აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

რევაზ კაკულია

გიორგი ღავთაძე

ეკონომიკური და ფინანსური რისკების მართვა

ქუთაისი
2012

UDC (უაკ) 330.131.7+338.22.021.1+338.24+005.915+336
კ – 179

რედაქტორი — ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი გედევან ხელაია.
რეცენზენტები — ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი ნიკო ჩიხლაძე.
ეკონომიკის დოქტორი,
პროფესორი ლელა ბახტაძე.

„ეკონომიკური და ფინანსური რისკების მართვა“ ორიგინალური სახელმძღვანელოა, რომლის მსგავსი არ არის შექმნილი პოსტსოციალისტურ სივრცეში. იგი ეძღვნება თანამედროვე ფინანსური ეკონომიკის ისეთი აქტუალური პრობლემის განხილვას, როგორიცაა რისკების არსი და მართვის პრობლემები გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში.

წინამდებარე მონოგრაფიული ხასიათის სახელმძღვანელოში მთავარი ყურადღება ეთმობა თანამედროვე ეკონომიკური თეორიის ერთ-ერთი ქვაკუთხედის — ფინანსური ეკონომიკის განვითარებაში რისკების ადგილისა და როლის შესწავლისა და მისი მართვის აქტუალური საკითხების გადმოცემას.

„ეკონომიკური და ფინანსური რისკების მართვის“ მონოგრაფიული სახელმძღვანელო განკუთვნილია ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტების სტუდენტებისათვის, აგრეთვე, ამ საკითხებით დაინტერესებულ მკითხველთა ფართო წრისათვის.

„ეკონომიკური და ფინანსური რისკების მართვის“ მონოგრაფია-სახელმძღვანელო იბეჭდება აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ბიზნესის, სამართლისა და სოციალურ მეცნიერებათა ფაკულტეტის სამეცნიერო საბჭოს გადაწყვეტილებით.

ISBN 978-9941-0-4360-4

წინასიტყვაობა

დამოუკიდებელი საქართველოს ეკონომიკური და სოციალური ცხოვრების ძირეულმა ტრანსფორმაციამ და საბაზრო ეკონომიკის რელსებზე გადასვლამ ქვეყანა ახალი პრობლემების წინაშე დააყენა. როგორც წესი, მაღალკვალიფიციური კადრების პროფესიული მომზადების გარეშე შეუძლებელია იმ რთული საკითხების გადაჭრა, ურომლისოდაც ქვეყნის ეკონომიკა თავს ვერ დააღწევს ახალი ეკონომიკური სისტემის პრობლემების დაძლევას. „კომუნიზმიდან თავისუფალ ბაზარზე გადასვლა ფრენის პროცესში თვითმფრინავის ძრავის შეცვლის ტოლფასია", – ასე დაახასიათა საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლა თანამედროვეობის ცნობილმა ეკონომისტმა – კალიფორნიის უნივერსიტეტის პროფესორმა ჟერარ როლანმა".[1]

მე-20 საუკუნის 80-იანი წლებიდან ფინანსების როლის კოლოსალურმა აღზევებამ არსებითი თვისებრივი ცვლილებები გამოიწვია პოსტსოციალისტური ქვეყნების ეკონომიკურ და ფინანსურ ურთიერთობებში. „წარმოიშვა ეკონომიკის ვირტუალური სტრუქტურირება: მატერიალურ ფასეულობათა შემქმნელი რეალური ეკონომიკიდან აღმოცენდა ეკონომიკა, რომელიც სულ უფრო იქვემდებარებს პირველს თავისი შემოსავლებით და ისეთ დონემდე გაძლიერდა, რომ მას საზოგადოებაში მატერიალურ-ნივთობრივი წარმოების სფეროს ეკონომიკაზე დიდი როლი დაეკისრა, ე.ი. წარმოიშვა ეკონომიკა პირობითი, ანუ სიმბოლური, ფულის მექანიზმის დონეზე – სიმბოლური ეკონომიკა ანუ გიგანტური სიმბოლური კაპიტალის ეკონომიკა".[2]

ამავე პერიოდიდან დაიწყო ფინანსური კაპიტალის კონცენტრაციის, საფინანსო სტრუქტურებთან შერწყმის, ფინანსური კონგლომერატების ფორმირების, მსოფლიო ფინანსური ცენტრების შექმნის შეუქცევადი პროცესი.

21-ე საუკუნის გარიჟრაჟზე მსოფლიოში ჩამოყალიბდა ახალი ეკონომიკური სისტემა – ფინანსური ეკონომიკა. მისი საფუძველთა საფუძველია ის უდიდესი ცვლილებები, რომლებსაც ადგილი აქვს თანამედროვე მსოფლიო მეურნეობის წიაღში: ტრანსფორმაცია ეროვნულ მეურნეობებში, ადამიანებს შორის ურთიერთობებსა და მსოფლიო ეკონომიკურ ინტეგრაციაში.

---

[1] ვრცლად იხილეთ რ. კაკულიას „ფინანსური ეკონომიკა", თბ., 2007, გვ. 4.
[2] იქვე, გვ. 5.

ფინანსურ ურთიერთობებში მიმდინარე თანამედროვე პროცესები ხელის შემშლელ გარემოს ქმნის მსოფლიო მეურნეობის განვითარების სტაბილურობის მიღწევაში. თანაც დაჩქარებული ტემპებით წარმოებს ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების დონეთა დიფერენციაცია.

სწორედ, თანამედროვე მსოფლიოს არათანაბარმა განვითარებამ, ქვეყნების დიდ ნაწილში თავისუფალ ფინანსურ რესურსებზე კოლოსალურმა მოთხოვნილებამ დღის წესრიგში დააყენა ფინანსურ ბაზრებზე რისკების უარყოფითი გაელენის შენელების უზრუნველმყოფი ღონისძიებების შემუშაების აუცილებლობა, რითაც მიღწეული უნდა იქნეს ფინანსური დანაკარგების, რაც შეიძლება, მინიმუმამდე დაყვანა.

კიდევ უფრო მძიმე მდგომარეობაა იმ ქვეყნების განვითარებაში, რომლებმაც გასული საუკუნის ბოლოს მოიცილეს სოციალიზმის უღელი და დაადგნენ საბაზრო ეკონომიკის გაუკვალავ გზას. სწორედ ამ ქვეყნებში სამეურნეო და ფინანსური საქმიანობა დაზღვეული არ არის სარისკო ურთიერთობათა მრავალფეროვნებით გამოწვეული უარყოფითი შედეგებისაგან. საჭიროა შემუშავდეს რეალურ ღონისძიებათა კომპლექსი მრავალმხრივი რისკების ოპტიმალური მართვის უზრუნველსაყოფად. არადა, ნებისმიერი რისკის მართვა სხვა არაფერია, თუ არა იმ კომპრომისის შემუშაების პროცესი, რომელიც რისკის უარყოფითი შედეგების შესამცირებლად არის გამიზნული, რათა მიღწეულ იქნეს მეტი სარგებლიანობა ნაკლები დანახარჯებით.

როგორც წესი, საზოგადოებრივი წარმოების განვითარება შეუძლებელია რისკების თავისებურებათა შესწავლისა და მათი სამეურნეო ბრუნვაში ოპტიმალურად მორგების გარეშე. ყოველთვის უნდა გვახსოვდეს: მიუხედავად იმისა, რომ რისკები მრავალფეროვანია, (მაკროეკონომიკური, მიკროეკონომიკური, ზოგადად ეკონომიკური, ფინანსური, საბანკო, საგალუტო, საპორტფელო და ა.შ.) მათი უარყოფითი შედეგები საბოლოოდ ფინანსურ ურთიერთობებში იყრის თავს. რისკი სხვა არაფერია, თუ არა ნებისმიერი საშიშროება ქონების, ფულადი და სხვა ფასეულობათა გაუთვალისწინებელი დანაკარგებისა, რომლებიც ფინანსურ დანაკარგებში კონცენტრირდება.

როგორც წესი, რისკის უარყოფითი შედეგი შეიძლება იყოს დიდი ან მცირე მოცულობისა, მაგრამ მისი მთლიანად თავიდან აცილება შეუძლებელია. წარმატება ურისკოდ უტოპიაა.

რისკ-მენეჯმენტის სტრატეგიაში გამოიყენება შემდეგი ძირითადი პრინციპები:

1. კაპიტალის დაბანდების ისეთი ვარიანტი იქნეს შემუშავებული, რომელიც სარგებლიანობის მაქსიმუმს მოგვცემს;

2. უზრუნველყოფილ იქნეს მოსალოდნელი ეკონომიკური შედეგების მიღების ოპტიმალური შესაძლებლობა;

3. შერჩეული იქნეს შედეგების ოპტიმალური სიდიდე;

4. მიღწეულ იქნეს მოგებისა და რისკის სიდიდის ოპტიმალური შეთანწყობა.

რისკ-მენეჯმენტის ტაქტიკა ეს არის დასახული მიზნის მიღწევის კონკრეტული მეთოდების შემუშავება, ოპტიმალური გადაწყვეტილების შერჩევა არსებულ სამეურნეო სიტუაციაში.

რისკ-მენეჯმენტის მართვის ობიექტს წარმოადგენს რისკი და კაპიტალის სარისკო დაბანდება რისკის დაზღვევისა და სამეურნეო სუბიექტების ეკონომიკურ ურთიერთობათა შორის რისკის რეალიზაციის პროცესში.

რისკ-მენეჯმენტის პირობებში მართვის სუბიექტი ეს არის სპეციალური ჯგუფი ადამიანებისა (საფინანსო მენეჯერი, დაზღვევის სფეროს სპეციალისტი და ა.შ.), რომლებიც ასრულებენ მართვის ობიექტის მიზანმიმართულ ფუნქციონირებას.

საბაზრო მეურნეობრიობის კონცეფციის განვითარება მიმდინარეობს იმ მრავალ წინააღმდეგობათა გათვალისწინებით, რომლებიც დამახასიათებელია თანამედროვე ეკონომიკისათვის. ამასთან ჯერ კიდევ სრულყოფილად არ არის ჩამოყალიბებული ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევის ღონისძიებები და ფორმები.

ასეთ პირობებში ფირმებს, კორპორაციებსა და საწარმოებს ფუნქციონირება უმძიმეს პირობებში უხდებათ, რაც მნიშვნელოვნად ზრდის რისკის უარყოფით შედეგებს. ჯანსაღი საბაზრო კონკურენციის ფორმირება გზას იკაფავს რისკის ფაქტორების პირობებში, რომელიც გამოწვეულია: სრული ინფორმაციის არარსებობით, ურთიერთსაწინააღმდეგო ტენდენციების მრავალფეროვნებით, შემთხვევითობის ელემენტებითა და სხვ.

შეუძლებელია მეწარმეობა ურისკოდ განვითარდეს. რისკის გარეშე არ არსებობს სამეწარმეო საქმიანობა, ბიზნესი. რისკის გაძლიერება არსებითად სხვა არაფერია, თუ არა მეწარმეობის თავისუფლების მეორე მხარის, მისი უარყოფითი თავისებურებების ანაზღაურება.

რისკის შესახებ ცოდნის დაბალი დონე იწვევს მეწარმის წარუმატებელ საქმიანობას. ნებისმიერი ბიზნესისათვის მთავარია არა საერთოდ რისკის თავიდან აცილება, არამედ მისი შეცნობა და უარყოფითი შედეგების მინიმუმამდე დაყვანა.

ეკონომიკური რისკების რაოდენობრივი და ხარისხობრივი შეფასების პრობლემა და რისკების მართვა ფინანსური, საწარმოო-სამეურნეო, საინო-

ვაცია და სხვა სახის საქმიანობისას, დიდი დანაკარგების მოსალოდნელობის შესაძლო შემცირება ყოველთვის აქტუალური და მიზანსწრაფულია.

ამრიგად, როდესაც ვიხილავთ ეკონომიკური და საფინანსო რისკების ადგილსა და როლს ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების უზრუნველყოფაში, მთავარი ყურადღება უნდა მივაქციოთ დამატებითი ფინანსური რესურსების მოძიების, მისი სამეურნეო ბრუნვაში მოქცევის და მაღალეფექტიანად გამოყენების პრობლემებს. სწორედ ფინანსების, როგორც მეცნიერების, შესწავლის ობიექტია არასაკმარისი ფულადი რესურსების განაწილების საკითხები დროსა და გაურკვეველობის პირობებში მაკრო და მიკრო დონეების მიხედვით.

სწორედ ჩვენი ქვეყნის ისედაც უმნიშვნელო ფინანსური რესურსების მობილიზაციის უზრუნველსაყოფად განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს რისკის მართვის პრობლემებს. არადა, კონკრეტულად ფინანსები ის სარკეა, რომელშიც ჩახედვის გარეშე ვერც ერთი ბიზნესმენი და პოლიტიკოსი ვერ შეძლებს სწორი და ოპტიმალური ეკონომიკური, სამართლებრივი, სოციალურ-ფსიქოლოგიური და სხვა მრავალი სახის პოლიტიკის განხორციელებას და ამის საფუძველზე სწორი ბიზნეს-გარემოსა და მენეჯმენტური გადაწყვეტილებების მიღებას.

ფინანსები მთელი თავისი ურთიერთობით ყოველთვის დაფუძნებულია სამ გლობალურ საყრდენზე: ა) ფულადი საშუალებების გამოყენების ოპტიმიზაციაზე (დროის ფაქტორის მხედველობაში მიღებით); ბ) აქტივების ღირებულების შეფასებასა და გ) რისკის მართვაზე".[1]

ცხადია, წინამდებარე სახელმძღვანელოს არ შეიძლება ჰქონდეს თანამედროვე ფინანსურ ეკონომიკაში რისკის მართვის ამომწურავად გადმოცემის პრეტენზია. სახელმძღვანელო დაზღვეული არ იქნება ნაკლოვანებებისაგან. ავტორების ზოგიერთი დასკვნა და დებულება შეიძლება საკამათოც გახდეს. ამდენად, ყველა საქმიან შენიშვნას, კონსტრუქციულ წინადადებასა და გამოხმაურებას, ავტორები მადლობით მიიღებენ და გათვალისწინებენ.

სახელმძღვანელოს ავტორებმა მხედველობაში მიიღეს ქართველი მეცნიერ-ეკონომისტების: აკადემიკოსების: ვლადიმერ პაპავასა და ავთანდილ სილაგაძის; პროფესორების: მერაბ კაკულიას, რევაზ ბასარიას, ლელა ბახტაძის, ნიკო ჩიხლაძის საქმიანი შენიშვნები და მოსაზრებები, რისთვისაც ავტორები მათ გულწრფელ მადლობას მოახსენებენ.

[1] კაკულია რ., გაბელაშვილი კ., ფინანსების თეორია, თბ., 2012, გვ. 25-26.

თავი I
ქვეყნის ეკონომიკური პრობლემები და რისკების მართვა

I.1. სამეურნეო მართვის პრობლემები საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი პერიოდის საქართველოში

გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში ფინანსების მართვა მეტად რთული და მრავალწახნაგოვანი ამოცანაა როგორც მაკრო, ისე მიკრო-დონეზე ფირმებისა და კომპანიების ჭრილში. ცენტრალიზებულ-გეგმიანი ეკონომიკის პირობებში უპირატესობით სარგებლობდა საწარმოთა სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობის რაოდენობრივი მაჩვენებლების დაგეგმვა, ხოლო, რაც შეეხება თვისებრივ-ხარისხობრივ მაჩვენებლებს, მათ შორის ფინანსური ურთიერთობებისათვის დამახასიათებელ სიდიდეებს, სათანადო ყურადღება არ ექცეოდა.

ცენტრალიზებულ-დირექტიული ეკონომიკური სისტემისათვის დამახასიათებელი იყო ტოტალური დაგეგმვა, რესურსების ლიმიტირება და მათი მკაცრი ნორმირება. რაც შეეხება რესურსების მანიპულირების თავისუფლებისა და მათი ურთიერთჩანაცვლების ასპექტებს, ისინი შეზღუდული ხასიათის მატარებლები იყო. გარდა ამისა, სოციალიზმის დროს საწარმოები და ორგანიზაციები მკაცრ ეკონომიკურ ჩარჩოებში იყო მოქცეული, რის გამოც მათ არ შეეძლოთ დამოუკიდებლად აერჩიათ აუცილებელი რესურსების ოპტიმალური და რაციონალური სტრუქტურა.

საბაზრო ურთიერთობათა ფორმირების პროცესში კი ეს შეზღუდვები იხსნება (ლიმიტების გაუქმება, ცენტრალიზებული მომარაგების სისტემის ჯერ შემცირება და შემდგომ გაუქმება და ა.შ.), ფართო გასაქანი ეძლევა რესურსული (ფინანსური, მატერიალური და შრომითი) პოტენციალის ოპტიმიზაციას, რაც ობიექტურად მოითხოვს ეკონომიკური და ფინანსური რესურსების ეფექტიან მართვას.

იმაზე, თუ რამდენად ეფექტიანად და მიზანდასახულად გარდაიქმნება რესურსები ძირითად და საბრუნავ კაპიტალად, აგრეთვე სამუშაო ძალის მასტიმულირებელ საშუალებად, დიდად არის დამოკიდებული მთლიანობაში ფირმებისა და კომპანიების, მათი მფლობელებისა და დაქირავებულების მატერიალური კეთილდღეობა.

განსაკუთრებით საყურადღებოა ის გარემოება, რომ ფინანსურ რესურსებსა და, შესაბამისად, ფინანსურ მენეჯმენტს საბაზრო ეკონომიკის პირობებში უპირველესი როლი ენიჭება თუნდაც იმის გამო, რომ ის ფირმებისა და კორპორაციების ერთადერთი სახის რესურსია, ურომლისოდაც მიკროდონეზე შეუძლებელია კომერციული საქმიანობის მთავარი მიზნის — მოგების მაქსიმიზაციის მიღწევა.

ამასთან, მიკროდონეზე დაგროვების მაქსიმიზაციის პრობლემების გადაწყვეტა მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის ერთ-ერთი მთავარი პირობაა.

ამ ამოცანის გადასაწყვეტად როგორი პირობები არსებობდა ჩვენთან საბაზრო ეკონომიკის ფორმირების გარიჟრაჟზე?

საქართველოში „შოკურმა თერაპიამ“ ფაქტობრივად, კრახი განიცადა და სახელმწიფო სექტორისა და ფინანსური სისტემის სრული დეზორგანიზაცია გამოიწვია.

ქვეყანაში ვაუჩერული პრივატიზაცია არაერთგავროვანი შედეგებით დამთავრდა. ერთი მხრივ, მან გამოიწვია და დააჩქარა ეკონომიკის მცირერიცხოვან სუბიექტთა ფენის ფორმირება, მეორე მხრივ, სულ მოშალა საწარმოების ისედაც დეზორგანიზებული საქმიანობა და ხელი შეუწყო ეროვნული ეკონომიკის კრიმინალიზაციას.

პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში გორბაჩოვისეული გარდაქმნების „შოკური თერაპიის“, კრიმინალური ეკონომიკის შემდეგ დაიწყო ტრანსფორმაციის ახალი ეტაპი ფინანსური პირამიდის აგება. ამ საქმეში პირველად ჩაერთო კერძო სტრუქტურები, შემდეგ კი - სახელმწიფო, რამაც მძიმე დარტყმა მიაყენა ქვეყნების ეროვნულ ეკონომიკას. მთლიანი შიდა პროდუქტი და სამრეწველო წარმოების მოცულობა 1990 წელთან შედარებით შემცირდა დაახლოებით 3-ჯერ, საშუალო ხელფასი დაეცა 25 დოლარამდე, პენსიებმა და სოციალურმა დახმარებამ დაკარგეს თავიანთი არსი და მათი მოცულობა მინიმუმამდე დავიდა.

ფინანსური ეკონომიკის განვითარების პარალელურად მწვავედ იჩენს თავს ისეთი ეკონომიკური მოვლენა, როგორიც ინფლაციაა. ინფლაციის ტრადიციული ზოგადი განსაზღვრაა - მიმოქცევის არხების საქონელბრუნვის მოთხოვნილებაზე მეტი ფულის მასით გაჯერება, რაც იწვევს ფულის ერთეულის გაუფასურებას, და შესაბამისად, საქონელთა ფასების ზრდას. ამასთან, ინფლაციის აღნიშნული განსაზღვრება არ არის სრულყოფილი. იგი რთული სოციალურ-ეკონომიკური მოვლენაა, რომელიც საბაზრო ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროებში წარმოების დისპროპორციის შედეგია.

შეიძლება დაეასახელოთ ინფლაციის გამომწვევი ძირითადი მიზეზები: სახელმწიფო ხარჯებისა და შემოსავლების დისპროპორციულობა, დაუბალანსებლობა; საინვესტიციო პროექტების არაეფექტიანობა; ბაზრის სტრუქტურის შეცვლა; „იმპორტირებული" ინფლაცია; ინფლაციური მოლოდინი.

საყურადღებოა, რომ საქართველოში კუპონის დეევალვაცია 1993-1994 წლებში სისტემური შოკის შედეგი იყო. პირდაპირი გაგებით მას ვერ განვიხილავთ სავალუტო კრიზისად. ეს უკანასკნელი, როგორც წესი, ვითარდება ჩამოყალიბებულ ეკონომიკაში, რომელიც ეყრდნობა სრულფასოვან ეროვნულ ვალუტას, ექვემდებარება სახელმწიფო რეგულირებას და გააჩნია მეტ-ნაკლებად მდგრადი საგარეო სექტორი. თუ ამ თვალსაზრისით მივუდგებით, სრულმასშტაბიანი სავალუტო კრიზისი საქართველომ 1998 წელს განიცადა".[1]

სავალუტო კრიზისის განვითარება 1998-1999 წლებში მრავალფაქტორიანი პროცესი იყო, „თუმცა ცალკეული ფაქტორების როლი კრიზისული მოვლენების განვითარებაში, ცხადია, არ შეიძლება ყოფილიყო ერთნაირი".[2]

ჩვენი აზრით, ჭეშმარიტებას წარმოადგენს შემდეგი მოსაზრება: საქართველოში სავალუტო კრიზისი უპირატესად განაპირობა გარეშე ფაქტორებმა, კერძოდ კი საქართველოს მთავარი სავაჭრო პარტნიორი

[1] კაკულია მ., სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში. თბ., ესასკი, 2001, გვ. 172.

[2] იქვე, გვ. 178.

ქვეყნის — რუსეთის რუბლის უპრეცენდენტო დევალვაციამ, რომლის უარყოფითი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე გადაეხლართა ქვეყნის შიგნით ქრონიკულად ქცეულ საბიუჯეტო დეფიციტს.[1] ხაზგასასმელია ის, რომ მცურავ გაცვლით კურსზე გადასვლით საქართველოში შენარჩუნებულ იქნა ლარის სტაბილურობა, რამაც, თავის მხრივ, შექმნა წინაპირობები ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსის გაუმჯობესებისა და ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპების უზრუნველსაყოფად.

ამასთან, ქვეყანაში 2004 წლამდე გრძელდებოდა საბიუჯეტო კრიზისი. ეროვნული ეკონომიკის გამოცოცხლების მიუხედავად, სულ უფრო იზრდებოდა ფინანსურ ბაზარსა და ეკონომიკის რეალურ სექტორს შორის გარღვევა. „დღეისათვის სრულიად არადამაკმაყოფილებლად არის შესწავლილი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინსტრუმენტების გამოყენების მექანიზმები ინვესტორთა ფართო წრის დანაზოგების მობილიზაციის პროცესში, ეროვნული ეკონომიკის ინვესტორების ნაყოფიერების მიზნით. ამის გარდა, აუცილებელია სახელმწიფოს უფრო აქტიური მონაწილეობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების პროცესში, რათა ეფექტიანად იქნეს გამოყენებული ჩვენ ხელთ არსებული საინვესტიციო შესაძლებლობები“.[2]

ქვეყანაში ჯერ კიდევ სრულყოფილად ვერ ამოქმედდა სტაბილიზაციის ფაქტორები (წარმოების დაცემის მასშტაბების შეზღუდულობა; საგარეო ბაზარზე საექსპორტო შესაძლებლობათა ოპტიმალური გამოყენება; ხარჯვის ინფლაციის განვითარების შესაძლებლობათა ათვისება, რომელიც უშუალო კავშირშია შიდა ბაზარზე საექსპორტო პროდუქციის რეალიზაციისას მიღებული ზარალის ექსპორტიორებისათვის კომპენსაციასთან; ლარზე გადიდებული მოთხოვნების ინვესტიციებთან ორგანულად დაუკავშირებლობის დაძლევა).

---

[1] ჰაპავა ვლ., საერთაშორისო სავალუტო ფონდი საქართველოში: მილწევები და შეცდომები, თბ., 2000, გვ. 139-143; კაკულია მ., მცურავ გაცვლით კურსზე გადასვლა სულაც არ აღმოჩნდა ტრაგიკული, ჟურნ. „მაკრო-მიკრო ეკონომიკა“, 1997, №7-8, გვ. 28-29; კაკულია მ., სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში, გვ. 181-190.

[2] ბახტაძე ლ., ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების პრობლემები საქართველოში, ჟ. „ბანკი“, 2002, №1-2, გვ. 47.

ეკონომიკის სტაბილიზაციის ამ ფაქტორების ამოქმედების პრობლემებმა არასასურველად იმოქმედა ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თვისებრივ ტრანსფორმაციაზე. სამეურნეო საქმიანობის სტრუქტურის პრივატიზაცია გრძელდება მოკრძალებული ეკონომიკური ზრდის პირობებში.

ამასთან, ყურადღება უნდა მიექცეს პრობლემათა ოთხ ეექტორს, რომლებმაც შეიძლება რამდენადმე გაამწვავონ ქვეყნის სამეურნეო განვითარება საშუალოვადიან პერსპექტივაში.

ჯერ ერთი, ეროვნული მეურნეობრივი სისტემის დარგთა ფინანსური მდგომარეობის დიფერენციაციის შენარჩუნებას შეუძლია და უნარი აქვს სამეურნეო კავშირები უფრო მოშალოს როგორც რეგიონებს შორის, ისე მიკროდონეზე – შიდა საწარმოო ციკლში;

მეორე, ეკონომიკის სერიოზულ პრობლემად რჩება უმუშევრობა. არასრულ დასაქმებასა და საწარმოთა დიდი ნაწილის კრიტიკულ მდგომარეობას გააჩნია გამწვავების ტენდენცია;

მესამე, ურთულეს პრობლემას წარმოადგენს საგადასახდელო ბალანსის აქტიური სალდოს მიღწევა. ნაკლებად სავარაუდოა ის, რომ მარტო ეროვნული ვალუტის – ლარის სიმტკიცე გამოიწვევს ამ სფეროში დადებით ძვრებს;

მეოთხე, პრობლემად რჩება საბანკო სისტემის მუშაობის ეფექტიანობის ოპტიმალური ამაღლება.

უახლოესი პერიოდისთვის ეკონომიკის სტაბილიზაცია – ბაზარზე საქონელსა და ფულს შორის შეწონასწორება, ინფლაციის ზომიერი ტემპები, საბიუჯეტო დეფიციტის მისაღები დონე და ეროვნული ვალუტის სიმტკიცე უნდა გახდეს აღამჟლობის მაჩვენებელი. მას უნდა მოჰყვეს საიმედო ეკონომიკური ზრდა, მთელი საზოგადოების აქტივიზაცია, დაგროვებისა და, შესაბამისად, ინვესტიციების გაღიდება, რომელიც უზრუნველყოფს ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალის აღდგენას და სამეურნეო ბრუნვაში მოქცევა-ჩართვას.

საბაზრო ურთიერთობათა გარდამავალი პერიოდის პირობებში საზოგადოებრივი წარმოების განვითარება შეუძლებელია რისკების თავისებურებათა შესწავლისა და მათი სამეურნეო ბრუნვაში ოპტიმალურად მორგების გარეშე. თანაც ეკონომიკური საქმიანობის აბსოლუ-

ტურ უმრავლესობაში ჭარბობს რისკისადმი უარყოფითი განწყობილება. „ეს იმაზე მიუთითებს, რომ მომხმარებელთა უმრავლესობა ეძებს განუსაზღვრელობის მინიმიზაციის გზებს".[1]

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობა დაზღვეული არ არის სარისკო ურთიერთობების მრავალფეროვნებისაგან.

იმისათვის, რომ გავარკვიოთ რისკის არსი და მისთვის დამახასიათებელი თავისებურებები, აუცილებელია, ერთმანეთისაგან განვასხვავოთ გაურკვეველობა და რისკი. გაურკვეველობასთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც შეუძლებელია წინასწარ განისაზღვროს, რა მოხდება მომავალში. რისკი კი არა მარტო ისეთი განუსაზღვრელობაა, რომელიც შეიძლება მხედველობაში იქნეს მიღებული ამა თუ იმ მოქმედების განხორციელებისას იმდენად, რამდენადაც მას შეუძლია მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ადამიანთა ყოფასა და მათს მატერიალურ კეთილდღეობაზე.

აქედან დასკვნა: გაურკვეველობა არის რისკისათვის აუცილებელი, მაგრამ არასაკმარისი პირობა. თითოეული სარისკო სიტუაცია გაურკვეველია, თუმცა გაურკვეველობა რისკის გარეშეც შეიძლება არსებობდეს.

რისკთან დაკავშირებულ ბევრ სიტუაციაში მოვლენის მოსალოდნელობა შეიძლება პირდაპირ განისაზღვროს, როგორც ზარალიანი ან მომგებიანი. დავუშვათ, მაგალითად, ფული ჩადეთ ფასიანი ქაღალდების შესაძენად. თუ თქვენი ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ღირებულება მცირდება, ეს სხვა არაფერია, თუ არა ზარალი, ხოლო, თუ მისი ღირებულება იზრდება, საქმე გვაქვს შემოსავალთან. ჩვეულებრივად მიჩნეულია, რომ რისკის შემთხვევაში საქმე გვაქვს ზარალის მიღების და არა შემოსავლის მიღების შესაძლებლობასთან.

რისკის მართვა სხვა არაფერია, თუ არა იმ კომპრომისის შემუშავების პროცესი, რომელიც რისკის შესამცირებლად არის მიმართული, რათა მიღწეულ იქნეს მეტი სარგებლობა ნაკლები დანახარჯებით.

[1] სილაგაძე ა., კახნიაშვილი ჯ., მექვაბიშვილი ი. მიკრო-ეკონომიკა, თსუ, 2009, გვ. 277.

ფინანსურ გადაწყვეტილებათა ნაწილი, მაგალითად, რა თანხაზე დავდეთ დაზღვევასთან ხელშეკრულება, უშუალოდ კავშირშია რისკის მართვასთან, მაგრამ საერთო ხასიათის გადაწყვეტილებათა მნიშვნელოვანი ნაწილი, რომლებიც დაკავშირებულია ფულადი რესურსების სხვადასხვა აქტივების განთავსებასთან, კერძოდ, გადაწყვეტილება ინვესტირებასა და დაგროვებასთან მნიშვნელოვანწილად სარისკოა. ამიტომ საჭიროა რისკის მართვასთან დაკავშირებულ გადაწყვეტილებას სერიოზული ყურადღება დაეთმოს.

1.2. რისკების არსი, ადგილი და როლი ეკონომიკურ საქმიანობაში

საბაზრო ეკონომიკის განვითარების კონცეფცია მიმდინარეობს მრავალმხრივ სირთულეებში, რომლებიც გამოწვეულია ჩვენი ქვეყნის თანამედროვე ეკონომიკური ურთიერთობების სპეციფიკითა და გაურკვეველობით.

ვიხილავთ რა რისკის არსს, პირველად აუცილებელია, გავაანალიზოთ და დავასაბუთოთ მისი ადგილი და როლი ქვეყნის სამეწარმეო საქმიანობაში. სამწუხაროდ, ობიექტურად შექმნილი მიზეზების გამო თანამედროვე ეკონომიკურ მეცნიერებას ყურადღების მიღმა დარჩა ამ მეტად მნიშვნელოვანი მოვლენის საფუძვლიანი შესწავლისა და შესაბამისი დასკვნების ჩამოყალიბების პრობლემები.

სამეწარმეო-ეკონომიკურ საქმიანობაში რისკებს გააჩნია დამოუკიდებელი თეორიული და გამოყენებითი მნიშვნელობა, როგორც მართვის მეცნიერებისა და პრაქტიკის უმნიშვნელოვანეს შემადგენელ ნაწილს.

შამწუხაროდ, დღეისათვის ეკონომიკურ მეცნიერებას არ შეუმუშავებია რისკების არსის ერთიანი, ჭეშმარიტი გაგება. უარსაყოფი არც ის არის, რომ რისკი რთული მოვლენაა, რომელსაც გააჩნია მრავალრიცხოვანი ურთიერთსაწინააღმდეგო რეალური მიზეზი, განსაკუთრებით პოსტსოციალისტურ ქვეყნებში.

ეკონომიკური რისკების რაოდენობრივი და ხარისხობრივი, აგრეთვე, მათი მართვის შეფასების პრობლემები ფინანსურ, საწარმოო-სამეურნეო, საინოვაციო, მმართველობითი და სხვა საქმიანობათა რეალიზაციის პროცესში დიდი დანაკარგების შესაძლებლობათა გამო მეტად აქტუალურია.

გამოქვეყნებული ნაშრომების მიხედვით, რისკის ანალიზის, სისტემატიზაციისა და განზოგადების შეფასება გვიჩვენებს, რომ დღემდე არ გაგვაჩნია რისკის არსის თაობაზე ერთიანი გაგება, შემუშავებული არ არის სხვადასხვა თეორიულ და პრაქტიკულ შემთხვევაში რისკის განზოგადებული მაჩვენებლის რაოდენობრივი შეფასების მეთოდი, არ გაგვაჩნია რისკის ანალიზის თავისებურებები ფინანსების სფეროში.

რისკს ქვეყნის სამეწარმეო საქმიანობასა და ბიზნესში დამოუკიდებელი თეორიული და პრაქტიკული მნიშვნელობა გააჩნია, როგორც მართვის თეორიისა და პრაქტიკის უმნიშვნელოვანეს შემადგენელ ნაწილს.

ეკონომიკური რისკები ადამიანთა საქმიანობის ნებისმიერი სახის განუყოფელი ატრიბუტი გახდა. იგი მყარად შევიდა ჩვენს ცხოვრებაში. ერთი მხრივ, აღნიშნული გარემოება რისკების შესახებ მეცნიერების განვითარების, მისი ფუნქციების, თავისებურებების, რისკების ფაქტორების შესწავლის დამატებით სტიმულს წარმოადგენს. მეორეს მხრივ კი იგი გამოკვლევების ნაირსახეობას, ეკონომიკური რისკების თეორიის ძირითადი ცნებისადმი მიდგომის მრავალფეროვნებას გამოხატავს.

რისკების თეორიის ფუძემდებლად მიჩნეულია ფრანგი მეცნიერი რ. კანტილონი. სწორედ მან შემოიტანა პირველმა რისკის ცნება საბაზრო ურთიერთობის თეორიაში. იგი რისკს კონკურენციის წესების მიხედვით წარმართული ნებისმიერი სავაჭრო საქმიანობის თვისების სახეობად განიხილავდა. მოვაჭრის მოგებასა და დანაკარგებს რ. კანტილონი აფასებდა, როგორც განუსაზღვრელობისა და რისკის შედეგს.

რისკის კლასიკური თეორიის მიხედვით, არსებობს რისკზე გადასახადი — როგორც შესაძლო რისკის ანაზღაურება, რომელსაც მეწარმე სამეწარმეო საქმიანობის განხორციელებისას თავის თავზე იღებს. მოცემული ეკონომიკური კატეგორია არჩეული გადაწყვეტილების რეალზაციის შედეგად დანაკარგების მიღების შესაძლებლობას

უკავშირდება. ნებისმიერი მეწარმე აცნობიერებს რისკს, რაც მისი შემოსავლის სტრუქტურაში თავისებურ კომპენსაციას მოითხოვს, შესაბამისად კი, რაც მეტია რისკი, მით ნაკლები მოგების მიღების შესაძლებლობა აქვს მეწარმეს.

ყოველივე ამის შემდეგ აუცილებელია გავაკეთოთ შესაბამისი დასკვნები:

როგორც წესი, რისკი სხვა არაფერია, თუ არა მომავალში ამა თუ იმ მოვლენის დადგომის მიმართ განუსაზღვრელობა. რისკი მომაელის გაურკვეველობის შედეგია. რისკების გაგება სხვა არაფერია, თუ არა მისგან თავის არიდების აუცილებლობა.

რისკის შეფასება წარმოადგენს განსაზღვრას იმ დანახარჯთა მოცულობისა, რომელიც დაკავშირებულია რისკის სახეებთან და გამოყენებულია რისკის მართვის საწყის ეტაპზე.

ეკონომიკურ მეცნიერებაში დაფიქსირებულია სამი ძირითადი მოსაზრება რისკის სუბიექტური, ობიექტური და სუბიექტურ-ობიექტური ბუნების შესახებ.

იმის გამო, რომ რისკი სპეციფიკური საქმიანობაა გაურკვეველობის პირობებში, იგი წარმოადგენს ობიექტური და სუბიექტური ბუნებათა დიალექტურ ერთიანობას.

რისკი ყოველთვის დაკავშირებულია მისი შედეგების განსაზღვრულ ალტერნატიულ ალბათობასთან, რომელშიც ვლინდება მისი სუბიექტური მხარე. ამასთან, რისკის სიდიდე მოიცავს მის არა მარტო სუბიექტურ, არამედ ობიექტურ მხარესაც იმის გამო, რომ იგი წარმოადგენს რეალურ არსებით განუსაზღვრელობას.

იმისათვის, რომ გავარკვიოთ სამეწარმეო რისკის ბუნება, განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება რისკისა და მოგების ურთიერთკავშირს. ბიზნესმენი, მეწარმე ნებისმიერ მომენტში მზად არის გაურკვეველობის პრობებში წავიდეს რისკზე იმის გამო, რომ მისი გავლენით შეიძლება მიიღოს არა მარტო ზარალი, დანაკარგი, არამედ დამატებითი შემოსავალიც. თუმცა, გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ მეწარმე მოგების მიღებაში არ არის გარანტირებული.

საყურადღებოა ისიც, რომ ბიზნესმენს შეუძლია რისკი ნაწილობრივ გადააკისროს ეკონომიკის სხვა სუბიექტებს, მაგრამ მისი მთლიანად

სხვაზე გადაკისრება შეუძლებელია. ყოველთვის უნდა გვახსოვდეს, ვინც არ გარისკავს, ის მოგებას ვერ მიიღებს. სხვა სიტყვებით: მეწარმე ეკონომიკური მოგების უზრუნველსაყოფად შეგნებულად უნდა წავიდეს რისკიანი გადაწყვეტილების მიღებაზე. სწორედ ეს არის წარმატებული სამეწარმეო საქმიანობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი გზა.

დარწმუნებული უნდა ვიყოთ იმაში, რომ სამეწარმეო საქმიანობაში გაურკვეველობა და რისკი ასრულებენ უმნიშვნელოვანეს როლს, როგორც სამეურნეო საქმიანობის განვითარების წყაროები.

ამასთან, ეკონომიკური რისკი შეიძლება გახდეს ავანტიურიზმის გამოვლინების საშუალება, თუ დაუყურდნობით არასრულ ინფორმაციას ან მოვლენის განვითარების კანონზომიერების არასათანადო დონეს. ასეთ შემთხვევაში რისკი წარმოგვიდგება მაღესტაბილიზებელ ფაქტორად.

როგორც წესი, რისკის, ანგარიშის, შემთხვევის, კონკურენციის კატეგორიები ბიზნესისა და მეწარმეობის მუდმივი თანამგზავრებია. მეწარმეთა ერთი ნაწილი ფულადი სახსრების საქმეში ჩადების რისკს ეწევა, ხოლო მეორე ნაწილი თავისი ქონების ბიზნესში ჩართვის რისკს მიმართავს. საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი პერიოდი მოითხოვს ინიციატივიან და მომჭირნე მეწარმეთა სოციალურ დაცვას, სამართლებრივ, პოლიტიკურ და ეკონომიკურ გარანტიებს.

საქართველოში საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი პერიოდი მთელი რიგი წინააღმდეგობრივი მოვლენებით ხასიათდება. შექმნილი არ არის ოპტიმალური პირობები სამეწარმეო საქმიანობის განსავითარებლად. წარმატებებს ის ბიზნესმენები აღწევენ, რომლებიც ოპტიმალურად განსაზღვრავენ რისკის დონეს. რისკ-ფაქტორების ზრდამ ქვეყანაში გამოიწვია მატერიალური და ფინანსური რესურსების მომჭირნედ ხარჯვის სტიმულირება, რაც კორპორაციებს, ფირმებსა და სხვა ნებისმიერ საწარმოს, მათს ეკონომიკურ და ადმინისტრაციულ სფეროებში დასაქმებულ სპეციალისტებს უბიძგებს წარმოების მართვის პრობლემებზე მეტი იფიქრონ. წინაალმდეგ შემთხვევაში, ფართო გასაქანი მიეცემა სხვადასხვა სახის რისკის არასასურველ განვითარებას. ხაზგასასმელია, რომ ქვეყანაში ნებისმიერი რისკის ფორმირება-განვითარებისათვის შექმნილია ოპტიმალური პირობები.

განსაკუთრებით საყურადღებოა წმინდა და სპეკულაციური რისკების უარყოფითი შედეგები. თუ წმინდა რისკი სხვა არაფერია, თუ არა მხოლოდ დანაკარგების არსებობის ალბათობა, სპეკულაციური რისკი თავის თავში გულისხმობს როგორც მატერიალურ-ფულადი დანაკარგების, ისე მოგების მიღების შესაძლებლობას. წმინდა რისკის წინასწარ გათვალისწინება და თავიდან აცილება შეუძლებელია. ასეთი რისკების გამომწვევი მიზეზებია: მიწისძვრა, წყალდიდობა, ხანძარი და სხვა სახის სტიქიური უბედურებები. ქვეყანაში ბიზნესის განვითარებისათვის მეტად საზიანოა სოციალურ-ეკონომიკური, პოლიტიკური, სამხედრო და სხვა ანომალიური რისკების ფორმირება-განვითარების უარყოფითი შედეგები. მომავალში მთელი ყურადღება უნდა მიექცეს იმ ღონისძიებათა შემუშავებას, რომელთა ცხოვრებაში დანერგვა დადებითად იმოქმედებს რისკებისაგან სამეწარმეო საქმიანობის დაცვის უზრუნველყოფაში.

ახლო წარსულში (2008 წლის აგვისტოში) რუსეთის მიერ საქართველოზე თავს მოხვეულმა ომმა ქვეყანა მალალი სამხედრო რისკების მომცველ სახელმწიფოდ აქცია. რუსეთის მიერ საქართველოს მიმართ გამოცხადებულმა სავაჭრო-ეკონომიკურმა ბლოკადამ, ადმინისტრაციული ორგანოების (ფინანსური პოლიციის) მიერ ბიზნესმენების საკუთრების, ზოგჯერ ჯეროვანი მტკიცებულებების გარეშე, კონფისკაციამ საქართველოში გააღრმავა ეკონომიკური რისკის წარმოშობის ალბათობა.

საქართველოში იმძლავრა სოციალური რისკების წარმოქმნის საფრთხემ. საყურადღებოა, რომ ჩვენს ქვეყანაში სოციალურ რისკებს წარმოშობის სხვადასხვა მიზეზი გააჩნია.

მეტად სერიოზულია უმუშევრობის რისკის წარმოქმნის საშიშროება საქართველოში. იგი ერთდროულად უკავშირდება მუშებს, დამქირავებლებსა და ხელისუფლებას. ამ რისკის დიდი ნაწილი თვით მუშებზე მოდის, რადგანაც ისინი თვითონ ირჩევენ პროფესიას და კვალიფიკაციის ამაღლებაზეც თავად ზრუნაენ. დამქირავებელი რისკს ეწევა პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის პროცესში. უმუშევრობის დონის ზრდა სოციალური აფეთქების საშიშროების მატარებელია.

საქართველოში არსებობს სამეწარმეო (საწარმოო, კომერციული, საფინანსო, საინვესტიციო და საბაზრო) რისკებიც. საწარმოო რისკი დაკავშირებულია პროდუქციის წარმოებასა და რეალიზაციასთან. ამ სახის რისკი ნებისმიერი საწარმოო ცვლილებებისადმია მგრძნობიარე. საწარმოო რისკი იქმნება ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილებისას, გაუთვალისწინებელი ხარჯების შემთხვევაში, საწარმოს ქონების დაკარგვისას, რაც ხშირი მოვლენაა პოსტსოციალისტურ ქვეყნებში. კომერციული რისკი იქმნება საქონლის რეალიზაციის, ფასების არასასურველი ცვლილების დროს და ა.შ.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გაღრმავების შედეგად ჩვენს ქვეყანაში იმატა საფინანსო რისკების წარმოქმნის საშიშროებამაც, რაც გამოწვეულია დებიტორულ დავალიანებათა ზრდით. ჩვენს ქვეყანაში საინვესტიციო რისკი წარმოქმნა ფინანსური პორტფელის გაუფასურებამ. საფინანსო რისკის კვალდაკვალ ფართო განვითარება ჰპოვა საბაზრო რისკებმაც, რომელიც განაპირობა საპროცენტო განაკვეთების ზრდამ და ლარის დევალვაციამ.

საქართველოში ბოლო ხანებში გაიზარდა აგრარული რისკების დაზღვევის სისტემის ჩამოყალიბების ინტერესი. საბაზრო სისტემის ადეკვატური აგრარული რისკების დაზღვევის ჩამოყალიბებისას აუცილებელია საერთაშორისო გამოცდილების გათვალისწინება, რაც თავიდან აგვაცილებს იმ შეცდომებს, რომლებიც თავის დროზე დაუშვა ამჟამად აგრარული რისკების დაზღვევის განვითარებული სისტემის მქონე ქვეყნებმა.

ამრიგად, ჩვენს ქვეყანაში მრავალი სახის ბიზნესრისკი არსებობს. საინტერესოა, რამდენად არის შესაძლებელი ამ რისკებისაგან ბიზნესის დაზღვევის შესაძლებლობა ჩვენი ქვეყნის რეალობაში. ბევრი რისკის დაზღვევა შეიძლება, მაგრამ, ცხადია, ყველა სახის რისკს არც ერთი სადაზღვევო კომპანია არ დააზღვევს.

საქართველოში ყველა სახის რისკი დაზღვევას არ ექვემდებარება მაშინ, როდესაც წმინდა რისკების უმრავლესობა დაზღვევას ექვემდებარება. სპეკულაციური რისკები, როგორც წესი, დაზღვევას არ ექვემდებარება. დაუზღვეველ რისკებს მიეკუთვნება საბაზრო რისკიც

(ფასების სეზონური, ციკლური რყევა, კონკურენციის არსებობა, პოლიტიკური რისკი, წარმოების რისკი და სხვ.).[1]

საქართველოში მოქმედ ბიზნესმენებს შეუძლიათ დააზღვიონ საკუთრება, პირადი რისკი, სიცოცხლე, შრომისუუნარობა, მოხუცებულობა, იურიდიულ პასუხისმგებლობასთან დაკავშირებული რისკი (ავტომობილის გამოყენება, საქონლის წარმოება, პროფესიული შეცდომები და სხვ.). ჩვენს ქვეყანაში ნებისმიერი სახის ბიზნესი დაცვას საჭიროებს, რადგანაც რისკი ბიზნესში გარდაუვალია. მენეჯერებმა უნდა განჭვრიტონ ბიზნესრისკები, რათა უზრუნველყონ წარმატება ბიზნესში, მაგრამ მათ არ შეუძლიათ იწინასწარმეტყველონ ყველა სახის რისკი.

ჩვენს ქვეყანაში შეუძლებელია ფინანსურმა მენეჯერმა დაიცვას ბიზნესი საფინანსო რისკისაგან ისე, რომ იმავდროულად უზრუნველყოს რენტაბელობის მაღალი დონე, რადგანაც მან ასევე უნდა გათვალისწინოს რისკის ნეგატიური შედეგების შემცირების შესაძლებლობა ფირმისათვის ყველაზე არახელსაყრელ მოვლენათა შემთხვევაშიც კი. მოსალოდნელი დანაკარგების მინიმიზაციისათვის საქართველოში მოქმედი ფირმის „რისკ-მენეჯერმა" უნდა შეიმუშაოს სპეციალური პროგრამა, სადაც ჯერ უნდა შეფასდეს რისკ-ფაქტორების წარმოქმნის საშიშროება, შემდგ კი დასახოს შესაძლო ბიზნესრისკების მართვის ღონისძიებები, კონტროლი დაუწესდეს რისკის საწინააღმდეგო პროგრამის შესრულებას.

საქართველოში ბიზნესრისკების მართვა მიზნად უნდა ისახავდეს ისეთი ნორმატიულების შემუშავებას, რომელიც უზრუნველყოფენ ყველაზე უკეთესი დამცავი მექანიზმის ჩამოყალიბებას, გატარებულ ღონისძიებათა შედეგების ანალიზს, რისკების დაზღვევის საქმიანობის კორექტირებას და სხვა. ჩვენს ქვეყანაში ბიზნესის განვითარებისათვის არასტაბილური პირობების შექმნის გამო დიდი მნიშვნელობა ენიჭება კონკურენციული სადაზღვეო ბაზრის განვითარებას. საქართველოში ეკონომიკური სუბიექტების საფრთხისაგან დაზღვევა და ეკონომიკის ეფექტიანი ფუნქციონირება ერთმანეთთან მჭიდრო კავშირშია. ჩვენს ქვეყანაში

[1] რისკების დაზღვევა უფრო ვრცლად განხილება ამ ნაშრომის მე-2 თავში (ავტორები).

ბიზნესრისკებისაგან კორპორაციათა დაზღვევის აუცილებლობა განაპირობა კანონების ხშირმა ცვლილებამ და სამეწარმეო საქმიანობის პირობების შეცვლისაგან მიღებულმა სხვა უარყოფითმა შედეგებმა.

საქართველოში ბიზნესის დაზღვევის აუცილებლობა გამოწვეულია რისკის მოვლენებისაგან კაპიტალისა და შრომის დაცვით, რომელთა უზრუნველყოფაც წარმოებს სადაზღვევო ორგანიზაციების მიერ გარკვეული გადასახდელის საფასურად. ქვეყანაში სადაზღვევო საქმიანობის საბაზრო პრინციპებზე გადაყვანის მიზნით საქართველოს პარლამენტმა 1997 წელს მიიღო კანონი „დაზღვევის შესახებ". სახელმწიფოში სადაზღვევო საქმის მოწესრიგების მიზნით დამტკიცებულია საქართველოს ტერიტორიაზე სადაზღვევო საქმიანობის ლიცენზირების წესები. სწორედ სადაზღვევო საქმიანობის ლიცენზია წარმოადგენს დოკუმენტს, რომელიც მფლობელს უფლებას აძლევს, აწარმოოს სადაზღვევო საქმიანობა ქვეყნის ტერიტორიაზე მოქმედი კანონმდებლობის შესაბამისად. ლიცენზია გაიცემა დაზღვევის სახეობების მიხედვით, ცალ-ცალკე პირადი, ქონებისა და პასუხისმგებლობის დაზღვევის მიზნით.

პირად დაზღვევას მიეკუთვნება: სიცოცხლის დაზღვევა, საპენსიო დაზღვევა, სამედიცინო დაზღვევა, უბედური შემთხვევებისა და ავადმყოფობისაგან დაზღვევა. *ქონების დაზღვევას* მიეკუთვნება: სახელმწიფო, საჰაერო, საზღვაო, სატრანსპორტო საშუალებათა დაზღვევა, ტვირთების დაზღვევა, ყველა სახის ქონების დაზღვევა, საფინანსო რისკებისა და გარიგებათა დაზღვევა. *პასუხისმგებლობის დაზღვევას* მიეკუთვნება: ავტოტრანსპორტის მფლობელთა სამოქალაქო პასუხისმგებლობის, გადამხდელთა სამოქალაქო პასუხისმგებლობის, პროფესიული ვალდებულებებისა და პასუხისმგებლობის დაზღვევა. ლიცენზიის შეწყვეტა, ლიცენზირების წესების დარღვევის ან შეუსრულებლობის შემთხვევაში, შეუძლია დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურს.

ქვეყანაში ბიზნესის ეფექტიანად წარმართვისათვის საჭიროა წინასწარ შეფასდეს არსებული რისკების შედეგები, განისაზღვროს მათგან ბიზნესის დაცვის შესაძლებლობები და დროულად მოხდეს ამ რისკებზე რეაგირება. შეფასების პროცესში უნდა დადგინდეს, არსებობს

თუ არა ჩვენს ქვეყანაში რესურსები რისკებზე ოპერატიული რეაგირებისათვის. იმ შემთხვევაში, თუ ასეთი რესურსები გამოიძებნება, შესაძლებელია მოხდეს ბიზნესრისკების დაზღვევა.

ბიზნესრისკების მართვის დამატებითი პროცედურების შემუშავების მიზნით, საჭიროა რისკების მართვის სფეროში დასაქმებულ მუშაკთა კვალიფიკაციის ამაღლება, დამატებითი მოწყობილობის შეძენა-მონტაჟი, რისკების ამოქმედების შემთხვევაში ურთიერთმზარდაჭერის ხელშეკრულების შემუშავება და ა.შ. მას შემდეგ, რაც მოვახდენთ საქართველოში ბიზნეს-რისკების რანჟირებას საფრთხეების მიხედვით, აუცილებელია, დავსახოთ ის ღონისძიებანი, რომლებიც იძლევა ამ რისკების მართვის (შემცირების ან ლიკვიდაციის) შესაძლებლობას.

ამრიგად, აუცილებელია ჩვენს ქვეყანაში ობიექტურად შეფასდეს ბიზნესრისკების დაძლევის დამოუკიდებელი ან კორპორაციული შესაძლებლობანი. საქართველოში შექმნილი ვითარების შესაბამისად უნდა გატარდეს რისკებისაგან ბიზნესის დაზღვევის შემდეგი ღონისძიებანი:

1. რისკებზე პასუხისმგებლობის გადანაწილების მიზნით უნდა მოიძებნოს ისეთი ობიექტი, რომელიც მოახდენს მოცემული რისკის ნეიტრალიზებას. სადაზღვევო კომპანიებზე რისკის გადანაწილება უნდა მოხდეს სადაზღვევო პოლისების რეალიზაციით;

2. მაღალი რისკების შემცველი სიტუაციების განსაზღვრის მიზნით ნეიტრალიზაციის ობიექტი, პირველ რიგში, უნდა გახდეს მაღალი რისკის მქონე ბიზნეს-ფაქტორები;

3. რისკების ალბათობის შემცირების მიზნით საჭიროა თანამშრომლებზე უსაფრთხოების წესების გაცნობით ტრამვების ალბათობის შემცირება;

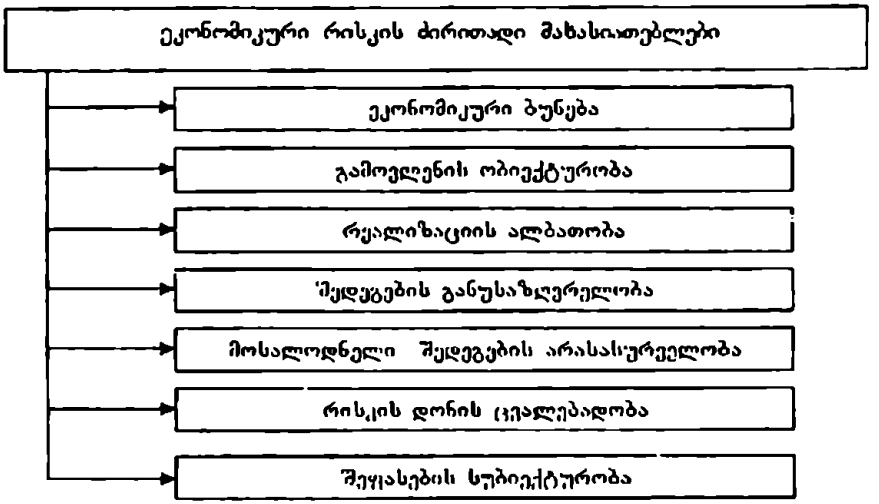
4. რისკების შეფასების მიზნით ფირმამ, კომპანიამ ან სრულად უნდა აიღოს ფინანსური პასუხისმგებლობა ცალკეული ტიპის რისკის მიხედვით, ან ეს პასუხისმგებლობა გადააკისროს სადაზღვევო კომპანიას.

1.3. რისკების კლასიფიკაცია და მათი ადგილი ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში იურიდიული და ფიზიკური პირების სამეურნეო საქმიანობა დაკავშირებულია გაურკვეველობასა და ამაღლებულ რისკთან. საქმე ეხება არა რისკის აცილებას, არამედ რისკის შეფასებას, მისი შესაძლო საზღვრებისა და ალბათობის განსაზღვრას.

ფირმის, კორპორაციის სამეურნეო და ფინანსური საქმიანობა, მისი ნებისმიერი ფორმის მიუხედავად, დაკავშირებულია მრავალრიცხოვან რისკთან, რომელთა ზეგავლენის ხარისხი აღნიშნული საქმიანობის შედეგებზე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში არსებითად იზრდება. სამეურნეო და საფინანსო საქმიანობის თანმდევი რისკებიდან ცალკე გამოყოფენ ეკონომიკური რისკების ჯგუფს, რომელიც საწარმოს მთლიანი „რისკების პორტფელში“ ერთ-ერთ მნიშვნელოვან როლს ასრულებს. ეკონომიკური რისკების ზეგავლენის ხარისხის ზრდა ფირმის, კორპორაციის სამეურნეო და საფინანსო საქმიანობის შედეგებზე უკავშირდება ქვეყანაში ეკონომიკური სიტუაციის სწრაფ ცვლილებებსა და ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურას, ფინანსური ურთიერთობების სფეროების გაფართოებას ჩვენი სამეურნეო პრაქტიკისათვის ახალი ეკონომიკური და ფინანსური ტექნოლოგიებისა და ინსტრუმენტების შექმნას, აგრეთვე, სხვა რიგი ფაქტორების წარმოქმნას.

ერთ-ერთ ყველაზე რთულ კატეგორიად ითვლება ეკონომიკური რისკი, რომელიც დაკავშირებულია სამეურნეო საქმიანობის განხორციელებასთან. მისი ძირითადი მახასიათებლებია:



1. ეკონომიკური ბუნება. როგორც წესი, ნებისმიერი რისკი თავის ბუნებას საფინანსო რისკის სახით ავლენს ფირმის, კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობის სფეროში. იგი პირდაპირაა დაკავშირებული მის მოგებასთან და ხასიათდება ფინანსური საქმიანობის განხორციელების პროცესში შესაძლო ეკონომიკური დანაკარგებით. თავისი გამოვლენის ეკონომიკური ფორმებიდან გამომდინარე რისკი წარმოგვიდგება ეკონომიკურ კატეგორიად;

2. გამოვლენის ობიექტურობა. სხვა სახის რისკების ანალოგიურად, ეკონომიკური რისკი ნებისმიერი ფირმის ფუნქციონირებაში ობიექტურ მოვლენად ითვლება და სამეურნეო-ეკონომიკური ოპერაციების პრაქტიკულად ყველა სახეს და ფინანსური საქმიანობის ყველა მიმართულებას ეხება. უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ეკონომიკური რისკის მთელი რიგი პარამეტრები დამოკიდებულია სუბიექტურ მმართველობით გადაწყვეტილებებზე, მაგრამ მისი გამოვლენის ობიექტური ბუნება უცვლელი რჩება.

3. რეალიზაციის ალბათობა. ეკონომიკური რისკის ალბათობა იმაში ვლინდება, რომ სარისკო მოვლენა (შემთხვევა) შეიძლება დადგეს ან, პირიქით, არ დადგეს საწარმოს წინაშე სამეურნეო-ფინანსური საქმიანობის განხორციელების პროცესში. ამ ალბათობის ხარისხი როგორც ობექტური, ისე სუბიექტური ფაქტორებით განისაზღვრება, თუმცა ეკონომიკური რისკის ამგვარი ბუნება მისთვის დამახასიათებელ მუდმივ მოვლენად ითვლება.

4. შედეგების განუსაზღვრელობა. ეკონომიკური რისკის ეს მახასიათებელი (ნიშანი) მისი ფინანსური შედეგების, პირველ რიგში კი, განხორციელებული ფინანსური ოპერაციების შემოსავლიანობის დონით განისაზღვრება. ფინანსური ოპერაციების შედეგიანობის მოსალოდნელი დონე შეიძლება იცვლებოდეს რისკის დონისა და სახის მიხედვით საკმაოდ მნიშვნელოვან დიაპაზონში. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ეკონომიკურ რისკს შეიძლება თან სდევდეს ფირმისათვის როგორც არსებითი ფინანსური დანაკარგები, ისე მისი დამატებითი შემოსავლების ფორმირება.

5. მოსალოდნელი შედეგების არასასურველობა (არახელსაყრელობა). ზემოთ უკვე იყო აღნიშნული, რომ ეკონომიკური რისკის შედეგების გამოვლინება შეიძლება ხასიათდებოდეს სამეურნეო და ფინანსური საქმიანობის შედეგიანობის როგორც ნეგატიური, ისე პოზიტიური მაჩვენებლებით. ამავე დროს ეს რისკი სამეურნეო პრაქტიკაში იზომება შესაძლო არასასურველი (არახელსაყრელი) შედეგების დონით. ეს დაკავშირებულია იმასთან, რომ ამ რისკის მთელი რიგი უკიდურესი ნეგატიური შედეგებისა განსაზღვრავს ფირმის (საწარმოს) არა მარტო შემოსავლის, არამედ კაპიტალის დანაკარგებს, რაც მის გაკოტრებას (ე.ი. მისი საქმიანობის უარყოფითი შედეგების შეუქცევადობას) იწვევს.

6. რისკის დონის ცვალებადობა (ვარირება). ნებისმიერი ეკონომიკური ოპერაციის ან კორპორაციის ეკონომიკური საქმიანობის განსაზღვრული სახისთვის დამახასიათებელი რისკის დონე უცვლელი არ არის. პირველ რიგში, ის არსებითად იცვლება დროში, ე.ი.

დამოკიდებულია ფინანსური ოპერაციის განხორციელების ხანგრძლივობაზე, რამდენადაც დროის ფაქტორი დამოუკიდებელ ზემოქმედებას ახდენს ეკონომიკურ რისკის დონეზე (რომელიც ვლინდება ჩადებული ფინანსური სახსრების ლიკვიდობის დონეში, ფინანსურ ბაზარზე სასესხო პროცენტის განაკვეთის მოძრაობის განუსაზღვრელობაში და სხვ.) გარდა ამისა, ეკონომიკური რისკის დონის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად იცვლება მრავალრიცხოვანი, მუდმივ დინამიკაში მყოფი, ობიექტური და სუბიექტური ფაქტორების ზემოქმედებით.

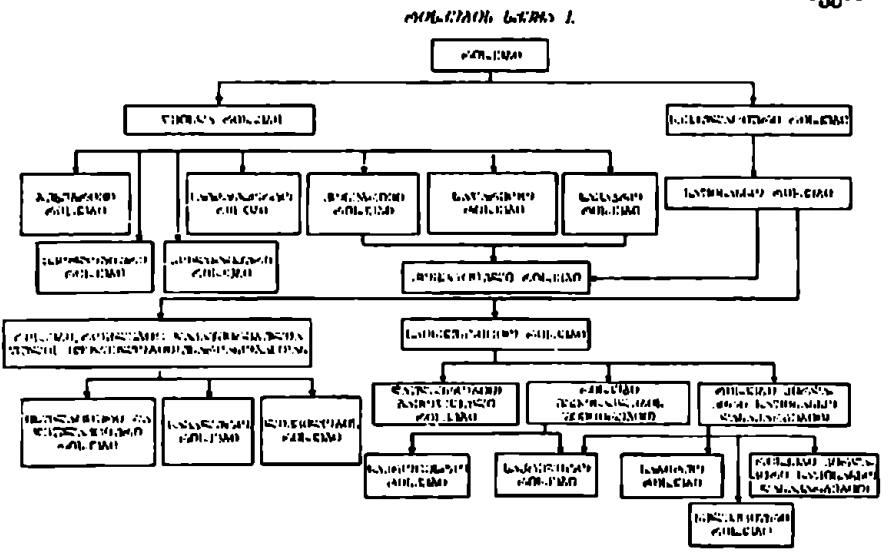
7. შეფასების სუბიექტურობა. ეკონომიკური რისკის, როგორც სამეურნეო-საწარმოო საქმიანობის ობიექტური ბუნების მიუხედავად, ძირითადი შეფასებითი მაჩვენებელი — რისკის დონე — ატარებს სუბიექტურ ხასიათს. ეს სუბიექტურობა, ანუ მოცემული ობიექტური შეფასების არაერთგვაროვნება ინფორმაციული ბაზის სანდოობისა და სრულყოფის სხვადასხვა დონით, ფინანსური მენეჯერების კვალიფიკაციით, რისკმენეჯმენტის სფეროში მათი გამოცდილებით და სხვა ფაქტორებით განისაზღვრება.

ეკონომიკური რისკის კატეგორიის ზემოთ განხილული მახასიათებლები საშუალებას იძლევა მისი არსი შემდეგი სახით ჩამოყალიბდეს:

კორპორაციის ეკონომიკურ რისკად ითვლება არასასურველი (არახელსაყრელი) ფინანსური შედეგების წარმოქმნის ალბათობა შემოსავლის ან კაპიტალის დანაკარგების ფორმით მისი სამეურნეო-ფინანსური საქმიანობის განხორციელების განუსაზღვრელობის პირობებში.

რისკების თავისებურებათა სრულყოფილი ანალიზისათვის ნათელ წარმოდგენას იძლევა სქემა, რომელშიც ფიქსირებულია თანამედროვე სამეურნეო-ეკონომიკური საქმიანობისათვის დამახასიათებელი ძირითადი რისკები.

სქემა[1]



კორპორაციის ეკონომიკური რისკები მრავალფეროვნებით გამოირჩევა. მათი ეფექტიანი მართვის მიზნით რისკების კლასიფიკაციას ახდენენ შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით:

1. სახეების მიხედვით. იგი ეკონომიკური რისკების მართვის პროცესში მათი დიფერენციაციის ძირითად პარამეტრად ითვლება. კონკრეტული სახის რისკის დახასიათება ამავდროულად ნათელ წარმოდგენას იძლევა მისი წარმომქმნელი ფაქტორების შესახებ. ეს კი საშუალებას გვაძლევს, მოცემული სახის რისკის მიხედვით, შესაბამისი ფაქტორის დინამიკას „მიებას" შესაძლო ეკონომიკური და ფინანსური დანაკარგის წარმოშობისა და მასშტაბის ალბათობის ხარისხის შეფასება. ამასთან, აღსანიშნავია ისიც, რომ ახალი ეკონომიკური ტექნოლოგიების, ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენება, სხვა ინოვაციური ფაქტორები, შესაბამისად, ეკონომიკური რისკების ახალ-ახალ სახეობებს წარმოშობს.

[1] **Шапкин А., Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций, М., 2006, ст.11.**

თანამედროვე ეტაპზე სამეურნეო ურთიერთობებში ეკონომიკური რისკების ძირითად სახეებს მიეკუთვნება:

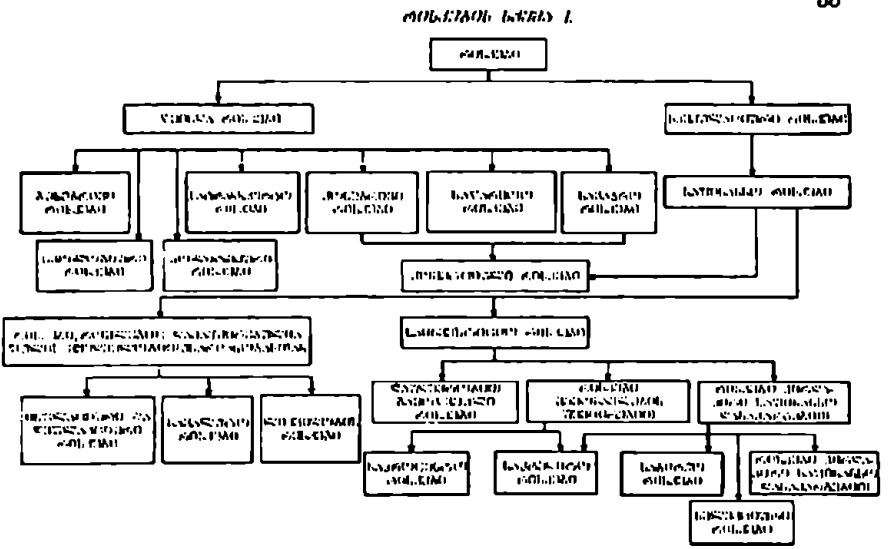
1. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური მდგრადობის შემცირების (ან ფინანსური განვითარების წონასწორობის დარღვევის) რისკი. ეს რისკი კაპიტალის სტრუქტურის არასრულყოფილებაში ვლინდება (გამოყენებული ნასესხები რესურსების გადაჭარბებული წილი), რომელიც მათი დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების დაუბალანსებლობას წარმოშობს. ასეთი რისკის ბუნება და მისი გამოვლენის ფორმები განხილულია ფინანსური ლევერიჯის მექანიზმის მოქმედების დახასიათებისას. საფრთხის ხარისხის მიხედვით, ეკონომიკური რისკების შემადგენლობაში (ფირმის გაკოტრების საფრთხის წარმოქმნა) რისკის ეს სახე წამყვან როლს ასრულებს.

2. საწარმოს გადახდისუუნარობის (ანუ დაუბალანსებელი ლიკვიდობის) რისკი. იგი წარმოიქმნება საბრუნაო აქტივების ლიკვიდობის დონის შემცირებით, რომელიც წარმოიშობა საწარმოს დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების დაუბალანსებლობით დროში. მძიმე ფინანსური შედეგებით რისკის ეს სახე მიეკუთვნება სახიფათო რისკების რიცხვს.

3. საინვესტიციო რისკი. ამ რისკს კორპორაციის საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში ფინანსური დანაკარგების წარმოშობის შესაძლებლობა ახასიათებს. ამ სახის რისკები, თავის მხრივ, იყოფა: რეალური ინვესტირებისა და ფინანსური ინვესტირების რისკებად.

სამეურნეო-საფინანსო რისკების ყველა განხილული სახე, რომლებიც დაკავშირებულია საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებასთან, მიეკუთვნება „რთულ რისკებს", ეს უკანასკნელნი კიდევ იყოფა ცალკეულ ქვესახეებად: რეალური ინვესტირების რისკის შემადგენლობაში შეიძლება გამოყოფილ იქნეს შემდეგი რისკები: საინვესტიციო პროექტის არადროული მომზადების, საპროექტო-საკონსტრუქტორო სამუშაოებისა და სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების არადროული დასრულების; საინვესტიციო პროექტის დაფინანსების არადროული გახსნის; პროექტის საინვესტიციო მიმზიდველობის დაკარგვის, მისი ეფექტიანობის შესაძლო დაცემასთან დაკავშირებით და

სქემა[1]



კორპორაციის ეკონომიკური რისკები მრავალფეროვნებით გამოირჩევა. მათი ეფექტიანი მართვის მიზნით რისკების კლასიფიკაციას ახდენენ შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით:

1. სახეების მიხედვით. იგი ეკონომიკური რისკების მართვის პროცესში მათი დიფერენციაციის ძირითად პარამეტრად ითვლება. კონკრეტული სახის რისკის დახასიათება ამავდროულად ნათელ წარმოდგენას იძლევა მისი წარმომქმნელი ფაქტორების შესახებ. ეს კი საშუალებას გვაძლევს, მოცემული სახის რისკის მიხედვით, შესაბამისი ფაქტორის დინამიკას „მიებას“ შესაძლო ეკონომიკური და ფინანსური დანაკარგის წარმოშობისა და მასშტაბის ალბათობის ხარისხის შეფასება. ამასთან, აღსანიშნავია ისიც, რომ ახალი ეკონომიკური ტექნოლოგიების, ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენება, სხვა ინოვაციური ფაქტორები, შესაბამისად, ეკონომიკური რისკების ახალ-ახალ სახეობებს წარმოშობს.

[1] **Шапкин А.**, Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций, М., 2006, ст.11.

თანამედროვე ეტაპზე სამეურნეო ურთიერთობებში ეკონომიკური რისკების ძირითად სახეებს მიეკუთვნება:

1. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური მდგრადობის შემცირების (ან ფინანსური განვითარების წონასწორობის დარღვევის) რისკი. ეს რისკი კაპიტალის სტრუქტურის არასრულყოფილებაში ვლინდება (გამოყენებული ნასესხები რესურსების გადაჭარბებული წილი), რომელიც მათი დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების დაუბალანსებლობას წარმოშობს. ასეთი რისკის ბუნება და მისი გამოვლენის ფორმები განხილულია ფინანსური ლევერიჯის მექანიზმის მოქმედების დახასიათებისას. საფრთხის ხარისხის მიხედვით, ეკონომიკური რისკების შემადგენლობაში (ფირმის გაკოტრების საფრთხის წარმოქმნა) რისკის ეს სახე წამყვან როლს ასრულებს.

2. საწარმოს გადახდისუუნარობის (ანუ დაუბალანსებელი ლიკვიდობის) რისკი. იგი წარმოიქმნება საბრუნავი აქტივების ლიკვიდობის დონის შემცირებით, რომელიც წარმოიშობა საწარმოს დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების დაუბალანსებლობით დროში. მძიმე ფინანსური შედეგებით რისკის ეს სახე მიეკუთვნება სახიფათო რისკების რიცხვს.

3. საინვესტიციო რისკი. ამ რისკს კორპორაციის საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში ფინანსური დანაკარგების წარმოშობის შესაძლებლობა ახასიათებს. ამ სახის რისკები, თავის მხრივ, იყოფა: რეალური ინვესტირებისა და ფინანსური ინვესტირების რისკებად.

სამეურნეო-საფინანსო რისკების ყველა განხილული სახე, რომლებიც დაკავშირებულია საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებასთან, მიეკუთვნება „რთულ რისკებს", ეს უკანასკნელნი კიდევ იყოფა ცალკეულ ქვესახეებად: რეალური ინვესტირების რისკის შემადგენლობაში შეიძლება გამოყოფილ იქნეს შემდეგი რისკები: საინვესტიციო პროექტის არადროული მომზადების, საპროექტო-საკონსტრუქტორო სამუშაოებისა და სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების არადროული დასრულების; საინვესტიციო პროექტის დაფინანსების არადროული გახსნის; პროექტის საინვესტიციო მიმზიდველობის დაკარგვის, მისი ეფექტიანობის შესაძლო დაცემასთან დაკავშირებით და

სხვ. რამდენადაც საინვესტიციო რისკების ქვესახეები დაკავშირებულია ფირმის, კორპორაციის კაპიტალის შესაძლო დანაკარგებთან, ისინი ჩართული არიან შედარებით საშიში ფინანსური რისკების ჯგუფში.

4. ინფლაციური რისკი. ეკონომიკის კრიზისის პირობებში ინფლაციური რისკის სახეობა, ეკონომიკური რისკების დამოუკიდებელ სახედ გამოიყოფა. ინფლაციური რისკი კაპიტალის რეალური ღირებულების გაუფასურების შესაძლებლობით ხასიათდება (კორპორაციის ფინანსური აქტივების ფორმით), ასევე, ინფლაციის პირობებში ფინანსური ოპერაციების განხორციელებიდან მოსალოდნელი შემოსავლებით. რამდენადაც რისკის ეს სახე თანამედროვე პირობებში მუდმივ ხასიათს ატარებს და თან სდევს კომპანიის პრაქტიკულად ყველა ფინანსურ ოპერაციას ამდენად, ფინანსურ მენეჯმენტში მას მუდმივად ყურადღებას უთმობენ.

5. საპროცენტო რისკი. იგი ფინანსურ ბაზარზე (როგორც დეპოზიტების, ისე კრედიტის) საპროცენტო განაკვეთის გაუთვალისწინებელი ცვლილებისაგან შედგება. მოცემული სახის საფინანსო რისკის წარმოქმნის მიზეზად ითვლება სახელმწიფო რეგულირების ზემოქმედებით ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილება, თავისუფალი ფულადი რესურსების ზრდა ან შემცირება და სხვა ფაქტორები. ამ სახის რისკის უარყოფითი ფინანსური შედეგები ვლინდება საწარმოს საემისიო საქმიანობაში (როგორც აქციების, ისე ობლიგაციების ემისიისას), მის სადივიდენდო პოლიტიკაში, მოკლევადიან ფინანსურ დაბანდებებსა და ზოგიერთ სხვა ფინანსურ ოპერაციებში.

6. სავალუტო რისკი. რისკის ეს სახე დამახასიათებელია იმ ფირმებისათვის (კორპორაციებისათვის), რომლებიც საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობას (ნედლეულის, მასალების და ნახევარფაბრიკატების იმპორტირებას და მზა პროდუქციის ექსპორტირებას ეწევიან). სავალუტო რისკი ფირმის, კორპორაციის საგარეო-ეკონომიკურ ოპერაციებში გამოყენებული უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსის ცვლილების უშუალო ზემოქმედების შედეგად გათვალისწინებული შემოსავლების მიუღებლობაში ვლინდება, მაგალითად: ფირმა ნედლეულისა და მასალის იმპორტირებისას შესაბამის უცხოურ ვალუტაში კურსის ზრდით ეროვნულთან შედარებით ზარალს განიცდის. აღნიშნუ-

ლი გაცელითი კურსის დაცემა კი ფირმის ფინანსურ დანაკარგებს წარმოქმნის მზა პროდუქციის ექსპორტისას.

