენს მთავრობის მოკლევადიან სავალო ვალდებულებას, რომელიც გამოიცემა 3, 6, და 12 თვიანი დაფარვის ვადით, არაუმეტეს ერთი წლისა. მათი გამოშვების მიზანია სახელმწიფოსთვის საჭირო თანხების მობილიზება. იგი ყველაზე ლიკვიდურია ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებს შორის, რადგან მას არ გააჩნია დეფოლტის რისკი და შესაბამისად ისინი ყველაზე საიმედოა. იგი დეფოლტის რისკს არ ატარებს, რადგან მთავრობას ყოველთვის შესწევს უნარი თავისი ვალდებულებები გადაიხადოს ამა თუ იმ ხერხით: ფულის ემისიით, გადასახადების კიდევ უფრო გაზრდით და ა.შ. სახაზინო თამასუქის შემძენად ხშირ შემთხვევაში ბანკები გვევლინებიან, თუმცა ისინი საფინანსო შუამავლების და შინამეურნეობების ხელშიც ხშირადაა;
- ✓ *საბანკო გადასაყვანი დეპოზიტური სერთიფიკატები.* არის სასესხო ვალდებულება, რომელსაც ბანკი მეანაბრეზე ყიდის და მასზე გადაიხდება დათქმული ყოველწლიური პროცენტი და დაფარვის მომენტში ძირითადი თანხაც. გასული საუკუნის 60_იან წლებამდე ისინი არ იყო გადასაყვანი, ანუ მათი მიყიდვა სხვა პირზე არ შეიძლებოდა, ისინი მხოლოდ ბანკის მიერ გამოისყიდებოდა, შემდეგ შემოიღეს გადასყვანი დეპოზიტური სერთიფიკატები, რაც მეტად ლიკვიდური და მიმზიდველი იყო, რომელთა მეორად ბაზარზე გაყიდვაც იყო შესაძლებელი. დღეისათვის მათი თანხა 300 მილიარდ დოლარს აღემატება;
- ✓ *რეპო გარიგებები (შეთანხმებები უკან გამოსყიდვის შესახებ)* ისინი მოკლევადიანი სესხია, რომლის დაფარვის ვადა ხშირ შემთხვევაში არ აღემატება 2 კვირას და ისინი უზრუნველყოფილია სახაზინო თამასუქებით, რომელთაც კრედიტორი მფლობელობაში ღებულობს, თუ სესხის ამღები არ დააბრუნებს ნასესხებ თანხას. მისი აზრი იმაში მდგომარეობს, რომ მაგალითად კორპორაციას თუ აქვს 1 მილიონი თავისუფალი ფული, მან შეუძლია ბანკისგან შეიძინოს მილიონის ღირებულების სახაზინო თამასუქები და სურვილისამებრ ამ ორი კვირის ანმავლობაში ბანკი თანახმაა ნებისმიერ დროს გამოისყიდოს რათქმაუნდა ცოტათი უფრო მეტი თანხით.
- ✓ *კომერციული ფასიანი ქაღალდი* - მოკლევადიანი სასესხო ვალდებულებაა, რომელსაც გამოსცემენ კორპორაციები, რადგან ადრილდენთან შედარებით მათთვის უფრო ეფექტიანია დროებით საჭირო სახსრების სესხება მოქალაქეებისგან და არა ბანკისგან,

რომლის გასტუმრებაც წარსულში უფრო დიდი საპროცენტო განაკვეთთან იყო დაგაკვშირებული.

- ✓ *საბანკო აქცეპტი.* საბანკო აქცეპტს უშვებს ფირმა, რომელიც იმ შემთხვევაში თუ ვაჭრობის დროს ვერ გადაიხდის რაიმე თავის ვალდებულებას, მას ბანკი შეასრულებს. ამის სანაცვლოდ რათქმა უნდა ბანკი იღებს თავის გასამრჯელოს და აკეთებს წარწერას *აქცეპტირებულია.* ამ ყველაფრისთვის აქცეპტის გამომშვებ ფირმას ესაჭიროება გარკვეული თანხა ანგარიშზე. თუ ფირმა უარს ამბობს თანხის განაღდებაზე, ბანკის გარანტი ნიშნავს, რომ ის ვალდებულია დაფაროს ვადებულება. საბანკო აქცეპტი ძალიან კარგია უცხოური ვაჭრობის დროს, რადგან უცხოურმა კომპანიამ იცის, რომ თუ ფირმა გაკოტრდა ბანკი მას მაინც აუნაზღაურებს მისდამი ვალდებულებას. იგი ხშირად მეორეად ბაზარზეც იყიდება.
- ✓ *ბანკთაშორისო სესხი.* ბანკების სახსრების ნაწილია, რომელთაც ისინი ერთმანეთში ცვლიან, იმ შემთხვევაში როცა ეს აუცილებელია. მაგალითად ბანკმა შეიძლება აღმოაჩინოს, რომ ეროვნულ ბანკში მის ანგარიშზე არსებული თანხა ვერ პასუხობს არსებულ მოთხოვნებს, ამ შემთხვევაში ბანკს შეუძლია სხვა ბანკისგან ისესხოს და ის სხვა ბანკი ელექტრონული საშუალებებით გადაუგზავნის ეროვნულ ბანსკს არსებულ დეფიციტს. ამგვარი კრედიტის საპროცენტო განაკვეთს ქვია ბანკთაშორისო კრედიტის განაკვეთი, რომელიც ძალიან მგრძნობიარეა. ეს იმას ნიშნავს - როცა ეს განაკვეთი მაღალია ეს მიგვანიშნებს, რომ ბანკის თანხები შეზღუდულია და პირიქით როცა დაბალია, ნიშნავს რომ ბანკს აქვს მეტი დროებით თავისუფალი სახსრები. ეს განაკვეთია (FEDERAL FUNOTS RATE).
- ✓ *სავალუტო ბაზარი.* უცხოური ვალუტისა და მისი საგადასახდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარი სისტემაა, რომელიც მოიცავს ვალუტის ყიდვა-გაყიდვასა და სავალუტო კაპიტალის ინვესტორების ოპერციებს. სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს მექანიზმს, რომლის მეშვეობითაც ურთიერთქმედებენ ვალუტის მყიდველები და გამყიდველები. უცხოური ვალუტის ბაზრის ობიქტს წარმოადგენს თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტა, მხოლოდ ასეთი ვალუტის შეძენაა შესაძლებელი სავალუტო ბაზარზე. ვალუტით ვაჭრობა არ უკავშირდება ერთ კონკრეტულ რეგიონს, ასევე არ აქვს დახურვისა და გახსნის ფიქსირებული დრო.

ფულად ბაზარზე ყალიბდება ოთხი სახის განაკვეთი:

1. ***საბაზისო განაკვეთი (PRIME RATE)*** - კომპანიებისთვის საბანკო სესხების საპროცენტო განაკვეთია, ხოლო ბანკისთვის სესხის ღირებულების ინდიკატორია.

2. *ბანკთაშორისო კრედიტის განაკვეთი (FEDERAL FUNOTS RATE)* - ბანკთაშორისო კრედიტზე ჩამოყალიბებული საპროცენტო განაკვეტია, რომელიც ორიენტირებულია ბაზარზე ერთდღიან სესხებზე.
3. *სახაზინო თამასუქის განაკვეთი (TREASURY BILL RATE)* - იგი საპროცენტო განაკვეთების მერყეობათა ინდიკატორია.
4. *საბინაო მშენებლობების საკრედიტო განაკვეთი (FEDERAL HOME LOAN MORTGASE CORPORTION RATE)* - იგი საცხოვრებელი ბინების შესყიდვის მიზნობრივი სესხის ღირებულების ინდიკატორია.

ფულის ბაზარის ინსტრუმენტებიდანაც ნათლად ჩანს, რომ იგი გამოირჩევა ლიკვიდობის მაღალი ხარისხით და ამავდროულად საშუალებას აძლევს მის მონაწილეებს მიიღოს მოგება მოკლევადიანი ინვესტიციებით ან მოიძიონ მოკლევადიანი კაპიტალი და შეუფერხებლად გააგრძელონ საქმიანობა.

კაპიტალის ბაზრის დახასიათება

კაპიტალის ბაზარი წარმოადგენს ბაზარს, სადაც ხდება საბაზრო ფინანსური ინსტრუმენტების და ფინანსური მომსახურების ყიდვა-გაყიდვა, რომელთა მიმოქცევის ვადა აღემატება ერთ წელს. კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირება საშუალებას აძლევს კორპორაციებს გადაწყვიტონ როგორც რეალური საინვესტიციო პროექტების დასაფინანსებლად რესურსების ფორმირების, ისე ეფექტიანი გრძელვადიანი ფინანასური დაბანდებების განხორციელების პრობლემები. ფინანსური აქტივები, რომლებიც მიმოიქცევიან კაპიტალის ბაზარზე, როგორც წესი, ნაკლებად ლიკვიდურია, თანაც დამახასიათებელია ფინანსური რისკის მაღალი დონე და შესაბამისად, შემოსავლიანობის უფრო მაღალი დონე.

როგორც უკვე ავღნიშნეთ კაპიტალის ბაზარზე მოქმედი ინსტრუმენტები უფრო ლიკვიდურობის დაბალი ხარისხით გამოირჩევა ვიდრე ფულის ბაზარზე, თუმცა ამ ინსტრუმენტებს აქვს შესაძლებლობა უფრო დიდი მოგების მოტანის ინვესტორისთვის. ზოგადად რისკიანობის პრინციპიდან გამომდინარე - რაც მეტია რისკი მით მეტია დიდი მოგბის მიღების შესაძლებლობა. სწორედ აქედან გამომდინარე ფულადი ბაზრის ნაკლებად რისკიან ფასიან ქაღალდებთან შედარებით კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებს აქვთ უფრო დიდი ეფექტიანობის მოტანის შესაძლებლობა, თუმცა რისკი რათქმაუნდა შედარებით დიდია. კომპანიები, რომლებიც ფინანსურ ბაზარზე მოღვაწეობენ უმეტისწილად კაპიტალის ბაზარზე მოქმედი ფასიანი ქაღალდებით მანიპულირებენ, რადგან მათ გააზრებული აქვთ ის, რომ მათ ესაჭიროებათ დიდი მოგება - გარკვეული რისკის გაწევის სანაცვლოდ, რომელთა მინიმიზაციაც დასაშვებია სწორი გათვლების სანაცვლოდ. ამრიგად,

კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები დაბანდებათა საკმაოდ სარისკო სახეობად ითვლება. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებს მიეკუთვნება:

- ✓ *აქცია.* აქციები წარმოადგენს მაღალორგანიზებული, კოლექტიური საკუთრების ფორმის ინსტრუმენტს, რომელიც დომინირებს თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკაში. რამდენადაც საქართველო დაადგა საბაზრო ეკონომიკის ფორმირების რთულ გზას, მისი განხორციელების ერთ-ერთი მრავალფუნქციონალური მექანიზმი უნდა გახდეს აქციონერული საზოგადოება მისი მამოძრავებელი ღერძის აქციის სახით.

აქცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მფლობელის უფლებას მონაწილეობა მიიღოს აქციონერული საზოგადოების მართვაში, მოგებისა და ქონების ნაშთების განაწილებაში მისი ლიკვიდაციის დროს. აქციის სერტიფიკატი ადასტურებს მისი მფლობელის (ინვესტორის) უფლებას სააქციო საზოგადოების ქონების წილზე. აქციების გამოშვების უფლება აქვთ მხოლოდ სააქციო საზოგადოებებს. შემოსავალი აქციაზე, რომელიც ყალიბდება სააქციო საზოგადოების (ან სხვა ემიტენტის) მოგების ხარჯზე, რომელიც უშვებს აქციებს, არის დივიდენდი. თავის მხრივ განანსხვავებენ ორის სახის აქციებს *ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული.* მათ გააჩნიათ თავიანთი უპირატესობები.

ჩვეულებრივი აქციას უმეტესად იძენენ ის პირები, რომლებიც მზად არიან დიდი რისკის გაწევის სანაცვლოდ გარკვეულ შემთხვევებში დიდი მოგება მიიღონ, რადგან ჩვეულებრივი აქციის ფლობის შემთხვევაში მთავარი უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ სააქციო საზოგადოების ნებისმიერი რაოდენობის მოგების შემთხვევაში აქციის მფლობელი ხდება ამ მოგების თანამონაწილე თავის მფლობელობაში მყოფი აქციების რაოდენობის შესაბამისად. ჩვეულებრი აქცია გარკვეულ შემთხვევებში უფრო დიდი რისკის მატარებელია, თუმცა სწორი გათვლებით და მზარდი სააქციო კომპანიის აქციების შეძენით შესაძლებელია დიდი მოგების მიღებაც. ბუნებრივია ისმის კითხვა: **შეიძლება თუ არა ჩვეულებრივი აქციის შეფასებისას დივიდენდებზე დაყრდნობა? -** ჩვეულებრივი აქციების ღირებულება შეიძლება განხილულ იქნას ყველა მოსალოდნელი დივიდენდის დისკონტირებული ღირებულება, გადახდილი კომპანია-ემიტენტის მიერ განუსაზღვრელი ვადით. ჩვეულებრივი აქციის ღირებულების გამოანგარიშება ხდება შემდეგნაირად

$$v = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_e)^t}$$

Dt - ფულადი დივიდენდი, გადახდილი t პერიოდის ბოლოს.

Ke-ინვესტორის მიერ მოთხოვნილი შემოსავლის ნორმა.

პრივილეგირებული აქცია. პრივილეგირებულ აქციას ჩვეულებრივი აქციისგან განსხვავებით პირველ რიგში გააჩნია დივიდენდი ფიქსირებული შემოსავლით, ასევე მისი

დივედენდი უპერველესად რიგდება-ვიდრე ჩვეულებრივი აქციის მფლობელისა, თუმცა მას არ გააჩნია ხმის უფლბა ჩვეულებრივი აქციებისგან განსხვავებით, რადგან პრივილეგირებული აქცია წიოლობრივ მონაწიელეობას არ გულისხმობს კომპანიაში რაიმე გადაწყვეტილების მიღებისას. პრივილეგირებული აქციის ღირებულება გამოთვლება შემდეგნაერად:

$$v = \frac{D_p}{K_p}$$

Dp - ერთ პრივილეგირებულ აქციაზე წინასწარ განსაზღვრული დივიდენდი ოდენობა.

Kp - შესაბამისი დისკონტის განაკვეთი.

ზოგადად აქციების პრივილეგიებზე თუ განვიხილავთ, ვნახავთ, რომ აქციას გააჩნია შემდეგი უპირატესობები კაპიტალის ბაზრის სხვა ფასიან ქაღალდებთან შედარებით:

- ✓ ***უფლება შემოსავალზე*** - წმინდა მოგების წილის მიღება აქციების რაოდენობის პროპორციულად;
- ✓ ***უფლება კაპიტალის მატებაზე;***
- ✓ ***უფლება დამატებით შეღავათებზე*** - რომელსაც სააქციო საზოგადოებები აძლევენ აქციის მფლობელებს ფასდაკლებების სახით;
- ✓ ***უფლება ახალი გამოშვების აქციების უპირატეს შეძენაზე.***

განასხვავებენ აქციების ნომინალურ, საბალანსო და საბაზრო ღირებულებებს. აქციების ნომინალური ღირებულება არის პირობითად გარკვეული ღირებულება, რომელსაც ადგენენ აქციის ემისიის დროს და აისახება აქციის სერტიფიკატში. ნომინალურ ღირებულებას პრაქტიკულად არ აქვს კავშირი მის რეალურ ღირებულებასთან. აქციების საბალანსო ღირებულება განისაზღვრება კორპორაციის აქტივების წმინდა ღირებულების გაყოფით გავრცელებული აქციების რაოდენობაზე. აქციების საბაზრო ღირებულება არის აქციების მიმდინარე ფასი (კურსი) ბირჟაზე ან არასაბიჟო ბაზარზე.

ობლიგაცია ფასიანი ქაღალდია, რომელიც წარმოადგენს ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე განსაზღვრული თანხის გადახდის ვალდებულებას, მის ტირაჟში შესვლამდე. ტირაჟში შესვლის დროისათვის ემიტენტი ვალდებულია ობლიგაციის მფლობელს გადაუხადოს ნომინალური ღირებულება ანდა სხვა ქონებრივი ექვივალენტი. ობლიგაცია გამოდის განსაზღვრული ვადით, დამატებითი ფინანსური რესურსების მოზიდვის მიზნით. აქციებისგან განსხვავებით ობლიგაცია არ იძლევა სააქციო საზოგადოების მართვაში მონაწილეობის უფლებას, მისი მფლობელის მხრიდან. მას აქვს რიგი

უპირატესობებისა: მას აქვს ***გარანტირებული შემოსავალი, ფლობს ლიკვიდობას, საიმედოობას, შემოსავლის გადახდა ხდება პირველ რიგში აქციებთან შედარებით.***

ობლიგაცია არის სტანდარტიზირებული იურიდიული დოკუმენტი, რომელიც ვარგისია ყიდვა-გაყიდვისათვის. განსხვავება აქციისა და ობლიგაციის შორის, რომლებიც იყიდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, იმაში მდგომარეობს რომ აქციის ყიდვის დროს ინვესტორი ხდება მისი გამომშვები კომპანიის ერთი თანამესაკუთრე, ხოლო აქციონერული საზოგადოების ობლიგაციების ყიდვით ინვესტორი ხდება მისი კრედიტორი.

ობლიგაციიას განსხვავება აქციებისგან შეიძლება შემდეგნაირად წარმოვიდგინოთ:

ნიშნები	აქცია	ობლიგაცია
მიმოქცევის ვადა	უვადო	მიმოქცევის ვადა შეზღუდულია
სახსრების დაბანდების ფორმა	ნაწილობრივი	სავალო
შემოსავლების გადახდის თანმიმდევრობა	მეორე რიგში	პირველ რიგში
მართვაში მონაწილეობის უფლება	აქვს	არა აქვს
შემოსავლის ფორმა	დივიდენდები	პროცენტი (დისკონტი)

- ✓ *გირავნობის სიგელი.* იგი ფირმის ან მოქალაქეების მიერ აღებული სესხებია ბინების, მიწის ან სხვა უძრავი ქონების შესაძენად, ამასთნ სესხს უზრუნველყოფს თვით ობიექტი. სესხის ძირითად წყაროდ გამოდიან სასესხო-შემნახველი ასოციაციები და ურთიერთშემნახველი ბანკები,თუმცა კომერციული ბანკებიც მიილტვიან ამ ბაზრის დაპყრობისკენ.
- ✓ *სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები* - წარმოადგენს იმ ობლიგაციათა სახეობას, რომელთაც სახელმწიფო უშვებს ბიუჯეტის დეფიციტის აღმოსაფხვრელად. სწორედ ამიტომ ისინი კაპიტალის ბაზარზე ყველაზე ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებად არის მიჩნეული.
- ✓ *ხელისუფლების მმართველობითი ადგილობრივი ორგანოების ობლიგაციები* - ეს ის აბლიგაციებია, რომელთაც ადგილობრივი მუნიციპალიტეტები უშვებენ რათა იმ რეგიონში არსებული ვალდებულებები ხელისუფლებამ გაისტუმროს მოსახლეობის წინაშე და ასევე აღმოიფხვრას პრობლემები. ისიც მაღალი ლკვიდობით გამოირჩევა კაპიტალის ბაზარზე.
- ✓ *სამომხმარებლო და კომერციული სესხები* - ძირითადად ბანკების მიერ ბიზნესმენებზე და მომხმარებლებზე გაცემული სესხებია. სამომხმარებლო სესხს

ასევე გასცემენ ფინანსური კომპანიები. ის ნაკლებად ლიკვიდურია კაპიტალის ბაზარზე, რადგან ამგვარი სესხების მეორადი ბაზარი არ არსებობს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ქვეყნის გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისთვის აუცილებელი პირობაა ფინანსური ბაზრების განვითარება. ბიზნესის განვითარებისათვის საჭირო კაპიტალის მოძიება საქართველოში საკმაოდ რთულია. ერთადერთი გზა ბანკი და მისი სესხია. კონკურენტის არარსებობის გამო ბანკი სესხს მაღალ პროცენტში გასცემს. კაბალური პირობების მიუხედავად, ბიზნესი იძულებულია დათანხმდეს. შედეგად ვიღებთ იმას, რომ ბიზნესი ვერ ვითარდება. შესაბამისად, ბიუჯეტი კარგავს შემოსავლის წყაროს, ანუ გადასახადების გადამხდელს.

ქვეყნის ეკონომიკის აღმავლობის ერთ–ერთი რეალური ბერკეტია ინვესტიციების მოზიდვა, რომლის ყველაზე მიღებული და პრაქტიკული ფორმაა ფასიან ქაღალდებში ინვესტირება საფონდო ბაზრის მეშვეობით. შესაბამისად, ჩვენს ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გაუმართაობის გამო, ეს პროცესები შენელებულია.

საქართველოში ორი განსხვავებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარია:

- ✓ *სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები;*
- ✓ *კორპორაციული და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციები.*

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი - სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული რეგულაცია 1997 წელს შემუშავდა. პირველი ემისიები მოკლევადიანი – 7–დან 91-დღემდე ხანგრძლივობის ფასიანი ქაღალდები იყო. 2002 წელს გამოიცა პირველი 6-თვიანი სახაზინო ობლიგაციები, რასაც 2004 წელს 1-წლიანი ობლიგაციების გამოშვება მოჰყვა. 2006-2008 წლების პაუზის შემდგომ 2009 წელს ბაზარი ისევ გაიხსნა.

საქართველომ სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში მნიშვნელოვანი პროგრესი განიცადა. დღეს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მოიცავს როგორც მოკლევადიან (1-წლიან), ასევე საშუალო და გრძელვადიან (2-, 5-, 10-წლიან) ემისიებს. 2006 წელს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარს დაემატა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოშვებული 3- და 6-თვიანი ვადის სადეპოზიტო სერტიფიკატი. ბაზრის განვითარებამ ფასიანი ქაღალდების ხშირი და გაზრდილი მოცულობის ემისიები განაპირობა, რამაც თავის მხრივ ხელი შეუწყო მეორეული ბაზრისა და რეპო-ტრანზაქციების მოცულობის ზრდას.

2022 წლის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკი 3 თვის ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, ხოლო საქართველოს მთავრობა 6 თვის, 1, 2, 5 და 10 წლის ვადიანობის სახაზინო ფასიან ქაღალდებს უშვებდა. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდები კომერციული ბანკების მხრიდან მაღალი მოთხოვნით სარგებლობდა და მათ ხელი შეუწყეს შემოსავლიანობის სტაბილური მრუდის ჩამოყალიბებას. ეს მრუდი მნიშვნელოვან

ინფორმაციას იძლევა სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო განაკვეთებისა და ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების შესახებ.

ამავე პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკი უშვებდა 3-თვიანი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, რომლებიც საბანკო სექტორმა გამოიყენა როგორც ლიკვიდობის მართვის მიმზიდველი და ეფექტიანი მოკლევადიანი ინსტრუმენტი. გამოცხადებული 13 აუქციონიდან კომერციულმა ბანკებმა ყველა აუქციონზე სრული ოდენობით შეიძინეს გამოტანილი სადეპოზიტო სერტიფიკატები. მთლიანობაში 260 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სადეპოზიტო სერტიფიკატები განთავსდა და ამავე ღირებულების - დაიფარა. ხოლო, მიმოქცევაში არსებულ 60 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს 5 კომერციული ბანკი ფლობდა. 2023 წლის დასაწყისში, საქართველოს ეროვნული ბანკი 152 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახელმწიფო ობლიგაციებს ფლობდა, რომლებიც წლის განმავლობაში ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის არ გამოყენებულა.

კორპორაციული და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციები - მაშინ როცა მთავრობა სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე იყო ფოკუსირებული, მას არ ჰქონდა კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის სტიმულირების კონკრეტული გეგმა. პირველი კორპორაციული ობლიგაციების ემისია განხორციელდა 2005 წელს, როცა საქართველოს ბანკმა 2 მლნ ლარის, 2-წლიანი ფასიანი ქაღალდები გამოუშვა. მეორე ემისია იყო 5-მლნ. ლარის, ამ პერიოდში 2-წლიანი ობლიგაციების ემისია აგრეთვე განხორციელდა „პროკრედიტ ბანკის" მიერ. ორივე ემისია საჯარო იყო. აღნიშნული ობლიგაციები დაშვებული იყო საქართველოს საფონდო ბირჟაზე.

პირველი ორი არაფინანსური სექტორის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები იყო 2007 წელს შპს „ელიტ ელექტრონიქსის" (0,3 მლნ აშშ დოლარი) და 2008 წელს სს „აუტო ფაინენსის" (0,4 მლნ აშშ დოლარი) ემისია. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ 2008 წლის ფინანსური კრიზისის შემდგომ საქართველოს რკინიგზა გახლდათ პირველი კომპანია, რომელმაც სავალო და კაპიტალის ბაზრების რესურსი გამოიყენა და 2009 წელს 25 მლნ ლარის მოცულობის 2-წლიანი ობლიგაციები გამოუშვა. 2009 – 2014 წლები ხასიათდება ობლიგაციების ბაზარზე ძალიან მწირი აქტივობით, რაც, ერთი მხრივ, აიხსნება ისეთი კომპანიების ნაკლებობით, რომელთაც სურდათ ან/და შეეძლოთ ობლიგაციების გამოშვება, და მეორე მხრივ იმით, რომ სახელმწიფო საკმარის ყურადღებას არ აქცევდა კაპიტალის ბაზრის განვითარებას.

2014 წლიდან უკვე შეიმჩნეოდა მთავრობის და სებ-ის დამოკიდებულების ცვლილება ობლიგაციების ბაზართან მიმართებით. საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ობლიგაციების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობის მიზნით სებ-მა ჩამოაყალიბა სია „მისაღები" საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებისა, (ძირითადად AAA რეიტინგის

მქონე ინსტიტუტები), რომელთაც შეეძლოთ ობლიგაციების გამოშვება ლარში, გაამარტივა საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებისთვის ობლიგაციების გამოშვების პროცედურები და შესაძლებელი გახადა მსგავსი ობლიგაციებით რეპო-ტრანზაქციების კეთება. დიდწილად ამ ღონისძიებების შედეგად 2014 წლიდან დღემდე, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკმა, აზიის განვითარების ბანკმა, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციამ და შავი ზღვის განვითარების ბანკმა გააკეთეს ლარში დენომინირებული ბონდების 8 ემისია, ჯამურად 480 მლნ ლარის მოცულობით. მთავრობის მხარდაჭერა ასევე აისახა კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზეც. 2014 წლის იანვრიდან 2017 წლის მაისის ჩათვლით განხორციელდა 13 წარმატებული კორპორაციული ობლიგაციების ემისია, ჯამურად 140 მლნ აშშ დოლარის მოცულობით, რომელთაგან ხუთი ემისია ადგილობრივ ვალუტაში იყო დენომინირებული.

2014 წელი შეიძლება ჩაითვალოს კორპორაციული ბონდების ბაზრის განვითარების ახალ ეტაპად საქართველოში. ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მოვლენა, რამაც, განვითარების ეს ახალი ტალღა გამოიწვია, იყო სებ-ის გადაწყვეტილება, დაეშვა ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და კუპონის გადახდა უცხოურ ვალუტაში. ეს ძალიან მნიშვნელოვანი სიახლე იყო, რამაც შესაძლებელი გახადა კორპორაციული ობლიგაციების წარმატებული განთავსებები. საქართველოს ეკონომიკა ხასიათდება მაღალი დოლარიზაციის დონით და 2014-ში ინვესტორების დიდი ნაწილი დოლარში ინვესტიციებს ამჯობინებდა. ამას თან ერთვოდა დეპოზიტებზე პროცენტების დაწევის ტენდენცია, რამაც კიდევ უფრო შეუწყო ხელი კორპორაციული ბონდების ბაზრის განვითარებას. ასევე აღსანიშნავია ცალკეული დიდი კორპორაციების მხრიდან ბონდების გამოშვების მზაობაც დაფინანსების წყაროების დივერსიფიცირების მიზნით.

წინა წლების მსგავსად, 2022 წელს ობლიგაციების ბაზარზე ზრდადი ტენდენცია ფიქსირდება. წინა წელთან შედარებით, ბაზრის ეს სეგმენტი 39.4%-ით გაიზარდა და მისმა ზომამ მშპ-ს 4.2%-ი შეადგინა. გამოშვებული ობლიგაციების 71.3%-ი კი საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ ლარით დენომინირებული ობლიგაციები იყო. აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების ბაზარი 49.3%-ით, ხოლო კორპორაციული ობლიგაციების სეგმენტი 19.7%-ით გაიზარდა.

2022 წელს საპენსიო სააგენტომ აქტიურად დაიწყო საინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიკაცია და ბენჩმარკ პორტფელთან მიახლოება. საინვესტიციო საბჭოს გადაწყვეტილებით, წლის მანძილზე ეტაპობრივად მოხდა უცხოური ვალუტის შესყიდვა და შემდეგ გლობალურ და ადგილობრივ ფინანსურ ინსტრუმენტებში თანხის დაბანდება. საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტის შესაბამისად, უცხოური აქციების შეძენა განხორციელდა iShares MSCI World ETF (კოდი URTH)-ის მეშვეობით, რომელიც თავის

მხრივ 1500-ზე მეტ კომპანიას აერთიანებს და დივერსიფიცირებულია ინდუსტრიების მიხედვით. რაც შეეხება ადგილობრივ ბაზარზე ინვესტირებას, 2022 წელს საპენსიო სააგენტომ პირველად მოახდინა ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებულ ობლიგაციაში ინვესტირება. 2022 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, საპენსიო აქტივების 2.0%-ი განთავსებულია მიმდინარე სარგებლიან ანგარიშებზე, 16.2%-ი ადგილობრივ სახაზინო ობლიგაციებში, 10.5%-ი აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციებში, 7.4%-ი გლობალურ აქციებში, 0.8%-ი ევროობლიგაციებში, 0.1%-ი ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებში, ხოლო 63.0%-ი ადგილობრივ სადეპოზიტო სერტიფიკატებსა და ვადიან ანაბრებში.

კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განვითარების თანმხლებია მნიშვნელოვანი ბენეფიტები ზემოთ ხსენებული დაინტერესებული მხარეებისთვის, კერძოდ:

1. სავალო ბაზარი ემიტენტს სთავაზობს კომერციული ბანკის დაფინანსების ალტერნატივას და აძლევს წვდომას დიდი რაოდენობის ადგილობრივ თუ უცხოელ ინვესტორებზე. გარდა ამისა, კომპანიებს, რომელთაც სავალო ბაზრის შესაძლებლობებით სარგებლობა სურთ, უნდა ჰქონდეთ მყარი ფინანსური ანგარიშგების (რეპორტინგის) სტანდარტები და გამჭვირვალე კორპორაციული მმართველობა. აქვე აღსანიშნავია ისიც, რომ გარკვეული ზომის კომპანიებისთვის ადგილობრივი ობლიგაციების გამოშვება საერთაშორისო სავალო და კაპიტალის ბაზრებზე წვდომისკენ გადადგმული პირველი ნაბიჯია;
2. ინვესტორებს უჩნდებათ წვდომა მაღალ ფიქსირებულშემოსავლიან პროდუქტებზე, როგორც დეპოზიტის ალტერნატივაზე;
3. სახელმწიფოს დონეზე, განვითარებული ობლიგაციების ბაზარი ხელს უწყობს საქართველოს ეკონომიკაში ინვესტირების მსურველი ინდივიდუალური, თუ ინსტიტუციონალური ინვესტორების მოზიდვას და შენარჩუნებას. უფრო მეტიც, მზარდი რაოდენობა იმ კომპანიებისა, რომელთაც აქვთ მყარი ფინანსური ანგარიშგების სტანდარტები, გამჭვირვალე კორპორაციული მართვა და შესაძლებლობა, ისარგებლონ ადგილობრივი და საერთაშორისო სავალო და კაპიტალის ბაზრებით, ხელს უწყობს მომავალი ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივებს.

საქართველოს წამყვანმა საინვესტიციო ბანკმა „გალტ ენდ თაგარტმა“, 2014 წლიდან უმნიშვნელოვანესი როლი ითამაშა კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განვითარებაში. ჩვენ ვიყავით პირველი საინვესტიციო ბანკი, რომელმაც დაინახა ამ ბაზრის რეალური პოტენციალი და ბევრ წამყვან ქართულ კომპანიას დაეხმარა კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვების პროცესში. ,,ჩვენი თავდაპირველი სტრატეგია მიზნად ისახავდა ინვესტორთა ყურადღების მიპყრობას ისეთი კომპანიების კორპორაციული ობლიგაციებისკენ, რომლებსაც თავიანთ სექტორში ყველაზე დიდი საბაზრო წილი ეჭირათ,

ჰქონდათ ანგარიშგების მაღალი სტანდარტები და გამჭირვალე კორპორაციული მმართველობა. იმისთვის, რომ მიგვეღწია სხვადასხვა ტიპის ინვესტორთა მნიშვნელოვანი რაოდენობისთვის და შეგვეთავაზებინა ლიკვიდურობა მეორეულ ბაზარზე, გადავწყვიტეთ, კორპორაციული ობლიგაციები გამოგვეშვა საჯარო შეთავაზების გზით და დაგვეშვა საქართველოს საფონდო ბირჟაზე". საჯარო შეთავაზება იძლევა საშუალებას, რომ ბირჟის ლისტინგში დაშვებულ ობლიგაციებზე ოპერაციები გათავისუფლებულიყო გადასახადებისგან (ფასიანი ქაღალდები, რომელთა თავისუფალი ბრუნვის კოეფიციენტი აღემატება 25%-ს, თავისუფლდება საპროცენტო განაკვეთის, დივიდენდისა და ფასთაშორის სხვაობით მიღებული მოგების გადასახადისგან).

პირველი კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვება 2014 წლის აპრილში მოხდა, როდესაც საქართველოს უძრავი ქონების სექტორში წამყვანმა კომპანია „m² უძრავი ქონება"-მ 5 მილიონი აშშ დოლარის მოცულობის 1-წლიანი ობლიგაციები, წლიური 9.5% საპროცენტო განაკვეთით, წარმატებით განათავსა. მალევე, სს „გალტ ენდ თაგარტმა" m²-ის მეორე – 10 მილიონი აშშ დოლარის მოცულობის 1-წლიანი, წლიური 8.75 % საპროცენტო სარგებლის მქონე ობლიგაციების განთავსება უზრუნველყო. ორივე შემთხვევაში კომპანიამ წარმატებით, სრულად და დროულად შეძლო ობლიგაციების დაფარვა. ამას მოჰყვა სს „თიბისი ლიზინგის", შპს „საქართველოს სალიზინგო კომპანიის", სს „m² უძრავი ქონებისა" და „სამედიცინო კორპორაცია ევექსის" ობლიგაციების გამოშვება. მათი უმეტესობა საჯაროდ შეთავაზებული ობლიგაციები იყო, რომელთაც საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ლისტინგი გაიარეს. 2016 წლის მარტი მომდევნო მნიშვნელოვანი საფეხური იყო ქვეყანაში კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განვითარების თვალსაზრისით, რადგან სს „გალტ & თაგარტმა" შპს „ნიკორა ტრეიდის" 5 მილიონი აშშ დოლარის ღირებულების 2-წლიანი ობლიგაციების წარმატებით გამოშვება უზრუნველყო, (საპროცენტო სარგებელი – წლიური 11%), ასევე 2016 წელს განთავსდა სს „m² უძრავი ქონების" 25 მილიონი აშშ დოლარის მოცულობის 3-წლიანი ობლიგაციები, რაც ისტორიულად ყველაზე მსხვილი და წარმატებული გამოშვება გახლდათ.

მეორე მნიშვნელოვანი მიმართულება, რომელიც უნდა განვითარდეს, ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების ბაზარი გახლავთ. ლარში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციები უფრო მორგებულია იმ კომპანიებზე, რომლებსაც შემოსავალი ლარში აქვთ. ამჟამად ბაზარზე ლარით დაფინანსების დიდი მოთხოვნაა. დღემდე ლარში ფინანსური რესურსების მოპოვება მხოლოდ საბანკო კრედიტების აღებით იყო შესაძლებელი, ხშირ შემთხვევაში საკმაოდ მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით. 2016 წელს სებ-მა შეიმუშავა რეგულაცია, რომელიც ხელს უწყობს ლარში დენომინირებული ობლიგაციების ბაზრის განვითარებას. ეს რეგულაცია რეპო-ოპერაციების უზრუნველსაყოფად ბანკებს ლარში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციების

გამოყენების საშუალებას აძლევს. ეს ვრცელდება ლარში დენომინირებულ ფასიან ქაღალდებზე, რომელთა ემიტენტებს აქვთ რეიტინგი საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიებისგან. რეპო-ოპერაციებში მონაწილეობის მიღება ხელს შეუწყობს ლარის ობლიგაციების ბაზრის განვითარებას, კომერციულ ბანკებს საშუალება ექნებათ, ეს ობლიგაციები გამოიყენონ როგორც ლიკვიდურობის მართვის ინსტრუმენტი და, შესაბამისად, უფრო აქტიურად ჩაერთონ ბაზრის განვითარებაში. გარდა ამისა, კომპანიებიც ისარგებლებენ ლარში ფინანსური რესურსების მოპოვების ალტერნატიული საშუალებით. ამით ისინი უცხოურ ვალუტასთან დაკავშირებული რისკების შემცირებას შეძლებენ, რადგან უცხოურ ვალუტაზე დამოკიდებულება დიდ საფრთხეს უქმნის კომპანიის გადახდისუნარიანობას, განსაკუთრებით – ეკონომიკური კრიზისისა და ადგილობრივი ვალუტის დევალვაციის პერიოდში. ბოლო პერიოდის განმავლობაში, უკვე ხუთი შემთხვევა იყო ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციების გამოშვების, რომელთა ჯამური ღირებულება დაახლოებით 110 მილიონ ლარს შეადგენდა.

ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის განვითარების პერსპექტივები. საქართველოში ადგილობრივი ობლიგაციებისა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებას ბევრი ფაქტორი უწყობს ხელს: კორუფციისგან თავისუფალი გარემო, საქართველოს მთავრობისა და მარეგულირებელი ორგანოების მხარდაჭერა, მზარდი რაოდენობით პოტენციური ემიტენტების, ადგილობრივი და საერთაშორისო ინვესტორების არსებობა, რომლებსაც ადგილობრივ კორპორაციულ ობლიგაციებში ინვესტირების დიდი სურვილი და შესაძლებლობა აქვთ. და კიდევ, ერთ-ერთი ყველაზე პოზიტიური ფაქტორი ის გახლავთ, რომ არსებობს ადგილობრივი საინვესტიციო ბანკები, რომლებსაც დიდი გამოცდილება აქვთ და შეუძლიათ, კომპანიებს დაეხმარონ ამ მხრივ ფინანსური რესურსების მოპოვებაში.

2022 წელს ეროვნულმა ბანკმა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ახალი პროდუქტების განვითარების ხელშესაწყობად განხორციელებული აქტივობების კუთხით მნიშვნელოვანი მუშაობა გასწია. ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზარი ბოლო წლების განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა და ზრდის ტენდენცია 2022 წელსაც გაგრძელდა. რიგი საკანონმდებლო და მარეგულირებელი რეფორმების განვითარება ამ დინამიკას შეინარჩუნებს და დამატებით ხელს შეუწყობს კაპიტალის ბაზრის განვითარებას.

საქართველოს საფონდო ბირჟა - ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მთავარი რგოლი.

საქართველოს საფონდო ბირჟის (სსბ) დაარსება USAID-ის დახმარებით განხორციელდა და იგი თავისი არსებობის პერიოდს 1999 წლის 12 იანვრიდან ითვლის. შექმნიდან დაახლოებით ერთ წელიწადში განხორციელდა სსბ-ის ლიცენზირება და მიენიჭა საქართველოში პირველი თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის სტატუსი. 2000 წლის მარტიდან კი საქართველოს საფონდო ბირჟაზე მიმდინარეობს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ოპერაციები.

საქართველოს საფონდო ბირჟა (სსბ) არის ერთადერთი ორგანიზებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში, რომელიც პასუხობს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის საერთაშორისოდ დამკვიდრებული პრაქტიკის საბაზისო მოთხოვნებს. იგი სთავაზობს ეფექტურ საინვესტიციო მექანიზმს როგორც ადგილობრივ, ასევე უცხოელ ინვესტორებს.

სსბ-ის ელექტრონული სავაჭრო სისტემა ბროკერებს ათასობით სხვადასხვა აქციით ვაჭრობის შესაძლებლობას აძლევს სამუშაო ადგილებიდან, რომლებიც განლაგებულია როგორც სსბ-ის სავაჭრო დარბაზში, ასევე-დისტანციური წვდომის დახმარებით – საბროკერო კომპანიათა ოფისებში.

კომპანიის ძირითადი აქციონერები არიან: შპს „თიბისი კაპიტალი“ (17.33%), შპს „ჯი სი ეფ ჰოლდინგს ჯორჯია“ (15.33%) და სს „გალტ ენდ თაგარტი“ (17.33% - (მათ შორის 2% ნომინალური მფლობელობით)). აღნიშნული აქციონერები ასევე არიან ჯგუფში შემავალი შვილობილი კომპანიის სს „თბილისის საფონდო ბირჟის“ 64,78% წილის მფლობელები, რომელსაც ჯგუფი კონსოლიდაციის მიზნებისთვის აღიარებს როგორც არამაკონტროლებელ წილს.

2022 წლის ნოემბერში სს „საქართველოს საფონდო ბირჟამ“ დაკარგა კონტროლი სს „კავკასრეესტრზე“ - 2019 წლის 1 აგვისტოს საქართველოს უზენაესი სასამართლოს გადაწყვეტილების შემდეგ კანონიერ ძალაში შევიდა სასამართლოს 2016 წლის 31 ოქტომბრის გადაწვეტილება, რომლითაც უკანონოდ გამოცხადდა და ბათილად იქნა ცნობილი დომინანტი აქციონერების მიმართვის საფუძველზე 2015 წლის 1 ოქტომბერს დარეგისტრირებული მმართველი ორგანოს ცვლილება და აღდგენილ იქნა ცვლილებამდე არსებული მმართველი.

სსბ-ზე ემიტენტების მიხედვით დაფიქსირებული გარიგებების კრებსითი ინფომაცია (აქციები) წლების მიხედვით მნიშვნელოვანი მერყეობით გამოირჩევა. 2007 წლამდე აღინიშნება გარიგებების რაოდენობის ზრდის ტენდენცია, რასაც ვერ ვიტყვით შემდგომ წლებზე, როდესაც დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა მკვეთრად იკლებს და 2017 წელს მხოლოდ 191-ს შეადგენს.

2018 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში დაშვებულია 74 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი, რომელთა საერთო საბაზრო კაპიტალიზაციამ შეადგინა 1.160 მილიარდი აშშ დოლარი, ხოლო საშუალო დღიურმა ბრუნვამ 2018 წლის ივნისის თვეში - 45 ლარი.

2022 წლის განმავლობაში, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში 31 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდები იყო დაშვებული. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებსა და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 37.8 მლნ ლარი შეადგინა (2 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიებზე, ჯამურად,

დაახლოებით 7.4 მლნ ლარის ღირებულების გარიგება დაიდო, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ღირებულებამ 30.4 მლნ ლარი შეადგინა.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟა არსებობს, მისი როლი ფინანსური კლასტერის ფუნქციონირებაში მიზერულია. საქართველოს საფონდო ბირჟა ვერ ასრულებს ფინანსური ბაზრისთვის ლიკვიდობის მიწოდების მნიშვნელოვანი წყაროს ფუნქციას. იმ ფონზე როდესაც განვითარებული ქვეყნების უმრავლესობაში კაპიტალის ბაზარი არის უმნიშვნელოვანესი დამაკავშირებელი დამზოგველებსა და მხარჯველებს შორის. იგი წარმოადგენს დანაზოგების მობილიზების და მათი მომგებიან საინვესტიციო პროექტებში დაბანდების მთავარ წყაროს, რაც თავის მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ხელშემწყობი ფაქტორია.

საქართველოს მსგავს ქვეყნებში კი, სადაც კაპიტალზე ხელმისაწვდომობა შედარებით შეზღუდულია, გამართულად ფუნქციონირებადი და განვითარებული კაპიტალის ბაზრის არარსებობა კიდევ უფრო აფერხებს კაპიტალის ფორმირებისა და ეკონომიკური აქტივობის პროცესს. მიუხედავად იმისა, რომ ხალხს არ აქვს დიდი დანაზოგების გაკეთების საშუალება, კაპიტალის ბაზრის განვითარების დაბალი დონის პირობებში მათ არც დაზოგვის სტიმული აქვთ, ან ვინც ზოგავს, სახსრებს უძრავ ქონებაში, ძვირფას ლითონებში და სხვა შედარებით დაბალპროდუქტიულ არხებში აბანდებს.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ ფინანსური ბაზრები და მათი კლასიფიკაცია
- ✓ ფულადი სახსრების მოძრაობის პირდაპირი და არაპირდაპირი გზები
- ✓ ფინანსური ბაზრების ძირითადი ფუნქციები
- ✓ ფინანსური ბაზრების სახეები: ორგანიზებული და არაორგანიზებული ბაზრები
- ✓ ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები
- ✓ კაპიტალის ბაზარი. პირველადი და მეორადი ბაზრის ფუნქციები
- ✓ კაპიტალის ბაზრების ინსტრუმენტები
- ✓ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები
- ✓ საქართველოს საფონდო ბირჟა: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მთავარი მონაწილე

4 თავი

საპროცენტო განაკვეთები და დროის პერიოდის სტრუქტურა

განსახილველი საკითხები

- საპროცენტო განაკვეთების მნიშვნელობა, დონე და სტრუქტურა
- რისკის შემცველი აქტივების შემოსავლიანობის განაკვეთები
- ინფლაცია და რეალური საპროცენტო განაკვეთები
- საპროცენტო განაკვეთების გამოთანაბრება
- შემოსავლიანობის განაკვეთზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები

საპროცენტო განაკვეთების მნიშვნელობა. ყოველდღიურად მასობრივი ინფორმაციის საშუალებები უამრავ ცნობებს გვაწვდან ისეთი საბაზრო მახასიათებლების შესახებ, როგორიცაა: საპროცენტო განაკვეთები, სავალუტო კურსები და საფონდო ინდექსები. ქვემოთ ჩვენ ვისაუბრებთ თითოეული მათგანის მნიშვნელობის შესახებ.

საპროცენტო განაკვეთს უწოდებენ გასესხებულ რესურსებზე შეპირებული შემოსავლიანობის (ან შემოსავლის) განაკვეთს. ამასთან, სესხის განსხვავებულ ტიპს თავისი საპროცენტო განაკვეთი შეესაბამება. ასე, მაგ: ადამიანი, რომელმაც ფული სახლის საყიდლად ისესხა, იხდის ე.წ. **გირავნობის საპროცენტო განაკვეთს,** ხოლო სარგებელს, რომელსაც ბანკები ფირმებისგან იღებენ უწოდებენ **კომერციული კრედიტის საპროცენტო განაკვეთს.**

საპროცენტო განაკვეთის სიდიდე ნებისმიერი სახის კრედიტზე ან ფინანსურ ინსტრუმენტზე ფიქსირებული შემოსავლით, დამოკიდებულია ფაქტორთა საკმაოდ დიდ რაოდენობაზე, რომელთაგან უმნიშვნელოვანესია **ფულის საანგარიშსწორებო ერთეული, გადახის ვადა და მსესხებლის მიერ საკრედიტო შეთანხმების შეუსრულებლობის ანუ დეფოლტის (არგადახდის) რისკი.**

განვიხილოთ ეს ფაქტორები უფრო დაწვრილებით.

- **ფულის საანგარიშსწორებო ერთეული** წარმოადგენს ფულის ერთეულს, რომლითაც წარმოებს გადახდა. ჩვეულებრივ აქ იგულისხმება რომელიმე ქვეყნის ვალუტა დოლარი, ევრო, ფუნტი სტერლინგი და ა.შ. თუმცა, ზოგჯერ გადახდის ერთეულის როლს შეიძლება ასრულებდეს რაიმე საქონელი მაგ. ოქრო, ვერცხლი ან საქონლისა და მომსახურების სტანდარტული „კალათა“. ჩვეულებრივ საპროცენტო განაკვეთის სიდიდე იცვლება ფულის საანგარიშსწორებო ერთეულის ცვლილებისას.
- **გადახდის ვადა ინსტრუმენტებისთვის ფიქსირებული შემოსავლით** - ეს ის დროა, რომლის განმავლობაშიც სესხი მთლიანად უნდა დაიფაროს. უნდა შევნიშნოთ, რომ არ არსებობს მყარად დადგენილი დამოკიდებულება საპროცენტო განაკვეთის სიდიდესა და გადახდის ვადის ხანგრძლივობას შორის.
- **არგადახდის რისკი** განისაზღვრება მსესხებლის მიერ ფიქსირებული შემოსავლის მქონე ფინანსურ ინსტრუმენტზე პროცენტების ან ძირითადი თანხის რაიმე ნაწილის გადაუხდელობის ალბათობით. ცხადია, რაც მეტია ამ რისკის ზომა მით მეტი უნდა იყოს საპროცენტო განაკვეთი იმისათვის, რომ გარიგება შედგეს.

განვიხილოთ თითოეული ამ ფაქტორის გავლენა საპროცენტო განაკვეთის სიდიდეზე პრაქტიკაში.

1. **ფულის საანგარიშსწორებო ერთეულის გავლენა საპროცენტო განაკვეთზე.** ფინანსური ინსტრუმენტი ფიქსირებული შემოსავლით შეიძლება ჩაითვალოს სავსებით

საიმედოდ, ანუ რისკის გარეშე, მხოლოდ ფულის კონკრეტული ერთეულის მიმართ. მისი ცვლილებისას, საპროცენტო განაკვეთი მნიშვნელოვნად იცვლება. ამ მოვლენის ახსნის მიზნით, განვიხილოთ სხვადასხვა ვალუტებში ნომინირებული ობლიგაციები.

დავუშვათ, რომ საპროცენტო განაკვეთი გაერთიანებული სამეფოს (დიდი ბრიტანეთის) ობლიგაციებზე მნიშვნელოვნად მეტია, ვიდრე იაპონურ ობლიგაციებზე (ამასთან, ამ ობლიგაციების დაფარვის ვადა დაახლოებით ერთიდაიგივეა). იმის გათვალიწინებით, რომ ამ კლასის ობლიგაციები არგადახდებისგან დაზღვეულია, ხომ არ გამოიწვევს ეს იმას, რომ ყველა ინვესტორისთვის უფრო მეტად მიმზიდველი გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციები აღმოჩნდება?

ამ შემთხვევაში ამ კითხვაზე პასუხი უარყოფითია, სწორედ იმის გამო, რომ ეს ობლიგაციები სხვადასხვა ვალუტებშია ნომინირებული, შესაბამისად, გირვანქა სტერლინგებსა და იაპონურ იენებში. **მიუხედავად იმისა, რომ ამ კლასის ორივე ობლიგაცია იძლევა საიმედო შემოსავლიანობის განაკვეთს ამ ქვეყნების ვალუტებში, ნებისმიერი სხვა ქვეყნის ვალუტაში შემოსავლიანობის განაკვეთი განუსაზღვრელია, რადგანაც იგი დამოკიდებულია ამ ვალუტათა გაცვლით კურსზე მომავალში, განაღდების მომენტისათვის.**

ვაჩვენოთ ამ დებულების მართებულობა კონკრეტულ მაგალითზე. დავუშვათ, თქვენ გადაწყვიტეთ გარკვეული თანხის დაბანდება ერთი წლის ვადით. წლიური საპროცენტო განაკვეთი იაპონიის სახელმწიფო ობლიგაციებზე შეადგენს 3%-ს, გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებზე კი - 9%-ს. **სავალუტო კურსი,** რომელიც წარმოადგენს ერთი ვალუტის ფასს, მეორეთი გამოხატულს, შეადგენს 150 იენს ერთ ფუნტ სტერლინგზე.