7. დეპოზიტური რისკი. ის დეპოზიტების დაუბრუნებლობის შესაძლებლობას გამოხატავს (დეპოზიტური სერტიფიკატების დაუფარაობა). ასეთი სახის რისკი შედარებით იშვიათად გვხვდება და დაკავშირებულია საწარმოს დეპოზიტური რისკების განხორციელებისათვის კომერციული ბანკის არასწორ შეფასებასა და წარუმატებელ შერჩევასთან. ამის მიუხედავად, დეპოზიტური რისკის რეალიზაციის შემთხვევები არა მარტო პოსტსოციალისტურ ქვეყნებში, არამედ განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებშიც გვხვდება.

8. საკრედიტო რისკი. მას კომპანიის ფინანსურ საქმიანობაში მაშინ აქვს ადგილი, როდესაც გაიცემა სასაქონლო (კომერციული) ან სამომხმარებლო კრედიტი. საკრედიტო რისკისათვის დამახასიათებელია გადაუხდელობა ან ფირმის მიერ მზა პროდუქციის გაცემისათვის არადროული ანგარიშსწორება, ასევე, ვალის ინკასირების მიხედვით საანგარიშსწორებო ბიუჯეტის შეწყვეტა გამორიცხული არ არის.

9. საგადასახადო რისკი. ეკონომიკური რისკის ამ სახეს მთელი რიგი გამოვლინებები ახასიათებს: სამეურნეო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების განხორციელებისათვის გადასახადებისა და მოსაკრებლების ახალი სახეების შემოღების ალბათობა; მოქმედი გადასახადებისა და მოსაკრებლების განაკვეთების დონის გაზრდის შესაძლებლობა; ცალკეული საგადასახადო გადახდების განხორციელების ვადისა და პირობების ცვლილება; მოქმედი საგადასახადო შეღავათების შეცვლის (გაუქმების) ალბათობა ფირმის სამეურნეო საქმიანობის სფეროში. ითვლება რა საწარმოსათვის გაუთვალისწინებელ მოვლენად, აღნიშნული რისკი ფირმის ფინანსური საქმიანობის შედეგებზე არსებით გავლენას ახდენს.

10. სტრუქტურული რისკი. რისკის ეს სახე ფირმის მიმდინარე დანახარჯების არაეფექტიან დაფინანსებაში ვლინდება, რაც განპირობებულია მთლიან ხარჯებში მუდმივი დანახარჯების მაღალი წილით. სასაქონლო ბაზრის კონიუნქტურის არასასურველ ცვლილებებისას საოპერაციო ლევერიჯის მაღალი კოეფიციენტი და ამ სახის საქმიანობის მიხედვით დადებითი ფულადი ნაკადის მთლიანი მოცულობის შემ-

ცირება წმინდა ფულადი ნაკადის თანხის მაღალი ტემპების დაცემას ახდენს.

11. კრიმინოგენური რისკი. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური საქმიანობის სფეროში ეს რისკი ვლინდება შემდეგ ფორმებში: პარტნიორების მიერ ფიქტიური გაკოტრების გამოცხადებით; იმ დოკუმენტების გაყალბებით, რომლებიც უზრუნველყოფენ მხარეთა მიერ ფულადი და სხვა აქტივების არაკანონიერ (უკანონო) მითვისებას; საკუთარი პერსონალის მიერ აქტივების ცალკეული სახეების მიტაცებით და სხვ. მნიშვნელოვანი ფინანსური დანაკარგები, რომლებსაც ფირმა თანამედროვე ეტაპზე აღნიშნულთან დაკავშირებით განიცდის, განპირობებულია ეკონომიკური რისკებიდან კრიმინოგენური რისკის დამოუკიდებელ სახედ გამოყოფით.

12. რისკის სხვა სახეები. სხვა ეკონომიკურ-ფინანსური რისკების ჯგუფი საკმაოდ ფართოა, მაგრამ წარმოქმნის ალბათობით ან ფინანსური დანაკარგის დონით აღნიშნული ჯგუფი ფირმისათვის შედარებით უმნიშვნელოა, ვიდრე ზემოთ განხილული რისკები. ასეთ რისკებს მიეკუთვნება: სტიქიური უბედურებისა და სხვა ანალოგიური „ფორსმაჟორული რისკები", რომელთაც შეუძლიათ არა მარტო გათვალისწინებული შემოსავლის, არამედ ფირმის აქტივების ნაწილის დაკარგვაც (ძირითადი სახსრები, სასქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა მარაგები); საანგარიშსწორებო ოპერაციის არადროული განხორციელების რისკი (დაკავშირებული მომსახურე კომერციული ბანკის წარუმატებელი არჩევით); საემისიო რისკი და სხვ.

საერთაშორისო-სამეურნეო პრაქტიკამ იცის ეკონომიკურ-ფინანსური რისკების შემდეგი ჯგუფები:

ა. ცალკეული ფინანსური ოპერაციის რისკი. ეს უკანასკნელი ახასიათებს ყველა სახის საფინანსო რისკების სპექტრს კოპლექსში, რომლებიც დამახასიათებელია განსაზღვრული ფინანსური ოპერაციისათვის (მაგალითად, კონკრეტული აქციის შეძენისთვის დამახასიათებელი რისკი);

ბ. ფინანსური საქმიანობის სხვადასხვა სახის რისკი. მაგალითად, ფირმის საინვესტიციო ან საკრედიტო საქმიანობის რისკი;

გ. მთლიანობაში საწარმოს ფინანსური საქმიანობის რისკი. ესაა რისკების სხვადასხვა სახის კომპლექსი, რომელიც დამახასიათებელია ფირმის ფინანსური საქმიანობისათვის, განისაზღვრება მისი საქმიანობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების სპეციფიკით, კაპიტალის სტრუქტურით, აქტივების შემადგენლობით, მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების ურთიერთდამოკიდებულებით და სხვ.

გამოსაკვლევი ინსტრუმენტების ერთობლიობის მიხედვით ეკონომიკური რისკები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

ა. ინდივიდუალური საფინანსო რისკი. იგი ცალკეული ფინანსური ინსტრუმენტებისათვის დამახასიათებელი რისკით ხასიათდება;

ბ. პორტფელური საფინანსო რისკი. აღნიშნული იმ ერთობლივ რისკს გამოხატავს, რომელიც დამახასიათებელია ერთფუნქციონალური ფინანსური ინსტრუმენტების კომპლექსისათვის და გაერთიანებული არიან პორტფელში, მაგალითად: ფირმის საკრედიტო პორტფელი, მისი საინვესტიციო პორტფელი და სხვ.

გამოკვლევის კომპლექსურობის მიხედვით გამოყოფენ რისკების შემდეგ სახეებს:

- მარტივი საფინანსო რისკი. იგი იმ საფინანსო რისკის სახეს განეკუთვნება, რომელიც მის ცალკეულ ქვესახეებად არ ნაწილდება. მარტივ საფინანსო რისკად ითვლება ინფლაციური რისკი.
- რთული საფინანსო რისკი. ის საფინანსო რისკის იმ სახისთვის არის დამახასიათებელი, რომელიც მისი ქვესახეების კომპლექსისაგან შედგება. რთული საფინანსო რისკის მაგალითია საინვესტიციო რისკი.

წარმოშობის წყაროს მიხედვით გამოყოფენ საფინანსო-ეკონომიკური რისკების შემდეგ ჯგუფებს:

- გარე სისტემური ანუ საბაზისო რისკი. ყველა ტერმინი ამ რისკს განსაზღვრავს, როგორც საწარმოს საქმიანობისაგან დამოუკიდებელს. რისკის ეს სახე ნიშანდობლივია ფინანსური საქმიანობის ყველა მონაწილისა და ფინანსური ოპერაციების ყველა სახეობისთვის. მისი წარმოშობა ხდება ეკონომიკური ციკლის ცალკეული სტადიების ცვლილებისას, ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილებისა და მთელი რიგი ანალოგიური შემთხვევებისას, რომლებზეც საწარმოს

თავისი საქმიანობის პროცესში არ შეუძლია მათზე ზემოქმედების მოხდენა. რისკების ამ ჯგუფს შეიძლება მივაკუთვნოთ ინფლაციური რისკი, საპროცენტო რისკი, სავალუტო რისკი, საგადასახადო რისკი და ნაწილობრივ, საინვესტიციო რისკი;

- შიგა, არასისტემური ანუ სპეციფიკური რისკი (ყველა ტერმინი ამ ფინანსურ რისკს განსაზღვრავს, როგორც საწარმოს კონკრეტულ საქმიანობაზე დამოკიდებულს). იგი შეიძლება დაკავშირებული იყოს არაკვალიფიციურ ფინანსურ მენეჯმენტთან, აქტივებისა და კაპიტალის არაეფექტიან სტრუქტურასთან, უზომო ერთგულებით მოგების მაღალი ნორმის მქონე სარისკო (აგრესიული) ფინანსური ოპერაციებისადმი, სამეურნეო პარტნიორების შეუფასებლობითა და სხვა ანალოგიური ფაქტორებით, რომელთა უარყოფითი შედეგები მნიშვნელოვანწილად შეიძლება აცილებულ იქნეს ეკონომიკური და საფინანსო რისკების ეფექტიანი მართვის ხარჯზე.

ეკონომიკურ-საფინანსო რისკების სისტემურ და არასისტემურ რისკებად დაყოფა რისკების მართვის თეორიაში ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ამოსავალ წანამძღვრად ითვლება.

ფინანსური შედეგების რისკები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

- რისკი, რომელიც მხოლოდ ეკონომიკური დანაკარგებით ხასიათდება. ამ სახის რისკისას ფინანსური შედეგები შეიძლება იყოს მხოლოდ უარყოფითი (შემოსავლის ან კაპიტალის დანაკარგი);
- რისკი, რომელიც მიდრეკილია სარგებლის ხელიდან გაშვებაზე (დაუდევრობაზე), ის ხასიათდება სიტუაციით, როდესაც შექმნილი ობიექტური და სუბიექტური მიზეზების გამო კომპანიას არ შეუძლია განახორციელოს დაგეგმილი ფინანსური ოპერაცია (მაგალითად, საკრედიტო რეიტინგის დაცემისას მას არ შეუძლია მიიღოს აუცილებელი კრედიტი და გამოიყენოს ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი);
- რისკი, რომელსაც გააჩნია მიდრეკილება როგორც ეკონომიკურ დანაკარგზე, ისე დამატებით შემოსავლებზე. ლიტერატურაში ეკონომიკური რისკის ამ სახეს „სპეკულაციურ ეკონომიკურ რისკს“ უწოდებენ, რამდენადაც ის უკავშირდება სპეკულაციური (აგრესიული)

ფინანსური ოპერაციების განხორციელებას. თუმცა, ეს ტერმინი (ასეთ კონტექსტში) წარმოდგენილია არცთუ ზუსტად, რადგანაც რისკის მოცემული სახე დამახასიათებელია არა მარტო სპეკულაციური ფინანსური ოპერაციებისთვის, მაგალითად: რეალური საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის რისკი, რომლის შემოსავლიანობა საექსპლოატაციო სტადიაში შეიძლება გაანგარიშებულ დონესთან შედარებით მაღალი ან დაბალი იყოს.

დროში გამოვლენის ხასიათის მიხედვით ეკონომიკურ რისკებს ორ ჯგუფად ყოფენ:

- მუდმივი ეკონომიკურ-საფინანსო რისკი. იგი ფინანსური ოპერაციის განხორციელების მთელი პერიოდისათვისაა დამახასიათებელი და დაკავშირებულია მუდმივი ფაქტორების მოქმედებასთან. ასეთი რიკსის მაგალითებია: საპროცენტო რისკი, სავალუტო რისკი და სხვა რისკები.

- დროებით საფინანსო რისკი. ესაა რისკი, რომელიც პერმანენტულ ხასიათს ატარებს და ფინანსური ოპერაციების განხორციელების მხოლოდ ცალკეულ ეტაპებს ახასიათებს. აღნიშნული საფინანსო რისკის მაგალითია ეფექტიანად ფუნქციონირებადი ფირმის გადახდისუნარიანობის რისკი.

ფინანსური დანაკარგების დონის მიხედვით რისკები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

- სავარაუდო საფინანსო რისკი. აღნიშნული რისკის დროს ფინანსური დანაკარგები განხორციელებული ფინანსური ოპერაციის მიხედვით მოგების გაანგარიშებებს არ აჭარბებს;

- კრიტიკული საფინანსო რისკი. ამ რისკისთვის დამახასიათებელი ფინანსური დანაკარგები განხორციელებული ფინანსური ოპერაციებისას მთლიანი შემოსავლის საანგარიშსწორებო თანხას არ აჭარბებს;

- კატასტროფული საფინანსო რისკი. ამ უკანასკნელის დროს ფინანსური დანაკარგები საკუთარი კაპიტალის ნაწილობრივი ან სრული დანაკარგებით განისაზღვრება. რისკის ეს სახე შეიძლება დაკავშირებული იყოს ნასესხები კაპიტალის დანაკარგებთანაც.

განჭვრეტის შესაძლებლობების მიხედვით საფინანსო რისკები ორ ჯგუფად იყოფა:

- პროგნოზირებადი საფინანსო რისკი, რომელიც დაკავშირებულია ეკონომიკის ციკლურ განვითარებასთან, ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის სტადიის ცვლილებასთან, მომავალი კონკურენციის განვითარების წინასწარმეტყველებასთან და სხვა. ფინანსური ბაზრის წინანსწარმეტყველება (წინასწარგანზრახულობა) შეფარდებით ხასიათს ატარებს, რამდენადაც პროგნოზირება 100%-იანი შედეგით განსახილველ მოვლენას გამორიცხავს რიკსების კატეგორიიდან. პროგნოზირებადი საფინანსო რისკების მაგალითად ითვლება ინფლაციური და საპროცენტო რისკები.
- არაპროგნოზირებადი საფინანსო რისკი. საფინანსო რისკების სახეებიდან არაპროგნოზირებადი საფინანსო რისკი გამოირჩევა გამოვლენის სრული არაპროგნოზირებით. ასეთი რისკების მაგალითებია ფორსმაჟორული ჯგუფის საგადასახადო და ზოგიერთი სხვა რისკები.

საფინანსო რისკები იყოფა აგრეთვე ფირმის ფარგლებში რეგულირებად და არარეგულირებად რისკებად.

დაზღვევის შესაძლებლობის მიხედვით ცნობილია საფინანსო რისკების ორი ჯგუფი:

- სადაზღვევო საფინანსო რისკი. მას მიეკუთვნება რისკები, რომლებიც შეიძლება გადაცემულ იქნეს საგარეო დაზღვევის წესით შესაბამისი სადაზღვევო ორგანიზაციებისადმი (მათ მიერ დასაზღვევად მიღებული ფინანსური რისკების ნომენკლატურის შესაბამისად);
- არასადაზღვევო საფინანსო რისკი. მას მიაკუთვნებენ ისეთ სახეებს, რომელთა მიხედვითაც სადაზღვევო ბაზარზე შესაბამისი სადაზღვევო პროდუქტების მიწოდება არ არსებობს.

ზემოთ განხილული ორი ჯგუფის რისკების შემადგენლობა ძალზე მოძრავია და დაკავშირებულია არა მარტო მათი პროგნოზირების შესაძლებლობასთან, არამედ სადაზღვევო ოპერაციების ცალკეული სახეების განხორციელების ეფექტიანობასთან კონკრეტულ ეკონომიკურ პირობებში სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირების ჩამოყალიბებული ფორმირებისას. ითვალისწინებენ რა ქვეყნის განვითარები

ეკონომიკურ არასტაბილურობას, უკანასკნელი ათწლეულების განმავლობაში ჩვენს ქვეყანაში შექმნილი ბევრი ფირმის სასიცოცხლო ციკლის ადრეულ სტადიაზე, ხოლო შესაბამისად და უპირატესად აგრესიულ მენტალიტეტს მათი ხელმძღვანელობისა და ფინანსური მენეჯერებისა, შეიძლება დადასტურდეს, რომ მათ მიერ მიღებული საფინანსო რისკები დიდად განსხვავდება და საკმაოდ მაღალი დონით გამოირჩევა განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ფუნქციონირებადი კორპორაციების ასეთივე რისკების პორტფელთან შედარებით.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ფუნქციონირებადი ნებისმიერი საწარმოს, ფირმისა და გაერთიანებისთვის დამახასიათებელია სამეწარმეო, ფინანსური და კომერციული რისკები.

რისკი სხვა არაფერია, თუ არა შესაძლო საფრთხე. რისკი ნებისმიერი იურიდიული და ფიზიკური პირის მიერ საქმიანობის შემოსავლის გარკვეული ნაწილის დაკარგვის შესაძლებლობას გულისხმობს.

სანამ ეკონომიკური რისკების მართვის კონკრეტულ თავისებურებებზე გადავიდოთ, აუცილებელია დასკვნის სახით წარმოვადგინოთ მათი წარმოშობის თავისებურებები.

წარმოქმნის სფეროების მიხედვით განასხვავებენ საწარმოო, კომერციულ და საფინანსო რისკებს.

რისკები წარმოშობის ძირითადი მიზეზების მიხედვით იყოფა: ბუნებრივ, ეკოლოგიურ, პოლიტიკურ, სატრანსპორტო, ქონებრივ და საავაჭრო რისკებად.

რისკების დიდი ჯგუფი დაკავშირებულია ფულის მყიდველობითუნარიანობასთან: ინფლაციური, დეფლაციური, სავალუტო, ლიკვიდობის, საინვესტიციო, შემოსავლების შემცირების, საბირჟო, სელექციური და გაკოტრების რისკები.

ეკონომიკური რისკის წარმოშობის ძირითადი მიზეზია განუსაზღვრელობა. განუსაზღვრელობის პირობები, რომლებსაც ადგილი აქვს ნებისმიერ სახის სამეწარმეო საქმიანობაში, განპირობებულია მთელი რიგი მიზეზებით:

დროის განუსაზღვრელობის წარმოშობა იყოფა: რეტროსპექტულ, მიმდინარე და პერსპექტიულ ფაქტორებად.

წარმოშობის ფაქტორების მიხედვით განუსაზღვრელობა იყოფა ეკონომიკურ (კომერციულ) და პოლიტიკურ ფაქტორებად.

ბუნებრივი განუსაზღვრელობა შეიძლება იყოს: კლიმატური, ამინდის, ატმოსფერული, ელექტრომაგნიტური და სხვ.

საბაზრო ურთიერთობათა პირობებში საინტერესოა საბაზრო წონასწორობასა და კომერციულ რისკებს შორის ურთიერთკავშირის თავისებურებები.

საბაზრო ეკონომიკის ერთ-ერთი ძირითადი პრინციპია მიწოდება-მოთხოვნას შორის შეპირისპირების პრინციპი. მიწოდება-მოთხოვნის ეკონომიკური მოდელი მიმართულია იქეთკენ, რომ განისაზღვროს ფასები და საქონლის რაოდენობა, რომელიც ბაზარზე იცვლება დროის განსაზღვრულ პერიოდში. საბაზრო წონასწორობას მაშინ აქვს ადგილი, როდესაც არ არის საცალო ფასის ან გასაყიდი საქონლის მოცულობის შეცვლის ტენდენცია. საბაზრო წონასწორობა წარმოადგენს კომერციული რისკის შეზღუდვის საგარეო ფაქტორს.

დიდია საბაზრო წონასწორობის ფაქტორების გავლენა ეკონომიკური რისკების ცვალებადობაზე, რის გამოც აუცილებელია განვიხილოთ ზოგიერთი ფაქტორი, რომელიც განსაზღვრავს საბაზრო ეკონომიკის გაურკვეველობას. ამ ფაქტორებს მიეკუთვნება: ეკონომიკური გაანგარიშებისას დროის აღრიცხვა, საბაზრო მოთხოვნილების განუსაზღვრელობა, საბაზრო ფასების სუსტი წინასწარმეტყველება, კონკურენტების საქმიანობის შესახებ არასაკმარისი ინფორმაცია და სხვ.

არასტაბილური ეკონომიკის პირობებში და მოსახლეობის მყიდველობითუნარიანობის მოთხოვნის დაცემასთან დაკავშირებით დაბანდებულ კაპიტალზე ეცემა მოგების ნორმა და საწარმოს ფუნქციონირება განსაკუთრებით სერვისის სფეროში სერიოზულ რისკთან არის დაკავშირებული.

საინტერესოა, გავარკვიოთ რისკების მართვის პროცესის მექანიზმის არსი.

რისკის მართვის პროცესის ძირითადი ეტაპებია: რისკის ანალიზი, რისკის გამოვლენა- შეფასება, რისკზე მოქმედი მეთოდების შერჩევა, გადაწყვეტილებების მიღება, რისკზე ზემოქმედება, რისკის შემცირება, შენარჩუნება და გადაცემა, შედეგების კონტროლი.

მთავარია რისკის ხარისხის შეფასება, ე.ი. რაოდენობრივი ანალიზი, რომელიც განსაზღვრავს ცალკეული რისკების რაოდენობრივ მაჩვენებლებს.

ეკონომიკური რისკის შეფასების მეთოდები. როგორც წესი, ეკონომიკური რისკის რაოდენობრივი შეფასების როლი მნიშვნელოვნად იზრდება, როცა არსებობს ერთობლივი ალტერნატიული გადაწყვეტილებებიდან ოპტიმალურის შერჩევის საშუალება, დასაშვებია ოპტიმალური გადაწყვეტილების შერჩევა, რომელიც უზრუნველყოფს ნაკლები დანახარჯების, დანაკარგების მიღების შესაძლებლობასა და უფრო მაღალი შედეგების მიღწევას.

ეკონომიკური რისკის რაოდენობრივი შეფასების როლი მნიშვნელოვნად იზრდება, როცა დასაშვებია უკეთესი შედეგების მიღწევა ნაკლები დანახარჯებით. აუცილებელია უზრუნველვყოთ განსახილველი ეკონომიკური პროცესების რაოდენობრივი სიდიდის განსაზღვრა და მოვახდინოთ მისი შეფასება; გამოვავლინოთ ეკონომიკურ ტენდენციებს შორის არსებული კანონზომიერებანი, რისთვისაც აუცილებელია ეკონომიკური ანალიზის განხორციელება ეკონომიკურ-მათემატიკური ანალიზის მეთოდების გამოყენებით.

ეკონომიკურ-მათემატიკური მეთოდების გამოყენება საშუალებას იძლევა მოვახდინოთ ეკონომიკურ მოვლენათა ხარისხობრივი და რაოდენობრივი ანალიზი, ჩამოვაყალიბოთ რისკისა და საბაზრო გაურკვეველობის მნიშვნელობის რაოდენობრივი შეფასება და შევარჩიოთ შედარებით ეფექტიანი გადაწყვეტილება.

ეკონომიკურ-მათემატიკური ანალიზის მეთოდები წარმოადგენს რა ეკონომიკური საქმიანობის რეგულატორს შინაგანი და საგარეო ფაქტორთა განუსაზღვრელობის პირობებში, უზრუნველყოფს ოპტიმალურ გადაწყვეტილებათა შერჩევას და საშუალებას იძლევა მათემატიკურად გაანალიზდეს მიღწეული შედეგები.

განვიხილოთ საბაზრო თანასწორობის ფაქტორთა გავლენა ეკონომიკური რისკის ცვლილებებზე. საბაზრო ეკონომიკის განუსაზღვრელობის ფაქტორებია: ეკონომიკურ გაანგარიშებათა პროცესში დროის გათვალისწინება; საბაზრო ფასების წინასწარ გათვლის სირთულე, საბაზრო მოთხოვნისა და მიწოდების განსაზღვრის სიძნელეები და კონკურენტთა საქმიანობაზე არასაკმარისი ინფორმაცია.

არასტაბილური ეკონომიკისა და მოსახლეობის მყიდველობითუნარიანობის დაცემის პირობებში და აქედან გამომდინარე დაბანდებულ კაპიტალზე მოგების დაბალი ნორმა ზრდის რისკის უარყოფით შედეგებს.

საბაზრო ეკონომიკის ერთ-ერთი ძირითადი პრინციპია მიწოდება-მოთხოვნის შეწონასწორება. როგორც წესი, მიწოდება-მოთხოვნის ეკონომიკური მოდელი მიმართულია იქეთკენ, რომ ბაზარზე გარკვეულ პერიოდში განისაზღვროს გასაცვლელი საქონლის რაოდენობა და მის ფასებს შორის თანაფარდობა.

იმის გამო, რომ ჩვენი ქვეყნისათვის საბაზრო თანასწორობა, როგორც ფაქტორი, სიახლეს წარმოადგენს მთავარი ყურადღება უნდა მიექცეს მის ურთიერთობას რისკთან.

კომერციული ბანკის დონეზე დროის ფაქტორის გავლენა რისკის შედეგებზე განხორციელებული ანალიზის პირობებში რისკის ეკონომიკური ეფექტიანობის სწორად განსაზღვრის და მისი შედეგების დროის მიხედვით განაწილების საშუალებას იძლევა. მაგალითად, რთული ობიექტების (სამრეწველო საწარმოები და ჰიდრონაგებობები, გაზსადენების გაყვანა) შექმნა, მათი დაპროექტება და მშენებლობა წარმოებს ხანგრძლივი პერიოდის, რამდენიმე წლის, განმავლობაში, რის გამოც ძნელია ზუსტად განისაზღვროს დანახარჯები და გამოთვლილ იქნეს მათი სასარგებლო ეკონომიკური შედეგები. ასეთ შემთხვევაში დღის წესრიგში დგება დროის ფაქტორის ეტაპობრივი აღრიცხვა-გათვალისწინება (კაპიტალურ დაბანდებათა მოცულობისა და ხარჯების გათვალისწინებით).

დროის ფაქტორის გათვალისწინებით შეიძლება შემდეგ ამოცანათა გადაწყვეტა:

1. დანახარჯებისა და შედეგების პროგნოზირება;
2. დანახარჯებისა და შედეგების განაწილება დროის მიხედვით;
3. დისკონტირების (შემოსავლიანობის ნორმისა და საპროცენტო განაკვეთის) კოეფიციენტის განსაზღვრა საწყისი და მომავალი დანახარჯებისა და შედეგების მიხედვით.

დროის ფაქტორის გავლენა შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს ორი პოზიციიდან:

1. ინფლაციური პროცესების არსებობით, რომელიც დაკავშირებულია ფულის გაუფასურებასთან და

2. ფულადი სახსრების კაპიტალის სახით მიმოქცევასთან.

როგორც წესი, დროის ფაქტორი აძლიერებს გაურკვეველობის ფაქტორს, რომელსაც განაპირობებს შემდეგი მიზეზები:

1. გარე გარემოებათა (ეკონომიკური, ტექნოლოგიური, პოლიტიკური და ა.შ.) სწრაფი ცვლილებები დროის პოზიციიდან;

2. დროის სხვადასხვა მომენტების მიხედვით გარე გარემოებათა მდგომარეობის შესახებ ინფორმაციის არარსებობა;

3. მომავალში გასაანალიზებელი სისტემის ფუნქციონირების შესახებ არასაკმარისი ინფორმაცია;

4. პროექტის შემადგენლებსა და გარე გარემოს შორის ანტაგონიზმის არსებობა.

აქ ჩამოთვლილი დროის ფაქტორის გაელენა კომერციული რისკის უარყოფითი შედეგების თაობაზე ბიზნესმენებისაგან განსაკუთრებულ ყურადღებას საჭიროებს.

როგორც აღინიშნა, საქონელთა მოთხოვნა-მიწოდების ფაქტორების რისკზე გაელენა ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხია, რომელიც უშუალოდ დაკავშირებულია ფასებთან და მომხმარებელთა შემოსავლებთან. ეს კი, თავის მხრივ, მოითხოვს ამ ფაქტორთა შედეგების ღრმა ანალიზს.

ამ გამოკვლევათა ჩასატარებლად აუცილებელია გამოვიყენოთ ელასტიკურობის კატეგორია. ელასტიკურობის კოეფიციენტი გვიჩვენებს გამოსაკვლევი ეკონომიკური მაჩვენებლის შეფარდებით ცვლილებას ერთეული ეკონომიკური ფაქტორის ზემოქმედებით.

ფირმა, კორპორაცია საქონელზე ფასების დაწესებისას ირჩევს ფასწარმოქმნის მრავალ მეთოდთაგან ყველაზე ოპტიმალურს, როგორიცაა: არაზარალიანობისა და მიზნობრივი მოგების უზრუნველყოფის ანალიზი; ფასის დაწესება მყიდველის მიერ საქონლის ფასეულობის გათვალისწინებით და სხვ.

საგადასახადო დაბეგვრის ფაქტორის გაელენა კომერციული რისკის საბაზრო წონასწორობაზე მიეკუთვნება უმართავ გარეშე ფაქტორების

კატეგორიას, რის გამოც აუცილებელია მასზე განსაკუთრებული ყურადღების გამახვილება.

იმისათვის, რომ გაურკვეველობის პირობებში მოვახდინოთ ეკონომიკური რისკის ოპტიმალური რაოდენობრივი შეფასება აუცილებელია ყველა მნიშვნელოვანი ფაქტორის გათვალისწინება.

როგორც წესი, რისკი რთული მოვლენაა. მას ახასიათებს: მომავალი შედეგების გაურკვევლობა, სამეურნეო და ფინანსური საქმიანობის უარყოფითი ალბათობა, აგრეთვე, მისაღები გადაწყვეტილების მნიშვნელობა. ამასთან, რისკი ობიექტური მოვლენაა, რომელიც დაკავშირებულია ზარალთან, დანაკარგებთან და, როდესაც ზარალი წარმოიქმნება, საქმე გვაქვს რისკის პრაქტიკულად გამოვლინებასთან.

ყოველთვის უნდა გვახსოვდეს, რომ განუსაზღვრელობას მოაქვს რისკის უარყოფითი შედეგი.

I.4. ეკონომიკური რისკების მართვის პროცესი, მისი ეტაპები და შეფასების მეთოდები

ფირმის, კორპორაციის ფინანსური რისკების მართვა ფინანსური მენეჯმენტის სპეციფიკურ სფეროს წარმოადგენს, რომელიც უკანასკნელ წლებში გამოყოფილ იქნა ცოდნის განსაკუთრებულ დარგად და ეწოდება „რისკმენეჯმენტი". აღნიშნულ სფეროში მოშუშავე სპეციალისტებს განსაკუთრებული კვალიფიკაციური მოთხოვნები წაეყენება, კერძოდ: ეკონომიკურ თეორიის და ფირმის ფინანსების, მათემატიკური მეთოდების, სტატისტიკისა და სადაზღვევო საქმის და სხვ. ცოდნა. ასეთი სპეციალისტების (რისკ-მენეჯერების) ძირითად ფუნქციას საწარმოს ფინანსური რისკების მართვა წარმოადგენს.

ფირმის (კორპორაციის) რისკების მართვა წარმოადგენს მათთვის დამახასიათებელი ნეგატიური ფინანსური შედეგების წინასწარ განჭვრეტასა და ნეტრალიზაციის პროცესს, რომელიც დაკავშირებულია ამ რისკების იდენტიფიკაციასთან, შეფასებასთან, პროფილაქტიკასა და დაზღვევასთან.

ეკონომიკური რისკების მართვა ემყარება განსაზღვრულ პრინციპებს. მათგან საყურადღებოა:

1. რისკების მიღების შეცნობადობა. ფინანსური მენეჯერი რისკზე შეგნებულად უნდა წაიდეს, თუკი ის იმედოვნებს მიიღოს განხორციელებული ფინანსური ოპერაციისგან შესაბამისი შემოსავალი. ბუნებრივია, რისკის დონის შეფასების შემდეგ ცალკეული ოპერაციების მიხედვით შეიძლება მიღებულ იქნეს ტაქტიკა „რისკის თავიდან აცილება", თუმცა, ფირმის ან „კომპანიის სამეურნეო საქმიანობიდან რისკის მთლიანად გამორიცხვა შეუძლებელია, რამდენადაც ასეთი რისკი — ობიექტური მოვლენაა, რომელიც დამახასიათებელია სამეურნეო ოპერაციების უმრავლესობისათვის. საფინანსო და ეკონომიკური რისკების ამა თუ იმ სახის განჭვრეტა მათი ნეგატიური შედეგების ნეიტრალიზაციის უმნიშვნელოვანეს პირობად ითვლება რისკების მართვის პროცესში.

2. რისკების მართვადობა. ეკონომიკურ-ფინანსური რისკების პორტფელის შემადგენლობაში ჩართულ უნდა იქნეს უპირატესად ის რისკები, რომლებიც ნეიტრალიზაციას ექვემდებარებიან, მართვის პროცესში მათი სუბიექტური ან ობიექტური ბუნების მიუხედავად. მხოლოდ ასეთი სახის რისკების მიხედვით შეუძლია ფინანსურ მენეჯერს გამოიყენოს მათი ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების მთელი არსენალი, ე.ი. გამოაელინოს მათი მართვის ხელოვნება. არამართვადი რისკების, მაგალითად, ფორსმაჟორული ჯგუფის რისკები, შეიძლება მხოლოდ საგარეო დამზღვევს გადაეცეს.

3. ცალკეული რისკების მართვის დამოუკიდებლობა. რისკ-მენეჯმენტის თეორიის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი პოსტულატი გვაუწყებს, რომ რისკები ერთმანეთისგან დამოუკიდებელია და რისკების პორტფელში შემავალი თითოეული მათგანის ფინანსური დანაკარგი არ იწვევს სხვა ეკონომიკური რისკებისათვის სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობის გაზრდას. სხვა სიტყვებით, რისკების სხვადასხვა სახის მიხედვით ეკონომიკური რისკები ერთმანეთისაგან დამოუკიდებელია და

მათი მართვის პროცესში თითოეულის ნეიტრალიზება ინდივიდუალურად უნდა მოხდეს.

4. მიღებული რისკების დონის შედარება ფინანსური ოპერაციების შემოსავლიანობის დონესთან, რომელიც რისკმენეჯმენტის თეორიაში ფუძემდებლურ პრინციპად ითვლება. ის მდგომარეობს იმაში, რომ ფირმამ, კორპორაციამ ეკონომიკური საქმიანობის განხორციელების პროცესში უნდა მიიღოს სამეურნეო რისკების მხოლოდ ის სახეები, რომელთა დონე შემოსავლიანობის შესაბამის დონესთან შედარებით ნაკლებია „შემოსავლიანობა-რისკის" შკალის მიხედვით. რისკის ნებისმიერი სახე, რომელის მიხედვითაც მისი დონე მაღალია მოსალოდნელი შემოსავლიანობის დონესთან შედარებით (მასში შემავალი რისკზე გაწეული პრემიის ჩათვლით) უნდა იყოს კორპორაციის მიერ უარყოფილი ან, შესაბამისად, მოცემულ რისკზე გადახდილ უნდა იქნეს პრემია.

5. მისაღები რისკების დონის შედარება კორპორაციის ფინანსურ შესაძლებლობებთან. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური დანაკარგების მოსალოდნელი ოდენობა, რომელიც შეესაბამება საფინანსო-ეკონომიკური რისკის ამა თუ იმ დონეს, უნდა შეესატყვისებოდეს კაპიტალის იმ ნაწილს, რომელიც რისკების შიდა დაზღვევას უზრუნველყოფს. საწინააღმდეგო ვარიანტის მიხედვით სარისკო შემთხვევის დადგომა გამოიწვევს იმ აქტივების განსაზღვრული ნაწილის დანაკარგს, რომელიც ფირმის ოპერაციულ ან საინვესტიციო საქმიანობას უზრუნველყოფს, ე.ი. მოგების ფორმირებისა და შემდგომი განვითარების ტემპების პოტენციალს დასწევს ქვეშოთ. სარისკო კაპიტალის ოდენობა, რომელიც მოიცავს შესაბამის შიდა სადაზღვევო ფონდებს, ფირმის მიერ წინასწარ უნდა იყოს განსაზღვრული და მიჩნეულ იქნეს რისკების იმ სახეების მისაღებ ზღვრად, რომლებიც არ შეიძლება გადაცემულ იქნეს ოპერაციის მიხედვით პარტნიორზე ან საგარეო (გარე) დაზღვევაზე.

6. რისკების მართვის ეკონომიურობა. საფინანსო და ეკონომიკური რისკების მართვის საფუძველია სარისკო შემთხვევის შესაძლო დადგომისას მათი ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზება.

ამასთან, ფირმის დანახარჯები შესაბამისი რისკის ნეიტრალიზაციისათვის არ უნდა აღემატებოდეს შესაძლო ფინანსური დანაკარგების თანხას რისკის შემთხვევის დადგომის ყველაზე მაღალი ხარისხის ალბათობისასაც კი. რისკების მართვის ეკონომიურობის კრიტერიუმი დაცულ უნდა იქნეს ეკონომიკური და საფინანსო რისკების როგორც შიდა, ისე გარე (საგარეო) დაზღვევის განხორციელებისას.

7. რისკების მართვაში დროის ფაქტორის გათვალისწინება. რაც უფრო ხანგრძლივია სამეურნეო ოპერაციის განხორციელების პერიოდი, მით უფრო ფართოა მისი თანმდევი რისკების დიაპაზონი და მით ნაკლებია შესაძლებლობები მათი ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციის უზრუნველყოფისათვის. რისკების მართვის ეკონომიურობის კრიტერიუმის მიხედვით, ფირმის ასეთი ფინანსური ოპერაციების განხორციელების აუცილებლობისას უზრუნველყოფილ უნდა იქნეს დამატებითი შემოსავლიანობის მიღება არა მხოლოდ რისკზე პრემიის, არამედ ლიკვიდობაზე პრემიის ხარჯზეც (რამდენადაც სამეურნეო ოპერაციის განხორციელების პერიოდი მასში ჩადებული კაპიტალის „გაყინული ლიკვიდობის" პერიოდს წარმოადგენს). ფირმას, კორპორაციას მხოლოდ ამ შემთხვევაში ჩამოუყალიბდება აუცილებელი ფინანსური პოტენციალი ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციისათვის სარისკო შემთხვევის დადგომის შესაძლო ოპერაციებისას.

8. კორპორაციის ფინანსური სტრატეგიის გათვალისწინება რისკების მართვის პროცესში. საფინანსო და ეკონომიკური რისკების მართვის სისტემა უნდა ეყრდნობოდეს ფირმის, კორპორაციის მიერ შერჩეული ფინანსური სტრატეგიის საერთო კრიტერიუმებს, რომლებიც მისი ფინანსური იდეოლოგიის გამომხატველია დასაშვები რისკების დონესთან მიმართებით და შეესაბამება ფინანსურ პოლიტიკას სამეურნეო საქმიანობის ცალკეულ მიმართულებების მიხედვით. როგორც აღვნიშნეთ, ეკონომიკური პოლიტიკის მიმართულებების უმრავლესობა კორპორაციის სამეუნეო საქმიანობის მართვის საკითხებში მოიცავს დასაშვები რისკის დონეს, როგორც აუცილებელ ელემენტს. ანალოგიური მაჩვენებლებია დადგენილი ფირმის მთლიან ფინანსურ სტრატეგიაშიც. ამიტომ

აუცილებელია ცალკეული სამეურნეო ოპერაციების რისკის მართვა გამომდინარეობდეს რისკის იმ შესაბამისი პარამეტრებიდან, რომლებსაც საგეგმო დოკუმენტები შეიცავს.

9. რისკების გადაცემის შესაძლებლობის გათვალისწინება. სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობისას მთელი რიგი ეკონომიკური რისკების მიღება მათი მოსალოდნელი ნეგატიური შედეგების მიზნით ფირმის, კორპორაციის ფინანსურ შესაძლებლობებთან შეუთავსებელია. ამასთან, შესაბამისი სამეურნეო ოპერაციის განხორციელება შეიძლება ნაკარნახევი იყოს ფინანსური საქმიანობის სტრატეგიისა და მიმართულების მოთხოვნებით. ეკონომიკური რისკების პორტფელში ასეთი რისკების ჩართვა დასაშვებია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შესაძლებელია მათი ნაწილობრივი ან სრული გადაცემა სამეურნეო ოპერაციის პარტნიორის ან საგარეო (გარე) დამზღვევისათვის. რისკების საგარეო დაზღვევის კრიტერიუმები (უფრო მეტად სარისკო ფინანსური ოპერაციების შესაბამისი სახეების მიხედვით) უნდა იყოს აუცილებლად გათვალისწინებული ფირმის, კორპორაციის სამეურნეო რისკების პორტფელის ფორმირებისას.

განხილული პრინციპების გათვალისწინებით კორპორაციაში წარმოებს სამეურნეო-საფინანსო რისკების მართვის სპეციალური პოლიტიკის შემუშავება.

სამეურნეო-საფინანსო რისკების მართვის პოლიტიკა კორპორაციის საერთო ფინანსური სტრატეგიის ნაწილია, რომელიც ფინანსური საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტის განხორციელებასთან დაკავშირებული რისკების შესაძლო ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციის უზრუნველსაყოფად საჭირო ღონისძიებათა სისტემის შემუშავებაშია ჩართული.

საფინანსო-ეკონომიკური რისკების პოლიტიკის ფორმირება და რეალიზაცია შემდეგი ძირითადი ღონისძიებების განხორციელებას ითვალისწინებს:

1. ფირმის, კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკების ცალკეული სახის იდენტიფიკაცია. საფინანსო-

ეკონომიკური რისკების ცალკეული სახის იდენტიფიკაციის პროცესი შემდეგი სამი ეტაპის შესაბამისად ხორციელდება:

პირველ ეტაპზე ფინანსური საქმიანობის ყოველი მიმართულების ჭრილში (ფინანსური ოპერაციების ცალკეული სახეები) განისაზღვრება მათთვის ნიშანდობლივი (დამახასიათებელი) საგარეო ან სისტემური საფინანსო-ეკონომიკური რისკის სახეები. საწარმოს ფინანსური საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე, ზემოთ განხილული რისკებიდან ცალკეული მათგანი სისტემური რისკების ჩამონათვალიდან გამოირიცხება (საუბარია სავალუტო რისკზე, თუ ფირმა არ ახორციელებს საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობას. საპროცენტო რისკზე, თუ ფირმა არ ახორციელებს დეპოზიტურ ოპერაციებს და არ მოიზიდავს ფინანსურ კრედიტს და ა.შ.).

მეორე ეტაპზე განისაზღვრება შიდა, ანუ არასისტემური (სპეციფიკური) ეკონომიკური რისკების ჩამონათვალი, რომლებიც დამახასიათებელია ფირმის სამეურნეო საქმიანობის ცალკეული სახისათვის ან დასახული ფინანსური ოპერაციებისთვის (ფინანსურ მდგრადობის დაცემის რისკი, გადახდისუუნარობის რისკი, სტრუქტურული რისკი, საკრედიტო რისკი და ა.შ.).

მესამე ეტაპზე წარმოებს ფირმის მომავალ საქმიანობასთან დაკავშირებული გასათვალისწინებელი საფინანსო-ეკონომიკური რისკების საერთო პორტფელის ფორმირება, რომელშიც შედის შესაძლო სისტემური და არასისტემური რისკები. იდენტიფიცირებული საფინანსო-ეკონომიკური რისკების პორტფელის პროექტის ფორმა ასეთია:

2. ეკონომიკური-საფინანსო რისკების დონის განსაზღვრისათვის აუცილებელი ინფორმაციის უტყუარობისა და სისრულის შეფასება. რისკების დონის შეფასების მეთოდების შერჩევა, ასევე, მისი შედეგების საიმედოობა მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება ამ მიზნებისათვის გამოყენებული საინფორმაციო ბაზით. ამ ბაზის ხარისხის შეფასების პროცესში მოწმდება: ინფორმაციის სრულყოფილება რისკის ცალკეული სახეების დასახასიათებლად; დინამიკური მწკრივის აგების შესაძლებლობა დინამიკაში გამოვლენილი რისკების (ინფლაციური, სავალუტო,

საპროცენტო და სხვ.) დონის შესაფასებლად რისკების სტატისტიკური სახეების შეფასებისას (მაგალითად: საკრედიტო, კრიმინოგენური და სხვ.); ფასების, საერთო დონესთან ფინანსური დანაკარგების შედარების შესაძლებლობა; საინფორმაციო წყაროების საიმედოობა (საკუთარი საინფორმაციო ბაზა, გამოქვეყნებული სტატისტიკური მონაცემები და სხვ.) გასათვალისწინებელია ისიც, რომ არასაკმარისი ან უხარისხო საინფორმაციო ბაზა, რომელიც გამოიყენება რისკების დონის შეფასების პროცესში, ასეთი შეფასების სუბიექტივიზმს აძლიერებს, შესაბამისად, რისკმენეჯმენტის მთელი შემდგომი პროცესის ეფექტიანობას აქვეითებს.

3. ეკონომიკურ-ფინანსური რისკის ცალკეული სახეების მიხედვით სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობის შეფასების შესაბამისი მეთოდების შერჩევა და გამოყენება. შეფასების ამ მეთოდების სისტემისა და შინაარსის კონკრეტული მეთოდების შერჩევა შემდეგი ფაქტორებით განისაზღვრება:

- საფინანსო-ეკონომიკური რისკის სახეობით;
- საინფორმაციო ბაზრის უტყუარობითა და სისრულით, რომელიც ფორმირდება სხვადასხვა რისკის ალბათობის დონის შეფასებისთვის;
- ფინანსური მენეჯერების (რისკ-მენეჯერების) კვალიფიკაციის დონით, რომლებიც ახორციელებენ შეფასებას, ასეთი შეაფსების ჩატარებისთვის თანამედროვე მათემატიკური და სტატისტიკური აპარატის გამოსაყენებლად მათი მზადყოფნის ხარისხით;
- ფინანსური მენეჯერების (რისკ-მენეჯერების) ტექნიკური და პროგრამული აღჭურვილობით, ასეთი შეფასების ჩატარებისთვის თანამედროვე კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენების შესაძლებლობით;
- რთული ეკონომიკური რისკების შესაფასებლად კვალიფიციური ექსპერტების მოზიდვის შესაძლებლობით და სხვ.

4. სარისკო შემთხვევის დადგომისას შესაძლო ფინანსური დანაკარგის სიდიდის განსაზღვრა საფინანსო-ეკონომიკური რისკების ცალკეული სახეების მიხედვით. შესაძლო ფინანსური დანაკარგის სიდიდე განისაზღვრება განხორციელებული სამეურნეო ოპერაციების

ხასიათით, ასევე, მათში მოქმედი აქტივების (კაპიტალის) მოცულობით და შემოსავლების ცვლილების (მერყეობის) ამპლიტუდის მაქსიმალური დონით რისკების შესაბამისი სახეებისას. ამ განსაზღვრების საფუძველზე ხდება განხორციელებული სამეურნეო-ფინანსური ოპერაციების დაჯგუფება შესაძლო ფინანსური დანაკარგების მოცულობათა მიხედვით.

ფინანსურ მენეჯმენტში სარისკო შემთხვევის დადგომისას, შესაძლო ფინანსური დანაკარგის პოზიციიდან, სამეურნეო ოპერაციების დაჯგუფება რისკის ზონების მიხედვით:

ა) რისკის გარეშე ზონა. ასეთ ზონაში განხორციელებულ ოპერაციებში ურისკო ხასიათთან დაკავშირებით შესაძლო ფინანსური დანაკარგები არ პროგნოზირდება. ასეთ ფინანსურ ოპერაციებს მიეკუთვნება: ჰეჯირება, სახსრების ინვესტირება სახელმწიფო მოკლევადიან ობლიგაციებში (ქვეყანაში ინფლაციის დაბალი ტემპების პირობებში) და სხვ.

ბ) დასაშვების რისკის ზონა. ეკონომიკური რისკების დასაშვები დონის კრიტერიუმად ითვლება განსახილველი სამეურნეო ოპერაციის მიხედვით დანაკარგის შესაძლებლობა საანგარიშსწორებო მოგების თანხის ოდენობით.

გ) კრიტიკული რისკის ზონა. ეკონომიკური რისკების კრიტიკული დონის კრიტერიუმად ითვლება განსახილველი ფინანსური ოპერაციის მიხედვით დანაკარგის შესაძლებლობა გაანგარიშებული შემოსავლის ოდენობით. ამ შემთხვევაში ფირმის ზარალი გამოიანგარიშება მათ მიერ დანახარჯებზე გაწეული თანხით;

დ) კატასტროფული რისკის ზონა. ეკონომიკური რისკების კატასტროფული დონის კრიტერიუმად ითვლება განსახილველი ფინანსური ოპერაციის მიხედვით დანაკარგის შესაძლებლობა მთელი საკუთარ კაპიტალის ან მისი მნიშვნელოვანი ნაწილის ოდენობით. ასეთ ფინანსურ ოპერაციებს, წარუმატებლობის შემთხვევაში, საწარმოს გაკოტრება მოსდევს.

სამეურნეო ოპერაციების დაჯგუფება რისკის ზონების მიხედვით საშუალებას იძლევა შეფასდეს სამეურნეო ოპერაციების კონცენტრაციის დონე რისკის სხვადასხვა ზონაში შესაძლო ფინანსური დანაკარგის სიდიდის მიხედვით. ამისათვის განისაზღვრება, თუ როგორი წილი უკავიათ ცალკეულ სამეურნეო ოპერაციებს რისკის ყოველ შესაბამის ზონაში. კონცენტრაციის გამოცალკევება ოპერაციის რისკის ყველაზე საშიშ ზონებში (კატასტროფული ან კრიტიკული რისკის ზონებში) საშუალებას იძლევა ისინი განხილულ იქნეს, როგორც გაზრდილი ყურადღების ობიექტი ეკონომიკური რისკების მართვის შემდგომი ეტაპების პროცესში.

კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობის რისკის დონის განმაზოგადებელი დახასიათებისათვის მთლიანობაში გამოიყენება შემდეგი მაჩვენებელი — კაპიტალის კონცენტრაციის კოეფიციენტი შესაბამისი სამეურნეო რისკის ზონაში. იგი გამოითვლება შემდეგი ფორმულით:

$$კკრზ = \frac{კზ}{კ},$$

სადაც,

კკრზ — კორპორაციის კაპიტალის კონცენტრაციის კოეფიციენტია შესაბამისი სამეურნეო რისკის ზონაში;

კზ — რისკის შესაბამისი ზონის (რისკის გარეშე; დასაშვები რისკი; კრიტიკული რისკი; კატასტროფული რისკი) ოპერაციებთან დაკავშირებული კორპორაციის კაპიტალის მოცულობაა;

კ — კორპორაციის კაპიტალის საერთო ჯამია.

5. კორპორაციის საფინანსო-ეკონომიკური რისკების დონეზე მოქმედი ფაქტორების გამოკვლევა. ასეთი გამოკვლევის თანმდევი მიზანია რისკების ცალკეული სახის მმართველობითი დონის გამოვლენა, ასევე, მათი ნეგატიური შედეგების შესაძლო ნეიტრალიზაციის გზების განსაზღვრა. კვლევის პროცესში რისკების დონეზე მოქმედ ფაქტორებს აჯგუფებენ ობიექტურ (საგარეო ხასიათის) და სუბიექტურ (შიდა ხასიათის) ფაქტორებად. ფირმის, კორპორაციის საფინანსო-ეკონომიკური რისკების დონეზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების სისტემა ასეთ სახეს

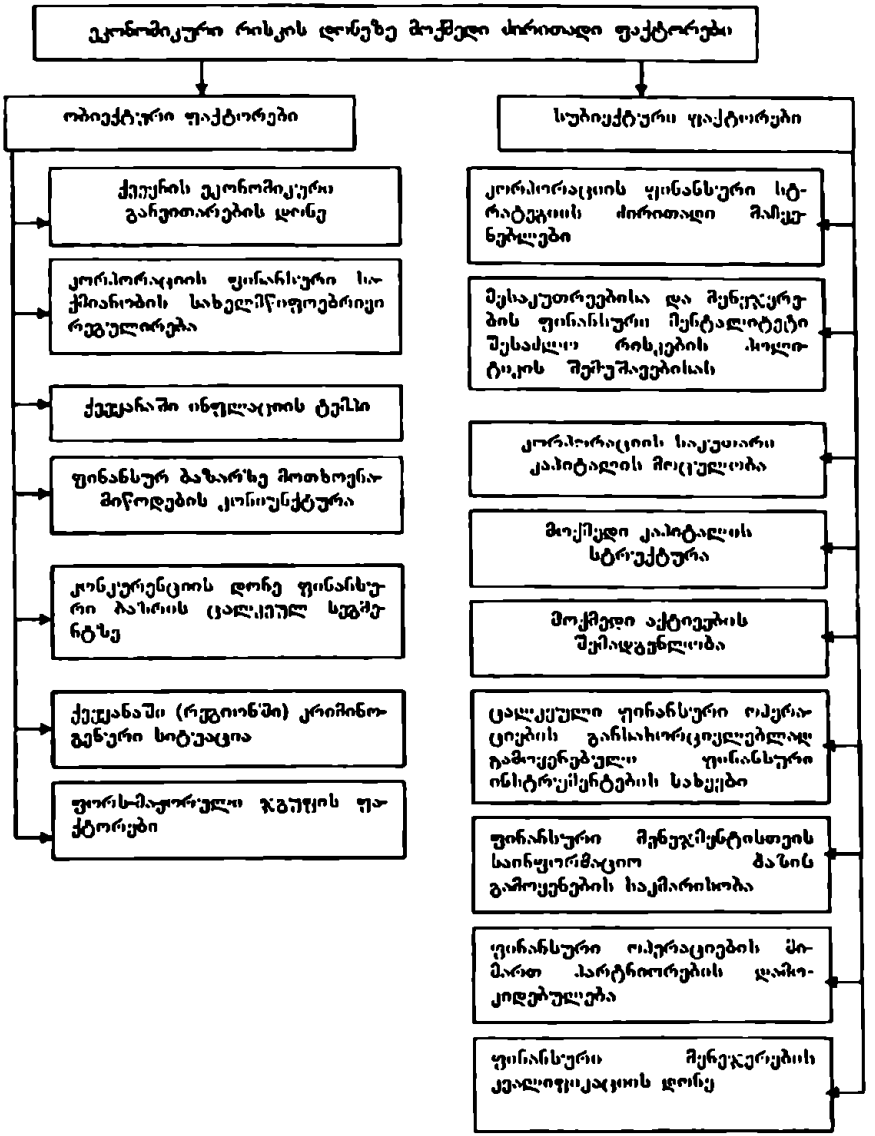
იღებს: კვლევის პროცესში ცალკეული ფაქტორები განიხილება სამეურნეო ოპერაციების ყოველი სახის მიხედვით. გარდა ამისა, კვლევის პროცესში განისაზღვრება საფინანსო-ეკონომიკური რისკის დონის რეაგირების მგრძნობელობა ცალკეული ფაქტორების ცვლილებებზე.

6. ცალკეული ეკონომიკური ოპერაციებისა და ფინანსური საქმიანობის სახეების მიხედვით რისკების ზღვრის დასაშვები დონის დადგენა. ასეთი დონე დგინდება სამეურნეო ოპერაციების ცალკეული სახეების ჭრილში კორპორაციის ხელმძღვანელობისა და ფინანსური მენეჯერების შესაბამისი მენტალიტეტის გათვალისწინებით (ერთგულებით, თავმდაბლობით განახორციელონ კონსერვატიული, ზომიერი ან აგრესიული ფინანსური პოლიტიკა ფინანსური საქმიანობის ცალკეული სახეების მიხედვით).

7. ზომიერი სამეურნეო პოლიტიკის განხორციელებისას სპეციალისტების შეფასებით ცალკეული ეკონომიკური ოპერაციების რისკების დონის ზღვრულ მნიშვნელობებად ითვლება:

- ეკონომიკურ ოპერაციებში დანაკარგების დასაშვები ზომით – 0,1;
- ეკონომიკურ ოპერაციებში დანაკარგის კრიტიკული ზომით – 0,01;
- ეკონომიკურ ოპერაციებში დანაკარგის კატასტროფული ზომით – 0,0001.

ეს ნიშნავს, რომ მომავალში დასახული სამეურნეო-ეკონომიკური ოპერაცია დაზღვეული რისკებით უარყოფილ უნდა იქნეს, თუ 10-დან ერთ შემთხვევაში შეიძლება დაიკარგოს მოგების მთელი გაანგარიშებული თანხა; 100-დან ერთ შემთხვევაში – გაანგარიშებული მთლიანი შემოსავალი; 1000-დან ერთ შემთხვევაში გაკოტრების შედეგად – მთელი საკუთარი კაპიტალი.


ეკონომიკური რისკის დონეზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები
ობიექტური ფაქტორები
სუბიექტური ფაქტორები
ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონე
კორპორაციის ფინანსური სიძლიერის სახელმწიფოებრივი რეგულირება
ქვეყანაში ინფლაციის ტემპი
ფინანსურ ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების კონიუნქტურა
კონკურენციის დონე ფინანსური ბაზრის ცალკეულ სეგმენტზე
ქვეყანაში (რეგიონში) კრიმინოგენური სიტუაცია
ფორს-მაჟორული ხდომილების ფაქტორები
კორპორაციის ფინანსური სტრატეგიის ძირითადი მიმართულებები
მესაკუთრეებისა და მენეჯერების ფინანსური მენტალიტეტი შესაძლო რისკების პრობლემატიკის შეფასებისას
კორპორაციის საკუთარი კაპიტალის მოცულობა
მოქნილი კაპიტალის სტრუქტურა
მოქნილი აქტივების შესაძლებლობა
ცალკეული ფინანსური ოპერაციების განსახორციელებლად გამოყენებული ფინანსური ინსტრუმენტების სახეები
ფინანსური მენეჯმენტისთვის საინფორმაციო ბაზის გამოყენების ხარისხობა
ფინანსური ოპერაციების მიმართ პარტნიორების დამოკიდებულება
ფინანსური მენეჯერების კვალიფიკაციის დონე

8. რისკების ცალკეული სახეების ნეგატიური შედეგების ნეიტრალიზაციაში შიდა (შინაგანი) მექანიზმების შერჩევა და გამოქვეყნება. ასეთი შიდა მექანიზმების სისტემა მოიცავს პროფილაქტიკის, რისკების თვითდაზღვევის ღონისძიებებსა და სხვა მეთოდებს.

9. კორპორაციის ცალკეული რისკების დაზღვევის („გადაცემის") ფორმებისა და სახეების შერჩევა. სპეციალური სადაზღვევო კომპანიების მიერ განხორციელებული დაზღვევის პროცესში დაზღვეული რისკები შესაძლო ფინანსური დანაკარგების არსებითი სიდიდის შემთხვევაში ნაწილობრივ ან მთლიანად „გადაეცეს" მეურნეობრიობის სხვა სუბიექტს.

10. სამეურნეო-საფინანსო რისკების მონიტორინგის ორგანიზაცია და ნეიტრალიზაციის შედეგიანობის შეფასება. რისკების ცალკეული სახეების უარყოფითი შედეგების ნეიტრალიზაციის შედეგიანობის მაჩვენებელთა სისტემა მოიცავს: ნეიტრალიზებული შესაძლო ფინანსური დანაკარგების დონეს; ნეიტრალიზაციის ეკონომიურობას მის განხორციელებაზე დანახარჯების შესაძლო დანაკარგების ზომასთან შედარებით; კომპანიის ეკონომიკური საქმიანობის მთლიანი რისკის შეფასებას მისი ნეიტრალიზაციისათვის ჩატარებული ღონისძიებების გათვალისწინებით ფინანსური საქმიანობის მონიტორინგის საერთო სისტემაში.

კორპორაციაში შემუშავებული საფინანსო-ეკონომიკური რისკების მართვის პოლიტიკა შეიძლება გაფორმებულ იქნეს შემდეგი სპეციალური დოკუმენტის სახით — „რისკ-მენეჯმენტის ბიზნეს-გეგმა", რომელშიც აისახება შემდეგი საკვანძო საკითხები:

- კომპანიის ფინანსური იდეოლოგია რისკების მიღების ნაწილში, რომელიც გამოხატულია (ასახულია) ეკუნომიკურ სტრატეგიასა და ფინანსურ პოლიტიკაში მისი საქმიანობის ძირითადი ასპექტების მიხედვით.
- რისკების ძირითადი სახეები, რომლებიც დამახასიათებელია კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობისათვის (ფინანსური რისკების

პორტფული, რომელიც შედგენილია მათი იდენტიფიკაციის შედეგების მიხედვით ფინანსური საქმიანობის სახეებისა და ძირითადი ფინანსური ოპერაციების ჭრილში);

- ეკონომიკური რისკების სახეების დაჯგუფება მათი წარმოშობის ალბათობის, ხარისხისა და სარისკო შემთხვევის დადგომისას ფინანსური დანაკარგის შესაძლო სიდიდის მიხედვით.
- რისკების ნეიტრალიზაციის რეკომენდებული ფორმები ეკონომიკურ საქმიანობის ცალკეული მიმართულებებისა და ძირითადი ფინანსური ოპერაციების მიხედვით;
- ბიუჯეტის პროექტი საფინანსო-ეკონომიკური რისკების ნეიტრალიზაციის მიხედვით დანახარჯების ეფექტიანობის გათვალისწინებით;
- ღონისძიებათა პროექტი (მათი განხორციელების დროისა და პასუხისმგებელი პირების მითითებით) რისკების ნეიტრალიზაციის უზრუნველყოფისა და მათი მონიტორინგის მიხედვით.

შემუშავებული დოკუმენტი საშუალებას იძლევა კონცენტრირებული სახით გადმოცემული იქნეს ფირმის, კორპორაციის რისკების მართვის პოლიტიკის მექანიზმები და მათი ეფექტიანობა.

ამრიგად, ბაზარზე იურიდიული და ფიზიკური პირების საქმიანობა დაკავშირებულია გაურკვევლობასა და ამაღლებულ რისკთან. საქმე ეხება არა რისკის აცილებას, არამედ რისკის შეფასებას მისი შესაძლო საზღვრებისა და ალბათობის განსაზღვრას.

თავი II

საფინანსო რისკები, მათი კლასიფიკაცია, ნეიტრალიზაციის გზები და გამოყენების ეფექტიანობა

II.1. საფინანსო რისკები და მათი კლასიფიკაცია

მატერიალური წარმოებისა და მომსახურების სფეროს დარგების, კორპორაციის, ფირმების ფინანსური საქმიანობა, მათი ნებისმიერი ფორმის მიუხედავად, დაკავშირებულია მრავალრიცხოვან რისკებთან, რომლებიც უპირატესად თავს იყრიან საფინანსო ურთიერთობებში და მათი ზეგავლენის ხარისხი სამეურნეო საქმიანობის შედეგებზე საბაზრო ეკონომიკის პირობებში არსებითად იზრდება. მსოფლიო პრაქტიკა ფინანსური საქმიანობის თანმდევი რისკებიდან ცალკე გამოყოფს საფინანსო რისკების ჯგუფს, რომელიც საწარმოს მთლიანი „რისკების პორტფელში“ ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს როლს ასრულებს. საწარმოს ფინანსური საქმიანობის შედეგებზე საფინანსო რისკების ზეგავლენის ხარისხის ზრდა უკავშირდება ქვეყანაში ეკონომიკური სიტუაციის სწრაფ ცვლილებებსა და ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურას, ფინანსურ ურთიერთობათა სფეროების გაფართოებას, ჩვენი სამეურნეო პრაქტიკისთვის ახალი ფინანსური ტექნოლოგიებისა და ინსტრუმენტების შექმნას, აგრეთვე, სხვა რიგი ფაქტორების წარმოქმნას.

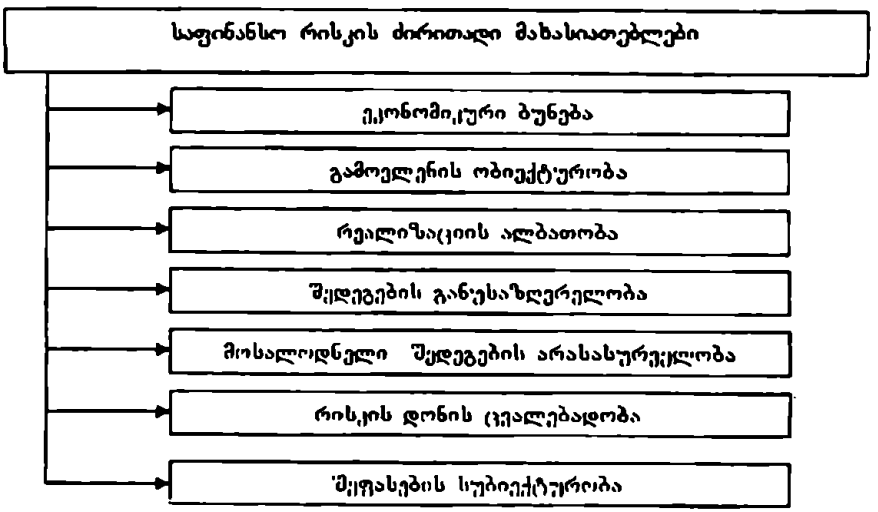
წინამდებარე წიგნის პირველ თავში მოყვანილ რისკების სქემაში მოცემულია, რომ კომერციული რისკების შემადგენელი ნაწილია საფინანსო რისკები, რომლებიც დაკავშირებულია ფულადი სახსრების გარკვეული ნაწილის მოსალოდნელ დანაკარგებსა ან მათ მიუღებლობასთან.

საფინანსო რისკები, უპირატესად, სპეკულანტური ხასიათისაა, რომელთათვის შესაძლებელია როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი შედეგები. საფინანსო რისკებისათვის დამახასიათებელია ზარალის მიღების

ალბათობა, რომელიც, როგორც წესი, სარისკო ოპერაციების განხორციელების შედეგია.

საფინანსო რისკი ეს არის მოსალოდნელი მოგების, შემოსავლის, ფულადი სახსრების გაუთვალისწინებელი დანაკარგების წარმოშობის საშიშროება, ეკონომიკური საქმიანობის პირობების შემთხვევით შეცვლასთან, არახელსაყრელ გარემოებასთან დაკავშირებით. საფინანსო რისკი იზომება ამა თუ იმ დონის დანაკარგების წარმოშობის სიხშირითა და ალბათობით. ყველაზე უფრო საშიშია საფინანსო რისკი დანაკარგების დონის საგრძნობი ალბათობით, რომელიც მოსალოდნელი მოგების სიდიდეს აღემატება.

საფინანსო რისკი ერთ-ერთ ყველაზე რთულ კატეგორიად ითვლება, რომელიც დაკავშირებულია სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობის განხორციელებასთან. ეკონომიკური რისკის ანალოგიურად მისი ძირითადი მახასიათებლებია:



მოკლედ განვიხილოთ წარმოდგენილი საფინანსო რისკის მახასიათებლები.

1. ეკონომიკური ბუნება. საფინანსო რისკი ვლინდება საწარმოს სამეურნეო საქმიანობის სფეროში. იგი პირდაპირ არის დაკავშირებული საწარმოს მოგებასთან და ხასიათდება ფინანსური საქმიანობის განხორციელების პროცესში შესაძლო ეკონომიკური დანაკარგებით. თავისი გამოვლენის ეკონომიკური ფორმებიდან გამომდინარე საფინანსო რისკი წარმოგვიდგება ეკონომიკური კატეგორიად;

2. გამოვლენის ობიექტურობა. საფინანსო რისკი ნებისმიერი საწარმოს ფუნქციონირებაში ობიექტურ მოვლენად ითვლება და ფინანსური ოპერაციების პრაქტიკულად ყველა სახეს და ფინანსური საქმიანობის ყველა მიმართულებას ეხება.

უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ საფინანსო რისკის მთელი რიგი პარამეტრებისა დამოკიდებულია სუბიექტურ მმართველობით გადაწყვეტილებებზე, მაგრამ მისი გამოვლენის ობიექტური ბუნება უცვლელი რჩება.

3. რეალიზაციის ალბათობა. საფინანსო რისკის ალბათობა იმაში ვლინდება, რომ სარისკო მოვლენა (შემთხვევა) შეიძლება დადგეს, ან პირიქით, არ დადგეს საწარმოს წინაშე ფინანსური საქმიანობის განხორციელების პროცესში. ამ ალბათობის ხარისხი როგორც ობიექტური, ისე სუბიექტური ფაქტორებით განისაზღვრება, თუმცა საფინანსო რისკის ამგვარი ბუნება მისთვის დამახასიათებელ მუდმივ მოვლენად ითვლება.

4. შედეგების განუსაზღვრელობა. საფინანსო რისკის ეს მახასიათებელი (ნიშანი) მისი ფინანსური შედეგების, პირველ რიგში კი, განხორციელებული ფინანსური ოპერაციების შემოსავლიანობის დონით განისაზღვრება. ფინანსური ოპერაციების შედეგიანობის მოსალოდნელი დონე შეიძლება იცვლებოდეს რისკის დონისა და სახის მიხედვით საკმაოდ მნიშვნელოვან დიაპაზონში. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, საფინანსო რისკს შეიძლება თან სდევდეს საწარმოსათვის (ფირმისათვის) როგორც დამახასიათებელი არსებითი ფინანსური დანაკარგები, ისე მისი დამატებითი შემოსავლების ფორმირება.

5. მოსალოდნელი შედეგების არასასურველობა (არახელსაყრელობა). ზემოთ უკვე იყო აღნიშნული, რომ საფინანსო რისკის შედეგების

გამოვლინება შეიძლება ხასიათდებოდეს. ფინანსური საქმიანობის შედეგიანობის როგორც ნეგატიური, ისე პოზიტიური მაჩვენებლებით, ამავე დროს ეს რისკი სამეურნეო პრაქტიკაში იზომება შესაძლო არასასურველი (არახელსაყრელი) შედეგების დონით. ეს დაკავშირებულია იმასთან, რომ საფინანსო რისკის მთელი რიგი უკიდურესი ნეგატიური შედეგები განსაზღვრავენ საწარმოს არა მარტო შემოსავლის, არამედ კაპიტალის დანაკარგებს, რაც მის გაკოტრებას (ე.ი. მისი საქმიანობის უარყოფითი შედეგების შეუქცევადობას) იწვევს.

6. რისკის დონის ცვალებადობა (ვარირება). ნებისმიერი ფინანსური ოპერაციის ან კორპორაციის ფინანსური საქმიანობის განსაზღვრული სახისთვის დამახასიათებელი საფინანსო რისკის დონე უცვლელი არ არის. პირველ რიგში, ის არსებითად იცვლება დროში, ე.ი. დამოკიდებულია ფინანსური ოპერაციის განხორციელების ხანგრძლივობაზე, რამდენადაც დროის ფაქტორი დამოუკიდებელ ზემოქმედებას ახდენს საფინანსო რისკის დონეზე (რომელიც ვლინდება ჩადებული ფინანსური სახსრების ლიკვიდობის დონეში, ფინანსურ ბაზარზე სასესხო პროცენტის განაკვეთის მოძრაობის განუსაზღვრელობაში და სხვ.). გარდა ამისა, საფინანსო რისკის დონის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად იცვლება მუდმივ დინამიკაში მყოფი მრავალრიცხოვანი ობიექტური და სუბიექტური ფაქტორის ზემოქმედებით.

7. შეფასების სუბიექტურობა. საფინანსო რისკის, როგორც ეკონომიკური მოვლენის, ობიექტური ბუნების მიუხედავად, მისი ძირითადი შეფასებითი მაჩვენებელი – რისკის დონე – ატარებს სუბიექტურ ხასიათს. ეს სუბიექტურობა, ანუ მოცემული ობიექტური შეფასების არაერთგვაროვნება, ინფორმაციული ბაზის სანდოობისა და სრულყოფის სხვადასხვა დონით, ფინანსური მენეჯერების კვალიფიკაციით, რისკ-მენეჯმენტის სფეროში მათი გამოცდილებით და სხვა ფაქტორებით განისაზღვრება.

საფინანსო რისკის კატეგორიის ზემოთ განხილული მახასიათებლები საშუალებას გვაძლევს მისი არსი შემდეგი სახით ჩამოვაყალიბოთ:

საწარმოს, ფირმის, კორპორაციის საფინანსო რისკად ითვლება არასასურველი (არახელსაყრელი) ფინანსური შედეგების წარმოქმნის ალბათობა შემოსავლისა ან კაპიტალის დანაკარგების ფორმით მისი ფინანსური საქმიანობის განხორციელების განუსაზღვრელობის პირობებში.

საფინანსო რისკების არსის საგნობრივ განხილვამდე, შევეხოთ საფინანსო რისკ-მენეჯმენტის კატეგორიას.

როგორც წესი, რისკ-მენეჯმენტი არის რისკისა და ფინანსურ ურთიერთობათა მართვის სისტემა, რომელიც წარმოიქმნება სამეურნეო საქმიანობის მართვის პროცესში. რისკის ქვეშ იგულისხმება დანაკარგის შესაძლო საშიშროება, რომელიც ბუნების ამა თუ იმ მოვლენის სპეციფიკისა და ადამიანის საქმიანობისაგან გამომდინარეობს.

რისკი შეიძლება იყოს დიდი ან მცირე მოცულობის, მაგრამ მისი თავიდან აცილება შეუძლებელია. წარმატებები ურისკოდ უტოპიაა.

რისკ-მენეჯმენტი ფინანსური მენეჯმენტის ნაწილია, რომელსაც საფუძვლად უდევს მიზანმიმართული მუშაობის ორგანიზაცია რისკის ხარისხის შემცირების და განუსაზღვრელ სამეურნეო სიტუაციაში შემოსავლის გადიდების ზრდის უზრუნველსაყოფად.

რისკ-მენეჯმენტი მოიცავს მართვის სტრატეგიასა და ტაქტიკას.

რისკ-მენეჯმენტის სტრატეგიაში იგულისხმება რისკის მართვის ხელოვნება განუსაზღვრელ სამეურნეო სიტუაციაში, ხოლო სტრატეგია საშუალებას იძლევა შემუშავებულ იქნას ისეთი გადაწყვეტილებები, რომლებიც არ ეწინააღმდეგება ეკონომიკური განვითარების ძირითად ხაზს.

რისკ-მენეჯმენტის სტრატეგიაში შემუშავებულ და გამოყენებულ უნდა იქნეს შემდეგი პრინციპები:

1. კაპიტალის დაბანდების ისეთი ვარიანტის ჩამოყალიბება, რომელიც სარგებლიანობის მაქსიმუმს იძლევა;

2. აუცილებელია მიღწეულ იქნეს მოსალოდნელი შედეგების მიღების ოპტიმალური შესაძლებლობა;

3. შერჩეულ იქნეს შედეგების ოპტიმალური სიდიდე;

4. შეიქმნას მოგებისა და რისკის სიდიდის ოპტიმალური შეთანაწყობის წინაპირობები.

როგორც წესი, რისკის ხარისხსა და მოცულობაზე შეიძლება ზემოქმედების მოხდენა ფინანსური მექანიზმების სახით. ასეთი ზემოქმედება ხორციელდება ფინანსური მენეჯმენტის მეშვეობით განსაკუთრებული სტრატეგიის ჩამოყალიბებით. სტრატეგიის ერთობლიობა წარმოქმნის რისკების მართვის თავისებურ მექანიზმს ე.წ. რისკ-მენეჯმენტის სახით, რომელსაც საფუძვლად უდევს რისკის ხარისხის შეფასების, თავიდან აცილებისა და უარყოფითი შედეგების შემცირების მაჩვენებლები. რისკ-მენეჯმენტის საბოლოო მიზანია ოპტიმალურ სიდიდესთან მიახლოებული მოგების მიღება, რომელიც შეესაბამება მეწარმის მიერ წინასწარ დაგეგმილ მაჩვენებელს.

მატერიალური წარმოების სფეროს საფინანსო რისკები მრავალფეროვნებით გამოირჩევა. მათი ეფექტიანი მართვის მიზნით, ამ რისკების კლასიფიკაციას შემდეგი ძირითადი ნიშნების მიხედვით ახდენენ:

1. სახეების მიხედვით. იგი საფინანსო რისკების მართვის პროცესში მათი დიფერენციაციის ძირითად პარამეტრად ითვლება. კონკრეტული სახის რისკის დახასიათება იმავდროულად ნათელ წარმოდგენას იძლევა მისი წარმომქმნელი ფაქტორის შესახებ. ეს კი საშუალებას გვაძლევს მოცემული სახის რისკის მიხედვით შესაბამისი ფაქტორის დინამიკას „მიებას" შესაძლო ფინანსური დანაკარგის წარმოშობისა და მასშტაბის ალბათობის ხარისხის შეფასება. ამასთან, აღსანიშნავია ისიც, რომ ახალი ფინანსური ტექნოლოგიების, ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენება, სხვა ინოვაციური ფაქტორები, შესაბამისად, ფინანსური რისკების ახალ სახეობებს წარმოშობს. თანამედროვე ეტაპზე სამეურნეო ურთიერთობების საფინანსო რისკების ძირითადი სახეების რიცხვს მიეკუთვნება:

1. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური მდგრადობის შემცირების რისკი (ან ფინანსური განვითარების წონასწორობის დარღვევის რისკი). ეს რისკი კაპიტალის სტრუქტურის არასრულყოფილებაში ელინდება (გამოყენებული ნასესხი რესურსების გადაჭარბებული ნაწილი), რაც

მათი დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების დაუბალანსებლობას იწვევს. ასეთი რისკის ბუნება და მისი გამოვლენის ფორმები განხილულია საფინანსო ლევერიჯის მექანიზმის მოქმედების დახასიათებისას. საფრთხის ხარისხის მიხედვით საფინანსო რისკების შემადგენლობაში (ფირმის გაკოტრების საფრთხის წარმოქმნა) რისკის ეს სახე წამყვან როლს ასრულებს.

2. საწარმოს გადახდისუუნარობის (ანუ დაუბალანსებელი ლიკვიდობის რისკი) რისკი. იგი წარმოიქმნება საბრუნავი აქტივების ლიკვიდობის დონის შემცირებით. აქვე საყურადღებოა, რომ საწარმოს დადებითი და უარყოფითი ფულადი ნაკადების დაუბალანსებლობა წარმოება დროში. მძიმე ფინანსური შედეგებით რისკის ეს სახე სახიფათო რისკების რიცხვს მიეკუთვნება.

3. საინვესტიციო რისკი. ამ რისკს კორპორაციის საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელების პროცესში ფინანსური დანაკარგის წარმოშობის შესაძლებლობა ახასიათებს. საინვესტიციო რისკები, თავის მხრივ, იყოფა რეალური ინვესტირებისა და ფინანსური ინვესტირების რისკებად.

საინვესტიციო რისკი მოიცავს შემდეგი სახის რისკებს: ხელიდან გაშვებული სარგებლობის, შემოსავლიანობის შემცირებისა და პირდაპირი ფინანსური დანაკარგების რისკები. შემოსავლიანობის შემცირების რისკი იყოფა საპროცენტო და საკრედიტო რისკებად. საკრედიტო რისკი, თავის მხრივ, მოიცავს: საბირჟო, გაკოტრებისა და სელექციურ რისკებს.

საფინანსო რისკების ყველა განხილული სახე, რომლებიც დაკავშირებულია საინვესტიციო საქმიანობის განხორციელებასთან, მიეკუთვნება „რთულ რისკებს", რომლებიც, თავის მხრივ, კიდევ იყოფა ცალკეულ ქვესახეებად: რეალური ინვესტირების რისკის შემადგენლობაში შეიძლება გამოყოფილ იქნეს შემდეგი რისკები: საინვესტიციო პროექტის არადროული მომზადების, საპროექტო-საკონსტრუქტორო სამუშაოებისა და სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების არადროული დასრულების; საინვესტიციო პროექტის დაფინანსების არადროული გახსნის; პროექტის საინვესტიციო მიმზიდველობის და-

კარგვის მისი ეფექტიანობის შესაძლო დაცემასთან დაკავშირებით და სხვ. რამდენადაც საინვესტიციო რისკების ქვესახეები დაკავშირებულია საწარმოს, ფირმის, კორპორაციის კაპიტალის შესაძლო დანაკარგებთან, ისინი ჩართული არიან შედარებით საშიში საფინანსო რისკების ჯგუფში.

4. ინფლაციური რისკი. ეკონომიკის კრიზისის პირობებში ინფლაციური რისკი საფინანსო რისკების დამოუკიდებელ სახედ გამოიყოფა. ინფლაციური რისკი კაპიტალის რეალური ღირებულების გაუფასურების შესაძლებლობით ხასიათდება (კორპორაციის ფინანსური აქტივების ფორმით), ასევე, ინფლაციის პირობებში ფინანსური ოპერაციების განხორციელებიდან მოსალოდნელი შემოსავლებით. რამდენადაც რისკის ეს სახე თანამედროვე პირობებში მუდმივ ხასიათს ატარებს და თან სდევს ფირმის, კომპანიის პრაქტიკულად ყველა ფინანსურ ოპერაციას ფინანსური მენეჯმენტის სამსახურმა მას მუდმივი ყურადღება უნდა დაუთმოს.

5. საპროცენტო რისკი. ივი საფინანსო ბაზარზე (როგორც დეპოზიტების, ისე კრედიტის) საპროცენტო განაკვეთის გაუთვალისწინებელი ცვლილებისაგან შედგება. მოცემული სახის საფინანსო რისკის წარმოქმნის მიზეზად ითვლება სახელმწიფო რეგულირების ზემოქმედებით ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილება, თავისუფალი ფულადი რესურსების ზრდა ან შემცირება და სხვა ფაქტორები. ამ სახის რისკის უარყოფითი ფინანსური შედეგები ვლინდება საწარმოს საემისიო საქმიანობაში (როგორც აქციების, ისე ობლიგაციების ემისიისას), მის სადივიდენდო პოლიტიკაში, მოკლევადიან ფინანსურ დაბანდებებსა და ზოგიერთ სხვა ფინანსურ ოპერაციებში.

6. სავალუტო რისკი. რისკის ეს სახე დამახასიათებელია იმ ფირმებისა და კორპორაციებისათვის, რომლებიც საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობას (ნედლეულის, მასალების და ნახევარფაბრიკატების იმპორტირებას და მზა პროდუქციის ექსპორტირებას) ეწევიან. სავალუტო რისკი ფირმის, კორპორაციის საგარეო-ეკონომიკურ ოპერაციებში გამოყენებული უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსის ცვლილების უშუალო ზემოქმედების შედეგად გათვალისწინებული შემოსავლების მიღე-

ბლობაში ელინდება, მაგალითად: ფირმა ნედლეულისა და მასალის იმპორტირებისას შესაბამის უცხოურ ვალუტაში კურსის ზრდით ეროვნულთან შედარებით ზარალს განიცდის. აღნიშნული გაცვლითი კურსის დაცემა კი ფირმის ფინანსურ დანაკარგებს მზა პროდუქციის ექსპორტირებისას წარმოქმნის.

7. დეპოზიტური რისკი. ეს რისკი დეპოზიტების დაუბრუნებლობის შესაძლებლობას გამოხატავს (დეპოზიტური სერტიფიკატების დაუფარავობა). ასეთი სახის რისკი შედარებით იშვიათად გვხვდება და დაკავშირებულია საწარმოს დეპოზიტური ოპერაციების განხორციელებისათვის კომერციული ბანკის არასწორ შეფასებასა და წარუმატებელ შერჩევასთან. ამის მიუხედავად, დეპოზიტური რისკის რეალიზაციის შემთხვევები გვხვდება არა მარტო პოსტსოციალისტურ ქვეყნებში, არამედ განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებშიც.

8. საკრედიტო რისკი. ფირმის, კორპორაციის ფინანსურ საქმიანობაში საკრედიტო რისკს მაშინ აქვს ადგილი, როდესაც გაიცემა სასაქონლო (კომერციული) ან სამომხმარებლო კრედიტი. საკრედიტო რისკისათვის დამახასიათებელია გადაუხდელობა ან ფირმის მიერ მზა პროდუქციის გაცემისათვის არადროული ანგარიშსწორება. ამასთან, ვალის ინკასირების შემთხვევაში საანგარიშსწორებო ბიუჯეტის შეწყვეტა გამორიცხული არ არის.

9. საგადასახადო რისკი. საფინანსო რისკის ამ სახეს მთელი რიგი გამოვლინებები ახასიათებს: სამეურნეო საქმიანობის ცალკეული ასპექტების განხორციელებისათვის გადასახადებისა და მოსაკრებლების ახალი სახეების შემოღების ალბათობა; მოქმედი გადასახადებისა და მოსაკრებლების განაკვეთების დონის გაზრდის შესაძლებლობა; ცალკეული საგადასახადო გადახდების განხორციელების ვადისა და პირობების ცვლილება; მოქმედი საგადასახადო შეღავათების შეცვლის (გაუქმების) ალბათობა ფირმის სამეურნეო საქმიანობის სფეროში. ითვლება რა საწარმოსათვის გაუთვალისწინებელ მოვლენად, აღნიშნული რისკი ფირმის ფინანსური საქმიანობის შედეგებზე არსებით ზეგავლენას ახდენს.

10. სტრუქტურული რისკი. რისკის ეს სახე ფირმის, კორპორაციის მიმდინარე დანახარჯების არაეფექტიან დაფინანსებაში ვლინდება, რაც განპირობებულია მთლიან ხარჯებში მუდმივი დანახარჯების მაღალი ხვედრითი წონით. სასაქონლო ბაზრის კონიუნქტურის არასასურველი ცვლილებებისას საოპერაციო ლევერიჯის მაღალი კოეფიციენტი და ამ სახის საქმიანობის მიხედვით დადებითი ფულადი ნაკადის მთლიანი მოცულობის შემცირება წმინდა ფულადი ნაკადის თანხის მაღალი ტემპების დაცემას იწვევს.

11. კრიმინოგენური რისკი. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური საქმიანობის სფეროში ეს რისკი ვლინდება შემდეგ ფორმებში: პარტნიორების მიერ ფიქტიური გაკოტრების გამოცხადებით; იმ დოკუმენტების გაყალბებით, რომლებიც უზრუნველყოფენ მხარეთა მიერ ფულადი და სხვა აქტივების უკანონო მითვისებას; საკუთარი პერსონალის მიერ აქტივების ცალკეული სახეების მიტაცებით და სხვ. მნიშვნელოვანი ფინანსური დანაკარგები, რომლებსაც ფირმა (კორპორაცია) თანამედროვე ეტაპზე აღნიშნულთან დაკავშირებით განიცდის, განპირობებულია საფინანსო რისკებიდან კრიმინოგენური რისკის დამოუკიდებელ სახედ გამოყოფით.

12. რისკების სხვა სახეები. საფინანსო რისკების ეს ჯგუფი საკმაოდ ფართოა, თუმცა მათი წარმოქმნის ალბათობით ან ფინანსური დანაკარგის დონით ფირმის ფინანსებისათვის შედარებით უმნიშვნელოა, ვიდრე ზემოთ განხილული სხვა რისკები. ასეთ რისკებს მიეკუთვნება: სტიქიური უბედურებისა და სხვა ანალოგიური „ფორსმაჟორული რისკები“, რომელთაც შეუძლიათ არა მარტო გათვალისწინებული შემოსავლის, არამედ ფირმის აქტივების ნაწილის დაკარგვაც (ძირითადი სახსრები; სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა მარაგები); საანგარიშსწორებო ოპერაციის არადროული განხორციელების რისკი (დაკავშირებული მომსახურე კომერციული ბანკის წარუმატებელი არჩევით); საემისიო რისკი და სხვ.

საერთაშორისო საბუღალტრო პრაქტიკამ იცის საფინანსო რისკების შემდეგი ჯგუფები:

ა. ცალკეული საფინანსო ოპერაციის რისკი. ეს უკანასკნელი ახასიათებს ყველა სახის საფინანსო რისკების სპექტრს კომპლექსში, რომლებიც დამახასიათებელია განსაზღვრული საფინანსო ოპერაციისათვის (მაგალითად, კონკრეტული აქციის შეძენისთვის დამახასიათებელი რისკი);

ბ. საფინანსო საქმიანობის სხვადასხვა სახის რისკებს მიეკუთვნება ფირმის საინვესტიციო ან საკრედიტო საქმიანობის რისკი;

გ. მთლიანობაში საწარმოს საფინანსო საქმიანობის რისკი. სხვადასხვა სახის რისკების კომპლექსია, რომელთათვის დამახასიათებელია ფირმის ფინანსური მდგომარეობის გაუარესება, რაც განპირობებულია ფირმის საქმიანობის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმების სპეციფიკით, კაპიტალის სტრუქტურით, აქტივების შემადგენლობით, მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების ურთიერთდამოკიდებულებით და ა.შ.

გამოსაკვლევი ინსტრუმენტების ერთობლიობის მიხედვით საფინანსო რისკები იყოფა შემდეგ ჯგუფად:

ა. ინდივიდუალური საფინანსო რისკი. იგი ცალკეული საფინანსო ინსტრუმენტებისათვის დამახასიათებელი თავისებურებებით ხასიათდება;

ბ. პორტფელური საფინანსო რისკი. აღნიშნული იმ ერთობლივ რისკს გამოხატავს, რომელიც დამახასიათებელია პორტფელში გაერთიანებული ფინანსური ინსტრუმენტების კომპლექსისათვის. მაგალითად: ფირმის საკრედიტო პორტფელი, მისი საინვესტიციო პორტფელი და სხვ.

გამოკვლევის კომპლექსურობის მიხედვით გამოყოფენ რისკების შემდეგ სახეებს:

- მარტივი საფინანსო რისკი. იგი მთლიანი საფინანსო რისკის ერთ-ერთი სახეა, რომელიც ცალკეულ ქვესახეებად არ ნაწილდება. მარტივ საფინანსო რისკად ითვლება ინფლაციური რისკი.
- რთული საფინანსო რისკი. ამ სახის საფინანსო რისკისათვის დამახასიათებელია ქვესახეები. ასეთი სახის რთული საფინანსო რისკის მაგალითია საინვესტიციო რისკი.

წარმოშობის წყაროების მიხედვით გამოყოფენ საფინანსო რისკების შემდეგ ჯგუფებს:

- გარე სისტემური ანუ საბაზრო რისკი. ყველა ტერმინი ამ რისკს განსაზღვრავს, როგორც საწარმოს საქმიანობისაგან დამოუკიდებელს. რისკის ეს სახე ნიშანდობლივია ფინანსური საქმიანობის ყველა მონაწილისა და ფინანსური ოპერაციების ყველა სახეობისთვის. მისი წარმოშობა ხდება ეკონომიკური ციკლის ცალკეული სტადიების და ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილებისას და მთელი რიგი ანალოგიური შემთხვევებისას, რომლებზეც ფირმას თავისი საქმიანობის პროცესში არ შეუძლია ზემოქმედების მოხდენა. რისკების ამ ჯგუფს შეიძლება მივაკუთვნოთ: ინფლაციური რისკი, საპროცენტო რისკი, სავალუტო რისკი, საგადასახადო რისკი და ნაწილობრივ, საინვესტიციო რისკი;
- შიგა არასისტემური ანუ სპეციფიური რისკი (ყველა ტერმინი ამ ფინანსურ რისკს განსაზღვრავს, როგორც საწარმოს კონკრეტულ საქმიანობაზე დამოკიდებულს). იგი შეიძლება დაკავშირებული იყოს არაკვალიფიციურ ფინანსურ მენეჯმენტთან, აქტივებისა და კაპიტალის არაეფექტიან სტრუქტურასთან, მოგების მაღალი ნორმის მქონე სარისკო (აგრესიული) ფინანსური ოპერაციებისადმი, სამეურნეო პარტნიორების შეუფასებლობითა და სხვა ანალოგიური ფაქტორებით, რომელთა უარყოფითი შედეგები მნიშვნელოვანწილად შეიძლება აცილებულ იქნეს ფინანსური რისკების ეფექტიანი მართვის ხარჯზე.

საფინანსო რისკების სისტემატურ და არასისტემატურ რისკებად დაყოფა რისკების მართვის თეორიაში ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ამოსავალ წინაპირობად წარმოდგება.

ფინანსური შედეგების მიხედვით რისკები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

- რისკები, რომელებიც მხოლოდ ეკონომიკური დანაკარგებით ხასიათდება. ასეთი სახის რისკებისას ფინანსური შედეგები შეიძლება იყოს მხოლოდ უარყოფითი (შემოსავლის ან კაპიტალის დანაკარგი);
- რისკები, რომელთაც მიდრეკილება აქვთ სარგებლის ხელიდან გაშვებაზე (დაუდევრობაზე). ის ხასიათდება სიტუაციით, როდესაც შექმნილი ობიექტური და სუბიექტური მიზეზების გამო ფირმას არ შეუ-

ძლია განახორციელოს დაგეგმილი ფინანსური ოპერაცია (მაგალითად: საკრედიტო რეიტინგის დაცემისას მას არ შეუძლია მიიღოს აუცილებელი კრედიტი და გამოიყენოს ფინანსური ლევერიჯის ეფექტი);

- რისკები, რომელთაც გააჩნია როგორც ეკონომიკურ დანაკარგზე, ისე დამატებით შემოსავლებზე მიდრეკილება. ლიტერატურაში საფინანსო რისკების ამ სახეს „სპეკულაციურ საფინანსო რისკებს" უწოდებენ, რამდენადაც ისინი დაკავშირებულია სპეკულაციური (აგრესიული) ფინანსური ოპერაციების განხორციელებასთან. თუმცა, ეს ტერმინი (ასეთ კონტექსტში) წარმოდგენილია არც თუ ზუსტად, რადგანაც რისკის მოცემული სახე დამახასიათებელია არა მარტო სპეკულაციური ფინანსური ოპერაციებისთვის, მაგალითად: რეალური საინვესტიციო, პროექტის რეალიზაციის რისკი, რომლის შემოსავლიანობა საექსპლოატაციო სტადიაში შეიძლება გაანგარიშებულ დონესთან შედარებით მაღალი ან დაბალი იყოს.

ფირმის სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობისათვის დამახასიათებელია მუდმივი და დროებითი საფინანსო რისკები.

- მუდმივი საფინანსო რისკი. იგი ფინანსური ოპერაციის განხორციელების მთელი პერიოდისთვის არის დამახასიათებელი და დაკავშირებულია მუდმივი ფაქტორების მოქმედებასთან. ასეთი საფინანსო რისკის მაგალითებია: საპროცენტო რისკი, სავალუტო რისკი და სხვა რისკები.

- დროებითი საფინანსო რისკი. ესაა რისკი, რომელიც პერმანენტულ ხასიათს ატარებს და ფინანსური ოპერაციების განხორციელების მხოლოდ ცალკეულ ეტაპებს ახასიათებს. აღნიშნულის მაგალითია ეფექტიანად ფუნქციონირებადი ფირმის გადახდისუუნარობის რისკი.

ფინანსური დანაკარგების დონის მიხედვით რისკები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად:

საშარაულო საფინანსო რისკი. აღნიშნული რისკისას ფინანსური დანაკარგები განხორციელებული ფინანსური ოპერაციის მიხედვით მოგების გაანგარიშებებს არ აჭარბებს;

- კრიტიკული საფინანსო რისკი. ამ რისკისთვის დამახასიათებელი ფინანსური დანაკარგები განხორციელებული ფინანსური ოპერაციებისას მთლიანი შემოსავლის საანგარიშსწორებო თანხას არ აჭარბებს;
- კატასტროფული საფინანსო რისკი. ამ უკანასკნელის დროს ფინანსური დანაკარგები საკუთარი კაპიტალის ნაწილობრივი ან სრული დანაკარგით განისაზღვრება. რისკის ეს სახე შეიძლება დაკავშირებული იყოს ნასესხები კაპიტალის დანაკარგებთანაც.

განჭვრეტის შესაძლებლობების მიხედვით საფინანსო რისკები ორ ჯგუფად იყოფა:

- პროგნოზირებადი საფინანსო რისკი, რომელიც დაკავშირებულია ეკონომიკის ციკლურ განვითარებასთან, ფინანსური ბაზრის კონიუნქტურის სტადიის ცვლილებასთან, მომავალი კონკურენციის განვითარების წინასწარმეტყველებასთან და სხვა. ფინანსური ბაზრის წინასწარმეტყველება (წინასწარგანზრახულობა) შეფარდებით ხასიათს ატარებს, რამდენადაც პროგნოზირება 100%-იანი შედეგით განსახილველ მოვლენას გამორიცხავს რისკების კატეგორიიდან. პროგნოზირებადი საფინანსო რისკების მაგალითად შეიძლება მივიჩნიოთ ინფლაციური და საპროცენტო რისკები.
- არაპროგნოზირებადი საფინანსო რისკი. საფინანსო რისკების სახეებიდან არაპროგნოზირებადი საფინანსო რისკი გამოირჩევა გამოვლენის სრული არაპროგნოზირებით. ასეთი რისკების მაგალითებია ფორს-მაჟორული ჯგუფის, საგადასახადო და ზოგიერთი სხვა რისკები.

საფინანსო რისკები იყოფა აგრეთვე ფირმის ფარგლებში რეგულირებად და არარეგულირებად რისკებად.

დაზღვევის შესაძლებლობის მიხედვით ცნობილია საფინანსო რისკების ორი ჯგუფი:

- სადაზღვევო საფინანსო რისკი. მას მიეკუთვნება რისკები, რომლებიც შეიძლება გადაცემულ იქნეს საგარეო დაზღვევის წესით შესაბამისი სადაზღვევო ორგანიზაციებისადმი (მათ მიერ დასაზღვევად მიღებული საფინანსო რისკების ნომენკლატურის შესაბამისად);

• არასადაზღვევო საფინანსო რისკი. მას მიაკუთვნებენ ისეთ სახეებს, რომელთა მიხედვითაც სადაზღვევო ბაზარზე შესაბამისი სადაზღვევო პროდუქტების მიწოდება არ არსებობს.

ზემოთ განხილული ორი ჯგუფის რისკების შემადგენლობა ძალზე მოძრავია და დაკავშირებულია არა მარტო მათი პროგნოზირების შესაძლებლობასთან, არამედ სადაზღვევო ოპერაციების ცალკეული სახეების განხორციელების ეფექტიანობასთან კონკრეტულ ეკონომიკურ პირობებში სადაზღვევო საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირების ჩამოყალიბებული ფორმებისას. ითვალისწინებენ რა ქვეყნის განვითარების ეკონომიკურ არასტაბილურობას, უკანასკნელი ათწლეულების განმავლობაში, ჩვენს ქვეყანაში შექმნილი ბევრი ფირმის სასიცოცხლო ციკლის ადრულ სტადიაზე, ხოლო, შესაბამისად და უპირატესად, აგრესიულ მენტალიტეტს მათი ხელმძღვანელებისა და ფინანსური მენეჯერებისა, შეიძლება დადასტურდეს, რომ მათ მიერ მიღებული საფინანსო რისკები დიდად განსხვავდება და საკმაოდ მაღალი დონით გამოირჩევა განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ფუნქციონირებადი კორპორაციების ასეთივე რისკების პორტფელთან შედარებით.

II.2. საფინანსო რისკების მართვის პროცესი

როგორც აღინიშნა, ფირმის, კორპორაციის საფინანსო რისკების მართვა ფინანსური მენეჯმენტის სპეციფიურ სფეროს წარმოადგენს, რომელიც უკანასკნელ წლებში გამოყოფილ იქნა ცოდნის განსაკუთრებულ დარგად და ეწოდება რისკ-მენეჯმენტი. დასახელებულ სფეროში მომუშავე სპეციალისტებს განსაკუთრებული კვალიფიკაციური მოთხოვნები წაეყენება, კერძოდ, ეკონომიკური თეორიის და ფირმის ფინანსების, მათემატიკური მეთოდების, სტატისტიკის და სადაზღვევო საქმის და სხვა საგნების ცოდნა. სწორედ ასეთი სპეციალისტების (რისკ-მენეჯერების) ძირითად ფუნქციას ფირმის, კორპორაციის ფინანსური რისკების მართვა წარმოადგენს.

ფირმის ფინანსური რისკების მართვა წარმოადგენს მისთვის დამახასიათებელი ნეგატიური ფინანსური შედეგების წინასწარ განჭვრეტისა და ნეიტრალიზაციის პროცესს, რომელიც დაკავშირებულია ამ რისკების იდენტიფიკაციასთან, შეფასებასთან, პროფილაქტიკასა და დაზღვევასთან.

კორპორაციის საფინანსო რისკების მართვა ემყარება განსაზღვრულ პრინციპებს, რომელთაგან საყურადღებოა:

1. რისკების მიღების შეცნობადობა. ფინანსური მენეჯერი რისკზე შეგნებულად უნდა წავიდეს, თუკი ის იმედოვნებს მიიღოს განხორციელებული ფინანსური ოპერაციიდან შესაბამისი შემოსავალი. ბუნებრივია, რისკის დონის შეფასების შემდეგ ცალკეული ოპერაციების მიხედვით შეიძლება მიღებულ იქნეს ტაქტიკა „რისკის თავიდან აცილება". თუმცა ფირმის ან კომპანიის ფინანსური საქმიანობიდან რისკის მთლიანად გამორიცხვა შეუძლებელია, რამდენადაც საფინანსო რისკი ობიექტური მოვლენაა, რომელიც დამახასიათებელია სამეწარმეო ოპერაციების უმრავლესობისათვის. საფინანსო რისკების ამა თუ იმ სახის განჭვრეტა მათი ნეგატიური შედეგების ნეიტრალიზაციის უმნიშვნელოვანეს პირობად ითვლება რისკების მართვის პროცესში.

2. რისკების მართვადობა. საფინანსო რისკების პორტფელის შემადგენლობაში ჩართული უნდა იქნას უპირატესად ის რისკები, რომლებიც ნეიტრალიზაციას ექვემდებარებიან, მართვის პროცესში მათი სუბიექტური ან ობიექტური ბუნების მიუხედავად. მხოლოდ ასეთი სახის რისკების პირობებში შეუძლია ფინანსურ მენეჯერს გამოიყენოს მათი ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების მთელი არსენალი, ე.ი. გამოაელინოს მათი მართვის ხელოვნება. არამართვადი რისკების, მაგალითად, ფორსმაჟორული ჯგუფის რისკები, შეიძლება მხოლოდ საგარეო დაზღვევას გადაეცეს.

3. ცალკეული რისკების მართვის დამოუკიდებლობა. რისკ-მენეჯმენტის თეორიის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი პოსტულატი გვაუწყებს, რომ რისკები ერთმანეთისგან დამოუკიდებელია და რისკების პორტფელში შემავალი თითოეული მათგანის ფინანსური დანაკარგები არ იწვევს სხვა საფინანსო რისკებისათვის სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობის გაზრდას. სხვა სიტყვებით, რისკების სხვადასხვა

სახის მიხედვით საფინანსო რისკები ერთმანეთისაგან დამოუკიდებელია და მათი მართვის პროცესში თითოეულის ნეიტრალიზება ინდივიდუალურად უნდა მოხდეს.

4. მიღებული რისკების დონის შედარება ფინანსური ოპერაციების შემოსავლიანობის დონესთან, რომელიც რისკ-მენეჯმენტის თეორიაში ძირითად პრინციპად ითვლება. ის მდგომარეობს იმაში, რომ ფირმამ, საწარმომ ფინანსური საქმიანობის განხორციელების პროცესში უნდა მიიღოს საფინანსო რისკების მხოლოდ ის სახეები, რომელთა დონე შემოსავლიანობის შესაბამის დონესთან შედარებით ნაკლებია „შემოსავლიანობა-რისკის" სკალის მიხედვით. რისკის ნებისმიერი სახე, რომლის მიხედვითაც მისი დონე მაღალია მოსალოდნელი შემოსავლიანობის დონესთან შედარებით (მასში შემავალი რისკზე გაწეული პრემიის ჩათვლით) უნდა იყოს კორპორაციის მიერ უარყოფილი ან შესაბამისად, მოცემულ რისკზე გადახდილ უნდა იქნეს პრემია.

5. მისაღები რისკების დონის შედარება ფირმის, კორპორაციის ფინანსურ შესაძლებლობებთან. ფირმის, კორპორაციის ფინანსური დანაკარგების მოსალოდნელი ოდენობა, რომელიც განსაზღვრავს საფინანსო რისკის ამა თუ იმ დონეს, უნდა შეესაბამებოდეს კაპიტალის იმ წილს, რომელიც რისკების შიდა დაზღვევას უზრუნველყოფს. საწინააღმდეგო ვარიანტის მიხედვით სარისკო შემთხვევის დადგომა გამოიწვევს დანაკარგს იმ აქტივების განსაზღვრული ნაწილისას, რომელიც ფირმის ოპერატიულ ან საინვესტიციო საქმიანობას უზრუნველყოფს, ე.ი. მოგების ფორმირებისა და შემდგომი განვითარების ტემპების პოტენციალს დასწევს ქვემოთ. სარისკო კაპიტალის ოდენობა, რომელიც მოიცავს შესაბამის შიდა სადაზღვევო ფონდებს, ფირმის, კორპორაციის მიერ წინასწარ უნდა იყოს განსაზღვრული და მიჩნეულ იქნეს საფინანსო რისკების იმ სახეების მიღების ზღვრად, რომლებიც არ შეიძლება გადაცემულ იქნეს ოპერაციის მიხედვით პარტნიორისათვის ან საგარეო (გარე) დაზღვევაზე.

6. რისკების მართვის ეკონომიურობა. საფინანსო რისკების მართვის საფუძველია სარისკო შემთხვევის შესაძლო დადგომისას მათი

ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაცია. ამასთან, ფირმის დანახარჯები შესაბამისი საფინანსო რისკის ნეიტრალიზაციისათვის არ უნდა აღემატებოდეს შესაძლო ფინანსური დანაკარგების თანხას რისკის შემთხვევის დადგომის ყველაზე მაღალი ხარისხის ალბათობისასაც კი. რისკების მართვის ეკონომიურობის კრიტერიუმი დაცული უნდა იქნეს საფინანსო რისკების როგორც შიდა, ისე გარე (საგარეო) დაზღვევის განხორციელებისას.

7. რისკების მართვაში დროის ფაქტორის გათვალისწინება. რაც უფრო ხანგრძლივია ფინანსური ოპერაციის განხორციელების პერიოდი, მით უფრო ფართოა მისი თანმდევი რისკების დიაპაზონი, მით ნაკლებია შესაძლებლობები მათი ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციის უზრუნველყოფისათვის რისკების მართვის ეკონომიურობის კრიტერიუმის მიხედვით. ფირმის ასეთი ფინანსური ოპერაციების განხორციელებისას უზრუნველყოფილ უნდა იქნეს აუცილებელი დამატებითი შემოსავლიანობის მიღება არა მხოლოდ რისკზე პრემიის, არამედ ლიკვიდობის პრემიის ხარჯზეც (რამდენადაც ფინანსური ოპერაციის განხორციელების პერიოდი მასში ჩადებული კაპიტალის „გაყინული ლიკვიდობის“ პერიოდს წარმოადგენს). ფირმას, კორპორაციას მხოლოდ ამ შემთხვევაში ჩამოუყალიბდება აუცილებელი ფინანსური პოტენციალი ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციისათვის სარისკო შემთხვევის დადგომის შესაძლო ოპერაციებისას.

8. კორპორაციის ფინანსური სტრატეგიის გათვალისწინება რისკების მართვის პროცესში. საფინანსო რისკების მართვის სისტემა უნდა ეყრდნობოდეს კორპორაციის მიერ შერჩეული ფინანსური სტრატეგიის საერთო კრიტერიუმებს, რომელებიც მისი ფინანსური იდეოლოგიის გამომხატველია დასაშვები რისკების დონესთან მიმართებით, ასევე, ფინანსური საქმიანობის ცალკეული მიმართულებების მიხედვით ფინანსურ პოლიტიკასთან. როგორც აღვნიშნეთ, ფინანსური პოლიტიკის მიმართულებების უმრავლესობა კორპორაციის ფინანსური საქმიანობის მართვის საკითხებში მოიცავს დასაშვები რისკის დონეს, როგორც აუცილებელ ელემენტს. ანალოგიური მაჩვენებლებია დადგენილი ფირმის ფინანსურ სტრატეგიაში მთლიანად. ამიტომ

აუცილებელია ცალკეული ფინანსური ოპერაციების რისკის მართვა რისკის იმ შესაბამისი პარამეტრებიდან გამომდინარეობდეს, რომლებსაც საგეგმო დოკუმენტები შეიცავს.

9. რისკების გადაცემის შესაძლებლობის გათვალისწინება. სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობისას მთელი რიგი საფინანსო რისკების მიღება მათი მოსალოდნელი ნეგატიური შედეგების მიზნით კორპორაციის ფინანსურ შესაძლებლობებთან შეუთავსებელია. ამასთან, შესაბამისი ფინანსური ოპერაციის განხორციელება შეიძლება ნაკარნახევი იყოს ფინანსური საქმიანობის სტრატეგიისა და მიმართულების მოთხოვნებით. საფინანსო რისკების პორტფელში ასეთი რისკების ჩართვა დასაშვებია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ შესაძლებელია მათი ნაწილობრივი ან სრული გადაცემა ფინანსური ოპერაციის პარტნიორის ან საგარეო (გარე) დამზღვევისათვის. რისკების საგარეო დაზღვევის კრიტერიუმები (უფრო მეტად სარისკო ფინანსური ოპერაციების შესაბამისი სახეების მიხედვით) უნდა იყოს აუცილებლად გათვალისწინებული კორპორაციის საფინანსო რისკების პორტფელის ფორმირებისას.

განხილული პრინციპების გათვალისწინებით კორპორაციაში წარმოებს საფინანსო რისკების მართვის სპეციალური პოლიტიკის შემუშავება.

საფინანსო რისკების მართვის პოლიტიკა კორპორაციის საერთო ფინანსური სტრატეგიის ნაწილია, რომელიც ფინანსური საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტის განხორციელებასთან დაკავშირებული რისკების შესაძლო ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციის უზრუნველსაყოფად საჭირო ღონისძიებათა სისტემის შემუშავებაშია ჩართული.

საფინანსო რისკების პოლიტიკის ფორმირება და რეალიზაცია შემდეგი ძირითადი ღონისძიებების განხორციელებას ითვალისწინებს:

1. კორპორაციის ფინანსურ საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკების ცალკეული სახეების იდენტიფიკაციას. საფინანსო რისკების ცალკეული სახის იდენტიფიკაციის პროცესი შემდეგი სამი ეტაპის შესაბამისად ხორციელდება:

პირველ ეტაპზე ფინანსური საქმიანობის ყოველი მიმართულების ჭრილში (ფინანსური ოპერაციების ცალკეული სახეები) განისაზღვრება მათთვის ნიშანდობლივი (დამახასიათებელი) საგარეო ან სისტემური საფინანსო რისკის სახეები. საწარმოს ფინანსური საქმიანობის სპეციფიკიდან გამომდინარე, ზემოთ განხილული რისკებიდან ცალკეული მათგანი სისტემური საფინანსო რისკების ჩამონათვალიდან გამოირიცხება (საუბარია სავალუტო რისკზე, თუ ფირმა არ ახორციელებს საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობას; საპროცენტო რისკზე, თუ ფირმა არ ახორციელებს დეპოზიტურ ოპერაციებს და არ მოიზიდავს ფინანსურ კრედიტს და ა.შ.).

მეორე ეტაპზე განისაზღვრება შიდა, ანუ არასისტემური (სპეციფიკური), საფინანსო რისკების ჩამონათვალი, რომლებიც დამახასიათებელია ფირმის ფინანსური საქმიანობის ცალკეული სახეების ან დასახული ფინანსური ოპერაციებისთვის (ფინანსური მდგრადობის დაცვის რისკი, გადახდისუუნარობის რისკი, სტრუქტურული რისკი, საკრედიტო რისკი და ა.შ.).

მესამე ეტაპზე ფირმის მომავალ საქმიანობასთან დაკავშირებული გასათვალისწინებელი საფინანსო რისკების საერთო პორტფელის ფორმირება წარმოებს, სადაც შედის შესაძლო სისტემური და არასისტემური საფინანსო რისკები.

2. საფინანსო რისკების დონის განსაზღვრისათვის აუცილებელი ინფორმაციის უტყუარობისა და სისრულის შეფასება. საფინანსო რისკების დონის შეფასების მეთოდების შერჩევა, ასევე, მისი შედეგების საიმედოობა მნიშვნელოვანწილად განისაზღვრება ამ მიზნებისათვის გამოყენებული საინფორმაციო ბაზით. ამ ბაზის ხარისხის შეფასების პროცესში მოწმდება: ინფორმაციის სრულყოფილება რისკის ცალკეული სახეების დასახასიათებლად; დინამიკური მწკრივის აგების შესაძლებლობა დინამიკაში გამოვლენილი რისკების (ინფლაციური, სავალუტო, საპროცენტო და სხვ.) დონის შესაფასებლად რისკების სტატიკური სახეების შეფასებისას (მაგალითად, საკრედიტო, კრიმინოგენური და

სხვ.); ფასების საერთო დონესთან ფინანსური დანაკარგების შედარების შესაძლებლობა; საინფორმაციო წყაროების საიმედოობა (საკუთარი საინფორმაციო ბაზა, გამოქვეყნებული სტატისტიკური მონაცემები და სხვ.) გასათვალისწინებელია ისიც, რომ არასაკმარისი ან უხარისხო საინფორმაციო ბაზა, რომელიც გამოიყენება საფინანსო რისკების დონის შეფასების პროცესში. ასეთი შეფასება სუბიექტივიზმს აძლიერებს, შესაბამისად, რისკ-მენეჯმენტის მთელი შემდგომი პროცესის ეფექტიანობას აქვეითებს.

3. საფინანსო რისკის ცალკეული სახეების მიხედვით სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობის შეფასების შესაბამისი მეთოდების შერჩევა და გამოყენება. შეფასების ამ მეთოდების სისტემისა და შინაარსის კონკრეტული მეთოდების შერჩევა შემდეგი ფაქტორებით განისაზღვრება:

- საფინანსო რისკის სახეობით;
- საინფორმაციო ბაზის უტყუარობითა და სისრულით, რომელიც ფორმირდება სხვადასხვა საფინანსო რისკების ალბათობის დონის შეფასებისთვის;
- ფინანსური მენეჯერების (რისკ-მენეჯერების) კვალიფიკაციის დონით, რომლებიც ახორციელებენ შეფასებას; ასეთი შეფასების ჩატარებისთვის თანამედროვე მათემატიკური და სტატისტიკური აპარატის გამოსაყენებლად მათი მზადყოფნის ხარისხით;
- ფინანსური მენეჯერების (რისკ-მენეჯერების) ტექნიკური და პროგრამული აღჭურვილობით, ასეთი შეფასების ჩატარებისთვის თანამედროვე კომპიუტერული ტექნოლოგიების გამოყენების შესაძლებლობით;
- რთული საფინანსო რისკების შეფასებისადმი კვალიფიციური ექსპერტების მოზიდვის შესაძლებლობით და სხვ.

4. სარისკო შემთხვევის დადგომისას შესაძლო ფინანსური დანაკარგის სიდიდის განსაზღვრა საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების მიხედვით. შესაძლო ფინანსური დანაკარგის სიდიდე გან-

მოქმედ ფაქტორებს აჯგუფებენ: ობიექტურ (საგარეო ხასიათის) და სუბიექტურ (შიდა ხასიათის) ფაქტორებად.

ფირმის, კორპორაციის საფინანსო რისკების დონეზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების სისტემა ასეთ სახეს ღებულობს:

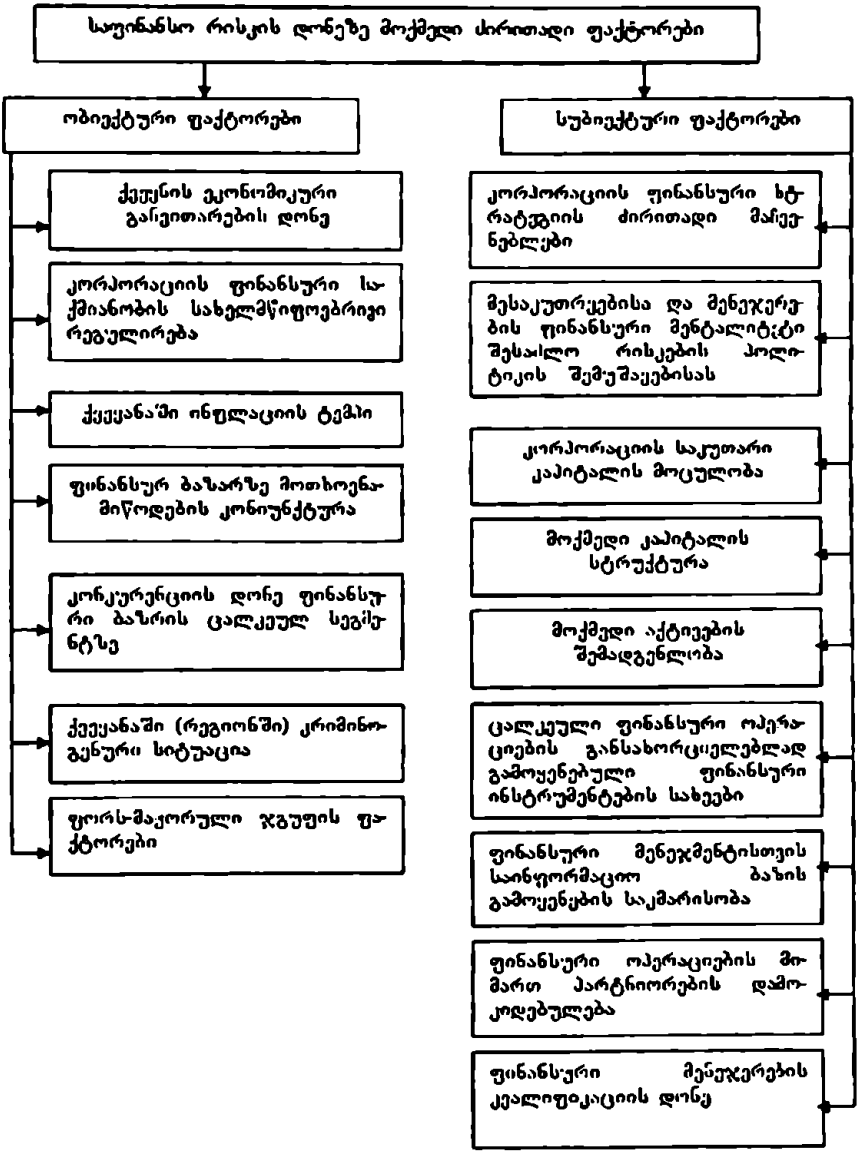
კვლევის პროცესში ცალკეული ფაქტორები განიხილება ფინანსური ოპერაციების თითოეული სახის მიხედვით. გარდა ამისა, კვლევის პროცესში განისაზღვრება საფინანსო რისკის დონის რეაგირების მგრძნობელობა ცალკეული ფაქტორების ცვლილებებზე.

6. ცალკეული ფინანსური ოპერაციებისა და ფინანსური საქმიანობის სახეების მიხედვით საფინანსო რისკების ზღვრის დასაშვები დონის დადგენა. ასეთი დონე დგინდება ფინანსური ოპერაციების ცალკეული სახეების ჭრილში კორპორაციის ხელმძღვანელებისა და ფინანსური მენეჯერების შესაბამისი მენტალიტეტის გათვალისწინებით (ერთგულებით, თავმდაბლობით განახორციელონ კონსერვატიული, ზომიერი ან აგრესიული ფინანსური პოლიტიკა ფინანსური საქმიანობის ცალკეული სახეების მიხედვით).

7. ზომიერი ფინანსური პოლიტიკის განხორციელებისას სპეციალისტების შეფასებით ცალკეული ფინანსური ოპერაციების რისკების დონის ზღვრულ მნიშვნელობებად ითვლება:

- ფინანსურ ოპერაციებში დანაკარგების დასაშვები ზომა – 0,1;
- ფინანსურ ოპერაციებში დანაკარგის კრიტიკული ზომა – 0,01;
- ფინანსურ ოპერაციებში დანაკარგის კატასტროფული ზომა – 0,001.

ეს ნიშნავს, რომ მომავალში დასახული ფინანსური ოპერაცია დაზღვეული რისკებით უარყოფილ უნდა იქნეს, თუ 10-დან ერთ შემთხვევაში შეიძლება დაიკარგოს მოგების მთელი გაანგარიშებული თანხა; 100-დან ერთ შემთხვევაში გაანგარიშებული მთლიანი შემოსავალი; 1000-დან ერთ შემთხვევაში გაკოტრების შედეგად – მთელი საკუთარი კაპიტალი.


საფინანსო რისკის დონეზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები
ობიექტური ფაქტორები
სუბიექტური ფაქტორები
ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონე
კორპორაციის ფინანსური საქმიანობის სახელმწიფოებრივი რეგულირება
ქვეყანაში ინფლაციის ტემპი
ფინანსურ ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების კონიუნქტურა
კონკურენციის დონე ფინანსური ბაზრის ცალკეულ სეგმენტზე
ქვეყანაში (რეგიონში) კრიმინოგენური სიტუაცია
ფორს-მაჟორული ხგუფის ფაქტორები
კორპორაციის ფინანსური სტრატეგიის ძირითადი მარეგულირებლები
მესაკუთრეებისა და მენეჯერების ფინანსური მენტალიტეტი შესაძლო რისკების პოლიტიკის შემუშავებისას
კორპორაციის საკუთარი კაპიტალის მოცულობა
მოქმედი კაპიტალის სტრუქტურა
მოქმედი აქტივების შემადგენლობა
ცალკეული ფინანსური ოპერაციების განსახორციელებლად გამოყენებული ფინანსური ინსტრუმენტების სახეები
ფინანსური მენეჯმენტისთვის საინფორმაციო ბაზის გამოყენების საჭიროება
ფინანსური ოპერაციების მოსართ პარტნიორების დამოკიდებულება
ფინანსური მენეჯერების კვალიფიკაციის დონე

8. საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების ნეგატიური შედეგების ნეიტრალიზაციაში შიდა (შინაგანი) მექანიზმების შერჩევა და გამოქვეყნება. ასეთი შიდა მექანზმის სისტემა მოიცავს პროფილაქტიკის, საფინანსო რისკების თვითდაზღვევის ღონისძიებებს და სხვა მეთოდებს.

9. კორპორაციის ცალკეული საფინანსო რისკების დაზღვევის („გადაცემის") ფორმებისა და სახეების შერჩევა. სპეციალური სადაზღვევო კომპანიების მიერ განხორციელებული დაზღვევის პროცესში დაზღვეული რისკები, შესაძლო ფინანსური დანაკარგების არსებითი სიდიდის შემთხვევაში, ნაწილობრივ ან მთლიანად „გადაეცეს" მეურნეობრიობის სხვა სუბიექტს.

10. საფინანსო რისკების მონიტორინგის ორგანიზაცია და ნეიტრალიზაციის შედეგიანობის შეფასება. საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების უარყოფითი შედეგების ნეიტრალიზაციის შედეგიანობის მაჩვენებელთა სისტემა მოიცავს: ნეიტრალიზებული შესაძლო ფინანსური დანაკარგების დონეს; ნეიტრალიზაციის ეკონომიურობას მის განხორციელებაზე დანახარჯების შესაძლო დანაკარგების ზომასთან შედარებით; კომპანიის ფინანსური საქმიანობის მთლიანი რისკის შეფასება მისი ნეიტრალიზაციისათვის ჩატარებული ღონისძიებების გათვალისწინებით და სხვა საფინანსო რისკებზე მიმდინარე დაკვირვება ჩართულია კორპორაციის ფინანსური საქმიანობის მონიტორინგის საერთო სისტემაში.

კორპორაციაში შემუშავებული საფინანსო რისკების მართვის პოლიტიკა შეიძლება გაფორმებულ იქნეს შემდეგი სპეციალური დოკუმენტის სახით — „რისკ-მენეჯმენტის ბიზნეს-გეგმა", რომელშიც ასახება შემდეგი საკვანძო საკითხები:

- რისკების მიღების ნაწილში კომპანიის ფინანსური იდეოლოგია, რომელიც გამოხატულია (ასახულია) ფინანსურ სტრატეგიასა და ფინანსურ პოლიტიკაში მისი საქმიანობის ძირითადი ასპექტების მიხედვით.
- რისკების ძირითადი სახეები, რომლებიც დამახასიათებელია კორპორაციის ფინანსური საქმიანობისათვის (საფინანსო რისკების პორტფელი, რომელიც შედგენილია მათი იდენტიფიკაციის შედეგების მიხედვით ფინანსური საქმიანობის სახეებისა და ძირითადი ფინანსური ოპერაციების ჭრილში);

- საფინანსო რისკების სახეების დაჯგუფება მათი წარმოშობის ალბათობის, ხარისხისა და სარისკო შემთხვევის დადგომისას ფინანსური დანაკარგის შესაძლო სიდიდის მიხედვით.
- რისკების ნეიტრალიზაციის რეკომენდებული ფორმები ფინანსური საქმიანობის ცალკეული მიმართულებებისა და ძირითადი ფინანსური ოპერაციების მიხედვით;
- ბიუჯეტის პროექტი საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის მიხედვით დანახარჯების ეფექტიანობის გათვალისწინებით;
- ღონისძიებათა პროექტი (მათი განხორციელების დროისა და პასუხისმგებელი პირების მითითებით) საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის უზრუნველყოფისა და მათი მონიტორინგის მიხედვით.

შემუშავებული დოკუმენტი საშუალებას იძლევა კონცენტრირებული სახით გადმოცემული იქნეს ფირმის, კორპორაციის რისკების მართვის პოლიტიკის მექანიზმები და მათი ეფექტიანობა.

II.3. საფინანსო რისკის ნეიტრალიზაციის გზები და შიდა მექანიზმები

მატერიალური წარმოებისათვის დამახასიათებელი საფინანსო რისკების მართვის მეთოდების სისტემაში ძირითადი როლი მათი ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმებს განეკუთვნება.

საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმები მათი ნეგატიური შედეგების მინიმიზაციის მეთოდების იმ სისტემას წარმოადგენს, რომელიც თვით ფირმის, კორპორაციის მიერაა შერჩეული და განსახორციელებელი.

ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმის გამოყენების ძირითად ობიექტად, როგორც წესი, ითვლება დასაშვები საფინანსო რისკების ყველა სახე, კრიტიკული ჯგუფების რისკების მნიშვნელოვანი ნაწილი, ასევე, დაუზღვეველი კატასტროფული რისკები, თუკი ისინი საწარმოს, ფირმის, კორპორაციის მიერ ობიექტური აუცილებლობის გამო იქნება

მილებული. თანამედროვე პირობებში ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმები მატერიალური წარმოების სფეროში ფუნქციონირებადი საფინანსო რისკების უმეტეს ნაწილს მოიცავს.

საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების გამოყენების უპირატესობად ითვლება იმ მისაღები მმართველობითი წინადადებების ალტერნატიულობის მაღალი ხარისხი, რომლებიც არ არის დამოკიდებული მეურნეობრიობის სხვა სუბიექტზე. შიდა მექანიზმები საწარმოს ფინანსური საქმიანობის განხორციელებისა და მისი ფინანსური შესაძლებლობების კონკრეტული პირობებიდან გამომდინარეობენ. ამასთან, ისინი საშუალებას იძლევიან საფინანსო რისკების დონეზე შიდა ფაქტორების გავლენა რაღაც სახით გათვალისწინებულ იქნეს მათი ნეგატიური შედეგების ნეიტრალიზაციის პროცესში.

საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების სისტემა გულისხმობს შემდეგი ძირითადი მეთოდების გამოყენებას:

1. რისკის აცილება (არიდება). საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის ეს მიმართულება ყველაზე რადიკალურად ითვლება. ის მდგომარეობს ისეთი შიდა ხასიათის ღონისძიებების შემუშავებაში, რომლებიც სრულად გამორიცხავენ საფინანსო რისკის კონკრეტულ სახეს. ამგვარ ღონისძიებათა ჯგუფს მიეკუთვნება:

– იმ ფინანსური ოპერაციების განხორციელებაზე უარის თქმა, რომელთა გავლენით რისკის დონე უზომოდ მაღალია. ამ ღონისძიებათა მაღალი ეფექტიანობის მიუხედავად, მისი გამოყენება შეზღუდულ ხასიათს ატარებს, რამდენადაც ფინანსური ოპერაციების უმეტესობა დაკავშირებულია კორპორაციის ძირითადი საწარმოო-კომერციული საქმიანობის განხორციელებასთან, უზრუნველყოფილია რა შემოსავლის რეგულარული შემოსულობებითა და მოგების ფორმირებით;

– უარის თქმა სასესხო კაპიტალის დიდი მოცულობით გამოყენებაზე. ნასესხები ფინანსური რესურსების ხვედრითი წონის შემცირება სამეურნეო ბრუნვაში საშუალებას იძლევა აცილებულ იქნეს ყველაზე არსებითი საფინანსო რისკებიდან ერთ-ერთი, კორპორაციის

ფინანსურ მდგრადობის დანაკარგები. ამასთან, რისკის ასეთ აცილებას თან სდევს ფინანსური ლევერიჯის ეფექტის დაცემა, ე.ი. დაბანდებულ კაპიტალზე მოგების დამატებითი თანხის შესაძლებლობა;

– უარის თქმა დაბალლიკვიდური საბრუნავი აქტივების დიდი რაოდენობით გამოყენებაზე. აქტივების ლიკვიდობის დონის ამაღლება საშუალებას იძლევა აცილებულ იქნეს ფირმის, კორპორაციის მიერ გადაუხდელობის რისკი მომავალ პერიოდში. თუმცა რისკის ასეთი აცილება ფირმას, კორპორაციას იმის უფლებას უკარგავს, რომ მან დამატებითი შემოსაყალებით გაზარდოს პროდუქციის კრედიტით გაყიდვათა მოცულობა და ნაწილობრივ წარმოქმნის ახალ რისკებს, რომლებიც დაკავშირებულია რიტმული ოპერატიული პროცესის დარღვევასთან ნედლეულის, მასალებისა და მზა პროდუქციის მარაგების შემცირების გამო;

– უარის თქმა მოკლევადიან ფინანსურ დაბანდებებში დროებით თავისუფალი ფულადი აქტივების გამოყენებაზე. ეს ღონისძიება საშუალებას იძლევა აცილებულ იქნეს დეპოზიტური და საპროცენტო რისკები, თუმცა წარმოქმნის ინფლაციურ რისკს, ასევე, ხელიდან გაშვებული სარგებლიანობის რისკს.

საფინანსო რისკის აცილების როგორც ზემოთ ჩამოთვლილი, ისე სხვა ფორმები რადიკალიზმის მიუხედავად, ფირმას, კორპორაციას უკარგავს მოგების ფორმირების დამატებით წყაროებს და, შესაბამისად, უარყოფითად მოქმედებს მისი ეკონომიკური განვითარების ტემპებსა და საკუთარი კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობაზე. ამიტომ რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების სისტემაში მათი აცილება უნდა განხორციელდეს ზომიერად შემდეგი ძირითადი პირობების მიხედვით:

– თუ უარი ერთ საფინანსო რისკზე არ იწვევს უფრო მაღალი ან იგივე დონის მეორე რისკის წარმოშობას;

– თუ რისკის დონე შეუთავსებელია ფინანსური ოპერაციის შემოსაყალიანობის დონესთან „შემოსაყალიანობა-რისკის“ სკალის მიხედვით;

– თუ მოცემული სახის რისკის ფინანსური დანაკარგები აჭარბებს მათი განთავსების შესაძლებლობებს კორპორაციის საკუთარი ფინანსური სახსრების ხარჯზე;

– თუ ამ ოპერაციიდან მიღებული შემოსავლის სიდიდე არარსებითია, ე.ი. იკავებს უმნიშვნელო წილს კორპორაციაში ფორმირებულ დადებით ფულად ნაკადში;

– თუ ფინანსური ოპერაციები, რომლებიც არაა დამახასიათებელი ფირმის, კორპორაციის ფინანსური საქმიანობისათვის და ინოვაციური ხასიათის მატარებელია, მათი მიხედვით არ არსებობს საინფორმაციო ბაზა, რომელიც აუცილებელია საფინანსო რისკების დონის განსაზღვრისა და შესაბამისი მმართველობითი გადაწყვეტილებების მისაღებად.

2. რისკის კონცენტრაციის ლიმიტირება. საფინანსო რისკების კონცენტრაციის ლიმიტირების მექანიზმი გამოიყენება, ჩვეულებრივ, იმ სახეებისათვის, რომლებიც აჭარბებს მათი დასაშვები დონის ფარგლებს, ე.ი. იმ ფინანსური ოპერაციების მიხედვით, რომლებიც განხორციელებულია კრიტიკული ან კატასტროფული რისკის ზონაში. ასეთი ლიმიტირება რეალიზდება საწარმოში შესაბამისი შიდა ფინანსური ნორმატივების დადგენის გზით ფინანსური საქმიანობის სხვადასხვა ასპექტის განხორციელების პოლიტიკის შემუშავების პროცესში.

ფინანსური ნორმატივების სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს რისკების კონცენტრაციის ლიმიტირებას, მოიცავს:

– იმ ნასესხები სახსრების ზღვრული ოდენობის წილს, რომლებიც გამოიყენება სამეურნეო საქმიანობაში. ეს ლიმიტი დგინდება კორპორაციის ოპერატიული და საინვესტიციო საქმიანობისათვის ცალ-ცალკე, ხოლო მთელ რიგ შემთხვევებში – ცალკეული ფინანსური ოპერაციებისათვის (რეალური საინვესტიციო პროექტის დაფინანსება; საბრუნავი აქტივების ფორმირება და სხვ.);

– აქტივების მინიმალური ოდენობა მაღალლიკვიდურ ფორმაში. ეს ლიმიტი უზრუნველყოფს ე.წ. „ლიკვიდური ბალიშის" ფორმირებას,

რომლისთვისაც დამახასიათებელია მაღალლიკვიდური აქტივების რეზერვირება კორპორაციის გადაუდებელი ფინანსური ვალდებულებების მომავალში დაფარვის მიზნით. „ლიკვიდური ბალიშის“ პირველ რიგში კორპორაციის მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები, ასევე, მისი დებიტორული დავალიანების მოკლევადიანი ფორმები;

— სასაქონლო (კომერციული) ან სამომხმარებლო კრედიტის მაქსიმალური სიდიდე, რომელიც ერთ შეშსყიდველზეა გაცემული. საკრედიტო ლიმიტის ზომა, რომელიც მიმართულია საკრედიტო რისკის კონცენტრაციის დაქვეითებაზე (დაცემაზე, დაბანდებაზე), დგინდება პროდუქციის გამყიდველზე სასაქონლო კრედიტის გაცემისას;

— იმ დეპოზიტური შენატანის მაქსიმალური ოდენობა, რომელიც განთავსებულია ერთ ბანკში. დეპოზიტური რისკის კონცენტრაციის ლიმიტირება ამ ფორმაში ხორციელდება კორპორაციის კაპიტალის ინვესტირების მოცემული ფინანსური ინსტრუმენტის გამოყენების პროცესში;

— ერთი ემიტენტის ფასიან ქაღალდებში სახსრების დაბანდების მაქსიმალური ოდენობა. ლიმიტირების ეს ფორმა მიმართულია არასისტემური (სპეციფიკური) საფინანსო რისკის კონცენტრაციის დაქვეითებაზე. ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებისას მთელი რიგი ინსტიტუციური ინვესტორებისთვის ეს ლიმიტი დგინდება მათი საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირების პროცესში სავალდებულო ნორმატივების სისტემით;

— დებიტორულ დავალიანებაში სახსრების გადატანის მაქსიმალური პერიოდი. ამ ფინანსური ნორმატივების ხარჯზე გადაუხდელობით წარმოების გადახდისუნარიანობის რისკის, ინფლაციური რისკის, ასევე, საკრედიტო რისკის ლიმიტირების უზრუნველყოფა.

საფინანსო რისკების კონცენტრაციის ლიმიტირება ითვლება რისკმენეჯმენტის ერთ-ერთ ყველაზე გაერცელებულ მექანიზმად, რომელიც კორპორაციის ფინანსური იდეოლოგიის რეალიზებას ახდენს ამ რისკების მიღების ნაწილში და არ მოითხოვს მაღალ დანახარჯებს.

II. 4. ჰეჯირება – წარმოებული ფასიანი ქაღალდების გამოყენება რისკის შესამცირებლად

ფინანსურ მენეჯმენტში ეს ტერმინი გამოიყენება ფართო და ვიწრო გაგებით. ფართო გაგებით, ტერმინი ჰეჯირება ნიშნავს შესაძლო ფინანსური დანაკარგების რისკის როგორც შიდა (განხორციელებული თვით კორპორაციის მიერ), ისე საგარეო (რისკის გადაცემა სხვა მეურნე სუბიექტზე – დამზღვევზე) შემცირების ნებისმიერი მექანიზმების გამოყენების პროცესს.

ვიწრო გაგებით, ტერმინი ჰეჯირება ნიშნავს საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმს, რომელიც დაფუძნებულია შესაბამის საფინანსო ინსტრუმენტების (როგორც წესი, წარმოებული ფასიანი ქაღალდების – დერივატების) გამოყენებაზე.

შემდგომში ტერმინი ჰეჯირება გამოყენებულ იქნება ვიწრო გაგებით. საფინანსო რისკების ჰეჯირება წარმოებული ფასიანი ქაღალდებით შესაბამისი ოპერაციების განხორციელების გზით სარისკო შემთხვევის დადგომისას შესაძლო ფინანსური დანაკარგების შემცირების მაღალეფექტურ მექანიზმად ითვლება. მაგრამ იგი მოითხოვს განსაზღვრულ დანახარჯებს ბროკერებისათვის საკომისიო გასამრჯელოს გადახდისათვის, ოფციონზე პრემიისათვის და სხვ. მიუხედავად ამისა, ამ დანახარჯების დონე მნიშვნელოვნად დაბალია, ვიდრე დანახარჯების დონე საფინანსო რისკების საგარეო დაზღვევაზე. საფინანსო რისკების ჰეჯირების სხვადასხვაგვარმა ფორმებმა ფართო გავრცელება ჰპოვეს რისკ-მენეჯმენტის პრაქტიკაში.

წარმოებული ფასიანი ქაღალდების სახეების გამოყენების მიხედვით განასხვაებენ საფინანსო რისკების ჰეჯირების შემდეგ მექანიზმებს:

– ჰეჯირება ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენებით. ეს ნიშნავს საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის მექანიზმის სასაქონლო და საფონდო ბირჟებზე განხორციელებული ოპერაციების მიხედვით საბირჟო კონტრაქტების სხვადასხვა სახის საპირისპირო გარიგებების ჩატარების გზით. ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენებით ჰეჯირების

ოპერაცია მოითხოვს სამი სახის საბირჟო გარიგების დადებას: 1) რეალური აქტივის ან ფასიანი ქაღალდის ყიდვას (გაყიდვას) მომავალ პერიოდში მიწოდებით (ფორვარდული საბირჟო გარიგება); 2) ფიუჩერსული კონტრაქტების გაყიდვას (ანუ შესაბამისად ყიდვას) ანალოგიური რაოდენობის აქტივებზე ან ფასიან ქაღალდებზე (ფიუჩერსული კონტრაქტების მიხედვით პოზიციის გახსნა); 3) ფიუჩერსული კონტრაქტების მიხედვით პოზიციის რეალური აქტივების ან ფასიანი ქაღალდების მიწოდების მომენტში მათზე უკუ გარიგების (ოფსეტური) დადების გზით. საბირჟო გარიგების პირველი ორი სახე საფინანსო რისკის ნეიტრალიზაციის საწყის სტადიაში ხორციელდება, ხოლო მესამე – დასრულების სტადიაში. ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენებით პეჯირება ეფუძნება იმ პრინციპს, რომ, თუ კორპორაცია განიცდის ფინანსურ დანაკარგებს ფასების ცვალებადობის გამო მიწოდების მომენტისთვის, როგორც რეალური აქტივების ან ფასიანი ქაღალდების გამყიდველი, ისე ფიუჩერსული კონტრაქტების მყიდველი ერთი და იგივე რაოდენობის რეალურ აქტივს ან ფასიან ქაღალდს იგებენ და პირიქით. ამასთან, მოცემული ჯგუფის საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის მექანიზმში განასხვავებენ ორი სახის ოპერაციას ფიუჩერსული კონტრაქტების გამოყენებით ამ კონტრაქტების ყიდვისა და გაყიდვის პეჯირება;

– პეჯირება ოფციონების გამოყენებით. ეს ნიშნავს საფინანსო რისკების ნეიტარლიზაციის მექანიზმს ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის, რეალური აქტივების ან დერივატივების ოპერაციების მიხედვით. პეჯირების ამ ფორმას საფუძვლად უდევს გარიგება პრემიით (ოფციონით), რომელიც გადახდილია უფლებით (და არა ვალდებულებით) იყიდოს ან გაყიდოს ფასიანი ქაღალდები, ვალუტა, რეალური აქტივი ან დერივატი განსაზღვრული ოდენობით და წინასწარ შეთანხმებული ფასით ოფციონური კონტრაქტის წინასწარ განსაზღვრული დროის განმავლობაში. ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის მექანიზმში წარმოებული ფასიანი ქაღალდების ამ სახის გამოყენებით ასხვავებენ პეჯირებას: ოფციონის შესყიდვაზე დაფუძნებულს (დათქმული შეთანხმებული ფასით შესყიდვის უფლება); ოფციონის გაყიდვაზე (შეთანხმებული)

ფასით გაყიდვის უფლება; ორმაგი ოფციონის, ანუ „სტელაჟით“, შესაბამისი ფინანსური ან რეალური აქტივი (ერთდროულად ყიდვისა და გაყიდვის უფლებით დათქმული ფასით). ფასი, რომელსაც კორპორაცია იხდის ოფციონის შეძენისთვის, არსებითად გადახდილ სადაზღვეო პრემიად ითვლება;

— ჰეჯირება „სვოპ“ ოპერაციის გამოყენებით. იგი აღნიშნავს საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის მექანიზმს ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების, კორპორაციის სავალო ფინანსური ვალდებულებების ოპერაციების მიხედვით. „სვოპ“ ოპერაციას საფუძვლად უდევს შესაბამისი ფინანსური აქტივების ან ფინანსური ვალდებულებების ყიდვა-გაყიდვა მათი სტრუქტურის გაუმჯობესებისა და შესაძლო დანაკარგების შემცირების მიზნით. ამ შემთხვევაში ჰეჯირებისათვის გამოიყენება: სავალუტო სვოპის ოპერაცია (ერთი ვალუტის მომავალი ვალდებულებების გაცვლა მეორე სახის ვალუტის შესაბამის ვალდებულებებზე; საფონდო სვოპი (ერთი სახის ფასიანი ქაღალდის მეორეთი შეცვლის ვალდებულება), მაგალითად, კორპორაციის ობლიგაციის გაცვლა მათ მიერ აქციებში ემიტირებული საპროცენტო სვოპი (ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით საწარმოს სავალო ვალდებულებების გაცვლა მცურავი საპროცენტო განაკვეთის ვალდებულებაზე ან პირიქით).

დივერსიფიკაცია. დივერსიფიკაციის მექანიზმი, პირველ რიგში გამოიყენება არასისტემური (სპეციფიკური) სახის რისკების ნეგატიური ფინანსური შედეგებისათვის. ამასთან, ის საშუალებას იძლევა დაყვანილ იქნეს სავალუტო, საპროცენტო და ზოგიერთი სხვა სისტემური (სპეციფიკური) რისკების ცალკეული სახეები. დივერსიფიკაციის მექანიზმის მოქმედების პრინციპი დაფუძნებულია იმ რისკების დანაწილებაზე, რომლებიც მათ კონცენტრაციას ხელს უშლის.

კორპორაციის საფინანსო რისკების დივერსიფიკაცია შეიძლება განხორციელდეს შემდეგი მიმართულებებით:

— ფინანსური საქმიანობის სახეების დივერსიფიკაცია. გულისხმობს შემოსავლის მიღების ალტერნატიული შესაძლებლობების გამოყენებას სხვადასხვა ფინანსური ოპერაციებიდან — მოკლევადიანი ფინანსური

დაბანდებებიდან, საკრედიტო პორტფელის ფორმირებიდან, რეალური ინვესტირების განხორციელებიდან, გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებების პორტფელის ფორმირებებიდან და ა.შ.

— სავალუტო პორტფელის „სავალუტო კალათის" დივერსიფიკაცია გულისხმობს საგარეო-ეკონომიკური ოპერაციის ჩატარებისათვის ვალუტის რამდენიმე სახის შერჩევას. დივერსიფიკაციის ეს სახე უზრუნველყოფს ფინანსური დანაკარგების შემცირებას კორპორაციის სავალუტო რისკის მიხედვით;

— დეპოზიტური პორტფელის დივერსიფიკაცია. გულისხმობს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მსხვილი თანხების განთავსებას რამდენიმე ბანკში. ფულადი აქტივების განთავსების პირობები არსებითად არ იცვლება, დივერსიფიკაციის ეს მიმართულება უზრუნველყოფს პორტფელის დეპოზიტური რისკის დონის შემცირებას მისი შემოსავლიანობის დონის ცვლილების გარეშე.

— საკრედიტო პორტფელის დივერსიფიკაცია. გულისხმობს კორპორაციის პროდუქციის მყიდველთა მრავალგვარობას და მიმართულია მისი საკრედიტო რისკის შემცირებაზე. ჩვეულებრივ საკრედიტო პორტფელის დივერსიფიკაცია ხორციელდება საკრედიტო ოპერაციების კონცენტრაციის ლიმიტირებასთან ერთობლივად საკრედიტო ლიმიტის მყიდველთა ჯგუფების მიხედვით დიფერენცირების დადგენის გზით;

— ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დივერსიფიკაცია. დივერსიფიკაციის ეს მიმართულება პორტფელის არასისტემური რისკის დონის შემცირების საშუალებას იძლევა ისე, რომ არ შემცირდეს მისი შემოსავლიანობის დონე.

— რეალური საინვესტიციო პროგრამების დივერსიფიკაცია. გულისხმობს საინვესტიციო პროგრამაში სხვადასხვა პროექტის ჩართვას ალტერნატიული დარგობრივი და რეგიონული მიმართულებით, რაც საშუალებას იძლევა შემცირდეს პროგრამის მიხედვით საერთო საინვესტიციო რისკი.

დივერსიფიკაციის მექანიზმის დახასიათებისას მთლიანობაში საჭიროა აღინიშნოს, რომ ის შერჩევით ზემოქმედებს ცალკეული საფინანსო რისკების ნეგატიური შედეგების შემცირებაზე. უზრუნ-

ველყოფს რა აუცილებელ ეფექტს კომპლექსური არასისტემური (სპეციფიკური) ჯგუფის პორტფელური საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციაში, მაგრამ იგი არ იძლევა ეფექტს სისტემური რისკების უმეტესი ნაწილის ნეიტრალიზაციაში. ამიტომ ამ მექანიზმის გამოყენება კორპორაციაში შეზღუდულ ხასიათს ატარებს.

II.5. საფინანსო რისკების განაწილება

საფინანსო რისკების განაწილება ეფუძნება პარტნიორებისადმი რისკის ნაწილობრივ გადაცემას ცალკეული ფინანსური ოპერაციების მიხედვით. ამასთან, პარტნიორებს გადაეცემათ საწარმოს საფინანსო რისკის ის ნაწილი, რომელთა მიხედვითაც მათ აქვთ რისკების ნეგატიური შედეგების ნეიტრალიზაციის უფრო მეტი შესაძლებლობა და ფლობენ შიდა სადაზღვევო დაცვის უფრო ეფექტიან მეთოდებს.

რისკ-მენეჯმენტის თანამედროვე პრაქტიკაში ფართო გაურცელება ჰპოვა რისკების განაწილების (პარტნიორებისადმი მათი ტრანსფერტის) შემდეგმა ძირითადმა მიმართულებებმა:

— საინვესტიციო პროექტის მონაწილეებს შორის რისკის განაწილება. ასეთი განაწილების პროცესში კორპორაციამ შეიძლება განახორციელოს ტრანსფერტი, მენარდეებისათვის იმ საფინანსო რისკების გადაცემა, რომელიც დაკავშირებულია სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების კალენდარული გეგმის შეუსრულებლობასთან, ამ სამუშაოთა დაბალ ხარისხთან, მათზე გადაცემული სამშენებლო მასალების დატაცებასთან და სხვ. კორპორაციისათვის, რომელიც ახორციელებს ტრანსფერტს ასეთი რისკებისთვის, მათი ნეიტრალიზაცია მდგომარეობს სამუშაოს გარდაქმნაში მენარდის ხარჯზე, მათთვის პირგასამტეხლოს თანხის ჯარიმების გადახდაში და მიყენებული ზარალის ანაზღაურების სხვა ფორმებში;

— რისკის განაწილება კორპორაციისა და ნედლეულისა და მასალების მომწოდებლებს შორის. ასეთი განაწილების საგნად, პირველ რიგში, ითვლება საფინანსო რისკები, რომლებიც დაკავშირებულია

ქონების (აქტივების) დაკარგვასთან (გაფუჭებასთან) მათი ტრანსპორტირების პროცესში და დატვირთვა-გადმოტვირთვის სამუშაოების განხორციელებისას. რისკების ასეთი განაწილების ფორმები რეგულირდება შესაბამისი საერთაშორისო წესებით.

რისკის განაწილება ლიზინგური ოპერაციის მონაწილეებს შორის. ოპერატიული ლიზინგის შემთხვევაში კორპორაცია გადასცემს იჯარის გამცემს მორალურად გაცვეთილი გამოყენებული (ლიზინგური) აქტივის რისკს, მათი ტექნიკური მწარმოებლურობის დანაკარგის რისკს (ექსპლოატაციის დადგენილი წესების დაცვისას) და რისკების მთელ რიგ სახეებს, რომლებიც გათვალისწინებულია დადებულ კონტრაქტში შესაბამისი სპეციალური დათქმებით;

რისკის განაწილება ფაქტორინგული (ფორფეიტინგული) ოპერაციის მონაწილეებს შორის. ასეთი განაწილების საკანონმდებლო, პირველ რიგში, ითვლება ფირმის საკრედიტო რისკი, რომლის დიდი ნაწილი გადაეცემა შესაბამის ფინანსურ ინსტიტუტს — კომერციულ ბანკს ან ფაქტორინგულ კომპანიას. რისკის განაწილების ეს ფორმა კორპორაციისათვის ატარებს ფასიან ხასიათს, თუმცა მისი საკრედიტო რისკის უარყოფითი ფინანსური შედეგების მნიშვნელოვანი ხარისხით ნეიტრალიზების მოხდენის საშუალებას იძლევა.

რისკების გაანწილების ხარისხი, შესაბამისად მათი ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციის დონე კორპორაციისათვის თავის პარტნიორებთან საკონტრაქტო მოლაპარაკებების საკანონმდებლო ითვლება, რომელიც აისახება შესაბამის კონტრაქტებში მათთან შეთანხმებული პირობებით.

6. თვითდაზღვევა (შიდა დაზღვევა). იგი დაფუძნებულია კორპორაციის მიერ ფინანსური რესურსების ნაწილის დარეზერვებაზე, რომელიც საშუალებას იძლევა დაბლეულ იქნეს ნეგატიური ფინანსური შედეგები იმ ფინანსური ოპერაციების მიხედვით, რომლებიც დაკავშირებული არ არის კონტრაგენტების მოქმედებებთან. საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის ამ მიმართულების ძირითად ფორმებად ითვლება:

— კორპორაციის სარეზერვო (სადაზღვევო) ფონდის ფორმირება. ის იქმნება კანონმდებლობის მოთხოვნებისა და ფირმის წესდების შესაბამისად. მის ფორმირებაზე მიმართულია მოგების იმ თანხის არა უმეტეს 5%-ისა, რომელიც კორპორაციის მიერ საანგარიშო პერიოდშია მიღებული;

— მიზნობრივი სარეზერვო ფონდების ფორმირება, რომლის მაგალითად შეიძლება ჩაითვალოს საფასო რისკის დაზღვევის ფონდი (ბაზრის კონიუნქტურის დროებითი გაუარესების პერიოდისათვის); საკავშირო ორგანიზაციებში საქონლის ჩამოფასების ფონდი; ფირმის, კორპორაციის საკრედიტო ოპერაციების მიხედვით უიმედო დებიტორული დავალიანების დაფარვის ფონდი და სხვ. ასეთი ფონდების ჩამონათვალი, მათი ფორმირების წყაროები, ანარიცხების სიდიდე განისაზღვრება ფირმის, კორპორაციის წესდებითა და სხვა შიდა ნორმატიული აქტებით.

— ფინანსური რესურსების სარეზერვო თანხის ფორმირება მთლიანი ბიუჯეტის სისტემაში, რომლებიც პასუხისმგებლობის მიხედვით დაყენილია სხვადასხვა ცენტრებზე. ასეთი რეზერვები ჩვეულებრივ გათვალისწინება ყველა სახის კაპიტალურ ბიუჯეტში და მთელ რიგ შემთხვევებში, მიმდინარე ბიუჯეტებში;

— საბრუნავი აქტივების ცალკეული ელემენტების მიხედვით მატერიალური და ფინანსური რესურსების სადაზღვევო მარაგების სისტემის შექმნა. ასეთი სადაზღვევო მარაგები იქმნება ფინანსური აქტივების, ნედლეულის, მასალების, შზა პროდუქციის მიხედვით. საბრუნავი აქტივების ცალკეული ელემენტების მიხედვით სადაზღვევო მარაგების მოთხოვნილების სიდიდე მათი ნორმირების პროცესში დგინდება;

— საანგარიშგებო პერიოდში მიღებული მოგების გაუნაწილებელი ნაშთი. მის განაწილებამდე იგი შეიძლება განხილულ იქნეს, როგორც ფინანსური რესურსების რეზერვი, რომელიც მიმართულია აუცილებელ შემთხვევაში ცალკეული ფინანსური რისკების ნეგატიური შედეგების სალიკვიდაციოდ.

საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის აქ ფიქსირებული მექანიზმების გამოყენებისას აუცილებელია იმის გათვალისწინება, რომ სა-

დაზღვეო რეზერვები ყველა მისი ფორმით, მართალია, საშუალებას იძლევა კორპორაციის მიერ ანაზღაურდეს მიყენებული ფინანსური დანაკარგები, მაგრამ, იგი ფინანსური სახსრების საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილის გაყინვას იწვევს. რის გამოც ფირმის, კორპორაციის საკუთარი კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობა ეცემა, ძლიერდება მისი დაფინანსების საგარეო წყაროებთან დამოკიდებულება. ეს განსაზღვრავს დარეზერვებული ფინანსური რესურსების ოპტიმიზაციის აუცილებლობას. ასეთი რისკების რიცხვს მიეკუთვნება:

— დაუზღვეველი საფინანსო რისკები;

— დასაშვები და კრიტიკული დონის საფინანსო რისკები;

— იმ საფინანსო რისკების უმრავლესობა, რომელთა მიხედვით ნაკარაუდევი ზარალის საანგარიშსწორებო ღირებულება არაა მაღალი.