დავუშვათ, თქვენ ხართ იაპონელი ინვესტორი. იაპონური ობლიგაციების ყიდვის შემთხვევაში, თქვენ მიიღებთ 3%-იან გარანტირებულ შემოსავალს. ბრიტანული ობლიგაციების ყიდვის შემთხვევაში კი თქვენი შემოსავლიანობა იენებში დამოკიდებული იქნება იმაზე, თუ როგორი იქნბა გაცვლითი კურსი იენსა და ფუნტ სტერლინგს შორის ერთი წლის შემდეგ.

დავუშვათ, რომ თქვენ გადაწყვიტეთ 100 ფუნტი სტერლინგის ბრიტანული სახელმწიფო ობლიგაციების შეძენა. ამის გასაკეთებლად თქვენ დაგჭირდებათ 15000 იენის გადაცვლა ფუნტ სტერლინგებში, ე.ი. თქვენი საწყისი კაპიტალი შეადგენს 15000 იენს. რადგან საპროცენტო განაკვეთი გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებზე 9%-ია, ერთი წლის შემდეგ თქვენ მიიღებთ 109 ფუნტ სტერლინგს. ამასთან, იენებში გამოხატული ამ თანხის სიდიდის პროგნოზირება შეუძლებელია, რადგან როგორი იქნება გადაცვლითი კურსი მომავალში არავინ არ იცის.

მაშასადამე, შემოსავლიანობის ფაქტიური განაკვეთი, რომელსაც ამ ოპერაციის შედეგად მიიღებთ, იქნება:

შემოსავლიანობის განაკვეთი (იენებში) =

(109 ფუნტი სტერლ.* ფუნტი სტერლ. მომავალი კურსი

იენებში - 15000 იენი)/15000 იენი

დავუშვათ, რომ წლის განმავლობაში ფუნტი სტერლინგის კურსი 140 იენამდე დაეცა. რისი ტოლი გახდება ამ შემთხვევაში გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების შემოსავლიანობის განაკვეთი იენებში?

ჩავსვათ ეს მონაცემი ზემოთ მოყვანილ ფორმულაში, გვექნება:

შემოსავლიანობის განაკვეთი (იენებში) =

= (109 ფუნტი სტერლ. *140 იენი/ფუნტი სტერლ. – 15000 იენი)/15000 იენი =

0.017333

მაშასადამე, თქვენი ფაქტიური შემოსავლიანობის განაკვეთი შეადგენს 1.73 %-ს, რაც ნაკლებია 3%-ზე, რომელსაც თქვენ მიიღებდით იაპონური ობლიგაცია რომ გეყიდათ.

განვიხილოთ ახლა რეალური სიტუაცია ჩვენი სინამდვილიდან, რომელსაც ჩვენ (ხუმრობით, რასაკვირველია!) „დოლარა იუშვილის“ ამოცანას დავარქმევთ:

მოქალაქე დოლარა იუშვილმა, რომელსაც შემოსავალი ლარებში ერიცხებოდა, 2007 წლის 1 აპრილს იყიდა 1000 დოლარი და შეიტანა დეპოზიტზე ერთი წლის ვადით, „უთეთრეს ბანკში“. რას უდრის დოლარა იუშვილის დეპოზიტის შემოსავლიანობა, თუ დოლარის გაცვლითი კურსი 2007 წლის 1 აპრილს 1.7 ლარი იყო, 2008 წლის 1 აპრილისთვის კი 1.45 ლარი გახდა?

ამოხსნა. ცხადია, რომ ამ შემთხვევაში

შემოსავლიანობის განაკვეთი (ლარებში) =

(1100 დოლარი*1.7 ლარი)/1000*1.7 ლარი =

(1595-1700)/1700 = -105/1700= -0.062,

ე.ი. შემოსავლიანობა -6,2%-ს ტოლი გამოვიდა.

2. **არგადახდის რისკის გავლენა საპროცენტო განაკვეთზე.** რაც მეტია არგადახდის რისკი ფინანსური ინსტრუმენტებზე ფიქსირებული შემოსავლიანობით, მით მეტია საპროცენტო განაკვეთი, სხვა თანაბარ პირობებში. ცხრილში 1 მოცემულია საპროცენტო განაკვეთები დოლარებში ნომინირებუი ობლიგაციებისთვის, რომლებიც გამოშვებულია არგადახდის რისკის მიხედვით განსხვავებული მსესხებლების მიერ.

ცხრილი 1. ფასიანი ქაღალდების შედარებითი შემოსავლიანობა (%-ში)

აშშ-ს ხაზინის ობლიგაციები 1-დან 10 წლამდე დაფარვის ვადით	5.70
აშშ-ს ხაზინის ობლიგაციები 10 წელზე მეტი დაფარვის ვადით	6.21
კორპორაციული ობლიგაციები დაფარვის ვადით 1-დან 10 წლამდე	
მაღალი ხარისხის	6.45
საშუალო ხარისხის	6.94
კორპორაციული ობლიგაციები დაფარვის 10 წელზე მეტი ვადით	
მაღალი ხარისხის	7.09
საშუალო ხარისხის	7.56

ამ თვალსაზრისით, რისკის ყველაზე დაბალი დონე ახასიათებს აშშ-ს ხაზინის საშუალოვადიან ობლიგაციებს, შემდეგ მოდიან კორპორაციული ობლიგაციები, შესაბამისად, მაღალი და საშუალო ხარისხის.

მიაქციეთ ყურადღება **განხვავებას სხვადასხვა ტიპის ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობას მახასიათებლებს შორის.** ასე, მაგ: აშშ-ს სახაზინო ობლიგაციებსა (10 წლის დაფარვის ვადით) და საშუალო ხარისხის კორპორაციული ობლიგაციების შემოსავლიანობას შორის (იგივე დაფარვის ვადით) სხვაობა შეადგენს 1,35 %-ს წელიწადში.

რისკის შემცველი აქტივების შემოსავლიანობის განაკვეთები. როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, საპროცენტო განაკვეთები წარმოადგნენ შეპირებულ შემოსავლიანობის განაკვეთებს, ფიქსირებული შემოსავლის მქონე საფინანსო ინსტრუმენტებზე, რომლებიც თავისი არსით სახელშეკრულებო ვალდებულებებია, რომელთაც ამ ინსტრუმენტების ემიტენტები კისრულობენ მათი მფლობელების მიმართ. ამასთანავე, ყველაფინანსურ ინსტრუმენტს როდი ახასიათებს შემოსავლიანობის ფიქსირებული განაკვეთი. თუ მაგ, თქვენ აბანდებთ ფულს უძრავ ქონებაში, აქციებში ან ხელოვნების ნაწარმოებებში, თქვენ არ გეძლევათ მომავალში მათში რაიმე კონკრეტული გამოსასყიდის მიღების გარანტია (მით უფრო, რომ შეიძლება არც აპირებთ მათ გასხვისებას! (ა.გ.)).

თუ თქვენ დააბანდეთ კაპიტალი რაიმე საპაიო ფასიან ქაღალდებში, მაგ, ჩვეულებრივ აქციებში, მაშინ თქვენ მიიღებთ შემოსავალს ორი წყაროდან. მათ შორის პირველი დივიდენდებია, რომელსც აქციონერს უხდის (ფულადი ფორმით) ამ ფასიანი ქაღალდების გამომშვები ფირმა. ეს დივიდენდური გასაცემები არ აღინიშნება კონტრაქტში და ამიტომ მათი ჩათვლა პროცენტებად არ შეიძლება. დივიდენდებს იხდიან ფირმის დირექტორთა საბჭოს შეხედულებისამებრ.

აქციონერთა შემოსავლის მეორე წყარო აქციათა კურსის ნაზრდია, აქციათა ფლობის პირიოდისათვის. შემოსავლის ამ ტიპს **კაპიტალის ნაზრდს** უწოდებენ. შესაბამისად, აქციების კურსის დაცემის შემთხვევაში საუბრობენ **კაპიტალის დანაკარგზე.** ამასთან,

კონკრეტული აქციების ფლობის პერიოდმა შეიძლება შეადგინოს როგორც ერთი დღე, ასევე ათწლეულები.

იმის საილუსტრაციოდ, თუ როგორ იზომება დაბანდებული კაპიტალის შემოსავლიანობის დონე, დავუშვათ, რომ თქვენ იყიდეთ 100 დოლარი ღირებულების აქციები. მეორე დღეს მათი კურსი გაიზარდა 101 დოლარამდე და თქვენ ისინი გაყიდეთ. ცხადია, რომ ამ შემთხვევაში, აქციების **შემოსავლიანობის განაკვეთმა** შეადგინა დღეში 1% (კაპიტალის ნაზრდი 1 აქციაზე (1$), გაყოფილი მისი ნასყიდობის ფასზე (100$)).

ახლა დავუშვათ, რომ თქვენ ფლობდით აქციებს წლის განმავლობაში. წლის ბოლოს დივიდენდის სახით დაგერიცხათ 5 დოლარი აქციაზე, ხოლო მათმა ფასმა 105 დოლარი შეადგინა. მაშასადამე, შემოსავლიანობის დონემ დაბანდებულ კაპიტალზე წლის განმავლობაში, რომელსაც r სიმბოლოთი აღვნიშნავთ, შეადგინა:

r=(აქციების ფასი პერიოდის ბოლოსათვის -

აქციების საწყისი ფასი + ფულადი დივიდენდები)/აქციების საწყისი ფასი

ჩვენს შემთხვევაში გვექნება:

r = (105-100+5$) / 100 $ =0. 10=10%

მიაქციეთ ყურადღება იმას, რომ ჩვენ შეგვიძლია წარმოვადგინოთ დაბანდებული კაპიტალის საერთო შემოსავლიანობა ორი კომპონენტის, დივიდენდური შემოსავლიანობისა და აქციების ფასების ცვლილებასთან დაკავშირებული შემოსავლიანობის ჯამის სახით:

r = (ფულადი დივიდენდები) / აქციების საწყისი ფასი +

(აქციების ფასი პერიოდის ბოლოსათვის - აქციების საწყისი ფასი) /

აქციების საწყისი ფასი.

ე.ი.

r= დივიდენდური კომპონენტი + ფასების ცვლილების კომპონენტი

ჩვენს შემთხვევაში:

r= 5% + 5% = 10%

როგორ უნდა შეაფასოთ აქციების შემოსავლიანობა იმ შემთხვევაში, თუ თქვენ არ აპირებთ თქვენი აქციების გაყიდვას?

პასუხი ამ კითხვაზე ასეთია: **ინვესტიციებსა და ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის განაკვეთი გამოითვლება ერთნაირად, მიუხედავად იმისა, თქვენ მათ ყიდით თუ არა.** აქციების კურსის გაზრდა 5 დოლარით ისეთივე შემოსავალია თქვენს მიერ დაბანდებულ კაპიტალზე, როგორიც ასეთივე თანხის დივიდენდი. თქვენი გადაწყვეტილება იმის შესახებ, რომ არ აპირებთ აქციის გაყიდვას არაფრით არ ცვლის იმ

ფაქტს, რომ წლის ბოლოსათვის თქვენ შეგეძლოთ მათი გაყიდვა 105 დოლარად. მაშასადამე, მიუხედავად იმისა, თქვენ გადაწყვეტთ მათ რეალიზაციას, როგორც კაპიტალის ნაზრდისა (მათი გაყიდვის მეშვეობით), თუ არჩევთ მათ რეინვეტირებას (არ გაყიდით) შემოსავლიანობის დონე შეადგენს 10%-ს.

საფონდო ინდექსები და ინდექსირების სტრატეგია. ძალზე ხშირია სიტუაციები, როცა საჭიროა ფასიანი ქაღალდების კურსების განმაზოგადებელი კრიტერიუმის არსებობა. ეს შეიძლება დასჭირდეს მაგ., აქციონერს, როგორც მათი ინვესტიციების მიმდინარე ღირებულების ინდიკატორი ან ამ ინვესტიციების ეფექტურობის გარკვეული ეტალონი.

ინდექსირებას უწოდებენ საინვესტიციო სტრატეგიას, რომლის მიზანია საინვესტიციო კაპიტალის შემოსავლიანობის დინამიკის „მიბმა" გარკვეულ საბირჟო (საფონდო) ინდექსზე. ინდექსაციას საფუძვლად ასეთი მარტივი ჭეშმარიტება უდევს: ყველა ინვესტორს ერთად აღებულს, რომლებმაც კაპიტალი ფასიან ქაღალდებში დააბანდეს, არ შეუძლიათ თავისი ინვესტიციებისთვის მთელი საფონდო ბაზრის შემოსავლიანობაზე უფრო მაღალი რენტაბელობის მიღწევა. ინდექსირების სტრატეგიის გამოყენებისას, მენეჯერი ცდილობს მიუსადაგოს თავისი საინვსტიციო ფონდის სტრუქტურა იმ სტრუქტურას, რომლის ბაზაზეცაა მიღებული ორიენტირად აღებული ინდექსის მნიშვნელობა. აქედან გამომდინარე, ის ცდილობს ჩართოს თავისი ფონდის აქციების პაკეტში ყველა ის ფასიანი ქაღალდი, რომელთა ფასები ბაზაზეცაა გამოთვლილი ეს ინდექსი. თუ ამასთან, შერჩეული ინდექსის ბაზა ძალზე დიდია (ე.ი. ძალიან ბევრ სხვადასხვა ფასიან ქაღალდს შეიცავს), შეარჩიოს მხოლოდ ისინი, რომლებიც შედიან წარმომადგენლობით ამონარჩევში. ამასთან, ინდექსირების მეთოდის გამოყენებისას იგულისხმება, რომ უარს ვამბობთ ფულადი საშუალებების მართვის „აქტიურ" მეთოდზე ან ფსონის დადებაზე ცალკეულ ფასიან ქაღალდზე ან ეკონომიკის დარგზე იმ მიზნით, რომ „გადავასწროთ" ორიენტირად აღებულ ინდექსს.

მაშასადამე, **ინდექსირება - ესაა პასიური საინვესტიციო სტრატეგია, რომელიც ეყრდნობა ფართო დივერსიფიკაციას და დაბალ სავაჭრო აქტივობის ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში.**

ცხადია, ყოველთვის იარსებებენ აქტიურად მართვადი ფონდები, რომლებიც უფრო მაღალ მაჩვენებლებს აღწევენ იმ ფონდებთან შედარებით, რომლებიც ინდექსირების სტრატეგიას იყენებენ. თავის მხრივ, ასეთი ფონდების არსებობის მიზეზი უბრალოდ გამართლებაც შეიძლება იყოს. ზოგჯერ ასეთ გამართლებას შეიძლება ჰქონდეს სერიული ხასიათიც ე.ი. ზოგიერთ ფონდს შეიძლება ჰქონდეს ძალზე მაღალი მოგება საკმაოდ დიდი დროის განმავლობაში. გარდა ამისა, ცხადია, არსებობენ უდიდესი ნიჭითა და უნარით დაჯილდოებული მენეჯერები, რომელთა მიერ ინვესტირებულ კაპიტალს დროის გარკვეულ პერიოდში უზარმაზარი მოგება მოაქვს. ინვესტორების ძირითადი პრობლემა იმ

ფონდების შერჩევისას, რომელთა ხელმძღვანელობაც მართვის აქტიურ სტრატეგიას მიმართავს, იმაშია, რომ ძალზე ძნელია იმის წინასწარ განსაზღვრა, თუ რომელი მათგანი შეინარჩუნებს ლიდერობას საკმაოდ დიდი ხნით.

ინდექსირების სტრატეგია და ინვესტირების ხარჯების მინიმიზაცია. 1926 წლიდან აშშ-ს საფონდო ბაზარი უზრუნველყოფს ინვესტორებისთვის 12%-ან საშუალოწლიურ შემოსავლიანობას. ამასთან, ეს მაჩვენებელი არ ითვალისწინებს შემდეგი სახის დანახარჯებს.

- ფონდის დანახარჯები (ფონდის მმართველის შრომის ანაზღაურება, ფონდის შესახებ ინფორმაციის გავრცელების ხარჯები და მიმდინარე ხარჯები)
- ფასიანი ქაღალდების პორტფელთან დაკავშირებული ოპერაციების ხარჯები (ბროკერების შრომის ანაზღაურება და სხვა კომერციული ხარჯები).

როგორც პრაქტიკამ აჩვენა, იმ ფონდების ე.წ. **ხარჯიანობის საშუალო წლიური კოეფიციენტი** (ფონდის ხარჯების შეფარდება ინვესტიციების საერთო მოცულობასთან) რომელთა კაპიტალიც ყველაზე პოპულარულ აქციებშია ჩადებული (პროცენტულ გამოსახულებაში) 1.34%-ს რიგისაა. ამასთანავე, ასეთი საერთო ფონდების მენეჯერები გამოირჩევიან პორტფელის მართვასთან დაკავშირებული მაღალი აქტიურობით. ასე, მაგ., lipper analytical services, inc-ს მონაცემებით, მათი აქტივების ბრუნვის წლიური კოეფიციენტი 76%-ს შეადგენს. ასეთი ბრუნვის პირობებში, ფონდის დამატებითი დანახარჯები ვაჭრობაზე წლიურად 0.5-1%-ს ფარგლებში უნდა ვიანგარიშოთ. მთლიანობაში, როგორც წესი, ამ დანახარჯებზე მიდის ფონდების შემოსავლების მნიშვნელოვანი ნაწილი.

იმ ფონდების ერთ-ერთი ძირითადი უპირატესობა, რომლებიც ინდექსირების სტრატეგიას ირჩევენ, სწორედ მცირე ხარჯებია. ასეთი ფონდებისთვის დამახასიათებელია მინიმალური საკომისიო (მართვაზე), მიმდინარე და საოპერაციო დანახარჯები. უფრო მეტიც, რადგან ასეთი ფონდების აქციების ბრუნვის კოეფიციენტი და აქტიურობის მახასიათებელი დაბალია, ჩვეულებრივ ისინი საკმაოდ მცირე დივიდენდებს ურიცხავენ აქციონერებს (თუ საერთოდ ურიცხავენ!). რადგან ასეთი დანარიცხები იბეგრება, მათი გადავადება ცხადია კიდევ უფრო ამცირებს ასეთი ფირმების ხარჯებს.

დროთა განმავლობაში, ზოგიერთმა საბირჟო ინდექსმა გადაასწრო იმ ფონდების მაჩვენებლებს, რომლებიც ოპერირებდნენ ყველაზე ფართოდ გავრცელებული აქციებით.

ინფლაცია და რეალური საპროცენტო განაკვეთები. როგორც ცნობილია, დროის განსხვავებულ მომენტებში ეკონომიკური მაჩვენებლების შედარებადობისთვის აუცილებელია საქონელზე, მომსახურებასა და აქტივებზე ფასების კორექტირება ინფლაციის დონის გათვალისწინებით. აქედან გამომდინარე, ეკონომისტები ანსხვავებენ

ე.წ. **ნომინალურ ფასებს,** ე.ი. პრეისკურანტებზე ნაჩვენებ ფასებს, რეალური ფასებისგან, რომლებშიც გათვალისწინებულია ფულის მსყიდვეობითი უნარიანობა.

ზუსტად ანალოგიურად ანხვავებენ ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს. ამასთან, **ნომინალურ** საპროცენტო **განაკვეთს** ვალდებულებებზე უწოდებენ მსესხებლის მიერ კრედიტირისთვის შეპირებულ შემოსავლიანობას. მისგან განსხვავებით **რეალურ საპროცენტო განაკვეთს** უწოდებენ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, რომელიც კორექტირებულია ფულის მსყიდველობითი უნარიანობის ცვლილების გათვალისწინებით. ასე. მაგ., თუ დარიცხული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 8%-ა და ინფლაციაც ასეთი სიდიდისა იყო, მაშინ შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი ნულის ტოლი აღმოჩნდება.

საზოგადოდ, შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთის გაანგარიშებისთვის გამოიყენება გარკვეული სტანდარტიზებული სამომხმარებლო კალათა. აქედან გამომდინარე, შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი დამოკიდებულია ამ კალათის შემადგენლობაზე. ამასთან, სამომხმარებო ფასების ეროვნული ინდექსის (სფი) გაანგარიშებისას გამოიყენება შესადარი სამომხმარებლო საქონლის კალათა.

რისი ტოლი იქნება შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი, თუ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 8%-ა, სფი-ს ბაზაზე გაანგარიშებული წლიური ინფლაცია კი 5%-ს შეადგენს? წმინდა ინტუიციის დონეზე შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი წარმოადგენს უბრალოდ სხვაობას ნომინალური საპროცენტო განაკვეთსა და ინფლაციის დონეს შორის, ე.ი. ჩვენს შემთხვევაში ამ მაჩვენებელმა უნდა შეადგინოს 3% წელიწადში. პრინციპში ეს სწორია, მაგრამ გარკვეული მიახლოებით.

ამ საკითხში გასარკვევად, შევეცადოთ ზუსტად გამოვთვალოთ შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთის სიდიდე ზემოთ მოყვანილ სიტუაციაში. მაშასადამე, ყოველ 100$-ს ინვესტიციაზე ერთი წლის შემდეგ თქვენ ღებულობთ 108$-ს. ამასთან, ამ პერიოდის განმავლობაში სამომხმარებლო კალათა, რომელიც ერთი წლის წინათ 100$ ღირდა, 105$-მდე გაძვირდა. რა რეალური ღირებულება გააჩნია თქვენს 108$-, მიმდინარე მომენტში, სამომხმარებლო საქონლის მიმართ? ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად 108$ უნდა გავყოთ სამომხმარებლო კალათის მიმდინარე ღირებულებაზე. ვღებულობთ 108$/105$=1,02857)კალათას!). მაშასადამე, ყოველ კალათაზე, რომელიც თქვენ დღეს არ იყიდეთ, ერთი წლის შემდეგ მიიღებთ) შეადგენს 2.857%-ს წელიწადში.

აქედან გამომდინარე, ვღებულობთ შემდეგ დამოკიდებულებას შემოსავლიანობის რეალურ და ნომინალურ განაკვეთებსა და ინფლაციას შორის:

1+შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი =
1+ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი)/(1+ინფლაციის დონე).

საიდანაც ვღებულობთ:

შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი =
(ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი - ინფლაციის დონე)/
(1+ინფლაციის დონე.)

(უნდა შევნიშნოთ, რომ ზემოთ მოყვანილი გამოსახულების მნიშვნელი მცირე ინფლაციის შემთხვევაში მცირედ განსხვავდება 1-გან. აქედან გამომდინარე, მცირე ინფლაციის შემთხვევაში შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი მიახლოებით ტოლი იქნება ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და იფლაციის დონის სხვაობისა).

ამ ფორმულაში ჩვენი მონაცემების ჩასმა კიდევ ერთხელ გვარწმუნებს ზემოთ მიღებული შედეგის სისწორეში:

შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი =
(ო.08-0.05)/1.05=0.02857=2.857%.

უნდა მივაქციოთ ყურადღება იმას, რომ ფინანსური ინსტრუმენტი ფიქსირებული შემოსავლით, რომელიც ნომინალურ გამოსახულებაში სავსებით საიმედოა. რეალურ გამოსახულებაში გარკვეული რისკის მატარებელი ხდება. წარმოვიდგინოთ, მაგ., რომ ბანკი სთავაზობს მეანაბრეებს სავსებით საიმედო 8%-იან წლიურ საპროცენტო განაკვეთს. ამასთანავე, იმის გამო რომ მომავალი ინფლაციის დონე უცნობია, რეალურ გამოსახულებაში საბანკო ანგარიშზე ფულის შეტანა გარკვეულ რისკთანაა დაკავშირებული.

თუ ინფლაციის მოსალოდნელი დონე წიური 5%-ა, მაშინ შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთის მოსალოდნელი სიდიდე 2,857% იქნება, ხოლო თუ ინფლაცია 5%-ს გადააჭარბებს, შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთის სიდიდე 2,857%-ზე ნაკლები აღმოჩნდება.

კაპიტალდაბანდებების გაუფასურების რისკისგან დაცვის მიზნით, საპროცენტო განაკვეთები შეიძლება გამოისახოს რეალური საქონლისა და მომსახურების მეშვეობით. მაგ., შეიძლება მივუთითოთ, რომ რომელიმე ფინანსური ინსტრუმენტისთვის ფიქსირებული შემოსავლით, ანგარიშსწორების ერთეული რაიმე სახის საქონელია.

ზოგიერთი სახის ობლიგაციისთვის, ვალის ძირითადი თანხისა და პროცენტების ჯამური სიდიდე განისაზღვრება საქონლისა და მომსახურების გარკვეული სამომხმარებლო კალათის ღირებულებით, რომლის ბაზაზეც იანგარიშება ცხოვრების ღირებულება

მოცემულ ქვეყანაში. დიდი ბრიტანეთის გაერთიანებული სამეფოს მთავრობა უშვებს ასეთ **ინდექსირებულ ობლიგაციებს** 1981 წლიდან, აშშ-ს ხაზინა კი - 1997 წლიდან. ამ უკანასკნლ ობლიგაციებს უწოდებენ **ინფლაციისგან დაცულ სახაზინო ფასიან ქაღალდებს (tips – treasury inflation protected securities)** უწოდებენ. მათი სპეციფიკა იმაშია, რომ ამ შემთხვევაში რეალური საპროცენტო განაკვეთი დაცულია რისკისაგან, 1998 წლის სექტემბრიდან აშშ-ს ხაზინა უშვებს სპეციალურ ინფლაციისგან დაცულ საშემნახველო ობლიგაციებს.

იმისათვის, რომ უკეთ გავიგოთ, თუ როგორ ფუნქციონირებს ინფლაციის ტემპის მიმართ ინდექსირებული ობლიგაციები (tips). განვიხილოთ უფრო დაწვრილებით 1 წლის დაფარვის ვადის მქონე ფასიანი ქაღალდები. დავუშვათ, რომ მათი შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი 3%-ა. ამასთან, მათი შემოსავლიანობის ნომინალური განაკვეთის (დოლარებში) წინასწარ განსაზღვრა შეუძლებელია, რადგან იგი დამოკიდებულია ინფლაციის ტემპზე. თუ ინფლაციის ტემპი 2% იქნება, მაშინ შემოსავლიანობის ნომინალური განაკვეთი (დოლარებში) იქნება 5, ხოლო 10%-ანი ინფლაციის პირობებში შემოსავლიანობის ნომინალური განაკვეთი 13%-მდე გაიზრდება.

დაბოლოს შეგახსენებთ, რომ საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს შემოსავლიანობის დაპირებულ განაკვეთს. რადგან ობლიგაციათა უმრავლესობის საპროცენტო განაკვეთი რომელიმე ვალუტასთანაა მიბმული, მათი შემოსავლიანობის რეალური განაკვეთი სამომხმარებლო ფასების შესაძლო ცვლილების გათვალისწინებით - განუსაზღვრელი სიდიდეა. რაც შეეხება ინფლაციის მიმართ ინდექსირებად ობლიგაციებს, მათი საპროცენტო განაკვეთი იანგარიშება გარკვეული სამომხმარებლო კალათის ღირებულებიდან გამომდინარე, რომლის მიმართაც ეს საპროცენტო განაკვეთი რეალური და გარანტირებულია.

საპროცენტო განაკვეთების გამოთანაბრება. ფინანსურ ბაზრებზე კონკურენციას, ბუნებრივია, მივყავართ იქამდე, რომ **ეკვივალენტურ აქტივებზე საპროცენტო განაკვეთები ერთიდაიგივეა.** დავუშვათ, რომ მოცემულ მომენტში, აშშ-ს ხაზინის ერთწლიან თამასუქებზე საპროცენტო განაკვეთი 4%-ს შეადგენს. როგორი უნდა იყოს წლიური საპროცენტო განაკვეთები სხვა წამყვანი ფინანსური ინსტიტუტების, მაგ., მსოფლიო ბანკის, სავალო ვალდებულებებზე (რომლებიც ისევე გარანტირებულია, როგორც აშშ-ს ხაზინის თამასუქები)?

პასუხი ამ კითხვაზე ასეთია: დაახლოებით 4% წელიწადში.

რატომ უნდა იყოს ასე? დავუშვათ, რომ მსოფლიო ბანკი თავის კრედიტორებს წლიურ 4%-ზე გაცილებით ნაკლებს სთავაზობს. ასეთ შემთხვევაში, ცხადია, კარგად ინფორმირებული ინვესტორები მსოფლიო ბანკის ობლიგაციების ნაცვლად სახაზინო თამასუქებს იყიდიან. მაშასადამე, თუ მსოფლიო ბანკს მართლა უნდა თავისი

ობლიგაციების გაყიდვა, მან ისეთივე საპროცენტო განაკვეთები მაინც უნდა შესთავაზოს ინვესტორებს, რასაც აშშ-ს ხაზინა სთავაზობს.

შესთავაზებს თუ არა მსოფლიო ბანკი 4%-ზე მეტ საპროცენტო განაკვეთს? რადგან საფინანსო-საკრედიტო დაწესებულება დაინტერესებულია სესხებთან დაკავშირებული ხარჯების მინიმიზაციაში, იგი არასოდეს არ შესთავაზებს იმაზე მეტს, ვიდრე ინვესტორთა მოზიდვისთვისაა აუცილებელი. მაშასადამე, საპროცენტო განაკვეთი ნებისმიერ სავსებით საიმედო სესხებზე (დოლარებში) ერთი წლის დაფარვის ვადით უნდა იყოს ახლოს იმავე 4%-თან.

ორგანიზაციაზე, რომელიც სესხულობს და გასცემს სესხად ფულს განსხვავებული საპროცენტო განაკვეთებით სხვა თანაბარ პირობებში (ე.ი. რისკის იგივე ხარისხისა და დაფარვის ვადით) ამბობენ, რომ იგი დაკავებულია **საპროცენტო არბიტრაჟით.** სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ისინი იღებენ მოგებას სესხებსა და კრედიტებს შორის საპროცენტო განაკვეთების სხვაობის ხარჯზე. ბუნებრივია, რომ ასეთი საქმიანობის გაფართოებას მივყავართ საპროცენტო განაკვეთების გამოთანაბრებისკენ.

შემოსავლიანობის განაკვეთზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, შემოსავლიანობის განაკვეთზე შემდეგი ოთხი ფაქტორი მოქმედებს:

- **წარმოების საშუალებათა ეფექტურობა** - შემოსავლიანობის მოსალოდნელი განაკვეთი კაპიტალის დაბანდებისაგან შახტებში, დამბებზე, გზებზე, ხიდებზე მანქანა-დანადგარებსა და მატერიალ-ტექნიკურ საშუალებათა მარაგებზე;
- **წარმოების საშუალებათა გამოყენების ეფექტურობასთან დაკავშირებული განუზღვრელობა;**
- **ადამიანების დროით არჩევანი** - განისაზღვრება იმით, თუ როგორ არჩევანს აკეთებენ ადამიანები დღევანდელ და მომავალ მოხმარებას შორის;
- **რისკის მიუღებლობა** - იმ ადამიანთა ხვედრითი წილი, რომლებიც რისკის გაწევას უფრო მცირე, მაგრამ გარანტირებული შემოსავლის მიღებას არჩევენ.

განვიხილოთ ეს ფაქტორები ცოტა უფრო დაწვრილებით.

1. **წარმოების საშუალებათა მოსალოდნელი ეფექტურობა.** შემოსავლიანობის განაკვეთზე მოქმედი პირველი ფაქტორი წარმოების ისეთ საშუალებათა ეფექტურობაა, როგორიცაა შახტები, გზები, არხები, დამბები, ელექტროსადგურები, ქარხნები, მანქანა-დანადგარები და მატერიალურ-ტექნიკურ საშუალებათა მარაგები. გარდა ამისა, როგორც ცნობილია კაპიტალის ცნებაში მოიაზრება ისეთი არამატერიალური აქტივებიც, როგორიცაა პატენტები, კონტრაქტები, ფორმულები, სამარკო ნიშნები, წარმოებისა და გასაღების სისტემის

სტრუქტურა, რომლებიც ხელს უწყობენ წარმადობის ამაღლებას. ასეთი არამატერიალური კაპიტალი, როგორც წესი შედეგია კაპიტალდაბანდებებისა და სამეცნიერო-კვლევით და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოებსა და რეკლამაზე.

კაპიტალის გამოყენების ეფექტურობა წლის განმავლობაში იზომება პროცენტული მაჩვენებლით, რომელსაც უწოდებენ **შემოსავლიანობის განაკვეთს დაბანდებულ კაპიტალზე (ROCE),** რომელიც შემდეგნაირად განიმარტება:

ROCE = (მოგება პროცენტებისა და მოგების გადასახადის გადახდამდე)/(სააქციო კაპიტალი+რეზერვები+გრძელვადიანი კრედიტები)

სწორედ ეს შემოსავალია დივიდენდების წყარო, რომელსაც უხდიან აქციათა, ობლიგაციათა და ფირმების მიერ გამოშვებული სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების მფლობელებს. ყველა ეს ინსტრუმენტი წარმოადგენს მოთხოვნას, კაპიტალის გამოყენების შედეგად მიღებული შემოსავლების ნაწილზე. შემოსავლიანობის მოსალოდნელი განაკვეთი დაბანდებულ კაპიტალზე დამოკიდებულია ინვესტირების დროსა და ადგილზე, ეკონომიკის მდგომარეობაზე, სხვა ფაქტორებით უზრუნველყოფის ხარისხზე, როგორიცაა ბუნებრივი რესურსები, მუშახელი, მოთხოვნის დონე იმ საქონელსა და მომსახურებაზე, რომლის წარმოებაც მოცემული კაპიტალის გამოყენებითაა შესაძლებელი. ამასთან, **რაც მეტია შემოსავლიანობის მოსალოდნელი განაკვეთის სიდიდე დაბანდებულ კაპიტალზე, მით უფრო მაღალია საპროცენტო განაკვეთების სიდიდე ეკონომიკაში.**

2. **წარმოების საშუალებათა გამოყენების ეფექტურობასთან დაკავშირებული განუზღვრელობა.** დაბანდებულ კაპიტალზე შემოსავლიანობის განაკვეთის განუზღვრელობის მაღალი დონე მრავალი მიზეზითაა განპირობებული. ასე, მაგ., მოსავალზე გავლენას ახდენენ წინასწარ უცნობი ბუნებრივი მოვლენები; შახტები და ნავთობის ჭაბურღილები ხშირად პროგნოზირებულზე ღარიბი აღმოჩნდება ხოლმე; მანქანა-დანადგარები დროდადრო ცვდება და ფუჭდება; პროდუქციასა და მომსახურებაზე მოთხოვნა ძნელად ექვემდებარება პროგნოზირებას; დაბოლოს, ტექნიკური პროგრესი თავისი ბუნებით სავსებით არაპრპგნოზირებადი მოვლენაა. მატერიალ-ტექნიკურ საშუალებათა მარაგების შენახვის მარტივი პროცესიც კი არაა განუზღვრელობისგან თავისუფალი, თუნდაც იმის გამო, რომ შეუძლებელია იმის ზუსტად განსაზღვრა, თუ საქონლის რა რაოდენობა გაფუჭდება ან მოძველდება დროთა განმავლობაში.

რადგან აქციები წარმოადგენენ მოთხოვნებს წარმოების საშუალებათა გამოყენებით მიღებულ შემოსავლებზე, **რაც მეტია წარმოების საშუალებათა გამოყენების ეფექტურობასთან დაკავშირებული განუზღვრელობა, მით მეტია აქციებში კაპიტალის ჩადების რისკთან დაკავშირებული პრემია.**

3. **ადამიანების დროითი არჩევანი.** შემოსავლიანობის დონეზე მოქმედი შემდეგი ფაქტორია ადამიანების ფსიქოლოგია. ადამიანები, როგორც წესი დღევანდელ კვერცხს არჩევენ ხვალინდელს . . . (ა.გ.), ე.ი. ურჩევნიათ დღეს მოიხმარონ, ვიდრე ხვალ. (გავიხსენოთ, შოთას - „სმა-ჭამა - დიდად შესარგი, დება რა ვარგუია?!) ეკონომისტები გამოდიან დაშვებიდან, რომ საპროცენტო განაკვეთი დადებითი შეიძლება იყოს მაშინაც კი, რომ ამ არსებობდეს ინვესტირების შესაძლებლობა, თუნდაც მხოლოდ იქიდან გამომდინარე, რომ ადამიანებს მუდმივად ეცვლებათ დაზოგვისკენ მიდრეკილება. საზოგადოდ, რაც უფრო მეტად არჩევენ ადამიანები „დღვანდელ კვერცხს ხვალინდელ ქათამს“, მით მეტია საპროცენტო განაკვეთის სიდიდე ეკონომიკაში.

ერთ-ერთი მიზეზი იმისა, რომ ადამიანებს ურჩევნიათ დღეს მოიხმარონ, ვიდრე ხვალისთვის გადაიხადონ ისაა, რომ მათ (საბედნიეროდ! ა.გ.) არ იციან რამდენი დრო დარჩათ კიდევ ამ ქვეყნად ყოფნისთვის. (გაიხსენეთ ხაიამის: ღვინით სავსე ეს ფიალა, შენ ხომ არ იცი, ამოისუნთქავ ამ ჩასუნთქვის შემდეგ თუ არა?!“) მომავალი ხომ ყოველთვის განუსაზღვრელია!

4. **რისკის მიუღებლობა.** როგორც უკვე ითქვა, დაბანდებული კაპიტალის შემოსავლიანობის განაკვეთი ხასიათდება მისი რისკის შემცველობით. შეიძლება თუ არა გარანტირებული საპროცენტო განაკვეთის მიღება და რა განსაზღვრავს მას?

ამ კითხვაზე პასუხი ასეთია: ფინანსური სისტემა სთავაზობს გარკვეულ შესაძლებლობებს იმ ადამიანებს, რომლებიც ესწრაფვიან თავისი სახსრების დაბანდებას რისკისგან თავისუფალ აქტივებში. სამაგიეროდ, მათ უწევთ უარის თქვა შესაძლო შემოსავლის გარკვეულ ნაწილზე (რუსული ანდაზისა არ იყოს - „ვინც არ რისკავს, ის შამპანურსაც არა სვამს“!). ადამიანები, რომლებიც ნაკლებ მგრძნობიარენი არიან რისკის მიმართ, აძლევენ გარანტირებული საპროცენტო შემოსავლების მიღების საშუალებას იმათ, ვისთვისაც რისკი მიუღებელია. ამასთან, ეს განაკვეთი, როგორც წესი, რისკის შემცველი აქტივების მოსალოდნელი შემოსავლიანობის საშუალო განაკვეთზე დაბალია.

საბოლოოდ, **რაც უფრო მაღალია რისკის მიუღებლობის დონე საზოგადოებაში, მით მეტია რისკთან დაკავშირებული პრემია და ნაკლებია გარანტირებული საპროცენტო განაკვეთის სიდიდე.**

საკონტროლო კითხვები

- ✓ საპროცენტო განაკვეთების მნიშვნელობა
- ✓ ფულის საანგარიშსწორებო ერთეულის გავლენა საპროცენტო განაკვეთზე
- ✓ დაფარვის ვადის გავლენა საპროცენტო განაკვეთზე
- ✓ რისკის შემცველი აქტივების შემოსავლიანობის განაკვეთები
- ✓ საფონდო ინდექსები და ინდექსირების სტრატეგია
- ✓ ინდექსირების სტრატეგია და ინვესტირების ხარჯების მინიმიზაცია
- ✓ ინფლაცია და რეალური საპროცენტო განაკვეთები
- ✓ საპროცენტო განაკვეთების გამოთანაბრება
- ✓ შემოსავლიანობის განაკვეთზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები: წარმოების საშუალებათა მოსალოდნელი ეფექტურობა და მასთან დაკავშირებულია განუსაზღვრელობა
- ✓ შემოსავლიანობის განაკვეთზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები: ადამიანის დროითი არჩევანი და რისკის მიუღებლობა

5 თავი

საპროცენტო განაკვეთები და დროის პერიოდის სტრუქტურა

განსახილველი საკითხები

- რისკები ფინანსურ ბაზარზე
- რისკების ხარისხობრივი ანალიზი
- რისკების სახეები
- რისკების მაჩვენებლები, ალბათობა, მატემატიკური მოლოდინი, დისპერსია
- ეკონომიკური გადაწყვეტილებების მიღების დროს რისკების გავლენა
- რისკების მართვის ეტაპები
- რისკების გადატანის სამი სქემა: ჰეჯირება, დაზღვევა, დივერსიფიკაცია
- პორტფელის შემოსავლიანობა და რისკი

როგორც ცნობილია, ფინანსები, როგორც სამეცნიერო დისციპლინა ეყრდნობა: ფულის დროით ღირებულებას, აქტივების ფასდადების თეორიას და რისკის მართვას.

რას წარმოადგენს რისკი? დავიწყოთ განუსაზღვრელობასა და რისკს შორის განსხვავებათა ანალიზიდან. როგორც ცნბილია, **განუზღვრელობის** ქვეშ ჩვეულებრივ იგულისხმება გაურკვევლობა, რომელიც არსებობს მომავალში მოსახდენ მოვლენებთან დაკავშირებით. ამისგან განსხვავებით, **ფინანსური რისკის** ქვეშ იგულისხმება ისეთი განუზღვრელობა, რომელიც უნდა მივიღოთ მხედველობაში სხვადასხვა ქმედებების დაგეგმვისას, რადგან მას შეუძლია გავლენის მოხდენა ეკონომიკური სუბიეტების მატერიალური კეთილდღეობის დონეზე. მაშასადამე, განუზღვრელობა რისკის აუცილებელი, მაგრამ არასაკმარისი პირობაა.

ამ მსჯელობის საილუსტრაციოდ, დავუშვათ რომ თქვენ აწყობთ წვეულებას, რომელზეც ეპატიჟებით 12 ძალიან ახლობელ ადამიანს. ამასთან, თქვენ, ცხადია, არ იცით რამდენი მათგანი მოვა წვეულებაზე, მაგ., 12-ვე, თუ მხოლოდ 8. ასეთ სიტუაციაში რისკზე შეიძლება ვისაუბროთ მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ არსებულ განუზღვრეობას შეუძლია გავლენის მოხდენა თქვენს მიერ წვეულების მოწყობის გეგმაზე. ამ თვალსაზრისით ძალიან მნიშვნელოვანია პასუხი გაეცეს შემდეგ კითხვას: არის თუ არა თქვენი მომავალი ქმედებები დამოკიდებული სტუმრების რაოდენობის ზუსტ პროგნოზულ მნიშვნელობაზე? თუ არ არის, მაშინ გვაქვს განუზღვრელობა და არა რისკი!

ცხადია, მოცემულ შემთხვევაში, თქვენ უნდა გადაწყვიტოთ საკვების რა რაოდენობა უნდა მოამზადოთ წვეულებისთვის. თქვენ რომ იცოდეთ, რომ ზუსტად 10 ადამიანი მოვა, მაშინ პურ-მარილიც ამდენ ადამიანზე შეგიძლიათ გაამზადოთ. თუ ამასთან, 10-ს ნაცვლად 12 ან 8 ადამიანი მოვა, თქვენ ორივე შემთხვევაში დაგრჩებათ უსიამოვნო შეგრძნება ამ წვეულებიდან, გასაგები მიზეზების გამო, მაშასადამე, თქვენ უნდა გაითვალისწინოთ ეს განუზღვრელობა, რაც იმას ნიშნავს, რომ სიტუაცია დაკავშირებულია რისკთან. მეორე მხრივ, დავუშვათ რომ თქვენ (მენტალიტეტისა და ტრადიციების საწინააღმდეგოდ!) ეპატიჟებით სტუმრებს იმ პირობით, რომ თითოეული მათგანი თან წამოიღებს საჭმელს, მაშინ წვეულების დაგეგმვისას თქვენთვის სულ ერთი იქნება 10 კაცზე მეტი მოვა, თუ ნაკლები და მაშასადამე, მიუხედავად განუზღვრელობის არსებობისა, რისკი მოხსნილი იქნება.

რისკთან დაკავშირებულ ბევრ სიტუაციაში მოვლენათა განვითარების სხვადასხვა შესაძლებლობები შეიძლება მარტივად განისაზღვროს, როგორც საზარალო ან მომგებიანი. დავუშვათ, მაგ., რომ თქვენ აბანდებთ ფულ ფასიან ქაღალდებში. ასეთ შემთხვევაში ცხადია, რომ თქვენი პორტფელის ღირებულების შემცირება დაკავშირებული იქნება ზარალთან,

ხოლო ამაღლება კი მოგებასთან. ამასთან, ჩვეულებრივ ითვლება, რომ რისკი უკავშირდება ზარალის და არა მოგების მიღების შესაძლებლობას.

ამასთანავე, არსებობენ სიტუაციები, როდესაც შეუძლებელია მოსალოდნელი მოვლენების მკაფიო გამიჯვნა მათი მოგება-ზარალიანობის მიხედვით. მართლაც ზემოთ მოყვანილ წვეულების მაგალითში რისკთან გვაქვს საქმე ორივე შემთხვევაში, თუ სტუმრების რიცხვი არ ემთხვევა მათ მოსალოდნელ რაოდენობას. მაშასადამე, ზოგიერთ სიტუაციაში მოსალოდნელი მნიშვნელობიდან ნებისმიერი გადახრა არასასურველია (ე.ი. გარკვეულ რისკს უკავშირდება).

რისკის მიუღებლობა (risk aversion) - ახასიათებს ადამიანის მიდრეკილებების (მჯობინებებს, ქცევას) რისკთან დაკავშირებულ სიტუაციებში და განსაზღვრავს მის მზადყოფნას გადაიხადოს გარკვეული საზღაური (წავიდეს შემოსავლიანობის შემცირებაზე) რისკის შემცირებისთვის (იხ. მეორე თავი) ცხადია, რომ ადამიანები, რომლებიც არ არიან მიდრეკილი რისკისკენ, **იგივე დანახარჯების (ანუ შემოსავლიანობის) პირობებში,** უპირატესობას უფრო ნაკლებად სარისკო პროექტებს ანიჭებენ.

რისკის მართვა. დავუშვათ ახლა, რომ (ჩვენი რეალობებიდან გამომდინარე) წვეულების ზემოთ მოყვანილი (ე.წ. „გერმანულ ანგარიშზე“ დამყარებული) ვარიანტი მიუღებელია, ასე რომ მოვლენათა განვითარების განუზღვრელობის გათვალისწინება მაინც მოგვიწევს. გარდა ამისა, ვგულისხმობთ, რომ თქვენ როგორც მასპინძელს გირჩევნიათ მოიმარაგოთ პროდუქტების საკმარისი რაოდენობა. ასეთ შემთხვევაში, თქვენს განკარგულებაშია მოქმედების რამდენიმე ვარიანტი, რომელთაგან თითოეული უკავშირდება გარკვეულ დანაკარგებს (დანახარჯებს).

ასე მაგ., თქვენ შეგიძლიათ შეუკვეთოთ რესტორანს პურ-მარილი 12 კაცზე იმ პირობით, რომ შეგეძლოთ მისი ნამეტანის უკან დაბრუნება, შესაბამისი თანხის დაბრუნებით. სხვა ვარიანტია, პურ-მარილის 8 კაცზე შეკვეთა იმ პირობით, რომ საჭიროების შემთხვევაში შესაძლებელი იქნება დამატებითი შეკვეთის გაკეთება. ცხადია, რომ ორივე შემთხვევაში საჭირო იქნება გარკვეული დამატებითი ხარჯების გაწევა.

მაშასადამე, მოცემულ შემთხვევაში საქმე გვაქვს გარკვეული კომპრომისული გადაწყვეტილების მიღებასთან, რისკის თავიდან აცილებასთან დაკავშირებულ სარგებელსა და დანახარჯებს შორის, რომელიც უნდა გავიღოთ ამ რისკის შესამცირებლად. ასეთი კომპრომისული გადაწყვეტილების მიღების პროცესს, რომელიც მიმართულია გარკვეული ბალანსის დამყარებისკენ, რისკის შემცირებით გამოწვეულ სარგებელსა და ამისთვის აუცილებელ დანახარჯებს შორის, იმის განსაზღვრასთან ერთად, თუ რა სახის ქმედებები უნდა განვახორციელოთ ამ მიზნით, უწოდებენ **რისკის მართვას** (risk management).

აქ უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ზოგჯერ ადამიანები გამოთქვამენ სინანულს იმის გამო, რომ წავიდნენ საკმარისად დიდ დანახარჯებზე რისკის შემცირების მიზნით. ამასთან,

ჩვეულებრივ ასეთი სინანული გამოითქმება მხოლოდ მას შემდეგ, რაც ჩვენთვის არასაურველი პროგნოზი არ გამართლდა. თუ მაგ., თქვენ გაყიდეთ აქციები ცოტა ხნით ადრე, ვიდრე მათი ფასი სამჯერ გაიზრდებოდა, ცხადია, ინანებთ ამის შესახებ. ამასთანავე, უნდა იქონიოთ მხედველობაში, რომ ყველა გადაწყვეტილება, რომელიც მიიღება განუზღვრელობის გათვალისწინებით მიიღება **ამ განუზღვრელობის მოხსნამდე**! მთავარია, რომ თქვენი გადაწყვეტილება იყოს უკეთესი (ოპტიმალური) იმათ შორის, რომელთა მირებაც შესაძლებელი იყო თვენს განკარგულებაში არსებული ინფორმაციის ბაზაზე (გზა მხოლოდ მაშინ რომ არ გამოჩნდეს, როცა ურემი უკვე გადაბრუნებულია!), აბსოლუტურად ზუსტი პროგნოზის გაკეთება ხომ ჩვეულებრივ შეუძლებელია.

ამასთან, პრაქტიკაში ძალზე ძნელია გავარჩიოთ, თუ სად გადის ზღვარი პროგნოზირების უნარსა და უბრალო გამართლებას შორის. განსაზღვრების თანახმად, რისკის მართვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები მიიღება განუზღვრელობის პირობებში, ე.ი. მაშინ, როცა არსებობს მოვლენათა განვითარების რამდენიმე ვარიანტი, რომელთაგან, ცხადია, რეალიზდება მხოლოდ ერთი, აქედან გამომდინარე, აზრს კარგავს როგორც არასწორი გადაწყვეტილების მიღებაში დადანაშაულება, ისე შექება სწორი გადაწყვეტილების მიღების გამო, უკანა რიცხვით, ე.ი. მას შემდეგ რაც მიღებულია ინფორმაცია, რომელიც არ იყო ცნობილი გადაწყვეტილების მიღების მომენტში. **რისკის მართვასთან დაკავშირებულ გადაწყვეტილებათა ადეკვატურობა დაკავშირებულ გადაწყვეტილებათა ადეკვატურობა უნდა შეფასდეს მხოლოდ იმ ინფორმაციის შუქზე, რომელიც ხელმისაწვდომი იყო გადაწყვეტილების მიღების მომენტისათვის.**

ასე მაგ., თქვენ არ უნდა უსაყვედუროთ საკუთარ თავს ქოლგის წამორების გამო, მიუხედავად იმისა, რომ წვიმა არ წამოვიდა. სხვა შემთხვევაში, თუ ამინდის პროგნოზით გამოცახდებული იყო წვიმა, თქვენ კი ქალაქში ოლგის გარეშე გამოხვედით, ნუ იჩქარებთ საკუთარი თავის შექებას ბრძნული საქციელის გამო, თუ წვიმა არ მოვიდა, როგორც ჩანს, თქვენ უბრალოდ გაგიმართლათ!