საფინანსო რისკების შიდა ნეიტრალიზაციის სხვა მეთოდები. ამ მეთოდებს შეიძლება მივაკუთვნოთ:

— ფინანსური ოპერაციის მიხედვით მოთხოვნის უზრუნველყოფა რისკზე პრემიის დამატებითი დონის კონტრაგენტისაგან. თუ ნაკარაუდევი ფინანსური ოპერაციის განხორციელების რისკის დონე აჭარბებს შემოსავლის საანგარიშსწორებო დონეს („შემოსავლიანობა — რისკის“ სკალის მიხედვით), აუცილებელია დამატებითი შემოსავლის მიღების უზრუნველყოფა მასზე ან უარის თქმა მის განხორციელებაზე;

— კონტრაგენტებისაგან გარკვეული გარანტიების მიღება. ისეთი გარანტიები, რომლებიც სარისკო შემთხვევის დადგომისას ნეგატიური ფინანსური შედეგების ნეიტრალიზაციასთანაა დაკავშირებული, თავდებობის ფორმით მესამე პირის საგარანტიო წერილით, სადაზღვეო პოლისებით კორპორაციის სასარგებლოდ მისი კონტრაგენტების მხრიდან მაღალრისკიანი ფინანსური ოპერაციების გამო;

— კონტრაგენტებთან კონტრაქტებში ფორსმაჟორული მდგომარეობის სიის შემცირება. თანამედროვე სამამულო საბუღალტრო პრაქტიკაში ეს სია დაუსაბუთებლად ფართოვდება (საერთოდ მიღებული საერთაშორისო კომერციული და ფინანსური წესების საპირისპიროდ), რაც საშუალებას აძლევს ფირმის, კორპორაციის პარტნიორებს თავიდან

აჯილონ თავიანთი საკონტაქტო ვალდებულებების შეუსრულებლობაზე ფინანსური პასუხისმგებლობა.

— რისკების გაცნობიერებული ფინანსური დანაკარგების კომპენსაციის უზრუნველყოფა ვათვალისწინებული საჯარიმო სანქციების სისტემების ხარჯზე. საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის ეს მიმართულება ითვალისწინებს კონტრაგენტებთან დადებული კონტრაქტების შესაბამისად ჯარიმების, საპირგანტუსლოს, საურავის და ფინანსური სანქციების სხვა ფორმების ანგარიშსწორებასა და ჩართვას მათ მიერ თავიანთი ვალდებულებების დარღვევის შემთხვევაში (ვადაზე გადაუხდელი პროდუქციის ღირებულება, პროცენტების გადაუხდელობა და ა.შ.), საჯარიმო სანქციებით სრულად უნდა განხორციელდეს კორპორაციის ფინანსური დანაკარგების კომპენსირება საანგარიშსწორებო შემოსავლის მიღებლობის, ინფლაციის, დროში ფულის ღირებულების შემცირებისა და სხვ. დაკავშირებით.

II. 6. საფინანსო რისკების დაზღვევის ფორმები და სახეები

ფინანსური შეღავათების მიხედვით ყველაზე რთული და საშიში რისკები, რომლებიც ვერც მექანიზმების ხარჯზე ნეიტრალიზაციას არ ექორჩიღება, დაზღვევას ექვემდებარება.

დაზღვევა, როგორც ერთ-ერთი უძველესი კატეგორია, ასახავს საზოგადოების ეკონომიკურ ურთიერთობათა განსაკუთრებულ სფეროს და მისი წარმოშობა განპირობებულია წარმოების არისკო ხასიათით. საზოგადოებრივ-ეკონომიკური განვითარების ნებისმიერ სტადიაზე არსებობს რისკის გათვალისწინების აუცილებლობა, რომელიც დაკავშირებულია ბუნების სტიქიური ძალების (როგორიცაა: წყალდიდობა, სეტყვა, გვალვები, რომელმაც შეიძლება გამოიწვიოს ხანძარი, აფეთქება, სატრანსპორტო ავარიები და სხვ.) დამანგრეველ მოქმედებასთან წარმოების პროცესში და რომლებსაც შეუძლია საზოგადოებასა და წარ-

მოებას მიაყენოს დიდი ზარალი, რაც საბოლოო ჯამში იწვევს საწარმოო პროცესების შეფერხებას.

მსოფლიო პრაქტიკას დღემდე არ შეუქმნია საქონელმწარმოებელთა ეკონომიკური ინტერესების დაცვის დაზღვევაზე უკეთესი მექანიზმი.

სადაზღვევო ურთიერთობათა შინაარსი, უპირატესად, სრულად გამოხატავს სარისკო, გამაფრთხილებელ და საკონტროლო ფუნქციებს.

სარისკო ფუნქციის შინაარსი სხვა არაფერია, თუ არა სადაზღვევო ფონდის ნაწილის გადანაწილება მიყენებული ზარალის დასაფარავად.

საფინანსო რისკების დაზღვევა წარმოადგენს კორპორაციის ქონებრივი ინტერესების დაცვას სადაზღვევო მოვლენის (სადაზღვევო შემთხვევის) დადგომისას სპეციალური კომპანიების (დამზღვეველების) ფულადი ფონდების ხარჯზე, რომლის წყაროა დაზღვეულებისაგან მიღებული სადაზღვევო პრემია (სადაზღვევო საფასური).

დაზღვევის პროცესში ფირმისათვის უზრუნველყოფილია სადაზღვევო დაცვა მისი საფინანსო რისკების ყველა ძირითადი სახის რისკების მიხედვით.

ფირმამ, კორპორაციამ, როცა მიმართავს დამზღვეველთა მომსახურებას, პირველ რიგში, უნდა განსაზღვროს დაზღვევის ობიექტი — საფინანსო რისკების ის სახეები, რომელთა მიხედვითაც გათვალისწინებულია საგარეო სადაზღვევო დაცვა. ასეთი საფინანსო რისკების შემადგენლობა განისაზღვრება მთელი რიგი პირობებით, რომელთა შორის ძირითადია:

1. რისკის დაზღვევადობა. მიუხედავად იმისა, რომ კანონმდებლობა არ ეწინააღმდეგება ფირმის, კორპორაციის ნებისმიერი სახის საფინანსო რისკების დაზღვევას, სადაზღვევო მომსახურებას, ბაზარი ამ რისკების მიხედვით განსაზღვრული ზომით მაინც შეზღუდულია. ქვეყნის არასტაბილური ეკონომიკური განვითარების პირობებში ეს შეზღუდულობა გამოწვეულია ცალკეული ფინანსური რისკებით. სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის ალბათობის არაპროგნოზირებადობით, ასევე, მთელი რიგი საფინანსო რისკების მიხედვით სადაზღვევო შემთხვევის წარმო-

შობის მაღალი ალბათობით საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლის პროცესში. ცალკეული საფინანსო რისკების დაზღვევაში არსებითი შეზღუდულობა შეაქვს კომპანიების მიერ ფინანსური საქმიანობის ცალკეულ ასპექტებს, სახელდობრ, უკიდურესად აგრესიული ფინანსური პოლიტიკის განხორციელებას. ამიტომ, განსაზღვრავს რა თავისი საფინანსო რისკების დაზღვევის შესაძლებლობებს, კომპანიამ უნდა ახსნას მათი დაზღვევის შესაძლებლობა ბაზარზე შეთავაზებული სადაზღვეო პროდუქტების გათვალისწინებით.

2. საფინანსო რისკების დაზღვევის სავალდებულობა. კორპორაციის საწარმოო საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირების პირობების შესაბამისად მთელი რიგი საფინანსო რისკები სავალდებულო დაზღვევას ექვემდებარება. საყურადღებოა, რომ ასეთი საფინანსო რისკების შემთხვევაში კორპორაციას მმართველობითი გადაწყვეტილებების მიღების სხვა ალტერნატივა არ გააჩნია. ეს პირველ რიგში ეხება იმ აქტივების სავალდებულო დაზღვევის აუცილებლობას, რომლებიც გათვალისწინებულია შესაბამისი ნორმატიულ-სამართლებრივი აქტებით.

3. ფირმის, კომპანიის მიერ სადაზღვეო ინტერესის არსებობა. იგი ხასიათდება კორპორაციის დაინტერესებით თავისი საქმიანობის შესაბამისად ცალკეულ სახეებში საფინანსო რისკების დაზღვევით. ასეთი ინტერესი განისაზღვრება კორპორაციის საფინანსო რისკების შემადგენლობით შიდა მექანიზმების ხარჯზე, მათი ნეიტრალიზაციის შესაძლებლობით სარისკო შემთხვევის წარმოშობის ალბათობის დონით, შესაძლო ზარალის ზომით ცალკეული საფინანსო რისკებისა და სხვა მთელი რიგი ფაქტორების მიხედვით.

განასხვავებენ კორპორაციის საფინანსო რისკების დამზღვევის სრულ და ნაწილობრივ სადაზღვეო ინტერესს.

კორპორაციის სრული სადაზღვეო ინტერესი განსაზღვრავს მის საჭიროებას დამზღვევის მიერ იმ სრული ფინანსური დანაკარგის ანაზღაურებაში, რომელიც განიცადა სადაზღვეო შემთხვევის მოვლენის დადგომისას. სხვა სიტყვებით, სრული სადაზღვეო ინტერესი გამოხ-

ატავს დამზღვევის მიერ საფინანსო რისკების შესაბამისად სრული სადაზღვევო დაცვის უზრუნველყოფის აუცილებლობას.

ფირმის, კორპორაციის ნაწილობრივი არასრული სადაზღვევო ინტერესი განსაზღვრავს მის საჭიროებას დამზღვევის მიერ იმ ფინანსური დანაკარგის მხოლოდ განსაზღვრული ნაწილის ანაზღაურებას, რომელიც სადაზღვევო შემთხვევის დადგომისას იქნა მიღებული. სადაზღვევო ინტერესის ასეთი ფორმა დაკავშირებულია კორპორაციის მიერ ცალკეული საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების გამოყენების შესაძლებლობებთან, თუმცა მიღებულმა ეფექტმა შეიძლება ვერ უზრუნველყოს მათი ნეგატიური ფინანსური შედეგების სრული მოცულობით ლიკვიდაცია.

4. საკუთარი ფინანსური რესურსების ხარჯზე რისკით მიღებული ზარალის მთლიანად დაფარვის შეუძლებლობა. საყურადღებოა, რომ კორპორაციის სადაზღვევო ინტერესის ფორმირებაში ეს ერთ-ერთი ძირითადი პირობაა. არსებული პრაქტიკით, სადაზღვევო დაცვას, პირველ რიგში, ის ფინანსური რისკები საჭიროებს, რომლებიც შესაძლო ფინანსური დანაკარგების მიხედვით კატასტროფულ რისკებს მიეკუთვნება. ამ პირობის გათვალისწინებით კორპორაციამ უნდა უზრუნველყოს სრული ან ნაწილობრივი დაზღვევა იმ დაზღვევით კატასტროფული რისკების ყველა სახის მიხედვით, რომლებიც მისი ფინანსური საქმიანობისთვისაა დამახასიათებელი. მთელ რიგ შემთხვევებში ეს გაუსაზღვრავს კიდეც კრიტიკული ჯგუფის ცალკეული საფინანსო რისკების დაზღვევის აუცილებლობას კორპორაციაში, განსაკუთრებით მათი კონცენტრაციის მაღალი დონის არსებობისას.

5. საფინანსო რისკის წარმოშობის ალბათობის მაღალი ხარისხი. ეს პირობა განსაზღვრავს ცალკეული საფინანსო რისკის — დასაშვები და კრიტიკული ჯგუფების — მიხედვით სადაზღვევო დაცვის აუცილებლობას, თუ მათი ნეიტრალიზაციის შესაძლებლობა შიდა მექანიზმების ხარჯზე არ არის სრულად უზრუნველყოფილი.

6. რისკის არაპროგნოზირებადობა და არარეგულირებადობა ფირმის, კორპორაციის ჩარჩოებში. გამოცდილების ან საკმარისი საინფორმაციო ბაზის არარსებობა ზოგჯერ საშუალებას არ იძლევა კომპანიის ფარგლებში კანსაზღვრულ იქნეს სარისკო შემთხვევის დადგომის ალბათობის ხარისხი ცალკეული საფინანსო რისკების მიხედვით, ან გამოითვალოს მათი მიზეზით საფინანსო ზარალის შესაძლო ოდენობა მაშინაც კი, თუ საფინანსო რისკი ზუსტადაა იდენტიფიციური, მაგრამ მისი დონე არაა შეფასებული. ეს ფინანსურ მენეჯერს მათი ეფექტიანად მართვის შესაძლებლობა უკარგავს, პირველ რიგში კი, შიდა მექანიზმების მეშვეობით მათი ნეიტრალიზაციის ალტერნატიული ღონისძიებების შერჩევის პოზიციიდან. ასეთ შემთხვევებში მთავარია საფინანსო რისკის დამზღვევისათვის გადაცემის შესახებ გადაწყვეტილების მიღება.

რისკის მიხედვით სადაზღვევო დაცვის მისაღები ღირებულება, საფინანსო რისკების დაზღვევის ეფექტიანობის უზრუნველყოფის ერთერთ ძირითად პირობად ითვლება. თუ სადაზღვევო დაცვის ღირებულება არ შეესაბამება კორპორაციის საფინანსო რისკის დონეს ან ფინანსურ შესაძლებლობებს მაშინ, მასზე უარი უნდა ითქვას და გაძლიერდეს მისი ნეიტრალიზაციის შესაბამისი ღონისძიებები შიდა მექანიზმების ხარჯზე. ცალკეულ შემთხვევებში საგარეო დაზღვევის განხორციელების შეუძლებლობისას მისი მაღალი ღირებულებისა და საფინანსო რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმების არაეფექტიანობის გამო შესაბამისი ფინანსური ოპერაციის განხორციელებისგან კორპორაციამ თავი უნდა შეიკავოს (ეს პირობა პირველ რიგში ეხება კატასტროფულ საფინანსო რისკებს).

ბაზარზე წარმოდგენილი სადაზღვევო მომსახურეობები, რომლებიც უზრუნველყოფს კორპორაციის საფინანსო რისკების დაზღვევას, კლასიფიცირდება მთელი რიგი ნიშნების მიხედვით:

1. დაზღვევის ფორმების მიხედვით ის იყოფა:

სავალდებულო დაზღვევა. იგი დაზღვევის ისეთ ფორმას წარმოადგენს, რომელიც დაფუძნებულია მისი განხორციელების საკანონმდებლო ვალდებულებაზე როგორც დამზღვევისთვის, ისე მზღვეველისთვის. დაზღვევის ასეთი სახის მასობრივობა საშუალებას იძლევა სადაზღვევო ტარიფები არსებითად შემცირდეს და მისი განხორციელების პროცედურა გამარტივდეს. თუმცა სავალდებულო დაზღვევა არ ითვალისწინებს სრულყოფილად სხვადასხვა ტიპის ფირმისა და კომპანიაში დაზღვევას დაქვემდებარებული აქტივების თავისებურებებს, სადაზღვევო მოვლენის დადგომის სხვადასხვა ალბათობას, დამზღვევის ფინანსურ შესაძლებლობებს და სადაზღვევო დაცვის ინდივიდუალიზებასთან დაკავშირებულ მთელ რიგ სხვა ფაქტორებს.

ფირმებსა და კორპორაციებში სავალდებულო დაზღვევის ძირითად ობიექტად მიჩნეულია მისი აქტივები (ქონება), რომლებიც ძირითადი კაპიტალის შემადგენლობაში შედის. ფინანსური მენეჯმენტის პოზიციიდან ამ აქტივების დაზღვევა განიხილება, როგორც კორპორაციის საფინანსო რისკების დაზღვევა. ეს დაკავშირებულია იმასთან, რომ ოპერაციული ძირითადი საშუალებების ფორმაში დაუზღვეველი აქტივების დანაკარგებმა, რომელთა ფორმირება ძირითადად ხორციელდება საკუთარი კაპიტალის ხარჯზე, შეიძლება გამოიწვიოს კორპორაციის ფინანსური მდგომარეობის არსებითი გაუარესება. ამასთან, უფრო ფართო გაგებით იგი წარმოადგენს კორპორაციის ფინანსური მდგრადობის დონის შემცირების რისკის დაზღვევას, რომელიც დაკავშირებულია საკუთარი კაპიტალის წილის შესაძლო შემცირებასთან.

საწარმოს აქტივები (ქონება), რომელიც შედის მის საოპერაციო ძირითად კაპიტალში, იზღვევა სავალდებულო წესით მათი საბალანსო ღირებულების ფარგლებში (მათი საბალანსო ღირებულების ცვლილების შემთხვევაში სავალდებულო დაზღვევის პირობა ავტომატურ გადახედვას ექვემდებარება). დაზღვევის ყოველი ობიექტისათვის სადაზღვევო ტარიფების მაქსიმალური სიდიდე სადაზღვევო თანხების მინიმალური ოდენობით განისაზღვრება რისკის დონის გათვალისწინებით და მთავ-

რობის მიერ მტკიცდება. ამასთან, მინიმალური სადაზღვევო თანხის დაწესება წარმოებს დაზღვევის ობიექტის დარჩენილი (ნაშთის) ღირებულების დონეზე.

ნებაყოფლობითი დაზღვევა. ეს დაზღვევის ისეთი ფორმაა, რომელიც დაფუძნებულია დამზღვევსა და მზღვეველს შორის მხოლოდ ნებაყოფლობით დადებულ ხელშეკრულებაზე, გამომდინარე ყოველი მათგანის სადაზღვევო ინტერესიდან. მხარეების სადაზღვევო ინტერესებზე დაფუძნებული ნებაყოფლობითი პრინციპი გავრცელდება როგორც ფირმაზე, ისე მზღვეველზე, ამ უკანასკნელის სახიფათო ან მისთვის არახელსაყრელი საფინანსო რისკების დაზღვევისგან თავის არიდების უფლებას აძლევს.

2. დაზღვევის ობიექტის მიხედვით გამოიყოფა შემდეგი ჯგუფები:

ქონებრივი დაზღვევა, რომელიც ფირმის მატერიალური და არამატერიალური აქტივების პრაქტიკულად ყველა ძირითად სახეს მოიცავს. ქონებრივი დაზღვევისას სადაზღვევო ურთიერთობები განისაზღვრება მხარეების შემდეგი ვალდებულებებით: დამზღვევმა უნდა უზრუნველყოს სადაზღვევო შენატანების ვალდებულებები, სადაზღვევო შენატანების (სადაზღვევო პრემიის) დროული გადახდა, ხოლო მზღვეველმა უნდა უზრუნველყოს ანაზღაურება ფინანსური დანაკარგისა, რომელიც ფირმამ სადაზღვევო შემთხვევისას (მოვლენისას) განიცადა. ქონებრივი დაზღვევისას დამზღვევის როლში შეიძლება გამოვიდეს არა მარტო შესაბამისი აქტივების მფლობელები, არამედ იურიდიული პირებიც, რომლებიც მათი დაცვით არიან დაინტერესებულნი (მაგალითად, ნაკებობების მოიჯარეები, მოწყობილობების, ლიზინგის გამცემები, საკომისიო მაღაზიები და სხვ.).

პასუხისმგებლობის დაზღვევა. მის ობიექტად ითვლება ფირმის, კომპანიის და მისი პერსონალის პასუხისმგებლობა მესამე პირის მიმართ, რომელიც შეიძლება განცდილ იქნეს ფინანსური და სხვა სახის დანაკარგებისას დამზღვევის უმოქმედობის ან რაიმე მოქმედების შედეგად. ამ სახის დაზღვევა უზრუნველყოფს ფირმის სადაზღვევო

დაცვას ფინანსური დანაკარგების რისკებისაგან, რომლებიც შეიძლება დაკისრებული იყოს მათზე საკანონმდებლო წესით მესამე პირის – როგორც ფიზიკურის, ისე იურიდიულის მიერ მიყენებული ზარალის გამო. პასუხისმგებლობის დაზღვევისას მხარეების დამოკიდებულება განისაზღვრება შემდეგი ურთიერთვალდებულებებით: დამზღვევი ვალდებულია გადაიხადოს აუცილებელი სადაზღვევო შენატანები (საწევროები), (სადაზღვევო პრემია), ხოლო მზღვეველი ვალდებულია დამზღვევს იმ ფულადი სახსრების თანხა აუნაზღაუროს, რომელიც ექვემდებარება მესამე პირისათვის გადახდას მიყენებული ზარალის გამო.

პერსონალის დაზღვევა. ის მოიცავს ფირმის, კორპორაციის თანამშრომელთა სიცოცხლის დაზღვევას, ასევე, მათი შრომისუნარიანობის დაკარგვის შესაძლო შემთხვევების დაზღვევას. ფირმის დაზღვევის კონკრეტული სახეები ხორციელდება ნებაყოფლობით წესით მისი მოგების ხარჯზე კოლექტიური შრომითი შეთანხმებისა და ინდივიდუალური შრომითი კონტრაქტების შესაბამისად.

3. დაზღვევის ობიექტის მიხედვით გამოყოფენ შემდეგ ჯგუფებს:

- სრული (მთლიანი) დაზღვევა. ის უზრუნველყოფს ფირმის ფინანსური რისკების ნეგატიური შედეგების მიცულობის სრულად (მთლიანად) სადაზღვევო დაცვას დაზღვევის შემთხვევის დადგომისას.

ნაწილობრივი (არასრული) დაზღვევა. ის შემოიფარგლება ფირმის საფინანსო რისკების ნეგატიური შედეგებისაგან სადაზღვევო დაცვით, როგორც სადაზღვევო თანხებით, ისე სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის კონკრეტული პირობების სისტემით.

4. დაზღვევის გამოყენებული სისტემების მიხედვით გამოყოფენ:

- ქონების ნამდვილი ღირებულების მიხედვით დაზღვევას. ის გამოიყენება ქონებრივ დაზღვევაში და უზრუნველყოფს ფინანსური ზარალის სრული მოცულობით სადაზღვევო დაცვას, რომელიც მიყენებულ იქნა ფირმის დაზღვეული აქტივების სახეებისათვის. სხვა სიტყვებით, დაზღვევის ასეთი სისტემისას სადაზღვევო ანაზღაურება შეიძლება გადახდილ იქნეს მიყენებული ფინანსური ზარალის სრული თანხით.

დაზღვევა პროპორციული პასუხისმგებლობის სისტემის მიხედვით. ის უზრუნველყოფს მხოლოდ ნაწილობრივ სადაზღვევო დაცვას საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების მიხედვით. ამ შემთხვევაში მიყენებული ფინანსური ზარალის სადაზღვევო თანხის ანაზღაურება ხორციელდება დაზღვევის კოეფიციენტის პროპორციულად (სადაზღვევო თანხის თანაფარდობა, რომელიც განსაზღვრულია სადაზღვევო შეფასების (ხელშეკრულებით) და დაზღვევის ობიექტის სადაზღვევო შეფასების ზოგით (ოდენობით). დაზღვევის ამ კოეფიციენტის გათვალისწინებით სადაზღვევო ანაზღაურების თანხა, რომელიც გადახდილია პროპორციული პასუხისმგებლობის სისტემის შესაბამისად, განისაზღვრება შემდეგი ფორმულით:

$$CB_{\text{по}} = Yx \frac{CC_D}{CC_0},$$

სადაც, $CB_{\text{по}}$ სადაზღვევო ანაზღაურების ზღვრული თანხაა, რომელიც გადახდილია საწარმოს მიერ პროპორციული პასუხისმგებლობის სისტემის შესაბამისად დაზღვევისას;

Y – ფინანსური ზარალის თანხა, რომელიც მიყენებული იქნა საწარმოსათვის სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის შედეგად;

CC_D – სადაზღვევო თანხა, რომელიც განსაზღვრულია პროპორციული პასუხისმგებლობის სისტემის შესაბამისად დაზღვევის ხელშეკრულებით;

CC_0 – დაზღვევის ობიექტის სადაზღვევო შეფასების დონე, რომელიც ხელშეკრულების დადებისას არის განსაზღვრული.

დაზღვევა პირველი რისკის სისტემის მიხედვით. პირველ რისკად მოიაზრება ფინანსური ზარალი, რომელიც მიყენებული იქნა დაზღვევისადმი სადაზღვევო შემთხვევის დადგომისას და რომელიც არის დაზღვევის ხელშეკრულების შედგენისას მასში მითითებული წინასწარ შეფასებული სადაზღვევო თანხის ოდენობით თუ ფაქტიურმა

ფინანსურმა ზარალმა გადააჭარბა წინასწარ გათვალისწინებულ სადაზღვევო ამ სისტემას (დაზღვეული პირველი რისკი), მაშინ ის ანაზღაურდება დაზღვევის ამ სისტემისას მხოლოდ მხარეებს შორის ადრე შეთანხმებული სადაზღვევო თანხის ფარგლებში.

დაზღვევა უპირობო ფრანშიზის გამოყენებით. ფრანშიზა წარმოადგენს მზღვეველის ზარალს არაკომპენსირებულ ქვედამალურ ნაწილს, რომელიც მიყენებულ იქნა დამზღვევისადმი. უპირობო ფრანშიზის გამოყენებით დაზღვევისას მზღვეველი ყველა სადაზღვევო შემთხვევაში უხდის დამზღვევს სადაზღვევო ანაზღაურების თანხას ფრანშიზის ოდენობის გამოკლებით, იტოვებს რა მას თავისთან. დაზღვევის ამ სისტემისას სადაზღვევო ანაზღაურების თანხა განისაზღვრება შემდეგი ფორმულით:

$$СВ_{бф} = У - ФР,$$

სადაც $СВ_{бф}$ სადაზღვევო ანაზღაურების თანხაა, რომელიც გადახდილია ფირმის მიერ უპირობო ფრანშიზის გამოყენებით დაზღვევის სისტემისას;

У — ფინანსური ზარალის თანხა, რომელიც მიყენებულ იქნა ფირმის მიერ სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის შედეგად;

ФР — ფრანშიზის მოცულობა, რომელიც შეთანხმებულია მხარეებს შორის.

დაზღვევა პირობითი ფრანშიზის გამოყენებით. დაზღვევის ასეთი სისტემისას მზღვეველი პასუხისმგებლობას არ იღებს იმ ფინანსურ ზარალზე, რომელიც მიყენებულ იქნა ფირმისათვის სადაზღვევო შემთხვევების დადგომის შემთხვევაში, თუკი ამ ზარალის რაოდენობა არ აღემატება შეთანხმებული ფრანშიზის მოცულობას. თუ ფინანსური ზარალის თანხამ გადააჭარბა ფრანშიზის მოცულობას, მაშინ ის უნაზღაურდება ფირმას სრულად გადახდილი სადაზღვევო ანაზღაურების

შემადგენლობაში (ეს. ამ შემთხვევაში ფრანშიზის ოდენობის გამოქვითვის გარეშე).

5. დაზღვევა სახეების მიხედვით გამოიყოფა:

ქონების (აქტივების) დაზღვევა. ასეთი დაზღვევის საფუძვლები განხილულია მისი დაზღვევის სავალდებულო ფორმების დახასიათებისას. ამასთან, მისი შესაძლებლობები შეიძლება არსებითად გაიზარდოს მატერიალური და არამატერიალური (ინტელექტუალური საკუთრების) აქტივების ნებაყოფლობითი დაზღვევის ხარჯზე. სავალდებულოსაგან განსხვავებით, ნებაყოფლობითი დაზღვევის ამ სახეს აქვს შემდეგი თავისებურებები:

ა) დაზღვევამ შეიძლება მოიცვას ფირმის მატერიალური და არამატერიალური აქტივების მთელი კომპლექსი, თანაც არა მხოლოდ მისი საწარმოო ძირითადი კაპიტალი;

ბ) აქტივების დაზღვევა შეიძლება განხორციელდეს მათი ღირებულების რეალურ საბაზრო მოცულობაში (მათი ალდგენითი და არა საბალანსო შეფასებით), თუ არსებობს შესაბამისი საექსპერტო შეფასება;

გ) აქტივების სხვადასხვა დაზღვევა შეიძლება განხორციელდეს რამდენიმე (და არა ერთი) მზღვეველთან, რაც გარანტიას იძლევა საიმედო სადაზღვევო დაცვის უფრო გამჭვირვალე ხარისხი მივიღოთ თვით მზღვეველების გაკოტრებისას (ასეთი დაზღვევა ფირმისათვის ითვლება საფინანსო რისკების დივერსიფიკაციის ერთ-ერთ მიმართულებად).

დ) აქტივების დაზღვევის პროცესში გათვალისწინებულ უნდა იქნეს ინფლაციური რისკი.

საკრედიტო რისკების დაზღვევა. ამ შემთხვევაში დაზღვევის ობიექტად ითვლება გადაუხდელობის რისკი პროდუქციის მყიდველის მხრიდან მათთვის სასაქონლო (კომერციული) კრედიტის მიცემისას ან მათთვის პროდუქციის მიწოდებისას შემდგომი გადახდის პირობით. ამ დაზღვევას ახორციელებს, როგორც წესი, თვითონ ფირმა დანახარჯების დებიტორზე მიკუთვნებით. საკრედიტო რისკი შეიძლება დაზღვეულ

იქნეს თვით პროდუქციის მყიდველთა მიერ (მისი ფინანსური პასუხისმგებლობის ფორმაში) სადაზღვევო პოლისის გადაცემით ფირმა-გამყიდველისათვის.

• დეპოზიტური რისკების დაზღვევა. იგი ხორციელდება ფირმის მიერ როგორც მოკლევადიანი, ისე გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდების განხორციელების პროცესში სხვადასხვა დეპოზიტური ინსტრუმენტის გამოყენებით. ასეთი დაზღვევის ობიექტად ითვლება ბანკის მიერ ძირითადი ვალის თანხის, დეპოზიტური შენატანებისა და დეპოზიტური სერთიფიკატების, პროცენტების დაუბრუნებლობის საფინანსო რისკი ბანკის გაკოტრების შემთხვევაში;

• საინვესტიციო რისკების დაზღვევა. ამ სახის დაზღვევის ობიექტად, როგორც წესი, ითვლება რეალური ინვესტიციების მრავალრიცხოვანი მარტივი (უბრალო) რისკი: პირველ რიგში ინვესტიციური პროექტის მიხედვით საპროექტო-სარეკონსტრუქციო სამუშაოების არადროული დამთავრების (დასრულების) რისკები, სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების არადროული დასრულების, დაგეგმილი საპროექტო საწარმოო სიმძლავრეებზე გაუსვლელობის და სხვა რისკები. უცხოეთის პრაქტიკაში გავრცელებულია გათვალისწინებული შემოსავლის ძირების და ფინანსური ინვესტიციების მიხედვით დაზღვევა. თუმცა საფინანსო რისკის ეს სახე ჩვენთან ჯერჯერობით მიეკუთვნება არადაზღვევითების რიგს სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის მაღალ ალბათობასთან დაკავშირებით (ასეთი პირობებისას სადაზღვევო პრემიის მოცულობამ შეიძლება გადააჭარბოს საპროგნოზო ინვესტიციური შემოსავლის მოცულობას).

• არაპირდაპირი საფინანსო რისკების დაზღვევა. ასეთი დაზღვევა მოიცავს ფირმის საფინანსო რისკების ბევრ სახეს მზღვეველის (მზღვეველთან) საკმარისი სადაზღვევო ინტერესის არსებობისას. იგი მოიცავს ისეთ სახესხვაობებს, როგორიცაა: საანგარიშსწორებო მოგების დაზღვევა, ხელიდან გაშვებული დაგვიანებული ბიუჯეტის გადაჭეტების დაზღვევა, ლიზინგური გადახდების დაზღვევა და სხვა.

• ფინანსური გარანტიების დაზღვევა. ასეთი სახის დაზღვევისას ფირმა მიმართავს ნასესხები ფინანსური სახსრების (საბანკო, კომერციული და სხვა სახის კრედიტების) მოზიდვას კრედიტორების მოთხოვნით. ასეთი დაზღვევის თანხის გადაუხდელობის (არადროული გადახდის), დაუბრუნებლობის (არადროული დაბრუნების) საფინანსო რისკის საფინანსო გარანტიის დაზღვევა გულისხმობს, რომ კორპორაციის განსაზღვრული ფინანსური ვალდებულება, რომელიც დაკავშირებულია ნასესხები კაპიტალის მოზიდვასთან, სრულ შესაბამისობაში იქნება საკრედიტო ხელშეკრულების პირობებთან.

• საფინანსო რისკების დაზღვევის სხვა სახეები. მის ობიექტად ითვლება საფინანსო რისკების სხვა სახეები, რომლებიც არ შედიან ზემოთ განხილული ინტერესების ურთიერთდაკმაყოფილებისას. დაზღვევის სხვა სახეების შემადგენლობას შეიძლება ჰქონდეს ფართო დიაპაზონი (ადრე არადაზღვევადი რისკების, ინოვაციური სადაზღვევო პროდუქტებისა და სხვათა ჩართვის ხარჯზე).

მიმართავს რა თავისი საფინანსო რისკების დაზღვევას, კომპანიამ, პირველ რიგში, უნდა შეარჩიოს მზღვეველი, რომელიც უფრო მეტად შეესაბამება მის მოთხოვნილებებს.

თანამედროვე სადაზღვევო ბაზარი ითვლება საკმაოდ კონკურენტულად, რაც კომპანიებს საფინანსო რისკების დაზღვევისას მზღვეველის შერჩევის ფართო შესაძლებლობას აძლევს.

სადაზღვევო ბაზარზე ფუნქციონირებადი სადაზღვევო კომპანიები სპეციალიზაციის ფორმების მიხედვით სამ ძირითად სახეებად იყოფიან:

1. ღია ტიპის უნივერსალური სადაზღვევო კომპანიები. ეს კომპანიები საწარმოებს საფინანსო რისკების ძირითადი სახეების მიხედვით სადაზღვევო მომსახურების ყველაზე ფართო სპექტრს სთავაზობენ. თავიანთი საქმიანობის მნიშვნელოვანი მაჩვენებლების დახასიათების მიხედვით ეს კომპანიები ყველაზე მაღალი რეიტინგით ხასიათდება.

2. ღია ტიპის სპეციალიზირებული სადაზღვევო კომპანიები. მათ, როგორც წესი, მიეკუთვნება მცირე სადაზღვევო კომპანიები, რომ-

ლებიც შეზღუდულ, მიზანმიმართულად ფორმირებულ, უფრო მეტად მასობრივ სადაზღვევო მომსახურებებს ეწევიან. ამ კომპანიათაგან ბევრი ფინანსური რისკების დაზღვევას მხოლოდ მცირე პროცენტობით ახორციელებს.

3. უწყებრივი სადაზღვევო კომპანიები. ისინი ჰოლდინგებს, კონცერნებს და სხვა ანალოგიური გაერთიანებების შემადგენლობაში არსებულ შვილობილ კომპანიებს წარმოადგენენ და, უპირატესად, შექმნილნი არიან მათ შემადგენლობაში არსებული სამეურნეო სუბიექტების დაზღვევის განსახორციელებლად. უწყებრივი სადაზღვევო კომპანიების შექმნის ძირითად მიზნად ჩვეულებრივ ითვლება იმ სახსრების შენახვა (დაცვა), რომლებიც მიმართულია დაზღვევაზე, იმყოფება სათაო კომპანიის დამფუძნებელთა განკარგულებაში და მათ კონტროლს ქვეშ და რომელიც ამავე დროს თავისი საუწყებო სადაზღვევო კომპანიის კლიენტადაც ითვლება. მზღვეველსა და მისი კლიენტების სტრატეგიული ინტერესების დამთხვევა სადაზღვევო გადახდების ეფექტიანი გამოყენებისთვის ფართო შესაძლებლობებს ქმნის. უწყებრივი სადაზღვევო კომპანიები უზრუნველყოფენ რა თავიანთი დამფუძნებლების სადაზღვევო ინტერესებს, საკუთარ მომსახურებას სთავაზობენ უცხო (გარეშე) კლიენტებს. საფინანსო რისკების ფართო დიაპაზონის დაზღვევა ამ კომპანიების საქმიანობაში მნიშვნელოვან ადგილს იკავებს.

დაზღვევის პროცესში კომპანიის მიერ საფინანსო რისკების მზღვეველის შერჩევის კრიტერიუმებად ითვლება:

- სადაზღვევო კომპანიის სპეციალიზაციის ფორმა და მის მიერ შეთავაზებული სადაზღვევო პროდუქტების შესაბამისობა კომპანიის მოთხოვნილებებთან საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების დაზღვევაში;
- სადაზღვევო კომპანიის რეიტინგი, დაფუძნებული მათი ფინანსური საქმიანობის მთელ რიგ აბსოლუტურ და შეფარდებით მაჩვენებელთა შედარებაზე მეურნეობრიობის ანალოგიური სუბიექტისადმი,

ასევე, ამ მაჩვენებელია შესაბამისობაზე სადაზღვევო საქმიანობის დადგენილ ნორმატივებთან.

• საფინანსო რისკების დაზღვევის სახეების და შეთავაზებული სისტემების დიაპაზონის და მისი განხორციელების ძირითადი პირობები;

1. ტარიფების იდენობა (ზომა), რომლებიც გამოყენებულია სადაზღვევო კომპანიის მიერ საფინანსო რისკების სხვადასხვა სახის დაზღვევის პროცესში.

კომპანიის ურთიერთდამოკიდებულება სადაზღვევო კომპანიებთან აიგება დაზღვევის ხელშეკრულების საფუძველზე – დამზღვევსა და მზღვეველს შორის შეთანხმებით, რომელიც რეგლამენტირებულია მათი ურთიერთუფლებითა და ვალდებულებით საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების დაზღვევის პირობების მიხედვით.

2. მზღვეველის სადაზღვევო პასუხისმგებლობის მოცულობა. ეს ელემენტი ხასიათდება რისკების იმ ჩამონათვალით, რომლებიც მიღებულია მზღვეველების მიერ დაზღვევის მოცემული ობიექტის მიხედვით. რისკების ამ ჩამონათვალში წინასწარ თანხმდება სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის შესაძლო ვარიანტები, რომელთა მიხედვითაც მზღვეველი ვალდებულია გადაუხადოს დამზღვევს სადაზღვევო ანაზღაურების თანხა. მზღვეველის სადაზღვევო პასუხისმგებლობის მოცულობა იმ სადაზღვევო დაცვის სრულ ან ნაწილობრივ დონეს განსაზღვრავს, რომელიც წარმოდგენილია ფირმისათვის მისი საფინანსო რისკების კონკრეტული სახეების მიხედვით.

3. დამზღვევის ქონების სადაზღვევო შეფასების სიდიდე. ეს ელემენტი ჩართულია ქონებრივი დაზღვევის პირობებში. ის ხასიათდება შესაბამისი აქტივების შეფასების განხორციელების მეთოდით (საბალანსო ღირებულების მიხედვით, რეალური საბაზრო ღირებულების მიხედვით და სხვა) და მისი შედეგებით. ასეთი შეფასების განხორციელებისათვის აუცილებელ შემთხვევებში იწვევენ უცხო ექსპერტებს – ქონების შემფასებლებს. დამზღვევის ქონების სადაზღვევო შეფასების სიდიდე ნამდვილი ღირებულების მიხედვით პროპორციული პასუხისმგებლობის

და დამზღვევის სხვა სისტემის გამოყენებისას სადაზღვევო თანხის დადგენის ბაზად ითვლება.

4. სადაზღვევო თანხის სიდიდე. სადაზღვევო თანხა სხვა არაფერია, თუ არა ის ფულადი სახსრები, რომლის ფარგლებშიც მზღვეველი იღებს პასუხისმგებლობას დაზღვევის ხელშეკრულების მიხედვით. როგორიც არ უნდა იყოს ზარალის ფაქტიური სიდიდე, რომელიც განიცადა ფირმამ სადაზღვევო შემთხვევის დადგომისას, ის არ შეიძლება ანაზღაურებულ იქნეს დამზღვევის მიერ იმ ოდენობით, რომელიც გადაჭარბებულია სადაზღვევო თანხაზე. თავისი ეკონომიკური შინაარსით სადაზღვევო თანხა წარმოადგენს ფირმის სადაზღვევო დაცვის მაქსიმალურ მოცულობას დაზღვევით საფინანსო რისკების კონკრეტული სახეების მიხედვით.

5. სადაზღვევო ტარიფი, სადაზღვევო განაკვეთი. ახასიათებს სადაზღვევო მომსახურების კუთვნილ ღირებულებას რისკის შესაბამისი სახის სადაზღვევო თანხასთან ან დაზღვევის ხელშეკრულებით ფასთან დამოკიდებულების მიხედვით. სატარიფო განაკვეთების გაანგარიშების მოქმედი მეთოდიკები ითვალისწინებს მათი დონის დადგენისადმი ვარიანტულ მიდგომებს – სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის, საექსპორტო შეფასების, ანალოგის მეთოდის გამოყენების და სხვა ალბათობის მათემატიკური განსაზღვრის საფუძველზე. სატარიფო განაკვეთი (ანუ ბრუტო განაკვეთი) მზღვეველების მიერ გამოითვლება, როგორც ნეტო-განაკვეთის თანხა დაზღვევის კონკრეტული სახისა და დატვირთვის ზომის მიხედვით:

$$СТ = НС + Н_{стр},$$

სადაც, СТ – სადაზღვევო ტარიფი (ბრუტო-ტარიფი) კონკრეტული დაზღვევის მიხედვით.

НС – ნეტო-განაკვეთია რისკის მოცემული სახის მიხედვით.

$Н_{стр}$ – მზღვეველის დატვირთვა რისკის მოცემული სახის მიხედვით.

ნეტო-განაკვეთი მზღვეველისათვის უზრუნველყოფს სადაზღვევო ანაზღაურების გადახდის ფონდის ფორმირებას რისკის მოცემული სახის მიხედვით სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის ალბათობის გათვალისწინებით. დატვირთვა მზღვეველის სადაზღვევო ოპერაციების განხორციელებას, სარეზერვო ფონდის ფორმირებას, მისი რენტაბელობის დონის და ზოგიერთი სხვა ელემენტის კუთვნილ ხარჯებს მოიცავს. კონკრეტული სახის დაზღვევის მიხედვით სადაზღვევო ტარიფის (ანუ ბრუტო-განაკვეთის) დაწესება წარმოებს ორ ვარიანტად – პროცენტებში სადაზღვევო თანხასთან ან აბსოლუტურ გამოსახულებაში სადაზღვევო თანხის ვალუტის ან ფულად ერთეულზე.

6. სადაზღვევო პრემიის (გადასახდელების საწევროს) სიდიდე. სადაზღვევო პრემია (გადასახდელი, საწევრო) არის სრული ფულადი თანხა, რომელიც დაზღვეულმა უნდა გადაუხადოს მზღვეველს დაზღვევის ხელშეკრულების პირობების შესაბამისად. თავისი ეკონომიკური შინაარსით სადაზღვევო პრემიის სიდიდე განსაზღვრავს საწარმოს დაზღვევის სრულ ეფექტს, რომელიც საფინანსო რისკის ან მისი განსაზღვრული კომპლექსის შესაბამისია. სადაზღვევო პრემიის სიდიდის გაანგარიშების საფუძველია ხელშეკრულებით გათვალისწინებული სადაზღვევო თანხა, დაზღვევის დრო და სადაზღვევო ტარიფის (სატარიფო განაკვეთის) სიდიდე.

7. სადაზღვევო პრემიის გადახდის წესი. მოქმედი პრაქტიკის შესაბამისად გამოიყენება სადაზღვევო პრემიის გადახდის ორი პრინციპული მიდგომა:

ერთჯერადი გადასახდელი (ერთჯერადი პრემია). ეს, როგორც წესი, საავანსო ხასიათის ატარებს, ე.ი. მიეცემა მზღვეველს დაზღვევის ხელშეკრულების ხელმოწერისთანავე. გადახდის ასეთი ფორმა გამოიყენება საფინანსო რისკების მოკლევადიანი დაზღვევის სახეებისას ან ასევე გრძელვადიანი დაზღვევისას სადაზღვევო პრემიის ნაკლები ოდენობით გაცემით.

8. მიმდინარე გადასახდელი, მიმდინარე პრემია. ის დაზღვევის ხელშეკრულების მოქმედების საერთო ვადის კონკრეტული დროითი ინტერვალით ნაწილდება (განაწილდება) – წლების მიხედვით (ხელშეკრულების ვადა დადგენილია რამდენიმე წლით), ასევე, ნახევარი წლის, კვარტლებისა და თვეების მიხედვით. ყოველი მიმდინარე გადასახდელის თანხა ამ შემთხვევაში განისაზღვრება სრული სადაზღვევო პრემიის გაყოფის გზით დროითი ინტერვალების შესაბამისად.

ფირმის, კორპორაციის პოზიციიდან ყველაზე ხელსაყრელად ითვლება სადაზღვევო პრემიის გადახდა მიმდინარე გადასახდის წესით.

9. სადაზღვევო ფრანშიზის ხასიათი და სიდიდე. ეს ელემენტი ჩართულია დაზღვევის პირობაში პირობითი ფრანშიზის გამოყენებით მისი განხორციელებისას. სადაზღვევო დაცვის გაძლიერების მიზნით ფირმა უნდა მიისწრაფოდეს ფრანშიზის სიდიდის მინიმიზაციისაკენ და უპირატესობას ანიჭებდეს მის პირობით სახეს (ფინანსური რისკების დაზღვევის ზემოთ განხილული) ორი ალტერნატიული სისტემიდან;

10. სადაზღვევო ზარალის სიდიდის განსაზღვრის წესი. სადაზღვევო ზარალი ფირმის განადგურებული ან ნაწილობრივ დაკარგული აქტივების ღირებულებაა, ასევე, დაზღვევის ან მესამე პირების ფინანსური დანაკარგის ფულადი შეფასებაა, რომელთა სასარგებლოდაც დადებულია დაზღვევის პირობებით და უდაო წესით ან მხარეთა შეთანხმების მიხედვით. დაზღვევის პირობებით შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს დამზღვევის ფინანსური დანაკარგის სიდიდის შეფასებისათვის სპეციალური ექსპერტების - „აკარიული (საავარიო) კომისრების" მოწვევა, რომლებიც მოწოდებულნი არიან შეისწავლონ სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის მიზეზები და განსაზღვრონ ზარალის სიდიდე.

11. სადაზღვევო ანაზღაურების გადახდის წესი. სადაზღვევო ანაზღაურებაში იგულისხმება თანხა, რომელიც გადაიხდილია მზღვეველის მიერ დამზღვევის ფინანსური ზარალის დაფარვისათვის სადაზღვევო შემთხვევის დადგომისას, მისი გადახდის წესი ადგენს ანგარიშსწორების ზღვრულ ვადას, ფორმას (გადასახდელ სახეს), მისგან სადაზღვევო

პრემიის გადაუხდელი სიდიდის დაქვითვის შესაძლებლობას. ეს ელემენტი განსაზღვრავს, ასევე პირობას, რომლის დროსაც სადაზღვევო ანაზღაურება არ გადაიხდება.

საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების შეთანხმებისადმი შეთავაზებული დაზღვევის პირობების გათვალისწინებით ფირმა, კორპორაცია მის ეფექტიანობას განსაზღვრავს. საფინანსო რისკების დაზღვევის ეფექტიანობის შეფასების ძირითად პარამეტრებად ითვლება:

სადაზღვევო შემთხვევის დადგომის ალბათობა საფინანსო რისკის მოცემული სახის მიხედვით;

სადაზღვევო დაცვის ხარისხი იმ რისკის მიხედვით, რომელიც განსაზღვრულია დაზღვევის კოეფიციენტით (სადაზღვევო თანხის დამოკიდებულებით ქონების სადაზღვევო შეფასების სიდიდესთან);

სადაზღვევო ტარიფის სიდიდე მის საშუალო სიდიდესთან შეპირისპირებით სადაზღვევო ბაზარზე დაზღვევის მოცემული სახის მიხედვით;

სადაზღვევო პრემიის სიდიდე და მისი გადახდის წესი სადაზღვევო ვადის განმავლობაში;

ფრანშიზის სიდიდე – პირობითი ან უპირობო (დაზღვევის შესაბამისი სისტემის გამოყენებისას) და სხვა.

ამ პარამეტრების გათვალისწინებით განსაზღვრული საფინანსო რისკების ცალკეული სახეების დაზღვევის ეფექტიანობა მმართველობითი გადაწყვეტილების საფუძვლად არის მიჩნეული.

თავი III

რისკების არსი, ადგილი და როლი საბანკო სფეროში

III.1. საკრედიტო რისკების არსი, მათი შეფასების მეთოდები საბანკო ურთიერთობებში

„რისკი წარმოადგენს მომავლის გაურკვეველობის შედეგს. რისკების გაგება სხვა არაფერია, თუ არა მისგან თავის არიდების აუცილებლობა. ყოველთვის ფინანსური რისკი კომპენსაციას მოითხოვს, რის გამოც ხშირად ეს კომპენსაცია „რისკი-შემოსავლის" თანაფარდობის სახით წარმოგვიდგება. ფინანსური რისკი სამეურნეო საქმიანობასთან ან მის შედეგებთან დაკავშირებული გაურკვეველობაა".[1]

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის გამოცდილება იმაზე მიგვანიშნებს, რომ კომერციული საბანკო სისტემა განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი სისტემაა, ურომლისოდაც შეუძლებელია ეროვნული ეკონომიკის აღმავლობა. სწორედ ამის გამო, რისკის მართვა ბანკებში სასიცოცხლო მნიშვნელობის ამოცანაა თუნდაც იმიტომ, რომ დღევანდელი რისკი ხვალინდელი პოტენციური დანაკარგია.

საბანკო ურთიერთობებში რისკი და შემოსავალი ერთი და იმავე პროცესის ორი მხარეა. ძალიან ადვილია გაასესხო თანხა და მიიღო შემოსავალი რისკიანი მსესხებლისაგან, მაგრამ ყოველთვის გასათვალისწინებელია, რომ აღნიშნულ ოპერაციას აქვს ფასი და ეს ფასი სწორედ გაწეული რისკია. ის გაცილებით მაღალი შეიძლება იყოს იმ საბანკო დაწესებულების რისკთან შედარებით, რომელიც უფრო ფრთხ-

[1] კაკულია. რ, ხელაია გ., ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის ზოგადი თეორია, თბ., 2003, გვ. 354.

ილ და გონივრულ საკრედიტო პოლიტიკას ატარებს, რაც გამოიხატება რისკების ლიმიტირებაში.

ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ საბანკო-საკრედიტო ურთიერთობებში რისკის მართვა ერთ-ერთი ძირითადი საკითხია. ბანკი წარმატებებს მაშინ აღწევს, როდესაც იგი რისკებს გონივრულად ილებს და მის შედეგებს საკუთარი ფინანსური შესაძლებლობებისა და კომპეტენციის ფარგლებში აკონტროლებს.

ყველაზე უფრო ფართო გაგებით, რისკად იწოდება მომავალში ამა თუ იმ მოვლენის დადგომის მიმართ განუსაზღვრელობა. რაც შეეხება რისკის უფრო კონკრეტულ განსაზღვრებებს, მათზე, ჩვეულებრივ, მოქმედებს ეკონომიკის დარგი, რომელთანაც დაკავშირებულია ის, ვინც მათ იძლევა. საბანკო საქმიანობაში რისკი აღნიშნავს იმის ალბათობას, რომ მოხდება მოვლენა, რომელიც არასასურველად აისახება ბანკის მოგებასა ან კაპიტალზე.[1]

როგორც აღვნიშნეთ, საკრედიტო რისკის მართვა ერთ-ერთი ძირითადი პრობლემაა საბანკო საქმიანობაში. მას შემდეგ რაც ბანკებმა დაიწყეს დეპოზიტებით მიღებული სახსრების სესხებად გაცემა, საკრედიტო რისკის მართვის პრობლემები წინა პლანზე წამოიწია.

კომერციული ბანკების ეფექტიანი შუამავლობა რისკისა და შემოსავლის სწორად შერჩეულ თანაფარდობაზე არის დამოკიდებული. რისკი ყველა სახის აქტიური და პასიური ოპერაციებიდან მოსალოდნელი შემოსავლის ნაირსახეობასთან არის დაკავშირებული და იგი იმის ალბათობას წარმოადგენს, რომ ეკონომიკურმა პრობლემებმა ბანკის საქმიანობის მაჩვენებელსა და ფინანსურ მდგომარეობაზე შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს. ამიტომ საბანკო ოპერაციების დაგეგმვისას, თითოეული სახეობის აქტიური ოპერაციისა და რესურსების მოზიდვასთან დაკავშირებული საქმიანობის სარგებლიანობა და დანახარჯები უნდა იქნეს განსაზღვრული, რაც ბანკის მიზნების მიღწევისა და ამოცანების შესრულებისთვის ლიკვიდობისა და გადახდისუნარიანობის დაცვისათვის არის აუცილებელი.

[1] გოგოხია მ., საბანკო საქმე, თბ., 2006, გვ. 259.

საკრედიტო დაწესებულებებში რისკის მართვის სისტემებისა და მეთოდების დანერგვა არა მარტო კომერციული ბანკსაოვის არის მნიშვნელოვანი, არამედ მარეგულირებლების პრიორიტეტიცაა, რადგან მათი მთავარი მიზანია სისტემური რისკის მართვა. სისტემური რისკი გულისხმობს მთლიანად საბანკო სფეროს სტაბილური და მდგრადი განვითარების დარღვევას. ამ შემთხვევაში ერთი ბანკის ფინანსურმა პრობლემებმა შეიძლება გამოიწვიოს სისტემური სახის პრობლემები. ბანკების ერთმანეთთან მჭიდრო ურთიერთკავშირმა შეიძლება გადამდები ეფექტი მოახდინოს სხვებზეც და თუნდაც ერთი ბანკის გაკოტრებას შეიძლება მოჰყვეს საბანკო სისტემისადმი ნდობის დაკარგვა. ამიტომაც ამ დარგის მენეჯმენტი მოვალეა დაწესოს ისეთი „თამაშის წესები“ და მიიღოს ისეთი ნორმატივები, რომლებიც აიძულებს ბანკებს გამოიყენონ რისკის მართვის ოპტიმალური მეთოდები, რითაც მიღწეულ იქნება კომერციული ბანკის ეტაპობრივი და სტაბილური განვითარება.

კომერციული ბანკის მესაკუთრეებისა და მენეჯმენტის სამსახურის ძირითადი ფუნქციებია:

- საბანკო ინდუსტრიის სტაბილური განვითარება;
- ბანკებში რისკების მიხედვით კაპიტალის ზრდისკენის დაწესება;
- ბაზარზე „თამაშის წესების“ უზრუნველყოფა;
- აღნიშნულ ქმედებებზე ზედამხედველობის განხორციელება.

ტრადიციულად ბანკის მესვეურები აღნიშნული ფუნქციების განსახორციელებლად იყენებენ კონსერვატულ მიდგომას, რასაც ხშირად მივყავართ ლიმიტირებულ კონკურენციასთან ერის გამო, რომ ბაზრის ყველა მოთამაშეს არ გააჩნია ერთნაირი შესაძლებლობები. ასე მაგალითად, კომერციული ბანკებისა და შემნახველი დაწესებულებების ერთმანეთისგან გამოყოფა. თუმცა, თანამედროვე პრაქტიკაში ინოვაციების გააქტიურებასთან ერთად აღნიშნული წესებიც ნელ-ნელა იცვლება, რაც კომერციულ ბანკებს საშუალებას აძლევს გააფართოვონ თავიანთი საქმიანობის სფერო იმ დარგებში, რომლებშიც ადრე ფიქრიც არ შეიძლებოდა.

• იმისათვის, რომ მივაღწიოთ წარმატებას საკრედიტო საქმიანობის სფეროში, რომლისთვისაც, როგორც წესი, დამახასიათებელია მაღალი რისკები, კომერციულმა ბანკებმა უნდა განავითარონ გადაწყვეტილებების მიღების განსაკუთრებული მექანიზმი, რაც შესაძლებლობას მოგვცემს გავარკვიოთ საკრედიტო ორგანიზაცია რომელ რისკებს იღებს თავის თავზე. ბანკმა უნდა განსაზღვროს ამართლებს, თუ არა მოსალოდნელი შემოსავლიანობა შესაბამის რისკს? ყოველივე ამის შემდეგ უნდა შემუშავდეს ეფექტიანი ღონისძიებები, რომლებიც ბანკს შესაძლებლობას მისცემს შეამციროს რისკის ფაქტორის გავლენა. მოცემული ამოცანის რეალიზების მეთოდს წარმოადგენს რისკის მართვის სისტემების შემუშავება. ის ბანკის ხელმძღვანელობას შესაძლებლობას აძლევს ვამოავლინოს, მოახდინოს ლოკალიზება, გაითვალოს და გააკონტროლოს რისკის ამა თუ იმ სახეობის შედეგები.

რისკის მართვის სისტემა მთელი რიგი ელემენტებისაგან შედგება. ასეთებია: საკრედიტო პოლიტიკის შემუშავება და ცხოვრებაში განხორციელება; ნორმატივებისა და ლიმიტების დადგენა; ანგარიშგების ანალიზი; ფასწარმოქმნა; საინფორმაციო-ანალიტიკური საქმიანობა და სხვ.

საბანკო რისკის ეკონომიკური შედეგების შესასწავლად ერთ-ერთი მთავარი მომენტია რისკის გამოვლენა და შეფასება.

რისკის გამოვლენა და გაზომვა. სცენარების შეფასება. „რისკის ფაქტორის არსებობა ყოველთვის ნიშნავს არსებობას სცენარებისა — ალტერნატიული ვარიანტებისა, რომლის მიხედვითაც შეიძლება განვითარდეს მოვლენები მომავალში. სცენარების ანალიზი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია, როგორც რისკების შეფასების, ასევე — მართვის დროს. მოცემული ანალიზი დაფუძნებულია იმ დროის შეფასებაზე, რომლის განმავლობაშიც ბანკი ახდენს რისკის განსახილველი სახეობისადმი, რისკის ზემოქმედების ხარისხის შეფასებაზე — მოგების ან დანაკარგების რაოდენობრივი მოცულობისა აგრეთვე — ხელსაყრელი ან არახელსაყრელი სცენარების ალბათობის შეფასებაზე“.[1]

[1] გოგოხია მ., საბანკო საქმე, 2006, გვ. 283.

საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი პერიოდის ბაზრებზე ფუნქციონირებადი კომერციული ბანკების წინაშე საკრედიტო რისკების მართვის საქმეში სერიოზული სიძნელეები ჩამოყალიბდა. მათ შორის მთავარია კონტროლი სამთავრობო ხელისუფლების მხრიდან;

პოლიტიკური ხასიათის საშინაო და საგარეო ზეწოლა, წარმოების სიძნელეები, ფინანსური შეზღუდვები, საწარმოო კრაფიკების ჩაშლა, არასტაბილურობა ბიზნესისა და წარმოების სფეროში ძირს უთხრის მსესხებელთა ფინანსურ მდგომარეობას. განვითარებადი ბაზრების ბანკებს არ გააჩნიათ საკრედიტო რისკის მართვის მწყობრად დამუშავებული სისტემა.

რისკის არსებობა ვლინდება იმ ღირებულებითი მაჩვენებლების ფორმირებაში, რომლებიც ახასიათებს ობიექტს და განიცდის რისკის მოცემული სახეობის ზემოქმედებას. „მაგალითად, თუ შესაძლებელია რამდენიმე სცენარი, რომელთა დროსაც ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა იქნება განსხვავებული, მაშინ ხანგრძლივი დროის განმავლობაში რეალიზდება ხან ერთი, ხან მეორე, ეს კი ნიშნავს, რომ შემოსავლიანობა განიცდიდეს რყევებს. რაც უფრო განსხვავდება უკუგება ინვესტიციებზე განსხვავებული ვარიანტებისა და რაც უფრო ხშირად ენაცვლებიან ისინი ერთმანეთს, რხევები მით უფრო მაღალი იქნება".[1]

როგორც წესი, რისკის გამოვლინებისა და გაზომვის სისტემის სირთულის დონე რისკიანობის ხარისხის შესაბამისობაში უნდა იყოს.

III.2. საბანკო რისკების კლასიფიკაცია და მათი დახასიათება

საბანკო სისტემის ფინანსური მდგრადობა სხვა არაფერია, თუ არა საბანკო სექტორის ფინანსური რესურსებით უზრუნველყოფის მდგომარეობა. იგი, უპირატესად, დამოკიდებულია იმ რისკების რეალურ შეფასებაზე, რომლებიც საბანკო საქმიანობის ფუნქციონირების პროცეს-

[1] გოგოხია მ., საბანკო საქმე, 2006, გვ. 284.

ში შეიძლება წარმოიშვას. თავის მხრივ, რისკის არსი განხილულ უნდა იქნეს, როგორც მოსალოდნელი უარყოფითი მოვლენა, რომელიც განსაზღვრულ ქმედებას მოსდევს. ნებისმიერი კომერციული საქმიანობის რისკი დაკავშირებულია რაიმე გადაწყვეტილებასთან, რომლის შედეგადაც მიღებული დანაკარგების გამო საეჭვო ხდება შემოსავლის მიღება. სხვა სიტყვებით, რისკი არის შესაძლებლობა, იზარალოს და არა შესაძლებლობა მიიღო შემოსავალი.

სალანკო დაწესებულებათა ფინანსური მდგრადობა პირდაპირ კავშირშია ეკონომიკის სტაბილურობასთან. ბანკის მდგრადობაზე შემდეგი ფაქტორები მოქმედებს:

1. სოციალურ-პოლიტიკური მდგომარეობა. იგი, თავის მხრივ, მოიცავს ქვეყნის პოლიტიკური მდგრადობის ხარისხს, ქვეყანაში გატარებული სოციალური პოლიტიკის კურსს, ადმინისტრაციულ-ტერიტორიული ერიეულების მიხედვით სოციალური სტაბილურობისა და დაძაბულობათა განსხვავებას; ქვეყნის პოლიტიკურ ორიენტაციას.

2. საერთო ეკონომიკური მდგომარეობა. იგი გულისხმობს ეკონომიკის რეალური სექტორის პოტენციალს, საწარმოო სიმძლავრეთა განახლების უნარს, ადვილობრივ საქონელმწარმოებელთა კონკურენტუნარიანობას, საგადასახდელო ბალანსის სალდოს, ინვესტიციათა მოცულობას;

3. მდგომარეობა ფინანსურ ბაზარზე. იგი მოიცავს: ბანკების მიერ მოზიდულ ანაბრებზე საპროცენტო განაკვეთის ოდენობას; ფულადი, სავალუტო და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შემოსავლიანობას; ეროვნული ვალუტის გაცვლით კურსს; ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობას; ოპერაციებს სავალუტო ბირჟაზე; ფულის ემისიას, ინფლაციის ტემპებს და მოლოდინს; სახელმწიფო სავალო ვალდებულებების განაკვეთს; ეროვნული ბანკის პოლიტიკას; საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების მოცულობას; მიმოქცევაში არსებული ფულის რაოდენობას და საბანკო პროდუქტების კონკურენტუნარიანობას;

4. საბანკო დაწესებულებათა შინაგანი მდგრადობა. მასში გაერთიანებულია ისეთი პარამეტრები, როგორიცაა: ბანკის მისიისა და

სტრატეგიის არსებობა (არარსებობა), კადრების კვალიფიკაციის დონე, საბანკო მენეჯმენტის ხარისხი, კაპიტალის საკმარისობა.

კომერციული ბანკის მდგრადობის სტრუქტურული შემადგენლებია:

1. კაპიტალის მდგრადობა. იგი განისაზღვრება ბანკის საკუთარი კაპიტალის მოცულობით. ბანკის საკუთარი კაპიტალის საჭირო სიდიდე, უზრუნველყოფს მას ფულადი სახსრების იმ მოცულობით, რომელიც აუცილებელია საბანკო ანაბრების დაფარვის მოთხოვნილებათა დასაკმაყოფილებლად. მასში, ასევე შედის რეზერვები: გაუთვალისწინებელი დანაკარგების ასანაზღაურებლად, ბანკის განვითარების დასაფინანსებლად, ფორსმაჟორული ვითარების შემთხვევაში ადეკვატური მოქმედებების გასატარებლად, მუდმივად ცვალებად გარემოსთან დანიშნულებით;

2. კომერციული მდგრადობა. იგი ხასიათდება კრედიტორებთან, კლიენტებთან და მეანაბრეებთან ურთიერთდამოკიდებულების ხარისხით, ბანკის ფულადი კაპიტალის ბაზრის რეალურ კაპიტალთან ურთიერთდამოკიდებულების სიმჭიდროვით და ბანკის სოციალური მნიშვნელობით;

3. ფუნქციონალური მდგრადობა. იგი, უპირველეს ყოვლისა, დამოკიდებულია ორ ფაქტორზე: 1. ბანკის სპეციალიზაცია მომსახურების განსაზღვრულ სახეებზე, რაც მას საშუალებას აძლევს უფრო ეფექტიანად მართოს საკუთარი პროდუქტების პორტფელი; 2. უნივერსალიზაცია, რომელიც გათვლილია იმაზე, რომ კლიენტთა უმრავლესობა მთელ საბანკო მომსახურებებზე თავის მოთხოვნილებებს იკმაყოფილებს ერთ ბანკში. ამ ორ მომენტს აქვს თავისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები. სპეციალიზაცია ბანკს მჭიდროდ დამოკიდებულს ხდის საბაზრო კონიუნქტურაზე და გამორიცხავს მისი საქმიანობის დივერსიფიკაციის შესაძლებლობას. უნივერსალიზაცია საშუალებას აძლევს ბანკს მოახდინოს ფულადი სახსრების მოზიდვის სტრუქტურის დივერსიფიკაცია და მას არ ხდის ერთ მსხვილ კლიენტზე დამოკიდებულს. თუმცა მომსახურებათა მოცულობისა და დიაპაზონის ზედმეტად გაფართოებამ, შესაძლოა გაართულოს საბანკო საქმიანობის ორგანიზაცია და მართვა. ეს კი განაპირობებს ბანკის მხრიდან საბაზრო მოთხ-

ოპერაციებისადმი მგრძნობელობის მოდუნებას, მის კონკურენტუნარიანობის დაქვეითებასა და მდგრადობის შესუსტებას;

4. ორგანიზაციულ-სტრუქტურული მდგრადობა. ბანკის სტრუქტურის ორგანიზაცია და მისი მართვა შესაბამისობაში უნდა იყოს საბანკო საქმიანობის ფუძემდებლურ ფუნქციებთან და იმ საბანკო მომსახურებისა და პროდუქტების ასორტიმენტთან, რომელთა რეალიზაციითაც ბანკი საკუთარი სტრატეგიის განხორციელებას, თავის თავზე აღებული მისიის შესრულებას უზრუნველყოფს. ბანკის ორგანიზაციულ-სტრატეგიული მდგრადობის მნიშვნელოვანი პარამეტრია ფუნქციონალურ-ტექნოლოგიური დოკუმენტაცია;

5. ფინანსური მდგრადობა. იგი ხასიათდება ძირითადი საქმიანობის განზოგადებული მაჩვენებლებით, რომლებშიც სინთეზირებულია ბანკის ფინანსური მდგრადობის სხვადასხვა ეკონომიკური მახასიათებლები: საკუთარი კაპიტალის მოცულობა და სტრუქტურა, შემოსავლიანობა და ბოგების დონე, საკუთარ კაპიტალზე მომგებიანობის ნორმა, ლიკვიდობა, საკუთარი კაპიტალის მულტიპლიკაციური ეფექტი.

როგორც წესი, რისკის მართვა, პირველ რიგში, მოითხოვს რისკის სწორად განმარტებას. ფართო გაგებით, რისკი არის მომავალში ამა თუ იმ მოვლენის დადგომის მიმართ განუსაზღვრელობა. საბანკო საქმიანობაში რისკი აღნიშნავს იმის ალბათობას, რომ დაშვებია ისეთი მოვლენა, რომელიც არასასურველად აისახება ბანკის მოგებასა და კაპიტალზე.

რისკის მართვის ფუნქცია მოიცავს საბანკო საქმიანობის ყველა მიმართულებას. საფინანსო რისკების ნაწილი დაკავშირებულია ბანკის აქტიურ ოპერაციებთან, უპირატესად, საკრედიტო და საინვესტიციო საქმიანობასთან. ასევე, არაერთ რისკთან არის დაკავშირებული ბანკის პასიური ოპერაციები.

საბანკო საქმიანობაში არსებობს სხვადასხვა ტიპის რისკები, რომელთა შორის ძირითადად გამოყოფენ: საფინანსო, ფუნქციონალურ და სხვა გარეშე რისკები. საფინანსო რისკი დაკავშირებულია გაუთვალისწინებელ ცვლილებებთან აქტივებისა და პასივების მოცულობაში, შემოსავლიანობაში, ღირებულებასა და სტრუქტურაში. ფუნქციონალურ

რისკს ადგილი აქვს ნებისმიერი პროდუქტის შექმნის ან მომსახურების გაწევისას. როგორც წესი, საბანკო სისტემაში ფუნქციონალური რისკის აღმოცენება იმის შედეგია, რომ შეუძლებელია დროულად და სრული მოცულობით გაკონტროლდეს საფინანსო-საკრედიტო პროცესი, შეგროვდეს და გაანალიზდეს შესაბამისი ინფორმაცია. ისინი საფინანსო რისკებზე არანაკლებ საშიშია, თუმცა უფრო ძნელია მათი იდენტიფიცირება და რაოდენობრივად განსაზღვრა.

ლიკვიდობის რისკი ბანკის უნარია დროულად დააკმაყოფილოს მეანაბრეებისა და კრედიტორების მოთხოვნები. ლიკვიდობის რისკი განპირობებულია იმით, რომ ბანკი შესაძლოა იყოს არასაკმარისად ლიკვიდური, ან ზედმეტად ლიკვიდური. არასაკმარისი ლიკვიდობის რისკის პირობებში ბანკი უძლურია დროულად შეასრულოს მისი ვალდებულებები, რამაც შეიძლება გამოიწვიოს ბანკის ცალკეული აქტივების გაყიდვა არახელსაყრელი პირობებით. ჭარბი ლიკვიდობის რისკი არის ბანკის შემოსავლების დაკარგვის რისკი მაღალლიკვიდური აქტივების სიჭარბის გამო და, როგორც შედეგი, დაბალშემოსავლიანი აქტივების გაუმართლებელი დაფინანსება ბანკისთვის გადასახდელი რესურსების ხარჯზე.

როგორც ცნობილია, ლიკვიდობა წარმოადგენს კომერციული ბანკის უნარის საზომს დააკმაყოფილოს არა მხოლოდ თავისი კლიენტების მიმდინარე, არამედ მსესხებლების ნებისმიერი კანონიერი მოთხოვნები.

ფასობრივი რისკები მოიცავს რისკების მთელ ჯგუფს, რომლებიც ფუძემდებლურ რისკებს მიეკუთვნება. ფასობრივი რისკები დაკავშირებულია ბანკის შემოსავლიანობის ან ვალდებულებებისა და აქტივების ღირებულებების გაუთვალისწინებელ ცვლილებათა შესაძლებლობასთან. ფასობრივ რისკებში შედის საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებების რისკი, საბაზრო და სავალუტო რისკები.

ცნობილია, საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკი, რომელიც ბანკის მოგებაზე უარყოფითად მოქმედებს.

საბანკო საქმისთვის დამახასიათებელია საბაზრო რისკი, რომელიც საპროცენტო განაკვეთების რისკისაგან განსხვავებით, დაკავშირებულია

არა საპროცენტო განაკვეთის საერთო დონის ცვლილებასთან, არამედ საპროცენტო განაკვეთების სტრუქტურაში მომხდარ ცვლილებებთან.

სავალუტო რისკის ფუნქციონირება დაკავშირებულია უცხოური ვალუტების გამოყენებით აქტივების ფორმირებასა და ნასესხები სახსრების მოზიდვასთან. იგი განპირობებულია მთელი რიგი ფაქტორებით: სავალუტო რისკზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ტენდენციები და პოლიტიკური მოვლენები, სავალუტო რეგულირების პოლიტიკაში ცვლილებები, სოციალური დაძაბულობის ხარისხი და სხვ. შეიძლება გამოვყოთ სავალუტო რისკის სამი ძირითადი შემადგენელი: გაცვლითი კურსის ცვლილების რისკი, რომელიც გამოწვეულია გაცვლითი კურსის გაუთვალისწინებელი ცვლილებებით; კონვერტირების რისკი, რომელიც დაკავშირებულია გაცვლითი ოპერაციების შეზღუდვებთან; ღია სავალუტო პოზიციის რისკი, რომელიც წარმოიქმნება იმ შემთხვევაში, თუ ბანკის აქტივები უცხოურ ვალუტაშია და მისი ვალდებულებები უცხოურ ვალუტაში ერთმანეთს არ შეესაბამება.

„სავალუტო რისკი – ეს არის დანაკარგების საშიშროება, რომელიც დაკავშირებულია უცხოური ვალუტის კურსის ცვლილებასთან. მათი ყიდვა-გაყიდვის გარიგების განხორციელებისას სავალუტო რისკის წარმოშობა დამოკიდებულია „სავალუტო პოზიციის" მდგომარეობაზე. ე.ი. უცხოური ვალუტის გაყიდვაზე, მოთხოვნებსა და ვალდებულებებს შორის თანაფარდობაზე".[1]

„სავალუტო რისკის საკითხები და მათი დაზღვევის მეთოდები მეტად აქტუალურია საწარმოების და ორგანიზაციებისთვის, რომლებიც საგარეო-ეკონომიკურ საქმიანობას ახორციელებენ. უცხოურ ვალუტათა კურსების ცვალებადობა ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს, რომელიც მათ სამეურნეო საქმიანობის შედეგებზე შესამჩნევ გავლენას ახდენს. საწარმოების სავალუტო ფონდებში დანარიცხების მოცულობის გადიდების შესაბამისად იზრდება ჯამური საკურსო

[1] ლავრუშინი ო., საბანკო საქმე, თბ., 1996, გვ. 226.

დანაკარგებიც და სავალუტო რისკის შეზღუდვის პერიოდების ამორჩევის საკითხები სულ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება".[1]

საკრედიტო რისკის კუთხით სავალუტო რისკმა შეიძლება მიგვიყვანოს ლიკვიდობის კრიზისამდე. სავალუტო რისკს ადგილი აქვს უცხოური ვალუტით ყველა საბალანსო და გარესაბალანსო ოპერაციებისას, მაგრამ საბანკო დაწესებულებას შეუძლია გავლენა მოახდინოს თვით რისკის ფაქტორებზე და დაიცვას საკუთარი ინტერესები რისკის დროულად განსაზღვრისა და შესაძლო უარყოფითი შედეგების შეზღუდვით.

საბაზრო რისკი განპირობებულია იმ საბაზრო ფაქტორთა შესაძლო ზემოქმედებით, რომლებიც გავლენას ახდენენ აქტივების, პასივების ან გარესაბალანსო მუხლების ღირებულებაზე.

ცნობილია, აგრეთვე, ინფლაციის რისკი, რომელიც ბანკზე არაერთგვაროვან ზემოქმედებას ახდენს. ყველაზე უფრო ცხადად წარმოჩინდება ინფლაციის უარყოფითი ზეგავლენა საბანკო აქტივების გაუფასურების სახით. მათი დიდი ნაწილი წარმოადგენს ფულად სახსრებს და კაპიტალურ დაბანდებებს. ბანკი გასცემს კრედიტს, რომელიც მას უბრუნდება განსაზღვრული დროის შემდეგ ინფლაციით გაუფასურებულ ფულში.

ფუნქციონალური რისკები სხვადასხვა სიტუაციას ალმოცენდება. მათი გამოვლენა უფრო რთულია, ვიდრე საფინანსო რისკების, რაც განპირობებულია სუბიექტური და ობიექტური ფაქტორებით. როგორც წესი, საბანკო დაწესებულებები ცდილობენ ფუნქციონალური რისკების მინიმიზებას შიდა აუდიტის აწყობილი მუშაობის, დოკუმენტბრუნვის სრულყოფის, ცალკეული ოპერაციების ტექნიკურ-ეკონომიკური დასაბუთებისა და შიდა მეთოდიკების დამუშავების გზით, აგრეთვე, ოპერაციების რესურსული უზრუნველყოფის გათვლით.

სტრატეგიული რისკი დაკავშირებულია სტრატეგიულ მართვაში დაშვებულ შეცდომებთან. იგი ეხება ორგანიზაციის მიზნების არასწორ ფორმულირებას: მათი რეალიზების არასწორ რესურსულ უზრუნ-

[1] ლავრუშინი ო., საბანკო საქმე, გვ. 226.

ველყოფას და მოლაპარაკებაში საბანკო საქმეში რისკის მართვისადმი არასწორ მიდგომას.

არაეფექტიანობის რისკი დაკავშირებულია საშიშროებასთან, როდესაც ერთმანეთს არ შეესაბამება ბანკის ოპერაციების განსახორციელებლად გაწეული ხარჯები და მათი შედეგიანობა. ბანკში სხვა კომპანიებზე გაცილებით რთულია ზედნადები ხარჯების მართვა. ზედნადები ხარჯების რისკი მჭიდრო კავშირშია ეკონომიკური ათვისების რისკთან: იმ რისკთან, რომ არ იქნება მიღწეული ახალი საბანკო პროდუქტების, მომსახურების, ოპერაციების, ქვედანაყოფების ან ტექნოლოგიების დაგეგმილი ანაზღაურებადობა. თავისი არსით ბანკი, როგორც საწარმო, საკუთარ პროდუქციას აწვდის ბაზარს, რის გამოც სახსრების მოზიდვა და განთავსება დაიყვანება კლიენტებისა და ბანკებისთვის ყველაზე ხელსაყრელი პირობების მიღწევისთვის ბრძოლაზე.

შეუსაბამობის რისკი განპირობებულია როგორც სახელმწიფო რეგულირების პირობების გაუთვალისწინებელი ცვლილებებით, ისე შესაძლო პრობლემებით შიდასაბანკო სისტემის მართვის და, საერთოდ, ბანკის მართვის კონტროლში. ჯერ ერთი, შეუსაბამობის რისკის შედეგად დანაკარგები შეიძლება წარმოიქმნას რეგულირებისა და ზედამხედველობის ორგანოების სანქციებთან დაკავშირებით; მეორე, შეიძლება დაზარალდეს ბანკის რეპუტაცია (რეპუტაციის დაკარგვის რისკი); მესამე, ზარალი შეიძლება აღმოცენდეს ხელიდან გაშვებული მოგების შედეგად ან პირდაპირი დანაკარგებიდან საბანკო საქმიანობის სპექტრის შეზღუდვის, ან ოპერაციების შემოსავლიანობის შემცირების გამო. რისკის მოცემული სახეობა დაკავშირებულია ბანკის შესაძლო უუნარობასთან შეინარჩუნოს თავისი რეპუტაცია, როგორც საიმედო საქმიანმა პარტნიორმა. ბანკის დამოკიდებულება ნასესხებ საშუალებებზე მას ხდის განსაკუთრებით მგრძნობიარეს რისკის მოცემული სახეობისადმი. იმ შემთხვევაშიც კი, თუ ბანკის საიმედოობის თაობაზე შიში უსაფუძვლო აღმოჩნდა, მეანაბრეების მხრიდან მისდამი ნდობის დაკარგვამ შეიძლება გამოიწვიოს სახსრების გადინება და გადაუხდისუნარობა. რეპუტაციის შელახვის თავიდან აცილების მიზნით

ბანკმა მთავარი ყურადღება უნდა მიაქციოს საკუთარი რეპუტაციის შენარჩუნებას. ეროვნული ბანკისა და სახელმწიფო ხელისუფლების ორგანოების წინაშე რისკის მოცემული სახეობის კონტროლის ღონისძიებებს წარმოადგენს ლიკვიდობის შენარჩუნება (ანგარიშსწორების შეყოვნების არარსებობა), საეჭვო ოპერაციებისგან თავის დაღწევა (მაგალითად, ფულის გათეთრების ოპერაციები), მონაწილეობა სხვადასხვა სახეობის რეგიონალურ პროექტებში და ა.შ.

კომერციული ბანკი აკრედიტებს რა კლიენტის სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობების შეძენას, განსაკუთრებულ ყურადღებას იმსახურებს საკრედიტო რისკი. შეძლებს კი მსესხებელი დროულად და სრულიად შეასრულოს თავისი ვალდებულებები? ბანკის შეფასებიდან გამომდინარე, მოვლენათა არასასურველი განვითარების (გადაუდებლობის) ალბათობის მიმართ ბანკმა ფულადი კომპენსაციების სიდიდე უნდა განსაზღვროს. თანაც, საუბარია არა პირდაპირ კომპენსაციაზე არახელსაყრელი მოვლენის დადგომის გამო, არამედ ფასწარმოქმნაზე რისკის გათვალისწინებით, როდესაც საპროცენტო განაკვეთის მოცულობაში გათვალისწინებულია კრედიტების მიხედვით დანაკარგების ალბათობა.

III.3. საბანკო რისკების მართვა, მართვის პროცესი და ორგანიზაციული სტრუქტურა

საქართველოში საბანკო რეფორმების პროცესის წარმატებით განხორციელება უშუალოდაა კავშირში ეკონომიკის რეალური სექტორის დაკრედიტებასთან. საკრედიტო პოლიტიკაში წარმატებები დამოკიდებულია მსესხებლის შესახებ სრულყოფილი ინფორმაციის მიღებაზე, რომელიც გარკვეულ ხარჯებთან არის დაკავშირებული, რაც ქვეყნის ეკონომიკის რეალური სექტორის დაფინანსების მასშტაბებს ამცირებს. თითოეულ მსესხებელზე ინფორმაციის ფლობა მნიშვნელოვანია, რადგან იგი საშუალებას გვაძლევს შევამციროთ თანხების დაბრუნებადობის რისკები.

საქართველოში პირველი საკრედიტო საინფორმაციო ბიურო 2006 წელს დაფუძნდა. დამფუძნებლები არიან: „თიბისი ბანკი“, „საქართველოს ბანკი“, „პროკრედიტ ბანკი“, ეროვნული საკრედიტო ბიურო, „კრედიტ ინფო საქართველო“ ისლანდიიდან. საინფორმაციო ბიუროს ჩამოყალიბება მნიშვნელოვანი მოვლენა იყო ქვეყნის საბანკო სექტორის განვითარებისთვის. საინფორმაციო ბიუროს არსებობის შემთხვევაში მცირდება კრედიტის გაცემის რისკი, რაც, თავის მხრივ, სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ფაქტორსაც წარმოადგენს.

„კრედიტ ინფო საქართველო“, როგორც საინფორმაციო საცავი, აგროვებს და ინახავს კრედიტორებისგან მიღებულ ინფორმაციას საკრედიტო გადასახდელების ისტორიის შესახებ და იცავს მონაცემთა კონფიდენციალურობისა და შეზღუდული სარგებლობის პრინციპებს.

უცხოეთის ქვეყნებში სესხების შესახებ ინფორმაციის გაცემა ცალკეულ პირებზე შეზღუდულია ან აკრძალული. აღნიშნულს განაპირობებს არა მარტო საკანონმდებლო შეზღუდვა, არამედ საბანკო დაწესებულებათა სურვილი კონკურენციიდან გამომდინარე თავიანთი კლიენტურის საქმიანობის შესახებ გაიცეს საინფორმაციო პოზიტიური მონაცემები.

ქვეყანაში აუცილებელია საბანკო ზედამხედველობის გააქტიურებისა და ბანკების საქმიანობის ადრეული დიაგნოსტიკის სისტემის შექმნა, რომელიც გულისხმობს საბანკო ზედამხედველობის ყველა ასპექტის სრულყოფას, კერძოდ, ამჟამად საქართველოს ბანკებისთვის პრობლემურია ფინანსური ანგარიშების გამჭვირვალობის საკითხი. ეს განსაკუთრებით ეხება საკუთრების შესახებ ელექტრონული ინფორმაციის არარსებობას. ამ მიმართულებით საქართველოს ეროვნულ ბანკში კომერციულმა ბანკებმა კლიენტები, განსაკუთრებით სააქციო საზოგადოებათა, სრული ინფორმაცია უნდა წარადგინონ. მართალია, ბოლო პერიოდში ეროვნული ბანკის მიერ ამ მიმართულებით გარკვეული ნაბიჯები გადაიდგა. კერძოდ, თანდათანობით ინერგება ანგარიშსწორების საერთაშორისო სტანდარტები საქართველოს ბანკებში ერთიან კომერციულ სისტემაში მათი ჩართვის საფუძველზე.

ქვეყნის ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ამოცანაა, საბანკო სისტემისადმი ნდობის უზრუნველყოფასთან ერთად, მოსახლეობის დანაზოგების დაცვა.

დეპოზიტების მასობრივად და ერთბაშად გატანამ შეიძლება ბანკი გაკოტრებამდე მიიყვანოს. აღნიშნულთან დაკავშირებით მეტად აქტუალურია ბანკებში განთავსებული დეპოზიტების დაზღვევის კანონის მიღება. საბანკო საქმიანობაში რისკების რეგულირების წესის სრულყოფა უნდა განხორციელდეს:

- კაპიტალის მოცულობის გაანგარიშების დაზუსტებით საკუთარი რისკების მოცულობის გათვალისწინებით;
- კაპიტალის ადეკვატურობის ნორმატივებში მაქსიმალურად უნდა იქნეს შეტანილი პოტენციური რისკების შედეგების სიდიდე.

უკანასკნელ პერიოდში საბანკო საქმეში ფართო განვითარება ჰპოვა საოპერაციო რისკმა, რომლის გამომწვევი მიზეზები ოთხ ჯგუფად იყოფა:

1. არაეფექტიანი შიდა კონტროლის სისტემა;
2. ბანკის პერსონალზე გაპიროვნებული ფუნქციებისა და მოვალეობების არაჯეროვანი შესრულება;
3. ბანკის ტექნიკური სისტემების გაუმართავი მუშაობა;
4. გარე ფაქტორების ზემოქმედება.

შიდა კონტროლის სისტემის ძირითადი პრინციპებია:

- თანამშრომელთა მოვალეობების სათანადო გამიჯვნა და ორმაგი კონტროლის სისტემა;
- საკადრო პოლიტიკა, თანამშრომელთა როტაცია და სავალდებულო შვებულებები;
- შიდა აუდიტის ადეკვატური სისტემა;
- ეფექტიანი შიდა კონტროლის არსებობა. ასევე, თითოეულ კომერციულ ბანკში უნდა არსებობდეს ცალკე სტრუქტურული ერთეული, რომელიც შესაბამის მონიტორინგს გაუწევს ყველა სახის საფინანსო რისკს, მათ შორის განსაზღვრავს და დროულად აღმოფხვრის საოპერაციო რისკის გამომწვევ მიზეზებს;

- ბანკს უნდა ჰქონდეს შესაბამისი მეთოდოლოგიური ბაზა (პოლიტიკა და პროცედურები), რაც უზრუნველყოფს შიდა კონტროლის სისტემის ადეკვატურ მუშაობას და ბანკის მენეჯმენტს საშუალებას მისცემს დაწესოს მუდმივი მონიტორინგი მის განუყრელ დაცვასა და შესრულებაზე;
- ბანკებმა უნდა დანერგონ საოპერაციო რისკით გამოწვეული შესაძლო დანაკარგების რეზერვირების სისტემა, რომელშიც გათვალისწინებული იქნება როგორც მოსალოდნელი, ისე გაუთვალისწინებელი დანაკარგები;
- ბანკებმა უნდა შეიმოქმედონ საოპერაციო რისკის დროული და სწორი ანალიზისთვის გარკვეული ნორმატივები (მხედველობაშია მისაღები ისეთი ნორმატივების დანერგვა, როგორიცაა: მთლიანი აქტივების შეფარდება ბანკის პერსონალთან; პერსონალის ხელფასის შეფარდება თანამშრომელთა რაოდენობასთან; საოპერაციო ხარჯების შეფარდება ბანკის წმინდა შემოსავალთან, ეფექტიანობის კოეფიციენტის განსაზღვრა);
- ბანკმა უნდა დააზღვიოს როგორც საბანკო ოპერაციები, ისე პერსონალის არაკეთროვანი ქმედებიდან გამომდინარე შესაძლო დანაკარგები რომელიმე წამყვან საერთაშორისო სადაზღვევო კომპანიაში;
- სასურველია ბანკის მენეჯმენტმა განახორციელოს საოპერაციო რისკით გამოწვეული ზარალის გადაფარვა სპეციალური რეზერვების შექმნის გზით, საბანკო პრაქტიკაში ფართოდ გავრცელებული საბანკო დაზღვევის მექანიზმის გათვალისწინებით.

კომერციული ბანკების რისკების მართვის მექანიზმი, ბაზელის კომიტეტის მოთხოვნაა გათვალისწინებით გულისხმობს:

- საბანკო რისკების გამოვლენასა და მათ დროულ იდენტიფიცირებას, კონტროლის დაწესებასა და მართვას;
- საკრედიტო დაბანდებების დასაშვები მოცულობის და საკრედიტო კონცენტრაციების განსაზღვრას;
- საკრედიტო ლიმიტების ფორმირებას კონცენტრირებული საკრედიტო პორტფელის რეგულირებით.

საბანკო საქმიანობის სრულყოფის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ამოცანას საბანკო რისკების სრული იდენტიფიცირება, მათი განსაზღვრა, შესაბამისი კონტროლის დაწესება და სწორი მართვა წარმოადგენს.

რისკების, განსაკუთრებით კი საკრედიტო რისკის დივერსიფიკაცია წარმოადგენს საბანკო საქმიანობის ერთ-ერთ ძირითად პრინციპს. სწორედ ის ბანკები, სადაც საკრედიტო რისკების დიდი კონცენტრაცია შეიმჩნევა, ხშირ შემთხვევაში სერიოზული ფინანსური პრობლემების მატარებელი ხდებიან. ამიტომაც, საზედამხედველო თვალსაზრისით, ძალზე მნიშვნელოვანია ისეთი პრუდენციული ნორმების განსაზღვრა და დაწესება, რომლებიც მოახდენს რისკების ეფექტიანობის შეზღუდვას. ამ სტანდარტების შესაბამისად ბანკს უწესდება ლიმიტი. მისი მეშვეობით განისაზღვრება ერთ მსესხებელზე, მსესხებელთა ჯგუფსა ან დაკავშირებულ მხარეებზე მაქსიმალურად დასაშვები რისკის მოცულობა.

ამასთან, რისკების მატარებელი შეიძლება იყოს ბანკის ვალდებულებების სტრუქტურაც. ამ შემთხვევაში ბანკი დამოკიდებული ხდება მსხვილი დეპოზიტორებისა და სხვა კრედიტორების რესურსებზე, ანუ ბანკი შეიძლება დაფინანსების შეზღუდვის რისკის წინაშე აღმოჩნდეს.

გასათვალისწინებელია ის გარემოება, რომ ბანკი, რომელსაც გააჩნია კონცენტრირებული საკრედიტო პორტფელი შესაბამისად უფრო მეტად არის რისკების მატარებელი, ვიდრე ბანკი, რომელიც დივერსიფიცირებული პორტფელით ხასიათდება.

საკრედიტო კონცენტრაციები შეიძლება იყოს:

- კონცენტრაციები, სადაც ერთიანდება დაბანდება ერთ მსესხებელზე ან დაკავშირებულ ჯგუფებზე;
- კონცენტრაციები, რომლებიც დაფუძნებულია საბაზრო რისკების ფაქტორებზე;
- მსხვილი კონცენტრაციები, რომლებიც თავმოყრილია ეკონომიკის რომელიმე ერთ დარგში ან გეოგრაფიულ ზონაში.[1]

[1] **Какулия Р.**, Реформа денежно-кредитной системы. жур., «Общества и экономика», 1998. №2, стр. 132.

საბანკო სისტემაში რისკის მართვის საშსახურის მთავარი ფუნქციაა რისკის მართვისა და ბიზნესის საქმიანობის პოლიტიკის შესაბამისი განკითარება. რისკის მართვის კლასიკური გაგებით აუცილებელია ლიმიტების დაწესება ბანკისთვის რენტაბელობის უზრუნველყოფის პირობებში, ხოლო თანამედროვე საბანკო სისტემაში რისკის მართვა ითვალისწინებს რისკზე ადაპტირებული ოპტიმალური მოგების მიღების პოლიტიკის გატარებას. ორივე შემთხვევაში მენეჯმენტის მიზანი ერთანირია.

მთავარი განსხვავება მეთოდებს შორის გამოიხატება რისკის გაზომვის ფუნქციაში. როგორც ცნობილია, რისკი არის არამატერიალური, „უჩინარი“ განუსაზღვრელობა, რომელსაც შეიძლება მოჰყვეს სრულებით რეალური მატერიალური ზარალი.[1] ამ დროს კი, შემოსავლები გათვლას ემორჩილება. იგი კონტროლდება საბუღალტრო სტანდარტების მეშვეობით.

რისკის მართვის პროცესი რეგულირდება მენეჯმენტის სხვადასხვა დონეზე. ვერტიკალური პროცესი გულისხმობს კოორდინირებას ბანკის გლობალურ მიზნებსა და ბიზნეს-გადაწყვეტილებებს შორის. რისკის მართვის ჰორიზონტალური პროცესი კი გულისხმობს რისკისა და შემოსავლების შედეგების შედარების დასახულ მომგებიანობასთან.

რისკის მართვის ჰორიზონტალური პროცესები 3 ნაწილად იყოფა:

- შემოსავლის დირექტიულების განსაზღვრა;
- შემოსავლის გადაწყვეტილებების მიღება;
- შემოსავლის მონიტორინგი.

რისკის მართვის პროცესი შეიცავს ყველა მენეჯერულ ქმედებას, საჭიროს იმ ოპერაციებზე გადაწყვეტილებების მიღებისა და მონიტორინგისთვის, რომლებიც გავლენას ახდენენ ტრანსაქციების რისკი-შემოსავლის პროფილზე სუბპორტფელების და მთლიანად საბანკო პორტფელზე. აღნიშნულ პროცესში რისკ-მენეჯმენტი აერთიანებს ვერტიკალურ და ჰორიზონტალურ პროცესს და კორდინაციას უწევს

[1] კაკულია რ., ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა: თეორიისა და ორგანიზაციის აქტუალური საკითხები. ესპსკი, ტ. 1, გვ. 268.

მათ გამართულ მუშაობას ისე რომ, მენეჯმენტიდან წამოსული დირექტივები დაყვანილ იქნეს თანაბრად ტრანსაქციის უშუალო შემსრულებლებამდე, ასევე, იმ სტრუქტურებამდე, სადაც ხორციელდება რისკის მართვის ჰორიზონტალური პროცესი და რომელთა ძირითადი საქმიანი მიმართულება პროდუქტებისა და მომსახურეობების შემუშავება და ბაზრის სხვადასხვა სეგმენტზე მუშაობაა.

ვერტიკალური პროცესი იწყება შემოსავლის დასახული მიზნის დადგენითა და რისკის ლიმიტების განსაზღვრით, რომლებიც შემდგომ გადაეცემა ბანკის კონკრეტულ აღმასრულებელ სტრუქტურებს. აღნიშნული პროცესის შესრულების მონიტორინგი და კონტროლი ხორციელდება მენეჯმენტის დაბალი დონეებიდან საზედამხედველო სტრუქტურებზე ანგარიშგებებით. მათში ასახულია კონსოლიდირებული რისკების, შემოსავლებისა და ტრანსაქციების რაოდენობა.

ჰორიზონტალურ დონეზე განხორციელებული რისკის მართვის პროცესის ძირითადი პრინციპებია: რისკების ლიმიტების დადგენა, ფუნქციების დელეგირება და შემოსავლის მიზნების განსაზღვრა; რისკი-შემოსავლის პროფილის მონიტორინგი და შესაბამისობაში მოყვანა დირექტივების, ანგარიშგებებისა და მაკორექტირებელი ქმედებების საშუალებით.

მეორე პროცესი – გადაწყვეტილების მიღებაა.

გადაწყვეტილების მიღება რისკის მართვის პროცესში მოიცავს როგორც ჩვეულებრივ სამუშაო საოპერაციო გადაწყვეტილების მიღებას, ისევე პორტფელურ გადაწყვეტილებებს. ჰეჯირების გადაწყვეტილებები ხშირად ცვლის რისკი-შემოსავლის პროფილს. გადაწყვეტილებები ეხება როგორც საბალანსო ოპერაციებს (ბიზნეს-გადაწყვეტილებები), ისე არასაბალანსო ოპერაციებსაც (ჰეჯირება). რისკი-შემოსავლის თვალსაზრისის გარეშე, ბანკის საოპერაციო პოლიტიკაზე გაკვლევას ახდენს ე.წ. „ახლომხედველობის" ეფექტი, რომელიც მოკლე ვადაში მოგების მიღების გათვლით რისკების შეუფასებლობას გულისხმობს.

საბალანსო ოპერაციები უკავშირდება როგორც ახალ ბიზნესს, ისე უკვე არსებულ პორტფელს. ბიზნესის ახალ სფეროში ფორმირება-

განვითარებამ შეიძლება ბანკს მოუტანოს ახალი შემოსავლები, მაგრამ მას თან ახლავს, აგრეთვე, ახალი ტიპის რისკები.

საბანკო სფეროში რისკის მართვა უწყვეტი პროცესია. ტრადიციული მეთოდით ბანკის ორგანიზაციული სტრუქტურა იყოფოდა ორ ნაწილად: ბიზნეს-სფერო დაინტერესებული იყო მხოლოდ მოგების ზრდით, ხშირ შემთხვევაში, გაზრდილი რისკების ხარჯზე, ხოლო ფინანსური სფერო მოგებასთან ერთად ანგარიშს უწევდა ბანკის არსებულ რისკებს და სასაზრისო და საკრედიტო რისკების კონტროლს ახორციელებდა. თუმცა, აღნიშნული ორგანიზაციული სტრუქტურა თანდათან შეიცვალა რისკის ბართვის ახალი მეთოდების დანერგვით.

რისკის მართვის ახალმა ტექნოლოგიებმა, რომლებიც მართვის პროცესში ყველა სტრუქტურული ერთეულის ჩართვას გულისხმობს, მოახდინა რისკი-მენეჯმენტის პროფილის ცენტრალიზება და მოვალეობათა გადანაწილება რისკის ამღებ ბიზნეს-სტრუქტურებსა და მათ მაკონტროლებელ სამსახურებს შორის. ბიზნეს-სტრუქტურებისაგან რისკის კონტროლის ფუნქციის გამოყოფამ გამოიწვია რისკების მართვის სპეციალური სამსახურის ჩამოყალიბება, რომელმაც დაიწესა მკაცრი მეთვალყურეობა საკრედიტო, სავაზრო, საპროცენტო და საოპერაციო რისკების მართვაზე. ამ სამსახურის ერთერთ მნიშვნელოვან ფუნქციად განისაზღვრა აქტივ-პასივების მართვა, რაც უშუალოდ საპროცენტო განაკვეთების რისკის მართვას გულისხმობს.

რისკის მართვის სამსახურების ფუნქცია ითვალისწინებს აქტიურ მონაწილეობას ნებისმიერ გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესში ვეტოს უფლების გამოყენებით, ანუ მათ შეუძლიათ ნებისმიერი ტრანსაქციის შეჩერება შესაბამისი რისკ-ფაქტორის გათვალისწინებით.

ორგანიზაციული თვალსაზრისით, ეს ხდება ინფორმაციული სისტემების გამართული მუშაობისა და ეფექტიანი ანგარიშგების სისტემების ნაკლოვანებების გამო, რადგანაც მენეჯმენტის სხვადასხვა დონეზე შეიძლება ჰქონდეს ინფორმაციის გადაცემისას სერიოზული ცდომილებები. აღნიშნული ქმედება განსაკუთრებით სახიფათოა მაშინ, როცა ცალკე გამოყოფილმა რისკის მართვის სტრუქტურამ, საჭირო

ზედამხედველობის გარეშე, დიდი მოცულობის ტრანზაქციების განხორციელებისას შეიძლება დაუშვას ბანკისთვის საზიანო შეცდომები. ეს ხშირად იმის გამო ხდება, რომ ერთი ტრანსაქცია შეიძლება მოიცავდეს მრავალი სახის რისკს და მხოლოდ ერთი სტრუქტურის მიერ მისი გაკონტროლება არ არის მიზანშეწონილი.

რისკის მართვის სამსახური დღესდღეობით მთავარ როლს ასრულებს საბანკო პორტფელის განვითარებაში. მას გააჩნია საზედამხედველო ფუნქცია, რომ მოახდინოს რეგულირება პორტფელის ნებისმიერ ბალანსის დარღვევაზე და გამოასწორის რისკი-შემოსავლის პროფილი. თუმცა პორტფელური მართვის განყოფილებისგან განსხვავებით, იგი არ მონაწილეობს მოგების მიღების პროცესში, რითაც გამორიცხავს მისი მმართველებისგან სუბიექტური გადაწყვეტილებების მიღებას.

რისკის ეფექტიანად მართვისთვის აუცილებელია ინფორმაციული ტექნოლოგიების გამართული მუშაობა. როგორც წესი, მონაცემები რისკის შესახებ ყოველდღიურად იზრდება და მათი დამუშავება უფრო რთულდება, ხოლო რისკის მართვის ახალი მოდელების დანერგვას ესაჭიროება პროგრამული უზრუნველყოფა. ინფორმაციები რისკის შესახებ მოიცავს როგორც საბაზრო ფასების მონაცემებს, ისე ინფორმაციას რისკის მართვის ახალი მეთოდების შესახებ.

რისკის მართვის ახალ მეთოდებს თან ახლავს მენეჯერისთვის ჯერ კიდევ უცნობი დეტალები. არადა მისი გასაგები და მარტივი სახით გადმოცემა ბანკის მენეჯმენტისთვის მთავარია, რადგანაც, წინააღმდეგ შემთხვევაში, რომელიმე რგოლის მენეჯერმა შეიძლება მოახდინოს რისკის ნებისმიერი ასპექტის იგნორირება დროის სიმცირის გამო.

ამრიგად, საბანკო-საკრედიტო სფეროში განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება რისკის მართვის პროცესს, რომელიც მოიცავს 5 ეტაპსს: რისკის გამოვლენას, რისკის შეფასებას, რისკის მართვის მიღების არჩევას, არჩეული ხერხის რეალიზაციას და საბოლოო შედეგების შეფასებას.

ამრიგად, დასკვნის სახით შეიძლება ჩამოვაყალიბოთ:

1. ამოცანები და ფაქტორები, რომლებიც ხელს უწყობენ საკრედიტო რისკების წარმოშობას;

2. კომერციული ბანკის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ამოცანაა დაუბრუნებელი კრედიტების რისკის შემცირება;

3. ბანკებისათვის საკრედიტო რისკის ფორმირება ხდება მსესხებლების მიერ ბანკის სესხების დავალიანებით;

4. საკრედიტო რისკის მიდრეკილება გრძელდება დაკრედიტების მთელი პერიოდის მანძილზე. ხოლო საბანკო სესხისადმი საკრედიტო რისკის მიდრეკილება გრძელდება სესხის დავალიანების დაფარვამდე;

5. საკრედიტო რისკის მოცულობა იმ თანხით განისაზღვრება, რომელიც შეიძლება დაიკარგოს სესხის დაუბრუნებლობით ან ვადაგადაცილებული დავალიანების წარმოშობით. მაქსიმალური პოტენციური ზარალი სხვა არაფერია, თუ არა მსესხებლის მიერ სესხის დაუბრუნებლობა;

6. არსებობს ფულადი სახსრების ოთხი პოტენციური წყარო, რომელთა გამოყენება შესაძლებელია სესხად აღებული ვალის დასაფარავად: კომერციული ოპერაციები; ფიქსირებული აქტივების გაყიდვა; ახალი სახსრების მოზიდვა და მესამე მხარის გარანტია.

7. საკრედიტო რისკის შემცირების საშუალებებიდან საყურადღებოა:

ა. ბანკის საკრედიტო ქვედანაყოფი, რომლის მთავარი ამოცანაა გაცემული სესხებისა და მათი დაბრუნების ინფორმაციის სისტემატიზირება და განზოგადება;

ბ. ბანკი მოვალეა შექმნას თავისი კლიენტების საკრედიტო ისტორიები;

გ. ბანკს უნდა ჰქონდეს სესხის გაცემის მკაფიო ინსტრუქცია;

დ. უნდა არსებობდეს სადაზღვევო კომპანიები, რომლებიც დაფარავენ დაუბრუნებელ სესხებს;

ე. ბანკს უნდა გააჩნდეს სესხის გაცემის საგარეო შეზღუდვის ინსტიტუტი.

საბანკო რისკების მართვის პრობლემებს შორის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მომენტია საკრედიტო გარანტირების შერჩევა-გაცემის სრულყოფის პრობლემები.

საკრედიტო რისკის გარანტიების გაცემის მექანიზმის ფუნქციონირება ვრცელდება ფინანსური სისტემის ყველა ელემენტის მიხედვით და თანაც განსაკუთრებულ როლს ასრულებს კორპორაციულ და სახელმწიფო ფინანსებში.

კომერციული ბანკები და სადაზღვევო კომპანიები სთავაზობენ სესხებზე გარანტიებს მრავალმხრივი ფინანსური ინსტრუმენტების სახით, დაწყებული ტრადიციული აკრედიტივებით და დამთავრებული საპროცენტო განაკვეთებით.

III.4. საბანკო რისკების მართვა საქართველოში

იმისთვის, რომ სრულყოფილი წარმოდგენა ვქონდეს საქართველოს საბანკო სისტემის რისკების მდგომარეობაზე, მიზანშეწონილია მოკლედ განვიხილოთ ბანკის რისკებთან დაკავშირებული მთავარი პრობლემები.

როგორც წესი, საბანკო რისკის მართვის პროცესის კრიტიკული განხილვა მნიშვნელოვანია ბანკის რენტაბელობის დონის ასამაღლებლად. სწორედ ამიტომ ბანკის თითოეული მუშაკი ვალდებულია აკონტროლოს მისი რისკ-ფაქტორები.

ბანკი ექვემდებარება საკრედიტო ლიკვიდობასა და საბაზრო რისკებს. ეს უკანასკნელი იყოფა სავაჭრო და არასავაჭრო რისკებად, და ასევე, ექვემდებარება საოპერაციო რისკს.[1]

როგორც წესი, რისკის მენეჯმენტის სტრუქტურა შედგება შემდეგი ერთეულებისგან:

- სამეთვალყურეო საბჭო – პასუხისმგებელია რისკების იდენტიფიცირებასა და კონტროლზე. სამეთვალყურეო საბჭო პასუხისმგებელია რისკის მართვაზე; რისკის სტრატეგიების პრინციპების შემუშავებაზე.

[1] ს.ს. საქართველოს ბანკი: კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიშგება, 2008, გვ. 54.

• აუდიტის კომიტეტი – ასევე, მთლიანადაა პასუხისმგებელი რისკის სტრატეგიისა და განსახორციელებელი პრინციპების, პოლიტიკისა და შეზღუდვების შემუშავებაზე. იგი პასუხისმგებელია რისკის ფუნდამენტურ პრობლემებზე და მონიტორინგს უწევს რისკის მართვასთან დაკავშირებულ შესაბამის გადაწყვეტილებებს.

• ბანკის ხაზინა – პასუხისმგებელია ბანკის აქტივებსა და ვალდებულებებზე და მთლიანად ფინანსურ სტრუქტურაზე. თანაც პასუხისმგებელია ბანკის დაფინანსებისა და ლიკვიდობის რისკებზე.

• შიდა აუდიტი – ბანკში რისკის მართვის პროცესის აუდიტი ხდება ყოველწლიურად შიდა აუდიტის მიერ, რომელიც ამოწმებს როგორც პროცედურათა ადეკვატურობას, ისე მოცემულ პროცედურებთან ბანკის შესაბამისობას. შიდა აუდიტი განიხილავს ყველა სახის შეფასებას მენეჯმენტთან და აუდიტის კომიტეტს გადასცემს მოძიებულ მტკიცებულებებსა და რეკომენდაციებს.

საბანკო რისკების შეფასება ხდება იმ მეთოდის გამოყენებით, რომლებიც ასახავს სავარაუდო ზარალს ბიზნესის ჩვეულებრივი კურსით მსვლელობისას და მოსალოდნელ ზარალსაც, რომლის განსაზღვრაც ხდება სტატისტიკური მოდელებით.

რისკების მონიტორინგი და კონტროლი ხორციელდება ბანკის მიერ დადგენილი შეზღუდვების ფარგლებში. ის ასახავს საბანკო ბიზნესის სტრატეგიასა და საბაზრო გარემოს. ასევე, რისკის იმ დონეს, რომელსაც ბანკი იღებს არჩეული საქმიანობის სფეროში დამატებითი ძალისხმევის ჩადებით. ამასთან, ბანკი ახორციელებს ყველა ტიპის რისკის მონიტორინგსა და შეფასებას.

ცალკე უნდა შევეხოთ საკრედიტო რისკს, რომელიც იწვევს ზარალს იმის გამო, რომ მისმა მომხმარებლებმა, კლიენტებმა ან კონტრაქტორებმა არ შეასრულეს მათზე დაკისრებული საკონტრაქტო ვალდებულებები. ბანკი საკრედიტო რისკის მართვას ახერხებს იმით, რომ აწესებს შეზღუდვებს რისკის იმ მოცულობაზე, რომლის მართვაც მას შეუძლია ინდივიდების სახით წარმოდგენილი კონტრაქტორი მხარეებისგან და გეოგრაფიული თუ საქმიანობის სფეროს სპეციფიკიდან გამომდინარე.

საკრედიტო რისკის შეფასებისას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ბანკის მსესხებელ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს. საქართველოს ეკონომიკის არადამაკმაყოფილებელი განვითარებიდან გამომდინარე, საკრედიტო რისკის შეფასებისას ბანკს უწევს არა მხოლოდ მსესხებლის კრედიტუნარიანობის, არამედ ქვეყნის ეკონომიკის მდგომარეობის მოულოდნელი ცვლილების განსაზღვრა — როგორც ერთ-ერთი საფუძველი გაცემული კრედიტის გადაუხდელობისა.

როგორც წესი, ბანკი თავის მომხმარებლებს უწარუნველყოფს გარანტიებით, რომელთა საფუძველზეც იგი ანაზღაურებს მომხმარებელთა მოთხოვნებს. ამგვარი გადასახდელების აკრეფა მომხმარებლებისგან წარმოებს აკრედიტივების საშუალებით, რაც ბანკისთვის წარმოშობს გარკვეული სიდიდის საკრედიტო რისკს, რომელიც შერბილება ხდება იმავე კონტროლის პოლიტიკითა და სათანადო პროცესებით.

როგორც წესი, საქართველოს საბანკო სისტემა ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკის მთავარი მამოძრავებელი ძალაა. იგი ბევრად უფრო განვითარებულია სხვა სფეროებთან შედარებით, რაც გამოიხატება როგორც მის სტაბილურობასა და მდგრადობაში, ისე ბანკების მიერ შემოთავაზებული პროდუქტებისა და მომსახურების ფართო სპექტრით და უცხოური კომპანიების მიერ განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობით.

თუმცა, ისე როგორც მთელს მსოფლიოში 2008-2010 წლები საკმაოდ მძიმე იყო ქართული საბანკო სისტემისთვისაც. მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ უფრო ნათლად წარმოაჩინა საბანკო სექტორში არსებული პრობლემები, მათ შორის ისეთებიც, რომლებსაც ადრე ნაკლები ყურადღება ექცეოდა როგორც ბანკების, ისე მარეგულირებელი ორგანოების მიერ.

მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა ძალიან მძიმე შედეგი გამოიღო, რადგანაც საბანკო სისტემა მოიცვა ვადაგადაცილებულმა იპოთეკურმა სესხებმა. კრიზისმა გამოიწვია საბანკო სისტემის ლიკვიდობის გაუარესება, ასევე უძრავი ქონების ბაზარზე ფასების ვარდნა, რის გამოც ბანკები ვერ ახერხებდნენ სესხის უზრუნველყოფად გირაოში ჩადებული ქონების დროულ რეალიზაციას იმ ფასად, რომელიც

საკმარისი იქნებოდა კრედიტის მთლიანად დასაფარავად, ანუ ბანკებს ბალანსის სახით აღნაჩნდათ თავიანთ ბალანსზე დაგროვილი უძრავი ქონება. ამან კი გამოიწვია სამშენებლო სფეროს და უძრავი ქონების ბაზრის კრიზისი, რომელიც ძალიან მალე ეცერ საფინანსო კრიზისში, ხოლო მოგვიანებით მსოფლიო ფინანსურ კრიზისში გადაიზარა, ისეთ კრიზისში, რომელიც მსოფლიოს 1933 წლის „დიდი დეპრესიის" შემდეგ არ ახსოვს.

მსგავსი შეცდომები იქნა დაშვებული საქართველოს საბანკო სისტემაში, განსაკუთრებით კი 2008 წლის პირველ ნახევარში, როცა ძალიან გაიოლდა ქართული ბანკებიდან კრედიტის გამოტანა. როგორც აშშ-ს ბანკებს, საქართველოს საბანკო სისტემაში მოქმედ ბანკებსაც ჰქონდათ საზღვარგარეთიდან უწყვეტი საკრედიტო ხაზებით მიღებული იაფი რესურსები, რის გამოც საბანკო სისტემა გაჯერებული იყო ჭარბი ლიკვიდობით.

საფინანსო კრიზისის შესარბილებლად საკრედიტო რისკის მართვის კუთხით გააქტიურდა ბანკების საქმიანობა. პირველ რიგში ეს გამოიხატა ლიმიტების დაწესებაში: ბანკებმა უარი თქვეს დაკრედიტების ძველ ტემპებზე და სამომხმარებლო ბაზრის ბევრი პროდუქტი, როგორებიცაა: განვადება და საკრედიტო ბარათები საერთოდ ამოიღეს ხმარებიდან. განსაკუთრებული კონტროლი დაწესდა ხელფასის საფუძველზე გაცემულ სამომხმარებლო სესხებზე, რომლებიც დღესდღეობით, უმეტესად, მხოლოდ იმ შემთხვევაში გაიცემა, თუ ფიზიკურ პირს ბანკში ერიცხება ხელფასი, რომ ვადაგადაცილების შემთხვევაში მოხდეს კლიენტის ხელფასის დაყადაღება. მოხდა, ასევე, არასაგირაო ტიპის ბიზნესკრედიტების შეზღუდვა. გამონაკლისს წარმოადგენდა „პროკრედიტ ბანკი", რომელიც მიუხედავად კრიზისისა, მაინც ინარჩუნებდა მის მიერ დანერგილი პროდუქტების გაყიდვის ძველ ტემპებს და აგრძელებდა სტაბილურ დაკრედიტებას. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ „პროკრედიტ ბანკი", ბიზნესკრედიტებს თუ არ ჩავთვლით, არასდროს გამოირჩეოდა სამომხმარებლო ბაზარზე მაღალი აქტიურობით, რაც „პროკრედიტის" მენეჯმენტის ხედვის გამო ხდებოდა — მათი მიზანი ყოველთვის ბიზნესის დაკრედიტების ქანვითარება იყო საქართველოში, რაც დღესაც

საკმაოდ წარმატებით ხორციელდება. სხვა შემთხვევაში კი ძირითადად შეიზღუდა გირაოსობის გარეშე ბიზნეს-სესხების გაცემა ბანკების მხრიდან ბიზნესში დანახული მაღალი რისკისა და ბანკების ლიკვიდობის პრობლემების გამო.

სერიოზული პრობლემები გააჩნია საქართველოს კომერციულ ბანკებს საოპერაციო რისკის მართვაში. როგორც წესი, საოპერაციო რისკი არის ბანკის სტაბილური, გამართული, ეფექტიანი სამუშაო პროცესის შეფერხების რისკი და იგი შეიძლება გამოწვეულ იქნეს ბანკის ოპერირების ნებისმიერ დონეზე დაშვებული შეცდომებით. პირველ რიგში, ეს ეხება ბანკის სამუშაო-საოპერაციო სისტემის გამართულ მუშაობას. ქართულ ბანკებში ხშირია შემთხვევები, როცა პროგრამული უზრუნველყოფის გათიშვის მიზეზით ბანკში იქმნება დიდი რიგები, რასაც შედეგად მოჰყვება კლიენტების უკმაყოფილება და პრეტენზიები.

საოპერაციო რისკების მართვა უშუალოდ კავშირშია კადრების შერჩევასთან. აქ დაშვებული ნაკლოვანებები მძიმე ფინანსურ შედეგს იძლევა.

საქართველოს პოლიტიკური ვითარებიდან გამომდინარე, ჩვენი საბანკო სისტემისთვის სასიცოცხლო მნიშვნელობა ენიჭება ქვეყნის პოლიტიკური რისკის გათვალისწინებას. იგი გულისხმობს ნებისმიერი სახის მოსალოდნელ ზარალს, რომელიც შეიძლება ბანკმა მიიღოს კანონმდებლობის ცვლილების, ქვეყანაში დესტაბილიზაციის, პერმანენტული საპროტესტო აქციების, ომისა და სხვა მსგავსი პოლიტიკური მდგომარეობის რადიკალურ შეცვლასთან დაკავშირებული მოქმედების გამო. ამ მხრივ, საქართველო არცთუ ისე სახარბიელო მდგომარეობაშია.

ცალკე განხილვას ექვემდებარება ლიკვიდობის რისკის შეფასება და კონტროლი, რომელიც საბანკო რისკების მართვის დეპარტამენტის ერთ-ერთი მთავარი ფუნქციაა. ამ რისკთან უშუალო კავშირშია ბანკის საქმიანობა, ვინაიდან იგი ვერ უზრუნველყოფს აღებული ვალდებულებების შესრულებას, რამაც შეიძლება საკმაოდ მძიმე შედეგი გამოიწვიოს. საქართველოს კომერციულ ბანკებში ლიკვიდობის რისკის

კონტროლი ძირითადად ხდება აქტივ-პასივების მართვის და რისკების მართვის დეპარტამენტების კოორდინირებული მოქმედების შედეგად. აქტივ-პასივების მართვის დეპარტამენტი თავის ფუნქციას აქტივ-პასივების მართვის დეპარტამენტის კომიტეტის მეშვეობით ახორციელებს. სწორედ აღნიშნული ორგანოს ფუნქციაა ლიკვიდობისა და საპროცენტო განაკეთების ცვლილებების რისკის კონტროლი. მას იგი ახორციელებს რისკის გაზომვის, შემუშავებული კონტროლის მექანიზმებისა და ტექნოლოგიების საშუალებით.

საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ ბოლო წლების განმავლობაში ქვეყნის ბანკებს არ ჰქონიათ ლიკვიდობის პრობლემები, თუმცა ისინი ზედმეტად დამოკიდებულნი არიან უცხოურ საკრედიტო ხაზებზე. მართალია, ბოლო წლებში დინამიურად განვითარებადი საბანკო სექტორი ხშირად იღებდა საკრედიტო ხაზებს, მაგრამ აგვისტოს მოვლენების შემდეგ, როგორც კი შეწყდა ომის შიშით დაშფრთხალი უცხოელი პარტნიორების მხრიდან საკრედიტო ხაზების მიწოდება, რასაც დაერთო ღეპოზიტების მასობრივი გადინება, მათ ალდგენამდე ბანკებს მაინც შეექმნათ უმნიშვნელო ლიკვიდობის პრობლემები, რაც გამოიხატა სესხების გაცემის შეჩერებასა და ბანკიდან დიდი ოდენობის თანხების გატანის შეზღუდვაში ბანკის წინასწარ გაფრთხილების გარეშე. ეს მოხდა იმიტომ, რომ ქართულ ბანკებს მაინც არ გააჩნია სათანადო ნდობა მოსახლეობის მხრიდან. პოტენციური კლიენტების დიდი რაოდენობა ჯერ კიდევ სახლში ამჯობინებს თავიანთი დანაზოგების შენახვას, რაც განპირობებულია საბანკო სფეროში არსებული მაღალი რისკების კონცენტრაციით და მოსახლეობის შიშით რუსეთის აგრესიისა ან სხვა მხრივ პოლიტიკური სიტუაციის ცვლილებისა.

აღნიშნული პრობლემის მოსაგვარებლად ბანკებმა უნდა შეიმუშაონ ღონისძიებათა პაკეტი მოსახლეობის ნდობის აღსადგენად, რათა არ იყვნენ დამოკიდებულნი უცხოური საბანკო ინსტიტუტების საკრედიტო ხაზებზე. ამის განხორციელება კი მათ მიზნობრივი სარეკლამო პოლიტიკითა და ახალი ინოვაციური პროდუქტების დანერგვით უნდა მოახერხონ. ქვეყნის ბანკები უკვე ჩართულნი არიან პროცესში, რაც რამ-

დენომე ბანკში მეანაბრეებზე ფულადი თანხის მოზიდვის გათამაშებით გამოიხატება („საქართველოს ბანკი", „თიბისი ბანკი" და სხვ.). ზოგიერთი მათგანი კი მეანაბრეებზე ბინებსაც ათამაშებს. ლიკვიდობის რისკის მართვის პრობლემებს ქმნის, ასევე, საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დაბალი დონე და ბანკის რისკის ინსტრუმენტებით ვაჭრობის ბაზრის ფაქტობრივად არარსებობა. ქართული ბანკები ნაკლებად იყენებენ უცხოურ პრაქტიკაში აპრობირებულ რისკების მართვის ინსტრუმენტებს, როგორიცაა: ჰეჯირება, სესხებით ვაჭრობა, დერივატებით ბაზარზე მუშაობა და სხვ. ამის მიზეზი კი აღნიშნული ინსტრუმენტების ბაზრის განუვითარებლობაში მდგომარეობს ან, თუ არსებობს, ძალიან სუსტია და მასზე განხორციელებული ოპერაციები ვერ ახდენენ რეალურ გავლენას საბანკო რისკების მართვის შედეგებზე.

III.5. კომერციული ბანკების აქტივების ხარისხზე მოქმედი რისკები და მათი მართვა

როგორც წესი, რაც უფრო მეტია პირველი კლასის ლიკვიდური აქტივების ხვედრითი წონა აქტივების მთლიან მოცულობაში, მით უფრო მაღალია ბანკის ლიკვიდობა. თუმცა, ასეთი აქტივები შემოსავალს არ იძლევა, ამიტომ აქტივების სტრუქტურა, რომელიც მხოლოდ მოცემულ კრიტერიუმს პასუხობს არ შეიძლება ოპტიმალურად ჩაითვალოს. ამის გათვალისწინებით ბანკი უნდა ეცდებოდეს და პოულობდეს გაწონასწორებულ გადაწყვეტილებას ლიკვიდობის კარგ დონეზე შენარჩუნების აუცილებლობასა და მაქსიმალური შემოსავლიანობის უზრუნველყოფის მოთხოვნილებას შორის.

რესურსების მოზიდვისა და განთავსების ვადების შეთანწყობაში ოპტიმალურად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს ისეთი ვითარება, რომელიც მოასწავებს ბანკის საქმიანობის ყოველ მოცემულ საგეგმო პერიოდში დინამიკური წონასწორობის შენარჩუნებას ორ სიდიდეს შორის.

ერთი, ბანკის მიერ გასასტუმრებელი თანხები და, მეორე, ფულის ის თანხა, რომელიც ბანკმა აქტივებში შეიძლება განათავსოს.

მოკლედ აქ ოქროს წესი ასეთია: როგორიცაა პასივი, აქტივიც ისეთი უნდა იყოს.

გარდა ჩამოთვლილისა, ბანკის ლიკვიდობაზე სხვა ფაქტორებიც მოქმედებენ, მათ შორის: ბალანსგარეშე ოპერაციების მოცულობა და შესრულების ვადები, სხვა წყაროებიდან სახსრების სწრაფად მობილიზების შესაძლებლობა.

ბანკის ლიკვიდობა დამოკიდებულია გარე ფაქტორებზეც, რომლებსაც შეიძლება ვიცაკუთვნოთ: გრძელვადიანი (მოხმარებაში, საინვესტიციო პროცესსა და მეცნიერულ-ტექნიკურ პროგრესით მომხდარი ძვრებით განპირობებული), ციკლური (რომლებიც საქმიან აქტივებში მომხდარ რყევებს ასახავენ), ცენტრალური ბანკის ფულად და საკრედიტო პოლიტიკაში მომხდარი ცვლილებები, სეზონური (სეზონური სახის წარმოებასთან დაკავშირებული), შემთხვევითი და საგანგებო (კლიენტების ქცევის თავისებურებებით გამოწვეული).

ბანკის ლიკვიდობა არსებითად არ განსხვავდება მისი გადახდისუნარიანობისგან. ამასთან, ლიკვიდობის მხრივ ბანკებს არ შეიძლება არ ჰქონდეს მნიშვნელოვანი სპეციფიკა, რომელიც ბანკის მიერ საგადასახდელო სახსრების შექმნისა და ამ სახსრებით სამეურნეო ბრუნვით უზრუნველყოფის უნარს უკავშირდება.

ამ განსაკუთრებული პრეროგატივის რეალიზებას ბანკები ახდენენ შემდეგი ოპერაციების განხორციელებით:

1. იურიდიული და ფიზიკური პირებისგან ფულის მიღება ანაბრების სახით (დეპოზიტები);

2. სესხების გაცემა იურიდიულ და ფიზიკურ პირებზე ფულის, თამასუქების, საგადასახდელო და საანგარიშსწორებო დოკუმენტების ინკასაცია და იურიდიული და ფიზიკური პირების სალაროს მოშსახურება;

3. უცხოური ვალუტების ყიდვა-გაყიდვა.

კონკრეტული ბანკის ლიკვიდობის დონე დამოკიდებულია თვით ამ ბანკის, მისი ხელმძღვანელობის კვალიფიკაციასა და პროფესიონალიზ-

მზე. სწორედ ბანკის ხელმძღვანელობაა ვალდებული და მას შეუძლია განსაზღვროს სათანადო პოლიტიკა და შეარჩიოს რეალურ ვითარებაში მოცემული ბანკისთვის უფრო ოპტიმალური ლიკვიდობის დონე.

ბანკის ლიკვიდობის პრობლემა მოიცავს მისი პასივებისა და აქტივების, აგრეთვე, მათი თანაფარდობის პრობლემას.

აღნიშნულის გათვალისწინებით საქართველოს ეროვნული ბანკის მოთხოვნები ორ ძირითად მომენტზე დაიყვანება: ჯერ ერთი, ეროვნული ბანკი ყველა ბანკს ავალებს, რისკის დონეებიდან გამომდინარე, მათი აქტივების კლასიფიცირებას ზუთ ჯგუფად, რომელთაგან თითოეულს რისკის ნორმატიული კოეფიციენტი გააჩნია (0-100%). მეორეც, ეროვნული ბანკი ავალდებულებს ყველა ბანკს დაიცვან ლიკვიდობის ეკონომიკური ნორმატივების შემდეგი მწკრივი: ნორმატივი; ნორმატივის განმარტება; ნორმატივის მნიშვნელობა, %, 1; მყისიერი ლიკვიდობა 2; მიმდინარე ლიკვიდობა 3; გრძელვადიანი ლიკვიდობა 4; საერთო ლიკვიდობა 5.

ლიკვიდობის შეფასების დროს ბანკებს შეუძლიათ ისარგებლონ ქვეყნის მთავარი ბანკის რეკომენდაციებით და შექმნან დოკუმენტი, რომელიც სულ მცირე შემდეგ ელემენტებს უნდა შეიცავდეს:

მმართველობითი მიდგომა ლიკვიდობის შეფასების მიმართ, რაც გულისხმობს ისეთი ორგანოს არსებობას, რომელიც პასუხისმგებელი იქნება შესაბამისი პოლიტიკის შემუშავებასა და განხორციელებაზე, ლიკვიდობის მართვის სფეროში გადაწყვეტილებების მიღებაზე, ლიკვიდობის ეფექტიანად მართვის უზრუნველყოფაზე, ლიკვიდობის მდგომარეობის გაკონტროლებასა და სათანადო გადაწყვეტილებების შესრულებაზე ხელმძღვანელ ორგანოებსა და ქვედანაყოფებს შორის უფლებამოსილებათა და პასუხისმგებლობის მკვეთრად გამიჯვნაზე ლიკვიდობის მართვის სფეროში;

ლიკვიდურ სახსრებზე ბანკის რაციონალური მოთხოვნილებების განსაზღვრის პროცედურების ფორმალურად აღწერას, რომელიც შეიცავს ლიკვიდობის სიჭარბის (დეფიციტის) ფაქტიური და მაქსიმალური დასაშვები სიდიდეების განსაზღვრას;

მყისიერი მიმდინარე და გრძელვადიანი ლიკვიდობის მდგომარეობის სავალდებულო ნორმატივების შეუსრულებლობის ანალიზის წესს და იმ ღონისძიებათა განსაზღვრას, რომლებმაც მაჩვენებელი ნორმატიულ მნიშვნელობებს უნდა მიუახლოონ;

აქტივებისა და ვალდებულებების მართვის ორგანიზაციებისთვის წაყენებულ მოთხოვნებს ლიკვიდობის მართვის თვალსაზრისით. მოთხოვნებს (განსაკუთრებით ვადაგასულის) და ვალდებულებების (განსაკუთრებით ვადამდე მოთხოვნის საშიშროების არსებობისას) მდგომარეობის ანალიზის ჩატარებას;

ბანკის ლიკვიდობის აღდგენის პროცედურებს, მათ შორის, ლიკვიდური აქტივების მობილიზაციის და დამატებითი რესურსების მოზიდვის შესახებ გადაწყვეტილებათა მიღების პროცედურებს ლიკვიდობის დეფიციტის გაჩენის შემთხვევაში. კერძოდ, ბანკს უნდა ჰქონდეს საქმიანობის ყველაზე უარეს პირობებზე გათვლილი სცენარი და ლიკვიდობის შენარჩუნების ღონისძიებათა გეგმა.

უცხოური ვალუტით ბანკის ლიკვიდობის შეფასებისა და მართვის პოლიტიკის ძირითადმა ელემენტმა უნდა განსაზღვროს:

1. ბანკის მიმდინარე და პერსპექტიული ლიკვიდობის მდგომარეობაზე იმ ოპერაციების გავლენის შეფასების წესი, რომლებსაც ბანკი ატარებს (უცხოურ ვალუტაში);

2. უცხოურ ვალუტაში ლიკვიდობის მდგომარეობის ანალიზის წესი ბანკისთვის ნეგატიური მოვლენების განვითარების სცენარების გამოყენებით;

3. ლიკვიდობის დეფიციტების ზღვრული მნიშვნელობები ყველა ვალუტისა და ცალკეული ვალუტების მიხედვით;

4. დებულებები, რომლებიც განსაზღვრავს ბანკის ლიკვიდობის შესახებ ინფორმაციის შეგროვებისა და ანალიზის სისტემის აუცილებლობას. ეს სისტემა შეიძლება იყოს ბანკის საქმიანობის მართვის მთელი საინფორმაციო სისტემის ნაწილი და მან უნდა უზრუნველყოს ზუსტი მონაცემების მიწოდება მოთხოვნილებებისა და ვალდებულებების მდგომარეობის შესახებ;

5. ლიკვიდობის მართვაში მონაწილე ქვედანაყოფებისა და ბანკის ორგანოების მიერ პერიოდულად მიწოდებული ინფორმაციის ჩამონათვალი და შინაარსი, ლიკვიდობის მდგომარეობის კონტროლის საკითხების ჩათვლით. ეს ინფორმაცია საკმარისია ბანკის ლიკვიდური პოზიციის ადეკვატურად ასახვისთვის მთლიანად და ცალკეული მიმართულებების მიხედვით.

ბანკის ლიკვიდობის მდგომარეობა და მთლიანად საქმიანობის შესახებ სარწმუნო ინფორმაციის საჯაროდ გამოტანა ბანკის მიერ ლიკვიდობის მართვის მნიშვნელოვანი ელემენტია, რადგან ეს პოზიტიურად მოქმედებს ბაზრის მონაწილეთა მოსაზრებებზე ბანკის მდგომარეობის შესახებ.

იმისთვის, რომ ბანკი ყოველდღიურად პასუხობდეს თავის კლიენტების ვალდებულებებს, მისი აქტივების სტრუქტურა შესაბამისობაში უნდა იქნეს მოყვანილი ლიკვიდობის ხარისხობრივ მოთხოვნებიან. ამ მიზნით ბანკის მთელი აქტივები იყოფა შემდეგ ჯგუფებად: მაღალლიკვიდური აქტივები, გრძელვადიანი ლიკვიდობის აქტივები, საერთო ლიკვიდობის აქტივები და ლითონებზე ოპერაციების მიხედვით ლიკვიდობის აქტივები.

მაღალლიკვიდურ აქტივებს მიეკუთვნება: ნაღდი ფული, ძვირფასი ლითონები, ქვეყნის ბანკებში საკრედიტო ორგანიზაციების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული სახსრები; ბანკების ის სახსრები, რომლებიც ჩეკებით ანგარიშსწორებისთვისაა შეტანილი; საკრედიტო ორგანიზაციების სახსრები; განთავსებული დეპოზიტები, პლასტიკური ბარათების გამოყენებით ანგარიშსწორებისთვის გაცემული სახსრები, რომლებიც საკრედიტო ორგანიზაციებში და არარეზიდენტ ბანკებშია განთავსებული; სახელმწიფო ვალდებულებებსა და ობლიგაციებში დაბანდებული სახსრები.

აქტივების რაციონალური სტრუქტურის დაცვისას ბანკმა უნდა შეასრულოს ლიკვიდობისადმი მოთხოვნა, ე.ი. მას უნდა ჰქონდეს საკმარისი მოცულობის მაღალლიკვიდური, ლიკვიდური და გრძელვადიანი ლიკვიდობის მქონე აქტივები ვალდებულებებთან მიმართებაში. ამ ვალდებულებების ვადების, თანხისა და ტიპების გათვალისწინებით

გამოყენებულ უნდა იქნეს: ელვისებური, მიმდინარე და გრძელვადიანი ლიკვიდობის ნორმატივები.

ელვისებური ლიკვიდობის ნორმატივები გამოიანგარიშება ბანკის მაღალლიკვიდური აქტივების თანხის შეფარდებით მოთხოვნამდე ანგარიშებით არსებულ ვალდებულებათა ჯამთან. მისი მინიმალურად დასაშვები დონეა 20%.

გრძელვადიანი ლიკვიდობის ნორმატივს გამოითვლიან ბანკის პირველ 1 წელზე მეტი დაფარვის ვადის მქონე გრძელვადიანი დაყალიბებების შეფარდებით ბანკის სახსრებთან (კაპიტალთან), აგრეთვე, დეპოზიტური ანგარიშების მიხედვით ბანკის ვალდებულებებთან, მიღებულ კრედიტებთან და ერთ წელზე მეტი დაფარვის ვადის მქონე სხვა საგალო ვალდებულებებთან. ნორმატივის მინიმალურად დასაშვები დონეა 20%.

საერთო ლიკვიდობის ნორმატივის გამოანგარიშება წარმოებს ლიკვიდური აქტივების პროცენტული შეფარდებით ბანკის ჯამურ აქტივებთან, რომლებსაც აკლდება საწესდებო კაპიტალის ბანკის მიერ გამოსყიდული საკუთარი წილი. ძვირფას ლითონებსა და გაცემულ კრედიტებზე ვადაგადაცილებული პროცენტები, ცენტრალურ ბანკში გადარიცხული საგალდებულო რეზერვები, ჩეკებით ანგარიშსწორებისთვის შეტანილი ბანკის სახსრების, ბიუჯეტის შემოსავლები, რომლებიც ეროვნული ბანკის სატრანზიტო ანგარიშზეა ჩარიცხული. ცალკეული სახელმწიფო პროგრამების დაფინანსება ბიუჯეტის უკან დასაბრუნებელი ხარჯების ანგარიშზე და კაპიტალური დაბანდებები ფინანსთა სამინისტროს სახსრების ხარჯზე გაანგარიშებულ და ფაქტობრივად შექმნილ რეზერვებს შორის არსებული სხვაობის ანაზღაურება. საგალო ვალდებულებებზე აკანსით გადახდილი საკუპონე შემოსავალი, ფასიანი ქაღალდების გადაფასება უცხოური ვალუტით და ძვირფასი ლითონებით არსებული სახსრები, ბანკის ხარჯები, ზარალი, გამოყენებით მოგება, თამასუქებზე გადახდილი პროცენტები.

აქტივების რაციონალური სტრუქტურის უზრუნველსაყოფად ბანკმა იმაზე უნდა იზრუნოს, რომ ლიკვიდობის შესაძლებლობები ხელს არ

უშლიდეს აქტივების რისკიანობისა და შემოსავლიანობის მოთხოვნის შესრულებას.

როგორც წესი, პრაქტიკულად ბანკის ყველა აქტივს გარკვეული რისკი ემუქრება. ბანკმა უნდა განსაზღვროს თავისი აქტივების რისკის დონე და შეინარჩუნოს იგი, რომელიც, ამ მხრივ, მის მიერ შემუშავებულ პოლიტიკას და მოქმედ კანონმდებლობას შეესაბამება.

განსაკუთრებით საყურადღებოა, რომ საბანკო საქმეში ძირითადი რისკი კონკრეტულ ოპერაციებზე ბანკის მიერ სახსრების დაკარგვის შესაძლებლობაში მდგომარეობს. სწორედ ამ სახეობის რისკის განსაზღვრის დროს იყენებენ აქტივების სტრუქტურის შესწავლის შედეგებს. თუ გვექნება ყოველი ჯგუფის აქტივის ხვედრითი წილი მათ მთლიან თანხაში და ყოველ ჯგუფს რისკის გარკვეულ კოეფიციენტს მივანიჭებთ, შეგვიძლია განვსაზღვროთ რისკის დონე მთლიანად ბანკისთვის. ავაგოთ ბანკის აქტივების თანმიმდევრობა რისკის დონის ზრდის მიხედვით და ყოველ ჯგუფს მივანიჭოთ გარკვეული რიგითი ნომერი. სწორედ ეს ნომერი იქნება რისკის დონის განმსაზღვრელი.

დავაჯგუფოთ აქტივები რისკის დონის მიხედვით და განვსაზღვროთ მათი ხვედრითი წონა მთლიან თანხაში. აქტივების ხარისხის მდგომარეობის შესაფასებლად ისინი 5 ჯგუფად იყოფა დაბანდებათა რისკის ხარისხსა და ღირებულების ნაწილის დაკარგვის შესაძლებლობაზე დამოკიდებულებით.

რისკის დონის მიხედვით აქტივების განხილვა მოითხოვს აქტივების არა მარტო რისკის დონით შეწონილი მოცულობისა და ხვედრითი წონის ანალიზს, არამედ კრიტიკული და არასრულფასოვანი აქტივების მოცულობის და მათი ცვალებადობის ანალიზსაც. ამ დროს განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა ბანკის საკრედიტო საქმიანობას, რადგანაც მას არსებითი ადგილი უჭირავს ბანკის ფუნქციებში და რისკის ყველაზე მაღალი მეხუთე ჯგუფის ოპერაციებს ეკუთვნება.

ზემოაღნიშნული ანალიზების ჩასატარებლად აუცილებელია დამატებით გავითვალისწინოთ შემდეგი მაჩვენებლები: კრედიტების საერთო თანხა, გაანგარიშებული როგორც ფარგლების, ფიზიკური პირებისა და ბანკების სასესხო ანგარიშებზე ნაშთების ჯამით; ბანკის

საკრედიტო პორტფელის მთლიან ღირებულებაში მოკლე, საშუალო და გრძელვადიანი სესხებისა და მოთხოვნამდე სესხების, აგრეთვე, ეკონომიკის ცალკეული სექტორებისა და მსესხებლისთვის მიცემული სესხების მოცემულობებით და ხვედრითი წონით; საშუალო საპროცენტო განსხვავება სესხების ჯგუფების მიხედვით; ვადაგადაცილებული დავალიანებების მოცულობა და მისი შეფარდება გაცემული სესხების მთლიან თანხასთან; ბანკის მიერ გაცემული მსხვილი კრედიტების მოცულობა; რისკის ღონის გათვალისწინებით ცენტრალური ბანკის მოთხოვნების შესაბამისად შეწონილი სესხების მოცულობა იმავე ინსაიდერებისა და ურთიერდაკავშირებული მსესხებლების ჯგუფების მიხედვით; რისკისა და უზრუნველყოფის სხვადასხვა ღონის მქონე კრედიტების ჯგუფების მოცულობები და ხვედრითი წონები, რომლებიც ეროვნული ბანკის მოთხოვნების შესაბამისადაა გაანგარიშებული; ფაქტორინგული და ლიზინგური ოპერაციების ანგარიშებზე აღრიცხული ნაშთების მოძრაობის მაჩვენებლები.

საბანკო ზედამხედველობის პრაქტიკაში საკრედიტო ორგანიზაციების მდგრადობის შეფასების შეშოლებამ კაპიტალის საკმარისობის ნორმატივის საშუალებით გარკვეული შედეგი გამოიღო, კერძოდ, განვითარებული ქვეყნების საკრედიტო ორგანიზაციების კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებელი 9,3%-დან 11.2%-მდე გაიზარდა.

მსოფლიო საბანკო პრაქტიკის შესაბამისად, საბანკო სისტემის საიმედოობის და მდგრადობის უზრუნველსაყოფად დიდი მნიშვნელობა ენიჭება დეპოზიტების დაზღვევის სისტემას. აშშ-ს მსხვილი ბანკები ფუნქციონირებენ დეპოზიტების დაზღვევის ფონდის საფუძველზე სხვა ბანკების მიერ მოზიდული დეპოზიტური სახსრების მეშვეობით.

აშშ-ს დეპოზიტების დაზღვევის ფონდი კომერციული ბანკის კლიენტის ანაბარს 100000 დოლარს ზევით აღარ აზღვევს.

გარდა აღნიშნულისა, საბანკო სისტემის საიმედოობასა და მდგრადობაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს როგორც საკრედიტო პორტფელი, ისე საკრედიტო რისკი. საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პირობებში განსაკუთრებით ყურადღება უნდა მიექცეს ბანკების მიერ ადეკვატური საკრედიტო პოლიტიკის გატარებას, რომელიც გულისხ-

მობს საკრედიტო პორტფელის სწორ მონიტორინგსა და მართვას. საკრედიტო პოლიტიკამ უნდა განსაზღვროს, როგორი ტიპის სესხის გაცემა არის მიზანშეწონილი. სებანკო საქმიანობაში ასას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება, რადგან ეს უკანასკნელი მოგებაზე უნდა იყოს ორიენტირებული. საქმის ინტერესებიდან გამომდინარე ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის სამსახური მუდმივად უნდა აკონტროლებდეს კომერციულ ბანკებს და მათ საქმიანობას Camel-ის რეიტინგის მიხედვით აფასებდეს.

თანამედროვე ეტაპზე საქართველოს კომერციული ბანკების საქმიანობაში მოქმედი რიკსების დადგენის სისტემა მოიცავს: 1. მიმდინარე ფინანსურ მდგომარეობას; 2. მომავალის პროგნოზს; 3. მენეჯმენტის დონეს; 4. გირაოს ხარისხს. თითოეულის შეფასება წარმოებს ცალ-ცალკე და შემდეგ გამოდის შეწონილი პარამეტრი, რასაც სესხის რისკის კატეგორია ეწოდება.

ხაზგასასმელია ის ფაქტიც, რომ სებანკო სისტემის მდგრადობასა და საიმედოობაზე უარყოფითად მოქმედებს ვადაგადაცილებული სესხების მოცულობის ზრდა. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს სებანკო სისტემაში ბანკის სესხებით ვადაგადაცილებული დავალიანება შეადგენს პორტფელის 10-15%-ს. ამიტომ სებანკო საქმიანობაში ვადაგადაცილებულ სესხებთან დაკავშირებით ყურადღება უნდა მიექცეს და წინასწარ უნდა განისაზღვროს პროლონგაციის მოსალოდნელი შესაძლებლობა. პრობლემური სესხების შემთხვევაში ბანკმა სესხის ვადაგადაცილების შემდეგ უნდა დაიწყოს გირაოს რეალიზაციის გზების ძიება ან უნდა შეეცადოს თავად მსესხებლებთან მოიძიოს რეზერვები.

კომერციული ბანკების საიმედოობისა და მდგრადობის უზრუნველსაყოფად აუცილებელია მთელი რიგი მეთოდოლოგიური და ორგანიზაციული საკითხების გადაწყვეტა, რადგან განვითარებულ ქვეყნებში დაგროვილი ბანკის მართვის გამოცდილების მიუხედავად, ბანკის გაკოტრებისგან დამცავი მეთოდოლოგია არ არსებობს, რაც სებანკო საქმიანობის წარმართვისა და მართვის პერსპექტიული დაგეგმვის დამუშავებას მოითხოვს. ბანკის გაკოტრების მთავარ მიზეზს სებანკო საქმიანობის პერსპექტიული დაგეგმვის ორგანიზაციის სირთულე წარმოადგენს. პერ-

სპეციალური დაგეგმვა, ერთი მხრივ, ბანკის ხელმძღვანელობისაგან სპეციალურ კვალიფიკაციას მოითხოვს და, მეორე მხრივ, კონფიდენციალური ინფორმაციის მოპოვებას. რადგან ორივე პირობა პრაქტიკულად ძნელი შესასრულებელია, ამიტომ არ არსებობს მდგრადობის მოქმედი სისტემები. ასეთ პირობებში, როგორც მსოფლიო პრაქტიკა გვიჩვენებს, მდგრადობის შესაფასებლად გამოიყენება კაპიტალის საკმარისობის, შემოსავლიანობის, ლიკვიდობისა და საიმედოობის მაჩვენებლები, რომელთა შორის უმთავრესია კაპიტალის საკმარისობის მაჩვენებლები.

გასათვალისწინებელია ის გარემოებაც, რომ არ არის გამორიცხული შემოსავლიან რენტაბელურ ოპერაციებს თან ახლდეს ლიკვიდობისა და საიმედოობის დონის შემცირება. მიუხედავად იმისა, რომ ლიკვიდობის ზრდა ხელს უწყობს ბანკის საიმედოობის ამაღლებას, ზოგიერთ შემთხვევაში იგი იწვევს მოგების შემცირებას, საკუთარი კაპიტალის ზრდის ტემპების ვარდნას და შედეგად, ბანკის კონკურენტუნარიანობის მინიმუმამდე დაყვანას.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ბანკის მართვის პოლიტიკა რომელიმე ერთ მაჩვენებელზე არ უნდა იყოს ორიენტირებული, უნდა ეყრდნობოდეს მაჩვენებელთა სისტემურ ანალიზს, რისთვისაც მიზანშეწონილია შეიქმნას შიდა ნორმატივების სისტემა, რომელშიც გათვალისწინებული იქნება კომერციული ბანკების საქმიანობის შემდეგი ნორმატივები: 1. საწესდებო კაპიტალის მინიმალური სიდიდე; 2. საკუთარი კაპიტალის საკმარისობა; 3. ლიკვიდობის მაჩვენებელი; 4. რისკის ოდენობა; 5. მოსახლეობისგან მოზიდული სახსრების სიდიდე; 6. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა; 7. საწესდებო კაპიტალის საიმედო ნაწილის ზღვრული ოდენობა; 8. მაღალრისკიანი აქტივებისთვის შექმნილი რეზერვების ხვედრითი წილი და სხვ.

კომერციული ბანკების საიმედოობისა და მდგრადობის განსაზღვრული პირობებისა და ფაქტორების განხილვა და საზღვარგარეთის განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების გამოცდილების საფუძველზე ქვეყნის ეკონომიკის თავისებურებების გათვალისწინებით, შემდეგი დასკვნების გაკეთების საშუალება იძლევა:

- საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საბანკო სისტემის მდგრადობა და საიმედოობა განხილულ უნდა იქნეს დინამიკაში, რომელიც მნიშვნელოვანია არა მარტო საქმიანი აქტივების დაცვის დროს, არამედ ქვეყნის ეკონომიკური აღმავლობის პირობებშიც;
- საბანკო სისტემის საიმედოობისა და ძლიერადობის უზრუნველყოფა გულისხმობს როგორც ბანკის მესაკუთრეთა ინტერესების დაცვას, ისე კლიენტებისა და მეანაბრეების, მთლიანად საზოგადოებრივი ინტერესების დაცვას და ქვეყნის საბანკო სისტემის საქმიანობის სტაბილიზაციას და განმტკიცებას;
- ფინანსური ბაზრის განვითარებასთან ერთად უნდა შეიქმნას ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზარი. ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენება მჭიდროდ უკავშირდება ჰეჯირებას. ჰეჯირება სავალუტო, საკრედიტო და სხვა რისკების შემცირების საშუალებაა და რისკის განსაზღვრული ფაქტორისადმი ინვესტორის მიერ საპირისპირო პოზიციის ამორჩევით რისკის შემცირების მეთოდს ნიშნავს. თუკი რისკის ფაქტორი თავს იჩენს, მაშინ ერთი ოპერაციის ვერსიანობა შემცირდება, ხოლო მეორე ოპერაციისა, გაიზრდება. ჰეჯირება გულისხმობს პორტფელში ისეთი ოპერაციების ჩართვას, რომელთა შედეგებზე რისკის გარკვეული ფაქტორები საპირისპიროდ მოქმედებს;
- სავალუტო კურსის ცვალებადობისას, კერძოდ ვალუტის კურსის ვარდნის დროს ექსპორტიორები მოგებიან პოზიციაში აღმოჩნდებიან, რადგან იზრდება ექსპორტიორი ქვეყნის ვალუტის ეკვივალენტი მისსავე ექსპორტის უცხოური ვალუტის ამონაგებთან. ადგილობრივ მომწოდებლებთან ანგარიშსწორება მათ ქვეყნის ვალუტაში უწევთ და, პირიქით, ქვეყნის ვალუტის კურსის გამყარებამ შეიძლება პრობლემები შეუქმნას ექსპორტიორებს და მოგებაში ჩააყენოს იმპორტიორები. თუ ბანკის პოზიცია ჰეჯირებული არ არის და ის მხოლოდ ექსპორტსა ან იმპორტზე ორიენტირებული საქმიანობის სფეროებს აკრედიტებს, სავალუტო კურსის მკვეთრმა ცვალებადობამ შეიძლება არაფუნქციონირებადი კრედიტების რაოდენობის ზრდა გამოიწვიოს.

სავალუტო რისკის ჰეჯირების მეთოდები შემდეგ კატეგორიებად იყოფა:

ფორვარდული გარიგებები. თანამედროვე პირობებში ფორვარდული გარიგება, როგორც „ჰეჯირების“ მეთოდი, ყველაზე ფართოდ გამოიყენება. ასეთი გარიგებები საკალუტო რისკის თავიდან ასაცილებლად გამოიყენება და უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის დროს მათ გარკვეულ ვადაში მიწოდებას ითვალისწინებს. ფორვარდული გარიგებების ყველაზე გავრცელებული ვადებია 1, 2, 6 თვე. შეიძლება რამდენიმე წელიც. ასეთი გარიგების არსი ის არის, რომ იმპორტიორს, რომელიც გადასახდელი ვალუტის კურსის გაზრდას ვარაუდობს, უფლება აქვს წინასწარ მიმართოს ბანკს და იყიდოს მისგან ეს ვალუტა მისწოდების ვადით გადასახდელ თანხასთან მიახლოებული კურსით.

ფორვარდული ოპერაციების მეშვეობით საკალუტო რისკის დაზღვევა ექსპორტიორმაც შეიძლება განახორციელოს, ოღონდ იგი საპირისპირო გარიგებას ასრულებს და, კურსის მოსალოდნელ დაცემის შემთხვევაში, ყიდის მის კუთვნილ თანხას ეროვნული ან სხვა უცხოურ ვალუტაზე გარკვეული ვადით, რითაც იგი ბანკს თავის რისკს გადააკისრებს.

სტრუქტურული დაბალანსება არის აქტივებისა და პასივების ისეთი სტრუქტურის ჩამოყალიბება, რომელიც უზრუნველყოფს ვალუტის კურსის ცვლილებით გამოწვეული ზარალის მოგებით დაფარვას, რომელიც მიიღება ასეთივე ცვლილებით ბალანსის სხვა პოზიციების მიხედვით. ასეთი ტაქტიკის მიზანია ბანკს „დახურული“ პოზიციების მაქსიმალური რაოდენობა ჰქონდეს. მაგრამ იმის გამო, რომ პოზიციის დახურვა ყოველთვის შეუძლებელია, ბანკები მუდამ მზად უნდა იყვნენ სტრუქტურული დაბალანსებისთვის. ყველაზე მარტივი და გავრცელებული სერვისია საკალუტო ნაკადების შესაბამისობაში მოყვანა, რაც იმას ნიშნავს, რომ ყოველი კონტრაქტის დადებისას ბანკმა თავისი არჩევანი უნდა შეარჩიოს იმ ვალუტაზე, რომელიც საშუალებას მისცემს სრულად ან ნაწილობრივ „დახუროს“ არსებული და საკალუტო პოზიციები.

გადახდის ვადის ცვლილება – „Leads end Legs“ (გასწრება და ჩამორჩენა) – წარმოადგენს ანგარიშსწორებათა ვადების მანიპულირებას ვალუტის კურსის, საპროცენტო განაკვეთის, დაბეგვრის მოსალოდნელი მკვეთრი ცვლილების დროს, აგრეთვე, საკალუტო შეზღუდვების

შესუსტებას ან გაძლიერებას მეკალის მყიდველობითუნარიანობის გაუარესების შემთხვევაში. ამ ტაქტიკის ყველაზე გავრცელებული ფორმებია:

- საქონლისა და მომსახურების ფასის ვადაზე ადრე ღაფარვა (თუ მოსალოდნელია ვალუტის კურსის ზრდა) ან, პირიქით, გადასახდელების გადახდის დაყოვნება (თუ მოსალოდნელია ვალუტის კურსის დაცემა);
- მოგების რეპატრიაციის დაჩქარება ან შენელება; კრედიტების ძირითადი თანხის დაფარვა; სარგებლისა და დივიდენდების გადახდა.

გარიგება „ფიუჩერსი" საფინანსო და საკრედიტო ინსტრუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ვადიანი გარიგებებია ბირჟაზე გარიგების დადების მომენტისთვის ფიქსირებული ფასით და ოპერაციის გარკვეული დროის შემდეგ შესრულებით.

„სვოპ" ტიპის ოპერაციები. ასეთი ოპერაციები გულისხმობს უცხოური ვალუტის ყიდვას „სპოტ" პირობით და იმავდროულად საპირისპირო ოპერაციის განხორციელებას „ფორვარდ" პირობით. ამ გარიგების შედეგად ბანკები იძენენ ვალუტას, რომელიც აუცილებელია საერთაშორისო ანგარიშსწორებისათვის და ამავე დროს ახორციელებენ თავიანთი სავალუტო რეზერვების დივერსიფიკაციას, ინარჩუნებენ რა „დახურულ" სავალუტო პოზიციებს.