დაქვემდებარება რისკის მიმართ. თუ თქვენ ეჯახებით რისკის სპეციფიკურ ტიპს, თქვენი სამუშაობს თავისებურებებიდან გამომდინარე, მაშინ შეიძლება ითქვას, რომ თქვენ გახასიათებთ სპეციფიკური **დაქვემდებარება (მოწყვლადობის)** მოცემული ტიპის **რისკის მიმართ** (risk exposure).

ასე მაგ., თუ თქვენ სამუშაოზე დროებით ხართ აყვანილი, მაშინ თქვენი დაქვემდებარების ხარისხი სამუშაოდან გათავისუფლების რისკის მიმართ საკმაოდ მაღალია. თუ თქვენ ერთ-ერთი უმსხვილესი უნივერსიტეტის შტატის მქონე მასწავლებელი ბრძანდებით, თქვენი დაქვემდებარების დონე ზემოთ აღნიშნული რისკის მიმართ შედარებით ნაკლებია. თუ თქვენ ფერმერი ხართ, მაშინ ექვემდებარებით, როგორც მოცემული კულტურების მოუსავლიანობის, ასევე მათზე ფასების დაცემის რისკს. თუ

თქვენი ბიზნესი მჭიდროდაა დაკავშირებული საქონლის ექსპორტთან ან იმპორტთან, თქვენ ექვემდებარებით სავალუტო კურსების არასასურველი ცვლილების რისკს. თუ თქვენ სახლის მფლობელი ბრძანდებით, მაშინ ექვემდებარებით, როგორც ხანძრის გაჩენის, ძარცვის, ქარიშხლის შედეგად დაზიანების, მიწისძვრის, ასევე საცხოვრებელი ფართების საბაზრო ღირებულების შემცირების რისკებს.

მაშასადამე, **ამ რისკის შეფასება, რომელიც დაკავშირებულია გარკვეული აქტივების ფლობასა ან გარიგებების დადებასთან, შეუძლებელია სხვა ფაქტორების გათვალისწინების გარეშე, ანუ აბსტრაქტულად.** საქმე იმაშია, რომ გარკვეულ გარემოებებში, რაიმე ქონების ყიდვამ ან გაყიდვამ შეიძლება გაზარდოს თქვენი დაქვემდებარების დონე გარკვეული რისკის მიმართ (ანუ სხვაგვარადა რომ ვთქვათ - თქვენი რისკის სიდიდე); მაშინ როცა, სხვა სიტუაციაში, იგივე ოპერაციებს შეუძლიათ თქვენი რისკის შემცირება. ასე მაგ., თუ მე შევიძენ საკუთარი სიცოცხის დაზღვევის ერთწლიან პოლისს, ამითი შევამცირებ ფინანსურ რისკს ჩემი ოჯახისთვის, რადგან ჩემი სიკვდილის შემთხვევაში იიგი გარკვეულ კომპენსაციას მიიღებს. თუ ამასთან, ჩემს სიცოცხლეს დააზღვევენ ადამიანები, რომლებიც არ იმყოფებიან ჩემთან ნათესაურ კავშირში, ჩემი ოჯახისთვის ფინანსური რისკის სიდიდე არ შემცირდება. თუ ფერმერი, რომელიც დღე-დღეზე ელოდება თავისი პურის ყანის სიმწიფეში შესვლას, გააფორმებს კონტრაქტს ხორბლის გაყიდვის შესახებ ფიქსირებულ ფასად, დროის გარკვეული პერიოდისათვის მომავალში, ამით ის ამცირებს თავის ფინანსურ რისკს. ამასთანავე, ასეთი კონტრაქტის დადება იმ ადამიანის მხრიდან, რომელსაც არ გააჩნია არც ერთი ფუთი ხორბალი (და არც მომავალში ელოდება მისი მოსავლის მიღებას), ანალოგიური კონტრაქტის დადება შეიძლება ნიშნავდეს მხოლოდ სპეკულაციის სურვილს, ხორბალზე ფასების დაცემის მოლოდინში. მართლაც, ასეთი პიროვნება შეიძლება მოგებული აღმოჩნდეს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუკი ხორბლის მიწოდების თარიღისთვის ხორბლის საბაზრო ფასი დაეცემა კონტრაქტში დაფიქსირებულ ფასზე დაბლა.

სპეკულანტს, ანუ საბირჟო მოთამაშეს (speculator) უწოდებენ ინვესტორ, რომელიც თავისი ქონების გაზრდის მიზნით, მიდის ქმედებებზე, რომლებიც თავისი ქონების გაზრდის მიზნით, მიდის ქმედებებზე, რომლებიც ამაღლებენ მისი დაქვემდებარების დონეს ფინანსრუი რისკის რაიმე სახეობის მიმართ. მისგან განსხვავებით, **ჰეჯერი (hedger)**, ესაა ინვესტორი, რომლის ქმედებებიც მიმართულია რაიმე რისკის მიმართ მისი დაქვემდებარების შემცირებისკენ. ამასთან, ერთი და იგივე სუბიეტი შეიძლება ერთ შემთხვევაში მოგვევლინოს სპეკულანტის, მეორე შემთხვევაში კი ჰეჯერის როლში.

რისკი და ეკონომიკური გადაწყვეტილებები. ზოგიერთი ფინანსური გადაწყვეტილება, მაგ., იმის შესახებ, თუ რა თანხაზე უნდა დავდოთ სხვადასხვა სახის რისკებისგან დამზღვევი ხელშეკრულებები, უშუალოდ უკავშირდება რისკების მართვას.

ამასთანავე, ზოგადი ხასიათის ბევრი გადაწყვეტილება, მაგ. სხვადასხვა სახის აქტივებში ფულის დაბანდების შესახებ, კერძოდ გადაწყვეტილება დანაზოგებისა და ინვესტიციების შესახებ, დაფინანსების შესახებ, თავისთავად შეიცავენ რისკის მნიშვნელოვან დოზას. აქედან გამომდინარე, რისკის მართვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები, გარკვეული ხარისხით მათაც შეიძლება ეხებოდეს.

მაგალითისთვის განვიხილოთ შინამეურნეობის დანაზოგები, რომელთა მიზანია მისი ფინანსრუი დაცულობის დონის ამაღლება ამ მიზნით, ჩვეულებრივ ყიდულობენ გარკვეულ აქტივებს, რომელთაც შეუძლიათ მომავალში გასაწევი მოულოდნელი ხარჯების კომპენსირება. ეკონომისტები მათ **წინასწარ** (დამცავ) **დანაზოგებს** (precautionary saving) უწოდებენ.

ქვემოთ ჩვენ განვიხილავთ, რისკის გავლენას ზოგიერთი სახის ფინანსრუ გადაწყვეტილებებზე, რომლებსაც ღებულობენ შინამეურნეობები, კომპანიები და სახელმწიფო. ამასთან, მოდით წინასწარ დავაზუსტოთ, თუ რატომ ვიწყებთ შინამეურნეობებით (ე.ი. ადამიანებით). როგორც ვიცით, ფინანსური სისტემის საბოლოო ფუნქცია მოხმარების ოპტიმალური სტრუქტურის ჩამოყალიბებისა და შინამეურნეობათ რესურსების აქტივებზე ოპტიმალური განაწილების ხელშეწყობაა. რაც შეეხება ისეთ ეკონომიკურ სუბიექტებს, როგორიცაა ფირმები და სახელმწიფო, მათი უპირველესი დანიშნულება ზემოაღნიშნული ფუნქციის რეალიზაციის გაადვილებაა. აქედან გამომდინარე, შეუძლებელია ამ სექტორების ოპტიმალური ფუნქციონირების პრინციპების სათანადო შესწავლა, თუ წინასწარ არ გავერკვევით ადამიანების საფინანსო-ეკონომიკურ ქცევაში, ფინანსურ რისკებზე მათი რეაქციის ჩათვლით.

რისკის სახეები, რომელთანაც შინამეურნეობებს უხდებათ შეჯახება. არსებობს რისკის სახეების კლასიფიკაციის რამდენიმე განსხვავებული სქემა, ამასთან ჩვენ გამოვყოფთ რისკის 5 ძირითად სახეობას, რომელთანაც უხდებათ შეჯახება შინამეურნეობებს.

- **ავადმყოფობის, შრომის უნარის დაკარგვის, სიკვდილის რისკი.** მოულოდნელმა ავადმყოფობამ ან უბედურმა შემთხვევამ შეიძლება გამოიწვიოს როგორც მკურნალობასთან დაკავშირებული დიდი ხარჯები, აევე შრომის უნარის დაკარგვასთან დაკავშირებული შემოსავლების შემცირება;
- **უმუშევრობის რისკი,** რომელიც უკავშირდება ოჯახის რომელიმე წევრის მიერ სამუშაოს დაკარგვას;
- **გრძელვადიანი მოხმარების საგნების ფლობასთან დაკავშირებული რისკი**, უკავშირდება იმ ზარალს, რომელიც შეიძლება გამოწვეული იყოს სახლის, ავტომობილის და გრძელვადიანი მოხმარების სხვა საგნების ფლობით. ამასთან, ზარალი შეიძლება გამოწვეული იყოს უბედური შემთხვევით - როგორიცაა ხანძარი

ან ძარცვა - ან მორალური ცვეთით, რაც შეიძლება უკავშირდებოდეს ტექნიკურ პროგრესს ან მომხმარებელთან გემოვნების ცვლილებებს;

- **სხვა პირების მიმართ პასუხისმგებლობასთან (ე.ი. მოქალაქეობრივ პასუხისმგებლობასთან) დაკავშირებული** რისკი, განპირობებულია სხვა სუბიექტების მიერ თქვენს მიმართ ფინანსური ხასიათის პრეტენზიების წარმოდგენის შესაძლებლობით (თქვენი ქმედების შედეგად მიყენებული ზარალის საკომპენსაციოდ). მაგ., თქვენი გაუფრთხილებლობა გახდა ავტოავარიის მიზეზი და ახლა თქვენ უნდა აუნაზღაუროთ დაზარალებულებს მათთვის მიყენებული ზარალი;
- **ფინანსურ აქტივებში კაპდაბანდებასთან დაკავშირებული რისკი,** რომელიც განპირობებულია შინამეურნეობის მფლობელობაში ისეთი ფინანსური აქტივების არსებობით, როგორიცაა ობლიგაციები და აქციები. ამ რისკის წყარო ის განუზღვრელობაა, რომელიც დაკავშირებულია ამ ფასიანი ქაღალდების გამომშვები ეკონომიკური სუბიექტების (როგორიცაა ფირმები, სახელმწიფო, მუნიციპალიტეტები და ა.შ.) ფუნქციონირებასთან სწრაფად ცვალებად ეკონომიკურ გარემოში.

რისკის ყველა ზემოთ ჩამოთვლილი სახეობა (და სხვაც მრავალი) ახდენს გავლენას, შინამეურნეობათა ეკონომიკურ გადაწყვეტილებებზე. ასეთია მაგ. გადაწყვეტილება განათლების მიღებასთან დაკავშირებული ფულადი დანახარჯების გაწევის შესახებ. მართლაც, როგორც ცნობილია განათლებაში ფულის ჩადება ემსახურება „ადამიანური კაპიტალის" ეფექტურობის ამაღლებას. რაც უფრო მაღალია ადამიანის განათლების დონე მით უფრო დაცულია იგი (ცხადია ნორმალური საზოგადოების პირობებში!) სამუშაოს დაკარგვის რისკისგან.

რისკის სახეები, რომელთანაც კომპანიებს უხდებათ შეჯახება. კომპანია ანუ ფირმა - ესაა ორგანიზაცია, რომლის უმთავრესი ფუნქცია საქონლის წარმოება ან/და მომსახურების გაწევაა. ფაქტობრივად კომპანიათა საქმიანობის ნებისმიერი სახეობა დაკავშირებულია რისკის სხვადასხვა სახეებთან. რისკი წარმოადგენს ნებისმიერი ბიზნესის აუცილებელ მდგენელს. კომპანიათა სამეწარმეო რისკის მრავალსახეობა ჩნდება ყველა იმ სუბიექტის ქმედებებით, რომლებიც უკავშირდება მის საქმიანობას. ესენია: აქციონერები, კრედიტორები, კლიენტები, მომწოდებლები, კომპანიის პერსონალი და მთავრობა. ამასთან, როგორც უკვე ვიცით, კომპანიას, ფინანსური სისტემის მეშვეობით, შეუძლია იმ რისკის გადატანა, რომელსაც ის ევემდებარება, სხვა ეკონომიკურ სუბიექტებზე. ასე მაგ., სადაზღვევო კომპანიები სპეციალიზებულია რისკების გაერთიანებასა და გადატანაზე. ამასთან, საზოგადოდ შეიძლება ითქვას, რომ რისკის ყველა სახეობა, რომელთანაც კომპანიას უხდება შეჯახება, განპირობებულია ადამიანური ფაქტორებით.

განვიხილოთ, მაგ., რისკი, რომელიც უკავშირდება პურ-ფუნთუშეულის წარმოებას. საცხობებს, ისევე როგორც სხვა სფეროებში მოქმედ კომპანიებს, უხდებათ შეჯახება კატეგორიის რისკებთან.

- **წარმოებასთან დაკავშირებული (სამეწარმეო) რისკი, ესაა იმის რისკი,** რომ ტექნიკა (ღუმელები, ტრანსპორტირების საშუალებები და ა.შ.) შეიძლება გამოვიდეს მწყობრიდან, რომ ნედლეულისა და მასალების მიწოდება შეიძლება არ მოხდეს დროულად, რომ შრომის ბაზარზე შეიძლება არ აღმოჩნდეს საჭირო მუშახელი, რომ, ახალი ტექნოლოგიების დანერგვის კვალობაზე, კომპანიის მანქანა-დანადგარები მოძველდება და ა.შ.
- **გამოშვებულ პროდუქციაზე ფასების ცვლილების რისკი,** რომელიც დაკავშირებუია იმასთან, რომ კომპანიის მიერ გამოშვებულ პროდუქციაზე მოთხოვნა შეიძლება შემცირდეს (სხვადასხვა მიზეზების გამო), რასაც მოჰყვება ამ პროდუქციაზე ფასების დაცემა.
- **წარმოების ფაქტორებზე ფასების ცვლილების რისკი,** რომელიც დაკავშირებულია წარმოების რომელიმე ფაქტორის ღირებულების მკვეთრ ამაღლებასთან, ასეთია, მაგ., ფქვილის გაძვირება ან მუშახელის ანაზღაურების გაზრდა. თუ საცხობს აღებული აქვს კრედიტი მცურავი საპროცენტო განაკვეთით, მაშინ იგი ექვემდებარება ამ განაკვეთის ამაღლების რისკს.

ბიზნესის წარმოებასთან დაკავშირებული რისკი მხოლოდ კომპანიის (ამ შემთხვევაში, საცხობის) მფლობელებს როდი აწვება მხრებზე. რისკის ნაწილს თავის ტავზე იღებენ მენეჯერებიც (თუ ეს როლი შეთავსებული არა აქვთ კომპანიის მფლობელებს) და კომპანიის პერსონალიც თუ კომპანიის შემოსავლიანობა დაბალია, ან წარმოების ტექნოლოგია უნდა შეიცვალოს, მათ შეიძლება დაემუქროს ხელფასების შემცირება, ან უფრო მეტიც - სამუშაოს დაკარგვა.

საცხობის პროფესიონალური მართვისთვის, ცხადია, აუცილებელია რისკის მართვის გარკვეული გამოცდილება. მენეჯერებს შეუძიათ რისკის მართვის სხვადასხვა ხერხის გამოყენება. მაგ., შეინახონ საწყობში მარაგი, რათა დაიზღვიონ თავი მისი დაგვიანებით მიწოდების შემთხვევისგან. შეუძლიათ იქონიონ მარაგნაწილების გარკვეული რეზერვი, თავიანთი მანქანა - დანადგარებისთვის, ან გახდნენ იმ მარკეტინგული ფირმების მუდმივი კლიენტი, რომლებიც ადგენენ პროგნოზებს მათი პროდუქციის მოხმარებაზე. შეიძლება, აგრეთვე სადაზღვევო პოლისების შეძენა ზოგიერთი სახის რისკისგან დასაზღვევად, როგორიცაა მაგ., მომსახურე პერსონალის ტრავმები ან/და მოწყობილობათა მოპარვა. არსებობს ზოგიერთი სახის რისკის შემცირების სხვა ხერხებიც: კონტრაქტების გაფორმება უშუალო მომხმარებლებსა და მომწოდებლებთან ფისირებულ ფასებში პროდუქციის მიყიდვისა და შეძენის შესახებ, ან კონტრაქტების დადება დაფორვარდულ, ფიუჩერსულ და

ოფციონების ბაზრებზე, საქონელზე, ვალუტაზე თუ საპროცენტო განაკვეთებზე. სწორი ბალანსის დამყარების უნარი, რისკის შემცირებისკენ მიმართულ დანახარჯებსა და აქედან მიღებულ სარგებელს შორის, მართვის უმნიშვნელოვანესი პრობლემაა.

თვით კომპანიის სიდიდე და სტრუქტურაც შეიძლება ექვემდებარებოდეს გარკვეულ რისკს. საქმე იმაშია, რომ საცხობები (როგორც საზოგადოდ, კომპანიები) შეიძლება მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდეს ერთმანეთისგან აღნიშნული მახასიათებლებით. პატარა საცხობით და მაღაზიით დაწყებული (რომელსაც მართავენ ცალკეული პირები ან ოჯახები) და უზარმაზარი კორპორაციით დამთავრებული (როგორიცაა მაგ., Continental Baking Company), რომელშიც ათასობით ადამიანია დასაქმებული, აქციონერთა რიცხვი კი გაცილებით მეტია. უნდა შევნიშნოთ, რომ ასეთი მსხვილი კორპორაციების შექმნის ერთ-ერთი (და, ჩვეულებრივ, არა ერთადერთი) მიზეზი სწორედ ბიზნესის წარმოებასთან დაკავშირებული სამეწარმეო, სამომხმარებლო და საფასო რისკების მართვის ხარისხობრივი გაუმჯობესებაა.

მთავრობის როლი რისკის მართვაში. რისკის მართვაში დიდ როლს ასრულებენ სხვადასხვა დონის სამთავრობო ორგანოები. მათ შეუძლიათ გარკვეული სახეობის რისკების თავიდან აცილება ან გადანაწილება. ადამიანები მთავრობისგან ელოდებიან დაცვას და ფინანსურ დახმარებას სტიქიური ან სხვა სახის უბედურებების შემთხვევაში, რომლებიც შეიძლება გაჩნდეს ადამიანების მიზეზით, როგორიცაა ომები, გარემოს დაბინძურება და ა.შ. ეკონომიკური განვითარების პროცესებში სახელმწიფოს უფრო აქტიური ჩართულობის სასარგებლოდ მეტყველებს ის, რომ სახელმწიფოს შეუძლია ინფრანსტრუქტურაში კაპიტალდაბანდებათა გადანაწილება გადასახადის გადამხდელებზე, სახელმწიფო მოხელეები, ისევე როგორც კომპანიათა და არასამთავრობო ორგანიზაციათა მენეჯერები, რისკის მართვის საკუთარი სტრატეგიის რეალიზაციის მიზნით, ხშირად იყენებენ ფინანსურ ბაზრებს და ფინანსური სისტემის სხვა ინსტიტუტებს ისევე, როგორც კომპანიებისა და არასამთავრობო ორგანიზაციების შემთხვევაში, ყველანაირი რისკის წყარო საბოლოო ანგარიშით მაინც ადამიანია. როდესაც მთავრობა სთავაზობს მოქალაქეებს სტიქიური უბედურებებისგან ან საბანკო ანაბრის დაუბრუნებლობისგან დაზღვევას, ეს სრულიადაც არ ნიშნავს იმას, რომ ჩვენ საქმე გვაქვს ქველმოქმედებასთან. საქმე იმაშია, რომ სახელმწიფო ან ითხოვს შესაბამის სადაზღვევო შენატანს ან გადასახადის გადამხდელებზე გადაანაწილებს აღნიშნული ხარჯების დაწევის ტვირთს.

რისკის მართვა. რისკის მართვის პროცესი გულისხმობს სისტემატიურ საქმიანობას, რისკის ანალიზისა და მისი მინიმიზაციისთვის საჭირო ღონისძიებათა გატარების მიზნით. ეს პროცესი შეიძება 5 ეტაპად დავყოთ:

- რისკის გამოვლენა
- რისკის შეფასება

- რისკის მართვის ხერხების შერჩევა
- რისკის მართვის შერჩეული ხერხების რეალიზაცია
- შედეგების შეფასება

განვიხილოთ რისკის მართვის აღნიშნული ეტაპები.

რისკის გამოვლენა (risk identification) გულისხმობს იმის განსაზღვრას, თუ რა სახის რისკებს ექვემდებარება საანალიზო ობიექტი (შინამეურნეობა, კომპანია, თუ ხვა ეკონომიკური სუბიექტი). საქმე იმაშია, რომ შინამეურნეობები და კომპანიები ხშირად ვერც აცნობიერებენ რისკის ყველა იმ სახეობას, რომელსაც ისინი ექვემდებარებიან. ასე მაგ., თუ ადამიანს არასოდეს არ გაუცდენია სამსახური ავადმყოფობის ან ტრავმის გამო, ის შეიძლება ვერ აცნობიერებდეს შრომითი უნარის დაკარგვის რისკს.

მეორე მხრივ არსებობს რისკის სახეობები, რომელთა მიმართაც ადამიანები ხშირად საკმაოდ დიდი ხალისით იზღვევენ თავს, მიუხედავად იმისა ექვემდებარებიან თუ არა ასეთ რისკს. ასე მაგ., ბევრ მარტოხელა ადამიანს შეაქვს სადაზღვევო შენატანი საპენსიო ფონდში, იმისათვის რომ პენსიათა გასვლის შემდეგ გამოიყენოს დაგროვილი ტანხა. ამასთან, თუ ასეთი ადამიანი პენსიაში გასვლამდე გარდაიცვლება, აღნიშნული თანხა საპენსიო ფონდს რჩება. მაშასადამე, თუ მარტოხელა ადამიანს არ ყავს მემკვიდრეები და მის კმაყოფაზეც არავინაა, მისთვის ასეთი დანაზოგების გაკეთებას შეიძლება არც ჰქონდეს აზრი (იხ. ჩანართი 1)

ჩანართი 1.

ვინაა დაინტერესებული სიცოცხლის დაზღვევით?

- დავუშვათ, რომ თქვენ ბრძანდებით მარტოხელა ადამიანი, რომლის კმაყოფაზეც არავინაა, დაივიწყეთ სიცოცხლის დაზღვევის შესახებ და მის ნაცვლად შეიძინეთ სადაზღვევო პოლისი შრომის უნარის დაკარგვის შემთხვევისთვის და დაუმატეთ ის თქვენს ინვესტიციებს.
- დავუშვათ, რომ თქვენ ბრძანდებით მარტოხელა ადამიანი, რომელსაც ჰყავს მემკვიდრეებიც და კმაყოფაზეც მყოფებიც. რა დაემართებათ თქვენს კმაყოფაზე მყოფ ადამიანებს თქვენი სიკვდილის შემთხვევაში? თუ თქვენ მეუღლეს გაცილებული ხართ და მას შეუძლია ბავშვებზე ზრუნვა, მაშინ თქვენ სიცოცხლის დაზღვევა არ გჭირდებათ.
- თქვენ და თქვენი მეუღლე ორივენი მუშაობთ, მაგრამ შვილები არა გყავთ. თუ თითოეულ თქვენგან შეუძლია საკუთარი თავის რჩენა, მაშინ თქვენ სიცოცხლის დაზღვევა არ გჭირდებათ.

თქვენ გყავთ მეუღლეც და შვილებიც. ასეთ შემთხვევაში თქვენ მართლაც გჭირდებათ სიცოცხლის დაზღვევა, რადგან ბავშვებს აღზრდა და განათლება სჭირდებათ, რაც საკმაოდ

ძვირი სიამოვნებაა. ამასთან უნდა გაითვალისწინოთ, რომ თქვენი სიცოცხლის დაზღვევას მხოლოდ მანამ აქვს აზრი, სანამ ბავშვები შეძლებდნენ დამოუკიდებლად ცხოვრებას.

რისკის ეფექტურად გამოვლენისთვის, უნდა განვიხილოთ რისკის პრობლემა მთლიანობაში, მასზე მოქმედი ყველა ფაქტორის გათვალისწინებით.

გავაანალიზოთ, მაგ., იმ ადამიანის რისკი, რომელიც დაკავშირბულია მის ოპერაციებთან ფინანსურ ბაზარზე. თუ თქვენ საბირჟო ბროკერი ხართ, მაშინ თქვენი მომავალი შემოსავლები ძალზე ძლიერაა დამოკიდებული იმაზე, თუ როგორ მიდის საქმე საფონდო ბაზარზე. შემოსავალი, რომელსაც თქვენ მიიღებთ თქვენი ნიჭისა და გამოცდილების (ე.ი. ადამიანური კაპიტალის) წყალობით, დამოკიდებულია საფონდო ბაზარზე აქტივობის დონეზე. მაშასადამე, არაა მიზანშეწონილი თქვენი კაპიტალის დარჩენილი ნაწილის ფასიან ქაღალდებში დაბანდება. მეორე მხრივ, თქვენს მეგობარს, რომელიც საჯარო მოხელეა (თითქმის თქვენი ასაკისაა და დაახლოებით იგივე შემოსავლების მქონე), შეიძლება ვურჩიოთ თავისი კაპიტალის დიიდ ნაწილის აქციებში დაბანდება, რადგან მისი ადამიანური კაპიტალი ნაკლებად ექვემდებარება საფონდო ბაზრის ფუნქციონირებასთან დაკავშირებულ რისკს.

რისკის პრობლემის კომპლექსური ანალიზის იგივე პრინციპი შეიძლება გამოყენებული იქნას კომპანიების მიმართაც. განვიხილოთ მაგ., სავალუტო კურსის ცვალებადობასთან დაკავშირებული განუზღვრელობა, რომელიც ცხადია, მოქმედებს კომპანიაზე, რომელიც ყიდულობს ნედლეულს და ყიდის პროდუქციას საზღვარგარეთ უცხოურ ვალუტაში, ფიქსირებულ ფასებში. ასეთი კომპანიის მენეჯერებისთვის არა აქვს აზრი სავალუტო კურსის ცვლილებასთან დაკავშირებული განუზღვრელობის გავლნის ანალიზს მხოლოდ მის შემოსავლებსა ან მხოლოდ მის ხარჯებზე. ცხადია, კომპანიის აქციონირებისთვის მნიშვნელობა აქვს ამ განუზღვრელობის გავლენას კომპანიის მოგებაზე. ამასთან ცხადია, რომ ზოგჯერ ეს გავლენა შეიძლება ნულის ტოლი იყოს, მიუხედავად ამ გავლენის არსებობისა ცალკე აღებულ შემოსავლებსა და ხარჯებზე.

შეიძლება განვიხილოთ, აგრეთვე ფერმერის მაგალითი, რომლის შემოსავლების სიდიდეზეც მოქმედებს მომავალი მოსავლის სიდიდესთან და ფასებთან დაკავშირებული განუზღვრელობა. დავუშვათ, ამასთან რომ მოუსავლიანობა ყოველთვის იწვევს პროდუქტებზე ფასების შესაბამის ზრდას, ასე რომ ფერმერის შემოსავალი არ იცვლება (ტოლია პროდუქციის ერთეულზე ფასის ნამრავლისა მის მოცულობაზე). ანუ, იმის მიუხედავად, რომ ერთი შეხედვით ფერმერი ექვემდებარება როგორც საფასო, ისე მოუსავლიანობასთან დაკავშირებულ რისკებს, ფერმერის საერთო შემოსავლების სიდიდე შეიძლება აღმოჩნდეს რისკისგან თავისუფალი. ასეთ შემთხვევაში ფერმერის მიერ ფასების ცვლილების რისკის შემცირების ცდამ შეიძლება მას უკუეფექტი მოუტანოს - აამაღლოს მისი საერთო შემოსავლების მიღებასთან დაკავშირებული განუზღვრელობა.

რისკების სახეობათა უფრო ეფექტური გამოვლენის მიზნით, ძალზე სასარგებლოა შევადგინოთ იმ პოტენციური რისკების სია, რომლებსაც უკავშირდება მოცემული ორგანიზაციის ფუნქციონირება და აღვწეროთ კავშირები მათ შორის. ამასთან, თუ ჩვენ საქმე გვაქვს კომპანიასთან, შეიძლება დაგვჭირდეს ძალზე დაწვრილებითი ცნობები იმ დარგის შესახებ, რომელსაც ეს კომპანია მიეკუთვნება, ინფორმაცია კომპანიის მიერ გამოყენებული ტექნოლოგიების შესახებ, მომწოდებლების შესახებ და ა.შ.

რისკის შეფასება (risk assessment) - ესაა იმ დანახარჯების სიდიდის დადგენა, რომელიც უკავშირდება რისკის მართვის პირველ ეტაპზე გამოვლენილ რისკის სახეობებს. მაგალითისთვის განვიხილოთ ახალგაზრდა, ჯერ დაუოჯახებელი გოგონას შემთხვევა, რომელმაც ახლახანს დაამთავრა კოლეჯი და დაიწყო შრომითი საქმიანობა. კოლეჯში სწავლის დროს იგი დაზღვეული იყო მშობლების მიერ ავადმყოფობის შემთხვევაში, მაგრამ ახლა მას ასეთი დაზღვევა არ გააჩნია. აქედან გამომდინარე, ის ავადმყოფობას რისკის ყველაზე მნიშვნელოვან სახეობად თვლის. იმის შესაფასებლად, თუ რამდენად ექვემდებარება ეს გოგონა რისკის ამ სახეობას, საჭიროა შეფასდეს, თუ როგორია იმის ალბათობა, რომ ამ ასაკში და მისი ჯანმრთელობის მდგომარეობის პირობებში იგი სერიოზულად დაავადდეს და განისაზღვროს თუ რა დაჯდება მისი მკურნალობა.

ცხადია, ასეთი ინფორმაციის მისაღებად საჭირო იქნება გარკვეული ხარჯების გაწევა. სწორედ ასეთი ინფორმაციის მიღებაა სადაზღვევო კომპანიათა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ფუნქცია. ჩვეულებრივ, ასეთი საქმიანობით დაკავებულია **აქტუარი** (სადაზღვევო კომპანიის სტატისტიკოსი) - პროფესიონალი, რომელსაც გააჩნია სპეციალური განათლება მათემატიკისა და სტატისტიკის სფეროში. სპეციალური განათლება მათემატიკისა და სტატისტიკის სფეროში. სწორედ მისი ფუნქციაა შესაბამისი მონაცემების შეგროვება-ანალიზი და დაავადების; უბედური შემთხვევის, თუ სხვა მსგავსი რისკების ალბათობის შეფასება.

რაც შეეხება ინვესტიციების ფინანსურ აქტივებში, შინამეურნეობებსა და კომპანიებს ხშირად სჭირდებათ შესაბამისი ექსპერტების კონსულტაცია, რაც მათ მისცემდა რისკის ამა თუ იმ სახეობის მიმართ მათი დაქვემდებარების ხარისხისა და სხვადასხვა სახის ფინანსურ აქტივებში ინვესტიციების სიდიდესა და რისკს შორის რაოდენობრივი დამოკიდებულების შეფასების საშუალებას. ასეთ შემთხვევაში ჩვეულებრივ მიმართავენ პროფესიონალ კონსულტანტებს ინვესტიციების დარგში, საერთო (თანაზიარ) ფონდებს, სხვა ფინანსურ შუამავლებს ან ფირმებს, რომლებიც დაკავებულნი არიან სპეციალური მომსახურებით რისკების შეფასების სფეროში.

რისკის მართვის ხერხების შერჩევა. არსებობს რისკის შემცირების შემდეგი **ოთხი ძირითადი ხერხი** (risk management techniques):

- რისკისგან თავის არიდება

- ზარალის თავიდან აცილება
- რისკის თავის თავზე აღება
- რისკის გადატანა

განვიხილოთ ეს ხერხები მოკლედ.

- **რისკისგან თავის არიდება** (risk avoidance) გულისხმობს რისკის რაიმე სახეობისგან თავის შეგნებულ არიდებას. ასე მაგ., ადამიანმა შეიძლება თავი აარიდოს რისკს, რომელიც დაკავშირებულია გარკვეულ პროფესიასთან ან გარკვეულ კომპანიებსა და წარმოების გარკვეულ დარგებთან, რომლებიც მას ძალზე სარისკოდ ეჩვენება. ამასთან, ყველანაირი რისკისგან როდი შეიძლება თავის არიდება. მაგ., არავის არ შეუძლია ავად გახდომის რისკისგან თავის არიდება;
- **ზარალის თავიდან აცილება** (loss prevention) გულისხმობს ისეთი ღონისძიებების გატარებას, რომელთა მიზანია დანაკარგების ალბათობის შემცირება და მათი შედეგების მინიმიზაცია. ამასთან, ასეთი ღონისძიებების გატარება შესაძლებელია, როგორც ზარალის დადგომამდე, ისე შესაბამისი მოვლენის მიმდინარეობის პროცესში ან შემდეგ. ასე მაგ., თქვენ შეგიძლიათ დაავადების რისკის შემცირება სწორი კვებისა და ჯანსაღი ცხოვრების წესის მეშვეობით. თუ ამასთან, თქვენ უკვე ხართ გრიპოზულ მდგომარეობაში, მაშინ უნდა იმკურნალოთ და ამით შეამციროთ ავადმყოფობის გართულების ალბათობა;
- **რისკის თავის თავზე აღება (რისკის მიღება,** risk retention), გულისხმობს დანაკარგების დაფარვას საკუთარი რესურსების ხარჯზე. ზოგჯერ ეს ხდება თავისთავად, მაგ., როცა ადამიანი არ აცნობიერებს რისკის არსებობას ან არ აქცევს მას ყურადღებას. ამასთან, ზოგიერთ შემთხვევაში ადამიანები შეგნებულად მიდიან რისკზე მაგ., ზოგიერთები უარს ამბობენ სამედიცინო დაზღვევისგან და ურჩევნიათ დაავადების შემთხვევაში თვითონვე გადაიხადონ მკურნალობის ხარჯები. გარდა ამისა, ფინანსურ ბაზრებზე რისკის ზრდას ჩვეულებრივ თან ახლავს მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ზრდა, რაც საკმაო სტიმულია შესაბამისი რისკის მიღებისთვის. უნდა შევნიშნოთ, რომ ზემოთ ნახსენები დამცავი დანაზოგები წარმოადგენენ რისკის მიღებასთან დაკავშირებული ხარჯების ერთ-ერთ წყაროს;
- **რისკის გადატანა** (risk transfer), გულისხმობს მის გადატანას სხვა სუბიექტებზე. სარისკო ფასიანი ქაღალდების სხვა სუბიექტებზე. საირსკო ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა და დაზღვევის პოლისის შეძენა, რისკის მართვის სწორედ ასეთი სტრატეგიის მაგალითებია. სხვა შემთხვევაში, თქვენ არაფერს აკეთებთ რისკის თავიდან ასაცილებლად და იმედოვნებთმ რომ მიღებული ზარალი დაიფარება სხვის ხარჯზე.

არსებობს რისკის გადატანის სამი ძირითადი მეთოდი. ეს მეთოდებია: ჰეჯირება, დაზღვევა და დივერსიფიკაცია. ჩვენ ამ მეთოდებს ცოტა ქვემოთ განვიხილავთ.

რისკის მართვის შერჩეული ხერხების რეალიზაცია. ცხადია, რისკის მართვის ხერხების შერჩევის შემდეგ, საჭიროა მათი რეალიზაცია. მთავარი პრინციპი, რომლიდანაც უნდა გამოვიდეთ რისკის მართვის ამ ეტაპზე, მდგომარეობს მოქმედებათა შერჩეული კურსის რეალიზაციის დანახარჯების მინიმიზაციაში. სხვა სიტყვებით, რომ ვთქვათ, თუ თქვენ გადაწყვიტეთ სამედიცინო დაზღვევის პოლისის შეძენა, უნდა იპოვოთ სადაზღვევო კომპანია, რომლის მომსახურებაც უფრო იაფი დაგიჯდებათ. თუ თქვენ აქციის შეძენა გადაწყვიტეთ, უნდა შეადაროთ, ვისი მომსახურება დაგიჯდებათ ნაკლები, საერთო ფონდის მმართველი კომპანიის თუ ბროკერის.

რისკის მართვის შედეგების შეფასება. რისკის მართვა დინამიკური პროცესია, თანაც უკუკავშირის მქონე, რადგან იგიგულისხმობს მიღებული გადაწყვეტილებების პერიოდულ ანალიზსა და გადასინჯვას. საქმე იმაშია, რომ დროის გასვლასთან ერთად ბევრი რამ იცვლება: ჩნდება რისკის ახალი სახეობები ან ახალი ინფორმაცია რისკის არსებულ სახეობებზე, იაფდება (ან ძვირდება) რისკის მართვის სტრატეგია. ასე მაგ., დაქორწინებამდე თქვენ უარს ამბობდით სიცოცხლის დაზღვევაზე, მაგრამ გარემოებები შეიცვალა, თქვენ უკვე ცოლ-შვილის პატრონი ხართ და უნდა გადასინჯოთ თქვენი დამოკიდებულება სიცოცხლის დაზღვევის მიმართ, თქვენ შეიძლება დაგჭირდეთ თქვენი ინვესტიციების პორტფელში აქციების წილის შეცვლა და ა.შ.

რისკის გადატანის სამი სქემა. ზემოთ მოყვანილი რისკის მართვის ოთხი ხერხიდან, რისკის სხვა სუბიექტებზე გადატანა ის ხერხია, რომელშიც ფინანსური სისტემა ყველაზე დიდ როლს თამაშობს. ამასთან, რისკის გადატანის ძირითადი მეთოდი იმ აქტივების გაყიდვაა, საიდანაც ეს რისკი მომდინარეობს. მაგ., სახლის მფლობელი მინიმუმ სამი სახის რისკს ექვემდებარება: ხანძრის, სტიქიური უბედურების და უძრავ ქონებაზე ფასების დაცემის. ცხადია, სახლის გაყიდვის შემთხვევაში მისი მფლობელი თავისუფლდება რისკის ამ კონკრეტული სახეებისგან (ან, ყოველ შემთხვევაში, მას უმცირდება ასეთი სახის რისკები).

დავუშვათ ახლა, რომ არავის არ შეუძლია ან არ სურს სარისკო აქტივების გაყიდვა. ასეთ შემთხვევაში, ცხადია, რისკის მართვის სხმა ხერხები უნდა შეირჩეს. ასე მაგ., თუ სახლის მფლობელი დაეზღვევა ხანძრისა და სტიქიური უბედურებებისგან, მაშინ მას დარჩება მხოლოდ უძრაც ქონებაზე ფასების დაცემის რისკი.

ანსხვავებენ რისკის გადატანის სამ სქემას (მეთოდს) ესენია: **ჰეჯირება, დაზღვევა** და **დივერსიფიკაცია**. განვიხილოთ თითოეული მათგანი

ჰეჯირება. რისკის **ჰეჯირებაზე (hedging)** - საუბრობენ იმ შემთხვევაში, როცა დანაკარგის რისკის შემცირებისკენ მიმართულ ქმედებას იმავდროულად მივყავართ

შემოსავლების მიღების შესაძლებლობის შეზღუდვამდე. ასე მაგ., როცა ფერმერი წინასწარ ყიდის მომავალ მოსავალს, ფიქსირებულ ფასად, რითაც ცდილობს თავიდან აიცილოს მის პროდუქციაზე ფასების შემცირების რისკი, იმავდროულად ისპობს დამატებითი შემოსავლის მიღების შესაძლებლობას პროდუქციის გაძვირების შემთხვევაში. ანალოგიურად, თუ თქვენ გააფორმეთ ხელმოწერა რომელიმე ჟურნალზე არა ერთი, არამედ სამი წლით, ამით თქვენ იზღვევთ თავს ჟურნალზე ხელმოწერის შესაძლო გაძვირებისგან გამოწვეული დანაკარგების რისკისგან, მაგრამ ვერაფერს მოიგებთ ჟურნალზე ხელმოწერის გაიაფების შემთხვევაში.

დაზღვევა გულისხმობს გარკვეული **სადაზღვევო შენატანის, ანუ პრემიის** (რომელსაც თქვენ დაზღვევისთვის იხდით) გადახდას გარკვეულ რისკთან დაკავშირებული დანაკარგების თავიდან ასაცილებლად. იძენთ რა სადაზღვევო პოლისს, თქვენ მიდიხართ გარკვეულ დანახარჯებზე (სადაზღვევო შნატანზე, რომელსაც პოლისში იხდით) უფრო დიდი დანაკარგების თავიდან ასაცილებლად, რომელიც შეიძლება განიცადოთ დაუზღვევლობის შემთხვეევაში. მაგ., ავტომობილის ყიდვის შემთხვევაში თქვენ ალბათ მიმართავთ დაზღვევის რაიმე სახეობას, უბედური შემთხვევის, მანქანის გატაცების ან ავარიის შემთხვევაში სხეულის დაზიანების. დაზღვევის შენატანი შეიძლება უდრიდეს მაგ., 1000 ლარს, რაც თქვენ მოგცემთ საშუალებას დაიზღვიოთ თავი მთელი წლის განმავლობაში უბედური შემთხვევისგან მოსალოდნელი ზარალისგან. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, გარანტირებული 1000 ლარის გადახდა ხსნის იმ ზარალის მიღების ალბათობას რომლის სიდიდეც შეიძლება მნიშვნელოვნად აღემატებოდეს გადახდილ თანხას (სადაზღვევო შენატანს).

უნდა შევნიშნოთ, რომ ჰეჯირებასა და დაზღვევას შორის არსებობს ფუნდამენტური განსხვავება. ჰეჯირების შემთხვევაში ზარალის რისკის მოხსნა ხდება დამატებითი შემოსავლების მიღების შესაძლებლობის შეზღუდვის ხარჯზე. დაზღვევის შემთხვევაში კი, თქვენ იხდით სადაზღვევო შენატანს, რითაც ხსნით ზარალის მიღების რისკს, დამატებითი შემოსავლების მიღების შესაძლებლობის შენარჩუნების პირობებში.

დავუშვათ მაგ., რომ თქვენ ცხოვრობთ აშშ-ში და ხართ იმ ფირმის მეპატრონე, რომელიც დაკავებულია ექსპორტ-იმპორტის ოპერაციებით. თქვენ იცით, რომ ერთი თვის შემდეგ მიიღებთ 100000 ევროს. ახლა 1 ევროს ღირებულება 1.5 დოლარია, მაგრამ უცნობია, თუ როგორი იქნება მისი კურსი ერთი თვის შემდეგ. მაშასადამე, თქვენ ექვემდებარებით გაცვლითი კურსის ცვლილების რისკს.

ამ რისკის მოხსნისთვის შეიძლება გამოვიყენოთ, როგორც ჰეჯირების, ისე დაზღვევის ხერხი. ჰეჯირება გულისხმობს, რომ თქვენ ახლავე აფორმებთ კონტრაქტს, თვის ბოლოსთვის 100000 ევროს დოლარზე ფიქსირებული კურსით (მაგ., 1.5 დოლარად) გაყიდვის შესახებ. ასეთი კონტრაქტის დადება, რომელიც თქვენ გიცავთ ევროს კურსის

დაცემისგან, არაფერი არ დაგიჯდებათ, მაგრამ ამით თქვენ კარგავთ დამატებითი შემოსავლის მიღების შესაძლებლობას იმ შემთხვევაში, თუ ერთი თვის განმავლობაში ევროს კურსი დოლარის მიმართ კი არ დაეცემა, არამედ გაიზრდება.

რაც შეეხება მეორე ვარიანტს, თქვენ შეგიძლიათ დაიზღვიოთ თავი ევროს კურსის დაცემისგან, თუ შეიძენთ (გარკვეული სადაზღვევო შენატანის ფასად) „ფუთ ოფციონს“, რაც თქვენ მოგცემთ უფლებას (ვალდებულების გარეშე!) გაყიდოთ თვის განმავლობაში თქვენი 100000 ევრო, თითოეული 1.5 დოლარად. ასე რომ, თუ ევროს კურსი 1.5 დოლარზე ქვემოთ დაიწევს, თქვენ არ დაზარალდებით, რადგან შეგიძლიათ ისარგებლოთ „ფუთ ოფციონით“და მიიღოთ 1.5 დოლარი თითოეულ ევროში. თუ ამასთან, ევროს კურსი გაიზრდება, თქვენ შეგიძლიათ თქვენი 10000 ევრო უფრო ძვირად გაყიდოთ და მიიღოთ დამატებითი შემოსავალი (თუმცა ოფციონში გადახდილი თანხა დაგეკარგებათ!)

დივერსიფიკაცია (diversifying) გამოიხატება მრავალი სარისკო აქტივის ფლობაში, კაპიტალდაბანდებათა ერთ-ერთ მათგანში კონცენტრაციის ნაცვლად. აქედან გამომდინარე, დივერსიფიკაცია ზღუდავს თქვენს დაქვემდებარებას რისკის მიმართ.

განვიხილოთ, მაგ., რისკების დივერსიფიკაცია ბიზნესის სფეროში. დავუშვათ, რომ თქვენ აპირებთ 100000 ლარის ჩადებას ბიოტექნოლოგიების სფეროში, რადგან მიგაჩნიათ, რომ უახლოესი რამდენიმე წლის განმავლობაში, ახალი, გენურ ინჟინერიაზე დამყარებული, პრეპარატებისგან შესაძლებელი იქნება დიდი შემოსავლების მიღება. თუ ამასთან, თქვენ დააბანდებთ მთელ თქვენს კაპიტალს მხოლოდ ერთ კომპანიაში, რომელიც ახალი პრეპარატების შექმნაზე მუშაობს, თქვენი ინვესტიციები ბიოტექნოლოგიაში იქნება კონცენტრირებული და არა დივერსიფიცირებული.

უნდა შევნიშნოთ, რომ ინდივიდუალურ ინვესტორს კაპდაბანდებათა დივერსიფიკაცია შეუძლია, როგორც საფონდო ბაზარზე (დამოუკიდებლად ან ფინანსური შუამავლების დახმარებით), ისე პირდაპირი ინვესტიციების გზით. ბიოტექნოლოგებში ინვესტიციების დივერსიფიკაცია შესაძლებელია შემდეგი ხერხებით:

- ინვესტიცია რამდენიმე კომპანიაში, რომელთაგან თითოეული აწარმოებს, მხოლოდ ერთ პრეპარატს.
- ინვესტიცია ერთ კომპანიაში, რომელიც მრავალ განხვავებულ პრეპარატს აწარმოებს.
- ინვესტიცია საერთო ფონდში, რომელიც ფლობს ახაი პრეპარატების გამოშვებით დაკავებუი მრავალი კომპანიის აქციებს.

იმის საილუსტრაციოდ, თუ როგორ ამცირებს დივერსიფიკაცია რისკს, შევადაროთ ერთმანეთს შემდეგი ორი სიტუაცია: ა) თქვენ დააბანდეთ 100000 ლარი ერთი ახალი პრეპარატის შემუშავების საქმეში და ბ) თქვენ ეს თანხა თანაბრად დააბანდეთ ორი ახალი პრეპარატის შემუსავების საქმეში. დავუშვათ, ამასთანავე რომ ორივე სიტუაციაში,

წარმატების შემთხვევაში თქვენ შეგიძლიათ მიიღოთ ოთხჯერ მეტი თანხა, ვიდრე დააბანდეთ, წარუმატებლობის შემთხვევაში კი კარგავთ დაბანდებულ თანხას. მაშასადამე, 100000 ლარის ერთი ახალი პრეპარატის შემუშავების საქმეში დაბანდების შემთხვევაში, თქვენ ან 400000 ლარს მიიღებთ ან ვერაფერს.

თუ თქვენ მოახდენთ თქვენი კაპიტალის დივერსიფიკაციას და ჩადებთ 50000 ლარს ორი ახალი პრეპარატიდან თითოეულის შემუსავების საქმეში, შედეგი თითქოს პრინციპულად იგივე იქნება, რაც პირველ შემთხვევაში - ან 400000 ლარს მიიღებთ, ან ვერაფერს (თუ ორივე პრეპარატი წარუმატებელი აღმოჩნდება). ამასთან, ამ შემთხვევაში არსებობს „საშუალედო" ვარიანტის შესაძლებლობა, რომელიც მდგომარეობს იმაში, რომ ერთი პრეპარატის შექმნაზე გაწეული მუშაობა წარმატებით დასრულდება, მეორისას კი წარუმატებლად. ასეთ შემთხვევაში ადვილი მისახვედრია, რომ თქვენ მიიღებთ 200000 ლარს (ერთ, წარმატებულ პრეპარატში ჩადებული 50000 ლარი გაოთხმაგდება, თუმცა მეორეში ჩადებული თანხა დაიკარგება).

ამასთანავე, ადვილი მისახვედრია, რომ დივერსიფიკაცია ვერ შეამცირებს თქვენს რისკს, თუ ასეთი საშუალედო ვარიანტის არსებობა გამორიცხულია, ე.ი. თუ ამ პრეპარატებში ჩადებული შრომა მხოლოდ ერთდროულად შეიძლება იყოს წარმატებული ან წარუმატებელი. სხვანაირად, რომ ვთქვათ, თუ სიტუაცია ისეთია, რომ გამორიცხულია მხოლოდ ერთი პრეპარატის წარმატება, მაშინ რისკის თვალსაზრისით, თანხის მათზე გაყოფას (ე.ი. დივერსიფიკაციას) არავითარი აზრი არა აქვს, რადგან ორივე შემთხვევაში შედეგად შეიძლება მივიღოთ 400000 ლარი ან არაფერი. ამ უკანასკნელ შემთხვევაში ამბობენ, რომ მოცემული პრეპარატების შექმნასთან დაკავშირებული კომერციულ რისკებს ახასიათებთ **აბსოლუტური დადებითი** (ე.ი. +1-ს ტოლი) **კორელაცია.** იმისათვის, რომ დივერსიფიკაციას შეეძლოს რისკის შემცირება, რისკებს ერთმანეთთან არ უნდა ახასიათებდეს აბსოლუტური დადებითი კორელაცია. დივერსიფიკაციას შეუძლია, შინამეურნეობათა კეთილდღეობის ამაღლება, სარისკო გარიგებათა რისკის დონის შემცირების გზით.

ამასთან, დივერსიფიკაცია თავისთავად როდი ამცირებს მოვლენათა განვითარებასთან დაკავშირებულ განუზღვრელობას. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თუ ყოველ წელს იქმნება 1000 ახალი პრეპარატი, იმისი ერთობლივი განუზღვრელობა, თუ რამდენი მათგანი აღმოჩნდება კომერციულად მომგებიანი, არაა დამოკიდებული იმაზე, თუ რას ფიქრობენ ამ პრეპარატების წარმატებულობაზე ფარმაცევტულ კომპანიათა აქციონერები. ამასთანავე, დივერსიფიკაცია ამცირებს ამ განუზღვრელობის არასასურველი გავლენის სიდიდეს შინამეურნეობათა კეთილდღეობაზე.

როგორც გვიჩვენებს კაპიტალდაბანდებათა დივერსიფიკაციის მიმდევარ ინვესტორთა ex post (ე.ი. ფაქტობრივი) მოგების სიდიდეთა შედარეები, იმ ინვესტორთა მოგებებთან,

რომლებიც ამ ხერხს არ მიმართავენ, ყველაზე დიდი მოგება სწორედ ამ უკანასკნელების მიერ იყო მიღებული. ამასთანავე, მათ შორის ძალზე დიდია იმათი რაოდენობაც, რომლებმაც ყველაზე დიდი ზარალი განიცადეს თუ თქვენ იყენებთ დივერსიფიკაციის სტრატეგიას, ამითი ამცირებთ ამ ორ უკიდურეს ჯგუფში მოხვედრის შანსებს.