გარიგება „ოფციონი" წარმოადგენს გარიგების სახეობას, რომლის მიხედვითაც მყიდველს უფლება აქვს გარკვეული ვადის განმავლობაში ან იყიდოს უცხოური ვალუტის შეთანხმებული თანხა ფიქსირებული კურსით, ან გაყიდოს იგი. „ოფციონის" მფლობელი იღებს გადაწყვეტილებას, გამოიყენოს თუ არა მისი უფლებები ვალუტის კურსების დინამიკის შესაბამისად. ყველა შემთხვევაში „ოფციონის" მფლობელის რისკი წინასწარ არის შეზღუდული „ოფციონის" ფასით, ხოლო მოგება თეორიულად შეუზღუდავია და პრაქტიკულად საკმაოდ მნიშვნელოვანი. ჰეჯირება ოფციონური გარიგების მეთოდით ფორვარდ ოპერაციებისგან იმით განსხვავდება, რომ ბანკი ინარჩუნებს არჩევის უფლებას, რაც ოპერაციის ეფექტიანობას ზრდის.

პარალელური სესხები წარმოადგენს ქვეყნის ტერიტორიაზე მდებარე კომპანიების ან ბანკების მიერ ერიუნული ვალუტით ურ-

თაერთდაკრედიტების პროცესს. ორივე სესხი ერთი და იმავე ვადით გაიცემა. თავისი არსით სესხები განიხილება, როგორც „სვოპ“ გარიგება, როდესაც ვალუტას ყიდულობენ „სპოტ“ პირობით და იმავდროულად „ფორვარდ“ პირობით ყიდიან. მაგრამ თვით „ჰეჯირების“ პერიოდი შეიძლება უფრო ხანგრძლივი იყოს, ვიდრე ეს მოცემულ ქვეყანაში არსებული საკრედიტო კანონმდებლობის შესაბამისად ფორვარდული გარიგების დროს წარმოებს.

„სავალუტო კალათა“ არის ერთი ვალუტის საშუალო შეწონილი კურსის დადგენის მეთოდი სხვა ვალუტების განსაზღვრულ ნაკრებთან შეფარდებით. ვალუტების რიცხვი ნაკრებში, მათი შემადგენლობა და სავალუტო კომპონენტების (თითოეული ვალუტის რაოდენობა ნაკრებში) სიდიდე დგინდება საშუალო შეწონილი კურსის მიხედვით. ასეთ კალათაში, თუ მისი მიზანია „ჰეჯირება“, შეირჩევა ისეთი ვალუტები, რომელთა კურსის დონე, ჩვეულებრივ, „ცურაობს“ ურთიერთსაწინააღმდეგო მიმართულებით, რითაც აწონასწორებს თავისი „ცურვის“ შედეგებს და მთელი „კალათის მთლიან ღირებულებას“ უფრო სტაბილურს ხდის. „სავალუტო კალათა“, როგორც ვალუტის საშუალო შეწონილი კურსის დადგენის მეთოდი, სხვა ვალუტების გარკვეულ ნაკრებთან მიმართებით, ამცირებს გადასახდელი თანხის მკვეთრი ცვლილების ალბათობას. ამასთან, სავალუტო რისკის თვალსაზრისით, ორივე კონტრაგენტი თანაბარ პირობებში იმყოფება.

უნდა აღინიშნოს, რომ სტრუქტურული დაბალანსების, გადახდის ვადის ცვლილების, უცხოურ ვალუტაში მოთხოვნათა დისკონტირების მეთოდები, გარიგებები „ფორვარდი“, „სვოპი“, „ოფციონი“ და „ფიუჩერსი“ მოკლევადიანი ჰეჯირებისას გამოიყენება, ხოლო დაკრედიტება და ინვესტიციები უცხოური ვალუტით, სავალუტო დავალიანების რესტრუქტურიზაცია, პარალელური სესხები, ლიზინგი, ფილიალების მიერ გადასახდელების „მზარდი“ ვალუტით გადახდა და თვით დაზღვევა გრძელვადიანი ჰეჯირების მეთოდებია.

სტრუქტურული დაბალანსება და „სავალუტო კალათა“ წარმატებულია ნებისმიერ შემთხვევაში. პარალელური სესხებისა და ფილიალების მიერ გადასახდელების „მზარდი“ ვალუტით გადახდის

მეთოდების გამოყენება შეუძლიათ ისეთ ბანკებსა და კომპანიებს, რომელთაც უცხოეთის ქვეყნებში აქვთ ფილიალები.[1]

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, საკრედიტო რისკის ანალიზი ეფუძნება შეფასების შედეგს: კრედიტის მიზნის განსაზღვრასა და შეფასებას, სესხის დაფარვის წყაროების ანალიზს. რისკის შეფასების მხედველობაში მიღებით უნდა დამუშავდეს თითოეული კომერციული ბანკის საკრედიტო პოლიტიკა, მასში აისახება საკრედიტო ოპერაციების არსებული დონე და პერსპექტივები, რომელშიც გათვალისწინებული იქნება საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ბანკების საკრედიტო პოლიტიკის თავისებურებებთან ერთად მათი განხორციელების პარამეტრებიც.

გასათვალისწინებელია ისიც, რომ კარგად ორგანიზებული საბანკო სისტემის პირობებში კომერციულმა ბანკებმა შესაძლო უარყოფითი სესხების დასაფარავად უნდა შექმნან სარეზერვო ფონდები, რისთვისაც აუცილებელია გამოყენებულ იქნეს შემდეგი მექანიზმები: საბანკო ოპერაციებიდან შემოსული მოგების ნაწილის ლიკვიდურ ფორმაში შენახვა, მისი დივიდენდების გასაცემად გამოყენების ან სხვა საქმიანობაში რეინვესტიციის ნაცვლად. იმ შემთხვევაში, თუ ამისთვის საკმარისი მოგება ვერ იქნება მიღებული, აქციონერებმა სარეზერვო ფონდიდან დამატებითი კაპიტალი უნდა გამოყონ. აქციონერებისთვის დივიდენდების გადახდა, როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს, იწვევს აქციონერთა მხრიდან ამ პრობლემისადმი თავის არიდებას, რაც მეანაბრეთა თანხების გაუმართლებელი რისკის ქვეშ არსებობას განაპირობებს.

ამრიგად, საბაზრო ეკონომიკა ბანკებისაგან მოითხოვს ეროვნული ეკონომიკისათვის ქმედით ხელშეწყობას. ეს კი თითოეული კომერციული ბანკისგან მოითხოვს შესაბამისი საკრედიტო პოლიტიკის შემუშავებას კლიენტის ინტერესების გათვალისწინებით.

[1] ლუდუშაური ლ., კრედიტი და თანამედროვე საბანკო მექანიზმი, თბ., 1996

III.6. კომერციული ბანკების ლიკვიდობის რისკი და მისი მართვა

თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნები ბანკების ლიკვიდობის უზრუნველყოფის შემდეგ მეთოდებს იყენებენ:[1]

- საბანკო სესხების კონვერსია, როდესაც წარმოებს კრედიტზე გადასახდელების მიღება, რომლის დაფარვის ვადა უახლოეს პერიოდში დგება ან ნაღდად გაცემით ანაზღაურების მოთხოვნის უფლებით;
- აქტივების განაწილება პასივების ყველა ანგარიშის ცხრილების შედგენის გზით. ლიკვიდობის განსაზღვრული კოეფიციენტის შესანარჩუნებლად პასივების მიზანმიმართული განთავსების მიზნით;
- ღონისძიებები პასივების გასადიდებლად;
- მიმოქცევაში დეპოზიტური სერტიფიკატების და ობლიგაციების გამოშვება;
- სესხები, მიღებული ცენტრალური ბანკებიდან ან ფულადი ბაზრებიდან.

ბანკების ლიკვიდობის პრობლემები მაშინ წარმოიქმნება, როდესაც საბანკო სესხების გაცემა წარმოებს უფრო ხანგრძლივი ვადით, ვიდრე სახსრების მობილიზება. როგორც წესი, ლიკვიდობის ამაღლების აუცილებლობა იწვევს ბანკების მომგებიანობის (რენტაბელობის) შემცირებას.

ბანკების ლიკვიდობის აუცილებელი დონის შენარჩუნების მთავარი პირობაა ბანკებში ლიკვიდური აქტივების საკმარისი ოდენობით არსებობა. კომერციულ ბანკებს აუცილებელია გააჩნდეს ლიკვიდობის ამორტიზატორი, რომ მზად იყოს დეპოზიტების მოულოდნელი ამოღების ან კრედიტზე მოულოდნელი მოთხოვნისთვის. ბანკებმა წინასწარ უნდა დაგეგმონ და გაითვალისწინონ დეპოზიტების მოსალოდნელი ამოღება ან

[1] Банковское дело, под редак. **Белоглазова Г., Кроливецкой Л.**, Питер, 2004, стр. 76.

მოსალოდნელი სესხების გაცემა. სწორედ ამ ცვალებადობის დაუგეგმავი ან მოულოდნელი ცვლილებები ქმნის ლიკვიდობის რისკს. თუ მოსალოდნელი ცვლილებები არასასურველი, მაგრამ უმნიშვნელოა, ბანკს შეუძლია თავისი მოთხოვნები ლიკვიდობაზე დააკმაყოფილოს არსებითი ზარალის გარეშე. მაგრამ, როცა ცვლილებები სერიოზულია, მაშინ ბანკს ლიკვიდობის კრიზისი შეიძლება განუვითარდეს.

ლიკვიდობის ყოველგვარი მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად ბანკები უნდა ფლობდნენ აქტივების გარკვეულ ნაწილს, ნაღდი ფულის ან მასთან გათანაბრებული სახსრების სახით. ასეთი აქტივები, ბუნებრივია, ამცირებს ბანკების მოგებას, რამდენადაც ისინი ნაკლებშემოსავლიანი და დაბალრენტაბელურნი არიან. შესაბამისად, კომერციული ბანკები ცდილობენ ასეთი აქტივები მინიმალური ოდენობით იქონიონ და ძირითადად აკმაყოფილებდნენ საოპერაციო მოთხოვნებს. საფინანსო მომსახურების სფეროში მზარდი კონკურენცია ბანკებს არამომგებიანი და დაბალშემოსავლიანი აქტივების მოცულობის მინიმიზაციისკენ უბიძგებს.

ბანკის ლიკვიდური აქტივებისთვის აუცილებელია მოწესრიგებული და მაღალორგანიზებული ბაზრების არსებობა, სადაც ეს აქტივები შეიძლება გაიყიდოს. იმის გამო, რომ ასეთ აქტივებს დაბალი რისკი ახასიათებს, მათ საბაზრო ფასსა და ნომინალურ ფასს შორის სხვაობა მცირეა. სწორედ ამიტომ მისი მყიდველი არ ითხოვს დამატებით დათმობას, რაც იმას ნიშნავს, რომ გამყიდველი კაპიტალის დანაკარგებს აქტივების ფასის დაცემის გამო არ განიცდის.

საბანკო ლიკვიდობის მართვა, ფაქტობრივად, ფულადი სახსრების შექმნის პროცესია იმისთვის, რომ ბანკს საშუალება ჰქონდეს ნებისმიერ დროს გაანაღდოს აღებული ვალდებულებები მისაღები ფასებით. ლიკვიდობას ორი ძირითადი ფუნქცია გააჩნია: დააკმაყოფილოს კრედიტზე მოთხოვნები და შეანაბრეთა სურვილით მოხსნას დეპოზიტები.

კომერციული ბანკის ლიკვიდობის მართვის პრობლემები ძირითადად შეიძლება გამოწვეული იყოს ორი გარემოებით: მოთხოვნა ლიკვიდურ

სახსრებზე არასიდეს ემთხვევა მის მიწოდებას და ბანკი სისტემატურად განიცდის ლიკვიდური სახსრების დეფიციტს ან სიჭარბეს. არსებობს დილემა ბანკის ლიკვიდობასა და მომგებიანობას შორის. ბუნებრივია, ბანკის მიერ ჭარბი ლიკვიდური სახსრების შენარჩუნება ნიშნავს უარის თქმას იმ მოგებაზე, რომელსაც ბანკი მათ შემოსაელიან აქტივებში განთავსებით მიიღებდა.

ლიკვიდობის მართებული პოლიტიკის შემუშავებისას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ადგილობრივი და საერთაშორისო ეკონომიკისა და ფინანსური ბაზრების ტენდენციების მონიტორინგს. ეფექტიანი ფინანსური მართვის შემთხვევაში შესაძლებელია ამ ტენდენციათა ნეგატიური ზეგავლენის თავიდან აცილება და მათი პოზიტიური მიმართულებით გამოყენება.

არსებობს რამდენიმე მეთოდი, რომლებსაც კომერციული ბანკების მენეჯერები იყენებენ ლიკვიდობის მართვისას. ეს მეთოდები ემყარება ბანკის აქტივებისა და პასივების მართვას და აქტივ-პასივების მართვას ერთდროულად. ამ პერიოდს აქვს თავისი როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი მახასიათებლები. რომელს იყენებს მენეჯმენტი ლიკვიდობის მართვისას, დამოკიდებულია ბანკის სიდიდეზე, ოპერაციების სპექტრსა და იმ ეკონომიკურ გარემოზე, რომელშიც იგი ფუნქციონირებს.

ერთ-ერთი ასეთი მეთოდია ლიკვიდობის მართვა აქტივების მართვის ხარჯზე, როდესაც ლიკვიდურ სახსრებზე მოთხოვნილებების დაკმაყოფილება ხდება სხვადასხვა სახის აქტივების რეალიზაციის შედეგად.

ზოგჯერ ამ მეთოდს აქტივების ტრანსფორმაციის მეთოდსაც უწოდებენ, რადგანაც, ფაქტობრივად, ლიკვიდური სახსრების შემოდინება ხდება არაფულადი აქტივების ნაღდ ფულად გადაქცევის ხარჯზე. ლიკვიდური აქტივები უნდა აკმაყოფილებდეს შემდეგ მოთხოვნებს: უნდა არსებობდეს ბაზარი, რომელზეც შესაძლებელი იქნება მათი სწრაფად გადაქცევა ფულად; მათ უნდა ჰქონდეთ სტაბილური ფასები ისე, რომ ბაზარზე შესაძლებელი იყოს მათი რეალიზაცია მნიშვნელოვანი

დანაკარგების გარეშე; უნდა იყოს მიმოქცევაში, ე.ი. გამყიდველს უნდა შეეძლოს მინიმალური რისკით აინაზღაუროს ის პირვანდელი ღირებულება, რომელიც გადაიხადა მასში.

ტრანსფორმაციის მეთოდის გამოყენების დროს ინვესტიციის ამოცანაა შექმნას პირველადი და მეორადი რეზერვები საკმარისი ლიკვიდობის უზრუნველსაყოფად. პირველადი რეზერვები შედგება აბსოლუტურად ლიკვიდური აქტივებისგან. ხოლო მეორად რეზერვებს მიეკუთვნება სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებები, საბანკო აქცეპტები და თამასუქები, პირველი კლასის ემიტენტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები.

ლიკვიდობის მართვის ტრანსფორმაციის მეთოდს ძირითადად მცირე ბანკები იყენებენ, რადგანაც ალიარებულია, რომ იგი ლიკვიდობის მართვის შედარებით დაბალრისკიანი მეთოდია. ამ მეთოდს გააჩნია უარყოფითი მხარეც, რაც იმაში გამოიხატება, რომ ბინი გამოყენება ნეგატიურად მოქმედებს ბანკის შემოსავლების ხარისხზე. შემოსავლიანი აქტივების რეალიზაცია ნიშნავს იმას, რომ ბანკი კარგავს იმ შემოსავლებს, რომელსაც იგი მიიღებდა ამ აქტივების არგაყიდვის შემთხვევაში. ამავე დროს გასათვალისწინებელია ის გარემოება, რომ აქტივების რეალიზაცია დაკავშირებულია გარკვეულ ხარჯებთან, რადგანაც ბანკმა საკომისიო თანხა უნდა გადაუხადოს იმ საბროკერო და საშუამავლო ფირმებს, რომელთა მეშვეობითაც წარმოებს აქტივების გაყიდვა.

ზოგიერთი კომერციული ბანკი ლიკვიდობის მართვას ახორციელებს პასივების მართვის ხარჯზე, რაც იმას ნიშნავს, რომ ლიკვიდობაში შექმნილი პრობლემის გადასაჭრელად ბანკი იღებს ახალ სესხებს. ამ მეთოდს ძირითადად მსხვილი ბანკები იყენებენ, რადგანაც, როგორც წესი, მათ უფრო მიუწვდებათ ხელი ბაზარზე არსებულ თავისუფალ რესურსებზე. ეს გამოწვეულია მათი რეპუტაციით საბანკო სექტორსა და ფინანსურ ბაზარზე. სახსრების შეძენა კონკურენტუნარიან ფასებში საშუალებას აძლევს ბანკებს დააკმაყოფილოს კლიენტთა გაზრდილი

მოთხოვნა ლიკვიდურ სახსრებზე. თუმცა, ვალდებულებების არასწორმა მართვამ შეიძლება ძალიან მძიმე შედეგები მოუტანოს ბანკს იმდენად, რამდენადაც პასივების მართვა არ არის ურისკო საქმიანობა.

რისკის ფაქტორის განსაზღვრისას უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ყოველთვის შეიძლება ვერ მოხერხდეს რესურსების შეძენა მისაღებ ფასებში. ამასთან, თუ ბაზარი კარგავს ბანკისადმი ნდობას, მაშინ საფრთხე შეექმნება უკვე შეძენილ რესურსებსაც. გასათვალისწინებელია ის გარემოებაც, რომ რესურსების წყაროთა კონცენტრაცია ზრდის ლიკვიდობის რისკს.

პასივების მართვაზე ზედმეტად დაყრდნობამ შეიძლება გამოიწვიოს ის, რომ ბანკი შეეცდება მინიმუმამდე დაიყვანოს მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების მარაგი, რის შედეგადაც შემცირდება აქტივების ლიკვიდობის სტანდარტები და მოხდება მოკლევადიანი პასივების დიდი კონცენტრაცია, რომლის ხარჯზეც განხორციელდება ინვესტირება შედარებით გრძელვადიან აქტივებში. ამან კი რესურსების შემცირების პერიოდში შეიძლება შეშოსაელების შემცირება და არალიკვიდური მდგომარეობა გამოიწვიოს.

იმის გამო, რომ ბანკის ლიკვიდობის მართვა პასივების მართვის ხარჯზე მეტისმეტად მაღალრისკიანი მეთოდია, ხოლო აქტივების მართვა დაკავშირებულია გარკვეულ დანაკარგებთან, ბანკები ხშირად ირჩევენ კომპრომისულ ვარიანტს, რომელიც ეფუძნება აქტივებისა და პასივების ერთდროულად მართვას. აღნიშნულ მეთოდს ხშირად ფონდების კონვერსიის მეთოდსაც უწოდებენ. მისი არსი იმაში მდგომარეობს, რომ განსხვავებული წყაროებიდან მოზიდული სახსრების განთავსება ხდება სხვადასხვა სახის აქტივში.

კონვერსიის მეთოდის გამოყენებისას საჭიროა ყველა ტიპის მოზიდული სახსრების დიფერენციაცია მათი წყაროების გათვალისწინებით და ბანკის სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ განსაზღვრული პოლიტიკის შესაბამისად მათი სხვადასხვა სახის აქტივებში განთავსება.

იმის მიუხედავად, რა მეთოდი ან მეთოდების კომბინაცია გამოიყენება ბანკის ლიკვიდობის მართვისას, მენეჯერმა უნდა შეიმუშავოს ლიკვიდობის პოლიტიკა და შექმნას ისეთი სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს ლიკვიდურ სახსრებზე არსებული მოთხოვნილებების დაკმაყოფილების რეგულარულ მონიტორინგს. პოლიტიკით განსაზღვრული უნდა იყოს ლიკვიდობის მინიმალური და მაქსიმალური საზღვრები, სახსრების ღირებულების დადგენის მექანიზმი, აქტივებისა და პასივების კონცენტრაციის ლიმიტები და გაუთვალისწინებელ სიტუაციებში მოქმედების ეფექტიანი გეგმა. აგრეთვე, ბანკის მენეჯერს ჩამოყალიბებული უნდა ჰქონდეს საპროცენტო განაკვეთების რისკის მართვის პოლიტიკა, რომელშიც განხილულ იქნება ბანკის მიზნები მის აქტივებთან და პასივებთან, გარე საბალანსო საქმიანობასთან, ლიკვიდობასა და სხვა ფაქტორებთან მიმართებაში. პოლიტიკამ უნდა დაადგინოს, ვინ აგებს პასუხს საპროცენტო განაკვეთის რისკის მართვაზე და აღწეროს ბანკის სხვადასხვა სეგმენტს შორის აუცილებელი კოორდინაციის მექანიზმი.

როგორც წესი, საპროცენტო განაკვეთის რისკი განისაზღვრება, როგორც ბანკის მგრძნობელობა საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებებისადმი, რაც გულისხმობს იმის დადგენას, როგორ შეიცვლება ბანკის წმინდა მოგება საპროცენტო განაკვეთების შეცვლის შემთხვევაში.

ბუნებრივია, საპროცენტო განაკვეთების მერყეობისას შეიცვლება პროცენტების მომტანი აქტივებიდან მიღებული შემოსავლები და საპროცენტო ხასიათის ვალდებულებებზე გაწეული ხარჯები. შესაბამისად, შეიცვლება ბანკის წმინდა საპროცენტო მოგება. საერთაშორისო პრაქტიკაში მიღებულია საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებებით გამოწვეული რისკის შეფასების რამდენიმე მეთოდი.

ერთ-ერთი ასეთი მეთოდია გეპის (GAP) ანალიზი ვადების მიხედვით. აღნიშნული მეთოდის არსი შემდეგში მდგომარეობს: დროის კონკრეტული პერიოდისთვის საპროცენტო განაკვეთისადმი მგრძნობიარე აქტივებს უნდა გამოაკლდეს საპროცენტო განაკვეთისადმი მგრძნობიარე

ვალდებულებები. რის შედეგადაც მივიღებთ აქტივებისა და პასივების თანაფარდობას ვადების მიხედვით, ანუ გეპს. გეპი შეიძლება იყოს დადებითი ან უარყოფითი სიდიდე და იგი წარმოადგენს ბანკის საპროცენტო შემოსავალზე საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებების გაკლენის სიდიდის დადგენის ძირითად საშუალებას.

ნეგატიური გეპი, ანუ საპროცენტო განაკეთებისადმი ვალდებულებების მგრძნობელობა, მიუთითებს, რომ დროის მოცემულ პერიოდში ფასების მიხედვით გადასაანგარიშებელი ვალდებულებების მოცულობა აღემატება ფასების მიხედვით გადასაანგარიშებელი აქტივების მოცულობას.

საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შემთხვევაში იგი ნეგატიურ გაკლენას მოახდენს ბანკის საპროცენტო შემოსავალზე, რადგანაც ხარჯები საპროცენტო ხასიათის ვალდებულებებზე უფრო მეტად გაიზრდება, ვიდრე აქტივებიდან მიღებული საპროცენტო შემოსავალი. ამასთან, საპროცენტო განაკვეთის შემცირებისას, ნეგატიური გეპის შემთხვევაში, გაიზრდება ბანკის მოგება, რადგანაც საჭირო იქნება უფრო მეტი მოცულობის ვალდებულებების უფრო დაბალ ფასში გადაანგარიშება.

მიუხედავად ზემოთ აღნიშნულისა, გეპის ანალიზი ვადების მიხედვით არ წარმოადგენს რისკის სრული მოცულობის დადგენის საკმარის და ერთადერთ საშუალებას. საპროცენტო განაკვეთის რისკის შეფასების ერთ-ერთი მძლავრი ინსტრუმენტია სიმულაციური ანალიზი (მოდელირება), რომელიც საშუალებას იძლევა ბანკის რისკი შეფასდეს სიტუაციის სხვადასხვა სცენარის მიხედვით განვითარების შემთხვევაში.

აღნიშნულის მეთოდის ეფექტიანობა დამოკიდებულია იმაზე, რამდენად სწორად არის გაკეთებული დაშვებები და არჩეული მოდელი, რომლის საფუძველსაც შესრულებულია გათვლები.

ბანკის ლიკვიდობის შეფასების ერთ-ერთი აუცილებელი ელემენტია ლიკვიდურ სახსრებზე არსებული მოთხოვნის დადგენა. ამ მიზნით უნდა გაანალიზდეს, რა გავლენა ექნება ბანკის მთლიან ლიკვიდობაზე დაბალი

ხარისხის აქტივებს, სესხების დაფინანსებაზე აღებულ ვალდებულებებს, ბანკის კლიენტთა ანგარიშებზე სახსრების ნებისმიერ მოძრაობას.

ლიკვიდურ სახსრებზე არსებული მოთხოვნილებების გამოსათვლელად გამოიყენება განსხვავებული მეთოდები. ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული მეთოდია ბანკის ფულადი სახსრების პროგნოზირებული ბრუნვის უწყისის მომზადება, რომელშიც სხვადასხვა მუხლის მიმედვით იქნება მოცემული მოსალოდნელი ფულადი სახსრების რაოდენობრივ შემოსავალი, ისე გასავალი. ასეთი სახის უწყისის მომზადება საშუალებას იძლევა განისაზღვროს, რა მოცულობის ლიკვიდური სახსრები დასჭირდება ბანკს მომავალში აღებული რომელიმე კონკრეტული თარიღისათვის.

სხვადასხვა ქვეყნის საზედამხედველო ორგანოებს დაწესებული აქვთ ბანკის ლიკვიდობის განსხვავებული კოეფიციენტები ანუ ლიკვიდობის ინდიკატორები.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 1998 წლის 3 დეკემბრის №118 ბრძანებით დამტკიცებული „კომერციული ბანკების ზედამხედველობისა და რეგულირების წესის" თანახმად, საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკები ვალდებული არიან დაიცვან ლიკვიდობის შემდეგი ნორმატიული ლიმიტები:

- ლიკვიდობის აქტივების თანაფარდობა მთლიან ვალდებულებებთან არ უნდა იყოს 30%-ზე ნაკლები;
- საშუალო თვიური ლიკვიდური აქტივების თანაფარდობა საშუალო თვიურ მთლიან ვალდებულებებთან, ასევე, არ უნდა იყოს 30%-ზე ნაკლები;
- მიმდინარე აქტივების შეფარდება მიმდინარე ვალდებულებებთან ტოლი უნდა იყოს 100%+10%-სა.
- ლიკვიდური აქტივების თანაფარდობა მთლიან აქტივებთან მიმართებაში გვიჩვენებს, რამდენად ძლიერია ბანკის ლიკვიდობის პოზიცია მოსალოდნელი ვალდებულებების გასტუმრების უზრუნველსაყოფად.

მიმდინარე აქტივები წარმოადგენს სალაროში, საკორესპონდენტო ანგარიშებზე, ეროვნულ ბანკში განთავსებული მინიმალური რეზერვების ანგარიშზე რიცხული ფულადი სახსრებისა და ერთ თვემდე დაფარვის ვადით აქტივების, სადეპოზიტო ანგარიშებზე რიცხული ფულადი სახსრების, სახაზინო ვალდებულებების, სხვა სავალო ფასიანი ქაღალდების, ბანკის სასარგებლოდ სხვა გადასახდელების თანხობრივ ჯამს, გარდა იმ სესხების, სავალო ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა მოთხოვნებისა, რომელთა დაფარვის ვადა თუნდაც ერთ თვეს გრძელდება, მიმდინარე ვალდებულებებში შედის ერთ თვემდე ვადაში შესრულებული ყველა ვალდებულების თანხობრივი ჯამი.

რაც შეეხება ბანკის მოთხოვნამდე და ვადიანი დეპოზიტების მთლიან აქტივებთან ლიანფარდობის კოეფიციენტებს, მათთვის არ არის დაწესებული რაიმე განსაზღვრული ნორმატივები, შემმოწმებელი ღამოუკიდებლად ადგენს, არის თუ არა ბანკის შემოსავლიანი აქტივების შედგენილობა ბანკის ვალდებულებების მოცულობის ადეკვატური.

ამჟენად, ბანკის ლიკვიდობის ზუსტი შეფასებისას განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა საბანკო მენეჯმენტის კომპეტენტურობასა და ბანკში დანერგილი საინფორმაციო და კონტროლის სისტემების ადეკვატურობას.

ბანკის მომგებიანობის დონის შეფასებისას მხედველობაში უნდა მივიღოთ არა მხოლოდ შემოსავლების, ხარჯებისა და მოგების რაოდენობრივი მაჩვენებლები, არამედ მოგების წყაროების სტაბილურობა, აგრეთვე, ბანკის რისკებისგან დაცვის ხარისხი. უკანასკნელი განისაზღვრება საკმარისი რეზერვების არსებობით ზარალის დასაფარავად აქტიური ოპერაციების მიხედვით, საკუთარი კაპიტალის ადეკვატურობითა და აქტივების პორტფელის ხარისხით.

III.7. საბანკო რისკების შეფასების ეკონომიკურ-მათემატიკური მოდელი

თანამედროვე მსოფლიო ფინანსური ეკონომიკის პირობებში, ბანკების გადახდისუნარიანობის შეფასების სრულყოფის პრობლემატიკა აქტუალურია, რაც მომავალში ფირმის, კორპორაციის ფინანსური მდგომარეობის შეფასების პრობლემას უკავშირდება. როგორც ცნობილია, ფირმის, კორპორაციის გადახდისუნარიანობის შესახებ ვადაწყვეტილების მიღების საფუძველია მონაცემები მათი ფინანსური მდგომარეობის შესახებ. 1999 წელს ბაზელის კომიტეტის მიერ ფინანსურად მდგრად ბანკებს უფლება მიეცათ შეიმუშაონ და გამოიყენონ რისკების შეფასების საკუთარი მოდელები და მსესხებელი ფირმის კრედიტუნარიანობის დასაზუსტებლად საკუთარი რეიტინგული შეფასება.

საკრედიტო რიკის რეიტინგული შეფასების სისტემა შემდეგი ეტაპებისგან შედგება:

1. აქტიური ოპერაციების კლასიფიკაცია;
2. რისკის კომპონენტების ცალკე გამოყოფა, სახელდობრ:

– პორტფელში თითოეული საკრედიტო ინსტრუმენტის დეფოლტის ალბათობის გამოანგარიშება;

– დეფოლტის დადგომის შემთხვევაში თითოეული საკრედიტო ინსტრუმენტის ზარალის განაწილების ალბათობის გამოანგარიშება;

– პორტფელში თითოეული საკრედიტო ინსტრუმენტის დეფოლტის წარმოქმნისა და ზარალის სიდიდეს შორის კორელაციური დამოკიდებულების განსაზღვრა;

– აქტიური ოპერაციებისთვის თანხის რაოდენობის დადგენა;

ვალდებულებების შესრულების ვადის დადგენა.

3. აქტივების სიდიდის მნიშვნელობის გამოთვლა;
4. რისკის დონის მიხედვით აქტივების შეფასება;

5. რისკის პოზიციიდან ბანკის აქტივების და საკუთარი საშუალებების შეფასება.

მსოფლიო გამოცდილების მხედველობაში მიღებით კორპორაციის, ფირმის, საწარმოს კრედიტუნარიანობის შესაფასებლად საკმარისია 100 ფინანსური კოეფიციენტის ნაცვლად 10 კოეფიციენტის გამოყენება. ამჟამად მსოფლიოში ფუნქციონირებადი რეიტინგული სააგენტოები იყენებენ რეიტინგის განსაზღვრის საკუთარ მეთოდებს. დღეს ფუნქციონირებადი რეიტინგული კომპანიები ძირითადად 4 სახის რისკის ინდექსს გამოყოფენ: პოლიტიკურს, კომერციულს, მაკროეკონომიკურს და საგარეოს.

ძირითადი პრობლემა ბანკის მიერ მსესხებლის კრედიტუნარიანობის შეფასებისთვის, შიდა რეიტინგული სისტემის ან საკრედიტო რისკის შესაფასებლად მათემატიკური მოდელის შექმნის დროს არის სისტემის პარამეტრების განსაზღვრა. ბანკის შიდა საკრედიტო რისკის შეფასების მოდელი ეფექტიანი იქნება მხოლოდ მაშინ, როდესაც ამ მოდელით წარმოებს მსესხებელი ფირმის ფინანსური მდგომარეობისა და ვალდებულებების დეფოლტის ალბათობას შორის კავშირის დამყარება, საკრედიტო ინსტრუმენტების მონაცემების საფუძველზე მოდელის პარამეტრების განსაზღვრა და შეფასება. ბანკს საკრედიტო რისკის 100%-ით დაზღვევა არ შეუძლია. არ შეუძლია, აგრეთვე, შეისწავლოს მსესხებლებზე მოქმედი ისეთი რისკები, როგორიცაა: პოლიტიკური, დარგობრივი, სისტემური, ფორსმაჟორული, სუბიექტური.

ამის გათვალისწინებით, ჩვენ ვთავაზობთ ბანკებს, მიზანშეწონილად ჩაითვალოს ბანკებმა მსესხებლის კრედიტუნარიანობის შეფასების შიდა მოდელს დაუმატონ ლოგიკურ-ალბათური მოდელი, რომელიც არ მოითხოვს სტატისტიკურ მონაცემებს. ლოგიკურ-ალბათური მოდელის ალგორითმი მსესხებელ-საწარმოს საკრედიტო რისკის დასადგენად, ზემოთ აღნიშნული ოთხი რისკ-ფაქტორის გათვალისწინებით შემდეგია:

სისტემა წარმოადგენს $Z=\{K_i / i\in[1,n]\}$, სადაც მაჩვენებელი ან კარგია, ან ცუდი. სისტემა შედგება n=4 მაჩვენებლისაგან. სისტემ-

ის ორივე მდგომარეობა — ცუდი და კარგი, სულ იქნება N=24, საიდანაც N-1=23 სისტემა ერთ ცუდ ვარიანტს მაინც შეიცავს. ნებისმიერმა მაჩვენებელმა შეიძლება მიიღოს ორი საწინააღმდეგო მნიშვნელობა: ერთი, როცა იგი ნაკლებია ლოგიკურად რისკ-ფაქტორის გარკვეულ მნიშვნელობაზე, ხოლო პირიქით ნული, იგ რისკ-ფაქტორის მნიშვნელობა მისაღებია და აღვნიშნოთ R-ით, წინააღმდეგ შემთხვევაში Q ასოთი.

ფირმა — მსესხებლის ფინანსური მდგომარეობის შესაძლო რისკის ალბათობის ჯამი ერთის ტოლი იქნება. იმის ალბათობა, რომ სისტემა t დროის განმავლობაში შეიძლება შეიცავდეს თუნდაც ერთ დამატებით რისკ-ფაქტორს, იქნება:

$$P_i\{A(Q)\}=1-\prod_{i=1}^{n}(p_i(R_i)), \qquad (1)$$

იგუ $P_1=P_2=\dots=P_n$, მაშინ $P_i\{A(Q)\}=\sum_{j=1}^{n} C_n^j p(Q)^j[(1-p(Q)]^{n-j}$ (2)

პოლიტიკური სტაბილურობის ალბათობა $P_1(R) = 0.66;$	პოლიტიკური დესტაბილიზაციის ალბათობა $P_1(Q) = 0.34$
ფინანსური მდგარდობის ალბათობა $P_2(R) = 0.80;$	ფინანსური არასტაბილურობის ალბათობა $P_2(Q) = 0.20$
მაკროეკონომიკური სტაბილურობის ალბათობა $P_3(R) = 0.88;$	მაკროეკონომიკური არასტაბილურობის ალბათობა $P_3(Q) = 0.12$
საგარეო-ეკონომიკურ-პოლიტიკური მდგომარეობის სტაბილურობის ალბათობა $P_4(R) = 0.70$	საგარეო-ეკონომიკურ-პოლიტიკური მდგომარეობის არასტაბილურობის ალბათობა $P_4(Q) = 0.30$

გამოვიკვლიოთ ის სიტუაცია, როცა გაცემულ სესხზე მოქმედებს ზემოთ აღნიშნული ოთხი რისკ-ფაქტორი და გამოთვლების შედეგად მივიღებთ, რომ: $ZP_i\{Y(0 \le m < 4, 0 < k \le 4)\} = 0.43$.

საერთო რისკის ალბათობა იქნება 0,43.

მოტანილი გაანგარიშებიდან გამომდინარეობს, რომ ფირმა-საწარმოზე გაცემულ სესხზე იმოქმედებს დამატებითი საკრედიტო რისკი 0,43, რომელიც აუცილებელია სესხის გაცემის დროს გათვალისწინოს ბანკის საკრედიტო მენეჯერმა. ბანკებს ჩვენ ვთავაზობთ, აგრეთვე, ჩვენ მიერ ლოგიკურ-ალბათური მოდელირების ქართულენოვან ავტომატიზებულ ინფორმაციულ სისტემას, რომლის მიზანია ავტომატიზებულად განხორციელდეს პროექტის რისკის მოდელირებასთან დაკავშირებული ყველა გაანგარიშება, სხვადასხვა ჰიპოთეზის საფუძველზე შესრულდეს მრავალვარიანტული გაანგარიშებები, ფორმირებული იქნეს პროექტის რისკის ვარიანტი პროექტის რეალიზაციაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინებით. დაბოლოს, ვარიანტთა სიმრავლიდან შერჩეული იქნეს მისაღები რისკის მქონე ვარიანტი.

თავი IV

რისკების მართვა და საპორტფელო ურთიერთობები

IV.1. დივერსიფიკაცია და სისტემური და არასისტემური რისკები

როგორც წესი, კორპორაციის ფინანსურ საქმიანობაში ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია საინვესტიციო ურთიერთობათა განხილვა და რისკის ფაქტორი სამეურნეო სუბიექტისა და მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების და საკუთრებითი ურთიერთობების სრულყოფის ურთულეს საქმეში.

საბაზრო ეკონომიკა სერიოზულ პრობლემებს აყენებს სამეურნეო სუბიექტების (ფირმების, კომპანიების, კორპორაციებისა და სხვ.) წინაშე. როგორც წესი, კორპორაცია არის სამეურნეო სუბიექტი, რომლის დანიშნულებაა საქონლის წარმოება-გაყიდვა და მომსახურების გაწევა. კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობა, იქნება ეს საწარმოო თუ მარკეტინგული, დაკავშირებულია სხვადასხვა სახის რისკთან, რომლებიც საბაზრო ეკონომიკაში წარმოგვიდგება ნებისმიერი ბიზნესის აუცილებელ ორგანულ ნაწილად.

ბიზნესში რისკის წარმოშობა დაკავშირებულია იმ სუბიექტთა მოქმედებასთან, რომლებიც ურთიერთობაშია კორპორაციის ფიზიკური და იურიდიული პირების საქმიანობასთან (აქციონერები, კრედიტორები, კლიენტები, მომწოდებლები, საწარმოო პერსონალი და ხელისუფლება). ამასთან, ფინანსური ბერკეტების დახმარებით კორპორაციას შეუძლია შეასუსტოს რისკის არასასურველი მაუნე შედეგები, მაგალითად: სადაზღვევო ფირმა ახორციელებს ისეთ მომსახურებას, რომელიც კორპორაციას თავიდან აარიდებს რისკის უარყოფით შედეგებს.

ფირმის, კომპანიის, კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობისთვის ძირითადად სამი სახის რისკებია დამახასიათებელი: 1. წარმოებასთან და-

კავშირებული რისკები; 2. გამოშვებული პროდუქციის ფასების ცვლილებებთან დაკავშირებული რისკები და 3. წარმოების ფაქტორების ფასებთან დაკავშირებული რისკები.

რისკი წარმატების ან დამარცხების ალბათობაა, როდესაც წარმატება გამოხატულია მოგების, ხოლო დამარცხება – ზარალის სახით.

რისკი მოსალოდნელი მოგების, შემოსავლის ან ქონების, ფულადი საშუალებების გაუთვალისწინებელი დანაკარგების წარმოშობის საშიშროებაა სამეურნეო საქმიანობის პირობების შემთხვევით შეცვლასთან, არახელსაყრელ გარემოებასთან დაკავშირებით.

კორპორაციის მფლობელები, მენეჯერები და, საერთოდ, მისი მთელი პერსონალი ბიზნესის მართვის რისკის უარყოფით შედეგებს სოლიდარულად ინაწილებენ. რისკის უარყოფითი შედეგები ყველასთვის არასასურველი მოვლენაა.

რისკის ფაქტორის უარყოფითი შედეგების სალიკვიდაციოდ ან, უკიდურეს შემთხვევაში, შესამცირებლად ფასდაუდებელია კორპორაციათა მფლობელების, მართვის ყველა დონის მუშაკების არსენალში სამეურნეო მართვის გამოცდილების ქონა.

ამასთან, სახელმწიფო ხელისუფლების ორგანოები ყველა დონეზე მოვალენი არიან ქმედითი ღონისძიებები განახორციელონ რისკის არასასურველი შედეგების აღმოსაფხვრელად. მოსახლეობა სტიქიური უბედურების შემთხვევაში სახელმწიფოსგან ელოდება ფინანსურ და მატერიალურ დახმარებას. ეკონომიკურ განვითარებაში ხელისუფლების აქტიური ჩარევის არგუმენტად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს ინფრასტრუქტურაში კაპიტალურ დაბანდებათა ბიუჯეტიდან დაფინანსება. უფრო მეტიც, სახელმწიფო ფინანსურ ინსტრუმენტებს ხშირად იყენებს რისკის მართვის სტრატეგიის სარეალიზაციოდ.

დასავლეთის განვითარებული ქვეყნების კორპორაციებში მნიშვნელოვანი ღონისძიებები ხორციელდება რისკის შედეგების აღმოსაფხვრელად.

განვითარებული ქვეყნების მსგავსად განვითარებადი ქვეყნების ახლადფეხადგმული კორპორაციული სუბიექტები იბრძვიან რისკის მართვის ეფექტიანი ღონისძიებების ჩამოსაყალიბებლად. არადა, მართვის

პროცესი გულისხმობს სისტემატურ მუშაობას რისკის ანალიზის, მისი მინიმიზაციისთვის შესაბამისი ზომების შემუშავებისა და ცხოვრებაში განხორციელების უზრუნველსაყოფად. როგორც უკვე აღინიშნა, რისკის მართვის პროცესი იყოფა ხუთ ეტაპად: რისკის გამოვლენა, რისკის შეფასება, რისკის მართვის საშუალებების შერჩევა, არსებულ საშუალებათა რეალიზაცია და მიღებული შედეგების შეფასება.

რისკის გამოვლენა გულისხმობს იმის განსაზღვრას, რა სახის რისკებისკენ აქვს კორპორაციას მიდრეკილება.

რისკის სრულად გამოვლენისთვის აუცილებელია იგი განხილულ იქნეს მასზე მოქმედი ფაქტორის გათვალისწინებით. მაგალითად, კომპანიის ხელმძღვანელობა სავალუტო კურსის მერყეობის შედეგად ჩამოყალიბებული გაურკვეველობის ალმოსაფხვრელად ახორციელებს კომპლექსურ ღონისძიებებს როგორც კომპანიის, ისე მისი აქციონერების პოზიციებიდან.

კორპორაციაში რისკების მრავალრიცხოვანი სახეების გამოვლენა-შესწავლისათვის აუცილებელია ყველა იმ რისკის ჩამონათვალი გაკეთდეს, რომელთაც შეიძლება ადგილი ჰქონდეს კორპორაციაში.

რისკის შეფასება წარმოადგენს იმ დანახარჯების განსაზღვრას, რომლებიც დაკავშირებულია რისკის სახეებთან და გამოვლენილია რისკის მართვის პირველ ეტაპზე.

რაც შეეხება ფინანსურ აქტივებში ინვესტიციების რისკს, კორპორაცია ხშირ შემთხვევაში საჭიროებს ექსპერტთა კონსულტაციებს, რაც საშუალებას იძლევა დაზუსტდეს, თუ რომელი რისკისკენ აქვს მას მიდრეკილება და რაოდენობრივად გამოთვალოთ თანაფარდობა რისკსა და ინვესტიციიდან მიღებულ შემოსავლებს შორის სხვადასხვა კატეგორიის აქტივებისთვის, მაგალითად, აქციებისა და ობლიგაციებისთვის.

მსოფლიო პრაქტიკა იცნობს რისკის შესამცირებლად მისი მართვის ოთხ ძირითად საშუალებას — რისკისგან თავის ღალწევას, ზარალის თავიდან აცილებას, რისკის უშუალოდ მიღებას და რისკის გადატანას.

გამოვლენილი რისკის დასაძლევად შერჩეული საშუალებების რეალიზაციის მთავარი პრინციპი უნდა გახდეს ნაკლები დანახარჯებით გამოვიყენოთ ეს საშუალებები.

იმის გამო, რომ რისკის მართვა პირუკუ მოქმედების დინამიკური პროცესია, მიღებული ღონისძიებები პერიოდულად უნდა იქნეს გაანალიზებული და აუცილებლობის შემთხვევაში კორექტირებული.

რისკი წყაროების მიხედვით ორ სახისაა: საქმიანი (საოპერაციო) და საფინანსო რისკები. საყურადღებოა ერთი გარემოება, რომ რისკის წყაროების ცოდნა ფინანსისტ მენეჯერებსა და აქციონერებს ეხმარება კორპორაციის საბაზრო ღირებულების განსაზღვრაში.

საქმიანი, ანუ საოპერაციო რისკი დაკავშირებულია წმინდა შემოსავლისა და სასარგებლო მოძრაობის სიჩქარესთან, რომელიც თან ახლავს ბიზნესის სხვადასხვა სტრატეგიას. აქციონერებისთვის საქმიანი რისკის მიზეზს წარმოადგენს სასაქონლო და სანედლეულო ბაზრების, კორპორაციის სამეურნეო და კომერციული საქმიანობის გაურკვეველობა. თუ კორპორაციის ფინანსების ერთადერთი წყაროა საკუთარი კაპიტალი, მაშინ ინვესტიციიდან შემოსავლის, აქციებზე დივიდენდებისა და საკუთარი კაპიტალის შემოსავლიანობის ცვალებადობა შეიძლება საქმიანი რისკის განსაზღვრისათვის იქნეს გამოყენებული.

საფინანსო რისკი იწვევს იმ მოგების შემცირებას და ზარალის ზრდას, რომელიც მიიღება ბანკის სესხების მეშვეობით. რისკს ფინანსური იმიტომ ეწოდება, რომ კორპორაციას არ შეუძლია დაკალიანების დაფარვა და ითვლება გაკოტრებულად. აქედან გამომდინარე, საჭიროა დაზუსტდეს საფინანსო რისკსა და ფინანსურ „ბერკეტს" შორის არსებული ურთიერთკავშირი. ფინანსური „ბერკეტის" ძალა განისაზღვრება კაპიტალის სტრუქტურაში მოკლე და გრძელვადიან დავალიანებათა წილებით. საფინანსო რისკის ერთ-ერთი მაჩვენებელია საკუთარი და ნასესხები სახსრების თანაფარდობა, ანუ „მესაკუთრის კოეფიციენტი".

საქმიანი და საფინანსო რისკების ჯამი წარმოადგენს კორპორაციის ერთობლივ რისკს, რომელთა შორის თანაფარდობას კორპორაციის ფინანსების თეორიასა და პრაქტიკაში ცენტრალური როლი აკისრია.

იმის გამო, რომ რისკები დროში ცვალებადია, მასზე მოქმედებს ისეთი ფაქტორები, როგორიცაა: საქმიანი ციკლის რყევადობა, ფისკალური და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში მომხდარი ცვლილებები.

ამიტომ არის, რომ კონკრეტული სიტუაციის რისკიანობის შესაფასებლად ნებისმიერი სახის ზოგადეკონომიკურ ინფორმაციას განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

ერთობლივი რისკი წარმოადგენს საქმიანი და საფინანსო რისკების ჯამს და იგი ასე განისაზღვრება:

ერთობლივი რისკი = საქმიანი რისკი + საფინანსო რისკი.

განვითარებული ქვეყნების კორპორაციათა ბევრი ფინანსისტმენეჯერი და ეკონომისტი დარწმუნებულია იმაში, რომ რისკისთვის პრემიის საუკეთესო საზომია წარსული შემოსავლიანობა, რომელზეც ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მიმდინარეობს დაკვირვება.

განვიხილოთ რისკთან დაკავშირებული ორი პროექტი: პირველი ეხება უსაფრთხო პროექტებისთვის დისკონტირების განაკვეთს, ხოლო მეორე საშუალო რისკის მქონე პროექტებს. იმისთვის, რომ განვსაზღვროთ დისკონტირების განაკვეთი, ჩვენ უნდა ვიცოდეთ: როგორ გავზომოთ რისკი და რა კავშირია რისკსა და ამ რისკისთვის მოთხოვნილ პრემიას შორის.

რისკს, რომელიც შეიძლება აღმოფხვრილ იქნეს დივერსიფიკაციით ეწოდება ინდივიდუალური (განსაკუთრებული) რისკი. პრაქტიკულ ცხოვრებაში ასეთ რისკს უწოდებენ, აგრეთვე, არასისტემატურ, ნარჩენ, უნიკალურ ან დიეერსიფიცირებულ რისკს.

ინდივიდუალური რისკი წარმოიქმნება იმ ფაქტის გამო, რომ კორპორაციის გარშემო არსებობს მრავალი საფრთხე, რომლებიც დაკავშირებული არ არის კონკურენტი ფირმების ფუნქციონირებასთან. მაგრამ არის სხვა სახის რისკებიც, რომლებსაც ვერავითარი დივერსიფიკაციით ვერ ავიცდენთ. ასეთი სახის რისკს საბაზრო რისკი ეწოდება, რომელსაც ხშირად სისტემურ ან არადივერსიფიცირებულ რისკს უწოდებენ.

საბაზრო რისკის არსებობა დაკავშირებულია საერთო-ეკონომიკური ხასიათის საფრთხეებთან, რომლებიც დამახასიათებელია ნებისმიერი ბიზნესისთვის.

ამ მომენტმა განაპირობა აქციის ფასის ცვლილებების ტენდენციის ჩამოყალიბება.

ინდივიდუალური რისკი მაშინ არის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი, როცა აქციათა მფლობელს გააჩნია მხოლოდ ერთი სახის აქცია, ხოლო მრავალი კომპანიის აქციათა ფლობისას დამახასიათებელია დივერსიფიცირებული რისკი.

როგორც პრაქტიკული ცხოვრებიდან არის ცნობილი, დივერსიფიკაცია ამცირებს რისკის გავლენას მაშინ, როდესაც პორტფელური რისკი დამოკიდებულია იქნება ცალკეულ აქციათა რისკზე.

დაუშვათ, საინვესტიციო პორტფელი შედგება სს „მათემატორსის" 36% აქციისა და სს „ელიტელექტრონიქსის" 40% აქციისაგან. თუ სს „მათემატორსის" აქციებიდან შემოსავალია 65 ლარი, ხოლო სს „ელიტელექტრონიქსის" აქციებიდან 35 ლარი, მაშინ პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა ეს არის ცალკეული აქციათა შემოსავლების საშუალოშეწონილი მოსალოდნელი შემოსავალი:

პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა = 0,65 X 10+0,35X20=13,5%.

აქედან ნათელია, რომ პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობის გაანგარიშება მარტივია, მაგრამ ძნელია მოვახდინოთ მომავლის პროგნოზირება.

განვიხილოთ ცალკეული ფასიანი ქაღალდების გავლენა პორტფელურ რისკზე.

კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელური რისკი დამოკიდებულია მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საბაზრო რისკზე.

თუ თქვენ გსურთ იცოდეთ ცალკეული ფასიანი ქაღალდები რა გავლენას ახდენენ კარგად დივერსიფიცირებულ პორტფელის რისკზე, აზრი არა აქვს განვსაზღვროთ ცალკეული ფასიანი ქაღალდებისთვის რისკის ხარისხი. საჭიროა შეფასდეს მათი საბაზრო რისკი და შემდეგ განვსაზღვროთ მათი მგრძნობელობა საბაზრო ცვლილებასთან მიმართებაში. ეს მგრძნობელობა აღინიშნება ბერძნული ასოთი ბეტა (β).

დივერსიფიკაცია თითქმის ყოველთვის ხელსაყრელია იმ ინვესტორისთვის, რომელსაც არ უყვარს გარისკვა, რადგან იგი ყოველთვის ამცირებს რისკს, ძალზე იშვიათი გამონაკლისის გარდა, კერძოდ, როდესაც რამდენიმე აქტივის შემოსავლიანობა ერთნაირად იცვლება.

რაც უფრო ნაკლები სინქრონულობით იცვლება ორი აქტივის შემოსავლიანობა, მით უფრო მეტია სარგებელი (მცირდება რისკი) დივერსიფიკაციისაგან.

ვიცით რა დივერსიფიკაციის სარგებლიანობის შესახებ, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ დიდი რაოდენობის სხვადასხვა სახსრების ინვესტირებით შესაძლოა რისკის სრული ლიკვიდაცია. თუმცა, სამწუხაროდ, ეს შეუძლებელია დივერსიფიკაციით. სისტემური რისკის უკეთ შესასწავლად უნდა ვიცოდეთ, რომ რისკი ორ შემადგენელ ნაწილად იყოფა: სისტემურ რისკად და არასისტემურ, ანუ აქტივის ინდივიდუალურ რისკად, რომლის ლიკვიდაციაც შეიძლება დივერსიფიკაციით:

აქტივის რისკი = სისტემური რისკი + არასისტემური რისკი.

არასისტემური რისკის სპეციფიკა იმაში მდგომარეობს, რომ ის უკავშირდება მოცემული აქტივის მიერ მიღებული შემოსავლის იმ ნაწილს, რომელიც არ იცვლება სხვა აქტივების შემოსავლიანობის ცვლილებებისას. პორტფელში აქტივთა დიდი რაოდენობისას არასისტემურ რისკს ნაკლები მნიშვნელობა ენიჭება, რადგანაც სავარაუდოა, რომ მაშინ, როდესაც აქტივების ერთი ნაწილის შემოსავლების არასისტემური რისკი იზრდება, სხვა აქტივების შემოსავლების არასისტემური რისკი მცირდება და ეს ცვალებადობა ერთმანეთს ანეიტრალებს. შესაბამისად, დივერსიფიკაციის პირობებში პორტფელში დიდი ოდენობის აქტივების ჩართვისას საკმარისი არასისტემური რისკი არ ახდენს ზემოქმედებას პორტფელის საერთო რისკზე. შხვაგვარად, კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელის რისკი დაიყვანება აქტივების სისტემურ რისკზე. ეს ფაქტი ძალიან მნიშვნელოვანია, რადგანაც, როცა საკმაოდ ფართოდ ვახდენთ დაბანდებების დივერსიფიკაციას, აქტივების რისკის ერთადერთ მახასიათებელს წარმოადგენს სისტემური რისკი, რომელიც იზომება ბეტა-კოეფიციენტით. იგი არის აქტივის შემოსავლიანობის მგრძნობელობის მაჩვენებელი მთელი აქტივების ბაზრის შემოსავლიანობის ცვლილებების მიმართ. თუ საშუალოდ საბაზრო პორტფელის შემოსავლიანობის 1%-ით ზრდას მივყავართ აქტივის შემოსავლიანობის 2%-იან ზრდასთან, ბეტა-კოეფიციენტი ამ აქ-

ტივისთვის უდრის 2-ს, ხოლო, თუ, პირიქით, აქტივის შემოსავლიანობა იზრდება საშუალოდ მხოლოდ 0,5%-ით საბაზრო პორტფელის შემოსავლიანობის 1%-ით ზრდისას, მაშინ ბეტა-კოეფიციენტი ასეთი აქტივისთვის შეადგენს 0,5-ს.

აქტივი, რომლის ბეტა-კოეფიციენტი 2-ის ტოლია უფრო მაღალი სისტემური რისკით ხასიათდება, ვიდრე აქტივი 0,5 ბეტა-კოეფიციენტით, რადგან ბაზრის ყველა აქტივისგან შედგენილი პორტფელი სრულად დივერსიფიცირებულია, ე.ი. მას მხოლოდ სისტემური რისკი ახასიათებს. საბაზრო პორტფელის შემოსავლიანობის განსაზღვრული სიდიდით ცვლილებისას აქტივის შემოსავლიანობა, რომლის ბეტა-კოეფიციენტი 2-ის ტოლია, 2-ჯერ მეტად იცვლება. ეს ნიშნავს, რომ მისი შემოსავლიანობა ხასიათდება 2-ჯერ უფრო მაღალი სისტემური რისკით და, პირიქით, 0,5-ის ტოლი ბეტა-კოეფიციენტის მქონე აქტივის შემოსავლიანობა უფრო ნაკლებად იცვლება, ვიდრე საბაზრო პორტფელის შემოსავლიანობა და ამიტომ იგი ნაკლები სისტემური რისკით ხასიათდება. რადგანაც აქტივს უფრო მაღალი ბეტა-კოეფიციენტით მაღალი სისტემური რისკი ახასიათებს, ეს აქტივი ნაკლებად მიმზიდველია, რადგან არ შეიძლება სისტემური რისკის ლიკვიდაცია დივერსიფიკაციით. შესაბამისად, სხვა თანაბარ პირობებში უფრო მაღალ ბეტა-კოეფიციენტიან აქტივზე მოთხოვნის მოცულობა უფრო ნაკლები იქნება. ამრიგად, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ რაც უფრო მაღალია მოცემული აქტივის ბეტა-კოეფიციენტი, მით უფრო მაღალია მისი სისტემური რისკი და მით უფრო ნაკლებად მიმზიდველია იგი.

რატომ არის ფასიანი ქაღალდების ბეტა პორტფელური რისკის განმსაზღვრელი?

საბაზრო რისკი წარმოადგენს კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელური რისკების ძირითად ნაწილს და ფასიანი ქაღალდების ბეტა გვიჩვენებს საბაზრო მერყეობასთან მის მგრძნობელობას.

კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელური რისკი, როგორც აღვნიშნეთ, პორტფელის ბეტას პროპორციულია, რომელიც ფასიანი ქაღალდების საშუალო ბეტას ტოლია და შედის პორტფელში. აქედან

ნათელია, როგორ გამოვიყვანოთ პორტფელური რისკი ფასიან ქაღალდებში შემავალი ბეტას მნიშვნელობისგან.

პორტფელის მიმართ ფასიანი ქაღალდების რისკი როგორც აღვნიშნეთ ბეტათი ი'ხომება. შეიძლება ჩვენ უმალ გადავიდეთ დასკვნის გაკეთებაზე, მაგრამ ორი საკითხი ჯერ კიდევ გასარკვევია, საჭიროა მათი განმარტება.

I განმარტება: რაოდენია რისკის საბაზრო დონე?

ფასიანი ქაღალდების მრავალფეროვნების ზრდით და, შესაბამისად, დივერსიფიკაციის უპირატესობებით პორტფელური რისკი მცირდება მანამ, სანამ არ აღმოიფხვრება ინდივიდუალური რისკი და არ დარჩება მხოლოდ საბაზრო რისკი.

რაოდენია თვით ეს საბაზრო რისკი? ყველაფერი დამოკიდებულია ფასიანი ქაღალდების პორტფელს მორგებულ საშუალო ბეტაზე. დავუშვათ, პორტფელი ჩოიცავს ბაზარზე შემთხვევით შერჩეულ 250 სხვადასხვა სახის აქციას. ასეთი პორტფელის ბეტა ტოლია 1,0-ის და ბაზრის კორელაციასაც გააჩნია იგივე მაჩვენებელი (1.0). თუ საბაზრო შემოსავლიანობის საშუალო გადახრა შეადგენს 20%-ს, მაშინ პორტფელის გადახრაც 20%-ის ტოლი უნდა იყოს.

თუ პორტფელში განვათავსებთ აქციათა დიდ რაოდენობას, რომლის საშუალო ბეტა 1,5-ის ტოლია და ისევ მივიღებთ პორტფელს 250 სახის აქციით, ინდივიდუალური რისკის უქონლობის პირობებში ბაზრის მცირე მოძრაობა პირველი მაგალითის ანალოგიური იქნება. თუმცა, ამ პორტფელის საშუალო გადახრა იქნება 30%, ე.ი. ერთნახევარჯერ გადააჭარბებს საბაზრო გადახრას. კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელი 1,5 ბეტათი 50%-ით გააძლიერებს ბაზრის ყოველ მერყეობას და მისი რისკი საბაზრო რისკის 150%-ის ტოლი იქნება.

აქედან დასკვნა: კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელური რისკი პორტფელის ბეტას პროპორციული იქნება, რომელიც ტოლია ფასიანი ქაღალდების საშუალო ბეტასი და რომელიც ჩამოთვლილია პორტფელში. აქედან ნათლად ჩანს, თუ როგორ გამოვთვალოთ პორტფელური რისკი ფასიან ქაღალდებში შემავალი ბეტას მნიშვნელობიდან.

II განმარტება: ბეტა და კოვარიაცია.

სტატისტიკა „i“ აქციების ბეტას შემდეგნაირად განსაზღვრავს:

$$\beta_i = \frac{\sigma_i m}{\sigma^2 m},$$

სადაც $\sigma_i m$ არის აქციების შემოსავლიანობისა და საბაზრო შემოსავლიანობის კოვარიაცია, $\sigma^2 m$ კი – საბაზრო შემოსავლიანობის დისპერსია. ეს თანაფარდობა საშუალებას იძლევა შეფასდეს ცალკეულ აქციათა წვლილი პორტფელურ რისკში.

IV.2. დივერსიფიკაცია და პორტფელის რისკი

დივერსიფიკაცია რისკს ამცირებს და ამიტომ აქვს მას ინვესტორებისთვის აზრი. ისმის კითხვა: ფირმისთვის, კორპორაციისთვის აქვს თუ არა მას ასეთივე მნიშვნელობა? ინვესტორებისთვის მიმზიდველია თუ არა დივერსიფიცირებული კომპანია? თუ კომპანია მილტვის დივერსიფიკაციისკენ, თითოეული პროექტი ექვემდებარება ანალიზს კომპანიის აქტივების პორტფელის შესაძლო შევსების თვალსაზრისით. დივერსიფიცირებული პორტფელის ღირებულება მაღალი უნდა იყოს მისი შემადგენელი ნაწილების უბრალო ჯამზე.

დივერსიფიკაცია უდავოდ კარგი საქმეა, მაგრამ ეს იმას არ ნიშნავს, რომ კომპანია ვალდებულია იგი გამოიყენოს. თუ ინვესტორებს არ შეუძლიათ თვითონ ფლობდნენ დიდი ოდენობით ფასიან ქაღალდებს, ისინი მოინდომებდნენ, რომ კომპანიას მათთვის ინვესტიციების დივერსიფიკაცია მოეხდინა. თუმცა ინვესტორებს გააჩნიათ იმის უნარი, რომ დამოუკიდებლად მოკიდონ ხელი დივერსიფიკაციას. ბევრ შემთხვევაში მათ ეს კომპანიებზე უფრო მარტივად გამოსდით. მაგალითად, ცალკეულ ინვესტორს შეუძლია ერთ კვირაში სახსრები ერთ დარგში დააბანდოს, ხოლო მეორე კვირაში უკან ამოიღოს ეს თანხა. კომპანიას ასეთი შესაძლებლობა არ გააჩნია. თქვენ შეგიძლიათ ნათლად წარმოიდგინოთ ის, რომ ინვესტორებს შეუძლიათ საკუთარი შეხედულებით მოახდინონ

პორტფელის დივერსიფიკაცია და ამით მეტს არ გადაუხდიან იმ კომპანიებს, რომლებიც ივითონ ახდენენ დივერსიფიკაციას. ქვეყნებში, სადაც ფუნქციონირებს კონკურენტუნარიანი კაპიტალის ბაზრები, დივერსიფიკაცია არ ზრდის კომპანიის ღირებულებას, თუმცა არც ამცირებს. ძვილიანი ღირებულება ტოლია მისი შესაკრებთა ჯამის ნაერთი თანხისა.

ამ დასკვნას კორპორაციათა ფინანსებში პრინციპული მნიშვნელობა არ გააჩნია, ვინაიდან იგი მთლიანი მიმდინარე ღირებულების პრინციპის დადასტურებას წარმოადგენს.

ღირებულების შექმნების კონცეფცია იმდენად მნიშვნელოვანია, რომ ეკონომიკურმა მეცნიერებამ გადაწყვეტა მისთვის ფორმალიზებული განსაზღვრება მიეცა. თუ კაპიტალის ბაზარი „A“ აქტივის ღირებულების შეფასებას განსაზღვრავს PV_A სიდიდით, ხოლო „B“ აქტივის ღირებულების შეფასებას – PV_B სიდიდით, მაშინ კომპანიის ღირებულება, რომელიც ფლობს მხოლოდ ამ ორ აქტივს, ტოლია:

$$PV_{AB} = PV_A + PV_B.$$

იმ კომპანიის აქციების ღირებულება, რომელიც ფლობს სამ A Б B აქტივებს, ტოლია თანხის:

$$PV_{ABC} = PV_A + PV_B + PV_C + \text{და ა.შ.}$$

როგორც წესი, საინვესტიციო პორტფელის შერჩევის ძირითადი პრინციპები დაიყვანება კეთილგონიერებაზე: ინვესტორები ილწვიან გაზარდონ საკუთარი პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა და შეამცირონ ამ შემოსავლების საშუალო კვადრატული გადახრა. პორტფელს, რომელიც უზრუნველყოფს ყველაზე მაღალ მოსალოდნელ შემოსავლიანობას საშუალო კვადრატული გადახრის ან ყველაზე დაბალი საშუალო კვადრატული გადახრის პირობებში, ეწოდება ეფექტიანი პორტფელი. იმისთვის, რომ გარკვეულ იქნეს რომელი პორტფელია ეფექტიანი, ინვესტორს უნდა შეეძლოს თითოეული აქციის მოსალოდნელი შემოსავლიანობისა და საშუალო კვადრატული გადახრის განსაზღვრა, აგრეთვე, თითოეული წყვილი აქციის კორელაციის განსაზღვრა.

ის ინვესტორები, რომლებიც შეზღუდული არიან ჩვეულებრივი აქციებით, აუცილებელია შეარჩიონ ეფექტიანი პორტფელი, რისკთან მათი ურთიერთობებიდან გამომდინარე. ხოლო ის ინვესტორები, რომელთაც შესაძლებლობა აქვთ აიღონ ან გასცენ სესხი უკრიზისო საპროცენტო განაკვეთით, უნდა შეარჩიონ ჩვეულებრივი აქციის საუკეთესო პორტფელი მათი რისკთან დამოკიდებულების გარეშე. ასეთი მოქმედებით, ინვესტორებს შემდგომში შეუძლიათ ცალკე განახორციელონ თავიანთი პორტფელის რისკის რეგულირება მთლიანობაში, რათა საკუთარი თანხების ნაწილი დააბანდონ აქციებში. ეფექტიან პორტფელებს შორის საუკეთესოს ეძლევა საშუალო კვადრატული გადახრის რისკისთვის პროგნოზირებადი პრემია.

აქციის ზღვრული ასიგნება პორტფელის რისკში განისაზღვრება ამ პორტფელის ღირებულებაში ცვლილებებით ან მგრძნობელობით. აქციის ზღვრული ასიგნება საბაზრო პორტფელის რისკში განისაზღვრება β მაჩვენებლით. სწორედ, ამაში მდგომარეობს კრისტალიანი აქტივების მოდელის ძირითადი იდეა, რომლისგანაც გამომდინარეობს, რომ თითოეული ფასიანი ქაღალდის რისკისთვის მოსალოდნელი პრემია უნდა იზრდებოდეს მისი β-ს პროპორციულად:

რისკისთვის მოსალოდნელი პრემია = β X საბაზრო პრემია რისკისთვის.

როგორც ცნობილია, უფრო მაღალი სისტემური რისკი აქტივს ნაკლებად მიმზიდველად აქცევს. ეს ფაქტი ფართოდ გამოიყენება კაპიტალის ბაზრის აქტივებზე ფასების ფორმირების მოდელის შესწავლისას, რომელიც შემოთავაზებულია უ. შარპის, ჯ. ლიტნერის, ჯ. თრეინორის მიერ. ფასების ფორმირების CAPM მოდელი საშუალებას გვაძლევს განვსაზღვროთ რისკისთვის პრემიის სიდიდე, ანუ განსხვავება აქტივის მოსალოდნელ შემოსავლიანობასა და რისკის გარეშე საპროცენტო განაკვეთს შორის (ეს ფასიანი ქაღალდის საპროცენტო განაკვეთია, რომელზეც ვალის გადაუხდელობა შეუძლებელია).

ნებისმიერი აქტივი კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელის რისკს ზრდის თავისი სისტემური რისკის სიდიდით, რომელიც გან-

ისაზღვრება ბეტა-კოეფიციენტით. თუ აქტივს მაღალი ბეტა-კოეფიციენტი აქვს, მას მაღალი სისტემური რისკი შეესაბამება და ამიტომ ნაკლებად მიმზიდველია. ინვესტორები ამ აქტივის შეძენას მოისურვებენ მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მისი მოსალოდნელი შემოსავლიანობა იქნება უფრო მაღალი სხვებთან შედარებით. სწორედ ამას ამტკიცებს CAPM მოდელის შემდეგი განტოლება:

პრემია რისკისთვის = $R^C - R_f = \beta(R - R_f)$,

სადაც R^C აქტივის მოსალოდნელი შემოსავლიანობაა; R_f — რისკის გარეშე საპროცენტო განაკვეთი; β — მოცემული აქტივის ბეტა-კოეფიციენტი; R — საბაზრო პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა.

CAPM მოდელის განტოლებას მივყავართ ლოგიკურ დასკვნამდე: თუ აქტივთა ბეტა-კოეფიციენტი ნულის ტოლია ეს ნიშნავს, რომ მას არ ახასიათებს სისტემური რისკი და მისთვის პრემია რისკისთვის ნულის ტოლი იქნება. თუ მისი ბეტა-კოეფიციენტი უდრის 1-ს, მას ახასიათებს ისეთივე სისტემური რისკი, რაც ბაზარს მთლიანობაში, მაშინ მისი პრემია რისკისთვის დაემთხვევა ბაზრისას (R- R). თუ აქტივის ბეტა-კოეფიციენტი უფრო მაღალია, ვთქვათ, 2-ის ტოლია, მაშინ მისთვის პრემია რისკისთვის უფრო მაღალი აღმოჩნდება, ვიდრე ბაზრისა. მაგალითად, თუ საბაზრო პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა შეადგენს 8%-ს, ხოლო რისკის გარეშე საპროცენტო განაკვეთი უდრის 2%-ს, მაშინ საბაზრო პრემია რისკისთვის უდრის 6%-ს. ამ შემთხვევაში აქტივის მოსალოდნელი პრემია რისკისთვის, თუ აქტივის ბეტა-კოეფიციენტი 2-ს უდრის, შეადგენს 12%-ს (=2X6%).

კაპიტალის ბაზრის აქტივებზე ფასების ფორმირების მოდელი მეტად მოსახერხებელია პრაქტიკაში გამოსაყენებლად. იგი გულისხმობს, რომ არსებობს სისტემური რისკის მხოლოდ ერთი წყარო — კერძოდ, რისკი, რომელიც საბაზრო პორტფელშია ჩადებული. ალტერნატიულ, საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის თეორიაში (Arbitraje pricing theory-APT) კი, რომელიც იელის უნივერსიტეტის პროფესორის ს. როსის მიერაა შემოთავაზებული, იგულისხმება, რომ ეკონომიკაში არსებობს რისკის

რამდენიმე განსხვავებული წყარო, რომლებიც არ შეიძლება ლიკვიდირებულ იქნეს დივერსიფიკაციით. რისკის ასეთ წყაროებად შეიძლება ჩაითვალოს საერთო ეკონომიკური ფაქტორები, დაკავშირებული, მაგალითად, ინფლაციასა და მთლიან გამოშვებასთან. ერთი ბეტა-კოეფიციენტის გამოთვლის ნაცვლად, როგორც ეს კაპიტალის ბაზრის აქტივებზე ფასების ფორმირების მოდელში (CAPM) კეთდება, საარბიტრაჟო ფასწარმოქმნის თეორიაში გამოითვლება რამდენიმე ბეტა-კოეფიციენტი, რომლებიც განსაზღვრავს აქტივის შემოსავლიანობის მგრძნობელობას ყოველი ფაქტორის ცვლილებისადმი. საარბიტრაჟო თეორიის ფასწარმოქმნის ძირითადი განტოლება შეიძლება შემდეგნაირად გამოვსახოთ:

პრემია რისკისთვის = $R^e - R_f = \beta_1(R^e_{\text{ფაქტორი1}} - R_f) + \beta_2(R^e_{\text{ფაქტორი2}} - R_f) + \beta_k(R^k_{\text{ფაქტორი K}} - R_f)$.

ამდენად, საარბიტრაჟო თეორიის შესაბამისად, ნებისმიერი აქტივის პრემია რისკისთვის განისაზღვრება რისკის იმ პრემიებით, რომლებიც დამახასიათებელია ყოველი ფაქტორისთვის. ასევე, ამა თუ იმ ფაქტორის ცვლილებისადმი აქტივის მგრძნობელობის ზრდისას იზრდება პრემია რისკისთვის.

დღემდე გაურკვეველია, ამ თეორიებიდან ცვლის „პრემია რისკისთვის" უკეთეს ახსნას რომელი იძლევა. ორივეს თანახმად, პრემია რისკისთვის იმ შემთხვევაში იზრდება, თუ აქტივს უფრო მაღალი სისტემური რისკი ახასიათებს. ორივე თეორია მიჩნეულია რისკისთვის პრემიის შესწავლის მოსახერხებელ საშუალებად.

IV.3. კაპიტალურ დაბანდებათა დაბეგვრა და რისკი

რისკსა და მოსალოდნელ შემოსავლიანობას შორის კავშირის თაობაზე თანამედროვე თეორიის აღმოჩენამდე დიდი ხნით ადრე გამოცდილი ფინანსისტ-პრაქტიკოსები ინტუიციით ხვდებოდნენ, რომ სხვა თანაბარ პირობებში სარისკო პროექტები დასაბერვავად ნაკლებად

სასურველი იყო. ამიტომ ფინანსური მენეჯერები სარისკო პროექტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობისადმი მომთხოვნელობას ამკაცრებდნენ.

თანამედროვე მენეჯერთა საქმიანობაში მოიძებნება ისეთი მეთოდები, რომლებიც დაფუძნებულია სალ აზროვნებაზე, მაგალითად: მსოფლიოს ბევრი ცნობილი კომპანიის პრაქტიკაში ინვესტორების მიერ დანერგილია საკუთარი ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის შეფასების მრავალი მეთოდი. შემდეგ კომპანიის ეს დანახარჯები გამოყენებულია კაპიტალის განსათავსებლად მომავალში ნებისმიერი ახალი პროექტის ფულადი ნაკადების დისკონტირების განაკვეთის სახით.

კაპიტალზე კომპანიის დანახარჯები განისაზღვრება, როგორც კომპანიის მიერ გაწეული ყველა ფასიანი ქაღალდის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა. ამ სიდიდის გამოყენება შესაძლებელია პროექტის ფულადი ნაკადების დისკონტირებისთვის, რომლისთვისაც დამახასიათებელია ისეთივე რისკი, როგორიც მთლიანად კომპანიას ახასიათებს.

ასეთი პროექტის შემოსავლიანობა ტოლია კომპანიის ფასიანი ქაღალდების პორტფელის აუცილებელი შემოსავლიანობის, რომელსაც ხშირად უწოდებენ კომპანიის დანახარჯებს მოზიდულ კაპიტალზე.

საერთო აზრის შესაბამისად, ნებისმიერი აქტივის აუცილებელი შემოსავლიანობა დამოკიდებულია მის რისკზე.

კაპიტალზე დანახარჯების ჭეშმარიტი სიდიდე დამოკიდებულია პროექტის რისკზე და არა კომპანიის თავისებურებებზე, რომელიც ამ პროექტს ახორციელებს. ისმის კითხვა: თუ ეს ასეა, მაშინ ადამიანები კაპიტალზე კომპანიის დანახარჯების შესაფასებლად რატომ ხარჯავენ ამდენ დროს? აქ ორ მიზეზთან გვაქვს საქმე: ჯერ ერთი, პროექტები უნდა შეირჩეს „საშუალო-სარისკო“ დონის გათვალისწინებით. ე.ი. პროექტს ახასიათებს რისკის არც მეტი და არც ნაკლები დონე, ვიდრე კომპანიის სხვა აქტივებისთვის არის დამახასიათებელი. ასეთი პროექტებისთვის კომპანიის დანახარჯები კაპიტალზე – საკმაოდ შეესაბამება დისკონტირების განაკვეთს; მეორე, კაპიტალზე კომპანიის დანახარჯები – იგი ნებისმიერ მომენტში სასარგებლო ამოსავალი წერტილია დისკონტირების განაკვეთის განსასაზღვრავად, თუნდაც სარისკო პროექტის პირობებში.

შევეხოთ კიდევ ერთ მნიშვნელოვან საკითხს — კაპიტალის სტრუქტურას და კაპიტალზე კომპანიის დანახარჯებს.

კორპორაციის ჩამოყალიბების პროცესში, როდესაც ინვესტორები მას საკუთარ სახსრებს უყოფენ, თვლიან, რომ კომპანიის მესვეურები ამ სახსრებს გაზრდიან. კომპანიის თვალსაზრისით, შეძლოსავლები, რომლებსაც ინვესტორები მიიღებენ, გამოდის მიღებული კაპიტალის ღირებულების სახით და მას კომპანიის კაპიტალის ღირებულება ეწოდება.

კომპანიის კაპიტალის ღირებულებაზე გავლენას მრავალი ფაქტორი ახდენს, რომელთაგან საპროცენტო განაკვეთი, საგადასახადო პოლიტიკა და ბიზნეს-გარემო დამოკიდებული არ არის კომპანიის ფუნქციონირებაზე. რაც შეეხება, პროექტის რისკის ხარისხს, რომელსაც ადგილი აქვს კომპანიაში, აგრეთვე აქტივებს, რომლის ფორმირება ინვესტორების სახსრებით წარმოებას, ხელმისაწვდომია მენეჯერისთვის. ასე რომ, ეს ფაქტორები ერთნაირად მოქმედებს კაპიტალის ღირებულებაზე.