დავუბრუნდეთ ისევ ზემოთ განხილულ მაგალითს, როგორც ვნახეთ, წარმატებულ პრეპარატში ჩადებული თანხა ოთხმაგდება, წარუმატებელ პრეპარატში ცადებული თანხა კი იკარგება.

განვიხილოთ ახლა სამი ინვესტორის შემთხვევა, რომელთაგან პირველი აბანდებს 100000 ლარს რაიმე A პრეპარატში მეორე - იგივე თანხა B-ში, მესამე კი ამ თანხას თანაბრად ანაწილებს A და B პრეპარატებზე.

დავუშვათ ახლა, რომ A პრეპარატი წარმატებუი აღმოჩნდა, B კი - წარუმატებელი. ასეთ შემთხვევაში პირველი ინვესტორი მიიღებს 400000 ლარს, რითაც მან შეიძლება - „უგამჭრიახესი ინვესტორის“ სახელი დაიმკვიდროს, მეორემ კი - „სულელის“. თუ პირიქით, წარმატებული B პრეპარატი აღმოჩნდა, A კი - წარუმატებელი, მაშინ პირველი და მეორე ინვესტორი როლებ გაცვლიან. ამასთანავე, მესამე ინვესტორი, რომელმაც დივერსიფიკაციის ხერხი გამოიყენა, ორივე შემთხვევაში „მხოლოდ“ 200000 ლარს მიიღებს და მაშასადამე, მიაღწევს „საშუალო“ შედეგებს.

ცხადია, ყველას უნდა ერთბაშად მოიგოს მაქსიმალური თანხა და დაიმკვიდორს გენიოსის სახელი, მაგრამ ამისათვის საჭირო იქნება ex ante (ჭეშმარიტად პროგნოზული) გადაწყვეტილებების მიღება, რომლის ფაქტობრივი შედეგი შეიძლება იყოს დიდი მოგება ან დიდი ზარალი. ამის გათვალისწინებით ალბათ მაინც გარკვეული საშუალო მაჩვენებლის მიღება სჯობს. (თუმცა პირველ ორ ინვესტორსა, უფრო მეტი გადახრების პირობებში, იგივე საშუალო მაჩვენელი ექნება! ა.გ.).

თუმცა ასეთი მიდგომა ძალზე მარტივი და თვალსაჩინოა ჩვეულებრივ, ადამიანები მას ნაკლებად იყენებენ. ამასთან, უბრალო გამართლება ხშირად აჰყავთ უდიდესი პროფესიონალიზმის რანგში. პრესაში ძალზე იშვიათად ჩნდება ინფორმაცია იმ ინვესტორთა არაჩვეულებრივი მიღწევების შესახებ, რომლებიც არ ახდენენ თავიანთი ინვესტიციები დივერსიფიკაციას, არამედ ფსონს აკეთებენ, რომელიმე ერთი კორპორაციის აქციებზე. ცხადია, გენიოსების არსებობა არ გამოირიცხება, მაგრამ უფრო სავარაუდოა, რომ ასეთ ინვესტორებს უბრალოდ გაუმართლათ.

ასევე ძალზე იშვიათია ინფორმაცია, იმ ინვესტორების შესახებ, რომლებმაც თავიანთი კაპიტალის კონცენტრაციის გამო, განიცადეს დიდი ზარალი. ცხადია, მათი კრიტიკა „სისულელის“ გამო, ნაკლებად სწორი იქნება, ვიდრე იმის გამო, რომ მათ არ გამოიყენეს კაპიტალის დივერსიფიკაციის ხერხი.

რისკის გადატანა და ეკონომიკური ეფექტურობა. რისკის გადატანის ინსტიტუციური მექანიზმები ამაღლებენ აკონომიკის საერთო ეფექტურობას, შემდეგი ორი ძირითადი ეფექტიდან გამომდინარე: - იძლევიან რისკის გადატანის საშუალებას, იმ სუბიექტებზე რომელთაც ეს სურთ და იწვევენ რისკის ახალი გადანაწილების შესაბამის რესურსების გადანაწილებას წარმოებისა და მოხმარების სფეროებში. - აძლევენ რა ადამიანებს ბიზნესის სფეროში რისკებისადმი დაქვემდებარების ხარისხის შემცირების საშუალებას, ხელს უწყობენ სამეწარმეო საქმიანობის გააქტიურებას, რაც თავისთავად სასარგებლოა საზოგადოებისთვის (ეკოლოგიისადმი ზარალის მიყენების შესაძლებლობას თუ არ გავითვალისწინებთ! ა.გ.). ქვემოთ, რისკის გადატანის სამივე ინსტიტუციური მექანიზმი განხილული იქნება უფრო დაწვრილებით.

არსებული რისკის ეფექტური მიღება. ჯერ გავარკვიოთ, თუ რატომაა სასარგებლო რისკის გადატანის შესაძლებლობა ადამიანებისთვის. ამისათვის განვიხილოთ ორი ინვესტორის მაგალითი, რომლებიც იმყოფებიან სრულიად განსხვავებულ ეკონომიკურ სიტუაციაში. დავუშვათ, რომ პირველი მათგანი, ქვრივი პენსიონერია, რომელსაც გააჩნია 100000 ლარის დანაზოგი (მისი შემოსავლების ერთადერთი წყარო). მეორე ინვესტორი კოლეჯის მოსწავლეა, რომელსაც 100000 ლარის დანაზოგის გარდა, აქვს შემოსავლების მიღების კარგი პერსპექტივები კოლეჯის დამთავრების შემდეგ.

ჩვეულებრივ ითვლება, რომ ქვრივი უფრო კონსერვატიული ინვესტორია, სტუდენტი (მოსწავლე) კი - უფრო აგრესიული. მაშასადამე, სავარაუდოდ, ქვრივი პირველ რიგში თავისი ინვესტიციებიდან შემოსავლების უსაფრთხოებით უფრო იქნება დაინტერესებული, სტუდენტი კი, უფრო სარისკო და შემოსავლიანი ინვესტიციებით.

დავუშვათ გარდა ამისა, რომ მოცემულ მომენტში ქვრივი ფლობს ინვესტიციათა გარკვეულ პორტფელს, რომელიც მას ახლახან გარდაცვლილი მეუღლისგან ერგო მომკვიდრეობით, სტუდენტის მთელ ქონებას კი წარმოადგენს მშობლებისგან რამდენიმე წლის წინ მიღებული საბანკო სადეპოზიტო სერტიფიკატი. აქედან გამომდინარე, ორივეს უნდა აწყობდეს აქტივების გაცვლა (ე.ი. სტუდენტს აქციების პორტფელის ფლობა უფრო აწყობს, ქვრივს კი საბანკო სერტიფიკატისა).

სწორედ რისკების ასეთი გადატანისადმი ხელშეწყობაა ფინანსური სისტემის უმნიშვნელოვანესი ფუნქცია. ამისი მიღწევა მოცემულ შემთხვევაში მარტივად შეიძლება: ქვრივმა უნდა გაყიდოს თავისი აქციები და შეიძინოს საბანკო სერტიფიკატი, სტუდენტი კი, ცხადია, საპირისპიროდ უნდა მოიქცეს. ამასთან, ჩვეულებრივ ამ პროცესში მონაწილეობსნრამდენიმე საფინანსო შუამავალი. თუ მაგ., ქვრივის აქციები ინახება ერთ-ერთი საბროკერო კანტორის ანგარიშზე, მას შეუძლია ბროკერს მისცეს დავალება მათი გაყიდვებისა და ამოგებული თანხით საბანკო დეპოზიტური სერტიფიკატის შეძენის

შესახებ. თავის მხრივ, სტუდენტს შეუძლია გაანაღდოს ბანკში თავისი დეპოზიტური სერტიფიკატი და შეიძინოს აქციები თავისი ბროკერის მეშვეობით.

უნდა შევნიშნოთ, რომ ასეთი ოპერაციების განხორციელება არაა დაკავშირებული მხარეების ფინანსური მდგომარეობის მყისიერ ცვლილებებთან, თუ არ ცავთვლით ოპერაციების ჩატარებისთვის საჭირო გასამრჯელოს (ბროკერის მომსახურების ხარჯებსა და ბანკის საკომისიოს). ამ ოპერაციების ერთადერთი მიზანი იყო თითოეული მხარისათვის ინვესტიციათა ისეთი პორტფელის მიღება, რომელთა რისკისა და მოსალოდნელი შემოსავლიანობის კომბინაციაც საუკეთესოა თითოეული მონაწილის თვალსაზრისით.

რისკებისა და რესურსების გადანაწილება. მოდით ახლა ვნახოთ, თუ როგორ აადვილებს რისკების გადანაწილების შესაძლებლობა უმნიშვნელოვანესი პროექტების რეალიზაციას, რაც სხვაგვარად შეუძლებელი იქნებოდა მათთან დაკავშირებული დიდი რისკის გამო. სწორედ, რისკების გაერთიანებისა და დანაწილების შესაძლებლობას მივყავართ სამეცნიერო-კვლევითი საქმიანობის აქტივიზაციისა და პროდუქციის ახალი სახეების შექმნამდე.

განვიხილოთ ახალი ფარმაცევტული პრეპარატის შექმნის მაგალითი. როგორც ცნობილია, ახალი წამლის შექმნა, ტესტირება და წარმოება მოითხოვს უზარმაზარი მოცულობის ინვესტიციებს დროის ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში, რომელთა შემოსავლიანობაც უკიდურესად განუსაზღვრელია. მაშინაც კი, თუ ინდივიდუალურ ინვესტორს გააჩნია ახალი წამლის შესაქმნელად საჭირო სახსრები, რისკის მიუღებლობამ შეიძლება გადააფიქრებინოს მას ამ საქმის მხოლოდ თავის თავზე აღება.

განვიხილოთ უფრო კონკრეტული მაგალითი. დავუშვათ, რომ მეცნიერმა აღმოაჩინა გრიპთან ბრძოლის ახალი საშუალება, რომლის დამუსავეების, ტესტირებისა და წარმოებისათვის საჭიროა მილიონი ლარი. მოცემულ ეტაპზე ნაკლებად სავარაუდოა, რომ ამ პრეპარატს ექნება კომერციული წარმატება. რომც დავუშვათ, რომ პრეპარატის ავტორს აქვს საბანკო ანგარიშზე საჭირო მილიონი ლარი, სავარაუდოდ იგი მაინც არ მოისურვებს ასეთი რისკის გაწევას და მთელი თანხის ამ საქმეში ჩადებას. ამის ნაცვლად მან შეიძლება ჩამოაყალიბოს კომპანია, აღნიშნული პრეპარატის შექმნის მიზნით და შესთავაზოს სხვა ინვესტორებს მის აღმოჩენასთან დაკავშირებული რისკისა და პოტენციური შემოსავლების განაწილება.

სარისკო ინვესტიციების რეალიზაციის გაადვილება შესაძლებელია არა მხოლოდ რისკების გაერთიანებისა და განაწილების, არამედ **სპეციალიზაციით რისკის მიღების საქმეში.** საქმე იმაშია, რომ პოტენციური ინვესტორები შეიძლება ხალისით წავიდნენ ერთი სახის რისკზე და მაგრამ არავითარ შემთხვევაში არ ჩადონ ფული სხვა სახის რისკის შემცველ პროექტებში.

დავუშვათ, მაგ., რომ სამშენებლო ფირმამ გადაწყვიტა ახალი სავაჭრო ცენტრის აშენება ქალაქის საქმიან ნაწილში. გარდა ამისა, ვთქვათ საბანკო კონსორციუმი და სხვა სკრედიტო დაწესებულებები თანახმანი არიან დააფინანსონ ეს პროექტი, მხოლოდ იმ პირობით, რომ დაზღვეული იქნებიან ხანძრისგან. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, კრედიტორები თავის თავზე იღებენ ახალი ახალი სავაჭრო ცენტრის კომერციული წარუმატებლობის რისკს, მაგრამ არ არიან თანახმა თავიანთი დაბანდება დააყენონ ხანძრის გაჩენის რისკის ქვეშ. დაბოლოს, იმის გათვალისწინებით, რომ არსებობენ სპეციალიზებული სადაზღვევო კომპანიები, რომლებიც მზად არიან თავის თავზე აიღონ ხანძრის გაჩენის რისკი, ამ პროექტის დაფინანსება შესაძლებელი ხდება.

რისკის მართვის ინსტიტუტები. წარმოიდგინეთ მსოფლიო, რომელშიც არსებობს ფინანსური ინსტიტუტებისა და ინსტრუმენტების (ფასიანი ქაღალდებისა და სადაზღვევო კონტრაქტების ბაზრების მსგავსად) ისეთი მრავალსახეობა, რომ ადამიანებს შეუძლიათ თავისუფლად აირჩიონ რისკის რა სახეობების მიღება და რა სახეობების თავიდან აცილება სურთ. ასეთ გარემოში ყველას შეეძლება (გარკვეულ ფასად) სამუშაოს დაკარგვის ან საცხოვრებელი ბინის გაუფასურების რისკებისგან თავის დაღწევა. ასეთი მსოფლიო წარმოადგენს ფინანსური სისტემის განვითარების ზღვრულ, თეორიულ ვარიანტს, რომელსაც შეესაბამება საზოგადოებაში რისკების ეფექტური გადანაწილება.

ჩანართი 2

კენნეტ ეროუ სრულყოფილი დაზღვევის მქონე ბაზრების შესახებ

წარმოვიდგინოთ, რომ ჩვენ გვაქვს საშუალება (გარდა ისტორიულად ჩამოყალიბებულისა) დავუმატოთ ეკონომიკურ სისტემას რისკის გადატანის ნებისმიერი, ჩვენთვის სასურველი ინსტიტუტი. ძნელი არაა წარმოვიდგნოთ, თუ როგორი ელემენტებისგან უნდა შედგებოდეს ასეთ შემთხვევაში ჩვენი ფინანსური სისტემა: ეს უნდა იყოს ბაზარი, რომელზეც თავისუფლად შეგვეძლება თავის დაზღვევა ეკონომიკაში შესაძლო ნებისმიერი მოვლენისგან. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ნებისმიერს შეეძლებოდა, მისთვის სასურველი თანხის დადება იმ მოვლენის დადგომის შემთხვევისათვი, რომელსაც შეუძლია რაიმე გავლენის მოხდენა მის კეთილდღეობაზე. ამასთან, სადაზღვევო შენატანი ცხადია ისეთი უნდა იყოს, რომ მოთხოვნა გაუტოლდეს მიწოდებას.

ასეთი სისტემის პირობებში შესაძლებელი იქნებოდა სამეწარმეო საქმიანობის გაყოფა რისკის მიღებისგან, რაც მოგვცემდა ორივე სახის საქმიანობის პროფესიონალებისთვის, ამ საქმისთვის ყველაზე უკეთ მომზადებული პიროვნებებისთვის, გადაბარების საშუალებას.

ადამიანები ასწლეულების განმავლობაში ქმნიდნენ სხვადასხვა ეკონომიკურ ინსტიტუტებს და ამუსავებდნენ ხელშეკრულებათა ისეთ სახეებს, რომლებიც მაქსიმალურად აადვილებენ რისკის ეფექტურ განაწილებას, როგორც დივერსიფიკაციის დიაპაზონის გაფართოების, ისე რისკების მართვის სფეროში სპეციალიზაციის ამაღლების ხარჯზე. სადაზღვევო კომპანიები და ფიუჩერსული ბაზრები წარმოადგენენ იმ ინსტიტუტების მაგალითს, რომელთა უპირველესი ფუნქცია სწორედ რისკების გადანაწილებაა ეკონომიკური სისტემის ფარგლებში.

გარდა ამისა, რისკების განაწილება მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრას ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროცესს. სულაც არაა შემთხვევითი, რომ კომპანიები ხშირად უშვებენ როგორც აქციებს, ისე ობლიგაციებს. საქმე იმაშია, რომ ფასიანი ქაღალდების ეს ორი სახე განსხვავდება ერთმანეთისგან მათთან დაკავშირებულირისკის ხასიათით. მათი არჩევისას, ინვესტორები ფაქტობრივად ირჩევენ რისკის სახეს, რომელთა მისაღებაც ისინი არიან მზად.

ბოლო ათწლეულების განმავლობაში ზალზე დაჩქარდა იმ ინოვაციათა დანერგვის ტემპი, რომლებიც აადვილებენ რისკების მართვას. ამის მიზეზი იმ ბაზრებზე მოტხოვნისა და მიწოდების მკვეთრი ზრდაა, რომლებიც უკავშირდებიან რისკის გადანაწილებას. ახალმა აღმოჩენებმა ტელეკომუნიკაციების, ინფორმაციის დამუსავებისა და ფინანსების თეორიის სფეროებში, ძალზე შეამცირეს დანაკარგები, რომლებიც უკავშირდება დივერსიფიკაციის დიაპაზონის გაფართოებასა და რისკების მიღების სფეროში სპეციალიზაციას. იმავდროულად, გაცვლითი კურსების, საპროცენტო განაკვეთებისა და სასაქონლო ფასების გაზრდილმა ცვალებადობამ გაზარდა მოთხოვნა რისკის მართვი ადეკვატურ მეთოდებზე. სწორედ ბაზრის რეაქციას უკავშირდებოდა მნიშვნელოვანწილად, გასულა საუკუნის 70-80-იან წლებში ფიუჩერსების, ოფციონებისა და სვოპების სწრაფი და საყოველთაო განვითარება.

ამასთან უნდა შევნიშნოთ, რომ რისკების განაწილების თვალსაზრისით სრულყოფილი იდეალური ბაზარი პრაქტიკულად მიუღწევადია, რადგან რეალურ სამყაროში არსებობს უამრავი შემზღუდავი ფაქტორი, რომელთა სრულად გადალახვაც შეუძლებელია. ამასთან, **საოპერაციო ხარჯები** (transactions costs) და **სტიმულირების ფსიქოლოგიური პრობლემები** (incentive problems) წარმოადგენენ რისკის ეფექტური განაწილების შემზღუდავ ორ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს.

ამასთან, საოპერაციო ხარჯები მოიცავენ ისეთი ინსტიტუტების დაფუძნებისა და დაფინანსების ხარჯებს, როგორიცაა სადაზღვევო კომპანიები და საფონდო ბირჟები, რომელსაც ემატება კონტრაქტების დადებასა და შესრულებასთან დაკავშირებული ხარჯები. ცხადია, რომ ასეთი ინსტიტუტების არსებობისთვის აუცილებელია, რომ მათ ფუნქციონირებასთან დაკავშირებული ფინანსური სარგებელი აჭარბებდეს მათთან დაკავშირებულ ხარჯებს.

რაც შეეხება სტიმულირების ფსიქოლოგიურ პრობლემებს, რომელბიც ხელს უშლიან რისკების ეფექტური განაწილებისთვის მოწოდებული ინსტიტუტების გაჩენას, ესაა პირველ რიგში არაკეთილსინდისიერებისა და არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემები.

არაკეთილსინდისიერების ანუ **მორალური რისკის** (moral hazard) პრობლემა ჩნდება მაგ., იმ შემთხვევაში, როცა დაზღვეული მხარე უშვებს დიდ რისკს ან არ ცდილობს იმ მოვლენის თავიდან აცილებას, რისგანაც იგი დაზღვეულია. სწორედ ამის გამო ამბობენ სადაზღვევო კომპანიები უარს ზოგიერთი სახის რისკის დაზღვევაზე. ასე მაგ., თუ საბითუმო საწყობის მესაკუთრე ყიდულობს ხანძრისაგან დაზღვევის პოლისს, იგი კარგავს ხანძარსაწინააღმდეგო ღონისძიებებზე ფულის ხარჯვის სტიმულს. ყოველივე ამის შედეგად, იზრდება ხანძრის ალბათობა მის საწყობში. გარდა ამისა, თუ დაზღვევის თანხა მისი საწყობის საბაზრო ღირებულებაზე მეტია, მას შეუძლია თვითონვე გამოიწვიოს ხანძარი.

სტიმულირების ფსიქოლოგიური პრობლემების მეორე ჯგუფს ქმნიან **არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემები** (adverse selection). მისი არსი იმაშია, რომ სადაზღვევო პოლისებს, რისკის ამა თუ იმ სახეობის მიმართ, ყიდულობენ სწორედ ის ადამიანები, რომლებიც ყველაზე მეტად არიან მიდრეკილი მასზე.

რისკების ეფექტური განაწილების ხელშემშლელი რეალური ფაქტორებისა და მათი ზეგავლენის შესწავლის მიზნით, განვიხილოთ ისეთი გრძელვადიანი მოხმარების აქტივების ფლობასთან დაკავშირებული რისკი, როგორიცაა ავტომანქანა. ავტომობილის მფლობელებს შეუძლიათ შეამცირონ ავტომობილის გამოყენებასთან დაკავშირებული რისკი, მისი დაზღვევის მეშვეობით. არსებობს კონტრაქტების მრავალსახეობა, რომლებიც უზრუნველყოფენ ავტომანქანის მფლობელის დაზღვევას მისი გატაცების ან ავტოსაგზაო შემთხვევის შედეგად დაზიანების რისკებისგან. ამასთან, ავტომობილის მორალური ცვეთის რისკისგან დამზღვევი კონტრაქტები ძალზე დიდ იშვიათობას წარმოადგენს.

ამის სანაცვლოდ, არსებობენ ინსტიტუციური მექანიზმები, რომლებიც იძლევიან ავტომანქანების მორალური ცვეთის რისკის შემცირების საშუალებას. ეს მექანიზმები შეიძლება დავყოთ ორ დიდ კატეგორიად, როგორიცაა **გაქირავება** (renting) და **გრძელვადიანი იჯარა, ანუ ლიზინგი** (leasing). ამასთან, კონტრაქტები გაქირავების შესახებ იდება ერთ წლამდე ვადით, წინააღმდეგ შემთხვევაში კი ფორმდება გრძელვადიანი იჯარა. კომპანიები, რომლებიც გასცემენ ავტომანქანებს ქირით ან გრძელვადიანი იჯარით აძლევენ კლიენტებს ავტომანქანებით სარგებლობის საშუალებას, მათი მორალური ცვეთის რისკის გარეშე.

ამასთანავე უნდა შევნიშნოთ, რომ ავტომობილების გაქირავების მექანიზმის ფუნქციონირება დაკავშირებულია მნიშვნელოვან ხარჯებთან, რის გამოც ასეთი კომპანიები ყველგან როდი არსებობენ. საქმე იმაშია, რომ ამ მექანიზმის ფუნქციონირება მოითხოვს

სპეციალურად მოწყობილი ავტოფარეხებისა და ავტომანქანების მომსახურების ცენტრების გამართვას. ამის გამო ავტომობილების გაქირავება უფრო ხშირად წარმოებს ტურიზმისა და დასვენების ზონებში, სადაც უფრო მეტია მოთხოვნა მათ მოკლევადიან იჯარაზე.

როგორც ცნობილია, ავტომობილების გაქირავებისა და გრძელვადიანი იჯარით გაცემის ბიზნესში არსებობს არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა. საქმე იმაშია, რომ ასეთი მომსახურებით უფრო ხშირად ინტერესდებიან ის მძღოლები, რომლებიც ძალზე ბევრს მოძრაობენ და რომლებსაც არ უნდათ თვითონ დაკავდნენ ავტომანქანების მოვლით. ამავე დროს, ავტომობილების გამქირავებელ კომპანიებს პრაქტიკულად არ გააჩნიათ იმის წინასწარ განსაზღვრის საშუალება, თუ მძღოლების რომელ ტიპს განეკუთვნება მათი პოტენციური კლიენტი. ამიტომ, ავტომობილის გამქირავებელი კომპანიები იძულებული ხდებიან გაქირავების ღირებულების განსაზღვრისას გამოვიდნენ იქიდან, რომ მათი კლიენტის უმრავლესობა საჭესთან გაცილებით მეტ დროს ატარებენ, ვიდრე ავტომობილების ტიპური მფლობელები.

აღნიშნულ ბიზნესში არაკეთილსინდისიერების პრობლემის გათვალისწინებაც აუცილებელია. საქმე იმაშია, რომ ადამიანები, რომლებიც მანქანის შეძენას მისი ქირით აღებას არჩევენ, ჩვეულებრივ ნაკლებად არიან დაინტერესებული მათ კარგ მდგომარეობაში შენარჩუნებით, ამიტომ ნაკლებად ზრუნავენ მასზე, ვიდრე მისი მესაკუთრეები.

არახელსაყრელი არჩევანისა და არაკეთილსინდისიერების პრობლემასთან გამკლავების მიზნით, ავტომობილების გაქირავების ბიზნესში ჩართული კომპანიები ხშირად აწესებენ დამატებით ანაზღაურებას კილომეტრაჟის გარკვეული ლიმიტის გადაჭრბებისთვის, ან მანქანის ცვეთის მაღალი ხარისხისთვის. საბოლოო ანგარიშით, იმის გამო რომ არ გააჩნიათ „ძვირადღირებული" კლიენტების განსაზღვრის მარტივი ხერხი, აღნიშნული ბიზნესით დაკავებული კომპანიები იძულებული არიან დაუწესონ უფრო მაღალი ფასები ყველა კლიენტს. ასე, რომ მათთვის, ვინც კარგად უვლის ავტომობილს, უფრო მოგებიანია მისი შეძენა, ვიდრე ქირით აღება.

პორტფელების თეორია: სტატისტიკური ანალიზი რისკის ოპტიმალურ მართვაში.

პორტფელების თეორია (portfolio theory) ძირითადად ეყრდნობა სტატისტიკურ ანალიზს, რომლის მიზანია რისკის მართვის ოპტიმალური სტრატეგიის შერჩევა. რომელი ეკონომიკური სუბიექტის ინტერესებიდანაც არ უნდა განვიხილოთ (შინამეურნეობის, კომპანიების თუ სხვა) პორტფელების თეორიის გამოყენების მიზანია კომპრომისის პოვნა მოსალოდნელ შემოსავლიანობასა და რისკების შემცირებისთვის გაწეულ ხარჯებს შორის, რაც აუცილებელია მოცემული სუბიექტის ოპტიმალური ქცევისთვის. თუ საუბარია შინამეურნეობებზე, განმსაზღვრელი კრიტერიუმის როლში გამოიყენება ინვესტორის დამოკიდებულება რისკისა და შემოსავლიანობის მიმართ (მისი ე.წ. „მჯობინებათა (პრეფერენციების) ფუნქცია"). თუმცა ეს დამოკიდებულება სულაც არაა უცველი დროში,

პორტფელების თეორია არ განიხილავს ამ ცვლილებათა მიზეზებსა და მეანიზმებს. პორტფელების თეორია აქცენტს აკეთებს იმაზე, თუ როგორ უნდა შეირჩეს ინვესტირების შესაძლო ვარიანტებიდან (რომელთა რაოდენობა უსასრულოც შეიძლება იყოს!) საუკეთესო, მოცემული ინვესტორის პრეფერენციებიდან გამომდინარე ამასთან, ოპტიმალური ვარიანტის არჩევა გულისხმობს კომპრომისს შემოსავლიანობის უფრო მაღალი დონისა და ინვესტირების რისკის ამაღლების ხარისხს შორის.

ამასთან, საქმე იმაშია, რომ რისკის შემცირებისკენ მიმართულ ყოველ გადაწყვეტილებას როდი მივყავართ მოსალოდნელი შემოსავლიანობის შემცირებისკენ. არსებობენ სიტუაციები, როცა რისკის გადატანასთან დაკავშირებული კონტრაქტის ხელმომწერ ორივე მხარე შეუძლია ტავისი რისკის შემცირება, რისთვისაც საკმარისია მხოლოდ იმ თანხის გადახდა, რაც საჭიროა კონტრაქტის იურიდიული გაფორმებისთვის. თუ მაგ., სახლის მყიდველსა და გამყიდველს შეუძლიათ მოილაპარაკონ და განსაზღვრონ სახლის ფაქტიური ღირებულება კონტრაქტის ხელმოწერის მომენტისათვის, საკუთრების უფლების გადაცემამდე სამი თვით ადრე, ეს შეთანხმება წარმოადგენს **ფორვარდული (წინასწარი) კონტრაქტის** ერთ-ერთ მაგალითს. ასეთი ხელშეკრუების დადებით მისი ორივე მონაწილე თავს იზღვევს განუზღვრელობისგან, რომელიც უკავშირდება ფასების რყევას სახლებზე მომავალი სამი თვის განმავლობაში.

მაშასადამე, იმ შემთხვევაში, როცა მოპირდაპირე მხარეები ერთიდაიგივე მოვლენის მოხდენის რისკს განსხვავებული პოზიციებიდან აფასებენ, მათთვის ორივე მხარისთვის უმჯობესია რისკის გადატანა შესაბამისი კონტრაქტის დადების მეშვეობით, ამასთან, ჩვეულებრივ, არც ერთ მხარეს არ უწევს მნიშვნელოვანი ხარჯების გაწევა.

ამასთანავე უნდა გავითვლისწინოთ, რომ რისკის მართვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები, რომლებიც ხარჯებს არ მოითხოვენ, უფრო გამონაკლისია, ვიდრე ნორმა. ჩვეულებრივ რისკის ხარისხის შემცირება უკავშირდება ამისათვის საჭირო ხარჯებისა და მისაღები სარგებლის სიდიდეთა დაბალანსებას. ასეთი კომპრომისი, მაგ., ზალზე თვალსაჩინოა იმ გადაწყვეტილებათა მირებისას, რომელიც უკავშირდება შინამეურნეობის მიერ საკუტარი სახსრების განაწილებას ისეთ აქტივებზე, როგორიცაა აქციები, ობლიგაციები და უძრავი ქონება.

პორტფელების თეორიის პირველი ფორმალური მოდელი აგებული იყო სწორედ ასეთი სახის გადაწყვეტილებათა მიღების მიზნით (იგი აგებული იყო ჯერ კიდევ 1952 წელს, რისთვისაც მისმა ავტორმა, **ჰარი მარკოვიცმა,** ნობელის პრემია დაიმსახურა). ამ მოდელებში საინვესტიციო რისკსა და მოსალოდნელ შემოსავლიანობას შორის საძიებელი დამოკიდებულების საპოვნელად გამოიყენება შემოსავლიანობის **ალბათური განაწილება** (probability distribution). ამასთან, **პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა,** განისაზღვრება როგორც ამ განაწილების **საშუალო** (mean), ხოლო **რისკი** კი - როგორც მისი

შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრა შემოსავლიანობის მოსალოდნელი დონიდან (standard deviation).

განვიხილოთ ეს კონცეფციები უფრო დაწვრილებით.

შემოსავლიანობის ალბათური განაწილება. განვიხილოთ რაიმე N კომპანია. დავუშვათ, რომ თქვენ შეიძინეთ ამ ფირმის აქცია 100 ლარად და აპირებთ მის ფლობას წლის ბოლომდე.

აქციის შემოსავლიანობა (მთლიანი შემოსავლიანობა) შეგვიძლია წარმოვიდგნოთ დაბანდებული კაპიტალის ორი კომპონენტის, დივიდენდური შემოსავლიანობისა და აქციების ფასების ცვლილებასთან დაკავშირებული შემოსავლიანობის, ჯამი სახით:

r= (ფულადი დივიდენდები)/აქციების საწყისი ფასი + (აქციების ფასი პერიოდის ბოლოსათვის - აქციების საწყისი ფასი)/აქციების საწყისი ფასი

ე.ი.

r=შემოსავლიანობის დივიდენდური კომპონენტი + შემოსავლიანობის ფასების ცვლილების კომპონენტი

დავუშვათ ახლა, რომ თქვენი შეფასებით, მოცემული აქციის შემოსავლიანობის დივიდენდურმა კომპონენტმა 3% უნდა შეადგინოს, ფასების ცვლილების კომპონენტმა კი - 7% აქედან გამომდინარე, აქციის **მოსალოდნელი შემოსავლიანობის განაკვეთისთვის,** რომელსაც E(r) სიმბოლოთი აღვნიშნავთ, გვექნება

$$E(r) = 3\% + 7\% = 10\%$$

როგორც ცნობილია, აქტივების რისკიანობის შეფასების ყველაზე ხშირად გამოყენებული კრიტერიუმი მისი **შემოსავლიანობის ცვალებადობაა** (volatility). თავის მხრივ შემოსავლიანობის ცვალებადობა უკავშირდება აქტივის შემოსავლიანობის განაკვეთი ცვალებადობის დიაპაზონს და მის ცალკეულ მნიშვნელობათა მირების ალბათობებს. პოპულარულად რომ ავხსნათ, რაც უფრო ფართოა ამ მნიშვნელობათა ცვალებადობის დიაპაზონი და მეტია ექსტრემალურ მნიშვნელობათა მიღების ალბათობა, მით მეტია აქტივის ცვალებადობის მახასიათებელი.

თუ დავუშვათ, თქვენ გთხოვენ N კომპანიის აქციების შემოსავლიანობის „წერტილოვან შეფასებას“ მომავალი წლისათვის თქვენი პასუხი იქნება „10%“. ამასთან, ცხადია, თქვენ არ უნდა გაგიკვირდეთ თუ აღნიშნული აქციის ფაქტობრივი შემოსავლიანობა აღმოჩნდება ამ სიდიდეზე მეტი ან ნაკლები. (ფაქტობრივი შემოსავლიანობა შეიძლება აღმოჩნდეს ძალზე დაბალი (მაგ., - 50%) ან ძალიან მაღალი (მაგ., +80%). ამასთან, რაც მეტია განსხვავება შესაძლო მნიშვნელობებს შორის, მით მეტია ცვალებადობის დონე.

იმისათვის, რომ უკეთ გავიგოთ ცვალებადობის არსი, განვიხილოთ N კომპანიის შემოსავლიანობის განაწილების ფუნქცია, რომელიც წარმოადგენს შემოსავლიანობის შესაძლო მნიშვნელობებისა და მათი მიღების ალბათობათა ერთობლიობას.

დავუშვათ, რომ ჩვენი კომპანიის აქციების შემოსავლიანობა (აქციონერული შემოსავლიანობა) დამოკიდებულია ეკონომიკის მდგომარეობაზე და რომ შესაბამისი მონაცემები (შემოსავლიანობის განაწილება) მოცემულია ცხრილში 1.

ცხრილი 1. შემოსავლიანობის განაკვეთების ალბათური განაწილება N კომპანიის აქციებისთვის

ეკონომიკის მდგომარეობა	კომპანიის აქციების შემოსავლიანობა (%-ში), r	ალბათობა (p)
აღმავლობა	30	0.2
ნორმალური წელიწადი	10	0.6
დაქვეითება	-10	0.2

როგორც ცხრილი 1-დან ჩანს, თუ თქვენ ჩადებთ ფულს N კომპანიის აქციებში მაშინ 60 %-იანი გარანტიით თქვენ მიიღებთ 10 %-ან შემოსავლიანობას წელიწადში. ამასთან, 30 და -10%-ანი შემოსავლიანობის მიღების შანსი (თითოეულისა ცალ-ცალკე) სამჯერ ნაკლებია.

აქედან გამომდინარე, ცხადია, რომ შემოსავლიანობის მოსალოდნელი სიდიდე (expected rate of return) მოიცემა გამოსახულებით

$$E(r) = \sum_{i=1}^{n} rp \qquad (1)$$

ამასთან, ცხადია იგულისხმება, რომ p - ალბათობების ჯამი I ტოლია (რადგან n შეაძლებლობიდან ერთ-ერთის მოხდენა აუცილებელია).

(1) ფორმულის გამოყენებით, მოცემულ შემთხვევაში N კომპანიის აქციების მოსალოდნელი შემოსავლიანობებისთის ვღებულობთ

$$E(r)=30*0.2+10*0.6+(-10)*0.2=10\%$$

მოდით ახლა განვიხილოთ სხვა კომპანიის (რომელსაც M კომპანიას დავარქმევთ) მაგალითი, რომლის აქციების შემოსავლიანობის განაწილება მოცემულია ცხრილში 2.

ცხრილი 2. შემოსავლიანობის განაკვეთების ალბათური განაწილება M კომპანიის აქციებისთვის

ეკონომიკის მდგომარეობა	კომპანიის აქციების შემოსავლიანობა (%-ში), r	ალბათობა (p)
აღმავლობა	50	0.2
ნორმალური წელიწადი	10	0.6
დაქვეითება	-30	0.2

(1) ფორმულიდან გამომდინარე ადვილი სანახავია, რომ მოსალოდნელი საშუალო შემოსავლიანობა ამ კომპანიის აქციებისთვის 10% იქნება

E(r)=50*0.2+10*0.6+(-30)*0.2=10%

ამასთან, ყურადღების ღირსია ის გარემოება, რომ მიუხედავად საშუალო შემოსავლიანობისა და ალბათობბის ტოლობისა, M კომპანიის აქციებს ახასიათებს შემოსავლიანობის ცვლილების უფრო დიდი დიაპაზონი, ანუ სხვანაირად რომ ვთქვათ, უფრო დიდი ცვალებადობა (ე.ი. რისკის დონე.)

შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრა როგორც რისკის ზომა. როგორც ვნახეთ, აქციების შემოსავლიანობის მაჩვენებლის ცვალებადობა დამოკიდებულია, როგორც ამ ცვალებადობის დიაპაზონზე, ისე მათი რეალიზაციის ალბათობაზე. ამ ცვალებადობის (რისკის) საზომის როლში ფინანსების თეორიას და პრაქტიკაში ძალიან ფართოდ გამოიყენება ისეთი სტატისტიკური მახასიათებელი, როგორიცაა **შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრა** (მისი მოსალოდნელი მნიშვნელობიდან, ცხადია!), როელიც შემდეგნაირად გამოითვლება

$$A=\sqrt{\sum_{i=l}^{n}[r-E(r)]\,p} \qquad (2)$$

ცხადია, რაც მეტია ეს მაჩვენებელი, მით მეტია აქტივის შემოსავლიანობის ცვალებადობა, ე.ი. მის მიღებასთან დაკავშირებული რისკი.

(2)-დან გამომდინარე ცხადია, რომ ე.წ. ურისკო აქტივისთვის, რომელსაც მუდმივი შემოსავლიანობა ახასიათებს (მაგ., სახაზინო ვალდებულებებს) სტანდარტული გადახრის (ე.ი. რისკის სიდიდე) ნულის ტოლის. რაც შეეხება ზემოთ მოყვანილი ფირმების აქციების შემოსავლიანობასთან დაკავშირებული რიკის სიდიდეებს, N კომპანიის აქციებისთვის გვექნება

$$A=\sqrt{(30-10)^2*0.2+(10-10)^2\ *0.6+(-10-10)^2*0.2}=12.65\%,$$

ხოლო M კომპანიის აქციებისთვის, კი

$$A=\sqrt{(50-10)^2*0.2+(10-10)^2\ *0.6+(-30-10)^2*0.2}=25.3\%,$$

როგორც ვხედავთ M კომპანიის აქციებში ფულის დაბანდების რისკი, ორჯერ მეტია ვიდრე N კომპანიის აქციებში.

ჩვენ აქამდე ვთვლიდით, რომ აქციების შემოსავლიანობას შეუძლია მხოლოდ რამდენიმე მნიშვნელობის მიღება (ე.ი. ის ექვემდებარება ე.წ. დისკრეტულ ალბათურ განაწილებას). ამასთან, სინამდვილეში ცხადია რომ აქციების შემოსავლიანობის მნიშვნელობათა დიაპაზონი სულაც არაა სავალდებულო იყოს შემოსაზღვრული, ე.ი. შემოსავლიანობას (პრინციპში) შეუძლია ნებისმიერი მნიშვნელობის მიღება (რაიმე რიცხვით დიაპაზონში მაინც!). ასეთ შემთხვევაში, ცხადია რომ შემოსავლიანობას ქნება **უწყვეტი ალბათური განაწილება.** ასეთ განაწილებებს შორის ყველაზე გავრცელებული და ყველაზე კარგად შესწავლილი ე.წ. ნორმალური განაწილებაა, რომლის სიმკვრივეც (სიხშირე) შეიძლება წარმოვიდგინოთ შემდეგი ზარისებური მრუდის სახით, რომლის სიხშირის მაქსიმუმიც შეესაბამება სიდიდის საშუალო მნიშვნელობას.

უნდა ავღნიშნოთ, რომ ნორმალური და მისი მსგავსი სიმეტრიული განაწილებებისთვის სტანდარტული გადახრა ცვალებადობის ბუნებრივი საზომია. გარდა ამისა, გასაგებია რომ ნორმალური განაწილება მოიცავს საანალიზო სიდიიდს მთელ დიაპაზონს („მინუს უსასრულობიდან“ „პლიუს უსასრულობამდე“). ამასთან, ნორმალური განაწილების შემთხვევაში სტანდარტული გადახრის მნიშვნელობის ინტერპრეტაციის მიზნით ჩვეულებრივ გამოიყენება **„ნდობითი ინტერვალის“** (confidence interval) ცნება. სტატისტიკაში ასე ეწოდება ინტერვალს, რომლის ფარგლებშიც ჩვენთვის საინტერესო სიდიდე უნდა მოხვდეს მოცემული ალბათობით. როგორც ცნობილია, ნორმალურად განაწილებული (შემთხვევითი) სიდიდისათვის იმ ინტერვალში მოხვედრის ალბათობა (ნდობის ალბათობა) რომლის ბოლოებიც ერთი სტანდარტული გადახრის მანძილზეა საშუალოდან (ცხადია, საშუალოს ორივე მხარეს), 0.67-ს ტოლია. ამასთან საშუალოდან ორი სტანდარტული გადახრის ტოლი რადიუსის მქონე ინტერვალის ნდობის ალბათობა 0.95-ს ტოლია, ხოლო სამი სტანდარტული გადახრის ინტერვალის ნდობის ალბათობა კი 0.997-ს ტოლი (ეს დებულება ცნობილია :შესანიშნავი სიგმას წესის“ სახელით).

თუ ჩავთვლით, რომ ზემოთ მოყვანილ შემთხვევაში აქციების შემოსავლიანობა ექვემდებარება ნორმალური განაწილების კანონს, ამასთან, მათი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა 10%-ს ტოლია, ხოლო სტანდარტული გადახრა კი 20%-ს ტოლი (სწორედ ეს ორი მახასიათებელი განსაზღვრავს, ცალსახად, ნორმალურ განაწილებას!), მაშინ 0.95-ს

ტოლი ალბათობით ამ აქციების ფაქტიური შემოსავლიანობა უნდა მოტავსდეს 10-2*20=30%-სა და 10+2*20=50%-ს შორის, ე.ი. შესაბამისი ნდობის ინტერვალი (-20, 50)-ს ტოლია.

გრძელვადიანი იჯარა: მორალური რისკის თავიდან აცილება დანახარჯებისა და შემოსავლების ანალიზის მოდელის ჩარჩოებში. ზემოთ ჩვენ უკვე ვისაუბრეთ პრობლემაზე, რომელიც ასე ისმის: ავტომობილის შეძენა სჯობია, თუ მისი იჯარით აღება? პრინციპში ამ ამოცანის გადაწყვეტა შესაძლებელია ფულადი ნაკადების დისკონტირების ინსტრუმენტის გამოყენებით, როგორც ამას წინა თავში ვაკეთებდით. კერძოდ, შეიძლება ვამტკიცოთ, რომ ავტომობილის იჯარით აღებას აზრი აქვს იმ შემთხვევაში, თუ საიჯარო გადასახადების ერთობლივი დაყვანილი სიდიდე (გადასახადების გადახდის შემდეგ) ნაკლებია იმ დანახარჯებზე (გადასახადის გადახდის შემდეგ) რომლებიც დაკავშირებულია ავტომობილის განვადებით (ან განვადების გარეშე) შეძენასთან. ამასთან, ასეთი მიდგომის გამოყენების სემთხევავში, ჩვეულებრი, არ გაითვალისწინება ავტომანქანის მომავალ ღირებულებასთან დაკავშირებული განუზღვრელობა. არადა ეს ფაქტორი ძალიან მნიშვნელოვანია, რომელიც აუცილებლად გასათვალისწინებელია იჯარის ანალიზისას.

დავუშვათ, რომ თქვენ უკვე ჩვევად გექცათ ახალი ავტომანქანის შეძენა ყოველსამ წელიწადში ერთხელ. ამასთან, ის ავტომანქანა, რომელიც ახლა გყავთ უკვე სამი წლი ხდება, ასე რომ თქვენთვის აქტუალურია პრობლემა: ახალი ავტომობილი იყიდოთ, თუ იჯარით აიღოთ? დავუშვათ გარდა ამისა, დავუშვათ რომ თქვენთვის სასურველი ავტომობილის ფასი 20000$-ს შეადგენს. რაც შეეხება იჯარას, ვთქვათ თქვენ შეგიძლიათ მისი იჯარით აღება 36 თვის ხანგრძლივობით, ყოველთვიურად 402.84$-ს გადახდი პირობით.

მეორე მხრივ, დავუშვათ, რომ, ავტომობილის შეძენის შემთხვევაში, დილერს შეუძლია გაგიფორმოთ განვადება (20000$-ზე) 8%-იანი წლიური საპროცენტო განაკვეთით. ასე რომ ყოველთვიურად თქვენ მოგიწევთ იგივე 402.84%-ს გადახდა, რაც უნდა გადაგეხადათ ავტომანქანის იჯარით აღების შემთხვევაში. ამ პირობებში სესხის სრულ ამორტიზაციას დასჭირდება 5 წელი, ასე რომ დავალიანების ნაშთი 36 თვის შემდეგ შეადგენს 8907.06$-ს. ამასთან, მანქანის ექსპლოატაციისა და რემნტის ხარჯები, როგორც ყიდვის, ისე იჯარით აღების შემთხვევაში.

მაინც რა განსხვავებაა ამ შემთხვევაში ავტომანქანის ყიდვასა და მის იჯარით აღებას შორის? შესაბამის გაანგარიშებათა შედეგები მოყვანილია ცხრილში 5.3.

ცხრილი 3. ავტომანქანის ყიდვისა და იჯარით აღების შედარებითი მახასიათებლები

ასარჩევი ვარიანტები	ყოველთვიური ხარჯები ($)-ში	საბოლოო შემოსავლები ($)-ში
სამწლიანი იჯარა	402.84	0

სამწლიანი განვადებით შეძენა, პერიოდის ბოლოს გაყიდვით	402.84	გაყიდვის ფასს მინუს 8907.06
სხვაობა	0	გაყიდვის ფასს მინუს 8907.06

როგორც ვხედავთ, ორივე შემთხვევაში თქვენ იყენებთ ავტომობილს 3 წლის განმავლობაში და იხდით თვეში 402,84%-ს. განსხვავება მხოლოდ იმაშია, რომ ავტომანანის ყიდვისა და 3 წლის შემდგ ისევ (წინასწარ განუსაზღვრელ ფასად!) გაყიდვის შემთხვევაში, თქვენ მოგიწევთ სესხის ნაშთის, 8907.06$-ს, გადახდა. მაშასადამე, მანქანის შეძენის შემთხვევაში თქვენი წმინდა შემოსავალი (მოგება) განისაზღვრება სამი წლის შემდეგ მანქანის გასაყიდი ფასისა და 8907.06$-ს სხვაობით.

ამასთანავე, ავტომანქანის იჯარით აღების შემთხვევაში, 3 წლის შემდეგ თქვენ არც მანქანა გეყოლებათ და არც ფული გექნებათ ახლის შესაძენად. ადვილი მისახვედრია, რომ ეს თითქმის ეკვივალენტურია თქვენს მიერ მანქანის წინასწარ 8907.06$-ად (სესხის ნაშთის ტოლ ფასად) გაყიდვისა. მაშასადამე, ავტომანქანის არენდით შეძენის შემთხვევაში გამოდის, რომ დილერი წინასწარ თანხმდება 3 წლის შემდეგ თქვენი ავტომობილის, თქვენი სეხი ნაშთის ტოლ ფასად, გაყიდვას. (უნდა შევნიშნოთ, რომ ჩვეულებრივ ხელშეკრულება იჯარის შესახებ იცავს შესწორებას, რომლის მიზანია კლიენტის მოტივაცია ავტომანქანის ცუდი მოვლისა და დაზიანების წინააღმდეგ. გარდა ამისა, ხშირად საიჯარო ხელშეკრულებაში იწერება, რომ იჯარის ვადის გასვლის შემდეგ კლიენტს აქვს მოცემული ავტომობილის წინასწარ შეთანხმებულ ფასად შეძენის უფლება (თუმცა ვალდბული არაა, ისევე როგორც „ქოლ-ოფციონის“ შემთხვევაში!).).

თქვენ რომ ზუსტად იცოდეთ, რომ 3 წლის შემდეგ ავტომობილის ნარჩენი ღირებულება იქნება მაგ., 11000$, მაშინ ცხადია არენდით აღებას მის შეძენას არჩევდით, რადგან 3 წლის შემდეგ მანქანის ამ ფასად გაყიდვისა და კრედიტის ნაშთის (8907.06$-ს) გადახდის შემდეგ, 2093$ დაგრჩებოდათ.

ამასთან, ცხადია, თქვენ არ შეიძლება ზუსტად იცოდეთ თუ რა ფასად შეიძლება მოცემული ავტომანქანის გაყიდვა 3 წლის შემდეგ. საქმე იმაშია, რომ მაშინაც კი თუ თქვენ მას ძალზე გაუფრთხილდებით, სამი წლის შემდეგ მისი ღირებულება განისაზღვრება ფაქტორთა გარკვეული სიმრავლით (მაგ., მომხმარებელთა გემოვნებით, ბენზინის ფასით, ეკონომიკური აქტივობის დონით და ა.შ.), რომელთა შეფასებაც სამი წლით ადრე ძალზე ძნელია.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ რას წარმოადგენს რისკი?
- ✓ რისკის მართვა
- ✓ დაქვემდებარება რისკის მიმართ
- ✓ რისკების გავლენა ეკონომიკური გადაწყვეტილებების მიღების დროს
- ✓ შინამეურნეობებთან დაკავშირებული რისკების სახეები
- ✓ კომპანიების საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკების სახეები
- ✓ მთავრობის როლი რისკის მართვაში
- ✓ რისკის გამოვლენა
- ✓ რისკის შეფასება
- ✓ რისკის მართვის ხერხების შერჩევა
- ✓ რისკის მართვის შერჩეული ხერხების რეალიზაცია და შედეგების შეფასება
- ✓ რისკების გადატანის სქემა: ჰეჯირება, დაზღვევა
- ✓ რისკების გადატანის სქემა: დივერსიფიკაცია
- ✓ არსებული რისკის ეფექტური მიღება
- ✓ რისკებისა და რესურსების გადანაწილება
- ✓ რისკის მართვის ინსტიტუტები
- ✓ პორტფელის თეორია: სტატისტიკური ანალიზი რისკის ოპტიმალურ მართვაში
- ✓ შემოსავლიანობის ალბათური განაწილება
- ✓ შემოსავლიანობის სტანდარტული გადახრა, როგორც რისკის ზომა
- ✓ გრძელვადიანი იჯარა: მორალური რისკის თავიდან აცილება დანახარჯებისა და შემოსავლების ანალიზის მოდელის ჩარჩოებში

6 თავი

ფინანსური ინფრასტრუქტურა და ფინანსური სისტემის რეგულირება

განსახილველი საკითხები

- ფინანსური ინფრასტრუქტურა და მისი რეგულირება
- ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის წესი
- ცენტრალური ბანკები
- რეგიონალური და საერთაშორისო ორგანიზაციები

ფინანსური ინფრასტრუქტურა. ნებისმიერი საზოგადოებრივი საქმიანობა მოითხოვს წესებისა და ინსტრუქციების არსებობას და მათ დაცვას. არსებობენ წესები, რომლებსაც აქვთ კანონის სტატუსი და ზღუდავენ ფინანსური სისტემის ფუნქციონირების გარკვეულ ასპექტებს. ეს კანონები წარმოადგენენ სამართლებრივი სისტემის ნაწილს და გამოდიან ფინანსური სისტემის გარემოს როლში. ცვლილებები ამ კანონებში ხშირად განპირობებულია იმ მოთხოვნებით, რომელსაც საზოგადოება უყენებს ფინანსურ სისტემას.