კაპიტალის ღირებულება საინვესტიციო პროექტის ამოსავალი წერტილია. ამიტომ მისი სწორი შეფასება ხელს შეუწყობს კომპანიის ეფექტიან ფუნქციონირებას.

კაპიტალის სტრუქტურა და მასთან დაკავშირებული პოლიტიკა მოიცავს რისკის ფაქტორსა და შემოსავლიანობას შორის კომპრომისს:

ჯერ ერთი, ნასესხები საშუალებების დიდი ოდენობით გამოყენება ზრდის რისკის ფაქტორს, რომელიც უარყოფით გავლენას ახდენს ინვესტორთა შესაძლებლობებზე.

ამასთან, ნასესხები თანხების დიდი მოცულობითი გამოყენება ზრდის საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობას. თანაც, რისკის მაღალი დონე ამცირებს აქციების ფასს.

კაპიტალის სტუქტურასთან დაკავშირებულ გადაწყვეტილებაზე გავლენას ახდენს ხუთი ძირითადი ფაქტორი:

1. ბიზნეს-რისკი — იგი კომპანიის ოპერაციების რისკია იმ შემთხვევაში, როცა ნასესხები საშუალებები არ გამოიყენება;

2. საგადასახადო სტატუსი. ნასესხები სახსრების გამოყენებისთვის მთავარია ის, რომ გასაცემი პროცენტი ამცირებს და-

საბეგრ მოგებას, რაც თავისთავად დაბლა სწევს ვალის მოშსახურების ხარჯებს;

3. ფინანსური მოქნილობა, ანუ უნარი შეირჩეს კაპიტალის დაფინანსების საუკეთესო წყაროები;

4. მენეჯერების კონსერვატიულობა ან აგრესიულობა;

5. ზრდის პოტენციალი.

საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ ზემოთ ჩამოთვლილი ხუთი ფაქტორი ძირითადად განსაზღვრავს კაპიტალის ოპტიმალურ სტრუქტურას.

როგორც აღვნიშნეთ, საბაზრო ეკონომიკის არსებობის ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე ფინანსისტ-მენეჯერები გრძელვადიანი კაპიტალური დაბანდებების დაგეგმვისას რისკის ფაქტორს თანამედროვე თეორიების წარმოშობამდეც კი ითვალისწინებდნენ, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც რისკსა და მოსალოდნელ შემოსავალს შორის შემთხვევითი კავშირ-ურთიერთობები მყარდებოდა. კორპორაციათა ხელმძღვანელები და მესაკუთრეები თავისდაუნებურად იმ დასკვნამდე მიდიოდნენ, რომ სხვა თანაბარ პირობებში, სარისკო პროექტების შემოსავლის ნორმებზე უფრო მკაცრი მოთხოვნები უნდა ყოფილიყო წამოყენებული.

ამიტომ არის, რომ კორპორაციის გრძელვადიან დაბანდებათა დაგეგმვის პროცესში რისკის ფაქტორის გათვალისწინება წინააღმდეგობათა დაძლევის მთავარი საკითხია.

კორპორაციის კაპიტალურ დაბანდებათა დაგეგმვაში აქტიურად გამოიყენება რისკის ფაქტორის სხვადასხვა მეთოდი. მაგალითად, კომპანიების ერთი ნაწილი შემოსავლიანობის ნორმის შეფასებას ინვესტორთა მოთხოვნით აკეთებს, განსაკუთრებით ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის დროს. ამ შემთხვევაში გამოიყენება ისეთი ეფექტიანი მაჩვენებელი, როგორიცაა: კომპანიის დანახარჯები კაპიტალზე ყველა ახალი პროექტის ფულადი ნაკადების დისკონტირებისთვის. იმდენად, რამდენადაც ინვესტორები მოითხოვენ კომპანიისაგან შემოსავლიანობის უფრო მაღალ ნორმებს მაღალი რისკის ხარისხის საფასურად, კომპანია იძულებულია კაპიტალზე დანახარჯები უფრო მაღალი დააწესოს,

რისთვისაც იგი ცდილობს გამოიყენოს დისკონტის უფრო დიდი განაკვეთი თავისი ახალი საინვესტიციო შესაძლებლობისთვის.

ფინანსისტ-მენეჯერებმა კაპიტალზე დანახარჯების მეთოდის გამოყენებისას უნდა გაითვალისწინონ, რომ იგი საკმაოდ უმტკივნეულო მეთოდი არ გახლავთ, მან კომპანია შეიძლება მძიმე მდგომარეობაში ჩააგდოს.

ახლა გადავიდეთ მეტად საინტერესო საკითხის განხილვაზე: როგორ წარმოებს კორპორაციაში კაპიტალის სტრუქტურისა და მისი თითოეული დანახარჯის ფორმირება? როგორც წესი, მოზიდულ კაპიტალზე დანახარჯები წარმოადგენს იმ მინიმალურად დასაშვებ განაკვეთს, რომელიც გათვალისწინებულ გრძელვადიან დაბანდებათა დაგეგმვისას. განაკვეთის სიდიდე დამოკიდებულია კომპანიის საინვესტიციო შესაძლებლობათა საქმიან რისკზე. ჩვეულებრივი აქციების რისკი ასახავს რეალური აქტივების საქმიან რისკს, რომელიც კომპანიას გააჩნია. ამასთან, აქციონერებს სერიოზულად აწუხებს ფინანსური რისკიც, რომელიც დაკავშირებულია კომპანიის მიერ რეალურ აქტივებში ინვესტიციების დაფინანსებისთვის გამოშვებულ საკალო ვალდებულებებთან. კომპანია რაც უფრო დიდი ზომით ეყრდნობა საკალო დაფინანსებას, მით მეტი რისკი გააჩნია ჩვეულებრივ აქციებს.

ისმის კითხვა, კაპიტალის სტრუქტურის ცვლილებები რა გავლენას მოახდენს კომპანიის მოსალოდნელ შემოსავლიანობაზე? რა მიზნით გამოიყენება მაჩვენებელი — კომპანიის დანახარჯები მოზიდულ კაპიტალზე? მას ჩვენ განვსაზღვრავთ კომპანიაში უკვე არსებულ აქტივებზე ინვესტირების ალტერნატიული დანახარჯის სახით, რომელიც გამოიყენება იმ ახალი აქტივების შესაფასებლად, რომლებიც ისეთივე რისკს განიცდიან, როგორც ძველი აქტივები.

თუ ჩვენ ვფლობთ კომპანიის მთელი ფასიანი ქაღალდების პორტფელის 100% საკალო ვალდებულებებს და 100% საკუთარ კაპიტალს, მაშინ ბუნებრივია, კომპანიის მფლობელობაშია ყველა აქტივი. ასე რომ, კომპანიას არავისთან არა აქვს გასაყოფი ფულადი ნაკადები. ფულადი საშუალებების თითოეული ლარი, რომელსაც კომპანია გაიღებს, ეკუთვნის მხოლოდ კომპანიას და მის მესაკუთრეებს.

კომპანიის ეფექტიანი ფუნქციონირება დიდად არის დამოკიდებული მის საინვესტიციო შესაძლებლობებზე და იმაზე რამდენად სრულყოფილად მოხდება ინვესტიციების დაგეგმვა, კორპორაციის საქმიანობის წინასწარ განჭვრეტა-პროგნოზირება, მით უფრო ეფექტიანი შედეგები იქნება მიღწეული.

კომპანიის ფინანსური მენეჯმენტის აპარატი ინჟინერ-ტექნიკურ პერსონალთან ერთად წინასწარ განსაზღვრავს დაგეგმვის ძირითად კომპონენტებს, რომლებიც მოიცავს: მაღალეფექტიანი საინვესტიციო შესაძლებლობათა შერჩევას, კონკურენციული საინვესტიციო ვარიანტების, საწარმოო-ტექნოლოგიური, საკონსტრუქტორო და მარკეტინგული ასპექტების ანალიზს, სხვადასხვა საინვესტიციო პროექტის საფინანსო-ეკონომიკური მახასიათებლების შეფასება-ანალიზს. სწორედ სამეურნეო საქმიანობის ეკონომიკური და ფინანსური ანალიზი წარმოადგენს საინვესტიციო დაგეგმვის პროცესის უმნიშვნელოვანეს საწყის ნაწილს და საგეგმო გადაწყვეტილებათა რეალობისა და ცხოვრებაში განხორციელების კონტროლის ინსტრუმენტს.

გრძელვადიან კაპიტალურ დაბანდებათა დაფინანსების დაგეგმვის საწყისი ეტაპია საინვესტიციო პროექტის შერჩევის, ან ინფორმაციების მოძიება-გამოკვლევების ფაზა, ეს საინვესტიციო ანალიზის ყველაზე რიული და ძვირადღირებული ეტაპია. აქ ყველაფერი განისაზღვრება ხელმისაწვდომი მასალებისა და ინფორმაციების გზით. თუ კომპანიას არ გააჩნია საინვესტიციო ანალიზისთვის ინფორმაცია, მაშინ ანალიზის ჩატარებას აზრი არა აქვს. კომპანიამ საიმედო საინფორმაციო სისტემის არარსებობის პირობებში არ უნდა გასწიოს ფუჭი საქმიანობა და უნდა გამონახოს სხვა გზა.

როგორც წესი, საინვესტიციო შესაძლებლობათა პროექტების ანალიზი მოიცავს 4 სახის ინფორმაციას: კორპორაციის შესახებ შიდა ინფორმაციას; საგარეო-ეკონომიკურ, საფინანსო და არასაფინანსო ინფორმაციებს.

ძირითადი კაპიტალის ზრდისა და აქტივების გამრავლებისთვის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესია საინვესტიციო პროექტის შერჩევის ფაზა. ფინანსისტ-მენეჯერთა მიზანია გაარკვიონ ინფორმაცია საინვესტიციო პროექტის პოტენციური ღირებულების შესახებ. შერჩევის ფაზა ით-

ვალისწინებს ღირებულების გაზომვის ეტაპებს, ანუ პროექტის შემოსავლიანობას, მათი რისკების შეფასებას და დანახარჯების შედარებას ყველა საინვესტიციო ალტერნატივების ღირებულებებთან, რაც პროექტის ოპტიმალურად შერჩევის საშუალებას იძლევა. ამით უზრუნველყოფილი იქნება ფირმის ღირებულების ზრდა რისკის დასაშვებ დონესთან შედარებით.

საინვესტიციო პროექტების დამამთავრებელი ფაზაა კონტროლის ფაზა. ეს ფაზა მოიცავს შერჩეული და დამტკიცებული პროექტის დაფინანსებისთვის სახსრების გამოყოფას და მათ კონტროლს. კონტროლის პროცესში უმნიშვნელოვანესი როლი აკისრია პროექტის პოსტაუდიტის ეტაპს, რომლის დროსაც განვლილი გადაწყვეტილებების შეფასება წარმოებს მომავალი ხარჯებისთვის მათი სარგებლიანობის თვალსაზრისით.

საინვესტიციო ანალიზის ტექნიკა მოითხოვს პროექტის ფულადი სახსრების ნაკადების მოძრაობის შესახებ ინფორმაციის შეფასებას.

ყველაზე მთავარია სახსრების ნაკადები, რომლებიც მიმართული იქნება არა ძველი აქტივების სარეალიზაციოდ, არამედ ყველა დაბანდება უნდა წარიმართოს ახალი მშენებლობის განსახორციელებლად, ახლინავე ტექნოლოგიებისა და მოწყობილობების შესაძენად. საინვესტიციო ფულად ნაკადებში მათი მოთხოვნილების ორი მიმართულება გამოიყოფა:

1. ამორტიზაციასთან დაკავშირებული ხარჯები, რომლებიც მოიცავს მშენებელთა ხელფასის, მასალებისა და მოწყობილობების შეძენისა და მიტანის ანაზღაურებას.

2. წმინდა საბრუნავ კაპიტალზე მოთხოვნილებები. საწარმოო ძალავრეთა მატება საშუალებას იძლევა გაიზარდოს გაყიდვათა მოცულობა, რათა გაიზარდოს შემოსავლები და საბრუნავ კაპიტალზე მოთხოვნები.

რაც შეეხება მიმდინარე აქტივების ზრდის დაფინანსებას, იგი იფარება მოკლევადიანი სესხებით, რომელიც შესაბამისად იწვევს მიმდინარე პასივების ზრდას. მიმდინარე აქტივების ზრდასა და მიმდინარე პასივების ზრდას შორის სხვაობის დაფინანსება, ჩვეულებრივ, გრძელვადიანი საბანკო სესხებით წარმოებს, რომელიც საბრუნავ კაპიტალზე მოთხოვნებში აისახება.

IV.4. რისკი და საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება კორპორაციაში

რაგორც ცნობილია, კორპორაცია არის სამეურნეო სუბიექტი, რომლის ძირითად ფუნქციას წარმოადგენს საქონლის გაყიდვა და მომსახურების გაწევა. კორპორაციის მრავალმხრივი საქმიანობა არსებითად დაკავშირებულია სხვადასხვა სახის რისკთან. როგორც წესი, რისკი გამოდის ნებისმიერი ბიზნესის აუცილებელ ორგანულ ნაწილად. კორპორაციაში სამეწარმეო რისკის წარმოშობა დაკავშირებულია იმ სუბიექტთა ჯგუფებასთან, რომლებიც უშუალო კავშირშია მის ფუნქციონირებასთან (აქციონერები, კრედიტორები, კლიენტები, მომწოდებლები, საწარმოს პერსონალი და ხელისუფლება). ამასთან, კორპორაცია მოვალეა ფინანსური და საბანკო სისტემების დახმარებით შეასუსტოს რისკის არასასურველი შედეგები. მაგალითად, სადაზღვევო კომპანია ახორციელებს ისეთ მომსახურებას, რომელიც კორპორაციას დიდ ნაწილში აარიდებს რისკის უარყოფით შედეგებს.

კორპორაციებისათვის დამახასიათებელია შემდეგი სახის რისკები:

1. რისკი, რომელიც დაკავშირებულია წარმოებასთან;
2. რისკი, რომელიც დაკავშირებულია გამოსაშვები პროდუქციის ფასების ცვლილებებთან;
3. რისკი, რომელიც დაკავშირებულია წარმოების ფაქტორების ეფექტიანობასთან.

საყურადღებოა, რომ ბიზნესის მართვის რისკის შედეგებს ერთნაირად ინაწილებს არა მარტო კორპორაციის მესაკუთრეები, არამედ მენეჯერებიც და მისი მთელი პერსონალი.

კორპორაციის მესაკუთრეებსა და ხელმძღვანელებს სასურველია გააჩნდეთ რისკის მართვაში გამოცდილება. ამასთან, ყველა დონის სახელმწიფო ხელისუფლების ორგანოები მოვალენი არიან გაატარონ ქმედითი ღონისძიებები რისკის არასასურველი შედეგების მინიმუმამდე დასაყვანად. მოსახლეობა სტიქიური უბედურების შემთხვევაში სახელმწიფოსგან ელოდება ფინანსურ და მატერიალურ დახმარებას.

ეკონომიკის განვითარებაში ხელისუფლების აქტიური ჩარევის არგუმენტად შეიძლება მიჩნეულ იქნეს ინფრასტრუქტურაში კაპიტალურ დაბანდებათა ბიუჯეტიდან დაფინანსება. უფრო მეტიც, სახელმწიფო ფინანსური სისტემის ინსტიტუტებს ხშირად იყენებს რისკის მართვის სტრატეგიის სარეალიზაციოდ.

კორპორაციებში საერიოზულ ღონისძიებებს ახორციელებენ რისკის შედეგების აღმოსაფხვრელად. ამისათვის, პირველ რიგში, საჭიროა სწორად ჩამოყალიბებული რისკის მართვის პროცესი, რომელიც გულისხმობს სისტემატურ მუშაობას რისკის ანალიზის, მისი მინიმიზაციისათვის შესაბამისი ღონისძიებების შემუშავებისა და ცხოვრებაში განხორციელების უზრუნველსაყოფად. ეს პროცესი იყოფა ხუთ ეტაპად: რისკის გამოვლენა, რისკის შეფასება, რისკის მართვის საშუალებების შერჩევა, ამ საშუალებათა რეალიზაცია და შედეგების შეფასება.

რისკის გამოვლენა გულისხმობს იმის განსაზღვრას, რა სახის რისკებისაკენ აქვს კორპორაციას მიდრეკილება.

რისკის ეფექტიანად გამოვლენისათვის აუცილებელია რისკის პრობლემა განხილულ იქნეს მასზე მოქმედი ყველა ფაქტორის გათვალისწინებით. მაგალითად, კორპორაციის ხელმძღვანელობა საკალუტო კურსის მერყეობის შედეგად ჩამოყალიბებული გაურკვევლობის შედეგების აღმოსაფხვრელად ღონისძიებებს ანხორციელებს კომპლექსურად როგორც კორპორაციის, ისე მისი აქციონერების პოზიციებიდან.

რისკის სახეების ეფექტიანად გამოვლენისათვის სასურველია გაკეთდეს ყველა იმ რისკის ჩამონათვალი, რომლებსაც შეიძლება ჰქონდეს ადგილი კორპორაციაში.

რისკის შეფასება წარმოადგენს იმ დანახარჯია მოცულობის განსაზღვრას, რომელიც დაკავშირებულია რისკის სახეებთან და რომლებიც გამოვლენილია რისკის მართვის პირველ ეტაპზე.

რაც შეეხება ფინანსურ აქტივებში ინვესტიციების რისკს, კორპორაცია ხშირ შემთხვევაში საჭიროებს ექსპერტთა კონსულტაციებს, რომლებიც საშუალებას იძლევა დაზუსტდეს, რომელი რისკისაკენ აქვს კორპორაციას მიდრეკილება და გამოითვალოს რაოდენობრივად თანაფარდობა რისკსა და ინვესტიციიდან მიღებულ შემოსავლებს შორის

სხვადასხვა კატეგორიის აქტივებისათვის, მაგალითად, აქციებისა და ობლიგაციებისათვის.

რისკის შესამცირებლად მსოფლიო პრაქტიკაში არსებობს მისი მართვის ოთხი ძირითადი საშუალება – რისკისაგან თავის დაღწევა, ზარალის თავიდან აცილება, რისკის უშუალოდ მიღება და რისკის გადატანა.

გამოვლენილი რისკის დასაძლევად შერჩეული საშუალებების რეალიზაციის მთავარი პრინციპი უნდა გახდეს მათი ნაკლები დანახარჯებით განხორციელება.

იმის გამო, რომ რისკის მართვა პირუკუ მოქმედების დინამიკური პროცესია, მიღებული ღონისძიებები პერიოდულად უნდა იქნეს გაანალიზებული და, აუცილებლობის შემთხვევაში, კორექტირებული.

IV.5. რისკების გადატანის სამი სქემა: ჰეჯირება, დაზღვევა და დივერსიფიკაცია

კორპორაციათა სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობა იცნობს რისკის გადატანის სამ სქემას, რომელთაგან უმნიშვნელოვანესია იმ აქტივების გაყიდვა, რომელთაც რისკისაკენ მიდრეკილება გააჩნია. მაგალითად, კორპორაციის ნებისმიერ შენობა-ნაგებობასთან დაკავშირებულია სამი სახის რისკი – ხანძარი, სტიქიური უბედურება და ფასების დაცემა. აქტივების გაყიდვით კორპორაცია განერიდება ზემოთ ჩამოთვლილი რისკების მოქმედებას. არსებობს სხვა გზაც. მდგომარეობის გასაუმჯობესებლად შეიძლება გამოყენებული იქნეს დაზღვევის სისტემა.

ჰეჯირება რისკის დანაკარგებისაგან თავის არიდებაა, რომელიც განპირობებულია გამყიდველებისა და მყიდველებისათვის საქონელზე საბაზრო ფასების არახელსაყრელი ცვლილებებით იმასთან შედარებით, რაც ხელშეკრულების დადების დროს იყო გათვალისწინებული.

ჰეჯირების არსი იმაში მდგომარეობს, რომ საქონლის გამყიდველი (მყიდველი) ხელშეკრულებას დებენ მისი გაყიდვის (ყიდვის) შესახებ და ერთდროულად საწინააღმდეგო ხასიათის ფიუჩერსულ გარიგებას

ასორციელებენ, ე.ი. გამყიდველი ხელშეკრულებას დებს ყიდვის, ხოლო მყიდველი – საქონლის გაყიდვის შესახებ.

დაზღვევა ითვალისწინებს კორპორაციისაგან სადაზღვევო შენატანის მიღებას, ან პრემიას ზარალისაგან თავის დაღწევის მიზნით.

დივერსიფიკაციაში იგულისხმება კორპორაციის მიერ სარისკო აქტივების შენარჩუნება, ერთ-ერთ მათგანში კაპიტალურ დაბანდებათა კონცენტრირების ნაცვლად. ამიტომ, დივერსიფიკაცია ამცირებს რისკის მოსალოდნელობას.

კორპორაციის საქმიანობაში ერთ-ერთი მთავარი პრობლემაა საინვესტიციო პროექტების რისკის შეფასება. საინვესტიციო პროექტის რისკიანობა განისაზღვრება, როგორც ამ პროექტისათვის ფულადი სახსრების ნაკადების გადახრა მოსალოდნელთან შედარებით. რაც უფრო მეტია გადახრა, პროექტი მით უფრო სარისკოა. თითოეული პროექტის განხილვის დროს შეფასებულ უნდა იქნეს ფულადი სახსრების ნაკადები. იმის ნაცვლად, რომ შეფასდეს მომავალში ყველაზე უფრო შესაძლო ფულადი ნაკადები ყოველი მომდევნო წლისათვის, აუცილებელია კორპორაციაში შეფასება მოხდეს შესაძლო შედეგების რაოდენობის მიხედვით.

სარისკო ინვესტიციებისაგან თავის დაღწევის ერთ-ერთი საშუალებაა პორტფელური ანალიზის მეთოდის გამოყენება. აქტივების ან ინვესტიციების ნაკრებს პორტფელური ეწოდება, ხოლო პორტფელური ანალიზი წარმოადგენს ნებისმიერი აქტივების ნაკრებში შემოსავლისა და რისკის განსაზღვრას.

ამერიკელი ეკონომისტის გარი მარკოვიცის (1959 წ.) დასკვნით, პორტფელის ანალიზი ითვალისწინებს განსაკუთრებულ სტატისტიკურ კანონზომიერებათა დადგენას, რაც მენეჯერს ან ინვესტორს საშუალებას აძლევს სისტემატურად შეამციროს ინვესტიციების ან აქტივების რისკიანობა დივერსიფიკაციის მეშვეობით, ე.ი. პორტფელში არა ერთი, არამედ რამდენიმე აქტივის შენახვით.

პორტფელის შემოსავლიანობა წარმოადგენს მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილ შემოსავლიანობას, რომელიც წარმოადგენს ხაზოვან ფუნქციას (линейная функция). დავუშვათ, რომ

პორტფელის 40% შედგება „a" ფასიანი ქაღალდებისაგან, რომელთაგან მოსალოდნელია 10% შემოსავალი; შესაბამისად: 30% შედგება „b" ფასიანი ქაღალდებისაგან – 5% მოსალოდნელი შემოსავლით, ხოლო დანარჩენი 30% – „c" ფასიანი ქაღალდებისაგან შედგება, მოსალოდნელი 12% შემოსავლით.

პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა მთლიანობაში იქნება:

$$\bar{R}_p = W_a \bar{R}_a + W_b \bar{R}_b + W_c \bar{R}_c = (0{,}4 \times 0{,}1) + (0{,}3 \times 0{,}05) + (0{,}3 \times 0{,}12) = 0{,}091,$$

სადაც W_a, W_b, W_c, წარმოადგენს პორტფელში ფასიანი ქაღალდების ხვედრით წონას, ხოლო R_a, R_b, R_c – a, b, c ფასიანი ქაღალდების მოსალოდნელი შემოსავლიანობაა მთლიანობაში, ანუ პორტფელში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საშუალო შეწონილი შემოსავლიანობაა.

ზოგადი სახით პორტფელის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა, რომელიც შედგება „n" ფასიანი ქაღალდების სახით, განისაზღვრება შემდეგი განტოლებით:

$$R_p = \sum_{i=1}^{n} W_i R_i ,$$

სადაც $\sum_{i=1}^{n} W_i R_i = 1$.

„Wi" აღნიშნავს ინვესტორის წილს, რომელიც „i" აქტივშია დაბანდებული, ხოლო $\bar{R}_i$ წარმოადგენს i აქტივში დაბანდებათა მოსალოდნელ შემოსავლიანობას[1].

თუ ინვესტორი გადაწყვეტს, რომ მთელი სახსრების ჩადება ფინანსურ აქტივებში არასწორია, მაშინ პორტფელის ერთ-ერთი კომპონენტი იქნება ნაღდი ფული.

[1] Ченг Ф., Ли Джозеф И. Финнерти, Финансы корпорации: теория, методы и практика, М., 2000, стр. 146-147.

როგორც წესი, პორტფელი აერთიანებს ინვესტორის ყველა ფულად სახსრებს, იქნება ეს მომგებიანი აქტივების, თუ ნაღდი ფულის სახით.

ამრიგად, ფინანსურ მენეჯმენტში განსაკუთრებული როლი აკისრია „ბეტას“, რომელიც წარმოადგენს რისკის მაჩვენებელს, რომლითაც იზომება აქტივის (აქციის ან ობლიგაციის) ან პორტფელის მგრძნობიარობა. „ბეტა“ ეს არის გაზომვის ერთეული, რომელიც იძლევა რაოდენობრივ თანაფარდობას მოცემული აქციის კურსის მოძრაობასა და აქციის ბაზრის მოძრაობას შორის მთლიანობაში.

როგორც ცნობილია, კაპიტალური აქტივების ფასწარმოქმნის მოდელის ანალიზის (CAPM) ძირითადი დასკვნა იმაში მდგომარეობს, რომ ცალკეული აქციების რელევანტური რისკი ეს არის ფასიანი ქაღალდების დივერსიფიცირებული პორტფელის რისკში მათი ანაბარი. ეს ის რისკია, რომელიც მოაქვს ამ აქციებს ფასიანი ქაღალდების კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელისაგან. ამიტომ აქციათა დივერსიფიცირებული პორტფელის შემოსავლები უნდა შეეფაროთ საბაზრო პორტფელის შემოსაველებს, რომელშიაც მოქცეულ უნდა იქნეს ბაზარზე მონაწილე ყველა აქცია. შესაბამისად, ცალკეული აქციების რელევანტური რისკის ზომები იწოდება ბეტა-კოეფიციენტად და განისაზღვრება CAPM-ის მოდელის შესაბამისად. აქედან ფორმულა: i აქციის ბეტა-კოეფიციენტი, რომელიც აღინიშნება σ_i-თი, შეიძლება ასე გამოვიანგარიშოთ:

$$\sigma_i = \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_m}\right) \cdot r_m .$$

საყურადღებოა, რომ კაპიტალის საშუალო ფასის გამოყენება ითვალისწინებს შემდეგ ეტაპებს:

1. ფირმის – კოეფიციენტის შეფასებას;
2. ფირმაზე რისკისათვის პრემიის გამოიანგარიშებას – კოეფიციენტის რისკის საბაზრო პრემიაზე გამრავლებით;

3. „გაუნაწილებელი მოგების“ წყაროს ფასი წარმოადგენს რისკზე პრემიისა და უკრიზისო საპროცენტო განაკვეთის ჯამს.

უკრიზისო საპროცენტო განაკვეთის სახით შეიძლება გამოყენებულ იქნეს გრძელვადიანი საბაზრო ობლიგაციების შემოსავლიანობა.

არსებობს სამი სახის β, რომლებიც შეიძლება გამოყენებულ იქნეს კაპიტალის საშუალო შეწონილი ფასის გამოანგარიშებისას: 1. ისტორიული, 2. დაზუსტებული და 3. ფუნდამენტური.

კაპიტალის საშუალო შეწონილი ფასის გამოსათვლელად შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ისტორიული ან მაჟორიტარული გაანგარიშებები. ისტორიული ფასი გამოიყენება ზოგიერთი გადაწყვეტილებების მიღებისას, კერძოდ, ადრე მიღებული სესხების გაანგარიშებისა და ეფექტიანობის დეკლარირებისათვის. მაგრამ კორპორაციის ფინანსურ მენეჯმენტში საშუალო შეწონილი ფასის მაჩვენებელი აუცილებელია საინვესტიციო პროექტის შედგენისა და ანალიზისათვის. ასეთ შემთხვევაში რელევანტურს წარმოადგენს უკვე არა ისტორიული, არამედ ფულადი სახსრების ახალი წყაროების მოზიდვის ზღვრული დანახარჯები.

უმსხვილეს კორპორაციებში ფართოდ გამოიყენება გრძელვადიანი აქტივების შეფასების მოდელი დისკონტის განაკვეთის განსაზღვრით. ამ მოდელის თანახმად:

პროექტის მოსალოდნელი შემოსავლიანობა $r = r_f +$ (პროექტის ბეტა) $(r_m - r_f)$.

იმისათვის, რომ მოვახდინოთ გაანგარიშება, აუცილებელია პროექტის ბეტას განსაზღვრა. მანამ, სანამ დავიწყებდეთ საუბარს სხვადასხვა პროექტის ბეტას შესახებ, განვიხილოთ ზოგიერთი პრობლემა, რომლებიც ეხება ბეტას გამოყენებას კაპიტალზე კომპანიის დანასარჯების შესაბამისად. პრაქტიკულად ბეტას გამოთვლა ცალკეული ფირმის მიმართ ძნელია. ბეტას შედარებით ზუსტი გამოთვლა შეიძლება მხოლოდ ერთგვაროვანი და მსგავსი კომპანიებისათვის.

კომპანიის დანახარჯები კაპიტალის მოზიდვისათვის გამოიყენება დისკონტის სწორ განაკვეთად იმ პროექტებისათვის, რომელთათვის დამახასიათებელია ზუსტად ისეთივე რისკი, როგორიც დამახასი-

ათებელია იმ კომპანიისათვის, რომელსაც ბიზნესი უკვე განხორციელებული აქვს. პრობლემა იმაში მდგომარეობს, რომ განვსაზღვროთ იმ პროექტების შეფარდებითი რისკი, რომლებიც ფირმის განკარგულებაშია. ამ პრობლემის გადასაწყვეტად უფრო ღრმა ანალიზი უნდა ჩავატაროთ და ვნახოთ რას იზამს ინვესტიციების უფრო რისკიანი ნაწილი სხვასთან შედარებით მას შემდეგ, რაც დავაზუსტებთ რატომაა AT&T აქციებისათვის დამახასიათებელი ნაკლები საბაზრო რისკი, ვიდრე სხვა ფირმის აქციებისათვის.

არის კიდევ ერთი სირთულე: პროექტის ბეტა შეიძლება გარკვეული პერიოდის შემდეგ შეიცვალოს. ზოგიერთი პროექტი დასაწყისში უფრო საშიშია, ვიდრე განხორციელების ბოლოს, სხვა — პირიქით. ასეთ შემთხვევაში მთავარია მივმართოთ მოცემული პროექტის ბეტა-კოეფიციენტს. სხვანაირად, ჩვენ შეგვიძლია, გრძელვადიანი აქტივების შეფასების მომენტიდან გამომდინარე, რომელიც ერთ პერიოდს, გადავიდეთ ფულადი სახსრების დისკონტირებული ნაკადების ფორმულაზე:

$$\text{ინვესტიციების შემოსაელების ნორმა} = \frac{\text{ფულადი სახსრების ნაკადი}}{\text{ინვესტიციებზე}} - 1;$$

თუ მიმდინარე ღირებულება 0-ის ტოლია, მაშინ

$$\text{დისკონტის განაკვეთი} = \frac{C_1}{C_2} - 1;$$

სადაც C_1 არის შემოსულობა, C_2 — მოთხოვნილი ინვესტიციები, და, ამრიგად, აქ მოტანილი ორივე განტოლება ერთსა და იმავე მოვლენაზე მიუთითებს. დისკონტის განაკვეთი, როდესაც წმინდა მიმდინარე ღირებულება ნულის ტოლია, აგრეთვე, წარმოადგენს შემოსაელიანობის ნორმას.

სამწუხაროდ, არ არსებობს გრძელვადიანი აქტივების შემოსაელიანობის უფრო ზუსტი ნორმა. ამ მიზნით, შედარებით მისაღე-

ბია ე.წ. ფულადი სახსრების დისკონტირებული ნაკადების შემოსავლიანობის ნორმა, ანუ შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმა.

შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმის მაჩვენებელი ხშირად გამოიყენება ფინანსების სფეროში. ამიტომ საჭირო და აუცილებელია ვიცოდეთ, როგორ გამოვთვალოთ იგი და როგორ გამოვიყენოთ.

შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმა განისაზღვრება როგორც დისკონტის განაკვეთი, რომელსაც წმინდა მიმდინარე ღირებულება ნულის ტოლია. ეს იმას ნიშნავს, რომ საინვესტიციო პროექტის შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმა t წლების ხანგრძლივობით ჩვენ უნდა განვსაზღვროთ შემდეგი ფორმულით:

$$NPV = C_0 + \frac{C_1}{1+IRR} + \frac{C_2}{(1+IRR)^2} + \frac{C_3}{(1+IRR)^3} + \ldots + \frac{C_t}{(1+IRR)^t} = 0.$$

ამრიგად, შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმა განისაზღვრება როგორც დისკონტის განაკვეთი, რომელსაც პროექტის წმინდა მიმდინარე ღირებულება ნულის ტოლია. აღნიშნული მეთოდი ფართოდ გამოიყენება ფინანსების სფეროში, რის გამოც აუცილებელია ვიცოდეთ მისი გამოანგარიშება. მით უმეტეს, შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმის მეთოდის თანახმად კომპანიებს შეუძლიათ გამოიყენონ ნებისმიერი საინვესტიციო პროექტი, თუ მასში შემოსავლიანობის შინაგან ნორმას აღემატება ალტერნატიული დანახარჯები.

შემოსავლიანობის შინაგანი ნორმის მეთოდი, წმინდა მიმდინარე ღირებულების მსგავსად, აგებულია ფულადი სახსრების ნაკადების დისკონტირებაზე. სწორედ ამიტომ, ამ მეთოდის სწორად გამოყენების პირობებში იგი რეალურ პასუხს იძლევა. ვერ გამოვრიცხავთ იმასაც, რომ პრობლემა შეიძლება დარჩეს მისი არასწორად გამოყენებით.

საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში გავრცელებული ფინანსური მენეჯმენტის პრობლემებს შორის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია საინვესტიციო პროექტების შეფასების პრაქტიკის მისაწვდომობა.

არსებობს კაპიტალურ დაბანდებათა ეფექტიანობის ანალიზის 4 მეთოდი:

1. ინვესტიციებზე მოგების საშუალო ნორმის მეთოდი;
2. ანაზღაურების მეთოდი;
3. მოგების შიდა ნორმის მეთოდი;
4. წმინდა მიმდინარე ღირებულების მეთოდი.

პირველი ორი მეთოდით პროექტის ეკონომიკური ღირებულების შედარებით ზუსტი შეფასება წარმოებს.

ინვესტიციებზე მოგების საშუალო ნორმის მეთოდი ეყრდნობა საშუალო წლიური მოგების (საგადასახადო დაბეგვრის გამოკლებით) შეფასებას პროექტის ინვესტიციების საშუალო სიდიდეზე. ამ მეთოდის მთავარი ღირსებაა სიმარტივე და ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა. ნაკლოვანება უნდა ვეძებოთ იმაში, რომ იგი დაფუძნებულია შემოსავლის საბუღალტრო განსაზღვრაზე და არა ფულადი სასსრების ნაკადებზე. ამასთან, არ გათვალისწინება სახსრების ნაკადები, სახსრების შემოსავლისა და გასავლის დრო; მხედველობაში არ მიიღება ინფლაციური კონიუნქტურა.

ანაზღაურების მეთოდის გამოყენება მოითხოვს კაპიტალის მოგების პერიოდის განსაზღვრას. ეი. დროის ხანგრძლივობას, რომლის პერიოდშიც ფულადი სახსრების არადისკონტირებული პროგნოზირებული შემოსავალი აღემატება ინვესტიციების არადისკონტირებულ თანხას.

საინვესტიციო პროექტის ანაზღაურების პერიოდი ითვალისწინებს იმ წლების რაოდენობას, რომლებიც აუცილებელია სასტარტო საინვესტიციო დანახარჯების დასაფარავად.

მოგების შიდა ნორმა წარმოადგენს დისკონტირების კოეფიციენტს, რომელსაც აწონასწორებს ფულადი სახსრების ნაკადების მიმდინარე ღირებულებას მათი უკუღენის საინვესტიციო პროექტის რეალიზაციის შედეგად წარმოქმნილი ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულებასთან.

საყურადღებოა, რომ ფულადი ნაკადების დისკონტირების მეთოდით საინვესტიციო პროექტის შედარებით ობიექტური შეფასება წარმოებს.

წმინდა მიმდინარე ღირებულების (ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულება მინუს ფულადი უკუდენის მიმდინარე ღირებულება) მეთოდი გამოიყენება გრძელვადიანი ინვესტიციების ეფექტიანობის განსაზღვრისათვის.

თავი V
რისკების მართვა კორპორაციაში

V.1. რისკების მართვის მეთოდები

როგორც ცნობილია, რისკი ალიქმება ღეთისგან მოვლენილ განსაცდელად. ამასთან ფულად ნაკადებზე მოქმედებს მრავალი ფაქტორი, მათ შორის საყურადღებო ნედლეულის ფასებისა და საგადასახადო განაკვეთების მერყეობა და ტექნოლოგიური ცვლილებები და სხვ. ზოგჯერ კი მენეჯერს არ შესწევს ძალა მათ დასაძლევად.

თუმცა, მენეჯერი გარკვეულწილად მაინც განსაზღვრავს თავისი ბიზნესისთვის დასასახათებელ რისკებს. კომპანიას ოპერაციების მოქნილად განხორციელების საფუძველზე შეუძლია შეამციროს რისკები. კომპანია გარკვეული სიძნელეების პერიოდში სტანდარტულის ნაცვლად სპეციალიზებული მეთოდების გამოყენებით ამცირებს ბიზნესის ხარჯებს. ვთქვათ, ნავთობქიმიური საწარმოები, რომლებსაც ნედლეულის სახით შეუძლიათ როგორც ნავთობის, ისე ბუნებრივი გაზის გამოყენება, ნაკლებად ექვემდებარებიან საწვავზე ფასების მერყეობას.

მოცემულ თავში განხილულია, როგორ იყენებენ კორპორაციები ზოგიერთი სახის ფინანსურ ინსტრუმენტს, რათა დაზღვიონ საკუთარი საქმიანობისთვის დამახასიათებელი სხვადასხვა რისკი ან მოახდინონ მათი ჰეჯირება (ე.ი. მათი კომპენსირება). თავდაპირველად განვიხილოთ რატომ მოქმედებენ კომპანიები ამგვარად.

დაზღვევა, როგორც ჰეჯირება იშვიათად არის უფასო: უკეთეს შემთხვევაში ეს გარიგება ხორციელდება ნულოვანი NPV-თი.[1] კომპანიების უმეტესობა გამოიყენებს დაზღვევას და ჰეჯირებას რისკების შემცირების მიზნით და არა მოგების მიღების უზრუნველსაყოფად.

[1] ჰეჯირებას გააჩნია ნულოვანი წმინდა დაყვანილი ღირებულება. თუმცა, თვითონ გარიგება არ არის დამოკიდებული ხარჯებზე და, როდესაც ბაზარი ეფექტიანად ფუნქციონირებს, მცირედი საკუთარი ხარჯები გააჩნია.

ბუნებრივია დაისვას კითხვა, მაშინ რა საჭიროა რისკის შემცირება ასეთი მეთოდებით? აღნიშნული განპირობებულია ორი მიზეზით: მათი მეშვეობით მარტივდება ფინანსური დაგეგმვა და მცირდება ფულის დეფიციტის ალბათობა. ზოგჯერ როდესაც ფულის ნაკლებობა შეიმჩნევა ეს იმას ნიშნავს, რომ აუცილებელია დამატებით კიდევ ერთხელ მიმართონ კომპანიებმა ბანკს. მაგრამ თუ დაფინანსება ნაკლებად ხელმისაწვდომია ან გართულებულია და ფინანსური დეფიციტი სწრაფად ვერ დაფარება, კომპანია იძულებული გახდება შეწყვიტოს ან შეაჩეროს კაპიტალდაბანდებანი. ყველაზე უკიდურეს შემთხვევაში ფულის უკმარისობამ შეიძლება ფინანსური კრიზისი ან გაკოტრება გამოიწვიოს. ბანკები და ინვესტორები კარგად აცნობიერებენ ამგვარ საფრთხეს და ამიტომ ობლიგაციების საშუალებით ფირმის დაფინანსებამდე ბევრად უფრო ადრე სათანადოდ იზღვევენ თავს.

ზოგიერთ სიტუაციაში პეჯირება შესაძლებლობას იძლევა შეფასდეს მენეჯერის ოპერატიული საქმიანობა და განისაზღვროს დასჯას იმსახურებს იგი თუ წახალისებას.

საგარეო რისკების პეჯირება საშუალებას იძლევა ოპერატიული მენეჯერების ყურადღების კონცენტრირება მოხდეს საჭირო ინიმართულებით. წარმოუდგენელია, საწარმოს მენეჯერს მაინცდამაინც არ აფიქრებდეს პროდუქციის ფასების დადგენა, მაშინ, როდესაც მასზეა დამოკიდებული საწარმოო მაჩვენებლები და საბოლოო ანგარიშით, პრემიაც. თუ იგი გარკვეული დროის განმავლობაში ფასების პეჯირებას მოახდენს, ამ შემთხვევაში საწარმოს გაცილებით უკეთესი შედეგები ექნება. ამიტომ მენეჯერებისთვის მეტად სასარგებლოა მოახდინონ ყოველგვარი რისკის ჰეჯირება.

მენეჯერებს სოლიდურ თანხებს იმისთვის არ უხდიან, რომ მათ თავი აარიდონ ყოველგვარ რისკს, არამედ მოითხოვს რისკისგან დაცვის ისეთი საშუალებები, რომლებიც ზარალის შემცირების შესაძლებლობას იძლევა და ამასთან, თავიანთი არჩევანი შეაჩერონ იმ ინსტრუმენტებზე, რომელიც რისკის გაწევის პირობებში მათ ერთობ ღირებულოვანი მოგების მიღების შესაძლებლობას მისცემს.

კომპანიების უმრავლესობა შეიძენს სადაზღვევო მომსახურებას სხვადასხვა რისკისგან, კერძოდ, კორპორაციის ხანძრის საშიშროებისგან, თვითმფრინავების, ავტომანქანებისა და გემების ავარიებისგან დასაცავად და სხვ. დაცვის მიზნით.

როდესაც კორპორაცია შეიძენს სადაზღვევო მომსახურებას, მას ჩვეულებრივ რისკები გადააქვს სადაზღვევო კომპანიებზე. სადაზღვევო კომპანიები თავის თავზე რისკებს იმის გამო იღებენ, რომ მათ უპირატესობა გააჩნიათ ამ საქმეში. პირველ რიგში, მათ აქვთ ამგვარი რისკების დაზღვევის საკმაოდ დიდ გამოცდილება, ამიტომ უნარი შეუწევთ ზუსტად აღრიცხონ დანაკარგები და შეაფასონ რისკები. მეორე, თავიანთი პროფესიული გამოცდილებისა და ცოდნის საფუძველზე მათ შეუძლიათ კორპორაციას შესთავაზონ რეკომენდაციები რისკების მინიმიზაციის მიმართულებით. იმ კორპორაციებს კი, რომლებიც თანახმანი არიან მათგან მიიღონ გარკვეული კონსულტაციები, ხშირად უმცირებენ კიდეც სადაზღვევო შენატანებს. მესამე, მსხვილი, დივერსიფიცირებული სადაზღვევო პორტფელის ფორმირებით მთელი რისკები ერთიანდება ერთ პოლისში. თუ ინდივიდუალური პოლისის სადაზღვევო ანაზღაურება ხასიათდება განუსაზღვრელობით, პოლისის მთლიანი პორტფელი სტაბილურობით გაიხარჯება.

რასაკვირველია, სადაზღვევო კომპანიას მთლიანად არა აქვს მაკროეკონომიკური რისკების დივერსიფიკაციის შესაძლებლობა. კორპორაციები განსაკუთრებული (უნივერსალური) რისკების შემცირებისთვის მიმართავენ სადაზღვევო კომპანიებს, მაკროეკონომიკური რისკების თავიდან ასაცილებლად კი ისინი სხვა საშუალებებს იყენებენ.

ამასთან, როდესაც სადაზღვევო კომპანიები თავის თავზე იღებენ რისკებს, გარკვეულ სიძნელეებს აწყდებიან, რომლებიც მათ მიერ რისკების შეფასებაში გამოიხატება. დავუშვათ კორპორაციას ეკუთვნის ნავთობის საბადოს პლატფორმა, რომლის ღირებულება 1 მლრდ დოლარია. მეტეოროლოგების აზრით, არსებობს 10 ათასიდან ერთი შანსი, რომ შტორმის შედეგად პლატფორმა რომელიღაც წელიწადს შეიძლება დაინგრეს. მაშასადამე, შტორმისგან მიღებული მოსალოდნელი ზარალი შეადგენს 1 მლრდ დოლარი / 10000 = 100 ათას დოლარს.

შტორმისაგან განადგურების საშიშროება ნამდვილად არ მიეკუთვნება მაკროეკონომიკურ რისკს, იგი პოტენციურად ექვემდებარება დივერსიფიკაციას. თუ სადაზღვევო შენატანი საკმარისია მოსალოდნელი ზარალის დასაფარავად, სადაზღვევო კომპანია უპრობლემოდ დააზღვევს პლატფორმას სტიქიური უბედურებისაგან. ამ შემთხვევაში სადაზღვევო შენატანი უდრის 100 ათას დოლარს.[1] ასეთი სადაზღვევო შენატანის პირობებში კომპანია დაზღვეული იქნებოდა ნულოვანი წმინდა მიმდინარე ღირებულებით. თუმცა ასეთი პირობებით არცერთი სადაზღვევო კომპანია არ სთავაზობს კორპორაციებს პოლისს მხოლოდ 100 ათას დოლარად წელიწადში. რატომ?

პირველი მიზეზი: ადმინისტრაციული ხარჯები. სადაზღვევო კომპანიას ყველა კომერციული საწარმოს მსგავსად აქვს დანახარჯები, ვთქვათ, გარიგების ორგანიზებაზე, ზარალის ანაზღაურების განაცხადის მომზადებაზე და სხვ. მაგალითად, ეკოლოგიური დავების წარმოებაზე იურისტებისა და სასამართლო პროცესების ხარჯების ასანაზღაურებლად იხარჯება მილიონობით დოლარი. სადაზღვევო კომპანიებმა სადაზღვევო შენატანის ოდენობის დადგენის პროცესში წინასწარ უნდა განსაზღვრონ ამგვარი ხარჯები.

მე-2 მიზეზი: არაკეთილსინდისიერი მოთხოვნების გამორიცხვა. თუ სადაზღვევო კომპანიას არ შესწევს უნარი „კარგი“ და „ცუდი“ რისკები გამოარჩიოს ერთმანეთისაგან, ბუნებრივია, დააზღვევს იმ რისკებს, რომელიც უფრო ხელსაყრელი იქნება მისთვის. სადაზღვევო კომპენსაციის ოდენობის შესაბამისად დამზღვევები ზრდიან სადაზღვევო შენატანების ოდენობას.

მე-3 მიზეზი: მორალური ზიანი: როგორც კი მოხდება რისკის დაზღვევა, ქონების მფლობელი ზოგჯერ უპასუხისმგებლოდ ბედის ანაბარად ტოვებს ხოლმე თავის ქონებას და ივიწყებს ელემენტარული

[1] თუ სადაზღვევო შენატანი გადაიხდება წლის დასაწყისში, სადაზღვევო ანაზღაურება წლის ბოლომდე არ დაიწყება, ამ შემთხვევაში შენატანის ნულოვანი წმინდა მიმდინარე ღირებულება სადაზღვევო ანაზღაურების დისკონტირებული ღირებულების, ანუ 100000 დოლარი (1+r)-ის ტოლი იქნება.

უსაფრთხოების ზონების დაცვას. სადაზღვეო კომპანიებს კარგად მოეხსენებათ ასეთი ფენომენების არსებობის შესახებ, და ბუნებრივია, დაზღვევის ხელშეკრულებაში შეაქვთ ამგვარი მუხლი.

როდესაც ამგვარი დამატებითი ხარჯები მაღალი არ არის დაზღვევის წმინდა მიმდინარე ღირებულება უახლოვდება ნულს, მაგრამ, თუ დაზღვევის ხარჯები მაღალია, დაზღვევა შეიძლება რისკისგან თავის დაცვის საკმაოდ ძვირადღირებული მეთოდი აღმოჩნდეს.

სადაზღვევო რისკების უმეტესი ნაწილი მოულოდნელი რისკებია: ვთქვათ, გუშინ ჰორიზონტზე შეიძლება ღრუბელიც კი არ ჩანდა, მაგრამ დღეისთვის შესაძლოა ქარიშხალმა ყველაფერი გაანადგუროს. გიგანტური მასშტაბისა იყო თაიფუნი „ენდრიუ", რომელმაც ფლორიდა გაანადგურა. სადაზღვევო კომპანიას მისგან მიყენებული ზიანის ანაზღაურება დაახლოებით 17 მლრდ დოლარი დაუჯდა. საერთაშორისო სავაჭრო ცენტრში ტერიტორიების თავდასხმის შედეგად მიყენებული მთლიანი ზარალის ანაზღაურებამ 35 მლრდ დოლარს გადააჭარბა.

არსებობს იმის საფრთხეც, რომ ერთ დღეს რომელიმე კატასტროფა მთლიანად შთანთქავს აშშ-ში სადაზღვევო კაპიტალის საკმაო დიდ ნაწილს. ამასთან დაკავშირებით, სადაზღვევო კომპანიები ცდილობენ ინვესტორებთან ერთად მოახდინონ რისკების განაწილება. ერთ-ერთი მათ მიერ ნაცადი საშუალებაა — ე.წ. კატასტროფების ობლიგაციები (CAT_s). ამ ობლიგაციების შენატანები დამოკიდებულია სტიქიური უბედურების დაწყების დროსა და მიყენებული ზარალის ოდენობაზე.

(CAT_s)-ის პირველი საყარო გამოშვება შეეცარიის სადაზღვევო გიგანტმა — კომპანია Winterthur-მა მოახდინა, რომელსაც ავტომანქანების დაზღვევის დიდი ბიზნესი გააჩნია. აღნიშნული საქმიანობა მას საშუალებას აძლევს დაიცვას თავისი ბიზნესი იმ შემთხვევაშიც კი, თუ სტიქიური უბედურება გამოიწვევს მნიშვნელოვან დანაკარგებს. ამიტომ ობლიგაციების გამოშვებისას ფირმა Winterthur-მა განაცხადა, რომ წლიური პროცენტი არ გადაიხდებოდა თუ შეეცარიაში მოხდებოდა დამაგრეველი ქარიშხალი, რომელიც დააზიანებდა მის მიერ დაზღვეულ დაახლოებით 6000 ავტომანქანას. აქედან გამომდინარე, ინვესტორებმა,

რომლებმაც იყიდეს (CAT$_s$)-ი, თვითონ ალმოჩნდნენ ფირმა Winterthur-ის რისკების კოლექტიური დამზღვევები.

განვიხილოთ, როგორ ცდილობენ კომპანიები თავიანთ სადაზღვევო პოლიტიკას კომპანია British Petrolium Amoco(BP)-ის მაგალითზე. ეს ტიპის მსხვილი კომპანიები, როგორც წესი, ყოველთვის ყიდულობენ პოტენციურად დიდი ზარალის მქონე დაზღვევებს, მიმდინარე მცირე დანაკარგების მქონე რისკებს კი საკუთარი ძალებით უმკლავდებიან. ამ მიდგომის არსი იმაში მდგომარეობს, რომ დიდმა ზარალმა შეიძლება ფინანსური კრიზისი გამოიწვიოს მაშინ, როდესაც კორპორაციების ჩვეულებრივი ზარალი შედარებით იოლი დასაძლეველია. ამიტომ ამ შემთხვევაში სადაზღვევო გადახდები არ არის გამართლებული, მით უმეტეს იგი მხოლოდ ნაწილობრივ შეიძლება ანაზღაურდეს.

კომპანია BP-ს მიილო კიდეც ამ ცხოვრებისეული სიბრძნის გამოწვევა. როგორც ყველა ნავთობკომპანიას, BP-საც პოტენციურად ემუქრება სხვადასხვა სახის ზარალი. ზოგი მათგანი წარმოიქმნება ისეთი მოვლენებიდან, როგორიცაა: სატრანსპორტო ავარიები, ან უბედური შემთხვევები. მეორე უკიდურესობას წარმოადგენს სერიოზული კატასტროფებისაგან მიყენებული ზარალი, როგორიცაა მაგალითად, ნავთობის საკმაოდ მნიშვნელოვანი რაოდენობის დაღვრა დიდ ტერიტორიაზე, ნავთობის პლატფორმების ჩაძირვა და სხვ. გასული საუკუნის 80-იან წლებში კომპანია ყოველწლიურად სადაზღვევო შენატანებზე საშუალოდ 115 მლნ დოლარს ხარჯავდა და იღებდა მხოლოდ 25 მლნ დოლარის ანაზღაურებას. მაგრამ შემდგომ კომპანია BP-მ რადიკალურად გადახედა თავის სადაზღვევო სტრატეგიას. მენეჯერებს უფლება მიეცათ საფრთხეშეტრებო ობიექტები ადგილზე დაეზღვიათ ზარალისაგან, რადგანაც სადაზღვევო კომპანიებს აქვთ შესაბამისი გამოცდილება და უპირატესობა ამგვარი რისკების შეფასების საქმეში. ამასთან, მათ შორის საკმაოდ დიდი კონკურენციაა. ამავდროულად, კომპანიამ გადაწყვიტა არ დაეზღვია ის ობიექტები, რომელთა ზარალი 10 მლნ დოლარს გადაამატებდა. კომპანია იმ დასკვნამდე მივიდა, რომ როდესაც საქმე ეხება სერიოზულ და სპეციფიკურ რისკებს, სადაზღვევო კომპანიები ცუდად ართმევდნენ თავს მის შეფასებას და უსაფრთხოების

ზომების მიზანშეწონილობის განსაზღვრას. ამასთან, სადაზღვევო რისკების შედეგების შეფასების თვალსაზრისით, საკმაოდ ჩამორჩებიან კონკურენტებს.

BP-ის შეფასებით, 500 მლნ დოლარზე მეტი ზარალის მომტანი რისკის წარმოქმნა 30 წლის განმავლობაში ერთხელ შეიძლება მოხდეს. BP გიგანტური კომპანიაა, რომლის საკუთარი კაპიტალი 180 მლრდ დოლარს აღემატება. ასე რომ, 500 მლნ დოლარის დანაკარგიც კი, რომელიც ზოგიერთი ფირმისთვის გაკოტრების ტოლფასი აღმოჩნდებოდა, BP-სთვის საკუთარი კაპიტალის ღირებულების 1%-ით შემცირებას გამოიწვევდა, რაც დიდად ვერ აუნებდა მას. ამდენად, კომპანია BP-მ ჩათვალა, რომ სერიოზულ, მაგრამ ნაკლებ ალბათობის მქონე რისკებს ბევრად ეფექტიანად ეშახურება საფონდო „ამორტიზატორი", ვიდრე სადაზღვევო ინდუსტრია.

BP – არ არის ერთადერთი კორპორაცია, რომელიც დაკავშირებულია თავისი რისკების პორტფელის ანალიზით და მათი მართვის ახალი მეთოდების ძიებით. მაგალითად, კომპანია Duke Energy-ს მენეჯერები, რომლებიც პასუხისმგებელნი არიან რისკების მართვაზე, ისეთი მოდელების შემუშავებას ახდენენ, რომლებიც საშუალებას იძლევა კომპლექსურად გაუკეთდეს ანალიზი რისკების სხვადასხვა ტიპებს: გაცვლითი კურსის რყევებს, ნედლეულის ფასების ცვლილებებს და საწარმოო მიცდენებს, რომლებიც გამოწვეულია მომარაგების შეფერხებით და ა.შ. კომპანია ე.წ. „ზარალის განაწილების აგრეგირებული მრუდის" აგებით წინასწარ ადგენს ისეთი მოვლენების წარმოქმნის ალბათობას, რომლებსაც შეუძლიათ კომპანიის „ჩაძირვა". აღჭურვილნი არიან რა კომპანიის აგრეგირებული რისკის მართვის ღრმა ცოდნით, Duke-ს მენეჯერები უფრო დასაბუთებულ გადაწყვეტილებებს იღებენ იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორ დაეკისროს პოტენციური ზარალი აქციონერებს, რომელი რისკის ჰეჯირება უნდა მოხდეს ფინანსურ ბაზარზე და რომელი გადაეცეს დამზღვევებს.

V2. ჰეჯირება ფიუჩერსების მეშვეობით

ფართო გაგებით, ტერმინი ჰეჯირება ნიშნავს შესაძლო ფინანსური დანაკარგების რისკის როგორც შიდა (განხორციელებული თვით კომპანიის მიერ), ისე საგარეო (რისკის გადაცემა სხვა მეურნე სუბიექტზე – დამზღვევზე) შემცირებას ნებისმიერი მექანიზმის გამოყენებით.

ვიწრო გაგებით, ტერმინი ჰეჯირება გულისხმობს რისკების ნეიტრალიზაციის შიდა მექანიზმის გამოყენებას, რომელიც ეფუძნება შესაბამის ფინანსურ ინსტრუმენტებს (როგორც წესი, წარმოებულ ფასიან ქაღალდებს – დერივატივებს).[1] შემდგომში ჰეჯირებას, სწორედ, ვიწრო გაგებით გამოვიყენებთ. სარისკო შემთხვევის დადგომისას წარმოებული ფასიანი ქაღალდებით რისკების ჰეჯირება შესაძლო ფინანსური დანაკარგების შემცირების მაღალეფექტიან მექანიზმად ითვლება, მაგრამ იგი მოითხოვს განსაზღვრული დანახარჯების (ბროკერებისთვის საკომისიო გასამრჯელოს გადახდას, ოფციონზე პრემიას და სხვ.) გაწევას. მიუხედავად ამისა, ამ დანახარჯების ღირებულება მნიშვნელოვნად დაბალია საგარეო დაზღვევაზე გაწეულ დანახარჯებთან შედარებით. რისკ-მენეჯმენტის პრაქტიკაში ფართო გავრცელება ჰპოვა ფინანსური რისკების ჰეჯირების სხვადასხვაგვარმა ფორმებმა.

წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების მისედვით განასხვავებენ ფინანსური რისკების ჰეჯირების შემდეგ მექანიზმებს: ფიუჩერსებს, ოფციონებსა და სვოპებს.

ფინანსური ფიუჩერსების ბაზარი. ფორვარდული კონტრაქტი – ეს არის კონტრაქტი, რომლის მიხედვითაც გარკვეული საქონელი მყიდველს უნდა მიეწოდოს გარკვეული დროის შემდეგ, ანუ გა-

[1] დერივატივი არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის სფეროში წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტი. ხელშეკრულება (ოფციონი, ფიუჩერსი, სვოპი), რომელიც დაფუძნებულია ვალუტის ან ფასიანი ქაღალდების კურსებზე და რომელიც მფლობელს საშუალებას აძლევს დააფიქსიროს მისთვის სასურველი ფიქსა-გაყიდვის ფასები.

საზღვრული, კონტრაქტში დასახელებული თარიღისთვის. სწორედ, ამ სახით მოხდა თანამედროვე ფიუჩერსების ჩასახვა.

ფორვარდული კონტრაქტი ჩვეულებრივი რამ არის სავაჭრო პრაქტიკაში. ის საშუალებას იძლევა განისაზღვროს და მოიხსნას არასასურველი რისკის ელემენტები. ფორვარდული კონტრაქტის დადება საქონლის მიწოდების ფასს ფიქსირებულს ხდის. თუ მიწოდების თარიღისთვის საქონლის ფასი (ე.წ. სპოტ ფასი — საქონლის მიმდინარე ფასი) გადააჭარბებს კონტრაქტში მითითებულ ფასს, მაშინ რეალურად მყიდველი მოგებული რჩება, გამყიდველი კი წაგებული. შესაძლებელია საპირისპირო სიტუაციაც, მაგრამ მთავარი მაინც ის არის, რომ ფორვარდული კონტრაქტით, როგორც მყიდველი, თავს იზღვევს რისკისგან. ის უარს ამბობს მოგებაზე და ამით თავს იზღვევს ყოველგვარი წაგებისაგან. ვიწრო გაგებით, ტერმინი ჰეჯირება, სწორედ, ამას ნიშნავს.

ფორვარდული კონტრაქტების განვითარების კანონზომიერი შედეგი ფიუჩერსების შექმნაა. ფიუჩერსებით, ასევე, ოფციონებით ვაჭრობაში აშშ-ის ბირჟები პირველობას არავის უთმობენ.

მე-20 საუკუნის 70-იანი წლებიდან ფართოდ გავრცელდა სხვადასხვა ტიპის ფინანსური ფიუჩერსები. ამავე დროს მოხდა იამაიკის სავალუტო სისტემაზე გადასვლა (1976 წელს), რაც იწვევდა ვალუტის კურსის დამორჩილებას მოთხოვნა-მიწოდების მექანიზმისადმი. შეიქმნა სავალუტო ფიუჩერსები. ვალუტის კურსის ცვალებადობა მას მიმზიდველს ხდიდა სპეკულანტებისთვის. გასული საუკუნის 70-იანი წლების მეორე ნახევრიდან ადგილი ჰქონდა საპროცენტო განაკვეთის რყევებს აშშ-ის გრძელვადიანი და მოკლევადიანი კრედიტების ბაზრებზე. შეიქმნა ე.წ. საპროცენტო ფიუჩერსი, რომელიც შეიძლება დაწესდეს ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფ ნებისმიერ საქონელზე. მიჩნეულია, რომ ფინანსური ფიუჩერსების ფასების დინამიკა საკმაოდ ზუსტად ასახავს, თუ როგორი იქნება ფინანსური ფიუჩერსების რეალური ფასების დინამიკა მომავალში.

ფიუჩერსი არის წარმოებული პროდუქტი, რომელიც ავალდებულებს მყიდველს, რომ გარკვეული საქონელი გარკვეულ ფასად გარკვეულ დროს იყიდოს, გამყიდველს კი — ეს საქონელი გაყიდოს.

ფორვარდულ და ფიუჩერსულ კონტრაქტებს შორის პრინციპული განსხვავება შემდეგში მდგომარეობს: ნებისმიერი ფორვარდული კონტრაქტი ორი მხარის მოლაპარაკების შედეგად იდება, ფიუჩერსულ კონტრაქტში კი პირები საერთოდ არ არიან მოხსენიებული. ის სტანდარტიზებული, ფორმალიზებული კონტრაქტია. ეს ნიშნავს, რომ ყველა კონტრაქტის პირობა ერთნაირია. მას კონტრაგენტები ერთმანეთთან კი არ დებენ, არამედ ბირჟასთან, რომელიც უზრუნველყოფს კონტრაქტების ლიკვიდობას და ვალდებულებების შესრულებას. ბირჟა შუამავლად გამოდის მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის. ფიუჩერსების ფასი მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთმოქმედების შედეგად იქმნება. ფორვარდული კონტრაქტების მსგავსად ფიუჩერსიც რისკის მართვის საშუალებაა, მაგრამ მას გააჩნია შემდეგი უპირატესობები: ის ხსნის ტერიტორიულ შეზღუდვებს, ამასთან ქმნის სპეკულაციის საშუალებას.

განვიხილოთ ფიუჩერსული კონტრაქტის გამოყენების ორი შემთხვევა:

1. კონტრაქტი მთავრდება რეალური საქონლის მიწოდებით;
2. კონტრაქტი მთავრდება ფულადი ანგარიშსწორებით.

როგორც წესი, ადგილი აქვს მეორე შემთხვევას. თანამედროვე ფიუჩერსულ ბაზრებზე ძალზე იშვიათია რეალური საქონლის მიწოდება. უმრავლეს შემთხვევაში მხარეები ფულად ფორმაში ასწორებენ ანგარიშს. თავად ბირჟა ახდენს მოგება-ზარალის გაანგარიშებას და თანხის გადატანას ერთი ანგარიშიდან მეორეზე. მეტიც, ფიუჩერსს ფასიანი ქაღალდის ფორმა აქვს. ის თავისუფლად მიმოიქცევა. კონტრაქტის შესრულების თარიღამდე შესაძლებელია მისი თავისუფალი ყიდვა-გაყიდვა.

ფიუჩერსული კონტრაქტების დადებისას არ არის აუცილებელი შეიტანოთ კონტრაქტის მთელი თანხა. ბირჟა ითხოვს მხოლოდ ნაწილის შეტანას, რაც უმრავლეს შემთხვევაში კონტრაქტის ღირებულების 2-10%-ს შეადგენს. ეს გარკვეული საგარანტიო ვალდებულების ფორმაა.

მარჟას იხდის კონტრაქტის მყიდველი, ზოგჯერ კი გამყიდველი. მან უნდა უზრუნველყოს ზარალის ანაზღაურება. თუკი ადგილი აქვს ე.წ. ზარალს და ცხადი ხდება, რომ შეტანილი მარჟა აღარ არის საკმარისი პოტენციური ზარალის ასანაზღაურებლად, ბირჟა მოითხოვს მის ღამატებას; წინააღმდეგ შემთხვევაში, ბირჟა დახურავს მის პოზიციას (კონტრაქტი ანულირებული ხდება), შესაბამისად, ის ზარალი, რომელიც აქამდე მხოლოდ ქაღალდზე არსებობდა, რეალურ სახეს მიიღებს. ამასთან, კონტრაგენტი შეიძლება დარწმუნებული იყოს, რომ კონიუნქტურა ახლა უკვე მის სასარგებლოდ შეიცვლება და იგი გაიღებს თანხას, რათა შეინარჩუნოს კონტრაქტი.

ფიუჩერსული კონტრაქტის დადების საფუძველი არის კონტრაგენტთა პროგნოზები ფასების სამომავლო დონის შესახებ. როგორც ვიცით, მიმდინარე ფასს ეწოდება სპოტ-ფასი. ის, ვინც ფასების ზრდას ელის, შეეცდება იყიდოს ფიუჩერსული კონტრაქტი, ხოლო ის, ვინც მათ დაკლებას ელოდება, გაყიდის კონტრაქტს. თვით ფიუჩერსული კონტრაქტის ფასი ბაზარზე ყიდვა-გაყიდვის მექანიზმების მეშვეობით ყალიბდება. საბოლოო ჯამში, მოგებულ და წაგებულ მხარეებს ფასების რეალური მოძრაობა წარმოაჩენს. მაგრამ მნიშვნელოვანი ის არის, რომ ფიუჩერსულმა კონტრაქტმა ნულამდე დაიყვანა გაურკვეველობა, რისკის ალბათობა (თუმცა ტრეიდერებისთვის პრიორიტეტი სულ სხვა რამ არის).

ფიუჩერსი, სწორედ, იმით განსხვავდება ფორვარდული კონტრაქტებისგან, რომ მასში არ არის დაფიქსირებული გარიგების მონაწილე პირები. ფორვარდული კონტრაქტის დადება ყოველთვის კონტრაგენტებს შორის მოლაპარაკების შედეგი იყო. ფიუჩერსები კი სტანდარტიზებულია. მეტიც, ის შეიძლება თავად იყოს ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი, ანუ ვაჭრობის საგანი.

არსებობს ძირითადი წესი: უნდა შევიძინოთ ფიუჩერსი თუ ველით ფასების ზრდას, და ვაყიდოთ ის, თუ ველით ფასების კლებას.

განვითარებული ფინანსური ბაზრის მქონე ქვეყნებში პრესით ყოველდღე ქვეყნდება ინფორმაცია ფინანსური ფიუჩერსული კონ-

ტრაქტების ფასების შესახებ. თითოეული ფიუჩერსული კონტრაქტის შესახებ ინფორმაცია მოცემულია შესაბამის ცხრილებში.

ფინანსური ოფციონების ბაზარი. ოფციონების ეფექტიანი გამოყენება თანამედროვე ფინანსურ ბაზრებზე რთული სტრატეგიებისა და მოდელების გამოყენებასთან არის დაკავშირებული, თუმცა მისი საბაზისო პრინციპი საკმაოდ მარტივია.

ფიუჩერსისგან განსხვავებით, ოფციონი არ აკისრებს მხარეებს შეასრულონ გარიგების პირობები, არამედ ამის უფლებას გვაძლევს.

ოფციონი გარკვეულ ფასს ფიქსირებს. დროის გარკვეულ მომენტში ოფციონის მფლობელს საშუალება ეძლევა სწორედ ამ წინასწარ დადგენილი თანხით განახორციელოს ოპერაცია. თვით ოპერაცია შეიძლება იყოს ყიდვა ან გაყიდვა. აქედან გამომდინარე, არსებობს:

„პუტ" ოფციონი – ის გაყიდვის უფლებას გვაძლევს;

„კოლ" ოფციონი – ის ყიდვის უფლებას გვაძლევს.

როდის უნდა გამოიყენოს ოფციონის მფლობელმა ოპერაციის განხორციელების უფლება? არსებობს რამდენიმე ვარიანტი:

ამერიკული ოფციონი – ოპერაციის განხორციელება შეიძლება ნებისმიერ დროს ოფციონის ვადის გასვლამდე;

ევროპული ოფციონი – ოპერაციის განხორციელება მხოლოდ განსაზღვრულ დროს შეიძლება;

ვადის გასვლის თარიღი – ეს არის ის თარიღი, როდესაც ოფციონი უნდა შესრულდეს;

შესრულების ფასი, ანუ „სტრაიკ" ფასი – ეს არის ის ფასი, რომელიც ოფციონშია მითითებული, როგორც საქონლის მიწოდების ფასი.

ოფციონების შემთხვევაში ბირჟაზე ქცევის ხასიათი წესი შემდეგში მდგომარეობს:

ფასების ზრდის მოლოდინში (ხარის განწყობილების არჩევისას) უნდა ვიყიდოთ კოლ ოფციონი, ფასების ვარდნის მოლოდინში (ან და დათვის განწყობილების არჩევისას) ვყიდულობთ პუტ ოფციონს.

რა განსხვავებაა ოფციონის ყიდვასა და გაყიდვას შორის? ოფციონის მყიდველი ერთმნიშვნელოვნად განსაზღვრავს თავის შესაძლო ზარალს, გამყიდველი კი – თავის შესაძლო მოგებას.

ოფციონის ფასი ისევე, როგორც ფიუჩერსის ფასი, მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთდამოკიდებულებით განისაზღვრება. ოფციონის ფასს პრემიას უწოდებენ. გარდა საბაზრო ღირებულებისა, ოფციონს გააჩნია შინაგანი ღირებულება. საბაზრო ღირებულებასთან ერთად იცვლება შინაგანი ღირებულებაც. გადამწყვეტი მაინც შინაგანი ღირებულებაა. საბაზრო ღირებულება შინაგანი ღირებულების მოლოდინს ასახავს. ე.ი. საბაზრო ღირებულება დროითი ღირებულებაა. აქედან გამომდინარე, რაც ნაკლები დრო რჩება კონტრაქტის ვადის გასვლამდე, ოფციონის ღირებულება მით ნაკლები იქნება.

ოფციონის შინაგანი ღირებულება არის სხვაობა პროდუქტის სპოტ ფასსა და ოფციონში დაფიქსირებულ ფასს შორის. თუკი სპოტ-ფასი ფორვარდულ ფასზე მეტია, მაშინ შინაგანი ღირებულება 0-ის ტოლია. სპოტ-ფასი შეიძლება გაუტოლდეს ფორვარდულ ფასს ან აღემატებოდეს მას. „კოლ“-ოფციონის შემთხვევაში საჭიროა ფორვარდული ფასი აღემატებოდეს სპოტ-ფასს, „პუტ“-ოფციონის შემთხვევაში კი, პირიქით, ფულის გარეშე გარიგება ოფციონის მეშვეობით შეიძლება დაიდოს როგორც ბირჟაზე, ისე უშუალოდ მყიდველსა და გამყიდველს შორის მოლაპარაკების შედეგად. საბირჟო ოფციონებს შემდეგი თავისებურებანი გააჩნიათ: მოქმედების დრო უმეტეს შემთხვევაში 3 თვეს, დაფარვის ვადა 2 წელიწადს შეადგენს. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია ის, რომ ბირჟა ყოველი გარიგების დადებას თავისგან ადევნებს. ეს გამიზნულია არგადახდის რისკის მინიმიზაციისთვის. როგორც ვხედავთ, ბირჟა ყველაფერს აკეთებს, რათა დერივატებით გარიგებების დადებამ ნდობა არ დაკარგოს და კაპიტალდაბანდების სანდო ობიექტად ითვლებოდეს. გარდა ამისა, ბირჟაზე ყველა გარიგება საჯაროა, მათი ფასებიც საყოველთაოდ ცნობილია და პრესაში ქვეყნდება. აღნიშნულის მიზანია საზოგადოების ფართო მასების ჩართვა ამ პროცესებში და გამჭვირვალობისა და ნდობის ატმოსფეროს შექმნა.

ოფციონური კონტრაქტი წარმოადგენს კიდევ ერთ ფინანსურ სიახლეს, რომელიც ინვესტორებს საშუალებას აძლევს შეამცირონ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკი. ოფციონური კონტრაქტი საშუალებას იძლევა ფასიანი ქაღალდი

შეძენილი (შესყიდვის ოფციონი ან კოლ-ოფციონი) ან გაყიდულ იქნეს (გაყიდვის ოფციონი ან პუტ-ოფციონი) წინასწარ შეთანხმებული ფასით, რომელსაც შესრულების ფასი ან გამოყენების ფასი ეწოდება.

ოფციონური კონტრაქტი წარმოადგენს საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკის დაზღვევის ფორმას, ამიტომ მყიდველმა მათ დასადებად განსაზღვრული თანხა უნდა გადაიხადოს, რომელსაც პრემია ეწოდება. გასული საუკუნის 80-იან წლებში საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის (ვოლანტილობის) ზრდამ გამოიწვია მოთხოვნის ზრდა დაზღვევის ამ სახეობაზე, რის შედეგადაც სავალო ინსტრუმენტების ოფციონთა ბაზარი პოტენციურად მომგებიან ბაზრად იქცა ჩიკაგოს ოფციონების ბაზარზე, სადაც 1973 წლიდან წარმოებდა ოფციონებით ვაჭრობა აქციებზე. სავალო ინსტრუმენტებზე პირველი ოფციონებით ვაჭრობა ჩატარდა 1981 წელს. დღეისათვის ჩიკაგოს ოფციონის ბაზარსა და სხვა ბირჟებზეც ოფციონებს გეთავაზობენ არა მხოლოდ სააზინო ობლიგაციებისა და თამასუქების, არამედ ფინანსურ ფიუჩერსულ კონტრაქტების სახითაც.

V3. ჰეჯირება ფინანსური ინსტრუმენტების მეშვეობით

ფინანსური დერივატივების გაყიდვის 2 წესი არსებობს: მათი მიმოქცევა ბირჟებზე და ყიდვა-გაყიდვა ბირჟის გარეშე ბაზარზე. ამ უკანასკნელს ზოგჯერ დახლსზედა ან ქუჩის ბაზარს უწოდებენ.

თავდაპირველად განვიხილოთ ფინანსური ფიუჩერსების მიმოქცევის საბირჟო წესი. მსოფლიოში ფინანსური ფიუჩერსებით (და, ზოგადად, ფიუჩერსებით) ვაჭრობის უდიდესი ბაზრებია: ჩიკაგოს ბირჟა; ბრიტანული ბირჟა; გერმანულ-შვეიცარული ბირჟა.

ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდი შეიძლება გახდეს ფინანსური დერივატივების წარმოშობის საფუძველი. მეტიც, არსებობს დერივატივი საბირჟო ინდექსებზე. ეს ნიშნავს მოგების ან ზარალის მიღებას მხოლოდ და მხოლოდ ამა თუ იმ საბირჟო ინდექსის ცვალებადობის

საფუძველზე. რასაკვირველია, ფინანსური ფიუჩერსების ბაზარზე იკვეთება ის ტენდენციები, რომლებსაც შემდეგ თვით ფინანსური ინსტრუმენტის რეალური ბრუნვა დაემორჩილება. ამიტომ ნებისმიერი სპეკულანტისთვის ფიუჩერსების ბაზრები საინტერესოა თავისთავად და საინტერესოა, როგორც სხვა ბაზრებზე ფასების მოსალოდნელი დინამიკის ინდიკატორი.

საინტერესოა, რომ არსებობს დერივატივები საპროცენტო განაკვეთებზე, რომლებიც ინვესტორს საშუალებას აძლევს თავი დაიზღვიოს საპროცენტო განაკვეთის ზრდისაგან. მოქმედებს წესი: განაკვეთების ზრდის მოლოდინისას კონტრაქტი უნდა გაყიდოთ, ხოლო განაკვეთების დაცემის მოლოდინისას კი ვიყიდოთ. ამასთან უნდა აღინიშნოს, ფინანსური ფიუჩერსებით ვაჭრობისას ურთულესი მათემატიკური მოდელები და სტრატეგიები გამოიყენება.