ფინანსური ინფრასტრუქტურა მოიცავს:

- საბუღალტრო აღრიცხვის პროცედურებს;
- საანგარიშგებო-კლირინგულ ორგანიზაციებს, რომლებიც ხელს უწყობენ ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობას;
- ფინანსური სისტემის მარეგულირებელ ორგანოებს, რომლებიც ზედამხედველობას უწევენ ფინანსური სისტემის მონაწილეებს შორის ურთიერთობებს.

რადგან სახელმწიფო ქმნის კანონებს და ზრუნავს მათ შესრულებაზე, მის ფუნქციებში შედის ფინანსური სისტემის რეგულირებაც. ნებისმიერი საქმიანობა შემოიფარგლება გარკვეული წესებისა და ინსტრუქციების დაცვის აუცილებლობით. არსებობს წესები, რომლებსაც გააჩნია კანონის სტატუსი და ემსახურება ფინანსური სისტემის ფუნქციონირების გარკვეული ასპექტების შეზღუდვას, ისე როგორც ეს ხდება ეკონომიკური საქმიანობის ნებისმიერ სფეროში. მათ შორის უმთავრესად მიიჩნევა კანონები, რომლებიც ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს იცავს ნებისმიერი სახის თაღლითობისგან და უზრუნველყოფს ხელშეკრულებით განსაზღვრული ვალდებულებების დაცვას. აღნიშნული კანონები არა მხოლოდ განსხვავდება ქვეყნების მიხედვით, არამედ ისინი ხასიათდება დროის განმავლობაში ცვლილებებით. ფინანსური სისტემის რეგულირება ხორციელდება როგორც სახელმწიფო, ისე კერძო სტრუქტურების მიერ. ფინანსური სისტემის რეგულირების ნაწილს ასრულებენ ორგანიზაციები, რომლებიც აერთიანებენ კერძო კომპანიებს, ნაწილს კი სახელმწიფო ორგანიზაციები. ამასთან, ხშირად ზოგიერთი ასეთი ამოცანის განხორციელება, რომელიც იურიდიულად სახელმწიფოს კომპეტენციას განეკუთვნება, გადაეცემა კერძო კომპანიებს. ზოგჯერ ასეთი ორგანიზაციების როლში გამოდიან ისეთი ვიწრო სპეციალიზაციის ასოციაციები, როგორებიცაა მაგ. **საფინანსო აღრიცხვის სტანდარტების საბჭო აშშ-ში (FASB)**, საქართველოში **„საქართველოს პროფესიონალ ბუღალტერთა და აუდიტორთა ფედერაცია" (BAF),** საფონდო ბირჟები ან სავაჭრო ასოციაციები, როგორიცაა მაგ. სვოპით **მოვაჭრეთა საერთაშორისო ასოციაცია (ISDA)**.

ცხადია, სახელმწიფოს შეუძლია დადებითი როლი ითამაშოს ეკონომიკური საქმიანობის ეფექტურობის ამაღლებაში. ამასთან სახელმწიფო პოლიტიკის წარმატება ძალზედ მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული იმაზე, თუ რამდენად სწორად არის

განსაზღვრული სახელმწიფოს მიერ ფინანსურ სექტორში ჩარევის ხარისხი და საზღვრები, რომლებსაც ეს ჩარევა არ უნდა გასცდეს.

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის წესები

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის წესებს ჩვეულებრივ განსაზღვრავენ ორგანიზებული ბირჟები. ამ წესების შემოღების მიზანი სავაჭრო პროცედურების ისეთი სტანდარტიზაციაა, რომელიც მინიმუმამდე დაიყვანს სავაჭრო ოპერაციების წარმოების ხარჯებს. ცხადია ასეთი წესები პრაქტიკაში შორსაა იდეალურისაგან, მაგრამ მაინც მათი არსებობა სჯობია არ არსებობას.

ბირჟაზე ვაჭრობა მიმდინარეობს სწორედ მოცემულ ბირჟაზე დამტკიცებული წესების დაცვით, დადგენილ დროსა და ადგილზე (სავაჭრო დარბაზში), საჯაროდ, შუამავალთა ინსტიტუტის მეშვეობით, ფასიანი ქაღალდების კოტირებით (ანუ ფასიან ქაღალდზე მყიდველისა და გამყიდველის ფასების შეჯერებით). აქ გარიგების სწრაფად დადება-შესრულება და თავისუფალი კონკურენცია გარანტირებულია. ვაჭრობა საფონდო ბირჟაზე თავისებური ორმაგი აუქციონია იმ თვალსაზრისით, რომ თუ ჩვეულებრივ აუქციონზე წარმოდგენილია ერთი გამყიდველი და მას რამდენიმე პოტენციური მყიდველი სთავაზობს გარიგების საკუთარ პირობებს, ბირჟაზე გამყიდველები იძლევიან განაცხადებს გაყიდვაზე და მყიდველები – განაცხადებს ყიდვაზე. სავაჭრო დარბაზში შეკვეთებს ყიდვა-გაყიდვაზე ასრულებენ ბროკერები, რომლებიც დამკვეთთათვის ერთდროულად შუამავლებიც არიან და კონსულტანტებიც. ბროკერი რომელიმე საბროკერო კომპანიის წარმომადგენელია, ხოლო საბროკერო კომპანია არის მოცემული ბირჟის წევრი. სხვადასხვა ბირჟაზე ბირჟის წევრთა რაოდენობა სხვადასხვაა.

საფონდო ბირჟა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ორგანიზატორია და პირველ რიგში ეფექტური ვაჭრობის წარმოების აუცილებელ პირობებს ქმნის, თუმცა ბაზრის განვითარებასთან ერთად მისი ამოცანა ხდება არა იმდენად ვაჭრობის ორგანიზება, რამდენადაც მისი მომსახურება. თავდაპირველად საფონდო ბირჟის დანიშნულება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის წახალისება და ხელშეწყობა გახლდათ, რაც მისი მონაწილეების ინტერესების დაცვას უზრუნველყოფდა. აქედან გამომდინარე, ბირჟა განიხილებოდა ვაჭრობის ორგანიზებულად წარმოების ადგილად.

1. ბირჟის უპირველესი ამოცანა ბაზრისთვის ადგილის შექმნა ანუ ისეთი ადგილის გამოყოფაა, სადაც ფასიანი ქაღალდები შეიძლება გაიყიდოს პირველი მფლობელის მიერ და ასევე გადაიყიდოს. ამავდროულად, ბირჟების, როგორც ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული, საბითუმო ბაზრის, ამოსავალი წერტილია, რომ ვაჭრობის მონაწილეებმა მკაცრი წესების შესაბამისად უნდა იმოქმედონ. საფონდო ბირჟა გახლავთ ორგანიზაცია ვაჭრობის წარმოების ისტორიულად ჩამოყალიბებული წესებით. მიუხედავად იმისა, რომ

დღეისთვის საბირჟო ვაჭრობა, რომელსაც მონაწილეების ფიზიკური დასწრება სჭირდება, იცვლება კომპიუტერებით, რაც საშუალებას იძლევა ვაჭრობაში მონაწილეობა საკუთარი ოფისიდან მივიღოთ, დადგენილი წესების დაცვა და ვაჭრობის რეგულირების სისტემის არსებობა, ისევე როგორც ვაჭრობის მონაწილეების მხრიდან წესების დაცვის მზადყოფნა, აუცილებელია. პირველი ამოცანის შესასრულებლად საფონდო ბირჟისთვის საკმარისი არ არის მხოლოდ წესების და ვაჭრობის რეგულირების სისტემების შემოღება. აუცილებელია ფასიანი ქაღალდების გამყიდველი კომპანიებისთვის და ვაჭრობის პროფესიონალურ დონეზე მწარმოებელი თუ კლიენტების ინტერესების დამცველი ბირჟის წევრებისთვის მკაცრი მოთხოვნების წაყენება. აქ საუბარია კლიენტებზე, რომლებსაც არ შეუძლიათ ვაჭრობაში უშუალო მონაწილეობა და იძულებულნი არიან შუამავლების დახმარებას მიმართონ. ბირჟას უნდა ჰყავდეს განსწავლული, მაღალკვალიფიციური პერსონალი, რომელსაც შეუძლია როგორც საბირჟო ვაჭრობის წარმოება, ასევე ბირჟაზე განხორციელებული გარიგებების შესრულების ეფექტური კონტროლი. მიზეზი ის გახლავთ, რომ ინვესტორი და ემიტენტი ეძებს ლიკვიდურ და ეფექტურ ბაზარს, რომელსაც გააჩნია “ვიწრო” გავრცელება, ეფექტური სავაჭრო სისტემები, დიდი მიმოქცევა და ინვესტორის დაცვის ეფექტური მექანიზმი

2. ბირჟის მეორე ამოცანა თანაბარი საბირჟო ფასის გამოვლენა გახლავთ. ამ ამოცანის შესრულება შესაძლებელია, ვინაიდან ბირჟაზე გროვდება გამყიდველების და მყიდველების დიდი რაოდენობა. ბირჟა მათ სავაჭრო ტერიტორიას გამოუყოფს, სადაც შესაძლებელია შეხვედრა და შეთანხმება სავაჭრო გარიგებაზე და კონკრეტული ფასიანი ქაღალდების მისაღები ღირებულების (ფასის) გამოვლენა. გარდა ამისა, ბირჟა ცდილობს საბირჟო ვაჭრობის განმავლობაში მიღწეული ფასების სარწმუნოობის განცდა აამაღლოს. აღნიშნული ამოცანის შესასრულებლად ბირჟა უზრუნველყოფს ემიტენტზე და მის ფასიან ქაღალდებზე ინფორმაციის ღიაობას, ფასების დადგენის პირობების სტანდარტიზაციას, მასობრივი ინფორმაციის საშუალებების გამოყენებას ფასებზე და გარიგებებზე ინფორმაციის გასავრცელებლად. ეს ყველაფერი ბირჟის წევრებს და მის პროფესიონალ მონაწილეებს საშუალებას აძლევს გაიგონ უკანასკნელი ფასები, განახორციელონ გარიგებები და მიიღონ ინფორმაცია უკანასკნელი გარიგებების შესახებ. დასავლეთის ბირჟებზე გავრცელებული ტენდენციაა აქციების კოტირების, მათი დამარეგისტრირებელი ბირჟების ჩვენება საშინაო ტელევიზორების ეკრანზე ისეთი სერვისების საშუალებით, როგორიცაა ტელეტექსტი (ელექტრონული ეკრანის მქონე ჟურნალები). ამ ყველაფრის დახმარებით საბირჟო ვაჭრობით ახალი მონაწილეები და უპირველეს ყოვლისა მყიდველები ინტერესდებიან.

3. ბირჟის მესამე ამოცანაა დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულირება და საკუთრების უფლების გადაცემის ხელშეწყობა. ბირჟა ფასიანი ქაღალდების მყიდველებს იზიდავს და ემიტენტებს საშუალებას აძლევს ფინანსური

ვალდებულებების სანაცვლოდ ინვესტიციისთვის აუცილებელი სახსრები მიიღონ ანუ ბირჟა ერთის მხრივ ხელს უწყობს ახალი სახსრების მობილიზაციას, ხოლო მეორეს მხრივ – მფლობელების წრის გაფართოებას. ამავდროულად, ბირჟა შეძენილი ფასიანი ქაღალდების გადაყიდვის საშუალებას იძლევა ანუ უზრუნველყოფს საკუთრების უფლების გადაცემას და მუდმივად იზიდავს ახალ ინვესტორებს, რომლებიც დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მსხვილ და წვრილ ნაწილს ფლობენ. ადრე შეძენილი ფასიანი ქაღალდების გადაყიდვის უზრუნველყოფით ბირჟა მყიდველს ფასიანი ქაღალდების მუდმივად ფლობის ტვირთისგან ათავისუფლებს. მას უჩნდება შესაძლებლობა გაყიდოს ადრე ნაყიდი ფასიანი ქაღალდები და ეძიოს საკუთარი ფულადი სახსრების გამოყენების სხვა შესაძლებლობები ან ჩადოს ფული სხვა და მისთვის უფრო მიმზიდველ ფასიან ქაღალდებში. მფლობელის შეცვლა არ აისახება ემიტენტზე და მის მიერ მიღებული ფულადი სახსრები კვლავ მის განკარგულებაში რჩება – იცვლება მხოლოდ კრედიტორი ან აქციონერი

4. ბირჟის მეოთხე ამოცანა საბირჟო ვაჭრობის ღიაობის, გამჭვირვალობის უზრუნველყოფაა. უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ბირჟა არ იძლევა ფასიან ქაღალდებში ჩადებული სახსრების მომგებიანობის გარანტიას. დივიდენდები და აქციების საკურსო ღირებულება შეიძლება გაიზარდოს ან შემცირდეს, მაგრამ საფონდო ბირჟა გარანტიას იძლევა, რომ ვაჭრობის მონაწილეებს ექნებათ სარწმუნო ინფორმაცია და მათ კუთვნილებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის შესახებ სამართლიანი წესების დახმარებით შეექმნებათ წარმოდგენა. ბირჟა ვალდებულია ყველა დაინტერესებულ მხარეს შეატყობინოს გარიგების განხორციელების დრო და თარიღი, გარიგებაში ჩართული ფასიანი ქაღალდების სახელწოდება, ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო რეგისტრაციის ნომერი, ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი და გაყიდული (ან ნაყიდი) ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა. ამავდროულად, განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მივაქციოთ, რომ ბირჟა ვალდებულია უზრუნველყოს ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა, რამაც შეიძლება გავლენა მოახდინოს ფასიანი ქაღალდების საბაზრო კურსზე საბირჟო ვაჭრობის ყველა მონაწილისთვის. გარდა ამისა, ყველა მათგანს უნდა ჰქონდეს ერთნაირი ინფორმაცია ანუ ყველა უნდა იყოს თანაბარ მდგომარეობაში. ბირჟა პასუხისმგებელია საბირჟო ინფორმაციის ცენტრალიზებულ გავრცელებაზე. მან აგრეთვე უნდა მიიღოს და კომენტარები გააკეთოს ხელისუფლების ნებისმიერ გადაწყვეტილებაზე, რამაც შეიძლება ბირჟაზე კოტირებული ფასიანი ქაღალდების კურსზე გავლენა მოახდინოს

5. ბირჟის მეხუთე ამოცანა არბიტრაჟის უზრუნველყოფაა. არბიტრაჟში იგულისხმება დავების შეუფერხებელი გადაწყვეტის მექანიზმი. მან უნდა განსაზღვროს პირთა წრე, რომელიც დასახულ ამოცანას შეასრულებს და დაზარალებული მხარის შესაძლო კომპენსაცია. არბიტრაჟის ამოცანების შესასრულებლად უამრავი ბირჟა ქმნის სპეციალურ საარბიტრაჟო კომისიებს, რომელთა შემადგენლობაში საბირჟო ვაჭრობაში და დავების

გადაწყვეტაში გამოცდილების მქონე, დამოუკიდებელი პირები შედიან. მათ შეუძლიათ მიუკერძოებლად მოუსმინონ ორივე მხარეს და მიიღონ აწონილი გადაწყვეტილება. საარბიტრაჟო კომისიის გავლენა საყოველთაოდ უნდა იყოს აღიარებული. მისი მნიშვნელობის ასამაღლებლად ზოგჯერ სასამართლოს სტატუსიც შემოაქვთ, რის შედეგადაც არბიტრაჟის გადაწყვეტილება არა მხოლოდ სარეკომენდაციოა, არამედ მისი აღსრულება სავალდებულოა. აქედან გამომდინარე, კომპენსაციის შესახებ მიღებული გადაწყვეტილება მისაღები უნდა იყოს როგორც დაზარალებული მხარისთვის, ასევე მოპასუხისთვის. ამავე დროს, ნებისმიერი არბიტრაჟი ითვალისწინებს აპელაციის უფლებას.

6. ბირჟის მეექვსე ამოცანაა გარიგებების შესრულების გარანტიის უზრუნველყოფა. ბირჟა კოტირებული ფასიანი ქაღალდების საიმედოობის გარანტიას იძლევა და ბირჟაზე დაიშვება მხოლოდ ის ფასიანი ქაღალდები, რომლებმაც გაიარეს ლისტინგი ანუ შეესაბამებიან წაყენებულ მოთხოვნებს. უნდა აღინიშნოს, რომ როგორც კი ვაჭრობის მონაწილეები (ბირჟის წევრები, გამყიდველის და მყიდველის წარმომადგენელი ბროკერები) გარიგების პირობებს შეათანხმებენ, მაშინვე რეგისტრირდებიან და ვაჭრობის მონაწილე ბირჟისგან შესაბამის ნებართვას იღებენ. აქედან გამომდინარე, კონკრეტულ შეთანხმებაზე დავა შეუძლებელია. ბირჟა აღნიშნული ამოცანის შესრულებით გაანგარიშებების წარმოებისას შუამავლად გვევლინება ანუ ბირჟა იღებს პასუხისმგებლობას ყველა დამტკიცებულ გარიგებაზე და გადახდის უზრუნველყოფაზე. რაც შეეხება გაყიდულ აქციებს, ისინი შეიძლება გადაეცეს ახალ მყიდველს ან მისი მითითებით სხვა პირს. ეს გახლავთ ბირჟის ძალიან მნიშვნელოვანი ფუნქცია, ვინაიდან ის ყველა მყიდველს და გამყიდველს აძლევს გარანტიას, რომ ისინი საკუთარი ოპერაციებიდან შედეგს სრულად მიიღებენ. წინააღმდეგ შემთხვევაში ბირჟა საკუთარი წესებით იხელმძღვანელებს და გარიგების ანულირებას მოახდენს. საბირჟო ვაჭრობის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი პრობლემაა გარიგებების შესრულება, კერძოდ რამდენად შეუძლია მყიდველს შეძენილი ფასიანი ქაღალდების ღირებულების გადახდა ან შეძლებს თუ არა გამყიდველი ფასიანი ქაღალდების რეალურად წარმოდგენას. ბირჟას არ შეუძლია ყოველი კონკრეტული გამყიდველის და მყიდველის შემოწმება, მაგრამ მას შეუძლია და წარადგენს კიდეც მკაცრ მოთხოვნებს, როგორც ვაჭრობის მონაწილეთა პროფესიონალიზმის მიმართ, ასევე მათი ფინანსური მდგომარეობის მიმართ.

როგორც ეკონომიკის ნებისმიერ სხვა სფეროში, ფინანსების სფეროშიც სახელმწიფო თამაშობს მნიშვნელოვან პოზიტიურ როლს და ხელს უწყობს ქვეყანაში ეკონომიკური ეფექტიანობის ამაღლებას. წარმატებული სახელმწიფო პოლიტიკა უმეტეს წილად დამოკიდებულია სახელმწიფოს მიერ ფინანსურ საკითხებში ჩარევის აუცილებლობის ხარისხის განსაზღვრაზე, რომლის გადალახვაც მისთვის არასასურველია. ვინაიდან

სახელმწიფო არის კანონების შემმუშავებელი ორგანო, რომელიც ზედამხედველობას უწევს მის შესრულებას, ამიტომ ის მთლიანად პასუხს აგებს ფინანსური სისტემის რეგულირებაზე. აღნიშნულ პროცესში ქვეყნის ცენტრალურ ბანკს წამყვანი როლი უკავია.

ცენტრალური ბანკები. მისი ძირითად დანიშნულებას წარმოადგენს სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის ამოცანების რეალიზაციაში ხელშეწყობა, გარკვეულ ფინანსურ პარამეტრებზე ზემოქმედების მეშვეობით. ზოგიერთ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკების საქმიანობა იმყოფება სახელმწიფო აღმასრულებელი ორგანოების უშუალო კონტროლის ქვეშ, სხვა ქვეყნებშიკი, ის გარკვეულწილად დამოუკიდებელია. ცენტრალური ბანკი ქვეყანას უზრუნველყოფს ეროვნული ვალუტით და მართავს ქვეყნის ბანკთაშორისი ანგარიშსწორების სისტემას. საგადამხდელო სისტემის ეფექტურობისათვის აუცილებელია ინფლაციის დაბალი დონე, რისი უზრუნველყოფაც ცენტრალური ბანკების ძირითად ამოცანად ითვლება. ამასთან, ბევრ ქვეყანაში მისგან ელოდებიან ქმედებებს, რომლებიც მიმართულია ისეთი მიზნების მისაღწევად, როგორიცაა სრული დასაქმება და ეკონომიკური ზრდის საჭირო ტემპების უზრუნველყოფა. ასეთ შემთხვევაში ცენტრალურ ბანკებს უხდებათ იზრუნონ ისეთი, ერთმანეთისადმი დაპირისპირებული მიზნების დაბალანსებისთვის, როგორიცაა ფასების სტაბილურობა და სრული დასაქმება. თავისი განსაკუთრებული როლი მსოფლიო (გლობალური) ფინანსური სისტემის რეგულირებაში ენიჭებათ რეგიონალურ და მსოფლიო ფინანსურ ორგანიზაციები.

დღეისათვის არსებობს რამოდენიმე საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომელთა კომპეტენციაში შედის სხვადასხვა ქვეყნების სამთავრობო ფინანსური პროცედურებისა და წესების კოორდინაცია. მათ შორის უმნიშვნელოვანესს წარმოადგენს ***საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი (BIS – Bank for International Settlements),*** რომელიც დაარსდა 1930 წლის 17 მაისს და რომლის შტაბ-ბინა განთავსებულია ქალაქ ბაზელში (შვეიცარია). მისი შექმნის მიზანი გერმანიის მიერ პირველი მსოფლიო ომის დროს მიყენებული ზიანის ანაზღაურება იყო. BIS ემსახურება ცენტრალური ბანკების მონეტარულ და ფინანსურ სტაბილურობას, ხელს უწყობს საერთაშორისო თანამშრომლობას. მისი მისიაა ხელი შეუწყოს თანამშრომლობას ცენტრალური ბანკებს შორის; გამართოს დიალოგები ხელისუფლების წარმომადგენლებთან, რომლებიც პასუხისმგებელნი არიან ფინანსურ სტაბილურობაზე; განხორციელოს კვლევები და მოახდინოს ანალიზი ფინანსურ საკითხებზე: მონეტარული და ფინანსური სტაბილურობა; იმოქმედოს როგორც აგენტმა, ცენტრალური ბანკების ფინანსურ ოპერაციებში.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა (სსფ), როგორც გაეროს ასოცირებულმა ორგანიზაციამ ფუნქციონირება დაიწყო 1946 წლის მაისიდან. ფონდის შექმნა იმის აღიარება იყო რომ ბაზარი, როგორც თვითრეგულირებადი მექანიზმი ხშირ შემთხვევაში წარუმატებლად მუშაობს. ამან კი შესაძლოა წარმოშვას უმუშევრობა ქვეყანაში. ასეთ

შემთხვევაში კი ქვეყნები არსებული რესურსების პირობებში ვერ ახერხებენ ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნებას. სსფ–ს შექმნა ეფუძნებოდა რწმენას, რომ ეკონომიკური სტაბილურობისათვის აუცილებელია სახელმწიფოების ერთობლივი ქმედება გლობალურ დონეზე. ნიშანდობლივია, რომ ორგანიზაცია ფინანსდება წევრი სახელმწიფოების მიერ, ხოლო სსფ ფინანსურ დახმარებას გასცემს უშუალოდ იმ ქვეყნებზე, რომელებიც ამას ყველაზე მეტად საჭიროებენ. ეს შეგვიძლია შევაფასოთ, როგორც სახელმწიფოების კოლექტიური ქმედება გლობალური არასტაბილურობის აღმოფხვრის პროცესში. ამასთან, ქვეყნის შიგნით თვისუფალი ფულადი ფონდების შექმნა, განაწილება და გადანაწილება და ნებისმიერი სხვა ფულადი თუ ფინანსური ურთიერთერთობები ამავდროულად წარმოადგენს გლობალური ეკონომიკის შემადგენელ ნაწილს.

სსფ-ის ძირითადი მიზნებია:

1. წევრ-ქვეყნებს შორის ხელი შეუწყოს საერთაშორისო სავალუტო ურთიერთობებს, რაც ითვალისწინებს კოლექტიურ ქმედებას სავალუტო და საფინანსო სფეროში არსებული პრობლემების გადასაწყვეტად;
2. უზრუნველყოს ვალუტის სტაბილურობა და არაინფლაციური ეკონომიკური ზრდა;
3. ხელი შეუწყოს საერთაშორისო ვაჭრობას, შეამციროს უმუშევრობის დონე და გაზარდოს წარმოების ფაქტორები;
4. აღკვეთოს საგადასახდელო ბალანსის უწონასწორობის პრობლემები და შეამციროს მასში არსებული გარღვევის დიაპაზონი;
5. წევრ-ქვეყნებს გამოუყოს ფინასური სახსრები სავალუტო სიძნელეების აღმოსაფხვრელად და საგარეო ვალების შესამცირებლად;
6. შეამციროს და აღკვეთოს ბარიერები სავალუტო სფეროში და ამით განავითაროს ვაჭრობა მსოფლიო მაშტაბით.

სსფ-ის მიზნებიდან ჩანს, რომ მისი პოლიტიკა მაკროეკონომიკურ ხასითს ატარებს. ამიტომაც ფონდის დღის წესრიგში ყოველთვის წევრი-ქვეყნების მაკროეკონომიკური პოლიტიკის პრობლემები დგას. სსფ დიდ ყურადღებას უთმობს ისეთ ცვლადებსა და კატეგორიებს, როგორებიცაა: დასაქმება, ინფლაცია და ფასების დონე, ვალუტის გაცვლითი კურსები, ბიუჯეტის დეფიციტი, საგადასაახდელო ბალანსის წონასწორობა, ქვეყნის ფინასური სექტორის მდგრადობა და ა.შ. იგი მოკავშირე ქვეყნებს ავალდებულებს, რომ მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ეფექტიანობის ასამაღლებლად და ფინასური სექტორის განვითარებისათვის მთავრობებმა, ფონდის მითითებების შესაბამისად, შექმნან სათანადო პრუდენციული ბაზისი. ამისათვის ფონდი უწევს რეკომენდაციებს და მოთხოვნების შესრულების შემთხვევაში ქვეყნებზე გასცემს სხვადასხვა ტიპის დახმარებებს.

სსფ დასახული მიზნების მისაღწევად გამოყოფს შემდეგ სამ ძირითად ამოცანას:

1. შეიმუშავოს კონტროლის მექანიზმი, რათა დასახული მიზნების მისაღწევად მოკავშირე ქვეყნებმა შეასრულონ ფონდის მიერ დაწესებული მოთხოვნები;
2. წევრ-ქვეყნებს გამოუყოს ფინანსური დახმარება წესდებით განსაზღვრული პირობების შესასრულებლად;
3. გაატაროს ისეთ სავალუტო პოლიტიკა, რომელიც ხელს შეუწყობს ქვეყნების დაახლოებას და ურთიერთთანამშრომლობის გაღრმავებას.

მსოფლიოში მიმდინარე გლობალური ხასიათის ცვლილებებიდან გამომდინარე სსფ-ის მიზნები და ამოცანები მნიშვნლოვან კორექტირებას განიცდის, თუმცა ფონდის ძირითადი პრინციპები უცვლელი რჩება.

სსფ-ის დანიშნულება მკაფიოდ ვლინდება მის მიერ შესასრულებელ ფუნქციებში, რომელებიც შემდეგნაირადაა ფორმულირებული:

1. საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტით გამოწვეული დროებითი სირთულებიის აღმოსაფხვრელად წევრი ქვეყნები კრედიტით მოკლე ვადებში უზრუნველყოფა;
2. წევრი ქვეყნების ურთიეერთსაწინააღმდეგო პრეტენზიების განხილვა და შეჯერება;
3. იქონიოს წევრი ქვეყნების ვალუტის რეზერვები და დართოს მათ ნება რეზერვების შესავსებად შეიძინონ სხვა ქვეყბების ვალუტები;
4. ხელი შეუწყოს გაცვლთი კურსების სტაბულურობას;
5. წევრ ქვეყნებს გაუწიოს ეკონომიკური, მონეტარული და ტექნიკური ხასითის კონსულტაციები.

საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკის წევრმა და დამფუძნებელმა ცენტრალურმა ბანკებმა (აშშ, კანადა, საფრანგეთი, გერმანია, იტალია, იაპონია, ნიდერლამდები, შვეცია, შვეიცარია, დიდ ბრიტანეთი, ბელგია) 1988 წელს მიიღეს გადაწყვეტილება და დააფუძნეს ***საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტი.***

ბაზელის კომიტეტმა მიიჩნია, რომ გლობალიზაციის პირობებში მთავარი პრინციპი არის საერთაშორისო საბანკო სისტემის უნარის გაძლიერება კრიზისებისადმი წინააღმდეგობის გაწევის თვალსაზრისით. შესაბამისად, კომიტეტმა პირველ რიგში მოახდინა ნაციონალური ბანკების სტანდარტიზირება საბანკო კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნების მიმართ, რადგან დაბალი მოთხოვნები კაპიტალის ადექვატურობისადმი ანუ მაღალი ლევერიჯი ნიშნავს, რომ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს უფრო მეტი მოზიდული სახსრები აქტიური ოპერაციების დასაფინანსებლად, რაც ამცირებს რა დაფინანსების ღირებულებას ზედის რენტაბელობას ანუ მომგებიანობის მაჩვენებელს.

1988 წელს ბაზელის კომიტეტმა გამოაქვეყნა მოხსენება, რომელიც ითვალისწინებს კაპიტალის ადექვატურობის შეფასების საერთო მეთოდის გამოყენებას რისკის

მიხედვით შეწონილი აქტივებთან მიმართებაში. ეს დოკუმენტი დღეს ბაზელი 1 -ის სახელით არის ცნობილი.

მისი მიდგომები საშუალებას იძლევა ბანკებმა შეაფასონ კაპიტალის რისკი ყველა აქტივის მიხედვით ანუ შეაფასონ კაპიტალი რისკის ქვეშ მყოფ აქტივებთან მიმართებაში. ცნობისათვის რისკის მიხედვით შეწონილიო აქტივები მოიცავს საბანკო კრედიტებს და ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც ასახულია ბანკის საბალანსო და გარე საბალანსო(წარმოებული ფასიანი ქაღალდები, ფორვარდული კონტრაქტები, დარეზერვებული აკრედიტივები) პოზიციებში.

2004 წელს კი ხანგრძლივი კონსულტაციების შედეგად შედგა ახალი შეთანხმება კაპიტალის ადექვატურობის შეფასებასთან დაკავშირებით რომელიც ბაზელი 2-ის სახელით არის ცნობილი. ახალი შეთანხმება შედგება 3 კომპონენტისაგან:

პირველი კომპონენტი განსაზღვრავს ახალ მოთხოვნებს მინიმალური საზედამხედველო კაპიტალისადმი სამი ძირითადი რისკის - საკრედიტო, საბაზრო და საოპერაციო რიკებთან მიმართებაში;

მეორე კომპონენტი აძლიერებს რა პირველ კომპონენტს ადგენს პრუდენციალურ პროცესს საზედამხედველო პრინციპებთან მიმართებაში, მათ შორის შიდა აუდიტის და შიდა სარეიტინგო სისტემების შექმნას;

მესამე კომპონენტი აღწერს საბანკო საბაზრო დისციპლინის ეფექტორობას ფინანსური ინფორმაციის გახსნილობის თვალსაზრისით, რაც მოიცავს ინფორმაციის მაქსიმალურ გახსნილობას აქციონერებს და დაინტერესებული პრებისადმი(აუდიტორული დასკვნების გამოქვეყნება)

ბაზელის შეთანხმების მესამე ცვლილების აუცილებლობა 2007-2008 წლების გლობალური ეკონომიკური კრიზისას ფინანსური ბაზრების მოქმედ რეგულირების მეთოდილოგიებში გამოვლენილი ხარვეზების გამო წამოიქმნა. ბაზელი 3 -ის დანიშნულებაა გააძლიეროს ბანკის კაპიტალის მოთხოვნები ბანკის ლიკვიდობის გაზრდით და ლევერიჯის შემცირებით.

ბაზელი 3 არის გლობალური, ნებაყოფლობითი ნორმატიული ბაზა ბანკის კაპიტალის ადეკვატურობის, სტრეს ტესტირების და ბაზრის ლიკვიდურობის რისკის განსაზღვრისათვის. ეს გადაწყვეტილება შეთანხმებული იყო ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტის წევრების მიერ 2010-11 წლებში, და იყო დაგეგმილი მისი დანერგვა 2013–2015 წლების პერიოდში; თუმცა, 2013 წლის 1 აპრილიდან მან განიცადა გარკვეული ცვლილებები რამაც ამ ახალი პრინციპების დანერგვის ვადა გადაწია 2019 წლის 31 მარტამდე. როგორც ავღნიშნეთ, განსხვავებით წინა ორი შეთანხმებისგან, ბაზელ III, უპირველეს ყოვლისა, ითვალისწინებს ბანკის კაპიტალის მოთხოვნების გაძლიერებას ბანკის ლიკვიდობის გაზრდით და ლევერიჯის შემცირებით. ამიტომ

ბაზელ III კი არ ანაცვლებს წინა შეთანხმებების პრინციპებს, არამედ ავსებს მათ. ასეთი განსხვავებული დონის რეზერვები იქმნება კაპიტალის კონსერვაციული ბუფერის და კონტრაციკლური ბუფერების სახით. ბუფერის შექმნის მიზანია ბანკებმა სტრესების შემთხვევაში მოსალოდნელი დანაკარგებისას, უზრუნველყონ კაპიტალის ადექვატურობის მინიმალური მოთხოვნები, რაც ითვალისწინებს: სტრესების გარე პერიოდებში ბანკების მიერ კაპიტალის ბუფერის არსებობას, ფინანსური ბალიშის სახით, კაპიტალის ადექვატურობის მინიმალური მოთხოვნების ზევით: კერძოდ, ბაზელი III აყალიბებს ორ დამატებით კაპიტალის ბუფერს: სავალდებულო "კაპიტალის კონსერვაციულ ბუფერს" და "დისკრეციულ კონტრციკლურ ბუფერს", რომელიც საშუალებას აძლევს ეროვნული მარეგულირებელ ორგანოს მოითხოვოს დამატებითი კაპიტალის შექმნა მაღალი საკრედიტო აქტივობის პერიოდში. ამ ბუფერის დონე მერყეობს 0% და 2.5% რისკის მიხედვით შეწონილ აქტივებთან მიმართებაში და უნდა მიესადაგოს პირველადი კაპიტალის ადექვატურობის მოთხოვნებს.

საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია (IFC). IFC მსოფლიო ბანკის ჯგუფის წევრი მთავრობათაშორისი ორგანიზაციაა, რომელიც ამავე დროს გაეროს სპეციალიზებული დაწესებულებაა. IFC შეიქმნა 1956 წელს, როგორც რეკონსტრუქციისადა განვითარების საერთაშორისო ბანკის (IBRD) ფილიალი, თუმცა კორპორაცია ბანკისგან დამოუკიდებელ ერთეულს წარმოადგენს. IFC-ის წევრი შეიძლება იყოს მხოლოდ რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკის წევრი სახელმწიფო. IFC შეიქმნა განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკის კერძო სექტორში კაპიტალდაბანდებათა მიზნით. IFC თვალსაზრისით ხალხის ეკონომიკური კეთილდღეობის გაუმჯობესების საუკეთესო გზა არის ინვესტიციებისა და ეკონომიკური საქმიანობისთვის ხელშემწყობი პირობების შექმნა.

კორპორაციის მთავარი ამოცანაა ხალხს მისცეს შესაძლებლობა სიღარიბის დაძლევისა და ცხოვრების პირობების გაუმჯობესებისათვის:

- განვითარებად ქვეყნებში ღია და კონკურენტული ბაზრების შექმნის ხელშეწყობით;
- კერძო სექტორისა და კომპანიებისთვის ხელშეწყობით (თუ მათ აქვთ პრობლემა);
- მწარმოებლური ბიზნესის შექმნაში დახმარებით და მასთან დაკავშირებული აუცილებელი მომსახურების გაწევით;
- კერძო მეწარმეობის განვითარებისთვის სხვადასხვა ფინანსური სახსრების მოძიებით და მობილიზებით.

საქმიანობის პრინციპებია:

1. კორპორაცია არ ახდენს დაფინანსებას ისეთ შემთხვევაში, როდესაც კორპორაციის აზრით, არსებობს სხვა პირობები, რომელთა საფუძველზე შესაძლებელია მოპოვებულ იქნეს საკმარისი ოდენობის კერძო კაპიტალი;

2. კორპორაცია არ აფინანსებს ამა თუ იმ წევრის ტერიტორიაზე განთავსებულ საწარმოს, თუ თვით წევრი ეწინააღმდეგება ასეთი დაფინანსების განხორციელებას;

3. კორპორაცია არ ავალდებულებს წევრს, რომლის ტერიტორიაზეც განხორციელდა დაფინანსება, რათა დაფინანსების შედეგად მიღებული შემოსავლების დახარჯვა მოხდეს რომელიმე კონკრეტული ქვეყნის ტერიტორიაზე;

4. კორპორაცია არ არის პასუხისმგებელი იმ საწარმოს მართვაზე, რომელშიც მან განახორციელა ინვესტიციები. კორპორაცია არ სარგებლობს აგრეთვე ხმის უფლებით ისეთ საკითხებთან მიმართებაში, რომლებიც კორპორაციის აზრით მიეკუთვნება მართვის, კონტროლის სფეროს.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ ფინანსური ინფრასტუქტურა და ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის წესი
- ✓ საფონდო ბირჟის ძირითადი ამოცანები
- ✓ ცენტრალური ბანკები
- ✓ საერთაშორისო ანგარიშწორების ბანკი
- ✓ საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და საქართველო
- ✓ საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტი
- ✓ საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია (IFC)

7 თავი

საბანკო ზედამხედველობა და რეგულირება

განსახილველი საკითხები

- რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობა (GRAPE)
- რისკების შეფასების პროცესის მიმდინარეობა და შეფასება
- საზედამხედველო გეგმის შემუშავება, გეგმის შესრულების მონიტორინგი და მისი შეუსრულებლობისას მისაღები ზომები
- რისკებზე დაფუძნებული სტრუქტურული მოწყობა
- GRAPE-ის მიმართება სხვა ფუნქციებთან

საბანკო ზედამხედველობის რეგულირების ძირითადი მიზნებია საბანკო სექტორის სტაბილურობის მხარდაჭერა და მეანაბრეებისა და კრედიტორების ინტერესების დაცვა. საბანკო საქმიანობის კონტროლი და ზედამხედველობა წარმოადგენს ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის ერთ-ერთი მნიშვნელოვან ფაქტორს. საბანკო ზედამხედველობის არსებობის აუცილებლობა განპირობებულია ბანკების სოციალური მნიშვნელობითა და მათი პასუხისმგებლობით საზოგადოების წინაშე.

ეროვნული ბანკი კომერციული ბანკების ზედამხედველობასა და რეგულირებას ***რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობის პრინციპების*** დაცვით წარმართავს. რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობა გულისხმობს, რომ თითოეული კომერციული ბანკის ზედამხედველობა ხორციელდება მისი პოტენციური ზეგავლენისა და რისკების გათვალისწინებით. ეს მიდგომა გულისხმობს მეტი საზედამხედველო რესურსის მიმართვას კომპლექსურ ან რისკიან ინსტიტუტებზე და ტრანზაქციებზე. რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობის ფარგლებში, ეროვნული ბანკი ცდილობს, გამოკვეთოს და სათანადო საზედამხედველო ღონისძიებებით შეამციროს ის პოტენციური რისკები, რომელმაც, შესაძლოა, პრობლემები შეუქმნას საფინანსო სისტემის უსაფრთხო და ჯანსაღ ფუნქციონირებას. აღნიშნული არ გულისხმობს საფინანსო სისტემის მონაწილე რომელიმე ინსტიტუტის გაკოტრების თავიდან გარდაუვალ არიდებას, არამედ, გაკოტრების რისკებისა და საფრთხეების დროულად გამოვლენას და მათი რეალიზებით გამოწვეული უარყოფითი ეფექტების მაქსიმალურ შემცირებას საფინანსო სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებაზე.

ეროვნული ბანკი აქტიურად მუშაობს საზედამხედველო პრაქტიკის ინსტიტუციონალიზაციაზეც, აღნიშნულის ფარგლებში ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა რისკების შეფასების საერთო პროგრამის (GRAPE) შიდა პროცედურა, რომელიც დეტალურად განსაზღვრავს პროცესის მიმდინარეობას, ჩართულ სტრუქტურულ ერთეულებს, ვადებს და გადაწყვეტილებების მიღების პროცესებს. ამასთან, რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობისა და პრინციპებზე დაფუძნებული რეგულირების შესაბამისად, განახლდა რისკების შეფასების საერთო პროგრამის (GRAPE) სახელმძღვანელოც, რომელიც შესაბამისობაში მოვიდა საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკებთან და გათვალისწინებული იქნა FSAP შეფასებით განსაზღვრული რეკომენდაციები, რომლებმაც უფრო ეფექტური და გამჭვირვალე გახადა რისკების შეფასების პროცესები.

რისკების შეფასებისას განისაზღვრება კომერციული ბანკის საერთო რისკის პროფილი და ფასდება, რამდენადაა შესაძლებელი მასში ფინანსური სიძნელეების წარმოქმნა. აღნიშნული ხორციელდება რისკების შეფასების საერთო პროგრამის (GRAPE) ფარგლებში. GRAPE-ის ფარგლებში შესაფასებელი რისკის კატეგორიებია:

- ✓ საკრედიტო რისკი;

- ✓ ლიკვიდობის რისკი;
- ✓ საბაზრო რისკი;
- ✓ საოპერაციო რისკი და კიბერ-რისკი;
- ✓ ბიზნეს მოდელი და მომგებიანობა;
- ✓ მაკროეკონომიკური გარემო;
- ✓ ჯგუფის სტრუქტურა;
- ✓ კორპორაციული მართვა;
- ✓ საერთო რისკი რესურსებამდე, რესურსები და საერთო რისკი რესურსების შემდეგ.

GRAPE-ის საერთო შეფასებისას ეროვნულმა ბანკმა, სხვა კრიტერიუმებთან ერთად, შესაძლოა შემდეგი ელემენტებიც სრულყოფილად ან/და ნაწილობრივ მიიღოს მხედველობაში:

- ✓ რისკები, რომელთა წინაშეც კომერციული ბანკი დგას ან შესაძლოა, რომ დადგეს;
- ✓ ალბათობა იმისა, რომ კომერციული ბანკის შიდა მართვის სისტემა, შიდა კონტროლის მექანიზმების სისუსტეები ან/და ბიზნეს მოდელი ან მისი ბიზნეს სტრატეგია ხელს შეუწყობს კომერციული ბანკის რისკების მიტიგაციას ან გამწვავებას ან/და ახალი რისკების წარმოქმნას;
- ✓ უზრუნველყოფს თუ არა კომერციული ბანკის საზედამხედველო კაპიტალი და ლიკვიდობის რესურსები კომერციული ბანკის რისკების სრულყოფილ დაფარვას;
- ✓ შეფასებულ ელემენტებს შორის პოზიტიური და ნეგატიური ურთიერთქმედება.

საკრედიტო რისკი. საკრედიტო რისკი არის კონტრაგენტის მიერ ვალდებულების შეუსრულებლობით ან გაკოტრებით გამოწვეული რისკი, ასევე აქტივების საკრედიტო ხარისხის გაუარესებით მიღებული დანაკარგები. საკრედიტო რისკი ტრადიციული საბანკო საქმიანობის პირობებში კომერციული ბანკისათვის ზარალის მიღების ყველაზე მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს.

საკრედიტო რისკების (კორპორატიული, SME, მიკრო და საცალო) შეფასებისას გასათვალისწინებელია:

- ✓ კომერციული ბანკის დაფინანსების სტრატეგია;
- ✓ სასესხო პორტფელის მახასიათებლები;
- ✓ პორტფელის კონცენტრაცია;

- ✓ გარესაბალანსო ვალდებულებები;
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგები საკრედიტო დანაკარგებთან მიმართებაში.

მიტიგანტების ნაწილში საკრედიტო რისკის შეფასებისას მხედველობაში მიიღება:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს გათვიცნობიერებულობა და ჩართულობა საკრედიტო რისკთან დაკავშირებულ საკითხებში, მათ შორის, ლიმიტების განსაზღვრასა და მონიტორინგის პროცესებში;
- ✓ საკრედიტო რისკების მართვაში ჩართულ კომიტეტებზე გადანაწილებული როლები და პასუხისმგებლობები, სხვადასხვა სტრუქტურულ ერთეულებს შორის დელეგირების სისტემები;
- ✓ საკრედიტო რისკთან დაკავშირებული პოლიტიკა-პროცედურები.

ლიკვიდობის რისკი. ლიკვიდობის რისკი არის კომერციული ბანკის რისკი გაისტუმროს ვალდებულებები დათქმულ ვადაში მნიშვნელოვანი მოულოდნელი დანაკარგების გარეშე.

ლიკვიდობის ინჰერენტული რისკის შეფასებისას გასათვალისწინებელია:

- ✓ ლიკვიდობის ყოველდღიური მართვის პრაქტიკა;
- ✓ ლიკვიდობის რისკის პოზიცია;
- ✓ ლიკვიდური აქტივების სტრუქტურა, ხარისხი;
- ✓ ვალდებულებების სტრუქტურა, კონცენტრაცია, დივერსიფიკაცია და დინამიკა;
- ✓ ფონდირების სტრატეგია;
- ✓ სტაბილურ დაფინანსებაზე წვდომა;
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგები.

მიტიგანტების ნაწილში ლიკვიდობის რისკის შეფასებისას მხედველობაში მიიღება:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოსა და მენეჯმენტის გათვითცნობიერებულობა და ჩართულობა ლიკვიდობის რისკთან დაკავშირებულ საკითხებში;
- ✓ ლიკვიდობის მართვის ფუნქციებისა და აქტივ-პასივების კომიტეტის როლი და პასუხისმგებლობა, შემადგენლობა, კვალიფიკაცია;
- ✓ ლიკვიდობის საგანგებო გეგმა;
- ✓ ლიკვიდობის მართვასთან დაკავშირებული სხვა პოლიტიკა-პროცედურები;
- ✓ შიდა მოდელებისა და ლიმიტების არსებობა და მათი კონტროლისა და მონიტორინგის მექანიზმები;
- ✓ შიდა და გარე აუდიტის შეფასება ლიკვიდობის მართვასთან დაკავშირებით.

ამ ნაწილით განსაზღვრულის გარდა, კომერციული ბანკის სპეციფიკიდან გამომდინარე, შეფასებისას, შესაძლოა, გათვალისწინებულ იქნას ლიკვიდობის რისკის სხვა ელემენტებიც.

საბაზრო რისკი. საბაზრო რისკი არის სხვადასხვა საბაზრო ფასის ცვლილებით გამოწვეული ზარალის რისკი. კერძოდ, გაცვლითი კურსების, პროცენტების, პორტფელში შემავალი ფასიანი ქაღალდების და ინსტრუმენტების ფასების ცვლილებამ, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი მოგება ან ზარალი მოუტანოს კომერციულ ბანკს და მთლიან საბანკო სისტემას. გარდა ამისა, მათ შეუძლიათ გაზარდონ საკრედიტო რისკიც.

ინჰერენტული საბაზრო რისკის შეფასებისას გასათვალისწინებელია:

- ✓ ღია სავალუტო პოზიცია:
    - საბალანსო სავალუტო პოზიცია;
    - გარესაბალანსო სავალუტო პოზიცია;
    - კრებსითი სავალუტო პოზიცია.
- ✓ დერივატივების გამოყენება და კომპლექსურობა;
- ✓ მოდელის და მონაცემთა სანდოობა და ხარისხი;
- ✓ სტრუქტურული პოზიცია;
- ✓ საპროცენტო განაკვეთების რისკის პოზიცია:
    - საპროცენტო აქტივებისა და ვალდებულებების სტრუქტურა;
    - საპროცენტო აქტივებისა და ვალდებულებების ვადიანობა;
    - საპროცენტო გეპის გადაფასების ეფექტი;
    - აქტივებისა და ვალდებულებების ვადიანობა;
- ✓ საპროცენტო პროდუქტების ხასიათი, დერივატივების გამოყენება და კომპლექსურობა;
- ✓ საბანკო წიგნში საპროცენტო რისკის (IRRBB) მართვა, კაპიტალის ეკონომიკური ღირებულების მგრძნობელობა საპროცენტო რისკის დაშვებების მიმართ;
- ✓ მოდელის და მონაცემთა სანდოობა და ხარისხი;
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგები.

მიტიგანტების ნაწილში საბაზრო რისკის შეფასებისას მხედველობაში მიიღება:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოსა და მენეჯმენტის გათვითცნობიერებულობა და ჩართულობა საბაზრო რისკთან დაკავშირებულ საკითხებში;
- ✓ სავალუტო, საპროცენტო და კომერციული ბანკისთვის დამახასიათებელი სხვა საბაზრო რისკების მართვის ჩარჩო და პოლიტიკა-პროცედურები, ჩართული პასუხისმგებელი სტრუქტურული ერთეულები;

- ✓ შიდა მოდელებისა და ლიმიტების არსებობა, მათი კონტროლისა და მონიტორინგის მექანიზმები, ჰეჯირების სტრატეგიები;
- ✓ აქტივ-პასივების კომიტეტის და შესაბამისი სტრუქტურული ერთეულების როლი და პასუხისმგებლობა, შემადგენლობა, კვალიფიკაცია;
- ✓ შიდა და გარე აუდიტის შეფასება საბაზრო რისკების მართვასთან დაკავშირებით.

ამ ნაწილით განსაზღვრულის გარდა, კომერციული ბანკის სპეციფიკიდან გამომდინარე, შესაძლოა შეფასდეს საბაზრო რისკის სხვა ელემენტებიც.

საოპერაციო რისკი და კიბერ-რისკი. საოპერაციო რისკი არის არაადეკვატური შიდა პროცესების, ადამიანთა ქმედებების, სისტემებისა და გარე ფაქტორების შედეგად გამოწვეული ზარალის რისკი. ***კიბერ-რისკი*** საოპერაციო რისკის ერთ-ერთ ნაირსახეობას წარმოადგენს, რომელსაც განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება თანამედროვე ორგანიზაციებში, სადაც ელექტრონული საინფორმაციო სისტემები ფართოდ არის გამოყენებული ყოველდღიურ საქმიანობაში სხვადასხვა მიზნებისთვის.

ინჰერენტული საოპერაციო რისკის შეფასებისას გასათვალისწინებელია:

- ✓ კომერციული ბანკის ოპერაციების მასშტაბი, კომპლექსურობა, სირთულე;
- ✓ მესამე მხარეზე დამოკიდებულების რისკი (მათ შორის, გარეშე საინფორმაციო სისტემების გამოყენება)
- ✓ კიბერ-უსაფრთხოების რისკი;
- ✓ კომერციული ბანკის დამოკიდებულება/მოწყვლადობა საოპერაციო შეფერხებების მიმართ;
- ✓ თაღლითობის რისკის გარემო;
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგები.

მიტიგანტების ნაწილში ფასდება:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს გათვითცნობიერებულობა და ჩართულობა საოპერაციო რისკებთან დაკავშირებულ საკითხებში;
- ✓ საოპერაციო რისკის მართვასთან დაკავშირებული პოლიტიკა-პროცედურები, საოპერაციო დანაკარგების აღრიცხვა-მონიტორინგის სისტემები;
- ✓ ბიზნეს უწყვეტობის მართვასთან დაკავშირებული პოლიტიკა-პროცედურები, ბიზნეს უწყვეტობის გეგმა და მისი ტესტირება;
- ✓ კიბერ-უსაფრთხოების მართვა, შესაბამისი პოლიტიკა-პროცედურების, კონტროლის სისტემები;
- ✓ თაღლითობის რისკის ცნობიერება მენეჯმენტის მხრიდან, მისი მართვის პოლიტიკისა და კონტროლის მექანიზმები;

- ✓ კომერციული ბანკის მონაცემების აღრიცხვიანობის/ხარისხიდან მომავალი სიზუსტის რისკის კონტროლის მექანიზმები;
- ✓ ფულის გათეთრების აღკვეთის მიზნით არსებული საინფორმაციო სისტემები და მათი გამართულობა, შესაბამისი კონტროლის მექანიზმები.

ბიზნეს მოდელი და მომგებიანობა. კომერციული ბანკის სტრატეგიამ და ბიზნეს მოდელმა შეიძლება, მნიშვნელოვნად გაზარდოს მისი რისკები. ამასთან, მომგებიანობა კომერციული ბანკების კაპიტალის შიდა ზრდის მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია აღნიშნული რისკების შეფასება.

მომგებიანობისა და ბიზნეს მოდელის ინჰერენტული რისკის შეფასებისას გასათვალისწინებელია:

- ✓ კომერციული ბანკის სტრატეგია, მისი მიღწევადობა და ცვალებადობა;
- ✓ კომერციული ბანკის არსებული ბიზნეს მოდელი, ბიზნეს გეგმა, მისი სტრატეგიასთან შესაბამისობა და ცვალებადობა;
- ✓ კომერციული ბანკის პრაქტიკის სტრატეგიასა და ბიზნეს გეგმებთან შესაბამისობა და მონიტორინგი;
- ✓ კომერციული ბანკის საბაზრო პოზიცია, კონკურენტუნარიანობა, ნიშა;
- ✓ კომერციული ბანკის მომგებიანობა, ნორმალიზებული შემოსავლიანობა და მისი მდგრადობა;
- ✓ ძირითად პროდუქტებზე არსებულიფასდადების მოდელები, მათიდაშვებებიდა კომერციული ბანკის პრაქტიკის შესაბამისობა;
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგები კომერციული ბანკების მომგებიანობაზე.

მიტიგანტების ნაწილში ფასდება:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოსა და მენეჯმენტის გათვითცნობიერებულობა კომერციული ბანკის ძლიერი და სუსტი მხარეების, შესაძლებლობებისა და საფრთხეების შესახებ და ჩართულობა კომერციული ბანკის ბიზნეს მოდელის განსაზღვრაში, კომერციული ბანკის სტრატეგიისა და ბიზნეს გეგმის შესრულებისა და მომგებიანობის მაჩვენებლების მონიტორინგში;
- ✓ მომგებიანობის დაგეგმილი მაჩვენებლების შიდა ლიმიტები და შესაბამისი ცვლილებების გეგმა.

მაკროეკონომიკური გარემო. მაკროეკონომიკური გარემოს შეფასება გულისხმობს სისტემური ხასიათის რისკების შეფასებას, რომლებიც ზემოქმედებენ ბაზრის ყველა მონაწილეზე და მათგან გადაეცემა რეალური ეკონომიკის სექტორს. სისტემური რისკების

სრული განეიტრალება შეუძლებელია, მაგრამ შესაძლებელია მათი ზემოქმედების შემსუბუქება საბანკო სექტორზე და მისი მეშვეობით მთლიანად ეკონომიკაზე.

მაკროეკონომიკური გარემოს კომერციულ ბანკზე გავლენის შესწავლის მიზნით, ინჰერენტული რისკის კატეგორიაში გასათვალისწინებელია:

- ✓ კომერციული ბანკის ბალანსის სტრუქტურა;
- ✓ საპროცენტო ხასიათის აქტივები და ვალდებულებები;
- ✓ აქტივებისა და ვალდებულებების დოლარიზაცია;
- ✓ სასესხო პორტფელის სტრუქტურა - პროციკლური და კონტრციკლური სექტორების წილი და დინამიკა;
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგები.

მიტიგანტის ნაწილში გასათვალისწინებელია:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს გათვითცნობიერებულობა და ჩართულობა მაკროეკონომიკური გარემოსა და კომერციულ ბანკზე მის გავლენასთან დაკავშირებულ საკითხებში;
- ✓ მენეჯმენტის მიერ გადაწყვეტილების მიღების პროცესში სხვადასხვა მაკროეკონომიკური სცენარების გათვალისწინება;
- ✓ კომერციული ბანკის მიერ სტრეს-ტესტების ჩატარების ხარისხი.

ჯგუფის სტრუქტურა. კომერციული ბანკების რისკის მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს მისი ჯგუფის სტრუქტურა, რადგან აღნიშნულზე მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული კომერციული ბანკის რესურსებზე ხელმისაწვდომობა. ამასთან, ჯგუფის სხვა წევრებთან მჭიდრო ურთიერთკავშირი ზრდის რისკების სხვადასხვა ფორმის გადადების ალბათობას, რასაც კომერციული ბანკის რისკიანობაზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლია. შესაბამისად, ჯგუფის სტრუქტურის შეფასება რისკების შეფასების სისტემის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ელემენტს წარმოადგენს.

ჯგუფის სტრუქტურის ინჰერენტული რისკის შეფასებისას გასათვალისწინებელია:

- ✓ მფლობელობის სტრუქტურა:
  - აქციონერებისა და ბენეფიციარი მფლობელების კაპიტალის წარმოშობის წყაროები;
  - მფლობელობის კონცენტრაცია, მათ შორის, სამომავლო სტრატეგიის გათვალისწინებით.
- ✓ კომერციული ბანკისა და ჯგუფის დამოუკიდებლობა; კომერციული ბანკის და ჯგუფის/მშობელი საწარმოს ერთმანეთისგან დამოუკიდებლობის ხარისხი, მათ შორის, ფინანსური და ადამიანური რესურსების დამოუკიდებლობის კუთხით.

დამოუკიდებელი შიდა კონტროლის ფუნქციები;

- ✓ მშობელი საწარმოს უმაღლესი მენეჯმენტის შესაფერისობა;
- ✓ კომერციული ბანკის ინვესტიციები:
    - განხორციელებული ინვესტიციების მომგებიანობა;
    - სამომავლო საინვესტიციო სტრატეგია;
- ✓ ჯგუფის წევრებს შორის ტრანზაქციები:

მიტიგანტის ნაწილში გაითვალისწინება:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს გათვითცნობიერებულობა და ჩართულობა ზემოაღნიშნული რისკების მონიტორინგთან დაკავშირებულ საკითხებში;
- ✓ კომერციული ბანკის კორპორაციული მართვის პრაქტიკა, მათ შორის:
    - დამოუკიდებელი განსჯის უნარი და ფიდუციარული ვალდებულებები;
    - კომერციული ბანკის უმაღლესი მენეჯმენტის გათვითცნობიერებულობა ჯგუფის სტრუქტურისა და ჯგუფიდან მომავალი რისკების შესახებ.

კორპორაციული მართვა. კორპორაციული მართვის კატეგორიაში ინჰერენტული რისკის და მიტიგანტის შეფასება მოიცავს ერთსა და იმავე შემდეგ ელემენტებს:

სამეთვალყურეო საბჭო - სამეთვალყურეო საბჭო პასუხისმგებელია მთლიანი ინსტიტუტის რისკის აპეტიტის განსაზღვრაზე. სამეთვალყურეო საბჭოსა და მასთან არსებული კომიტეტების წევრების განათლება, გამოცდილება, კვალიფიკაცია, რაოდენობა უნდა შეესაბამებოდეს კომერციული ბანკის საქმიანობის მასშტაბებსა და კომპლექსურობას. სამეთვალყურეო საბჭო აქტიურად უნდა იყოს ჩართული აღმასრულებელი მენეჯმენტის მონიტორინგის პროცესში. შესაბამისად, შეფასებისას მხედველობაში მიიღება შემდეგი საკითხები:

- ✓ აღმასრულებელი ფუნქციებისგან მკაფიოდ გამიჯნული როლები, პასუხისმგებლობები და სათანადო კომუნიკაციის სისტემები;
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს შემადგენლობა - სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების შერჩევისას დივერსიფიცირებული კვალიფიკაციისა და განათლების გათვალისწინება; სამეთვალყურეო საბჭოს წევრების ინდივიდუალური და ჯამური შესაფერისობა; დამოუკიდებელი წევრების არსებობა, სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა რაოდენობის შესაბამისობა კომერციული ბანკის საქმიანობასთან და მასშტაბთან; სამეთვალყურეო საბჭოს შემადგენლობაში გენდერული ბალანსის დაცვა;
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარის როლი, დამოუკიდებლობა (ან უფროსი დამოუკიდებელი წევრის არსებობა), ჩართულობა;

- ✓ ინტერესთა კონფლიქტთან დაკავშირებული რისკები: ხშირი ინტერესთა კონფლიქტის რისკი, რომელიც ხელს უშლის სამეთვალყურეო საბჭოს წევრს დაკისრებული ვალდებულებების ჯეროვნად შესრულებაში ან მონაწილეობა ისეთი საკითხების განხილვაში, სადაც საბჭოს წევრს აქვს ინტერესთა კონფლიქტი;
- ✓ დომინანტი პირის რისკი (key person risk);
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს პასუხისმგებლობა და ეფექტიანობა; სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა მიერ დამოუკიდებელი განსჯის, სათანადო ძალისხმევისა და ჩართულობის გამოვლენა;
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს დონეზე არსებული პროცესები, რომლებიც ემსახურება კომერციული ბანკის სტრატეგიული მიზნების, მათ შორის, რისკის აპეტიტის, ფინანსური საქმიანობის, კაპიტალის ადეკვატურობის, კაპიტალის დაგეგმვის, ლიკვიდობის, რისკის პროფილის, რისკის კულტურის, ანაზღაურების სისტემისა და უმაღლესი მენეჯმენტის ზედამხედველობას;
- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს დონეზე შექმნილი კომიტეტების, მათ შორის, აუდიტისა და რისკების კომიტეტების ფუნქციონირება და ეფექტიანობა, საკმარისი დამოუკიდებელი წევრების არსებობა და წევრების შესაბამისი კომპეტენცია კომიტეტისთვის დაკისრებულ ვალდებულებებთან. ა.
- ✓ აქციონერებთან კომუნიკაცია, მათი ინფორმირებულობის უზრუნველყოფა და თანაბარზომიერი მოპყრობა;
- ✓ ზედამხედველთან კომუნიკაცია.

დირექტორატი. დირექტორატი პასუხისმგებელია კომერციული ბანკის ყოველდღიურ მართვაზე. დირექტორატს შეუძლია მნიშვნელოვნად იმოქმედოს კომერციული ბანკის ფინანსურ მდგომარეობაზე, პოლიტიკების გაუმჯობესებასა და სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დამტკიცებული სტრატეგიის დანერგვაზე. დირექტორატი ასევე მნიშვნელოვან როლს ასრულებს რისკის მართვის სისტემის შესაფერისობასა და ეფექტიანობაზე. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია დირექტორატის წევრების გათვითცნობიერებულობა მის დაქვემდებარებაში მყოფი ბიზნეს ერთეულების მატერიალურ პროდუქტებთან და რისკებთან დაკავშირებით. როგორც სამეთვალყურეო საბჭოს შემთხვევაში, ასევე დირექტორატის შესაფერისობის განსაზღვრისას, მნიშვნელოვანია, როგორც თითოეული წევრის, ასევე ჯამურად, მათი შესაფერისობა კომერციული ბანკის საქმიანობის მასშტაბებსა და კომპლექსურობასთან. აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეფასებისას გასათვალისწინებელია შემდეგი საკითხები:

- ✓ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დოკუმენტურად განსაზღვრული დირექტორატის წევრთა როლები და პასუხისმგებლობები, მათ შორის,

ფორმალური დელეგირების სისტემები; არაფორმალური მმართველობის შემთხვევები;

- ✓ დივერსიფიცირებული კვალიფიკაციისა და განათლების გათვალისწინება - შესაფერისობის კრიტერიუმებთან ინდივიდუალური და ჯამური შესაბამისობა;
- ✓ ინტერესთა კონფლიქტთან დაკავშირებულირისკები: ხშირიინტერესთა კონფლიქტის რისკი, რომელიც ხელს უშლის დირექტორატის წევრს დაკისრებულივალდებულებების ჯეროვნად შესრულებაშიან მონაწილეობა ისეთი საკითხების განხილვაში სადაც დირექტორატის წევრს აქვს ინტერესთა კონფლიქტი;
- ✓ დომინანტი პირის რისკი (key person risk);
- ✓ კომუნიკაცია და ანგარიშგება სამეთვალყურეო საბჭოსთან.

რისკების მართვა და შიდა კონტროლი. რისკების მართვისა და შიდა კონტროლის ეფექტიანობაში სამეთვალყურეო საბჭოს პასუხისმგებლობა განისაზღვრება ძირითადი რისკების სტრატეგიის დამტკიცებითა და ბიზნეს გარემოს ცოდნით. რისკების მართვისა და შიდა კონტროლის მექანიზმები დაკავშირებულია კომერციული ბანკის საქმიანობის მასშტაბებთან, ზომასთან და ოპერაციებთან. შესაბამისად, შეფასებისას გასათვალისწინებელია შემდეგი საკითხები:

- ✓ ადეკვატური რისკის სტრატეგიის, რისკის აპეტიტისა და რისკის მართვის ჩარჩოს შემუშავება, პრაქტიკაში ეფექტური განხორციელება (მათ შორის, დაცვის სამი ხაზის არსებობა) და ეფექტური კომუნიკაცია, როგორც ინდივიდუალურ, ასევე კონსოლიდირებულ დონეზე;
- ✓ რესურსების ადეკვატურობა და დამოუკიდებლობა;
- ✓ დამოუკიდებელი რისკის მართვის ფუნქციის მიერ რისკის გაზომვის, შეფასებისა და მონიტორინგის შესაბამისი პროცესების უზრუნველყოფა;
- ✓ ინტერესთა კონფლიქტის მართვა;
- ✓ რისკების მართვასთან დაკავშირებით სამეთვალყურეო საბჭოსთან და მენეჯმენტთან შიდა ანგარიშგების გამართული სისტემები;
- ✓ შიდა აუდიტისა, რისკების მართვისა და შესაბამისობის სამსახურის (Compliance) ეფექტიანობა;
- ✓ შიდა აუდიტის დამოუკიდებლობა, მკაფიოდ განსაზღვრული ფუნქციები, პასუხისმგებლობები და უფლებამოსილებები, საკმარისი ადამიანური და ფინანსური რესურსის არსებობა, სრული წვდომა კომერციული ბანკის შიდა ინფორმაციასთან და ანგარიშვალდებულება და თავისუფალი წვდომა

აუდიტის კომიტეტთან/სამეთვალყურეო საბჭოსთან. ზედამხედველთან შეუფერხებელი და ღია კომუნიკაცია;

- ✓ რისკების მართვის დირექტორის კვალიფიკაცია, დამოუკიდებლობა, სამუშაო გამოცდილება, და სათანადო უფლებამოსილებები, ანგარიშვალდებულება და თავისუფალი წვდომა რისკების კომიტეტთან/სამეთვალყურეო საბჭოსთან; ზედამხედველთან შეუფერხებელი და ღია კომუნიკაცია;
- ✓ სტრეს-ტესტების ჩატარების ხარისხი და ეფექტიანობა; დირექტორატის ჩართულობა სტრეს-ტესტების დაგეგმვისა და განხორციელების პროცესში; კომერციული ბანკის შესაძლებლობა და ინფრასტრუქტურა, მათ შორის, მონაცემების ხარისხი, რომელიც საჭიროა სტრეს-ტესტების ჩატარებისათვის;
- ✓ აუთსორსინგის პოლიტიკა და სტრატეგია, რომელიც ითვალისწინებს აუთსორსინგის გავლენას კომერციული ბანკის საქმიანობაზე და აღნიშნული საქმიანობით გამოწვეულ რისკებს;
- ✓ კომერციულ ბანკში არსებული ეთიკის ჯანსაღი კულტურა და ეფექტური პოლიტიკა-პროცედურები, მათ შორის, ანონიმური მხილების (whistleblowing) სისტემის და პროცედურების გამართულობა და დამოუკიდებლობა;
- ✓ ახალი პროდუქტის დამტკიცების პოლიტიკა-პროცედურები, მათ შორის, მატერიალური ცვლილების შემთხვევები;
- ✓ გაჯანსაღების გეგმის ეფექტურობა, ხარისხი და შესაბამისობა, სამეთვალყურეო საბჭოსა და შიდა აუდიტის ჩართულობა გაჯანსაღების გეგმის შეფასებასა და განხილვაში.

ანაზღაურების და მოტივაციის სისტემა. კომერციული ბანკის ანაზღაურების პოლიტიკა შესაბამისობაში უნდა იყოს საერთაშორისო სტანდარტებთან და კანონმდებლობით დადგენილ საზედამხედველო სტანდარტებთან. ანაზღაურებისა და მოტივაციის სისტემა მუდმივ შესაბამისობაში უნდა იყოს კომერციული ბანკის რისკის აპეტიტთან და მის გრძელვადიან ინტერესებთან. აღნიშნული სისტემები არცერთ რგოლზე არ უნდა აჩენდეს გადაჭარბებული რისკების აღების მოტივაციას. სათანადოდ უნდა მოხდეს მატერიალური რისკის ამღები პირების იდენტიფიცირება. დაცული უნდა იყოს თანაფარდობა ფიქსირებულ და ცვალებად ანაზღაურებებს შორის. მნიშვნელოვანია, რომ მატერიალური რისკის ამღები პირების ცვალებადი ანაზღაურების დიდი ნაწილი იყოს გადავადებული და მათი გადახდა დამოკიდებული იყოს აღებული რისკების მატერიალიზებაზე. დამოუკიდებელი ფუნქციების ანაზღაურება უნდა იძლეოდეს კვალიფიციური და ადეკვატური რესურსების შენარჩუნების საშუალებას და საფრთხეს არ უნდა უქმნიდეს მათ ობიექტურობას. ანაზღაურების სისტემის შეფასებისას ასევე გაითვალისწინება ჯგუფის დონეზე არსებული ჯანსაღი ანაზღაურების პოლიტიკა.

საერთო რისკი რესურსებამდე, რესურსები და საერთო რისკი რესურსების შემდგომ. კომერციული ბანკების თითოეული რისკის კატეგორიის შეფასებაში მიღებული ქულისა და წონის გადამრავლების შეკრება იძლევა საერთო რისკის ქულას რესურსებამდე. აღნიშნულის შემდგომ ხდება კომერციული ბანკების რესურსების ანალიზი. რესურსებზე წვდომა, რისკების რეალიზაციით მიღებული ზარალის გაუვნებელყოფის მნიშვნელოვან წყაროს წამოადგენს. ანალიზისას ყურადღება ექცევა, თუ რა რესურსებზე აქვს კომერციულ ბანკს პოტენციური წვდომა უარყოფითი ტენდენციების განვითარების შემთხვევაში. აღნიშნულში შეიძლება, გათვალისწინებულ იქნეს სტრესულ სიტუაციაში ძირითადი აქციონერის ან ბენეფიციარი მფლობელის ისტორიული ან პოტენციური მხარდაჭერა, მაგალითად, მშობელი საწარმოს მიერ კომერციულ ბანკში დამატებითი ინვესტიციის განხორციელების, მათ შორის, გარე ინვესტორებისგან რესურსების მოზიდვის გზით. ასევე, შესაძლოა გათვალისწინებულ იქნეს კომერციული ბანკის კაპიტალსა და ლიკვიდობაზე ხელმისაწვდომობა და ეფექტური გაჯანსაღების შესაძლებლობა. ასეთი რესურსების არსებობა დამატებით წყაროს წარმოადგენს მოულოდნელი ზარალის დაფარვისა და კომერციული ბანკის საქმიანობის შეუფერხებლად გაგრძელებისუზრუნველყოფისთვის. რესურსების გაანალიზების შემდგომ, განისაზღვრება კომერციული ბანკების საერთო რისკის პროფილი - კომერციული ბანკის საერთო რისკი რესურსების შემდგომ.

რისკების შეფასების პროცესის მიმდინარეობა და შეფასება.

სტანდარტული საზედამხედველო საქმიანობის ფარგლებში, ეროვნული ბანკის მიერ ხდება კომერციული ბანკებისგან შესაბამისი ინფორმაციის მიღება უწყვეტ რეჟიმში. შესაბამისი სტრუქტურული ერთეულები მუდმივ რეჟიმში ამუშავებენ მიღებულ ინფორმაციას, რაც, გარდა სტანდარტული საზედამხედველო და პრუდენციული მიზნებისა, რისკების საერთო შეფასების პროგრამის მიზნებისთვისაც გამოიყენება.

რისკების შეფასების პროცესი თებერვლის პირველ კვირაში იწყება. შეფასების პროცესში, კომპეტენციის გათვალისწინებით, შესაბამისი სტრუქტურული ერთეულები (დეპარტამენტები და განყოფილებები) არიან ჩართულები, ხოლო საბოლოო გადაწყვეტილებას რისკების შეფასების ძირითად საკითხებზე ეროვნული ბანკის საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის კომიტეტი იღებს.

ეროვნული ბანკი, როგორც შეფასების პროცესში, ისე შეფასების შემდეგ აქტიურად თანამშრომლობს და მუდმივ დიალოგშია კომერციულ ბანკებთან და მის ადმინისტრატორებთან. რისკების შეფასების შედეგად, საჭიროების შემთხვევაში, საზედამხედველო ზომების შესახებ წინადადების შემუშავების შემდგომ საზედამხედველო ზომებთან დაკავშირებით კომერციულ ბანკთან კომუნიკაცია, როგორც წესი, ხდება იმ ძირითად არგუმენტებთან ერთად, რაც გახდა შესაბამისი საზედამხედველო ზომების წინადადებაში გათვალისწინების საფუძველი და რაციონალი.

კომერციული ბანკები, როგორც უშუალოდ შეფასების პროცესში, ისე შეფასების პროცესის დასრულების შემდგომ, ეროვნულ ბანკს წარუდგენენ საკუთარ მოსაზრებებსა და არგუმენტებს რისკების შეფასების შედეგებსა თუ ეროვნული ბანკის მიერ დაგეგმილ საზედამხედველო ზომებთან დაკავშირებით. კერძოდ, მაისის ბოლო რიცხვებში (ან მეორე ციკლისას - ნოემბრის ბოლო რიცხვებში) ეროვნული ბანკი რისკების შეფასების შედეგების შესახებ წერილს გზავნის თითოეული კომერციული ბანკის სამეთვალყურეო საბჭოსთან, დირექტორატთან და შიდა აუდიტის სამსახურის უფროსთან. კომერციულ ბანკთან გაგზავნილი წერილი, მინიმუმ, შემდეგ ელემენტებს მოიცავს:

- ✓ რისკების შეფასების პროცესში იდენტიფიცირებული ისეთი მატერიალური საკითხები, რომლებიც წინა პერიოდთან შედარებით გაუმჯობესდა;
- ✓ რისკების შეფასების პროცესში იდენტიფიცირებული არსებული და პოტენციური რისკები და სისუსტეები რისკების კატეგორიების მიხედვით. აღნიშნული, შესაძლოა, მოიცავდეს როგორც ინჰერენტული რისკების, ასევე მიტიგანტების შეფასებას;
- ✓ კომერციული ბანკებისთვის დაწესებული წმინდა GRAPE ბუფერის ოდენობა რისკების მიტიგაციის მიზნით;
- ✓ ვადა, რომლიდანაც კომერციულ ბანკს ევალება ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრული წმინდა GRAPE ბუფერის დაცვა, რომელიც შესაძლოა, განისაზღვროს არაუმეტეს 1 წლით.

აღნიშნული წერილის გაზიარების შემდგომ კომერციულ ბანკებს ეძლევათ ვადა, არაუმეტეს 20 სამუშაო დღისა, მათი მოსაზრებების წარდგენისა და კონსულტაციებისათვის. კონსულტაციების შემდგომ, საბოლოო შეჯერებული წერილი, რომელშიც აღნიშნულია კომერციული ბანკის სისუსტეები/ხარვეზები, საზედამხედველო ზომები და კომერციული ბანკისთვის მისანიჭებელი ქულები საბოლოოდ მტკიცდება საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის კომიტეტის მიერ. დამტკიცებული წერილები, შესაბამისი ვადებით, განმეორებით ეგზავნება კომერციული ბანკის სამეთვალყურეო საბჭოს, დირექტორატსა და შიდა აუდიტის სამსახურის უფროსს არაუგვიანეს ივლისის პირველი ნახევრისა (ან მეორე ციკლისას - არაუგვიანეს დეკემბრის პირველი ნახევრისა).

საბოლოო წერილის გაგზავნის შემდგომ ეროვნული ბანკი, საკუთარი ან/და კომერციული ბანკის ინიციატივით, ხვდება კომერციული ბანკის დირექტორატის ან/და სამეთვალყურეო საბჭოს წარმომადგენლებს, რის ფარგლებშიც განიხილება ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრული საზედამხედველო ზომების რაციონალი, იდენტიფიცირებული რისკები და მათი წარმოშობის მიზეზები, მიტიგირების საუკეთესო მექანიზმები და სხვა საკითხები. დიალოგის ინტენსიურობისა და სიხშირის განსასაზღვრად, ეროვნული ბანკი იცავს პროპორციულობის პრინციპს და მხედველობაში

იღებს რიგ ფაქტორებს, მათ შორის, საკითხის მატერიალურობას ან/და კომერციული ბანკის ან/და რისკის სისტემურ მნიშვნელობას.

რისკების შეფასების პროგრამის (GRAPE) პროცესის დასრულების შემდგომ, მას შემდეგ, რაც დამტკიცდება წერილის საბოლოო ვერსია, ეროვნული ბანკი გააგრძელებს კომერციული ბანკების რისკების შეფასების პროგრამის ფარგლებში შეფასებას წელიწადნახევრის განმავლობაში. აღნიშნული გულისხმობს, რომ უკანასკნელი წერილის გაგზავნიდან 1 წლის განმავლობაში კომერციულ ბანკს მიეცემა საშუალება, გადაჭრას სხვადასხვა საკითხები GRAPE-თან მიმართებით, ხოლო დანარჩენი 6 თვის განმავლობაში, ეროვნული ბანკი ხელახლა განახორციელებს შეფასების პროცედურას.

პოტენციური ზეგავლენის გამოთვლის მიზნით ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს ისეთ კრიტერიუმებს, როგორებიცაა: ზომა, ურთიერთკავშირები, ჩანაცვლების შესაძლებლობა, კომპლექსურობა, კრიტიკული ფუნქციები და ეფექტური რეზოლუციის შესაძლებლობა.

ზომა. კომერციული ბანკის გაკოტრებას, არაგონივრულ ქმედებას ან/და ოპერაციულ შეფერხებებს სავარაუდოა, რომ სისტემური გავლენა ექნება, თუ კომერციული ბანკის საქმიანობა სექტორის საქმიანობის დიდ წილს შეადგენს; ურთიერთკავშირები: ურთიერთდაკავშირებულ კომერციულ ბანკებს სავარაუდოა, რომ უფრო მნიშვნელოვანი ზეგავლენა ექნებათ სექტორსა თუ სხვა ბანკებზე, ვიდრე ზომით გამოწვეულ გავლენას;

ჩანაცვლებადობა. ჩანაცვლებადობა გულისხმობს, თუ რამდენად ადვილად შეუძლიათ სხვა კომერციულ ბანკებს უზრუნველყონ კონკრეტული კომერციული ბანკების ფუნქციებისა და პროდუქტების ჩანაცვლება. ზოგიერთისაქმიანობაან/და პროდუქტი შესაძლოა, არ იყოს ადვილად ჩანაცვლებადი და, შესაბამისად, სირთულეს წარმოადგენდეს მათი სხვა კომერციული ბანკისთვის გადაცემა კლიენტებისთვის მნიშვნელოვანი შეფერხებების შექმნის გარეშე.

კომპლექსურობა. ზედმეტად კომპლექსურ სტრუქტურასა და ბიზნეს მოდელებს აქვს პოტენციალი სხვადასხვა სახის მნიშვნელოვანი რისკები ბუნდოვანი გახადონ, რასაც შესაძლოა, უფრო ფართო სისტემური გავლენა ჰქონდეს. კომერციული ბანკის კომპლექსური ჯგუფის სტრუქტურამ შესაძლოა, ეფექტური რეზოლუცია გაართულოს. რაც უფრო კომპლექსურია კომერციული ბანკი, შესაძლოა მისი რეზოლუციისთვის უფრო მეტი დრო და ხარჯები იყოს საჭირო და, შესაბამისად, უფრო დიდია მისი კლიენტებისთვის მნიშვნელოვანი შეფერხებების შექმნის საფრთხეც.

კრიტიკული ფუნქციები. ზოგიერთი კომერციული ბანკი შესაძლოა, ახორციელებდეს ისეთ საქმიანობას ან/და ჰქონდეს ისეთი ფუნქციები, რომლებიც კრიტიკულად მნიშვნელოვანია ეკონომიკის ფუნქციონირებისა და ფინანსური სტაბილურობისთვის. კრიტიკულობაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს კომერციული ბანკის **ზომა,**

ურთიერთკავშირები, ჩანაცვლებადობა ან/და გარკვეული საქმიანობის ან/და ბიზნეს ხაზის **კომპლექსურობა.** (მაგ.: კომერციული ბანკები, რომელთაც აქვთ მნიშვნელოვანი საბაზრო წილები საგადახდო სისტემებში, ასევე კომერციული ბანკები, რომლებიც სხვა კომერციული ბანკებისთვის კრიტიკულ ფუქნციებს ასრულებენ).

ეფექტური რეზოლუციის შესაძლებლობა. მიზანშეწონილი და ეფექტურად განხორციელებადი სარეზოლუციო სტრატეგიები, კომერციული ბანკის გაკოტრებისას საზოგადოებაზე პოტენციური გავლენის შემცირებისთვის არსებითია. კომერციული ბანკის ეფექტური რეზოლუციის შესაძლებლობა მნიშვნელოვანია მისი გაკოტრების შედეგად გამოწვეული უარყოფითი სისტემური გავლენების მინიმიზაციისთვის.

აღნიშნული პოტენციური ზეგავლენის ოთხი კრიტერიუმი - ზომა, ურთიერთკავშირები, ჩანაცვლებადობა და კომპლექსურობა - ფასდება სისტემურობის შეფასების მეთოდოლოგიის მიხედვით.

GRAPE-ის მიმართება ბაზელ III-ის ჩარჩოსთან.

ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებული კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნები ბაზელ III-ის ჩარჩოზეა დაფუძნებული, რომელიც მოიცავს შემდეგ ელემენტებს:

- ✓ პილარ 1 და კომბინირებული ბუფერების მოთხოვნა:
  - კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნები შეადგენს 4.5%, 6% და 8% ძირითადი პირველადი კაპიტალის, პირველადი კაპიტალისა და მთლიანი საზედამხედველო კაპიტალის მოთხოვნების შესაბამისად;
  - კომბინირებული ბუფერის მოთხოვნა, რომელიც, თავის მხრივ მოიცავს კაპიტალის კონსერვაციის (2,5%), კონტრციკლურობისა (შეიძლება შეადგენდეს 0%-დან 2,5%-მდე) და სისტემურობის ბუფერებს.
- ✓ პილარ 2-ის მოთხოვნები:
  - არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი (CICR);
  - საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის ბუფერი (HHI);
  - წმინდა სტრეს-ტესტების ბუფერი;
  - წმინდა GRAPE ბუფერი, რომელიც წესდება ამ სახელმძღვანელოთი განსაზღვრული GRAPE შეფასების შედეგად, რაც საზედამხედველო განხილვისა და შეფასების პროცესის (SREP) ევროპული ჩარჩოს ეკვივალენტური მოდელია.
- ✓ პილარ 3-ის მოთხოვნები - კომერციული ბანკებისთვის განსაზღვრულია ყოველკვარტალური და წლიური გამჟღავნების მოთხოვნები, რომლის საფუძველზეც კომერციული ბანკები აქვეყნებენ რაოდენობრივ და ხარისხობრივ ინფორმაციას კაპიტალის ელემენტების, რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების,

უმაღლესი მენეჯმენტის ანაზღაურებისა და სხვა მატერიალური საკითხების შესახებ.

საზედამხედველო სტრეს-ტესტების როლი რისკების შეფასებაში. საზედამხედველო სტრეს-ტესტის მიზანია დამატებითი კაპიტალის მოთხოვნის განსაზღვრა პილარ 2-ის ფარგლებში. კერძოდ, საზედამხედველო სტრეს-ტესტებით განსაზღვრება დამატებითი კაპიტალის ის ოდენობა, რომელიც, საზედამხედველო სტრეს-ტესტებში განსაზღვრული სცენარებისა და რისკფაქტორების რეალიზების შემთხვევაში, დანაკარგების მიღების მიუხედავად, უზრუნველყოფს კომერციული ბანკის დაცვას საზედამხედველო დეფოლტისაგან.

საზედამხედველო სტრეს-ტესტების სცენარებს შეიძლება თანაკვეთა ჰქონდეს GRAPE-ის შესაფასებელი რისკების კატეგორიებთან. იმისათვის, რომ არ მოხდეს ერთი და იმავე რისკისათვის კაპიტალის მრავალჯერადად მოთხოვნა, საზედამხედველო სტრეს-ტესტებით მიღებული კაპიტალის მოთხოვნიდან შეიძლება დაიქვითოს რისკის კატეგორიებში შემავალი ნაწილები. ამასთან, საზედამხედველო სტრეს-ტესტების შედეგად მიღებული მოთხოვნები წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერის გამოსათვლელად უნდა შემცირდეს კონსერვაციისა და კონტრციკლური ბუფერების მოთხოვნებით.

GRAPE-ის მიმართება ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების რისკების საზედამხედველო ჩარჩოსთან.

თუ საზედამხედველო საქმიანობის განხორციელებისას გამოვლენილი კომერციული ბანკის სისტემების, კონტროლის ან/და შიდა მმართველობის ჩარჩოების ნაკლოვანებები, ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების საკითხებთან არის დაკავშირებული, ან არსებობს გონივრული ეჭვი რომ კომერციულ ბანკს გაეზარდა ფულის გათეთრებასთან/ტერორიზმის დაფინანსებასთან დაკავშირებული რისკები, ზედამხედველები:

- ✓ აცნობებენ ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების ინსპექტირების და ზედამხედველობის მიმართულებას ამ ხარვეზებთან და რისკებთან დაკავშირებით;
- ✓ შეაფასებენ აღნიშნული ხარვეზებისა და რისკების შესაძლო გავლენას კომერციული ბანკის პრუდენციული მოთხოვნების დაკმაყოფილების შესაძლებლობაზე;
- ✓ განიხილავენ ყველაზე შესაფერის და გონივრულ საზედამხედველო ზომებს ამ ხარვეზებისა და რისკების გამოსასწორებლად, გარდა ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების ინსპექტირებისა და ზედამხედველების მიერ უკვე მიღებული ზომებისა;
- ✓ თუ ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების რისკების

ზედამხედველობა გეგმავს ან კომერციულიბანკის მიმართ უკვე დაწესებულიაქვს საზედამხედველო ზომები ან/და სანქციები, კომერციული ბანკის/რისკის ზედამხედველები განიხილავენ, არსებობს თუ არა და როგორ უნდა შემცირდეს ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების ზედამხედველობის მიერ იდენტიფიცირებული სისუსტეებისა და ხარვეზების პოტენციური პრუდენციული გავლენები.

GRAPE-ის ფარგლებში რისკების შეფასება ეროვნულ ბანკს საზედამხედველო პრიორიტეტების განსაზღვრასა და ზოგადად ზედამხედველობის პროცესში ინფორმირებული გადაწყვეტილებების მიღებაში უწყობს ხელს.

საკანონმდებლო ცვლილებებით ეროვნულ ბანკს რეზოლუციის ფუნქციაც დაემატა, რომელიც ლიკვიდაციის ერთგვარ ალტერნატივას წარმოადგენს და ისეთ შემთხვევებში გამოიყენება, როდესაც კომერციული ბანკის ლიკვიდაციას მნიშვნელოვანი უარყოფითი ეფექტი ექნება ფინანსური სექტორის სტაბილურობაზე. აღნიშნული პროცესების ეფექტურად წარმართვისთვის, ეროვნული ბანკი საზედამხედველო ფუნქციასთან ერთად შეიმუშავებს კომერციული ბანკის რეზოლუციის გეგმებს, რა პროცესშიც გათვალისწინებული იქნება კომერციული ბანკის GRAPE შეფასება.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ დაახასიათეთ რისკზე დაფუძნებული ზედამხედველობის პრინციპები
- ✓ ჩამოთვალეთ GRAPE-ის ფარგლებში შესაფასებელი რისკის კატეგორიები
- ✓ საკრედიტო რისკის შეფასება
- ✓ ლიკვიდობის რისკის შეფასება
- ✓ საბაზრო რისკის შეფასება
- ✓ საოპერაციო რისკისა და კიბერ-რისკის შეფასება
- ✓ ბიზნეს მოდელი და მომგებიანობის შეფასება
- ✓ მაკროეკონომიკური გარემოს გავლენა კომერციულ ბანკზე
- ✓ ჯგუფის სტრუქტურის შეფასება
- ✓ კორპორაციული მართვა
- ✓ საერთო რისკი რესურსებამდე, რესურსები და საერთო რისკი რესურსების შემდეგ.
- ✓ რისკების შეფასების პროცესის მიმდინარეობა და შეფასება
- ✓ GRAPE-ის მიმართება ბაზელ III-თან
- ✓ საზედამხედველო სტრეს-ტესტების როლი რისკების შეფასებაში
- ✓ GRAPE-ის მიმართება ფულის გათეთრების/ტერორიზმის დაფინანსების რისკებთან

8 თავი

არასაბანკო სექტორის რეგულირება და ზედამხედველობა

განსახილველი საკითხები

- მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის ზედამხედველობა და რეგულირება
- სესხის გამცემი სუბიექტების რეგისტრაცია და საქმიანობის სფეროს რეგულირება
- ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაცია და რეგულირება
- ვალუტის გადამცვლელი პუნქტის ვალდებულებები კონტროლის განხორციელებასთან დაკავშირებით
- საკრედიტო კავშირების საქმიანობის ზედამხედველობა

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის ზედამხედველობა და რეგულირება

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სექტორი ქართულ ბაზარზე 2006 წლიდან გამოჩნდა და ის განვითარების საკმაოდ სწრაფი ტემპით ხასიათდება. „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“ კანონის შესაბამისად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია არის შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების ან სააქციო საზოგადოების სამართლებრივი ფორმით დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომელიც მისი განაცხადის საფუძველზე რეგისტრირებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ და ახორციელებს ამ კანონით გათვალისწინებულ საქმიანობას საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობით.

ამავე კანონის შესაბამისად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს უფლება აქვთ განახორციელოს შემდეგი საქმიანობა:

ა) იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის მიკროსესხების, მათ შორის, სამომხმარებლო, სალომბარდო, იპოთეკური, არაუზრუნველყოფილი, ჯგუფური და სხვა სესხების (კრედიტების) გაცემა; ამ მიზნით საკრედიტო საგადახდო ბარათის გამოშვება;

ბ) ინვესტირება სახელმწიფო და საჯარო ფასიან ქაღალდებში;

გ) ფულადი გზავნილების განხორციელება;

დ) სადაზღვევო აგენტის ფუნქციის შესრულება;

ე) მიკროდაკრედიტებასთან დაკავშირებული საკონსულტაციო მომსახურების გაწევა;

ვ) სესხების (კრედიტების) მიღება რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული და ფიზიკური პირებისაგან;

ზ) იურიდიული პირების წილების ან აქციების ფლობა, რომელთა ჯამური ოდენობა ამ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის განთავსებული კაპიტალის 15%-ს არ უნდა აღემატებოდეს;

თ) საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრული სხვა ფინანსური მომსახურებები და ოპერაციები: მიკროლიზინგი, ფაქტორინგი, დერივატივის დადება, ვალუტის გადაცვლა, თამასუქებისა და ობლიგაციების გამოშვება, რეალიზაცია და გამოსყიდვა, აგრეთვე ამ ფინანსურ მომსახურებებსა და ოპერაციებთან დაკავშირებული სხვა ოპერაციები.

მიკროსაფინანსო სექტორის ფინანსური ინფორმაციის ხელმისაწვდომობისა და გამჭვირვალობის ზრდის მიზნით დამტკიცდა „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის წარსადგენი ფინანსური ანგარიშგების ფორმის, წარდგენის ვადისა და ბუღალტრული აღრიცხვის წესი“. ამ წესით არსებითად შეიცვალა ეროვნულ ბანკში წარსადგენი ფინანსური ანგარიშგების ფორმატი. მოქმედ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს დაევალათ ყოველკვარტალურად ფინანსური ინფორმაციის გამოქვეყნება საკუთარ ვებ-გვერდზე, ასევე ყოველწლიურად გარე აუდიტორული შემოწმების ჩატარება

და ყოველი კალენდარული წლის დასრულებიდან მომდევნო წლის 15 ივნისამდე საკუთარ ვებგვერდზე აუდიტორული დასკვნის გამოქვეყნება.

მნიშვნელოვანი ცვლილებები განიცადა „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის საქართველოს ეროვნულ ბანკში რეგისტრაციის წესმა“, რითაც გამკაცრდა სარეგისტრაციო მოთხოვნები, კერძოდ, განისაზღვრა კაპიტალის წარმოშობის წყაროს გამჟღავნების ვალდებულება, ხოლო ადმინისტრატორთა და მნიშვნელოვანი წილის მქონე ბენეფიციარი მესაკუთრეებისთვის - შესაფერისობის კრიტერიუმები.

დამტკიცებულ იქნა „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების აქტივების კლასიფიკაციისა და შესაძლო დანაკარგების რეზერვების ფორმირების წესი“, რომლის მიზანია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციამ განახორციელოს აქტივების კლასიფიკაცია რისკის გათვალისწინებით და შექმნას ადეკვატური რეზერვი შესაძლო დანაკარგების დასაფარავად. საკრედიტო რისკის მართვის მიზნით, ორგანიზაციამ უნდა ჩამოაყალიბოს და იქონიოს სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ დამტკიცებული წერილობითი პოლიტიკა და პროცედურები და ეროვნულ ბანკს ყოველთვიურად წარუდგინოს ინფორმაცია ამ წესით გათვალისწინებული აქტივების კლასიფიკაციისა და შექმნილი შესაძლო დანაკარგების რეზერვების შესახებ. აღნიშნული ხელს შეუწყობს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის რეალური ფინანსური მდგომარეობის დადგენას და მის გაცნობას მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის კრედიტორების, მენეჯმენტის, აქციონერების, პოტენციური ინვესტორების, საქართველოს ეროვნული ბანკისა და სხვა დაინტერესებული მხარეებისათვის.

„მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის ზედამხედველობისა და რეგულირების წესით“ დადგინდა ეკონომიკური ნორმატივები და ლიმიტები, მათ შორის კაპიტალის, ლიკვიდობის, ინვესტიციების და სხვა კოეფიციენტები, ასევე, საზედამხედველო კაპიტალის ოდენობა და გაანგარიშების წესი; გარდა ამისა, განისაზღვრა შედარებით კონსერვატიული მიდგომა იმ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიმართ, რომელთა კრედიტორი ფიზიკური პირებისგან მოზიდული სახსრების მოცულობა საზედამხედველო კაპიტალის 50%-ზე მეტია. შედეგად, სისტემა უფრო ლიკვიდური და კაპიტალიზირებული გახდა, ხოლო საკანონმდებლო მოთხოვნების სრულად ძალაში შესვლის შემდგომ (2019 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით), აღნიშნული მაჩვენებლები, სავარაუდოდ, კიდევ უფრო გაიზრდება, რაც მომავალში ხელს შეუწყობს სისტემის მონაწილეების გადახდისუნარიანობის გაუმჯობესებასა და სტაბილურ ფუნქციონირებას.

2023 წლის დასაწყისისთვის საქართველოში ფუნქციონირებს 36 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია (396 ფილიალი). 2022 წელს ორი მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია ლიკვიდირდა, თუმცა, ბაზარზე მათი უმნიშვნელო წილიდან გამომდინარე, აღნიშნულს სექტორის მაჩვენებლებზე მნიშვნელოვანი გავლენა არ მოუხდენია. მოქმედი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ხარჯზე, გაიზარდა როგორც ფილიალების, ისე

თანამშრომელთა რაოდენობაც. მიკროსაფინანსო სექტორის წილი მთლიან საფინანსო სისტემაში მცირეა (2.5%-ი), თუმცა მნიშვნელოვანია მისი როლი ფინანსებზე ხელმისწვდომობის კუთხით. მაღალია რეგიონალური დაფარვა, როგორც ფილიალების, ისე მსესხებელთა რაოდენობის მხედვით (შესაბამისად, სისტემის 25 და 20%-ი). ორი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ლიკვიდაციის დაწყების მიუხედავად, 2022 წლის განმავლობაში მზარდი იყო სექტორში მესესხებელთა რაოდენობა. ზრდის ტენდენცია შეინარჩუნა საკრედიტო პორტფელმაც (წლიური ზრდის ტემპი 16%-ი) და 1.6 მილიარდი ლარი შეადგინა.

მიკროსაფინანსო სექტორის დაკრედიტების ძირითად მიმართულებას ფიზიკურ პირებზე გაცემული სამომხმარებლო სესხები წარმოადგენს და სექტორის მთლიანი საკრედიტო პორტფელის 80%-ს შეადგენს, თანხით - 1.3 მილიარდი ლარი. დანარჩენი 20%-ი ბიზნეს და სოფლის მეურნეობის სექტორზე გაცემულ სესხებზე მოდის, თანხით 319 მილიონი ლარი.

მნიშვნელოვანია, რომ სექტორში მატერიალური ზრდა ლომბარდულ პორტფელზე მოდის, თანხით 129 მლნ ლარი, სხვა სამომხმარებლო სესხები 67 მლნ ლარით გაიზარდა. ვაჭრობა-მომსახურებისა და სოფლის მეურნეობის სექტორის სესხებმა 24 მლნ ლარიანი ზრდა განიცადა. 6 მლნ ლარით შემცირდა იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები და საერთო ჯამში 2022 წლის მთლიანი პორტფელის მაჩვენებელში მას მხოლოდ 2%-ი უჭირავს. მიკროსაფინანსო სექტორის სახსრების ღირებულების ზრდა გარკვეულწილად რეზიდენტი კომერციული ბანკებიდან მოზიდულ სახსრებზე გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთით იყო განპირობებული.

არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების უდიდესი წილი - 1.9 მილიარდი ლარი - მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ეკუთვნის. 2023 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელის ხარისხი გაუმჯობესდა და უმოქმედო სესხების წილმა 5.4%-ი შეადგინა. საგულისხმოა ისიც, რომ სესხების დოლარიზაცია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელში მნიშვნელოვნად შემცირდა და 1.5%-ის ფარგლებშია. მიმდინარე მდგომარეობით, აღნიშნულ ორგანიზაციებში კაპიტალის ადეკვატურობა 38%-ს შეადგენს, რაც, არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს. ამასთან, 2018 წელს ამოქმედებული პრუდენციული მოთხოვნების შედეგად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ლიკვიდობის მაღალი ბუფერები აქვთ, რაც მათ, სტრესის არსებობის პირობებშიც კი, მომხმარებლებისათვის ფინანსური სერვისების შეუფერხებლად მიწოდებაში დაეხმარება.

2020-2022 წლებში ეროვნული ბანკის თანაავტორობით, შემუშავდა საკანონმდებლო ცვლილებათა პაკეტი, რომლის თანახმადაც იგეგმება საკანონმდებლო ცვლილებები

„საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანულ კანონში, „მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების შესახებ“, „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ საქართველოს კანონებში, და სხვა რამდენიმე ნორმატიულ აქტში. საკანონმდებლო ცვლილებების ამოცანას ეროვნული ბანკის უფლებამოსილების გაფართოება წარმოადგენს, რათა სამართლებრივი აქტით განსაზღვროს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისა ფინანსური სტაბილურობა საგადახდო მომსახურების პროვაიდერების როგორც ლიკვიდაციის, ასევე გადახდისუუნარობის/გაკოტრების, ასევე, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის დროებითი ადმინისტრაციის რეჟიმის შემოღებისა და მოქმედების საკითხი. აღნიშნული ცვლილებები ეროვნულ ბანკს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციისა და საგადახდო მომსახურების პროვაიდერის გადახდისუუნაროდ ან/და გაკოტრებულად გამოცხადების ერთპიროვნულ უფლებამოსილებას ანიჭებს, რაც ხელს შეუწყობს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციისა და საგადახდო მომსახურების პროვაიდერის კრედიტორთა მოთხოვნების დაკმაყოფილების პროცესის დროულ და ეფექტიან წარმართვას. აღნიშნული საზედამხედველო სუბიექტების ლიკვიდატორს, ასევე, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის დროებით ადმინისტრატორს ეროვნული ბანკი დანიშნავს და ისინი ანგარიშვალდებულნი ეროვნული ბანკის წინაშე იქნებიან. კანონპროექტის დამტკიცების შედეგად განმტკიცდება ეროვნული ბანკის საზედამხედველო ჩარჩო მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისა და საგადახდო მომსახურების პროვაიდერების რეგულირებისა და ზედამხედველობის მიმართულებით.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებში 2022 წლის განმავლობაში დაფიქსირებულმა პრეტენზიებმა ჯამში 983 შეადგინა, რაც, წინა წელთან შედარებით, დაახლოებით 25%-ით ნაკლებია. აქაც, როგორც კომერციული ბანკების შემთხვევაში, პრეტენზიების კლება COVID-19 პანდემიასთან დაკავშირებული გამოწვევების დაძლევით არის გამოწვეული.

2022 წელს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებში დაფიქსირებული პრეტენზიების დაახლოებით 76%-ი სამომხმარებლო სესხებს ეხება, რაც ბუნებრივია, რადგანაც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ძირითად პროდუქტს სწორედ აღნიშნული წარმოადგენს. აქვე აღსანიშნავია, რომ 2021 წლის აპრილიდან პრეტენზიების აღრიცხვის მეთოდოლოგია მცირედით შეიცვალა და ანგარიშგებებში დამატებით გამოიყო სამი პროდუქტი - სადებეტო ბარათი, საკრედიტო საინფორმაციო ბიურო და სალომბარდე სესხები. მიუხედავად მეთოდოლოგიის ცვლილებისა, სამომხმარებლო სესხების ხვედრითი წილი, დაფიქსირებული პრეტენზიების ფარგლებში, მაინც მაღალია. ასევე, მაღალია მომენტალური განვადებისა და სალომბარდე სესხების წილი ჯამურ პრეტენზიებში. რაც შეეხება პრეტენზიების ხასიათს, ყველაზე დიდი ხვედრითი წილი ჯარიმებსა და ვადაგადაცილებასთან დაკავშირებულ პრეტენზიებს და ადმინისტრაცია/მომსახურებასთან დაკავშირებულ საკითხებს უჭირავს.

სესხის გამცემი სუბიექტები

სესხის გამცემ სუბიექტად (სგს) რეგისტრაციის ვალდებულება გააჩნია პირს, რომლის მიმართ ერთდროულად 20-ზე მეტ ფიზიკურ პირს (მათ შორის, ინდივიდუალურ მეწარმეს) აქვს სასესხო/საკრედიტო ვალდებულება. სგს-დ რეგისტრაციის ვალდებულება საქართველოში მოქმედი კანონმდებლობით მოქმედია 2019 წლის 1-ლი იანვრიდან.

სგს-ს რეგისტრაცია და საქმიანობის სფერო დარეგულირებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ სგს-ს საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე, რეგულაციები ისეთი მკაცრი არაა, როგორც კომერციული ბანკებისა და მისო-ების შემთხვევაში.

სგს-ს უფლება აქვს განახორციელოს შემდეგი საქმიანობა:

- ✓ გასცეს სესხი;
- ✓ განახორციელოს სესხის ამოღებისთვის საჭირო ქმედებები;
- ✓ დამატებითი ნებართვის მიღების შემთხვევაში, შეუძლია აწარმოოს ვალუტის გაცვლასთან დაკავშირებული ოპერაციები;
- ✓ დამატებითი ნებართვის მიღების შემთხვევაში შეუძლია განახორციელოს საგადახდო მომსახურების პროვაიდერის აგენტის ფუნქცია.

თუ სგს-სთან თანამშრომლობას გადაწყვეტთ, უნდა გაითვალისწინოთ შემდეგი:

მაღალი საპროცენტო განაკვეთი. მასშტაბიდან გამომდინარე, სგს-ს ძირითადად არ აქვს დაბალ პროცენტიანი სესხის გაცემის რესურსი. შესაბამისად სხვა ფინანსურ ორგანიზაციებთან შედარებით უფრო ძვირი სასესხო პროდუქტის შეთავაზებას უნდა ელოდოთ.

პროცედურების სიმარტივე. სესხის გაცემის პროცედურა სგს-ში, როგორც წესი, უფრო მარტივია.

ფინანსური პროდუქტების სიმწირე. სგს-ში საკრედიტო პროდუქტების საკმაოდ მწირი არჩევანია. მაგალითად, ე.წ.„ლომბარდები“, რომლებიც სწორედ სესხის გამცემი სუბიექტების სტატუსით ფუნქციონირებენ, სესხების გაცემას უმეტესად მხოლოდ ძვირფასი ქვებისა და ლითონების, ასევე, ტექნიკის უზრუნველყოფით გასცემენ.

2022 წლის განმავლობაში საკრედიტო ბიუროსთან 229 სესხის გამცემი ორგანიზაცია და არასავალდებულო წესით ჩართული 31 ორგანიზაცია თანამშრომლობდა. ბუნებრივია, ეს მაჩვენებელი წლების მიხედვით ცვალებადია, ვინაიდან სესხის გამცემი ორგანიზაციების რეგისტრაციის და ლიკვიდაციის პროცესი მათ მიერ ბიუროს მონაცემთა ბაზის სარგებლობაზეც ახდენს გავლენას. სფეროს საქმიანობის გაუმჯობესებისა და ასევე, პრაქტიკაში სექტორის გამოცდილების გათვალისწინებით, ბიუროს ზედამხედველობასთან დაკავშირებული წესები პერიოდულად იცვლება. 2022 წლის სექტემბერში შევიდა ცვლილებების საკრედიტო საინფორმაციო ბიუროს ზედამხედველობისთვის შემუშავებულ

წესებში. ცვლილების მთავარი საკითხი იყო: ბაზარზე ბიუროს საქმიანობისგან განსხვავებული, თუმცა მსგავსი სუბიექტის - პლატფორმის შემოყვანა; მონაცემთა სუბიექტისგან თანხმობის დისტანციურად აღებისას ძლიერი ავთენტიფიკაციის წესის გათვალისწინება; ფიზიკური პირების ფულადი გზავნილებიდან მიღებული შემოსავლების შესახებ ანგარიშგების მომზადება და ბიუროსთვის მიწოდება. ცვლილება მომხმარებელთა უფლებების დაცვის კუთხით არსებულ ჩანაწერებსაც შეეხო. მომხმარებელთა მიერ დაფიქსირებული პრეტენზიების შესწავლას და რეაგირებას სებ-ი დიდ ყურადღებას აქცევს მონაცემების გამართული ასახვის მიზნით.

2021 წლის განმავლობაში 11 ახალი სესხის გამცემი სუბიექტი დარეგისტრირდა, ხოლო 18-ს რეგისტრაცია გაუუქმდა. შესაბამისად, 31 დეკემბრის მდგომარეობით, რეგისტრირებული სესხის გამცემი სუბიექტების რაოდენობამ 176 შეადგინა, რომლებიც ფილიალებთან ერთად, მთელი ქვეყნის მასშტაბით, 332 ლოკაციაზე არიან განთავსებულნი. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ არასაბანკო სექტორის მსესხებლების საერთო რაოდენობის ნახევარზე მეტი სესხის გამცემ სუბიექტებზე მოდის და, ძირითადად, ფიზიკური პირებითაა წარმოდგენილი, ვინაიდან ამ სექტორის სპეციფიკა უმეტესწილად მცირე ზომის სამომხმარებლო და ლომბარდული პროდუქტების მიწოდებაა. გარდა ამისა, სესხის გამცემი ორგანიზაციები პრობლემური სამომხმარებლო სესხების ამოღების მიმართულებითაც ოპერირებენ. სესხის გამცემი სუბიექტების რაოდენობის 7 სესხის გამცემი სუბიექტების სექტორის დაფინანსების ძირითად წყაროს პარტნიორებიდან და საფინანსო ინსტიტუტებიდან მიღებული თანხები შეადგენს. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ბოლო ერთი წლის განმავლობაში, კაპიტალის ზრდის დადებითი ტენდენცია იკვეთება.

სესხის გამცემ სუბიექტებში მომხმარებლების მიერ დაფიქსირებული პრეტენზიების შესახებ სტატისტიკა 2022 წლის დასაწყისიდან ქვეყნდება და აღნიშნული პერიოდის განმავლობაში ჯამში 3 493 პრეტენზია დაფიქსირდა. ამ პრეტენზიების დაახლოებით 96%-ი სამომხმარებლო სესხებს ეხება, რასაც, როგორც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებში, სგს-ებისთვის ამ ტიპის პროდუქტის ძირითად პროდუქტად არსებობა განაპირობებს. რაც შეეხება პრეტენზიების ხასიათს, მათი უმრავლესობა ადმინისტრაცია/მომსახურებასა და სხვა გადასახდელებს ეხება.

მომხმარებელთა უფლებების დაცვის მიმართულებით ფინანსური ინსტიტუტების ადგილზე შემოწმებები, როგორც 2021 წელს, ასევე, 2022 წელს არ განხორციელებულა, თუმცა, საფინანსო მომსახურების მომხმარებელთა უფლებების დაცვის მონიტორინგის მიზნით, ეროვნული ბანკი 2022 წელსაც აგრძელებდა მის ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების დისტანციურად შემოწმებას. დისტანციურადვე ხორციელდებოდა მომხმარებლების მომართვებში დაფიქსირებული საკითხების შესწავლა და საკანონმდებლო ჩარჩოს მოთხოვნების გამოვლენილი დარღვევების საპასუხოდ, რიგი

საზედამხედველო ქმედებების გატარება. აღნიშნულის ფარგლებში, წერილობითი მითითება გაეგზავნა 5 კომერციულ ბანკს, 1 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციასა და 38 სესხის გამცემ სუბიექტს, ჯამურად 35,000 (ოცდათხუთმეტი ათასი) ლარით დაჯარიმდა 4 კომერციული ბანკი, 1,000 (ათასი) ლარით - 1 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია, ხოლო 31,000 (ოცდათერთმეტი ათასი) ლარის ოდენობით - 30 სესხის გამცემი სუბიექტი.

ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები

2018 წლის 28 თებერვალს, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის N37/04 ბრძანებით დამტკიცდა „ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაციისა და რეგულირების წესი", რომლის თანახმად, ვალუტის გადამცვლელ პუნქტებს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის მიზნით დაუწესდათ ისეთი ვალდებულებები, როგორებიცაა ვალუტის გაცვლის ოპერაციის განხორციელებიდან 30 წუთის განმავლობაში, მომხმარებლის მოთხოვნით და ვალუტის გაცვლის დამადასტურებელი ქვითრის წარდგენის საფუძველზე, აღნიშნული ოპერაციის გაუქმება და გაცვლილი თანხის დაბრუნების ვალდებულება, თუ ტრანზაქციის მოცულობა არ აღემატება 5 000 ლარს ან მის ექვივალენტს უცხოური ვალუტით. გარდა ამისა, აღნიშნული წესით გამკაცრდა სარეგისტრაციო მოთხოვნები შესაფერისობის კრიტერიუმებისა და საოპერაციო ფართის მოწყობის კუთხით.

ეროვნული ბანკი მომავალშიც გააგრძელებს აქტიურ კომუნიკაციას სექტორის წარმომადგენლებთან საზედამხედველო სტრატეგიის ფარგლებში სექტორის სტაბილური ფუნქციონირებისა და მომხმარებელთა ინტერესების მაქსიმალურად დაცვის მიზნით.

ფინანსური ინსტიტუტების საქმიანობაზე ზედამხედველობის პროცესის ეფექტიანად წარმართვის უზრუნველსაყოფად, 2018 წელს, ფულის გათეთრების ინსპექტირებისა და ზედამხედველობის დეპარტამენტის მიერ დაინერგა ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების დისტანციური ზედამხედველობა. დისტანციური ზედამხედველობა უზრუნველყოფს პრობლემური ინსტიტუტის ან ინსტიტუტის შიგნით არსებული რისკების იდენტიფიცირებას და იდენტიფიცირებული რისკების შესაბამისი საზედამხედველო ღონისძიებების განსაზღვრის ხელშეწყობას.

შეიცვალა ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების ყოველკვარტალური ანგარიშგებების საქართველოს ეროვნულ ბანკში წარმოსადგენი კვარტალური ანგარიშგებების წარდგენის ფორმა და მეთოდი. ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები, მსგავსად სხვა არასაბანკო დაწესებულებებისა, ანგარიშგებას NBFI დისტანციური ზედამხედველობის პორტალის გამოყენებით წარმოადგენენ. NBFI დისტანციური ზედამხედველობის პორტალის მეშვეობით წარდგენის უზრუნველსაყოფად, ცვლილება შევიდა **„NBFI დისტანციური ზედამხედველობის პორტალის გამოყენების წესის დამტკიცების შესახებ" საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2020 წლის 13 აპრილის №69/04 ბრძანებასა და „ვალუტის**

გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაციისა და რეგულირების წესის დამტკიცების შესახებ“ საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2018 წლის 28 თებერვლის №37/04 ბრძანებაში.

2022 წლის განმავლობაში 56 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტი დარეგისტრირდა, ხოლო 106-ს რეგისტრაცია გაუუქმდა, შესაბამისად, 31 დეკემბრის მდგომარეობით, რეგისტრირებული ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რაოდენობამ 511 შეადგინა, რომლებიც, ფილიალებთან ერთად, მთელი ქვეყნის მასშტაბით 689 ლოკაციაზე არიან განთავსებულნი. 106 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტიდან 58-ს რეგისტრაცია საკუთარი განცხადების საფუძველზე გაუუქმდა, რომელთა უმრავლესობაც თბილისში იყო. დანარჩენ პუნქტებს რეგისტრაცია კანონმდებლობით დადგენილ მოთხოვნებთან შეუსაბამობის გამო გაუუქმდა. ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაციისა და რეგულირების წესით დადგენილი სარეგისტრაციო პირობების, მომხმარებელთა სათანადო ინფორმირების კუთხით განსაზღვრული ვალდებულებების და საქართველოს ეროვნულ ბანკში წარმოდგენილი საანგარიშგებო მონაცემების სისწორის დადგენის მიზნით, 2022 წელს 312 ერთეული ვალუტის გადამცვლელი პუნქტი (სათაო/ფილიალი) შემოწმდა.

მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ შემოწმებებისას გამოვლენილი ნაკლოვანებების გამოსწორების უზრუნველსაყოფად, საქართველოს ეროვნული ბანკის ფულის გათეთრების ინსპექტირებისა და ზედამხედველობის დეპარტამენტმა, 2022 წელს, ზედამხედველობას დაქვემდებარებული 25 სუბიექტის დისტანციური ტიპის ე.წ. follow-up შემოწმება განახორციელა. მათ შორის, 2022 წელს განსაკუთრებული ყურადღება დაეთმო ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების ადგილზე ინსპექტირებას. ამ მიზნით, წლის განმავლობაში, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ვალუტის გადამცვლელი 212 პუნქტის ადგილზე ინსპექტირება უზრუნველყო. აღსანიშნავია, რომ შემოწმების ტიპად კომპლექსური ინსპექტირება განისაზღვრა. ფულის გათეთრებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ხელშეწყობის შესახებ საქართველოს კანონმდებლობის დარღვევისათვის დაკისრებული ფულადი ჯარიმის ოდენობამ ჯამურად 2 275 400 ლარი შეადგინა.

პანდემიის პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ არასაბანკო დაწესებულებებისთვის ამოქმედებული დისტანციური ზედამხედველობის პორტალში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისა და სესხის გამცემი სუბიექტების კვალდაკვალ ვალუტის გადამცვლელი პუნქტებიც ჩაერთვნენ, რამაც აღნიშნულ სუბიექტებთან მყისიერი კომუნიკაცია და უფრო მოქნილი ზედამხედველობა განაპირობა.

საკრედიტო კავშირების საქმიანობის ზედამხედველობა.

თანამედროვე მსოფლიოში საკრედიტო კავშირები წარმოადგენენ მძლავრ ფინანსურ დაწესებულებებს ასეულობით ათასი წევრებითა და მოცულობითი აქტივებით. საკრედიტო კავშირი არის არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულება, კოოპერატივის ორგანიზაციულ-

სამართლებრივი ფორმით რეგისტრირებული საწარმო, რომელიც თავისი წევრებისგან იღებს ანაზრებს და გასცემს მათზე სესხებს. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ, საკრედიტო კავშირი არის წევრებისგან (მეპაიეებისგან) შემდგარი ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც იზიდავს დეპოზიტებს და გასცემს სესხებს მხოლოდ თავის წევრებზე. იგი არაკომერციული კომპანიაა, იმიტომ რომ ორიენტირებულია მისი წევრების მომსახურებაზე და არა კომერციული მოგების მიღებაზე.

საკრედიტო კავშირსა და კომერციულ ბანკს შორის მსგავსება ისაა, რომ ორივე სტრუქტურა არის საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებული, საკრედიტო კავშირზე ვრცელდება თითქმის ყველა რეგულირება დადგენილი ფინანსური კოეფიციენტებისა და ლიმიტების სახით, რაც ვრცელდება კომერციულ ბანკებზე. თუმცა საკრედიტო კავშირები გაცილებით ლიბერალურნი არიან, რაც ბანკთან შედარებით თავისი წევრების მომსახურებაში მეტ მოქნილობასა და უპირატესობას ანიჭებს. საკრედიტო კავშირს, ისევე როგორც ბანკს უფლება აქვს მოიზიდოს დეპოზიტები და გასცეს სესხები, ერთის განსხვავებით, რომ საკრედიტო კავშირს სესხების გაცემა და დეპოზიტების მოზიდვა შეუძლია მხოლოდ თავის წევრებზე (მეპაიეებზე).

სხვაობას ასევე წარმოადგენს ის, რომ საკრედიტო კავშირის წევრობა შეუძლია მხოლოდ ფიზიკურ პირს. ბანკებისგან განსხვავებით, საკრედიტო კავშირის ძირითადი მიზანს წარმოადგენს თავიანთ წევრებზე ზრუნვა, მოქნილობა და გამჭირვალეობა, მოგების მირება კი არ წარმოადგენს თვითმიზანს. მაშინ როდესაც ბანკი ოპერირებს და ქმნის მოგებას მხოლოდ მისი დამფუძნებლებისათვის, რომელთან რაოდენობა ბანკის კლიენტებთან შედარებით ძალიან მცირეა, საკრედიტო კავშირი ზრუნავს თვითოეული მისი წევრის, რომელიც იმავდროულად წარმოადგენს აქციონერს, მაქსიმალურ სარგებელზე, იქნება ეს მსესხებელი თუ მეანაბრე.

საკრედიტო კავშირი უფლებამოსილია განახორციელოს შემდეგი საბანკო საქმიანობა: მიიღოს ანაბრები მხოლოდ თავისი წევრებისაგან; გასცეს სესხები მხოლოდ თავის წევრებზე; განახორციელოს ინვესტიციები. საკრედიტო კავშირის წევრობა შეუძლიათ მხოლოდ ფიზიკურ პირებს. საკრედიტო კავშირის წევრად მიღებული პირი ვალდებულია საკრედიტო კავშირის წესდებით განსაზღვრულ ვადაში და ოდენობით შეიტანოს პაი.

საკრედიტო კავშირის საქმიანობას მართავენ საერთო კრება, სამეთვალყურეო საბჭო და გამგეობა. საკრედიტო კავშირის ხელმძღვანელ ორგანოთა წევრები, გარდა დაქირავებული აღმასრულებელი დირექტორისა, უნდა იყვნენ იმავე საკრედიტო კავშირის წევრები.

საკრედიტო კავშირის უმაღლესი ორგანოა საერთო კრება, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებებს საკრედიტო კავშირის საქმიანობის უმნიშვნელოვანეს საკითხებზე.

საერთო კრება, მოწვეულ უნდა იქნეს წელიწადში ერთხელ მაინც, წლიური ბალანსის სამეურნეო წლის პირველი ექვსი თვის განმავლობაში განხილვისა და დამტკიცებისათვის. საერთო კრების განსაკუთრებულ კომპეტენციას განეკუთვნება: წესდების დამტკიცება, მასში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანა; სამეთვალყურეო საბჭოსა და გამგეობის წევრთა არჩევა-გადარჩევა; გამგეობის მიერ წარდგენილი საკრედიტო კავშირის საქმიანობის წლიური ანგარიშისა და მის თაობაზე სამეთვალყურეო საბჭოს დასკვნის დამტკიცება; საკრედიტო კავშირის შემოსავლების გამოყენების, აგრეთვე ზარალის დაფარვის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება; საერთო რეზერვის შექმნა, მისი მოცულობის დადგენისა და გამოყენების პროცედურების განსაზღვრა; ფილიალების შექმნა; საკრედიტო კავშირის რეორგანიზაციისა და ლიკვიდაციის თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება, საკრედიტო კავშირის უძრავი ქონების ყიდვა-გაყიდვისა და გამოუყენებელი სახსრების განაწილების თაობაზე გადაწყვეტილების მიღება. საერთო კრება უფლებამოსილია მიიღოს გადაწყვეტილება, თუ მას ესწრება წევრთა არანაკლებ 60 პროცენტისა, ხოლო საგანგებო კრებას – 40 პროცენტისა.

საკრედიტო კავშირის გამგეობის საქმიანობის კონტროლს ახორციელებს სამეთვალყურეო საბჭო, რომელიც ანგარიშვალდებულია საერთო კრების წინაშე. სამეთვალყურეო საბჭოს ირჩევს საერთო კრება 2 წლის ვადით. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრთა რაოდენობა კენტი უნდა იყოს (3-დან 15 წევრამდე). სამეთვალყურეო საბჭოს კომპეტენციას განეკუთვნება: საკრედიტო კავშირის პოლიტიკის განხორციელებაზე ზედამხედველობა; საკრედიტო კავშირის საქმიანობის შემოწმების მიზნით აუდიტის მოწვევა; საგანგებო კრების დაუყოვნებლივ მოწვევა საკრედიტო კავშირის არადამაკმაყოფილებელი მუშაობის ან მისი საქმიანობის მოსალოდნელი გაუარესების თავიდან ასაცილებლად ღონისძიებების განსახორციელებლად, ასევე სამეთვალყურეო საბჭოსა და გამგეობის წევრთა უფლებამოსილების შეჩერების ან შეწყვეტის თაობაზე გადაწყვეტილების მისაღებად. სამეთვალყურეო საბჭოს წევრობის უფლება არა აქვთ გამგეობის წევრებს. სამეთვალყურეო საბჭოს უფლება აქვს საგანგებო კრების მოწვევამდე ხელმძღვანელი ორგანოს წევრს შეუჩეროს უფლებამოსილება. გადაწყვეტილებას სამეთვალყურეო საბჭო იღებს ხმათა უბრალო უმრავლესობით.

გამგეობას ირჩევს საერთო კრება 2 წლის ვადით. გამგეობის წევრთა რაოდენობა კენტი უნდა იყოს (3-დან 9 წევრამდე). გამგეობას ხელმძღვანელობს და მესამე პირებთან ურთიერთობაში წარმოადგენს მისივე შემადგენლობიდან დანიშნული აღმასრულებელი დირექტორი. გამგეობის კომპეტენციას განეკუთვნება: საკრედიტო კომიტეტის არჩევა; საკრედიტო კავშირის პოლიტიკის განსაზღვრა; აღმასრულებელი დირექტორის დანიშვნა-გათავისუფლება; საკრედიტო კავშირის წევრთათვის გასაწევი მომსახურების, მათ შორის, ანაბრების მიღების პირობებისა და წესების განსაზღვრა; დაუბრუნებელი სესხების

ჩამოწერის დამტკიცება ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესის თანახმად; სარეზერვო სახსრების გამოყენება ეროვნული ბანკის ნორმატიული აქტებით დადგენილი წესების დაცვით; წლიური ანგარიშის შედგენა და მისი საერთო კრებისათვის განსახილველად წარდგენა; ინვესტიციების განხორციელების თაობაზე პროცედურების შემუშავება;

საკრედიტო კომიტეტი არის გამგეობის წინაშე ანგარიშვალდებული სპეციალური ორგანო, რომელიც პასუხისმგებელია საკრედიტო კავშირის საკრედიტო საქმიანობისთვის. საკრედიტო კომიტეტს ირჩევს გამგეობა 2 წლის ვადით. იგი შედგება არანაკლებ 3 წევრისაგან, რომელთა უფლება-მოვალეობანი განისაზღვრება წესდებით. საკრედიტო კომიტეტის კომპეტენციას განეკუთვნება: საკრედიტო კავშირის წევრთა განცხადებების განხილვა სესხის გამოყოფის თაობაზე და მასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილებების მიღება; საკრედიტო პორტფელის პერიოდული კონტროლი და განხილვა, ყველა გირაოს ან სხვა სახის უზრუნველყოფის შეფასება, ნებისმიერ სესხთან დაკავშირებული დოკუმენტაციის შემოწმება, სესხის ამოღების მიზნით ღონისძიებების შემუშავება და განხორციელება; სესხების კლასიფიკაცია და მათი შესაძლო დანაკარგების რეზერვების შექმნა ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად; სესხის დაბრუნების კონტროლი;

საკრედიტო კავშირის გამგეობისა და სამეთვალყურეო საბჭოს წევრებს, აგრეთვე დაქირავებულ პირებს უფლება არა აქვთ იყვნენ საკრედიტო კომიტეტის წევრები.. საკრედიტო კომიტეტის სხდომა ტარდება თვეში ერთხელ მაინც. განხილული საკითხები და მიღებული გადაწყვეტილებები აისახება ოქმში, რომელიც ეგზავნება გამგეობას საჭიროების შემთხვევაში სათანადო რეაგირებისათვის.

საკრედიტო კავშირი ვალდებულია: ყოველწლიურად მოიწვიოს გარე აუდიტორი ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესით აუდიტორული შემოწმების ჩასატარებლად; ბუღალტრული აღრიცხვა და ფინანსური ანგარიშგება აწარმოოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი ბუღალტრული აღრიცხვის წესების მიხედვით.

საკრედიტო კავშირის სამეთვალყურეო საბჭოს და გამგეობის წევრი არ შეიძლება იყოს რომელიმე ბანკის ან სხვა საკრედიტო კავშირის სამეთვალყურეო საბჭოს ან გამგეობის წევრი. ამასთან, პირს ეკრძალება იყოს საკრედიტო კავშირის გამგეობის წევრი, თუ:

იგი მონაწილეობდა ოპერაციაში, რომელმაც მნიშვნელოვანი ზიანი მიაყენა კომერციულ ბანკს ან სხვა საკრედიტო კავშირს; კომერციულ ბანკში ან სხვა საკრედიტო კავშირში სამსახურებრივი მოვალეობების შესრულებისას ბოროტად გამოიყენა უფლებამოსილება; წარსულში იყო კომერციული ბანკის ან სხვა საკრედიტო კავშირის ადმინისტრატორი და მისი საქმიანობის შედეგად კომერციული ბანკი ან სხვა საკრედიტო კავშირი გახდა გადახდისუუნარო; არ შეასრულა ფინანსური ვალდებულება რომელიმე კომერციული ბანკის ან სხვა საკრედიტო კავშირის მიმართ.

საკრედიტო კავშირის მიერ მოზიდული ანაზრები არის საკრედიტო კავშირის სახსრების ფორმირების ძირითადი წყარო. იგი ანაზრებს იღებს მხოლოდ თავისი წევრებისაგან. ანაზარი შეიძლება იყოს მოთხოვნამდე ან ვადიანი. საკრედიტო კავშირმა სესხის მიმღებისაგან შეიძლება მოითხოვოს ანაზრის დაგირავება ან მისი ბლოკირება გაცემული სესხის უზრუნველყოფის მიზნით. საკრედიტო კავშირმა ნებისმიერ დროს შეიძლება განახორციელოს სესხის მიმღების მიმართ მისი ანაზრისა და ვადაგადაცილებული სესხის ურთიერთგაქვითვა საქართველოს სამოქალაქო კოდექსის მოთხოვნათა შესაბამისად.

ანაზრის გატანა ხდება ხელშეკრულების შესაბამისად. ანაზრის მთლიანად ან ნაწილობრივ გატანაზე საკრედიტო კავშირის წევრებს შეიძლება უარი ეთქვათ, თუ არსებობს მათი ვალდებულება საკრედიტო კავშირის მიმართ სესხის, თავდებობის ან სხვა სახით ამ ვალდებულების ფარგლებში.

საკრედიტო კავშირი გასცემს სესხს მხოლოდ თავის წევრებზე ამ კანონისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი მოთხოვნების შესაბამისად, საკრედიტო კომიტეტის მიერ პერიოდულად განსაზღვრული ვადებითა და პირობებით. სესხი შეიძლება იყოს უზრუნველყოფილი ან არაუზრუნველყოფილი. უზრუნველყოფის საშუალებად შეიძლება გამოყენებულ იქნეს წევრის პაი, ანაზარი, უძრავი ან მოძრავი ქონება, სხვა გადახდისუნარიანი პირის თავდებობა ან საბანკო გარანტია. გამგეობის, სამეთვალყურეო საბჭოსა და საკრედიტო კომიტეტის წევრს არა აქვს უფლება, პირდაპირ ან არაპირდაპირ დაუდგეს თავდებად ან გასცეს გარანტია საკრედიტო კავშირის მიერ გაცემულ რომელიმე სესხზე.

ინფორმაცია საკრედიტო კავშირის წევრის ანაზრისა და სასესხო ოპერაციის შესახებ საკრედიტო კავშირის არაწევრი პირებისათვის კონფიდენციალურია. იგი მათზე გაიცემა მხოლოდ სასამართლოს შესაბამისი გადაწყვეტილებით.

საკრედიტო კავშირს შეუძლია ჭარბი ლიკვიდურობის გათვალისწინებით განახორციელოს ინვესტიციები: სახაზინო ვალდებულებებში; კომერციულ ბანკებში მოკლევადიანი დეპოზიტების სახით; სხვა საკრედიტო კავშირებზე მოკლევადიანი სესხების გაცემით და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დაშვებული სხვა სახის ინვესტიციები.

ერთ საწარმოში ინვესტირებული თანხების საერთო მოცულობა არ უნდა აღემატებოდეს საკრედიტო კავშირის აქტივების 15%-ს. ინვესტიციები ერთობლივად არ უნდა აღემატებოდეს საკრედიტო კავშირის აქტივების 30 პროცენტს. დადგენილი ლიმიტების გადაჭარბება დასაშვებია საერთო კრების გადაწყვეტილებით.

საკრედიტო კავშირი ვალდებულია შექმნას საერთო რეზერვი. საერთო რეზერვი იქმნება წლიური მოგებიდან ანარიცხებით, რომლის ოდენობა არ უნდა იყოს

გასანაწილებელი მოგების 90%-ზე ნაკლები. საერთო რეზერვი პირველ რიგში გამოიყენება საკრედიტო კავშირის ზარალის დასაფარავად.

საერთო რეზერვის გარდა, საკრედიტო კავშირმა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად უნდა შექმნას აქტივების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი. აღნიშნული რეზერვი არ არის საერთო რეზერვის შემადგენელი ნაწილი.

საკრედიტო კავშირის კაპიტალი შედგება საწესდებო კაპიტალის, დამატებითი ფულადი შესატანების, ფულადი შემოწირულობების, ამ კანონით გათვალისწინებული საერთო რეზერვის და გასული წლის გაუნაწილებელი მოგებისა და სამეურნეო წლის მოგებისაგან.

საწესდებო კაპიტალი იქმნება საკრედიტო კავშირის წევრების მიერ პაის შეტანით. პაის მინიმალური ოდენობა, ასევე მისი შეტანის წესი განისაზღვრება საკრედიტო კავშირების შესახებ კანონით, „მეწარმეთა შესახებ" საქართველოს კანონითა და წესდებით. პაის შეიძლება დაერიცხოს დივიდენდები.

საკრედიტო კავშირი ლიცენზიის მისაღებად განცხადებით მიმართავს საქართველოს ეროვნულ ბანკს. ლიცენზია გაიცემა განუსაზღვრელი ვადით.

საკრედიტო კავშირების საქმიანობაზე ზედამხედველობის მიზნით საქართველოს ეროვნული ბანკი გამოსცემს შემდეგ ნორმატიულ აქტებს:

- ფულადი ფორმით განაღდებული საწესდებო კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნისა და საკრედიტო კავშირის წევრთა მინიმალური ოდენობის შესახებ (ტერიტორიული პრინციპის გათვალისწინებით);
- კაპიტალის კოეფიციენტის ადეკვატურობის შესახებ;
- რისკის დონეების შესახებ;
- აქტივების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის ფორმირების წესის შესახებ და სხვა ლიმიტებისა და ნორმატივების შესახებ.

საქართველოს ეროვნული ბანკი პერიოდულად ამოწმებს საკრედიტო კავშირებს (დოკუმენტური შემოწმებისა და ადგილზე ინსპექტირების ჩათვლით) მათი ფინანსური მდგომარეობის შესასწავლად, აგრეთვე საკრედიტო კავშირების საქმიანობის კანონთან და ბანკის ნორმატიულ აქტებთან შესაბამისობის დასადგენად. საზედამხედველო ფუნქციის განხორციელების შედეგად გამოვლენილი დარღვევებისა და ნაკლოვანებების აღმოფხვრისა და საკრედიტო კავშირების ფინანსური მდგომარეობის გაჯანსაღების მიზნით საქართველოს ეროვნული ბანკი ატარებს მაკორექტირებელ ღონისძიებებს დროებითი ადმინისტრაციის რეჟიმის შემოღებისა და ლიცენზიის გაუქმების ჩათვლით.

საკრედიტო კავშირები საქართველოში.

საკრედიტო კავშირის დანერგვას საქართველოში ჯერ კიდევ ილია ჭავჭავაძე ცდილობდა. თუმცა მაშინ საკრედიტო კავშირების განვითარება არასწორმა მენეჯმენტმა და

წამოსწრებულმა კომუნისტურმა რეჟიმმა დაასამარა. საბაზრო ეკონომიკის რელსებზე გადასულმა რეალობამ დღის წესრიგში კვლავ დააყენა ამ მიკროსაფინანსო ინსტიტუტის შემოღების საჭიროება. საკრედიტო კავშირები, უპირველესად, სოფლის შეჭირვებული კოლმეურნეობებისა და საბჭოთა მეურნეობების კალთასმოწყვეტილი გლეხობის დამხმარე ძალად მოიაზრებოდა.

საქართველო აგრარული ქვეყანაა და მოსახლეობის ნახევარზე მეტი სოფლად ცხოვრობს. იმ ტრანსფორმაციის შემდეგ, რაც საბჭოთა სისტემის დაშლას მოჰყვა, ამ ხალხის წინაშე ფინანსური წყაროს ხელმიუწვდომლობის პრობლემა დადგა. საკრედიტო კავშირი არის სტრუქტურა, რომელსაც სოფელში გლეხები თავად აყალიბებენ. იმ რაიონებში, სადაც საკრედიტო კავშირები მუშაობენ, მეტი შესაძლებლობებია: გლეხს ხელი მიუწვდება სესხზე, გირავნობის მომენტი გამარტივებულია, აგრეთვე მუშაობს სქემები, როგორიცაა მომავალი მოსავლის დაგირავება, რაც ბანკებისათვის ნაკლებად მიმზიდველია.

საქართველოში საკრედიტო კავშირები მაშინ დაარსდა, როდესაც გლეხების (ფერმერების) უმეტეს ნაწილს არ ჰქონდა ხვნის, თესვის, სამეურნეო საქმიანობის დაწყების, ტექნიკის შეძენის საშუალება. მკვეთრად იგრძნობოდა საბრუნავი საშუალებების, განსაკუთრებით ფულის დეფიციტი. ამ კუთხით მნიშვნელოვანი როლი შეასრულა და ასრულებს საერთაშორისო ორგანიზაციებთან აქტიურმა ურთიერთობამ. როგორც მსოფლიო გამოცდილება ცხადყოფს, ადგილობრივი დანაზოგების გამოყენება, აგრეთვე დახმარების მიღება გაცილებით ადვილი და ეფექტურია, თუ იგი მიმართულია არა ცალკეული კერძო პირების, არამედ იურიდიული, კოლექტიური პირებისკენ. ასეთ იურიდიულ კოლექტიურ პირად კი მთელს მსოლიოში საკრედიტო კავშირები გვევლინება.

საქართველოში საკრედიტო კავშირების დანერგვას რამდენიმე ორგანიზაცია ახორციელებდა. 1995 წელს, მსოფლიო ბანკმა და სოფლის მეურნეობის განვითარების საერთაშორისო ფონდმა საქართველოში მცირე ფერმერთა სამეურნეო საქმიანობის დასაფინანსებლად და საკრედიტო კავშირების შესაქმნელად 6,5 მილიონი ამერიკული დოლარი გამოყო. პროექტის ფარგლებში საქართველოში შეიქმნა საკრედიტო კავშირების განვითარების ცენტრი, დაარსდა 150 სასოფლო-საკრედიტო კავშირი. 1995 წლიდან საკრედიტო კავშირებმა აფხაზეთის და ცხინვალის რეგიონებიდან ლტოლვილებისათვის დაიწყეს ფუნქციონირება. აქ პირველი საკრედიტო კავშირი სწორედ მსოფლიო ბანკის პროექტით 1995 წელს სოფელ კავთისხევში დაარსდა. მათმა რიცხვმა მალე 200-ს მიაღწია. ამ დროისათვის საკრედიტო კავშირებში გაწევრიანებული იყო 10850 ფერმერი. თუმცა უცხოელი ექსპერტები არცთუ წარმატებულად მიიჩნევდნენ მათ მოღვაწეობას. საკრედიტო კავშირების ხელმძღვანელების უმეტესობამ იმ დროისთვის, ფერმერთა დახმარების ნაცვლად, თვითონ მიჰყვეს ხელი "ბიზნესმენობას" და რბილად რომ ვთქვათ, არამიზნობრივად მოიხმარეს ფინანსები.

1998 წელს არნახული გვალვის გამო კრედიტების სრულად დაბრუნება შეფერხდა. 2003 წლიდან კი მასიურად დაუბრუნებლობის გამო საერთაშორისო ფინანსური რესურსების მიწოდება მსოფლიო ბანკისა და საფრანგეთის მთავრობის მიერ მაქსიმალურად შემცირდა. სესხის გადაუხდელობასთან ერთად, მათი შემცირება იმან განაპირობა, რომ პროექტი 5 წელზე იყო გათვლილი და მან თავისი თავი ამოწურა.

ამ მცდელობებმა შემდგომში ბიძგი მისცა და ხელი შეუწყო საქართველოში ჩამოყალიბებულიყო დამოუკიდებელი საკრედიტო კავშირები, რომლებიც განვითარების საწყის ეტაპზე იმყოფებიან, მაგრამ სწორი და მიზანმიმართული მუშაობის შემთხვევაში, მათ შესაძლებლობა აქვთ უდიდესი როლი ითამაშონ ქვეყნის ეკონომიკის, განსაკუთრებით კი სოფლის მეურნეობის განვითარებაში, რაც ესოდენ მნიშვნელოვანი და აუცილებელია ჩვენი ქვეყნისათვის.

საკრედიტო კავშირი არა მარტო მოზიდული რესურსია, არამედ მისი მთავარი იდეაა, რომ თვითონ ხალხმა დაზოგოს ფული: შექმნან ურთიერთდახმარების და საკრედიტო ფონდი, საპაიო კაპიტალი და მერე დამატებით მიიღონ სხვა ფულადი წყაროები, რესურსი. თუმცა მსოფლიო პრაქტიკაში არის ფაქტები, როდესაც სახელმწიფოს ხელშეწყობით ზოგჯერ საკრედიტო კავშირები და ასოციაციები მსხვილ საფინანსო ინსტიტუტად ყალიბდება. აღსანიშნავია, რომ 2005 წელს ლიტვამ 2 მლნ ევროს უპროცენტო სესხი ჩადო საკრედიტო კავშირების წარმატებულად განვითარებისათვის. სასურველია, რომ საქართველოს მთავრობამაც გამოყოს ფინანსური სახსრები განვითარების ეტაპზე მყოფ საკრედიტო კავშირების სექტორზე და მიცეს ბიძგი ამ დარგის წინსვლას მისი განსაკუთრებული რეგიონული მნიშვნელობიდან გამომდინარე.

2002 წელს პარლამენტმა მიიღო საქართველოს კანონი არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების-საკრედიტო კავშირების შესახებ. კანონის მომზადების საკითხში ჩართულნი იყვნენ საერთაშორისო ექსპერტები და ეროვნული ბანკი. ეროვნულ ბანკში შეიქმნა დეპარტამენტი, რომელიც ზედამხედველობას გაუწევს არასაბანკო ორგანიზაციათა საქმიანობას. საკრედიტო კავშირები ამ საქმიანობის მნიშვნელოვანი ნაწილია. ასე რომ, ქვეყანას უკვე აქვს იურიდიული და სამართლებრივი საფუძველი საკრედიტო კავშირების საქმიანობის განხორციელებისათვის რაც დარგისათვის ორგანიზაციული თვალსაზრისით მნიშვნელოვნი წინ გადადგმული ნაბიჯია.

„არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების – საკრედიტო კავშირების შესახებ“ საქართველოს კანონში 2017 წლის 23 დეკემბერს შესული ცვლილებების მიხედვით, საკრედიტო კავშირის საქმიანობის ერთ-ერთ პრინციპად განისაზღვრა ერთი და იმავე თვითმმართველი თემის ადმინისტრაციულ ერთეულში მცხოვრებ ფიზიკურ პირთა საერთო ნიშნით გაერთიანება. ამასთან, დადგინდა საკრედიტო კავშირის წევრთა რაოდენობის ლიმიტი, რომელიც 200-ს არ უნდა აღემატებოდეს. ცვლილებების ძირითად

მიზანს წარმოადგენდა ის, რომ წევრთა გაერთიანება საკრედიტო კავშირში მოხდეს რეალური საერთო მიზნების და საჭიროებებიდან გამომდინარე და არა მხოლოდ იმ მიზნით, რომ საკრედიტო კავშირის წევრებისაგან დეპოზიტების მოზიდვა განხორციელდეს.

ზემოაღნიშნულმა ცვლილებებმა გარკვეულწილად იქონია გავლენა 2018 წლის განმავლობაში სექტორში განვითარებულ მოვლენებზე. კერძოდ, ლიცენზირებული რვა საკრედიტო კავშირიდან ხუთს, საკუთარი წერილობითი განცხადების საფუძველზე, გაუუქმდა საქმიანობის ლიცენზია და დაიწყო მათი ლიკვიდაციის პროცესი. ხოლო ერთ შემთხვევაში, საკრედიტო კავშირის ლიცენზიის გაუქმება და ლიკვიდაციის დაწყება ეროვნული ბანკის საზედამხედველო ქმედებებს უკავშირდებოდა.

საქართველოს ორგანულ კანონში „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ" 2017 წლის 23 დეკემბრის ცვლილების შედეგად საქართველოს ეროვნულ ბანკს მიეცა უფლებამოსილება, ზედამხედველობა გაუწიოს სესხის გამცემი სუბიექტის საქმიანობას, რაც ითვალისწინებს სესხის გამცემი სუბიექტის რეგისტრაციას და რეგისტრაციის გაუქმებას, შემოწმებასა და რეგულირებას, წერილობითი მითითებების გაცემას, მოთხოვნების, შეზღუდვებისა და სანქციების დაწესებას. საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2018 წლის 27 სექტემბრის N217/04 ბრძანებით დამტკიცდა „სესხის გამცემი სუბიექტების საქართველოს ეროვნულ ბანკში რეგისტრაციის, რეგისტრაციის გაუქმებისა და რეგულირების წესი". სესხის გამცემ სუბიექტად რეგისტრაციაზე განაცხადების მიღება დაიწყო 2018 წლის 20 დეკემბრიდან, ხოლო რეგისტრაციას დაქვემდებარებული პირებისთვის განაცხადის ეროვნულ ბანკში შემოტანის ვადად 2019 წლის 30 აპრილი განისაზღვრა.

2022 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, ბაზარზე ფუნქციონირებას მხოლოდ ერთი საკრედიტო კავშირი განაგრძობდა, რომლის აქტივების ოდენობა 0.5 მილიონ ლარს შეადგენს.

არასაბანკო სექტორის რეგულირებისა და ზედამხედველობის მიმართულებით მნიშვნელოვანი ცვლილებები განხორციელდა ნორმატიულ ბაზაში. კერძოდ, მიღებულ იქნა ახალი ნორმატიული აქტები და ცვლილებები განიცადა არსებულმა დოკუმენტებმა.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის ზედამხედველობა და რეგულირება
- ✓ სესხის გამცემი სუბიექტების რეგისტრაცია და საქმიანობის სფეროს რეგულირება
- ✓ ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაცია და რეგულირება
- ✓ ვალუტის გადამცვლელი პუნქტის ვალდებულებები კონტროლის განხორციელებასთან დაკავშირებით
- ✓ ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაცია და რეგულირება

- ✓ ვალუტის გადამცვლელი პუნქტის ვალდებულებები კონტროლის განხორციელებასთან დაკავშირებით
- ✓ საკრედიტო კავშირების საქმიანობის ზედამხედველობა
- ✓ საკრედიტო კავშირები საქართველოში

9 თავი

სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები

განსახილველი საკითხები

- დაზღვევა საზოგადოებრივ ურთიერთობათა სისტემაში
- სოციალური დაზღვევა და სოციალური უზრუნველყოფა - სახელმწიფო და საპენსიო უზრუნველყოვა, უმუშევრობისაგან დაზღვევა, ჯანმრთელობის დაზღვევა
- სოციალური უზრუნველყოფა საქართველოში

დაზღვევა არის საზოგადოებრივ ურთიერთიბათა უძველესი კატეგორია, რომელიც საზოგადოებრივი წარმოების განუყრელ თანამგზავრად გადაიქცა. საზოგადოებრივი წარმოების რისკიანი ხასიათი წარმოადგენს ყველა მესაკუთრის და საქონლის მწარმოებლის აღელვების მიზეზე თავის კეთილდღეობასთან დაკავშირებით. ტერმინი დაზღვევა გამოხატავს გადანაწილებად ურთიერთობებს, ერთი მხრივ, დაკავშირებულია სადაზღვევო ფონდის ჩამოყალიბებასთან წინასწარ ფიქსირებული სადაზღვევო გადახდების საშუალებით, მეორე მხრივ, ამ ფონდიდან დაზღვევის მონაწილეებისათვის ზარალის ანაზღაურებასთან.

ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევა წარმოადგენს ჯანდაცვის დაფინანსების და მართვის მექანიზმს დაზღვეულებს შორის სამედიცინო რისკის გაერთიანების საშუალებით, სადაც დაფინანსების წყაროებს შეადგენენ ორგანიზაციების, ინდივიდუალური პირების და სახელმწიფოს ფინანსური შენატანები. ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევა განიხილება როგორც ეროვნული სოციალური უსაფრთხოების სისტემა, ჯანდაცვის ფინანსური დაცვის მექანიზმი, მოსახლეობის დიდ ნაწილში სამედიცინო რისკის და ფინანსური სახსრების გაერთიანების მეშვეობით, სადაც შენატანების (პრემიები) ზომა არ არის დაკავშირებული დაზღვეული პირის რისკის დონესთან, და გამოყოფილია სხვა სავალდებულო (კანონით დადგენილი) გადასახადებისაგან. ჯანდაცვის დაფინანსების ამ მოდელს ბისმარკის მოდელსაც უწოდებენ. ამ მეთოდით მიიღწევა ჯანმრთელობის დაზღვევით მოსახლეობის ფართო ფენების მოცვა და ხელმისაწვდომობა, ჯანდაცვის სტაბილური დაფინანსება.

გერმანია არის პირველი ქვეყანა, სადაც გამოცხადდა სახელმწიფო სოციალური უსაფრთხოების სისტემა. 1845 წელს, ჯერ კიდევ გერმანიის გაერთიანებამდე, პრუსიაში პირველად შემოღებულ იქნა სავალდებულო სამედიცინო დაზღვევის კანონი, რომელიც სამედიცინო დაზღვევას ავალდებულებდა გარკვეული პროფესიის (მაგრამ არა ყველას) და სპეციალობის პირებს.

გერმანიის კანცლერმა ოტო ფონ ბისმარკმა (1815-1898) 1881 წელს წარმოადგინა დასაქმებულთა და მათი ოჯახების ავადმყოფობისაგან სავალდებულო დაზღვევის პროგრამა, რომელსაც საფუძვლად დაედო 1838 წელს მიღებული კანონი რკინიგზის მუშაკთა კომპენსაციის შესახებ. 1883 წელს შემოღებული იქნა სავალდებულო ჯანმრთელობის დაზღვევის შესახებ სახელმწიფო კანონი. იგი მიზნად ისახავდა უბრალო მუშების ჯანმრთელობის გაუმჯობესებას, რომელთაც თვლიდნენ პოტენციურ ჯარისკაცებად. მას შემდეგ ჯანდაცვის ორგანიზაციის სისტემას, რომელსაც საფუძვლად უდევს დაზღვევის პრინციპები უწოდებენ “ბისმარკის” სისტემას.

კანონის თანახმად, წარმოების გარკვეულ სფეროებში დასაქმებულები, რომელთა საათობრივი ანაზღაურება მიაღწევდა კანონით დადგენილ საშემოსავლო ზღვარს,

სავალდებულო წესით უნდა დაზღვეულიყო. სადაზღვევო ფონდების დაფინანსება ხორციელდებოდა დამქირავებელთა და დაქირავებულთა სადაზღვევო შენატანებით.

დაზღვეულები დაავადების შემთხვევაში ღებულობდნენ შრომისუუნარობის ფურცელს, რომელიც გრძელდებოდა 13 კვირის განმავლობაში და შეადგენდა ხელფასის 50%-ს. დადგენილი იყო პირველადი სამედიცინო მომსახურების პუნქტების და სამკურნალო დაწესებულებების რაოდენობა, ხოლო საავადმყოფოების რაოდენობა კი დამოკიდებული იყო "საავადმყოფოთა სალაროებზე". "საავადმყოფოთა სალაროები" წარმოადგენდნენ არამომგებიან ორგანიზაციებს. მათ ჰქონდათ სამედიცინო დაწესებულების შერჩევის და კონტრაქტების დადების უფლება. სახელმწიფოს როლი შემოიფარგლებოდა საკონონმდებლო სტანდარტების შემუშავებით.

შემდგომ წლებში სავალდებულო ჯანმრთელობის დაზღვევის პრინციპები გავრცელდა საწარმოო შემთხვევებსა და ინვალიდობასთან დაკავშირებულ რისკებზე. 1884 წელს მიღებულ იქნა კანონი უბედური შემთხვევების დროს ჯანმრთელობის დაზღვევის შესახებ, 1889 წელს ინვალიდთა და ხანდაზმულთა ჯანმრთელობის დაზღვევის შესახებ, ხოლო 1927 წელს უმუშევართა დაზღვევის შესახებ.

სოციალური დაზღვევის ფონდები, რომლებიც ახდენდნენ სამედიცინო მომსახურების, უმუშევრობისა და პენსიების დაფინანსებას მოგვიანებით შეიცვალა "საავადმყოფოთა სალაროებად". "საავადმყოფოთა სალაროების" შემოსავლებიდან 2/3-ს იხდიდნენ დაქირავებულები, ხოლო 1/3-ს დამქირავებლები. სავალდებულო ჯანმრთელობის დაზღვევის შესახებ სახელმწიფო კანონის მიღების შემდეგ მთელ გერმანიაში დაიწყო საავადმყოფოს სალაროების ფორმირება (ფაბრიკების, ქარხნების, სამშენებლო, თემური, ადგილობრივი და ა. შ.). გამოცდილებამ აჩვენა, რომ მსხვილი სალაროები უფრო უკეთ ახორციელებდნენ მათი წევრების სამედიცინო დახმარებით უზრუნველყოფას, ვიდრე მცირე სალაროები. ამის გამო, 1885 წელს დაიწყო საავადმყოფო სალაროების გაერთიანების და ცენტრალიზაციის პროცესი, მათი რეორგანიზაცია ადგილობრივ (საქალაქო) საავადმყოფო სალაროებად.

ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის მთავარ თავისებურებებს წარმოადგენს:

- ✓ ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევა სავალდებულოა მოსახლეობის განსაზღვრული ნაწილისათვის, ან მთელი მოსახლეობისათვის, იგი მოიცავს როგორც დაქირავებულთ და მათი ოჯახის წევრებს, ასევე თვითდასაქმებულებს;
- ✓ დაზღვეული პირები იხდიან რეგულარულ სადაზღვევო შენატანებს, რომლის ზომა ხელფასზეა დამოკიდებული და არა დაზღვეულთა ჯანმრთელობის რისკზე. სადაზღვევო შენატანებს იხდიან როგორც დაქირავებულები, ასევე დამქირავებლები;

- ✓ საჭიროება და არა გადახდისუნარიანობა განსაზღვრავს სამედიცინო მომსახურების მიღების შესაძლებლობას (მინიმალური ბაზისური პაკეტი წინასწარ არის დადგენილი, დაზღვეულებს შეუძლიათ გადაიხადონ თანაგადახდა ან შეიძინონ დამატებითი სამედიცინო მომსახურება);
- ✓ სოციალური სოლიდარობა წარმოადგენს ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის მთავარ პრინციპს. იგი გულისხმობს სისტემის შიგნით ჯვარედინი სუბსიდირების მაღალ დონეს, მდიდარსა და ღარიბს, მაღალრისკიანსა და დაბალრისკიანს შორის. დაცულია რისკის კორექციის სქემა;
- ✓ შედარებით ნაკლებია მთავრობის მარეგულირებელი როლი. ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის მართვაში მთავრობა შედარებით ნაკლებ როლს თამაშობს. ფონდებს აქვთ გარკვეული ხარისხის ავტონომია, ხშირად ნახევრადდამოუკიდებელი (კვაზიდამოუკიდებელი) დაწესებულებებია;
- ✓ სოციალური დაზღვევის ფონდში შენატანები გამოყოფილია საერთო სახელმწიფო სავალდებულო გადასახადების (საერთო გადასახადები) ან სხვა ლეგალური გადასახადებისაგან. ამ მთავარი თავისებურებების გარდა ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევისათვის დამახასიათებელია სხვა, საერთო, მაგრამ არააუცილებელი ნიშნებიც:
- ✓ სახელმწიფო სოციალურ მხარდაჭერას უწევს უმწეო მოსახლეობას (ბავშვები, მოხუცები, ინვალიდები). მოსახლეობის ამ ჯგუფებს სახელმწიფო მთლიანად ან ნაწილობრივ აფინანსებს (სუბსიდირება) საერთო გადასახადების მეშვეობით;
- ✓ დამქირავებლებს და დაქირავებულებს აქვთ გარკვეული პასუხისმგებლობა სადაზღვევო ფონდის მართვაში, თუმცა ამას ყოველთვის არ აქვს ადგილი;
- ✓ რამდენიმე ფონდის არსებობისას დაზღვეულებს შესაძლებლობა აქვთ (ან არ აქვთ) ამოირჩიონ მათთვის სასურველი ჯანმრთელობის დაზღვევის ფონდი;
- ✓ პაციენტებს უფლება აქვთ ამოირჩიონ ექიმი ან სამედიცინო დაწესებულება;
- ✓ სხვადასხვა ფონდებს შეიძლება განსხვავებული, ან ერთნაირი ბაზისური პაკეტი გააჩნდეთ;
- ✓ ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის ფონდებს უფლება არ აქვთ ბენეფიციარებს უარი უთხრან გაწევრიანებაზე.

ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის სისტემის ქვეყნებში დაზღვევა სავალდებულოა მოსახლეობის უმრავლესობისათვის, ან მთელი მოსახლეობისათვის. მისი მიზანია მოსახლეობის უნივერსალური მოცვა. თუმცა, ზოგ ქვეყანაში (მაგ. ნიდერლანდები) მაღალშემოსავლიან პირებს უფლება არ აქვთ დაეზღვიონ ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის სისტემაში; ზოგ ქვეყანაში (გერმანია) მაღალშემოსავლიან პირებს სოციალურ და ჯანმრთელობის კერძო დაზღვევის სქემებს შორის არჩევის უფლება აქვთ.

სერვისების მიწოდებას აწარმოებს როგორც სახელმწიფო, ასევე კერძო პროვაიდერები. ხელშეკრულებებზე შეთანხმება ხორციელდება სოციალური სამედიცინო სადაზღვევო ფონდებისა და პროვაიდერების ასოციაციებს შორის. რამდენიმე ფონდის არსებობისას (მიუხედავად კონკურენციისა) გარანტირებულია რისკების გაერთიანება. სოლიდარობის პრინციპის დაცვის და რისკის კორექციის მიზნით, ფონდები რომლებიც აერთიანებენ დაბალრისკიან პირებს (სამედიცინო მომსახურების ნაკლები ხარჯები, მაღალშემოსავლიანი პირები) ახორციელებენ იმ ფონდების სუბსიდირებას, რომელთა დაზღვეულები შედარებით მაღალი რისკით გამოირჩევიან (სამედიცინო მომსახურების მაღალი ხარჯები, დაბალშემოსავლიანი პირები). რისკის კორექციის მექანიზმი და კონკურენციის რეგულირება პოლიტიკური და იურიდიული თვალსაზრისით სირთულეს წარმოადგენს. სოციალური დაზღვევის სისტემის ქვეყნებში ხშირად დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს. მხოლოდ სავალდებულო სადაზღვევო შენატანები შესაძლოა არ იყოს საკმარისი მოსახლეობის უნივერსალური მოცვისათვის, რადგან მოცული მოსახლეობის რაოდენობა აღემატება სავალდებულო სადაზღვევო შენატანების გადამხდელთა რაოდენობას. შედეგად, სახელმწიფო საერთო გადასახადების მეშვეობით ახორციელებს სოციალური დაზღვევის სისტემის სუბსიდირებას.

ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის ძირითადი პრინციპებია:

თანასწორობა. თანასწორობა შეიძლება განისაზღვროს როგორც საჭიროების შემთხვევაში სათანადო და ხელმისაწვდომი სამედიცინო დახმარების (პროფილაქტიკური, სამკურნალო) ყველასათვის ერთნაირად მიღების შესაძლებლობა. „სათანადო დახმარება“ ნიშნავს ისეთ დახმარებას, რომელიც გარკვეული დაავადების პროფილაქტიკისა და მკურნალობისას წარმოადგენდა წარმატებულს.

ექიმის თავისუფალი არჩევა. კანონი ყველა დაზღვეულს უნდა აძლევდეს ზოგადი პრაქტიკის ან ოჯახის ექიმის თავისუფალი არჩევის უფლებას, აგრეთვე გარკვეული ხნის შემდეგ (ექვსი თვე, სამი თვე) არჩეული ექიმის შეცვლის უფლებას. ზოგიერთი ქვეყნის კანონი აგრეთვე ითვალისწინებს დაზღვეულთა მიერ სპეციალისტისა და სამედიცინო დაწესებულების არჩევის უფლებას.

სოლიდარობის პრინციპი. სოლიდარობის პრინციპი წარმოადგენს სისტემის შექმნის საფუძველს როგორც შენატანების გადახდისათვის, ასევე სამედიცინო დახმარების მისაღებად. რადგანაც ყველა დაზღვეულს სამედიცინო დახმარების მიღების ერთნაირი უფლება აქვს, შენატანების გადახდის ვალდებულება გამოიხატება დაზღვეულის თვიური შემოსავლიდან პროცენტული შეფარდებით. შენატანებს იხდის როგორც დამქირავებელი, ასევე დაქირავებული, რომელთა წილი განისაზღვრება კანონმდებლობით. ამგვარად, მაღალშემოსავლიანი პირები უფრო მეტს იხდიან ჯანმრთელობის დაზღვევის სისტემაში,

ვიდრე დაბალშემოსავლიანები. სოლიდარობის პრინციპის გამოყენება სამედიცინო სადაზღვევო სისტემაში გულისხმობს:

< მაღალშემოსავლიანი პირები ეხმარებიან დაბალშემოსავლიან პირებს;

< მარტოხელა და უშვილო წყვილები ეხმარებიან ოჯახებს;

< ჯანმრთელები ეხმარებიან ავადმყოფებს;

< ახალგაზრდები ეხმარებიან ასაკოვან პირებს.

დაზღვეულის თანამონაწილეობა. აღნიშნული პრინციპი გულისხმობს დაზღვეულის დაინტერესებას საკუთარი ჯანმრთელობის მდგომარეობისადმი: აღნიშნული პრინციპით ჯანდაცვის პოლიტიკა მიმართულია არამარტო ჯანდაცვის სფეროში განათლების ამაღლებაზე, ცხოვრების ჯანსაღ წესზე და პროფილაქტიკაზე, არამედ ზოგჯერ მისაღებ ფარგლებში თანაგადახდის დაწესებაზეც.

სავალდებულო/კერძოს შეთავსება. რადგანაც სოციალურად მოწყვლადი ადამიანები ხშირად ნებაყოფლობითი დაზღვევის სისტემის გარეთ რჩებიან, დასავლეთ ევროპის ბევრ ქვეყანაში შემოღებულია სავალდებულო სახელმწიფო ჯანმრთელობის დაზღვევა. ამასთან, შეიძლება წარმოიშვას პრობლემები იმ დაზღვეულთათვის რომლებსაც არ შეუძლიათ შენატანების გადახდა, აგრეთვე იმათთვის რომელთა შემოსავალი დადგენილ ზღვარს ზევითაა. უკანასკნელი ჯგუფი ხშირად მიმართავს ნებაყოფლობითი ჯანმრთელობის დაზღვევის მომსახურებას, რადგან მას თვლის გარკვეული სოციალური სტატუსის სიმბოლოდ.

შენატანების გადახდა. სავალდებულო ჯანმრთელობის დაზღვევა ჩვეულებრივ შენატანებით ფინანსდება, რომელთაც იხდიან დაზღვეულები და კერძო და სახელმწიფო დამქირავებლები. უმწეო კატეგორიის ადამიანების სამედიცინო დახმარების ანაზღაურება ხორციელდება სხვა ფონდების მიერ გადახდილი შენატანებით ან სახელმწიფოს მეშვეობით.

შეზღუდვები. ზოგ მაღალგანვითარებულ ქვეყანაში სავალდებულო ჯანმრთელობის დაზღვევა არ ვრცელდება იმ პირებზე, რომელთა შემოსავალი აღემატება დადგენილ ზღვარს. ასეთი “სულგრძელობის” ძირითად ნაკლოვანებას წარმოადგენს ის გარემოება, რომ შემოსავლების მნიშვნელოვანი რაოდენობა არ გამოიყენება რისკების გადასანაწილებლად, სოლიდარობის პრინციპის შესაბამისად.

საზოგადოებრივი და არაკომერციული. სავალდებულო ჯანმრთელობის დაზღვევა არის სახელმწიფო დაზღვევა, რომელიც ეფუძნება კანონებსა და დადგენილებებს. დაფინანსების ძირითად წყაროს წარმოადგენს შენატანები, რომელთა ზომას ბევრ ქვეყანაში ადგენს სახელმწიფო სტრუქტურები (მთავრობა და პარლამენტი). ყოველწლიურად ხორციელდება შენატანის ზომის გადასინჯვა გასავლებსა და შემოსავლებს შორის ბალანსის დასამყარებლად. გარდა ამისა, სადაზღვევო სალაროებს შორის რისკების გათანაბრებისათვის დგინდება კომპენსაციური ფონდი.

დეცენტრალიზაცია. სახელმწიფო ჯანმრთელობის დაზღვევის სისტემის კარგი ფუნქციონირების წინაპირობას წარმოადგენს დეცენტრალიზაცია. ზოგიერთ ქვეყანაში რეგიონალური ორგანიზაციები ახორციელებენ შენატანების შეგროვებას, ზოგადი პრაქტიკის ექიმებთან, სპეციალისტებთან და საავადმყოფოებთან ხელშეკრულების გაფორმებას, გაწეული სამედიცინო დახმარების მონიტორინგს და ა. შ. რეგიონული სადაზღვევო ფონდები სტრუქტურირებული არიან ჯანმრთელობის დაზღვევის ფედერალურ ფონდთან, რომელიც ახორციელებს რეგიონული ფონდებიდან ჯანდაცვის სფეროში მონაცემთა შეგროვებას, აგრეთვე თანამშრომლობს ჯანდაცვის სამინისტროსთან, კოორდინაციას უწევს რეგიონალური ფონდების მუშაობას და ხელშეკრულებების დადებას.

დეცენტრალიზაცია ხელს უწყობს ეფექტურობისა და სამედიცინო მომსახურების ხარისხის ამაღლებას, აგრეთვე ფინანსური რესურსების რაციონალურ გამოყენებას.

მეორე მსოფლიო ომის პერიოდში, 1942 წელს ბრიტანელმა ეკონომისტმა უილიამ ბევერიჯმა უინსტონ ჩერჩილის დავალებით შეიმუშავა ომის შემდგომი სოციალური უზრუნველყოფის სისტემის განვითარების გეგმა, რომელიც მოიცავდა აგრეთვე ჯანდაცვის ნაციონალურ სამსახურს. გეგმის შემუშავებაში გამოყენებულ იქნა ომის პერიოდში საავადმყოფოთა წარმატებული მუშაობის გამოცდილება. “1942 წლის ბევერიჯის ანგარიში” დაედო საფუძვლად დიდი ბრიტანეთის ჯანდაცვის ნაციონალური სამსახურის შექმნას, სადაც ჯანდაცვა განიხილებოდა საერთო სოციალური პოლიტიკის სტრუქტურაში.

ბევერიჯის მოდელის მთავარ ნიშნებს წარმოადგენს:

- ✓ სახელმწიფო ბიუჯეტიდან დაფინანსება სახელმწიფო სავალდებულო გადასახადების (საერთო გადასახადები) მეშვეობით;
- ✓ საყოველთაო ხელმისაწვდომობა;
- ✓ კერძო სექტორის მცირე განვითარება;
- ✓ სახელმწიფოს ჩარევა სამედიცინო სერვისებისა და დაწესებულებების მართვაში;
- ✓ ექიმების ანაზღაურება ხელფასით.

ბევერიჯის სიტემამ ბევრი რეფორმა და ცვლილებები გაიარა, მაგრამ მისი ძირითადი არსი არ შეცვლილა: იგი დარჩა საერთო გადასახადებით დაფინანსებულ ჯანდაცვის სიტემად.

სოციალური დაზღვევა და სოციალური უზრუნველყოფა. მოსახლეობის სოციალური დაცვის როლი და ამოცანა. მოსახლეობის სოციალური დაცვა სახელმწიფოს სოციალურ-შრომითი ურთიერთობებისა და სოციალური პოლიტიკის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი კომპონენტია. მისი მიზანია ადამიანთა ცხოვრებისა და მოღვაწეობის საბაზისო პირობების, კერძოდ მოსახლეობის მატერიალური უზრუნველყოფისა და საზოგადოების შრომისუუნარო წევრების სოციალური და სამედიცინო დახმარების ორგანიზება.

ფართო გაგებით, სოციალურ დაცვაში მოიაზრებენ სახელმწიფოსა და სოციალური

ინსტიტუტების საქმიანობას, რომელიც მიმართულია მოსახლეობის ნორმალური ცხოვრებისა და მოღვაწეობისაკენ. ვიწრო გაგებით, "სოციალური დაცვა"- ეს არის სახელმწიფოსოციალური გარანტიების, სოციალური დაზღვევის დასოციალური დახმარების სისტემა.

კატეგორია "სოციალური დაცვა" - მთელი რიგი საზოგადოებრივი და საბუნებისმეტყველო მეცნიერებათა კვლევის ძირითადი ატრიბუტია. მაგალითად, შრომის ეკონომიკა "სოციალური დაცვის კატეგორიას განიხილავს მუშაკისა და მისი ოჯახის წევრების საარსებოდ აუცილებელი მატერიალური სახსრებით უზრუნველყოფის პოზიციიდან. აგრეთვე, სიღატაკის, გაჭირვების, სამუშაო ძალის ნაადრევად დაკარგვის თავიდან აცილების საშუალებას.სოციალური დაცვა, ეკონომიკურ სამართლებრივი კუთხით, განპირობებულია საკუთრებისა და უფლების ურთიერთობების სისტემით. საბაზრო ეკონომიკაში ასეთი ურთიერთობები, რომელთაც ადგილი აქვს წარმოების საშუალებების მესაკუთრეებსა და დაქირავებულ მუშაკებს შორის, (რომელთაც მხოლოდ შრომის უნარი გააჩნიათ) მოსახლეობის ცხოვრებისა და მოღვაწეობის განმსაზღვრელია. დაავადების, უბედური შემთხვევის ან სიბერის გამო მუშაკთა შრომისუნარიანობის დაკარგვა (დროებითი ან მუდმივი) და შრომაზე მოთხოვნილების დაკარგვა წარმოშობს მატერიალურ სიდუხჭირეს. ასეთ შემთხვევებში ადამიანებს მხოლოდ ერთი ბუნებრივი უფლება - სიცოცხლის უფლება რჩებათ. ამასთან დაკავშირებით სოციალურ დაცვას პრაქტიკული კუთხით განიხილავენ, როგორც ადამიანის უმნიშვნელოვანესი - ღირსეული ცხოვრების უფლების უზრუნველმყოფი მექანიზმებისა და გარანტიების სისტემას.

სოციალური პოზიციიდან კატეგორია "სოციალური დაცვა" - ეს არის საზოგადოებაში ურთიერთობების ერთობლიობა, რომელიც განპირობებულია მისი მოქალაქეების სოციალური მდგომარეობის დაცვის აუცილებლობით – სოციალური რისკების არახელსაყრელი გავლენისაგან, რასაც სამუშაოს და შრომისუნარიანობის დაკარგვის, ან ავადმყოფობის და სოციალური დეზინტეგრაციის საფრთხე მოსდევს. მის ქვაკუთხედს წარმოადგენს მოქალაქეთა უფლებებითა და კანონმდებლობით განმტკიცებული სოციალური გარანტიების უზრუნველყოფასთან დაკავშირებული საზოგადოებრივი ურთიერთობები, რომლებიც მიმართულია სოციალური რისკების შედეგების კომპენსირებაზე და ადამიანთა ნორმალური სასიცოცხლოპირობების უზრუნველყოფაზე. ამიტომ საბაზრო ეკონომიკაში სოციალური დაცვა გვევლინება როგორც საზოგადოებრივი სოციალური და სამეურნეო ცხოვრებისორგანიზების უმთავრესი კომპონენტი. ხოლო მისი ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმები უზრუნველყოფენ სამუშაო პროცესის უწყვეტ ხასიათს და სამუშაო ძალის კვლავწარმოებას.

კატეგორია "სოციალური დაცვა" მჭიდროდაა დაკავშირებული კატეგორიასთან "ცხოვრების დონე", რომელიც გაეროს რეკომენდაციებით რამდენიმე ელემენტს მოიცავს: ჯანმრთელობას, დემოგრაფიულ პირობებს, საკვებს, ტანსაცმელს, მოხმარების და დაგროვების ფონდებს, შრომის პირობებს, დასაქმებულებს, შრომი სორგანიზებას, განათლებას, მათ შორის წერა-კითხვის ცოდნას, საცხოვრებელს და მის კეთილმოწყობას, ადამიანურ თავისუფლებას.

მოსახლეობის სოციალური დაცვის ობიექტური აუცილებლობა განპირობებულია როგორც ადამიანის ბუნებით (როგორც ბიოლოგიური არსებისა, მისი ცხოვრებისეული ციკლებით, ბიორიტმების, შრომისა და შრომის შემდგომი მოსამზადებელი პერიოდების ჩათვლით), ასევე ადამიანების ურთიერთდამოკიდებულებითი ფაქტორების ფართო სპექტრზე, რომლებიც განსაზღვრავენ შრომის პროცესში მის ცხოვრებასა და მოღვაწეობას. ესენია: საწარმოო გარემო (ზეგავლენის მომხდენი ადამიანის შრომისუნარიანობაზე და ჯანმრთელობაზე), შრომის პირობები (გავლენას ახდენს შრომის არსზე, შემოსავლების დონეზე, შრომის რეჟიმზე, დასვენებაზე და ა.შ.), და შრომითი ურთიერთობები (პირდაპირ კავშირშია თანამშრომლობის ატმოსფეროზე, სოციალურ პარტნიორობაზე, ან კონფლიქტურ სიტუაციებზე და კოლექტივის წევრების დისკრიმინაციაზე). ამასთან, სოციალურ-შრომითი ურთიერთობები ვრცელდება ორგანიზაცია-საწარმოების ტექნოგენური და ბუნებრივი ფაქტორების რთული კომპლექსისაგან პერსონალის დაცვაზე (საწარმოო და ბუნებრივი გარემო პირობები), ეკონომიკური (პერსონალის დაქირავების და შრომის ბირჟის საკითხები), ბიოლოგიური (ასაკი, ჯანმრთელობა, შრომისუნარიანობა); ეს ყველაფერი თავს იჩენს დასაქმებულსა და დამსაქმებელს შორის, დასაქმებულსა და სახელმწიფოს შორის, დამსაქმებელსა და სახელმწიფოს შორის ურთიერთობაში.

ამგვარად ცნება „სოციალური დაცვა" ჯდება „ცხოვრების დონის" კატეგორიაშიც, რომელიც მოსახლეობის სოციალურად სუსტი ფენების ცხოვრებისა და მოღვაწეობის მინიმალური სოციალური სტანდარტების უზრუნველყოფას მოიცავს. სოციალური დაცვის სისტემების წყობაზე დაკვირვებისას, ირკვევა, რომ მის საგნობრივ არსს საკითხების ფართო წრე ეხება. კერძოდ: სუბიექტური შემადგენლობა, ფორმები, მექანიზმები და ინსტიტუტები, ფუნქციონირების ეკონომიკურ-სამართლებრივი საფუძვლები, აღმასრულებელი ორგანოების სტრუქტურა. ასე მაგალითად, სოციალური დაცვის ინსტიტუტების (იქნებიან ისინი სახელმწიფო თუ არასახელმწიფო) ორგანიზება, მართვა და დაფინანსება სახელმწიფოს მონაწილეობაზეა დამოკიდებული. თავის მხრივ, სახელმწიფოს მონაწილეობამ შეიძლება მოიცვას, სისტემის საერთო დონე, ან შემოიფარგლოს მუნიციპალურ–რეგიონულ დონეზე. მუშაკთა სოციალური დაცვის საკითხებში სოციალურ-შრომითი ურთიერთობები გამოიყოფა საწარმოს (ორგანიზაცია

და კორპორაცია), რეგიონის და დარგის დონეზე. თითოეული დონისთვის სპეციფიურია ურთიერთობის საგნები და მათშორის კავშირები, რომლებიც ერთობლიობაში განსაზღვრავენ მუშა-მოსამსახურის სოციალურ მდგომარეობასა და შრომითი ცხოვრების ხარისხის დონის პარამეტრებს. ესუკანასკნელი კი, თავის მხრივ, ადამიანთა, საზოგადოებებისა და სოციალური ჯგუფების ცხოვრებისა და მოღვაწეობის ძირითადი მახასიათებელია და გააჩნია არსებობის ორი ფორმა:

1. კონკრეტული ადამიანების, ოჯახების, სოციალური ჯგუფების ფაქტობრივი სოციალური მდგომარეობა (ობიექტურ-სუბიექტური დონეები);
2. ფაქტობრივისოციალურ-შრომითი ურთიერთობების ნორმატიულ საკანონმდებლო და ინსტიტუციურ დონეზე პროექციის (რეფლექსიის) ამსახველი სოციალურიმ დგომარეობა სოციალურ გარანტიების სახით.

სოციალური პოლიტიკის თანამედროვე სტრატეგია. სოციალური პოლიტიკის თანამედროვე სტრატეგია, პირველ რიგში, ეფუძნება იმ მაკროეკონომიკურ გარდაქმნათა მამოძრავებელ ძალას, რომელიც ამ ქვეყნებში მიმდინარეობდა და ამჟამად მიმდინარეობს. სოციალური რეფორმების გატარებისას გამოიკვეთა, რომ სოციალური სტაბილურობისა და ეკონომიკური პროცესების ზრდის განხორციელება შეუძლებელია სახელმწიფოს როლის (როგორც მაკროეკონომიკური რეგულატორის) გაძლიერების გარეშე. კითხვა, თუ სად უნდა გადიოდეს საზღვარი სახელმწიფოსა და საბაზრო ურთიერთობებს შორის უწყვეტი განხილვისა და კამათის საგანს წარმოადგენს, თუმცა, ყველასთვის ნათელია ერთი რამ - მხოლოდ ბაზარი, როგორც სოციალური პრობლემების მოგვარების წყარო არ არის საკმარისი თუ არ გატარდა სახელმწიფოს მხრიდან გონივრიული პოლიტიკა საჯარო ფინანსების ეფექტურად ხარჯვის მიმართულებით.

როგორც უკანასკნელი წლების გამოცდილება გვიჩვენებს მაკროეკონომიკური რეგულირების სტრატეგია, სოციალურ სფეროში, სხვა უამრავი ფაქტორების გათვალისწინებით, ოთხ ძირითად პრიორიტეტს ითვალისწიებს:

- ✓ სახელმწიფო-საბიუჯეტო კრიზისის დაძლევა;
- ✓ სახელმწიფო დახმარების გაცემის აუცილებლობა იმ მოქალაქეებზე, რომლებმაც დაკარგეს შემოსავლის წყარო (ასეთი შეიძლება იყოს დროებითი ან მყარი შრომიუუნარობა, უმუშევრობა და სხვა);
- ✓ ქვეყანაში საჯარო ფინანსების შეგროვების და სოციალურ პრიორიტეტებზე გადანაწილების გონივრული პოლიტიკის გატარება;
- ✓ გადანაწილების სფეროში სოციალური სამართლიანობის პრინციპების დამკვიდრება, რადგან მხოლოდ ბაზარი ევრ უზრუნველყოფს ცალკეული მოქალაქეების მიზნების თანხვედრას სახელმწიფო ინტერესებთან.

პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში სოციალური პოლიტიკის ძირითადი მაკროეკონომიკური სტრატეგია აიგო ეკონომიკური რეფორმის განხორციელებით მიღებული დადებით შედეგებზე ისე, რომ ოპტიმალურ რეგულირებას დაექვემდებარა იმ შედეგებზე დაფუძნებული სოციალური მდგომარეობა.

გარდაქმნათა საწყის ეტაპზე მაკროეკონომიკური ბალანსისათვის ხელშეწყობა იყო ბუნებრივი რეაქცია, რომელიც მოჰყვა დიდი სახელმწიფოებრივი სექტორისა და საგადასახადო-საბიუჯეტო კრიზისის არსებობას. ამ ღონისძიებათა კომპლექსი შეიცავდა სახელმწიფოებრივი სექტორის შემცირების, სახლემწიფო შემოსავლებისა და გასავლების დაბალანსებისათვის საჭირო, საფინანსო-საკრედიტო სისტემის სტაბილურობისაკენ მიმართული ღონისძიებების ერთობლიობას. აუცილებელი გახდა მაკროეკონომიკური რეგულირებისათვის სოციალურ სექტორში ბიუჯეტის „ფეთქებადი" საშიშროების შეჩერება და სოციალური სფეროს დაფინანსების დივერსიფიკაიცა.

ასეთ რეგულირებას განსხვავებული მიზეზები ჰქონდა: ბაზრის უკმარისობასთან დაკავშირებული პრობლემების გადაწყვეტა და შემოსავლების გადანაწილების პროცესის ორგანიზაცია. მაგალითად: რეგულირება, რომელიც ხორციელდება სამკურნალო პრეპარატების წარმოებისათვის შესაბამისი სპეციალური რეჟიმის საორგანიზაციოდ მოითხოვს მედიკამენტების შეთავაზების დივერსიფიკაციისათვის გაიზნული ნაბიჯების გადადგმას. დასაქმებისა და სიღატაკის პრობლემების მოგვარებისკენ მიმართული სოციალური პოლიტიკა საჭიროებს საბიუჯეტო შემოსავლების დონის ადეკვატური დახმარების სისტემის ჩამოყალიბებას.

ჯანდაცვის პოლიტიკამ შესძლო დაფინანსების იმ დონის შენარჩუნება, რომელიც მინიმალურად მაინც უზრუნველყოფს ჯანდაცვის ხელმისაწვდომობას. კერძოდ საბიუჯეტო სახსრებით სოცილურად განსაკუთრებით დაუცველი მოსახლეობის დახმარება და საშიშ დაავადებათა ეფექტური პროფილაქტიკა. იმავდროულად უმკაცრესი კონტროლის დაწესება.

რეფორმების სტრატეგიის რეალიზაციის გზაზე ერთ-ერთი სერიოზული დაბრკოლებაა მოსახლეობის არასათანადო ინფორმირება. რაც მოითხოვს ღონისძიებათა შემუშავებული სისტემების მაქსიმალურ გამარტივებას. რეფორმის ორგანიზატორებმა საზოგადოება არგუმენტირებულად უნდა დაარწმუნონ მთავრობის სტრატეგიის მართებულებაში და არ დაუშვან არარეალური მოლოდინების გაჩენა. რეფორმების რეალიზაციის პოლიტიკური ასპექტის იგნორირება წარმოადგენს პრობლემას, რომელიც განსაკუთრებულად მკვეთრად გამოიხატა გარდამავალი პერიოდის საწყის ეტაპზე. წარმატებული რეფორმების ქვეყნებმა დასავლეთიის გამოცდილებაზე დაყრდნობით შესძლეს თავიდან აეცილებინათ ზედმეტად ოპტიმისტური მოლოდინი.

სტრატეგიის წარმატებისათვის უმნიშვნელოვანესია ინვესტიციები და ადამიანური კაპიტალი.

საბიუჯეტო ტრანსფერები, სუბსიდიები და სუბვენციები მიმართულ უნდა იქნეს არა მარტო სიღატაკის დაძლევაზე, არამედ ისეთი ღონისძიებების დაფინანსებაზე, რითაც განმტკიცებული იქნება კავშირი ინდივიდის ღვაწლსა და მის მიერ მიღებულ სარგებელს შორის, რაც თავის მხრივ აამაღლებს შეზღუდული საბიუჯეტო ხარჯების ეფექტიანობას. ძალზე მნიშვნელოვანია დროულად შემუშავდეს შესაბამისი პოლიტიკა და კანონმდებლობა იმ სფეროებისთვის რომელთა რეალიზაცია ხანგრძლივ პერიოდს მოითხოვს (მაგ.: სოციალური დაზღვევის სისტემაში ინდივიდების პერსონალური აღრიცხვის სისტემის დამუშავება).

საზოგადოების შემდგომი დემოკრატიზაციის და ეკონომიკური რეფორმების გაღრმავების პირობებში სულ უფრო მეტ მნიშვნელობას იძენს სოციალური პარტნიორობა, ეს ტერმინი რომელიც რამდენიმე ათეული წლის წინ არაფერს გვეუბნებოდა, თანამედროვე სოციალურ-ეკონომიკურ პირობებში სავსებით კონკრეტულ შინაარსს იძენს. იცვლება პროფკავშირების, დამსაქმებლისა და სახელმწიფოს ურთიერთკოორდინირების სისტემა. სოციალური პოლიტიკის თანხვედრი სტრატეგიის წარმატებით გადაჭრა დამოკიდებულია არა მხოლოდ სახელმწიფოს ამა თუ იმ გადაწყვეტილებაზე და აღმასრულებელ ხელისუფლების მოქმედებაზე, არამედ უშუალოდ განეკუთვნება ბიზნესის სფეროსაც და მოქცეულია მუშაკთა კოლექტიური სახელშეკრულებო ურთიერთობათა სფეროში.

დღეს, აღმოსავლეთ ევროპის ბევრ მოდერნიზირებულ ქვეყანაში ბიზნესის ეკონომიკური ეფექტურობის ამაღლებასა და წარმოების ტექნიკური სრულყოფის საკითხები განიხილება სოციალური პოლიტიკის გატარების, შრომითი ურთიერთობების რეგულირების საკითხთა ერთიან კომპლექსში. აქციონერებისათვის სოციალური საკითხების გადაჭრა წარმოადგენს შრომის ნაყოფიერების ამაღლებისა და მათი ბიზნესის წარმოების ზრდის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ფაქტორს.

სახელმწიფოს მხრიდან სოციალური სტაბილურობის უმნიშვნელოვანესი ამოცანაა, გატარდეს ისეთ ღონისძიებათა კომპლექსი, რომელიც დააბალანსებს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას. უკანასკნელი წლების ანალიზი გვიჩვენებს, რომ, როგორც პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში (მათ შორის საქართველოშიც) მთავრობები დემოგრაფიული და სოციალური პრობლემების გადაწყვეტის მიზნით სულ უფრო დიდ ძალისხმევას მიმართავენ ეროვნული ეკონომიკის შიგნით, სოციალურ სექტორზე ტრანსფერების და სუბსიდიების ფორმით ფულის გადასანაწილებლად, თუმცა, მიგვაჩნია, რომ საბოლოო ჯამში, აქცენტი მაინც საზოგადოებრივი დოვლათის ზრდაზე უნდა გაკეთდეს. მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევა შეუძლებელი იქნება თუ საგრძნობი ეფექტი არ იქნა მიღებული ეკონომიკის ზრდის თვალსაზრისით.

განვითარების სტრატეგიები უნდა განიხილებოდეს არა მხოლოდ მათი მაკროეკონომიკური პარამეტრების, ბიუჯეტის დაბალანსების, ექსპორტის თუ სხვა ეკონომიკური მაჩვენებლის მიხედვით, არამედ მათი სოციალური ეფექტიანობის, კერძოდ სიღარიბის, პერსპექტივის თვალსაზრისითაც და პირიქით, სოციალური განვითარების მიზნების განხილვა უნდა წარმოებდეს ეკონომიკური რეალობის გათვალისწინებით.

სამწუხაროდ, საქართველომ უკანასკნელი 20 წლის განმავლობაში ვერ გამოკვეთა სოციალურ-ეკონომიკური სტრატეგიის განვითარების მყარი ორიენტირები. ამ წლებში დეკლარირებულმა მიდგომამ, რომლის თანახმადაც ფისკალურმა სამართლებრივმა და სტრუქტურულმა რეფორმებმა თავისუფალი მეწარმეობის ხელშემწყობი გარემო უნდა შექმნას, ხოლო ზოგადად და ნაწილობრივ გასცდა პასუხსს ამ საკითხზე, რადგან კერძო მეწარმეობის ხელშემწყობი გარემოს შექმნა თავისთავად არ წარმოადგენს განვითარების უპირობო საფუძველს. საჭიროა, შემოქმედებითი და შორსმჭვრეტელური სტრატეგია, რომელიც ერთდროულად დააკმაყოფილებს როგორც ადამიანურ ისე ეკონომიკურ განვითარების მოთხოვნებს.

ყოველივე ზემო აღნიშნულიდან გამომდინარე შეიძლება დავასკვნათ, რომ პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში მიმდინარე სოციალურ პოლიტიკაში ყველაზე ეფექტური არა მხოლოდ „ხარჯვითი" ტიპის პრობლემების გათვალისწინებაა (განვითარების ხელშეწყობასა და ადამიანთა დახმარებისათვის), არამედ ღონისძიებები სოციალური სფეროს მენეჯმენტსა და ორგაიზებაში. ასეთებია სოციალური და ჯანდაცვის სფეროში სადაზღვევო ბიზნესის წახალისება, გარემოსდაცვა, პროფესიული გამზადება და სხვა. ასევე არარეალურია ერთმანეთისგან დამოუკიდებელი ამბიციური სოციალური პროექტების განხორციელება, რომლებიც თავისი პარამეტრებით შეესაბამება განვითარებული ქვეყნების ანალოგებს, ვინაიდან არ არსებობს საამისო ფულადი რესურსები. სოციალური საკითხების იგნორირებამ და ცალმხრივმა კონცენტრირებამ, სხვა თუნდაც ძალზე მნიშვნელოვან ეკონომიკურ ამოცანებზე შეიძლება წარმოშვას სოციალური დაძაბულობის საშიშროება, რაც თავის მხრივ ადრე თუ გვიან შეაფერხებს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას. ასე, რომ არჩევანი დგას არა ეკონომიკურ და სოციალურ მიზნებს შორის, არამედ - მათი ურთიერთშეხამების ოპტიმალური ფორმის პოვნაზე.

ნებისმიერი ქვეყნის სოციალური დაცვის შინაარსს და მისადმი მიდგომებს განაპირობებენ შემდეგი ფაქტორები: ისტორია, ტრადიციები, ფასეულობათა სისტემა, პოლიტიკური და ეკონომიკური მდგომარეობა. აქედან გამომდინარე, სოციალური დაცვის სისტემის შინაარსი ქვეყანაში მიმდინარე პროცესების შესაბამისად მნიშვნელოვან ცვლილებებს განიცდის.

ზოგადად, სოციალური დაცვის სისტემები არ არის მიმართული ცხოვრების მაღალი ხარისხის უზრუნველსაყოფად. იგი გამიზნულია მხოლოდ გარანტირებული მინიმუმის

შესაქმნელად. ცხოვრების მაღალი ხარისხი ინდივიდუალური ზრუნვის საგანია, რომლის პირობებსაც სახელმწიფო ქმნის. მაგალითად, საგადასახადო სტიმულებით, შესაბამისი ინფრასტრუქტურის განვითარების ხელშეწყობით და სხვ. სოციალური დაცვის სისტემის დანიშნულება კი ისაა, რომ შექმნას სოციალური რისკების მართვის მექანიზმები და დაიცვას მოსახლეობა სიღარიბისგან.

ხშირად, ტერმინები სოციალური უსაფრთხოება, მაშველი სოციალური ბადე და სოციალური დაცვა იხმარება სინონიმებად, როგორც ურთიერთშემცვლელი. სინამდვილეში, თავიანთი დატვირთვით ისინი იდენტურ ცნებებს არ წარმოადგენენ. ტერმინი «სოციალური უსაფრთხოება» იხმარება განვითარებულ ქვეყნებთან მიმართებაში და გულისხმობს საზოგადოების მიერ მისი წევრების სოციალური რისკებისაგან დაცვას სოლიდარობის მექანიზმის გამოყენებით.

შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის მიერ სოციალურ რისკებად აღიარებულია:

- ✓ შრომისუუნარობა (დროებითი ან მუდმივი);
- ✓ სიბერე;
- ✓ მარჩენალის დაკარგვა;
- ✓ ჯანმრთელობის გაურესება/ავადმყოფობა;
- ✓ უმუშევრობა;
- ✓ საწარმოო ტრამვები/პროფესიული დაავადებები;
- ✓ შვილების გაზრდის ხარჯები;
- ✓ გაჭირვება (საარსებო მინიმუმის არ არსებობა, სიღარიბეში ჩავარდნის რისკი).

ყველა ზემოთჩამოთვლილი სოციალური რისკები შეგვიძლია დავყოთ ორ ძირითად ჯგუფად:

- ➢ შემოსავლის უქონლობა ეკონომიკური საქმიანობის შეუძლებლობის გამო (ანაზღაურებადი სამუშაოდან). ამის მიზეზი შეიძლება იყოს ასაკი, შრომისუუნარობა (დროებითი – ავადმყოფობის გამო ან მუდმივი – ინვალიდობის გამო), უმუშევრობა, მარჩენალის დაკარგვა;
- ➢ დამატებითი ხარჯების არსებობა. ეს შეიძლება იყოს ბავშვების აღზრდასთან, ასევე, სამედიცინო მომსახურების საჭიროებასთან დაკავშირებული დამატებითი ხარჯები.

მაშველი სოციალური ბადე მოიაზრება, როგორც სოციალური დაცვის ღონისძიებების ის ნაწილი, რომელიც უშუალოდ ემსახურება ადამიანების სიღარიბიდან ამოყვანას ან სიღარიბეში ჩავარდნისაგან დაცვას.

სოციალური დაცვა არის ფართო ცნება, რომელიც მოიცავს როგორც სოციალური უსაფრთხოების, ისე მაშველი სოციალური ბადის ღონისძიებებს.

დღევანდელ საქართველოში სოციალური დაცვა მოიაზრება როგორც

ყოვლისმომცველი ცნება, რომელიც თავის თავში აერთიანებს:

- ✓ სოციალურ დაზღვევას;
- ✓ სოციალურ დახმარებას;
- ✓ შემწეობებს;
- ✓ შეღავათებს;
- ✓ სოციალურ სერვისებს;
- ✓ ბავშვების (ოჯახების) განვითარებას.

სოციალური დაზღვევა არის იმ ღონისძიებათა ერთობლიობა (მექანიზმი), რომელიც მიმართულია გარკვეული რისკების სოლიდარობის (ანუ, რისკების გადანაწილების) პრინციპით უარყოფითი შედეგების შერბილებასა და კომპენსაციაზე, განურჩევლად იმისა, სახელმწიფო ახდენს დაფინანსებასა და ადმინისტრირებას, თუ კერძო სექტორი. სოციალური დაზღვევა ფინანსირდება სადაზღვევო შენატანებით.

სოციალური დახმარება მოიაზრება, როგორც საზოგადოებრივი რესურსების გადანაწილების სისტემა, რომელიც მიმართულია გაჭირვებაში მყოფი იმ ადამიანების (ოჯახების) ყოფის გაუმჯობესებაზე, რომლებსაც ემუქრებათ სიღარიბეში ყოფნა ან ჩავარდნა ამ ჩარევების გარეშე. სოციალური დახმარების ფულად სარგებელს უწოდებენ შემწეობას, ხოლო არაფულად სარგებელს – შეღავათებსა და სოციალურ სერვისს.

სიღარიბე – ადამიანის, ან ოჯახის ისეთი მდგომარეობა, რომელშიც ის მოკლებულია თავისი ძირითადი მოთხოვნილების (საკვები, თავშესაფარი, ფიზიკური უსაფრთხოება, საბაზო განათლებისა და პიროვნული ზრდის შესაძლებლობა, ჯანმრთელობა, კომუნიკაცია), დაკმაყოფილების შესაძლებლობას, უსახსრობის, ანდა, დაბალი შემოსავლის გამო.

საქართველოში არსებული სოციალური პრობლემები, და მათ შორის სიღარიბე, საერთო სოციალური მდგომარეობა და ცხოვრების დონე, მნიშვნელოვნად განისაზღვრება ქვეყანაში მოქმედი სოციალური სამსახურების ფუნქციონირების ეფექტიანობით.

რეფორმამდე ქვეყნის სოციალური დაცვის სისტემაში იკვეთებოდა სამი ძირითადი პრობლემა: ა) საგადასახადო ბაზის სიმცირე, გამოწვეული, ერთი მხრივ, შრომის დაბალი ანაზღაურებით და, მეორე მხრივ, ფორმალურ სექტორში დასაქმებულთა სიმცირით; ბ) დემოგრაფიული ცვლილებები – მოსახლეობის დაბერება; გ) სოციალური ტრანსფერტების არასრულყოფილი მისამართულობა.

არანაკლებად მნიშვნელოვან პრობლემას წარმოადგენდა სოციალური დაცვის დაბალი ეფექტი. მაგ., 2002 წლის მონაცემებით სახელმწიფო სოციალური ტრანსფერტების ჯამური წილი საქართველოში (პენსია, სტიპენდიები, დახმარებები) ერთი შინამეურნეობის საერთო შემოსავალში 3,8%-ს შეადგენდა, მათზე უფრო დიდი წილი (10%) კი კერძო (ახლობლებისგან მიღებულ) ფულად ტრანსფერტებს ეკავა. გარდა ამისა, ღარიბ

შინამეურნეობებში შემომავალი სასურსათო ნაკადის დაახლოებით 10% კერძო წყაროებიდან მიღებული უფასო სურსათი იყო. ანუ, არასახელმწიფო, არაფორმალური სოციალური დაცვის ქსელის როლი მეტად მნიშვნელოვანი გახლდათ.

რეფორმამდე სახელმწიფო სოციალური დახმარებების სისტემა კატეგორიებად დაყოფას ეფუძნებოდა. ანუ, დახმარებები ეძლეოდა ინდივიდებს არა მატერიალური მდგომარეობის – საჭიროების შეფასების საფუძველზე, არამედ გარკვეული ჯგუფის (კატეგორიის) კუთვნილებიდან გამომდინარე (უსინათლოები, იძულებით გადაადგილებული პირები და სხვ.). ამის შედეგად, უმნიშვნელო გამონაკლისის გარდა, ძალზედ დაბალი იყო დახმარებების მისამართულობა. 2002 წლის მონაცემებით, სახელმწიფო სოციალური დახმარებებით შესაძლებელი იყო სიღარიბის სიღრმის მხოლოდ 3.6%-ით შემცირება.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, სოციალური დაცვის სფეროში არსებული პრობლემებიდან ძირითადი იყო საგადასახადო ბაზის სიმწირე. მაგ. 2003 წლის მდგომარეობით, სოციალური გადასახადები (სოციალური ანარიცხები) მთლიანი შიდა პროდუქტის 2,7%-ს შეადგენდა, რაც საპენსიო სისტემაში არსებული კრიზისის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საფუძველს წარმოადგენდა. ჩვეულებრივ მოვლენად იყო ქცეული პენსიების (თანაც ეს პენსიები მიზერული გახლდათ) დიდი დაგვიანებით გაცემა. საპენსიო დავალიანებებმა 2003 წლისთვის შეადგინა 116 მლნ ლარი, რაც დაახლოებით 6 თვის გაუცემელი პენსიების ტოლი იყო. 2003 წლისთვის ქვეყანაში იყო 864 000 პენსიონერი (სოციალური და სადაზღვევო პენსიის მიმღები). ამას ემატებოდა ძალოვანი სტრუქტურების პენსიონერები – 14 000 და რეგრესიული პენსიონერები – 1 200. მთლიანობაში, პენსიონერთა რაოდენობა 879 200-ს აღწევდა, რაც მოსახლეობის ოფიციალური რაოდენობის 19.5% იყო. მინიმალური პენსიის ოდენობა 14 ლარს შეადგენდა.

იმ დროისათვის არსებული, «სოლიდარულ» პრინციპზე აგებული საპენსიო სისტემის ფარგლებში პენსიების დაფინანსებას ართულებდა ქვეყნის დემოგრაფიული სპეციფიკაც. კერძოდ, ასაკობრივი სტრუქტურით საქართველო უფრო «ხანდაზმული» ქვეყანა იყო შემოსავლის ანალოგიური დონის მქონე ქვეყნებთან შედარებით. მე-20 საუკუნის ბოლო ათწლეულის განმავლობაში საპენსიო შენატანის გადამხდელთა რიცხვი ორჯერ და უფრო მეტად შემცირდა. ამიტომ საპენსიო სისტემის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (ანუ დასაქმებულთა შეფარდება პენსიონერებთან) 1990 წლის შესაბამისი 2.8-დან 21-ე საუკუნის დასაწყისისათვის 0.8-მდე დაეცა.

სოციალური დაზღვევის სისტემის ტრანსფორმაციის პრაქტიკა. პოსტსაბჭოთა სივრცეში ეკონომიკის ტრანსფორმაციამ ცხადად გამოკვეთა სოციალურ სფეროში არსებული პრობლემები და ამოცანები და მათ მოსაგვარებლად თამამი გადაწყვეტილების მიღების აუცილებლობა.

ყველა ქვეყანამ თავისი სპეციფიკიდან გამომდინარე, გადაწყვიტა ორი უმთავრესი საკითხი: რეფორმის ჩატარების მეთოდი და სოციალური უზრუნველყოფის სისტემის მოდელის შერჩევა. ამ სტრატეგიული გადაწყვეტილების მიღების პროცესში უდავოდ მნიშვნელოვანია ის გამოცდილება, რაც დაგროვდა უკანასკნელ წლებში პოსტკომუნისტურ ქვეყნებში.

ქვეყნებში ჩამოყალიბდა სოციალური რეფორმების რამდენიმე ვარიანტი:

1. „შოკური თერაპია'' ანუ ძველი მოდელის ასლით ფომირებული შეცვლა, როდესაც მრავალ ქვეყანაში მართლაც იყო „შოკი'', მაგრამ ნაკლებეფექტიანი თერაპია;
2. ე.წ. „კოსმეტიკური რეფორმა'' ანუ პოლიტიკური ზეწოლის შედეგად გადადგმული ნაბიჯები, რომლებმაც ჯერ შექმნა ერთიანი სისტემა და უფრო გააღრმავა სოციალური კრიზისი. (უკრაინა, მოლდოვა);
3. „ევოლუციური'', ანუ ისეთი მიდგომა, როცა არ არსებობს გრძელვადიანი, ბოლომდე გათვლილი პროგრამა და ცვლილებები იმის მიხედვით ხდება, თუ რომელი პრობლემა მწვავდება ქვეყანაში დროის კონკრეტულ ეტაპზე. ეს გზა აირჩიეს ჩეხეთმა, სლოვაკეთმა და ნაწილობრივ საქართველომაც. საქართველოს უკანასკნელი წლების ისტორიას თუ გადავავლებთ თვალს, დავრწმუნდებით, რომ სამოქალაქო ომის, ტერიტორიული მთლიანობის რღვევის, კრიმინალიზაციის, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ანარქიისა და ჰიპერინფლაციის პირობებში შეუძლებელი იყო სხვაგვარი მიდგომის პრაქტიკული რეალიზება;
4. ბოლოს ეტაპობრივი, ანუ ისეთი მიდგომა, როცა არსებული რეფორმა მიმდინარეობს ხელისუფლების მიერ დამტკიცებული გეგმისა და სცენარის მიხედვით, სადაც გამოყოფილია ეტაპები დროსა და სივრცეში, რეფორმა გააზრებული პოლიტიკურ და ეკონომიკურ კონსტექტში.

გარდაქმნების დროს მნიშვნელოვანია იმ საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და კონვენციების გათვალისწინება, რომლებიც არეგურილებენ ქვეყნებს შორის ურთიერთობებს და ინფორმაციებს იძლევიან საერთაშორისო სტანდარტების შესახებ. სამწუხაროდ, ეს ნორმატიული ბაზა ჩვენს ეკონომიურ ლიტერატურაში ნაკლებადაა შესწავლილი, არადა სოციალური უზრუნველყოფის სფერო შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის (შსო) მუდმივი ყურადღების ობიექტია. ჯერ კიდევ 1933 წელს, შსო-ს კონფერენციამ მიიღო პირველი კონვენცია და რეკომენდანციების მრეწველობასა და სოფლის მეურნეობაში მოხუცებულობის და დაზღვევის, ხოლო 1952 წელს სოციალური უზრუნველყოფის მინიმალური ნორმების შესახებ (კონვენცია №102); 1967 წლის №128 კონვენციამ და №131 რეკომენდაციამ ეს ნომრები (მოხუცებულობის, ინვალიდობის და მარჩენლის დაკარგვის შემთხვევაში) უფრო პროგრესული გახადა. ამ საერთაშორისო-

სამართლებრივი აქტებით შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციამ წევრ ქვეყნებს მინიმალური ნორმების დაცვისაკენ მოუწოდა.

ამჟამად სოციალური უზრუნველყოფა ოთხი ძირითადი ფორმით ხორციელდება:

1. საყოველთაო პენსია და დახმარება, რომელიც ენიშნება ქვეყნის ყველა მოქალაქეს სათანადო ასაკის მიღწევისას, შემოსავლის, მუშაობისა და სათანადო საარსებო საშუალების მიხედვით;
2. საყოველთაო სოციალური დახმარების სისტემა, რომლის მიხედვითაც მოხუცებულობლის დახმარება ინიშნება საჭიროების შემთხვევაში, მატერიალური მდგომარეობის შესწავლის საფუძველზე;
3. სოციალური დაზღვევის სისტემა, რომლის შესაბამისადაც პენსია ეძლევათ დაზღვეულ ასაკოვან პირებს, ხოლო მისი ოდენობა დამოკიდებულია შრომის სტაჟის ხანგრძლივობასა ან გადახდილ შენატანებზე;
4. პროვიდენტული (წინასწარ განსაზღვრული) დაგროვებითი ფონდი - პენსია განისაზღვრება ყოველწლიური შენატანებითა და მათზე დარიცხული პროცენტით.

საკონტროლო კითხვები

- ✓ დაზღვევა საზოგადოებრივ ურთიერთობათა სისტემაში
- ✓ ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის მთავარი თავისებურებები
- ✓ ჯანმრთელობის სოციალური დაზღვევის ძირითადი პრინციპები
- ✓ მოსახლეობის სოციალური დაცვის როლი და ამოცანა
- ✓ სოციალური პოლიტიკის თანამედროვე სტრატეგია
- ✓ სოციალური დაზღვევის სისტემის ტრანსფორმაციის პრაქტიკა
- ✓ სოციალური უზრუნველყოფა საქართველოში

9 თავი

არასაბანკო სექტორის რეგულირება და ზედამხედველობა

განსახილველი საკითხები

- მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის ზედამხედველობა და რეგულირება
- სესხის გამცემი სუბიექტების რეგისტრაცია და საქმიანობის სფეროს რეგულირება
- ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაცია და რეგულირება
- ვალუტის გადამცვლელი პუნქტის ვალდებულებები კონტროლის განხორციელებასთან დაკავშირებით
- ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაცია და რეგულირება
- ვალუტის გადამცვლელი პუნქტის ვალდებულებები კონტროლის განხორციელებასთან დაკავშირებით
- საკრედიტო კავშირების საქმიანობის ზედამხედველობა
- საკრედიტო კავშირები საქართველოში