ფიუჩერსული ვარიების მექანიზმი. როდესაც ყიდით ან ყიდულობთ ფიუჩერსულ კონტრაქტს, ფასი ყალიბდება დღეს, მაგრამ გადახდა წარმოების შემდგომ პერიოდში გარიგების დადებისას. გადახდისუნარიანობის დასადასტურებლად თქვენგან შეიძლება მოითხოვონ საგარანტიო შენატანი (მარჟა) ფულად ფორმაში ან სახაზინო თამასუქით დადასტურება. ფაქტიურად ამით არაფერს კარგავთ მანამ, სანამ გადახდილი მარჟის ოდენობით იღებთ სარგებელს ფასიანი ქაღალდისაგან.

გარდა ამისა, კონტრაქტები ყოველდღიურად განიხილება ბაზართან მიმართებაში. რაც იმას ნიშნავს, რომ ყოველდღიურად ხდება ფიუჩერსული კონტრაქტების მოგებისა და ზარალის აღიცხვა.

ბირჟის საკლირინგო პალატა კლიენტს ანგარიშზე გადაურიცხავს თანხას. ეს შეიძლება წარმოვიდგინოთ ისე, რომ კლიენტი ყოველდღე ხურავს თავის პოზიციას (დებს რა გარიგებებს), ხოლო შემდეგ ხსნის ასალ პოზიციას (დებს რა ახალ გარიგებას).

„სპოტ“ ფასი და ფიუჩერსული ფასი: ფინანსური ფიუჩერსები. თუ გსურთ ფასიანი ქაღალდის შეძენა, თქვენ გაქვთ არჩევანის გაკეთების შესაძლებლობა: შეგიძლიათ შეიძინოთ იგი „სპოტ“ ფასით ან ფასიანი ქაღალდის ყიდვა შეუკვეთოთ მოგვიანებით: ამ შემთხვევაში თქვენ მას ყიდულობთ ფიუჩერსული ფასით. როდესაც იყიდით ფინანსურ ფიუჩერს

ბოლოს და ბოლოს მიიღებთ იმავე ფასიან ქაღალდს, რომელიც შეგიძლიათ გაყიდოთ „სპოტ“ ბაზარზე. მაგრამ აქ არის ორი არსებითი განსხვავება. პირველი, თქვენ ფასიან ქაღალდში წინასწარ არ იხდით თანხას, აქედან გამომდინარე, შეგიძლიათ აღნიშნული თანხა (შესყიდვის ფასი) გამოიყენოთ სხვა დანიშნულებით, მაგალითად, პროცენტის გამოსამუშავებლად. მეორე, თქვენ არ გადაგიხდიან დივიდენდს ან პროცენტს, რომელიც გადაიხდება ფასიან ქაღალდზე პერიოდულად. ეს გარკვეულწილად გამოსახავს დამოკიდებულებას „სპოტ“ და ფიუჩერსულ ფასებს შორის.

$$\frac{\text{ფიუჩერსული ფასი}}{(1+r_f)^t} = \text{„სპოტ“ ფასი} - PV \text{ დივიდენდის, პროცენტის,}$$

სადაც r – არის რისკის გარეშე საპროცენტო განაკვეთი t პერიოდისთვის, PV დივიდენდის/პროცენტის – კი სელიდან გაშვებული მიუღებელი დივიდენდის და პროცენტის მიმდინარე ღირებულება.

„სპოტ“ ფასი და ფიუჩერსული ფასი: სასაქონლო ფიუჩერსები. რთულია განისაზღვროს რა განსხვავებაა დღევანდელ სასაქონლო შესყიდვებსა და საქონელზე ფიუჩერსულ შესყიდვებს შორის. პირველ რიგში, გამომდინარე იქიდან, რომ ამ შემთხვევაში შესყიდულ საქონელზე ფასის გადახდა დროში გადაიწევს, ფიუჩესრული კონტრაქტის მყიდველი ამ თანხით გარკვეულ პროცენტს გამოიმუშავებს. მეორე, მას არ სჭირდება საქონლის შენახვა, შესაბამისად, იგი აკეთებს თანხების ეკონომიას და ა.შ. სხვა მხრივ, ფიუჩერსული კონტრაქტები არ იძლევა არავითარ სარგებლობას, იგი არ წარმოადგენს რეალურ ნივთს. აქედან გამომდინარე, „სპოტ“ ფასსა და ფიუჩერსულ ფასს შორის დამოკიდებულება გამოისახება შემდეგი სახით:

$$\frac{\text{ფიუჩერსული ფასი}}{(1+R_f)^t} = \text{„სპოტ“ ფასს} +$$

+PV შენახვის დანახარჯები – PVგამოცესების სარგებელი.

ამ შემთხვევაში არავინ მოისურვებდა ჰქონოდა ფიუჩერსული კონტრაქტი უფრო მაღალი ფიუჩერსული ფასით ან ჰქონოდა საქონელი შედარებით დაბალი ფიუჩერსული ფასით.[1]

საინტერესოა, ერთმანეთს შევადაროთ საქონლისა და ფასიანი ქაღალდების ფიუჩერსული ფასები. აქ გამოყენების სარგებლის მიმდინარე ღირებულება (PV – გამოყენების სარგებლის) იმავე როლს ასრულებს, რასაც სელიდან გაშვებული დივიდენდებისა და პროცენტების მიმდინარე ღირებულება. ამასთან, PV – გამოყენების სარგებლის ფინანსურ აქტივებად შენახვა არ მოითხოვს არანაირ ხარჯებს, ამიტომ ფინანსური ფიუჩერსის ფორმულაში გამოირიცხება ისეთი ელემენტები, როგორიც შენახვის ხარჯების მიმდინარე ღირებულებაა (PV – შენახვის დანახარჯები).

ჩვენ არ შეგვიძლია ცალ-ცალკე დავაკვირდეთ შენახვის ხარჯებისა და გამოყენების სარგებლის მიმდინარე ღირებულებებს, მაგრამ „სპოტ" ფასისა და დისკონტირებული ფიუჩერსული ფასის შედარებით შეგვიძლია განვსაზღვროთ მათ შორის სხვაობა. ამ სხვაობას – გამოყენების სარგებელს მინუს შენახვის ხარჯები, უწოდებენ გამოყენების წმინდა სარგებელს.

$$\text{PV}_{\text{გამოყენების წმინდა სარგებლის}} = \text{„სპოტ" ფასს} - \frac{\text{ფიუჩერსული ფასი}}{1+rf},$$

ზოგჯერ გამოყენების წმინდა სარგებელს გამორიცხავენ „სპოტ" ფასიდან პროცენტის საშით.

ფორვარდული კონტრაქტი. ფიუჩერსების ბაზრის ყოველდღიური ბრუნვა დაახლოებით მლრდ დოლარს აღემატება. ასეთი ლიკვიდობა გამოწვეულია იმით, რომ ფიუჩერსული კონტრაქტები სტანდარტიზებულია და ექვედმებარება შესრულებას წელიწადის გარკვეული დღეების განმავლობაში.

[1] მოცემული ფორმულის თანახმად, ფიუჩერსული ფასი იზრდება, თუ არავის არ სურს საქონლის შეძახვა, ანუ მარაგის დონე ნულამდე ან მინიმუმამდე მცირდება.

თუ ფიუჩერსული კონტრაქტის პირობები არ პასუხობს თქვენს მოთხოვნებს, შეგიძლიათ შეიძინოთ ან გაყიდოთ ფორვარდული კონტრაქტი. ფორვარდული კონტრაქტი ეს იგივე ფიუჩერსია, რომელიც სპეციალურად ინდივიდუალური მოთხოვნისთვის არის განკუთვნილი. ყველაზე მსხვილ ფორვარდულ ბაზარს წარმოადგენს სავალუტო ბაზარი.

გარდა ამისა, შესაძლებელია ფორვარდული კონტრაქტის დადება საპროცენტო განაკვეთზე. მაგალითად, თუ ექსი თვის შემდეგ დაგჭირდებათ 3-თვიანი სესხის აღება, ბუნებრივია, იფიქრებთ იმაზე, რომ ამ პერიოდში არ მოიმატოს საპროცენტო განაკვეთმა. ამ შემთხვევაში შეგიძლიათ დააფიქსიროთ სესხის პროცენტი დღეს, დადოთ რა ბანკთან საპროცენტო ფორვარდული კონტრაქტი (შეიარსება საპროცენტო ფორვარდულ განაკვეთზე).

კერძოდ, ბანკს შეუძლია შემოგთავაზოს 6-თვიანი ფორვარდული კონტრაქტი, რომელიც „განმტკიცებულია" 3-თვიანი LIBOR-ის 7%-იანი განაკვეთით[1].

„კუსტარული" ფორვარდული კონტრაქტი. დავუშვათ, ისესხეთ 90.91 დოლარი ერთი წლით 10%-იანი განაკვეთით და გაეცით სესხად 90.91 დოლარი ორი წლით დღეისთვის დაწესებული 12%-იანი განაკვეთით, ანუ „სპოტ" საპროცენტო განაკვეთით. მოცემული გარიგების მიხედვით ფულადი ნაკადი (დოლარებში) გამოისახება შემდეგი სახით:

წელი	0	1	2
სესხი ერთი წლით 10%-ად	+90.91	-100	
დაკრედიტება ორი წლით 12%-ად	-90.91		+114.04
წმინდა ფულადი ნაკადი	0	-100	+114.04

[1] LIBOR – ლონდონის ბანკთაშორისი ბაზრის საკრედიტო განაკვეთია.

მართალია, დღეისათვის არა გაქვთ ფულადი სახსრების წმინდა უკუგება, მაგრამ ვალდებული ხართ გადაიხადოთ თანხა სესხზე პირველ წელს. აღნიშნული ფორვარდული გარიგების საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 14.04%-ს. ჩვეულებრივ, განსაზღვრავთ რა კრედიტიდან მიღებულ დამატებით შემოსავალს არა ერთ, არამედ ორ წელზე გაანგარიშებით ფორვარდული საპროცენტო განაკვეთი ტოლი იქნება:

$$\text{ფორვარდული საპროცენტო განაკვეთი} = \frac{(1 + \text{2-წლიანი განაკვეთი})^2}{1 + \text{1-წლიანი „სპოტ“ განაკვეთი}} - 1 =$$

$$= \frac{(1.12)^2}{1.10} - 1 = 0.1404 \text{ ან } 14.04\%$$

განხილულ მაგალითში, აიღეთ რა მოკლევადიანი სესხი და დააბანდეთ თანხები ხანგრძლივი ვადით, საუბარი შეეხება ფორვარდული კონტრაქტის დამოუკიდებლად შექმნას. თუმცა შეგიძლიათ საპირისპირო ქმედებაც განახორციელოთ. თუ გსურთ დაფიქსიროთ დღევანდელი განაკვეთი, რომლის მიხედვითაც აიღებთ თანხას შემდეგ წელს, ამ შემთხვევაში აიღებთ გრძელვადიან სესხს, ხოლო თანხის განთავსებით მოკლე ვადით – მანამ, სანამ შემდეგ წელს არ დაგჭირდებათ აღნიშნული თანხა.

სვოპი. კომპანიის გარკვეულ ფულად ნაკადს ფიქსირებული სიდიდე გააჩნია. ნაწილი იცვლება საპროცენტო განაკვეთის, ვალუტის კურსის, საქონლის ფასის და სხვა ფაქტორების ზეგავლენით. აღნიშნულ ცვლადებს ყოველთვის ვერ ჩავრთავთ რისკის სასურველ მოდელში. ვიქვათ, კომპანიამ, რომელიც აღებულ სესხზე ფიქსირებულ პროცენტს იხდის, შესაძლებელია ამყობინოს მცურავი განაკვეთით გადახდა. მაშინ, როდესაც მეორე კომპანიას, რომელიც გადასახდელებს ევროში ღებულობს, ურჩევნია ფულადი ნაკადის მიღება იენებში.

სწორედ სვოპი იძლევა რისკის ამგვარი სახით შეცვლის შესაძლებლობას.

სვოპის ბაზარი უზარმაზარია. 2007 წელს აშშ-ში სვოპის მთლიანმა წლიურმა ბრუნვამ 80 ტრლნ დოლარს გადააჭარბა. ბაზრის მნიშვნელოვანი ნაწილი მოდის პროცენტულ სვოპზე, თუმცა გვხვდება აგრეთვე სავალუტო სვოპი, საფონდო ინდექსის სვოპი (საინდექსო სვოპი) და სასაქონლო სვოპი[1]. თავდაპირველად განვიხილოთ პროცენტული სვოპები, შემდეგ სავალუტო სვოპები და ბოლოს კი ე.წ. დეფოლტური სვოპი. დეფოლტური სვოპი (ვალდებულების შეუსრულებლობის სვოპი) საკრედიტო წარმოებული ინსტრუმენტია, რომელიც რისკის მართვის შედარებით ახალ ინსტრუმენტს წარმოადგენს.

პროცენტული სვოპი. ვთქვათ, „რესპუბლიკა" ბანკმა მსხვილი ენერგეტიკული პროექტის მშენებლობის დაფინანსებლად ხუთი წლის ვადით გასცა თანხა 50 მლნ დოლარის ოდენობით, 8%-იანი ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით. შესაბამისად, წლიური საპროცენტო გადასახდელი შეადგენს 4 მლნ დოლარს. პროცენტის გადახდა წარმოებს წელიწადში ერთხელ, ხოლო ვალის ძირითადი თანხა მთლიანად უნდა დაიფაროს მე-5 წელს.

დავუშვათ, რომ წელიწადში ფიქსირებული 4 მლნ დოლარის ნაცვლად ბანკს ურჩევნია მცურავი საპროცენტო გადასახდელების მიღება. მისთვის იოლია აღნიშნულის განხორციელება სვოპის გამოყენებით, ანუ 4 მლნ დოლარს 5-წლიანი ანუიტეტის (ფიქსირებული საპროცენტო გადასახდელების გადახდა) 5-წლიანი მცურავი განაკვეთის ანუიტეტით შეცვლის გზით. ახლა განვიხილოთ „რესპუბლიკა" ბანკს როგორ შეუძლია თვითონ შექმნას ამგვარი სვოპი, შემდეგ კი აღვწეროთ უფრო მარტივი ხერხი.

[1] საფონდო სვოპში, ჩვეულებრივ, მონაწილეობას ღებულობს ერთი მხარე დივიდენდის მიმღების სახით, რომელიც კაპიტალის ზრდის საფონდო ინდექსით და მეორე მხარე, რომელიც იღებს პროცენტს ფიქსირებული ან მცურავი განაკვეთით. სასაქონლო სვოპში ერთი მხარე გადასახდელებს ღებულობს საქონლის ფასიდან გამომდინარე, მეორე მხარე კი იღებს პროცენტს.

ბანკს შეუძლია ფული 5 წლით ისესხოს ფიქსირებული 6%-იანი განაკვეთით[1] და შესაბამისად, ყოველწლიურად პროცენტის სახით 4 მლნ დოლარი, რომელსაც იგი თავისი სესხიდან ღებულობს, აძლევს 4 მლნ დოლარი/0.6=66.07მილიონი დოლარის მიღების საშუალებას. ბანკს „კუსტარული" სვოპის შექმნა შეუძლია შემდეგი სახითაც. ბანკი 5 წლით 6%-იანი ფიქსირებული განაკვეთით იღებს 66.67 მლნ დოლარს და იმავდროულად ამცირებს ამავე თანხას LIBOR-ით. ვთქვათ, LIBOR თავდაპირველად შეადგენს 5%-ს[2], რადგან LIBOR-ი მოკლევადიანი განაკვეთია, ბანკის საპროცენტო განაკვეთი მცურავი იქნება.

ამგვარი სტრატეგიის პირობებში 0 წელიწადში არა აქვს ადგილი ფულადი საშუალებების წმინდა უკუდენას. მე-5 წელს კი მოკლევადიანი ინვესტიციის ძირითადი თანხა მიემართება 66.67 მლნ დოლარის სესხის დაფარვაზე. ნაშთში დარჩება ფულადი ნაკადი, რომელიც მიღებული პროცენტისა (LIBOR.) და სესხიდან (66.67 მლნ დოლარი) მიღებულ ფიქსირებულ საპროცენტო გადასახდელს (4 მლნ დოლარი) შორის სხვაობის ტოლია. გარდა ამისა, ბანკი საპროცენტო დაფინანსებიდან ღებულობს წელიწადში 4 მლნ დოლარს. ამრიგად, მან თავისი ფიქსირებული მიწოდება გარდაქმნა მცურავად (რომელიც LIBOR-თანაა დაკავშირებული).

ბანკს მარტივად შეუძლია შეთანხმების დადება 5-წლიან სვოპზე[3]. ბუნებრივია, ბანკი ამ გზით ისარგებლებს. განვიხილოთ როგორ განხორციელდება ეს.

---

[1] სესხის 6%-იან განაკვეთსა და კრედიტის 8%-იან განაკვეთს შორის სხვაობა შეადგენს ბანკის მიერ დაფინანსებული პროექტის მოგებას.

[2] მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი 5-წლიან განაკვეთზე დაბალი შეიძლება აღმოჩნდეს, რამდენადაც ინვესტორები განაკვეთის ზრდას მოელიან.

[3] ორივე სტრატეგია ეკვივალენტურია, რადგან LIBOR-ის ფორვარდული კონტრაქტისათვის. ეკვივალენტური კონტრაქტის (LIBOR X 66,67 მლნ დოლარისთვისაც და ა.შ.) ფორვარდული ფასი 4 მლნ დოლარს შეადგენს. თუ ეკვივალენტური წლიური ფორვარდულ ფასზე ცალ-ცალკე შეთანხმდებიან, მაშინ იგი ყოველთვის 4 მლნ დოლარის ტოლი როდი იქნება. მაგრამ „ანი-

ბანკი მიმართავს დილერს სვოპის თაობაზე — ეს მისია, როგორც წესი, მსხვილ კომერციულ ან საინვესტიციო ბანკს ეკისრება, რომელსაც მოელაპარაკება, რომ 66.67 მლნ დოლარის სესხი მცურავი განაკვეთით გაუცვალოს მას ფიქსირებული განაკვეთის მქონე ეკვივალენტური ოდენობის სესხზე. ასეთ შეთანხმებას უწოდებენ ფიქსირებულ სვოპს მცურავი პროცენტით, ხოლო სესხის სიდიდეს (ჩვენს შემთხვევაში 66.67 მლნ დოლარი) — სვოპის ძირითად ნომინალურ ჯამურ თანხას. „რესპუბლიკა“ ბანკი და მათ მიერ შერჩეული დილერი სვოპის მხარეებად გვევლინებიან.

დილერი აცხადებს 5-წლიანი სვოპის განაკვეთად 6%-ს LIBOR[1] საწინააღმდეგოდ. ზოგჯერ კოტირებისას ამ განაკვეთის სახაზინო თამასუქების შემოსავლიანობის სპრედად მიიჩნევენ. თუ 5-წლიანი სახაზინო თამასუქის შემოსავლიანობა შეადგენს 5,25%-ს, მაშინ სპრედი 0.75%-ის ტოლი იქნება.

სვოპზე პირველი გადახდა წელიწადში ერთხელ წარმოებს და ეფუძნება საწყის LIBOR-ს, რომელიც 5%-ის ტოლია[2]. დილერი (რომელიც მცურავი საპროცენტო განაკვეთით იხდის), 66.67 მლნ დოლარიდან ბანკს უხდის 5%-ს მაშინ, როდესაც ბანკმა (რომელიც ფიქსირებულ პროცენტს იხდის) დილერს 4 მლნ დოლარი უნდა გადაუხადოს (6% 66.67 მლნ დოლარიდან). ალბათ, ბანკის მიერ დილერისთვის გადასახდელი წმინდა თანხა შეადგენს 4 მლნ დოლარს – 0.05 X 66.7 მლნ დოლარი = 0.67 მლნ დოლარი.

უტეტების“ მიმდინარე ღირებულება, რომელიც თითოეულ ფორვარდულ ფასს შეესაბამება, ერთნაირი იქნება.

[1] საყურადღებოა, რომ სვოპ განაკვეთს ყოველთვის საპროცენტო განაკვეთს უწოდებენ, რომელიც გამოიყენება სვოპის ფიქსირებულ ნაწილში. ასეთი განაკვეთების კოტირება ყოველთვის LIBOR-თან მიმართებაში ხდება. თუმცა ზოგჯერ დილერების შეთანხმების თანახმად, შესაძლებელია მათი განსაზღვრა სხვა მოკლევადიანი ვალდებულებების საფუძველზე.

[2] ყველაზე ხშირად საპროცენტო სვოპი 3-თვიან LIBOR-ს ეფუძნება და ითვალისწინებს ყოველკვარტლურ ფულად გადახდებს.

ბანკი ← 0.05X66.67 მლნ $ = 3.33 მლნ $ ← მოწინააღმდეგე მხარე,
ბანკი → 4 მლნ $ → მოწინააღმდეგე მხარე,
ბანკი → წმინდა გადასახდელი = 0.67 მლნ $ → მოწინააღმდეგე მხარე.

მეორე გადახდა ემყარება – LIBOR-ს წელიწადში ერთჯერ. თუ ის 6%-მდე გაიზარდა, მაშინ ბანკის წმინდა გადასახდელი ნულის ტოლი იქნება:

ბანკი ← 0.06 X 66.67 მლნ $ = 4 მლნ $ ← მოწინააღმდეგე მხარე,
ბანკი → 4 მლნ $ → მოწინააღმდეგე მხარე,
ბანკი → წმინდა გადასახდელი = 0 მლნ $ → მოწინააღმდეგე მხარე.

მესამე გადახდა ეფუძნება LIBOR-ს წელიწადში 2-ჯერ და ა.შ.

აღსანიშნავია, რომ როდესაც ორი მხარე შეთანხმების დებენ, ფულადი ნაკადის წმინდა მიმდინარე ღირებულება ნულის ტოლი იყო. მაშ რა დაემართება სვოპის ღირებულებას შემდგომში? ეს დამოკიდებულია გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთზე. დაუშვათ, ორი წლის შემდეგ საპროცენტო განაკვეთი არ შეიცვალა და ბანკის მიერ გამოშვებული 6%-იანი თამასუქი ძველებურად ნომინალის მიხედვით კოტირდება. ასეთ შემთხვევაში სვოპი ინარჩუნებს ნულოვან ღირებულებას (თქვენ შეგიძლიათ დარწმუნდეთ, თუ შეამოწმებთ, რომ ახალი „კუსტარული“ სვოპის წმინდა მიმდინარე ღირებულება 3-წლიანი ვადითაც ნულის ტოლი იქნება) მაგრამ, თუ გრძელვადიანი განაკვეთი ორი წლის განმავლობაში გაიზარდა, დაუშვათ, 7%-მდე, 3-წლიანი თამასუქის ღირებულება შეიცვლება:

$$PV = \frac{\$4}{1.07} + \frac{\$4}{(1.07)^2} + \frac{\$4 + \$66.67}{(1/07)^3} = \$64.92$$ ანუ 64.92 მლნ დოლარი.

უნდა გავიხსოვდეს, რომ დასაწყისში სვოპს არა აქვს არც დანახარჯი, არც ღირებულება (NPV=P), მაგრამ დროთა განმავლობაში და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებით მისი ღირებულე-

ბა იცვლება, რის შედეგადაც სვოპის ერთი მხარე იგებს, მეორე მხარე კი აგებს.

ჩვენს მაგალითში დილერი აგებს საპროცენტო განაკვეთის ზრდის გამო. დილერები ცდილობენ ამ რისკის შემცირებას (საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების რისკი) ფიუჩერსული ან ფორვარდული კონტრაქტების გაერთიანებით, ან მაკომპენსირებელი სვოპით მესამე მხარის მონაწილეობით. სანამ ბანკი ან ნებისმიერი სხვა ასრულებს თავის დანაპირებს, დილერი მთლიანად იქნება რისკისგან დაცული. ნებისმიერ მენეჯერს, რომელიც სვოპებითაა დაკავებული, თან სდევს კოშმარული ფიქრი, რომ მოწინააღმდეგე მხარე დეფოლტის მდგომარეობაში აღმოჩნდება, რომელიც დილერს გარიგების პირობების წინაშე უშუალოდ დააყენებს. ამას უწოდებენ მოწინააღმდეგე მხარის რისკს.

V.4. საკრედიტო წარმოებულები

უკანასკნელ წლებში განვითარება ჰპოვა საკრედიტო წარმოებულებმა, რომლებიც გამსესხებელს მსესხებლის მიერ ვალდებულებების დროულად შეუსრულებლობის რისკისაგან იცავენ.

ვთქვათ, ბანკს შეიძლება არ ჰქონდეს სურვილი ერთ-ერთ მსხვილ X კლიენტზე გასცეს სესხი. გამომდინარე იქიდან, რომ ამ შემთხვევაში ბანკს საკმაოდ დიდი რისკი დაეკისრებოდა. თუმცა, A ბანკი მაინც გასცემს კრედიტს კლიენტზე, ერთდროულად იყენებს რა საკრედიტო წარმოებულს, რომელიც მას საშუალებას აძლევს გადაიტანოს რისკი B ბანკზე.

ყველაზე პოპულარული საკრედიტო წარმოებულია ე.წ. დეფოლტის სვოპი. A ბანკი ჰპირდება ყოველწლიურად გადაუხადოს ბანკს ფიქსირებული გადასახდელი, სანამ კომპანია X ასრულებს თავის ვალდებულებებს აღებულ ვალებზე, მაგრამ, თუ X აღმოჩნდება დეფოლტის მდგომარეობაში, B ბანკი აუნაზღაურებს A ბანკს ხარჯებს,

საწინააღმდეგო სიტუაციაში კი არაფერს არ გადაუხდის მას. ე.ი. ეს შემთხვევა უნდა აუხსნათ შემდეგნაირად: B სთავაზობს A ბანკს გრძელვადიან დაზღვევას ვალდებულების არშესრულების რისკთან დაკავშირებით ყოველწლიური სადაზღვევო შენატანების სანაცვლოდ.

ბანკები, რომლებიც ფლობენ სხვადასხვა სესხის მქონე პორტფელებს, მათ უფრო მეტად უნდა აღელვებდეთ გაკოტრების საშიშროება, ვიდრე ცალკეული სასესხო ვალდებულების შეუსრულებლობა.

პრინციპში მათ შეუძლიათ ცალკეულ სესხზე რისკის თავიდან აცილება მოახდინონ დეფოლტის სვოპის საშუალებით. პრაქტიკაში, როგორც წესი, უკეთესია ერთიანი დეფოლტის სვოპის გამოყენება, რომელიც საკმაოდ კარგად იცავს რისკებისგან სასესხო პორტფელს მთლიანობაში.

რაგორ ავაგოთ ჰეჯი?

რისკის ჰეჯირების მიზნით ფირმა შეისყიდის ერთ აქტივს და ყიდის მეორეს (თანაბარს).

არ შეიძლება ავაგოთ ისეთი ჰეჯი, რომელიც ყველა სახის რისკს აღმოფხვრიდა, რაღაც მცირედი, ანუ საბაზრო რისკი მაინც დარჩება.

დავუშვათ, თქვენ გაქვთ A აქტივი და გინდათ მოახდინოთ B აქტივის ღირებულების ცვლილების ჰეჯირება, რომელიც კომპენსირებულ იქნება A აქტივის ყიდვით. აგრეთვე, დავუშვათ, რომ A აქტივის ღირებულების ცვლილება B აქტივის ღირებულების ცვლილებასთან დაკავშირებულია შემდეგი სახით:

A აქტივის ღირებულების მოსალოდნელი ცვლილება = A + δ X B აქტივის ღირებულების ცვლილებაზე.

დელტა (δ) არის A აქტივის მგრძნობელობა აქტივის ღირებულების ცვლილებისადმი. გარდა ამისა, დელტა წარმოადგენს ჰეჯირების კოეფიციენტს, ე.ი. აღნიშნავს B აქტივის იმ ოდენობას, რომელიც უნდა გაიყიდოს, რომ მოხდეს A აქტივის ყიდვის რისკის ჰეჯირება. თქვენ მინიმუმამდე დაგყავთ რისკი, როდესაც ითანაბრებთ თქვენი A აქტივის

ფლობას (ანუ სხვაგვარად პოზიციას A აქტივის მიმართ) B აქტივის დელტა – რაოდენობის გაყიდვით.

ჰეჯის აგების არსი იმაში მდგომარეობს, რომ სწორედ განისაზღვროს დელტა, ე.ი. ჰეჯირების კოეფიციენტი, რომლის დროსაც გარკვეულწილად თავს ვერ ავარიდებთ სუბიექტური შეფასებებსა და მოსაზრებებს. წარმოიდგინეთ, რომ კომპანია „აირზენას" სურვილი აქვს თავი დაიცვას ნავთობის ფასების რყევებისგან. კომპანიის ფინანსურ მენეჯერთან ერთად უნდა განისაზღვროს ნავთობის ფასების რა დონით ზრდას შეუძლია ზიანი მიაყენოს ფირმას. დაუშვათ, რომ წინა წელს კომპანიამ გადაიხადა 200 მლნ დოლარი. სხვა თანაბარ პირობებში ნავთობის ფასის 10%-იანი ზრდა კომპანიას დაუჯდება დამატებით 20 მლნ დოლარი (=0.1 X 200 მლნ დოლარი). ცხადია, შესაძლებელია ხარჯების გადიდების კომპენსირება ნაწილობრივ მოახდინონ ბილეთებზე ფასებით აწევით, მაშინ კომპანიის მოგება შემცირდება სულ ცოტა 20 მლნ დოლარზე ნაკლებად. მოსალოდნელია, აგრეთვე, ფასების მატებამ გამოიწვიოს საქმიანი აქტივობის შენელება, რასაც შეიძლება თან ახლდეს მგზავრთა ნაკადის შემცირება. ამ შემთხვევაში თქვენი მოგება შემცირდება 20 მლნ დოლარზე მეტად. ზოგჯერ საკმაოდ რთულია შეაფასო კორპორაციის ღირებულების შესაძლო ეფექტი, რადგან ყველაფერი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად მდგრადი იქნება ფასების ზრდა. ნავთობის გაძვირებამ შეიძლება გამოიწვიოს წარმოების გადიდება ან შეიძლება გამოიწვიოს ენერგომოხმარების ეკონომია.

ასეთ შემთხვევაში ხშირად ისტორიული მიდგომა გამოიყენება. მარტივად რომ ვთქვათ, შეგვიძლია დავაკვირდეთ, წარსულში როგორ მოქმედებდა ნავთობის ფასების ცვლილება კორპორაციის ღირებულებაზე. ამასთან, ჰეჯის აგებისას ურიგო არ იქნება სხვა თეორიის გამოყენებაც.

განვიხილოთ მაგალითი: სალიზინგო კომპანია „ომეგამ" იყიდა დანადგარები და მოელეპარაკა, რომ გაეცა ის იჯარით რვა წლით 2 მლნ დოლარად წელიწადში. საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 12%-ს,

კორპორაცია „ომეგას“ იყიდიდან აღებული შემოსავლის მიმდინარე ღირებულება უდრის 9.94 მლნ დოლარს.

$$PV = \frac{\$2}{1.12} + \frac{\$2}{(1.12)^2} \ldots + \frac{\$2}{(1.12)^8} = \$9.94.$$

როგორც ცნობილია, ხანგრძლივობა ეს არის ცალკეული ფულადი ნაკადების საშუალო შეწონილი ვადა. ხანგრძლივობა მნიშვნელოვანია უბრალო მიზეზის გამო, იგი პირდაპირ არის დაკავშირებული ცვალებადობასთან. თუ ორ აქტივს აქვს ერთნაირი ხანგრძლივობა, მათი ფასები ერთნაირად რეაგირებენ საპროცენტო განაკვეთების ყოველგვარ ცვლილებებზე. ე.ი. როგორც აქტივზე (საიჯარო შემოსავალი), ისე ვალდებულებებზე ერთნაირად ზემოქმედებს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება. საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად აქტივის საიჯარო შემოსავლიანობის მიმდინარე ღირებულება შემცირდება. აღსანიშნავია ისიც, რომ იმავე ოდენობით შემცირდება, აგრეთვე, სავალო ვალდებულებების ღირებულებაც. აქტივების და ვალდებულებების ხანგრძლივობის გაიანაბრებით ფირმა გამოიმუშავებს იმუნიტეტს საპროცენტო განაკვეთის ყოველგვარი ცვლილების საწინააღმდეგოდ.

ჰეჯის ერთ-ერთი მთავარი თავისებურება დინამიურობაა. დროის გარკვეულ პერიოდში კორპორაციის აქტივების საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებები შეიძლება რაღაც მომენტში დაშორდეს მისი ვალდებულებების ხანგრძლივობას. აქედან გამომდინარე, საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკიდან თავის დასაცავად კორპორაცია მზად უნდა იყოს, შესაბამისად, მოახდინოს თავის სესხების ხანგრძლივობის კორექტირება.

თუ კომპანიას არ აწყობს ჰეჯირების ასეთი დინამიური სტრატეგია, მას გააჩნია ალტერნატივა: მას შეუძლია მოიფიქროს ისეთი პირობები სესხის ასაღებად, რომ მისი ფულადი ნაკადი ზუსტად დაექვემდებაროს საიჯარო გადასახდელებს.

როცა აქტივებისა და ვალდებულებების ნაკადი ზუსტად ემთხვევა ერთმანეთს, კორპორაციის ფინანსურ მენეჯერს შეუძლია მშვიდად იყოს: ვინაიდან ამ შემთხვევაში, როგორც არ უნდა შეიცვალოს საპროცენტო განაკვეთი, იგი მთლიანად დაცულია რისკისგან.

რატომ არ შეუძლია ფინანსურ მენეჯერს დაამყაროს ამგვარი შესაბამისობა აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის ყოველთვის? ჯერ ერთი, საკმაოდ იშვიათი შემთხვევაა, როცა ობლიგაციების გამოშვება ხდება ფულადი ნაკადების განსაკუთრებული ინდივიდუალური სქემით არის საკმაოდ პოზიტიური. არსებობს სხვა მიზეზიც: თუ კორპორაცია მუდმივად დებს ლიზინგურ ხელშეკრულებებს და უშვებს ახალ სასესხო ვალდებულებებს, ფინანსური მენეჯერისთვის ეს ნიშნავს „მუდმივ ბრძოლას", რის გამოც მას მოსვენება აქვს დაკარგული. ასეთ შემთხვევაში უკეთესი იქნება მან მხარი დაუჭიროს ერთნაირი ხანგრძლივობის აქტივებსა და ვალდებულებებს, ვიდრე მოახდენდეს მათ ფულად ნაკადებთან ზუსტი შესაბამისობის უზრუნველყოფას.

15. ოფციონი, დელტა და ბეტა

ჰეჯის ასაგებად შესაძლებელია კიდევ ერთი თეორიის გამოყენება. როგორც ვიცით, ოფციონი იძლევა უფლებას (მაგრამ ვალდებულებებს არ გაკისრებთ) იყიდოთ ან გაყიდოთ აქტივი. ოფციონი წარმოადგენს წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტს: მისი ღირებულება დამოკიდებულია იმ აქტივზე, რომელიც მას საფუძვლად უდევს.

დელტა ოფციონი ზოგადად გამოხატავს კავშირს ოფციონსა და საბაზრო აქტივს შორის. ვთქვათ, თუ თქვენ გაქვთ ოფციონი კომპანია „ალფას" აქტივების შესასყიდად, თქვენი ინვესტიციის ღირებულება შეიცვლება ზუსტად ამ აქტივების ღირებულების შესაბამისად (თუ თქვენ იმ მომენტში იქნებით კომპანიის აქციის დელტა-რიცხვის მფლობელი).

რაც უფრო ახლოა ოფციონის ფასი მიმდინარე აქტივების ფასთან, ოფციონები შეიძლება გამოვიყენოთ რისკების ჰეჯირებისთვის. თუ თქვენ შეიძინეთ ოფციონს კომპანია „ალფას" აქციების შესაძენად და ერთდროულად გაყიდით ამ კომპანიის აქციების დელტა-რიცხვს, თქვენი პოზიციების ყოველგვარი ცვლილება აქციების ღირებულების მიმართ მთლიანად კომპენსირებული იქნება ოფციონების ღირებულების ცვლილებებით, ანუ მთლიანად იქნებით დაცული რისკისგან ახლო მომავალშიც. საქმე იმაშია, რომ აქციების ფასების ცვლილებასთან ერთად იცვლება, აგრეთვე, ოფციონის დელტაც. შესაბამისად, ოფციონების საშუალებით ჰეჯირება საკმაოდ ხშირ კორექტირებას მოითხოვს.

ოფციონები გამოიყენება სასაქონლო გარიგებების ჰეჯირებისთვისაც. იმისთვის, რომ გავიგოთ, რამდენი ოფციონის ყიდვაა ამ შემთხვევაში საჭირო, ჯერ უნდა დავადგინოთ ოფციონის დელტა, შემდეგ სისტემატურად უნდა ვადევნოთ თვალი დელტას ცვლილებებს, რომ საჭირო დროს მოვახდინოთ პეჯის კორექტირება.

აღნიშნული ვრცელდება ფინანსურ აქტივებზედაც. დავუშვათ, გაქვთ საკმაოდ დივერსიფიცირებული აქციების პორტფელი, რომლის ბეტა 1-ს ტოლია და იგი შეესაბამება საბაზრო შემოსავლიანობას. თქვენ გინდათ დააფიქსიროთ პორტფელის ღირებულება წლის ბოლოსთვის. ამას შეიძლება მიაღწიოთ, თუ გაყიდით „კოლ" ოფციონებს საბაზრო ინდექსიზე, მაგრამ ასეთი ჰეჯირების განსახორციელებლად ხშირად უნდა მოახდინოთ ოფციონის პოზიციის კორექტირება. უფრო მარტივია გაყიდოთ ფიუჩერსული ინდექსები წლის ბოლოსთვის შესრულებით.

რაც შეეხება ბეტას, დავუშვათ თქვენი პორტფელისთვის ბეტა უდრის არა 1.0-ს, არამედ 0.6, მაშინ ჰეჯირებისთვის დაგჭირდებათ 40%-ით ნაკლები ფიუჩერსული ინდექსი, ვინაიდან ასეთი პორტფელის კორელაცია ბაზართან არასრულყოფილია. ამ შემთხვევაში რჩება ზოგიერთი საბაზისო რისკიც. ამ კონტექსტში ბეტა (β) და ჰეჯირების კოეფიციენტი (α) უბრალოდ ერთმანეთს დაემთხვევა. აქტივის ჰეჯირებისთვის საჭიროა ვიცოდეთ α-ს მნიშვნელობა:

A-ს მოსალოდნელი ღირებულების ცვლილება = α+ β.X β-ს ღირებულების ცვლილებაზე.

სადაც A არის აქცია, ან აქციების პორტფელი. β, კი ბაზარი მთლიანობაში, ბეტა გამოანგარიშება შემდეგი სახით:

აქციის ან პორტფელის ღირებულების მოსალოდნელი ცვლილება = α+ βX საბაზრო ინდექსის ცვლილებაზე.

თავი VI

საწარმოთა რისკების მართვა

VI.1. საწარმოების ეკონომიკური მართვა ცვალებად დარგობრივ გარემოში

საქართველოში ეკონომიკის რეფორმირების ერთ-ერთი უმთავრესი ამოცანა იყო და რჩება მომავალში ინდუსტრიული სექტორის განვითარების სტრატეგიის სწორად განსაზღვრა და მისი შემდგომი ზრდის ოპტიმალური მოდელის შერჩევა. მთელი მუშაობა უნდა წარიმართოს სუვერენული სახელმწიფოს ეკონომიკის ავტონომიური ფუნქციონირების მოთხოვნათა მაქსიმალურად გათვალისწინებით.

ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალის გაძლიერება, აუცილებელი მატერიალურ-ტექნიკური წანამძღვრების შექმნა მთელი ეროვნული მეურნეობის ეფექტიანობის ზრდის, თავდაცვისუნარიანობის განმტკიცებისა და უმნიშვნელოვანესი სოციალური ამოცანების გადასაწყვეტად გადაუვალებლად მოითხოვს ინდუსტრიალიზაციის თანმიმდევრულად განხორციელებას.

სამწუხაროდ, ინდუსტრიალიზაციის სტრატეგიის რეალიზაცია და, როგორც მისი ლოგიკური შედეგი, მეურნეობის დარგობრივ სტრუქტურაში მრეწველობის ხვედრითი წონის ზრდა, რაც მკაფიოდ წარმოჩნდა ჯერ კიდევ რეფორმამდელ პერიოდში, 1990 წლის შემდეგ მნიშვნელოვნად შეფერხდა. ქვეყნის სამრეწველო წარმოების აბსოლუტური მოცულობა მკვეთრად შემცირდა და ეს უმნიშვნელოვანესი დარგი სრული კოლაფსის მდგომარეობაში აღმოჩნდა, რომელშიც იგი დღესაც იმყოფება.

მრეწველობაში წარმოიქმნა გამოუყენებელი დაგროვილი წარსული შრომის უზარმაზარი მასა, რომლის შენახვის ხარჯები მნიშვნელოვნად ზრდიდა დანახარჯებს ეკონომიკის რეალურ სექტორში და უკიდურესად ამწვავებდა მოსახლეობის ისედაც მძიმე ფინანსურ მდგომარეობას და სოციალურ პრობლემებს.

საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს მონაცემებით, მთლიანად ქვეყნის საშრეწველო პოტენციალი დღეისათვის გამოყენებულია მხოლოდ 20%-ით, მ.შ. მანქანათმშენებლობაში – 10%-ით, მსუბუქ მრეწველობაში – 7%-ით და ა.შ. მრეწველობის რეფორმირების თანმდევი არნახული ნგრევითი პროცესების შედეგად სამრეწველო პროდუქციის წარმოებამ დღემდე ვერ მიაღწია 1990 წლის მიღწეულ დონეს. არადა საქართველოს ეროვნული მეურნეობის ფინანსებში მრეწველობის ფინანსებს წამყვანი ადგილი უკავია. საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლის წინ (1990 წ.) საქართველოს მრეწველობის პოტენციალი დიდი იყო. სამრეწველო საწარმოებს გააჩნდათ 10169,3 მილიონი მანეთის საწარმოო ძირითადი ფონდები, ანუ ეროვნული მეურნეობის მთელი საწარმოო ძირითადი ფონდების 32,8 პროცენტი, 5469 მილიონი მანეთის საბრუნავი საშუალებები (ეროვნული მეურნეობის მთელი საბრუნავი საშუალების 34,3 პროცენტი). მრეწველობამ აწარმოვა 12063,4 მილიონი მანეთის პროდუქცია. მასზე მოდიოდა ქვეყანაში წლის მანძილზე წარმოებული ეროვნული შემოსავლის (9802,8 მილიონი მანეთი) 36,7 პროცენტი და მთელი მოგების (4243,7 მილიონი მან.) 37,8 პროცენტი. დიდი იყო სამრეწველო საწარმოთა შენატანები სახელმწიფო ბიუჯეტში[1].

საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლის საწყის ეტაპზე კი ქვეყნის იდუსტრიული სექტორი კრიზისმა მოიცვა. მრეწველობაში ძველი სამეურნეო კავშირების მოშლის, სანედლეულო და გასაღების ბაზრების დაკარგვის, ენერგორესურსებზე ფასების მკვეთრად გადიდების შედეგად სამრეწველო პროდუქციის წარმოების მოცულობა დიდად შემცირდა, რამაც შეამცირა ქვეყნის ფინანსური რესურსები. ბიუჯეტის საშემოსავლო ნაწილის მკვეთრად შემცირებისა და დიდი დეფიციტის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი, სწორედ, მრეწველობის ფინანსური რესურსების შემცირება იყო, რაც, თავის მხრივ, განაპირობა პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის დაბალმა დონემ, დიდმა დანახარჯებმა, ბევრი საწარ-

[1] საქართველოს რესპუბლიკის საწარმოო პოტენციალი. სტატისტიკური კრებული, თბ. 1992.

მოს უმოქმედობამ და მოქმედ საწარმოთა უმრავლესობის არასრულად დატვირთვამ, დაბალმა რენტაბელობამ.

მართალია, ბოლო პერიოდში ქვეყანაში გატარდა რიგი ღონისძიებებისა ზემოთ ჩამოთვლილი პრობლემების მოსაგვარებლად, მაგრამ საქმემ წინ ვერ წაიწია. მთავარი ის კი არაა, რომ ჯერჯერობით დაძლეული არ არის კრიზისული მდგომარეობა, ნელი ტემპით ვითარდება მრეწველობა, მიღწეული არ არის საშრეწველო წარმოების ეფექტიანობის ყოველმხრივი ამაღლება.

ამჟამად საქართველოს სამრეწველო საწარმოთა ერთ-ერთი მთავარი პრობლემაა მათი ფინანსური უზრუნველყოფა. მათ უმრავლესობას ფინანსური დეფიციტის გამო მინიმალური საწარმოო პროგრამის შესრულებაც კი არ შეუძლია. ძალიან მცირეა საწარმოთა დაგროვებისა და მოხმარების ფონდების სახსრები.

მოქმედ საწარმოებში რენტაბელობის დონე ძალიან დაბალია და ისინი ვერ იღებენ საკმარო ოდენობით მოგებას, ხოლო ბევრი მათგანი ზარალიანია.

საწარმოთა დაბალი რენტაბელობისა და ზარალიანობის გამომწვევი მიზეზებია პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის მცირე მოცულობა, პროდუქციის დაბალი ხარისხი და მაღალი საწარმოო დანახარჯები, რაც, თავის მხრივ, განპირობებულია ენერგეტიკული და მატერიალურ-ტექნიკური რესურსების დეფიციტით, საწარმოო ძირითადი ფონდების არაეფექტიანად გამოყენებით და, საბოლოო ჯამში, დაბალი შრომის ნაყოფიერებით.

ამგვარად, რეფორმირების პროცესში ეროვნული მეურნეობის დარგობრივმა სტრუქტურამ დაკარგა მისთვის დამახასიათებელი ინდუსტრიული სასიათი და შეიძინა უპირატესად აგრარულ-საკაჭრო და კომპრადორული მიმართულება. თუ ეს ტენდენცია მომავალშიც იქნა შენარჩუნებული, საქართველო შეიძლება გადაიქცეს ინდუსტრიულად განვითარებულ ქვეყნებში დამზადებული სამრეწველო საქონლის გასაღების ბაზრად და მათ აგრარულ-სანედლეულო დანამატად თავისი ყველა უარყოფითი სოციალურ-ეკონომიკური შედეგით ჩვენი ქვეყნისა და მისი მოსახლეობისათვის. სამწუხაროდ, ეს პროცესი უკვე დაიწყო.

როგორც ცნობილია, სწორედ აღნიშნული მიზნები ამოძრავებდა თავის დროზე რუსულ კაპიტალიზმს და მეფის მთავრობას, როდესაც ისინი თავიანთი კოლონიური, ექსპანსიური ინტერესებიდან გამომდინარე, ყოველნაირად აფერხებდნენ საქართველოს ინდუსტრიულ განვითარებას ისევე, როგორც მთლიანად ამ ჩამორჩენილი რეგიონის ეკონომიკურ და სოციალურ ალმაყლობას. უნდა ითქვას, რომ ასეთივე სულისკვეთებით მოქმედებდა უცხოური კაპიტალიც, რომელიც ინტენსიურად შემოიჭრა საქართველოში გასული საუკუნის 80-იანი წლებიდან.

აღნიშნული პოლიტიკის გატარებამ რა მისცა საქართველოს, ეს კარგად ჩანს შემდეგი მონაცემებიდან: პირველი მსოფლიო ომის წინ ქვეყნის მოსახლეობის ერთ სულზე იწარმოებოდა 4-ჯერ ნაკლები სამრეწველო პროდუქცია, ვიდრე რუსეთის ცენტრალურ გუბერნიებში, რომლებიც თვითონაც კი მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდნენ ევროპისა და ამერიკის მოწინავე კაპიტალისტურ ქვეყნებს.

რევოლუციამდელ საქართველოში მრეწველობის ხვედრითი წონა ეროვნული შემოსავლის წარმოებაში უდრიდა 13,9%, სოფლის მეურნეობის — 64,6%, მშენებლობის — 3,8%, ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის — 4,6%, ვაჭრობის — 8,1%. ეს მონაცემები ცხადად მეტყველებს საქართველოს საერთო-ეკონომიკური და ინდუსტრიული განვითარების უკიდურესად დაბალ დონეზე რევოლუციამდელ საქართველოში.

საქართველო თავისი საკმაოდ მძლავრი სამრეწველო პოტენციალით ფართოდ მონაწილეობდა რესპუბლიკათშორისი შრომის დანაწილებასა და ყოფილი სსრ კავშირის საგარეო-ეკონომიკურ ურთიერთობებში.

ალსანიშნავია, რომ 300-ზე მეტი დასახელების სამრეწველო პროდუქცია იგზავნებოდა მსოფლიოს 80-ზე მეტ ქვეყანაში, მათ შორის: დიდ ბრიტანეთში, გერმანიაში, საფრანგეთში, იაპონიასა და სხვა მაღალგანვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში.

საბაზრო ეკონომიკის გზაზე დამდგარმა საქართველომ ისედაც მცირე მოცულობის სამრეწველო პროდუქციის კონკურენტუნარიანობა დაკარგა არა საკუთარი მიზეზით, არამედ ხანგრძლივი სოციალურ-ეკონომიკური კრიზისის შედეგად.

მართალია, ბოლო წლებში მოხერხდა ინფლაციის დათრგუნვა, მაგრამ მას არ მოჰყოლია ინვესტიციური აქტიურობის ამაღლება და საწარმოთა გამოსვლა მწვავე ფინანსური კრიზისიდან. საწარმოებს არ გააჩნიათ ელემენტარულად მისაღები სასტარტო პირობები ნორმალური კვლავწარმოებითი პროცესის აღდგენისათვის.

თუ აღნიშნულს დავუმატებთ სამეწარმეო საქმიანობისათვის არახელსაყრელ საგადასახადო გარემოს და სამამულო ბაზრის დაუცველობას უცხოური საქონლის არაჯანსაღი კონკურენციისაგან, გასაგები გახდება საქართველოში წარმოებული პროდუქციის ცალკეული სახეების სუსტი კონკურენტუნარიანობის ნამდვილი მიზეზი.

როგორც ვხედავთ, აღნიშნულიდან ჩანს, ამ მიზეზთა სათავეა არა საქართველოს ეკონომიკისათვის იმანენტურად დამახასიათებელი ფაქტორები, არამედ უპირატესად ხელოვნურად შექმნილი მაღალი თვითღირებულების ჟამო მსოფლიო ბაზარზე კონკურენციის დაბალი დონე.

საწარმოთა მოგების მცირე მოცულობისა და ზარალიანობის მიზეზი ისიც იყო, რომ საწარმოები სათანადო ყურადღებას არ უთმობდნენ მოგების დაგეგმვას, მათ არ გააჩნდათ სწორი ორიენტირი იმისათვის, რომ გაერკვიათ, რა რაოდენობის მოგებაა საჭირო წარმოების ნორმალური განვითარებისათვის. საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლის პროცესში მოგების დაგეგმვისა და საერთოდ საფინანსო დაგეგმვის საქმე ბევრ საწარმოში ჩაშლილი იყო, მაშინ, როდესაც დასავლეთის მოწინავე საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში მოგების დაგეგმვა მიჩნეულია საწარმოს მართვის უმნიშვნელოვანეს ინსტრუმენტად. მოგების გეგმა საკვანძო გეგმად ითვლება, რადგან საწარმოს სტრატეგია ორიენტირებულია მოგებისაკენ, ხოლო საფინანსო დაგეგმვა საწარმოს ფინანსური განვითარების საფუძველთა საფუძველია.

საწარმოთა ფინანსების ორგანიზაციის ერთ-ერთი ძირითადი პრინციპია საფინანსო რეზერვის არსებობა. საფინანსო რეზერვი აუცილებლად უნდა ჰქონდეს თითოეულ საწარმოს, რათა უზრუნველყონ საწარმოთა სახსრების წრებრუნვა და კლავწარმოების პროცესის უწყვეტობა, თავიდან იქნეს აცილებული დროებითი ფინანსური სიძნელეები, რომ-

ლებიც წარმოიშობა საშეურნეო საქმიანობის პროცესში. როგორც საწარმოთა და გაერთიანებათა საბულალტრო ანგარიშგებებიდან და ბალანსებიდან ჩანს, სარეზერვო ფონდის სახსრები საწარმოთა უმრავლესობას არ გააჩნია.

ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პრობლემაა საწარმოთა უზრუნველყოფა საბრუნავი საშუალებებით, რაც აუცილებელი პირობაა პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის უწყვეტი პროცესისათვის. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება საწარმოთა საბრუნავი საშუალებების უზრუნველყოფას საკუთარი წყაროებით.

ამასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ მოქმედი საწარმოების ზარალით მუშაობის შედეგად დიდად შემცირდა საკუთარი საბრუნავი საშუალებების ოდენობა, ხოლო ზოგიერთმა მათგანმა საკუთარი საბრუნავი საშუალებები მთლიანად დაკარგა. მაგალითად, იმ დროს ფუნქციონირებადი მრეწველობის დეპარტამენტის საკრედიტო საწარმოთა საკუთარი საბრუნავი საშუალებები მინიმუმამდე შემცირდა.

საბრუნავი საშუალებების არაეფექტიანად გამოყენების ერთ-ერთი მიზეზი ისიც იყო, რომ საწარმოები სათანადო ყურადღებას არ უთმობდნენ საბრუნავი საშუალებების დაგეგმვას.

ყველა ზემოაღნიშნული მიზეზის გამო დარჩის საწარმოები განიცდიან ფინანსური რესურსების დეფიციტს და გაფახდისუუნარონი არიან. მათ არა აქვთ შესაძლებლობა დროულად დაფარონ ბანკის სესხები და მიმწოდებლების დავალიანება.

საწარმოთა ფინანსური სტაბილიზაციისა და მკარი ფინანსური მდგომარეობის უზრუნველსაყოფად აუცილებელია საწარმოთა ფინანსური რესურსების გაძიდება, თითოეულ საწარმოში საჭიროა ფინანსური ბაზის შექმნა. ამისათვის კი თითოეულ საწარმოში უნდა განხორციელდეს სპეციალური პროგრამა პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის მოცულობის გაძიდებისათვის, ხარისხის გასაუმჯობესებლად, დანახარჯების შესამცირებლად, და, საერთოდ, წარმოების ეფექტიანობის ამაღლებისათვის, რისთვისაც მიღწეულ უნდა იქნეს საკრედიტო პროდუქციის მოცულობის საშუალოწლიური მატება იმ ზომით, რაც

გათვალისწინებული იყო ინდიკატური გეგმით. ამასთან, აუცილებელია როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოელი ინვესტორების გამონახვა.

აუცილებელია, თითოეული საწარმოს სტრატეგია ორიენტირებულ იქნეს მოგებისაკენ, რათა შესაძლებელი გახდეს მოგების ხარჯზე როგორც საბიუჯეტო შემოსავლების, ისე საწარმოთა ფინანსური რესურსების ზრდა. ამისათვის კი პირველ რიგში საჭიროა სამრეწველო საწარმოთა დონეზე დავუბრუნდეთ მოგებისა და საბრუნავი საშუალებების დაგეგმვის და, საერთოდ, საფინანსო დაგეგმვის პრაქტიკას. უნდა დაინერგოს როგორც მოკლევადიანი, ისე გრძელვადიანი საფინანსო დაგეგმვა, რაც ნათელ სურათს მოგვცემს საკუთრების ყველა ფორმის საწარმოთა გაწვითარების შესახებ. თითოეულმა საწარმომ უნდა გაითვალისწინოს, რომ საბაზრო ურთიერთობათა პირობებში საბრუნავი საშუალებების მარაგის ერთ-ერთი მთავარი საკითხი სწორედ საბრუნავი საშუალებების დაგეგმვაა, რომ მოწინავე საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ფინანსების დაგეგმვას და მათ შორის საბრუნავი საშუალებების დაგეგმვას განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა. თითოეულმა საწარმომ საფინანსო დაგეგმვის საფუძველზე თვითონ უნდა განსაზღვროს საბრუნავი საშუალებების საჭირო ოდენობა, თუ რა მოცულობის სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობის მარაგები იქნება საჭირო იმისათვის, რომ მან უწყვეტელყოს ხელშეკრულებით გათვალისწინებული პროდუქციის წარმოება და რეალიზაცია. ასევე, აუცილებელია დამატებითი და სეზონური საჭიროებისათვის, საბრუნავი საშუალებების საკუთარი და ნასესხი წყაროების განსაზღვრა.

დიდი მნიშვნელობა ენიჭება სათანადო კონტროლის დაწესებას საბრუნავი საშუალებების ეფექტიანად გამოყენების მიზნით. საწარმოთა საფინანსო სამსახურებმა დეტალურად უნდა შეისწავლონ გაუსაღებელი შრა პროდუქციის ნაშთებისა და დებიტორული დავალიანების ზრდის მიზეზები და შეიმუშაონ სათანადო წინადადებანი.

ბანკის სესხებისა და კრედიტორული დავალიანების დაფარვის მიზნით თითოეულ საწარმოში უნდა შეიქმნეს მოსალოდნელი გადახდისუნარიანობის ბალანსი, განისაზღვროს გადახდისუნარიანობის აქტიური და პასიური სალდო და მიღებულ იქნეს ზომები საგადასახდელო საშუალე-

ბათა მობილიზაციისათვის ძირითადად მზა პროდუქციის გაუსაღებელი ნაშთების რეალიზაციისა და დებიტორული დავალიანების ამოღების გზით.

ფინანსური ურთიერთობების მნიშვნელოვანი საკითხია ურთიერთობანი საწარმოებსა და ორგანიზაციებს შორის. კერძოდ, პროდუქციის მიმწოდებლებსა და მყიდველებს შორის. გაგზავნილი პროდუქციის განაღდების საქმეში დიდი მნიშვნელობა ენიჭება უნაღდო ანგარიშსწორებას საკრედიტო დაწესებულებათა საშუალებით.

ამასთან დაკავშირებით დიდი მნიშვნელობა ექნება ფარული ეკონომიკის (აღურიცხავი პროდუქციის წარმოების) ლეგალიზაციას, რაც ხელს შეუწყობს, როგორც სამრეწველო წარმოების ზრდას და საგადასახდელო შემოსავლების გადიდებას, ისე ფულის მიმოქცევაში უნაღდო ანგარიშსწორების გაფართოებას, საბრუნავი საშუალებების ბრუნვადობის დაჩქარებას და მიმოქცევის ხარჯების შემცირებას. ამ მიმართულებით, ჩვენი აზრით, საჭირო იქნება ერთობლივი ღონისძიებების გატარება რიგი სამინისტროებისა და უწყებების მხრივ (ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, ფინანსთა სამინისტრო, სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტი, ეროვნული ბანკი, რეგიონული და სოფლის მეურნეობის სამინისტროები).

საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლის საწყის სტადიაზე მრეწველობის გარდაქმნასა და განსაკუთრებით მის ფინანსურ უზრუნველყოფაში მთავარი როლი სახელმწიფო ხელისუფლებამ უნდა შეასრულოს. მართალია, რომ მრეწველობის განვითარება ძირითადად საწარმოთა შინაგან ფინანსურ რესურსებს უნდა დაემყაროს, მაგრამ ისინი ამ ეტაპზე, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ფინანსური რესურსების უკმარისობას განიცდიან. ამასთან, საბაზრო ინსტიტუტები (ბანკები, ბირჟები, საინვესტიციო ფონდები) ჩანასახობრივ მდგომარეობაშია და მათ მრეწველობის გარდაქმნაში ეკონომიკური რეგულირების როლის შესრულება არ შეუძლიათ. ამიტომ აუცილებელი იქნება გაფართოებული კვლავწარმოების მოთხოვნათა ფინანსური უზრუნველყოფა ძირითადად სახელმწიფოს ცენტრალიზებული ფონდებიდან განხორციელდეს. მაგრამ იმის გამო, რომ ფინანსური რესურსები საერთოდ შეზღუდულია, სახ-

ელმწიფო სახსრები შეიძლება გამოიყოს მხოლოდ ეკონომიკურად კარგად დასაბუთებული მაღალეფექტიანი პროექტებისათვის. უნდა განხორციელდეს პრიორიტეტული ინვესტიციური პროექტების დაფინანსება კონკურსის საფუძველზე შერჩევის გზით. ამასთან, ჩვენი აზრით, საჭირო იქნება მთავრობის მიერ მიღებულ იქნეს სპეციალური ნორმატიული დოკუმენტი საქართველოს ტერიტორიაზე კაპიტალური მშენებლობის დაფინანსებისა და დაკრედიტების შესახებ, აგრეთვე, სხვა ნორმატიული დოკუმენტები, რომლებიც დაკავშირებული იქნება საინვესტიციო საქმიანობის სტიმულირებასთან.

ფინანსური რესურსების მობილიზაციის ერთ-ერთი გზაა უცხოური ინვესტიციების მოზიდვა, მაგრამ მათი ქვეყანაში შემოსვლა უმნიშვნელოა. მათი მოზიდვა აუცილებელია, მაგრამ საჭიროა სახელმწიფოს მხრიდან მათი რეგულირებაც. უცხოური ინვესტიციები ძირითადად გამოყენებულ უნდა იქნეს მრეწველობის ისეთ დარგებში, რომლებიც უკუგებას დროულად იძლევიან, მაგალითად, ენერგეტიკაში, სადაც პროდუქცია სტაბილურია და უცხოური კრედიტებით დაკაბალების საშიშროება მინიმალურია.

ამასთან, დიდი მნიშვნელობა ექნება ადგილობრივი ინვესტორების გამონახვას, თუნდაც შერეული საწარმოების ან აქციონირების გზით, კომერციული ბანკების აქტიური მონაწილეობით.

უცხოური და ადგილობრივი ინვესტიციების მოზიდვისათვის საჭირო იქნება მყარი საინვესტიციო კანონმდებლობის შექმნა, რომელიც უზრუნველყოფს ერთიან სამეურნეო პირობებს როგორც უცხოური, ისე ადგილობრივი ინვესტირებისათვის.

დამატებითი ფინანსური რესურსების მოზიდვისათვის საჭიროა, აგრეთვე, დაჩქარდეს ფინანსური ბაზრის შექმნა, რომლის მეშვეობითაც შესაძლებელი იქნება ქვეყანაში არსებული თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულაცია. თანაც ფინანსური ბაზრის შექმნისათვის უნდა დაჩქარდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, როგორც საფინანსო ბაზრის შემადგენელი ნაწილის ფორმირება.

სამრეწველო საწარმოთა ფინანსური სტაბილიზაციის საქმეში დიდი მნიშვნელობა ენიჭება საგადასახდელო პოლიტიკის სრულყოფას ერთვ-

ნულ მეურნეობაში და განსაკუთრებით მრეწველობაში. სახელმწიფო ფინანსური რესურსების უმნიშვნელოვანესი წყარო უნდა გახდეს ქვეყანაში არსებული საგადასახადო სისტემა და შემოსაკლები საერთაშორისო ურთიერთობებიდან (საბაჟო გადასახადი), რომელთა უკუქცება უნდა განისაზღვროს სწორი საგადასახადო პოლიტიკით. საჭიროა ისეთი საგადასახადო სისტემა, რომელიც დაასტიმულირებს სამრეწველო პროდუქციის ზრდას და ბაზრის კონკურენტუნარიანობას. სწორად საგადასახადო პოლიტიკამ უნდა შეუწყოს ხელი საწარმოთა დაინტერესებას წარმოების ამოქმედებასა და მის განვითარებაში, რეალური გაელენა იქონიოს მეურნეობაში და კერძოდ სამრეწველო საწარმოებში საბაზრო ურთიერთობების განმტკიცებაზე. გადასახადები უნდა გახდეს ერთ-ერთი ყველაზე ქმედითი იარაღი იმ ეკონომიკურ მეთოდებს შორის, რომლებსაც სახელმწიფო საბაზრო ურთიერთობათა პირობებში იყენებს.

მაღალხარისხოვანი საექსპორტო პროდუქციის დამზადება შეუძლებელ იქნება თუ ჩვენი საწარმოები არ აღიჭურვება მოწინავე ტექნიკითა და ტექნოლოგიებით, რისთვისაც აუცილებელი იქნება მაღალი წარმადობის მქონე იმპორტული მოწყობილობის შემოტანა. იმისათვის კი, რომ საწარმოებმა შეძლონ ასეთი მოწყობილობის შემოტანა, აუცილებელია უცხოური მოწყობილობისა და მათი სათადარიგო და მაკომპლექტებელი ნაწილების იმპორტი განთავისუფლდეს საბაჟო გადასახადისაგან. იმ შემთხვევაში კი, თუ აღნიშნული მოწყობილობის შესაძენად მიღებული იქნება ბანკის კრედიტი, მის დასაფარავად გამოყენებულ უნდა იქნეს ამ ღონისძიებების გატარების შედეგად მიღებული დამატებითი მოგება, რომელიც უნდა გამოირიცხოს დასაბეგრი მოგებიდან.

საბაზრო ეკონომიკის ფორმირების პროცესში იზრდება მოთხოვნილება საკრედიტო რესურსების გადანაწილებისათვის. კრედიტი უშუალოდ მონაწილეობს საზოგადოებრივი კვლავწარმოების პროცესში, ემსახურება კვლავწარმოების ყველა ფაზას და გამოდის წარმოების გაფართოების ერთ-ერთ ძირითად ფულად წყაროდ. ამით იქმნება მის შესაძლებლობა და აუცილებლობა, რომ იგი აქტიურად იქნეს გამოყენებული საზოგადოებრივი წარმოების ეფექტიანობის ამაღლების

მნიშვნელოვან ეკონომიკურ ბერკეტად. იმისათვის, რომ კრედიტმა შეასრულოს საზოგადოებრივი წარმოების ეფექტიანობის ბერკეტის როლი, აუცილებელია, რომ საკრედიტო დაბანდებათა ზრდა ეროვნულ მეურნეობაში და მათ შორის მრეწველობაში შეესაბამებოდეს საზოგადოებრივი წარმოების მასშტაბებით ზრდის ტემპებს. საშუალოდ, საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლის პროცესში საკრედიტო დაბანდებათა ზრდის ტემპები ეროვნულ მეურნეობაში და კერძოდ მრეწველობაში ჯერჯერობით უსწრებს წინ ზოლიანად შიგა პროდუქტისა და მრეწველობის ასეთი მდგომარეობა, როცა ბანკის მოკლევადიანი სესხების ზრდა აკვეთრად წინ უსწრებს წარმოების ზრდას, მეტყველებს იმაზე, რომ სამრეწველო საწარმოების მიერ ბანკის მოკლევადიანი კრედიტების ძირითადად მიღებულია არა უშუალოდ წარმოების განვითარების უზრუნველსაყოფად, არამედ საფინანსო გარღვევის (საბრუნავი საშუალებების დანაკლისის) შესავსებად. ამასთან აღსანიშნავია ისიც, რომ სამრეწველო საწარმოთა საბრუნავი საშუალებების საერთო წყაროებში მათ ძალიან მცირე ხვედრითი წილი უჭირავთ.

ამასთან აღსანიშნავია ისიც, რომ საქართველოს მრეწველობაში საკრედიტო დაბანდებებს როგორც აბსოლუტური მოცულობით, ისე ხვედრითი წონის მიხედვით ეროვნული მეურნეობის საკრედიტო დაბანდებებში ბოლო ადგილი უკავია.

აქედან ცხადია, რომ კრედიტის წილი მოქმედ საწარმოთა ძირითადი ფონდების გაფართოებულ კვლავწარმოებაში ძალიან მცირეა, ხოლო რიგ შემთხვევაში საერთოდ არ არის. ამის გამო საწარმოო დანიშნულების ობიექტების რეკონსტრუქცია და ტექნიკური გადაიარაღება სრულად ვერ ხორციელდება. აუცილებელია კრედიტის ფართოდ გამოყენება ძირითადი ფონდების გაფართოებული კვლავწარმოების სფეროში, განსაკუთრებით ტექნიკური პროგრესის მაღალი დონის მისაღწევად.

გრძელვადიანი კრედიტი ფართოდ უნდა იქნეს გამოყენებული საექსპორტო პროდუქციის წარმოებისა და შიგა ბაზრის გაჯერების მიზნით სახალხო მოხმარების საქონლის წარმოების გაფართოებისათვის. ჩვენი აზრით, მიზანშეწონილი იქნება აღნიშნული კრედიტის დაფარვის

წყაროდ გამოყენებულ იქნეს პროდუქციის წარმოებისა და რეალიზაციის გაფართოების შედეგად მიღებული დამატებითი მოგება, რომელიც უნდა გამოირიცხოს მოგების გადასახადისაგან და, აგრეთვე, დაკრედიტებული ღონისძიების შედეგად გამოშვებული სახალხო ხმარების საქონლის რეალიზაციიდან მიღებული დამატებული ღირებულების გადასახადის გარკვეული ნაწილი.

გრძელვადიანი კრედიტების გამოყენებასთან ერთად საჭიროა კომერციულ ბანკებთან სამრეწველო საწარმოთა ურთიერთობების ახალი ფორმების შემოღება, როგორიცაა, მაგალითად, ფაქტორინგი (სავაჭრო-საკომისიო ოპერაციები), რაც ხელს შეუწყობს პროდუქციის მიმწოდებლის კუთვნილი გადასახდელების მიღების დაჩქარებას, აგრეთვე, ტრასტული (ნდობითი) ოპერაციები, რომლებსაც აწარმოებენ ბანკები კლიენტების (ამ შემთხვევაში სამრეწველო საწარმოების) სახელით და დავალებით.

სათანადოდ უნდა განვითარდეს, აგრეთვე, ლიზინგი (ლიზინგური ოპერაციები), რომელიც გულისხმობს კომერციული ბანკების მიერ საწარმოს თხოვნით მანქანების, მოწყობილობის, სატრანსპორტო საშუალებების შეძენას და მათ გადაცემას სამრეწველო საწარმოებისათვის იჯარით, განსაზღვრული ვადით. ასეთ პირობებში საწარმოები არ ხარჯავენ საკუთარ ფინანსურ რესურსებს მოწყობილობის შესაძენად, რადგან ასეთს ბანკები იძენენ საკუთარი წყაროებიდან და შემოსავალს ილებენ საიჯარო ქირის სახით.

წარმოების აღმავლობისა და ფინანსური სტაბილიზაციის უზრუნველსაყოფად უაღრესად აქტუალურია საალრიცხვო სისტემის მოწესრიგება. უნდა აღინიშნოს, რომ ჯერჯერობით ცალკეულ სამრეწველო საწარმოებში საბუღალტრო აღრიცხვა სათანადო დონეზე ვერ დგას, რაც სერიოზულ დაბრკოლებას უქმნის საწარმოთა საქმიანობაზე ეფექტიანი კონტროლის განხორციელების საქმეს. აუცილებელია დაჩქარდეს ეროვნულ მეურნეობასა და მათ შორის მრეწველობაში, აღრიცხვა-ანგარიშგების რეფორმა, რამაც ხელი უნდა შეუწყოს მეწარმეობის განვითარებას, და სამრეწველო ეკონომიკის აღმავლობას. აღრიცხვასა და ანგარიშგებაში მიმდინარე ცვლილებების შესწავლის

მიზნით, სამინისტროებმა და უწყებებმა, ფინანსთა სამინისტროსთან ერთად, უნდა უზრუნველყონ სამრეწველო საწარმოების აღრიცხვის მუშაკთა კვალიფიკაციის ამაღლების ღონისძიებების გატარება.

განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს მრეწველობაში რისკების მართვის პრობლემებს, რომელიც განხილულია მონოგრაფიის წინა თავებში.

ქვეყნის სახალხო მეურნეობის ალმაყლობა შეუძლებელია სოფლის მეურნეობის რაციონალურად გარდაქმნის გარეშე. იგი მთავარი წყაროა სამრეწველო საწარმოთა ნედლეულით უზრუნველყოფის საქმეში.

სასოფლო-სამეურნეო სექტორი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საბაზრო ურთიერთობის პირობებში საქართველოს ეკონომიკისათვის. აქამდე აღნიშნულ სექტორში ძალიან ნელა მიმდინარეობს საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლა. საბჭოთა სისტემის ელვისებური ნგრევის შედეგად აგროსამრეწველო კომპლექსის ინფრასტრუქტურის უდიდესი ნაწილი ძალიან მძიმე მდგომარეობაში აღმოჩნდა, რამაც მნიშვნელოვნად შეზღუდა საწარმოთა პოტენციალის სრულყოფილად გამოყენება სოფლის მეურნეობაში.

სოფლის მეურნეობის საწარმოო პოტენციალის სრული რეალიზაციისათვის საბაზრო ეკონომიკის პირობებში სექტორმა უნდა აწარმოოს ის, რაც ხელსაყრელი და მომგებიანია ფერმერისათვის. კერძო და უცხოური ინვესტიციები დღეისათვის დარგში შეზღუდულია კაპიტალდაბანდებათა უკუგების დაბალი დონის გამო.

სათანადო კვალიფიციური ცოდნის უქონლობა და ქვეყანაში არსებული განუსაზღვრელი ეკონომიკური კლიმატი ძალიან ურთულებს ფერმერებს საქმეწარმოო საქმიანობის გრძელვადიანი პროგნოზის მომგებიანობის შეფასებას. ასეთ ვითარებაში ფერმერი ირჩევს ნაკლებ სარისკო წარმოების განვითარებას და თავს არიდებს მნიშვნელოვანი კაპიტალური დაბანდებების აუცილებლობას. ამის გამო თავისუფალი ფულადი სახსრები, რომელიც დღეისათვის საქართველოშია, გადაედინება სხვა სექტორებში. საქართველოს სოფლის მეურნეობაში საყურადღებოა ის გარემოებაც, რომ საბჭოთა სისტემისაგან დაგვრჩა აქტივები, როგორიცაა: ვაზის, ჩაისა და ციტრუსების პლანტაციები, ხეხ-

ილის ბაღები, მაგრამ მათი პროდუქცია ამჟამად საექსპორტო ბაზრის გარეშეა დარჩენილი და გაურკვეველი მომავლის გამო ფაქტობრივად განადგურდა.

სოფლის მეურნეობაში წარმოებული მიწის პრივატიზაციის შედეგად სახელმწიფო და კორპორაციული მეურნეობების ბაზაზე აღმოცენდნენ ფერმერული მეურნეობები და სასოფლო-სამეურნეო კოოპერატივები, რომლებიც უკვე ექვემდებარებიან მიწის გადასახადს და ეს უკანასკნელი კიდევ უფრო ზრდის სამეწარმეო რისკის ფაქტორს.

ფერმერულ მეურნეობებსა და სასოფლო-სამეურნეო საწარმოებზე ფინანსური ინვესტიციების გაცემისაგან თავს იკავებენ როგორც უცხოური, ისე ადგილობრივი საფინანსო ინსტიტუტები, რადგან ძალიან საპროცენტო განაკვეთები და სხვა საბანკო ტარიფები ფერმერებს მძიმედ აწვება ამჟამინდელი არასამოქმედო მოსავლის პირობებში.

სასოფლო-სამეურნეო კულტურების მოსავლიანობა, აგროტექნიკური პირობების გარდა, დამოკიდებულია ბუნებრივ ფაქტორებზეც. როგორიცაა: გვალვა, წყალდიდობა, სტიქია, სეტყვა და სხვა. აღნიშნული მნიშვნელოვან ზარალს აყენებს მემცენარეობის მიმართულების მქონე ფერმერულ მეურნეობებს. ადრე სახელმწიფო ცენტრალიზებული სადაზღვევო ფონდის საშუალებით სასოფლო-სამეურნეო წარმოების ზარალის ანაზღაურება წარმოებდა. ამჟამად სადაზღვევო საქმიანობის საბაზრო ეკონომიკური ურთიერთობის პრინციპებზე გადასვლის მიზნით საქართველოს პარლამენტმა მიიღო სპეციალური კანონი „დაზღვევის შესახებ". ამ კანონის საშუალებით რეგულირდება ურთიერთობები დაზღვევის სფეროში სადაზღვევო ორგანიზაციებსა და იურიდიულ და ფიზიკურ პირებს შორის.

სადაზღვევო ბაზრის თავისებურებათა გათვალისწინებით შეიქმნა საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური, რომელიც უშუალოდ ახორციელებს სადაზღვევო საქმის სახელმწიფო რეგულირებას და გასცემს ლიცენზიებს სადაზღვევო ორგანიზაციებზე დაზღვევის სახეების მიხედვით. 1997 წლის ბოლოსათვის გაცემული იყო ერთი ლიცენზია შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაზე „ერთწლიანი სასოფლო-სამეურნეო მარცვლეული კულტურების მო-

საელის დაზღვევაზე". სადაზღვევო ორგანიზაციის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმად კანონით საქართველოში დასაშვებია მხოლოდ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოება და სააქციო საზოგადოება. საბიუჯეტო ორგანიზაციას კატეგორიულად ეკრძალება სადაზღვევო ორგანიზაციათა დამფუძნებლად ყოფნა.

სადაზღვევო ბაზრის დაცვის მიზნით კანონით გათვალისწინებულია მთელი რიგი პროტექციონისტული ღონისძიებების გატარება, რომელთაგან აღსანიშნავია ის ვარემოება, რომ სადაზღვევო ორგანიზაციის სადამფუძნებლო წილში უცხოური კაპიტალის ზედა ზღვარი არ უნდა აღემატებოდეს 49%-ს, რათა უცხოურმა სადაზღვევო კაპიტალმა არ დაიპყროს ქართული სადაზღვევო ბაზარი.

დღეისათვის საქართველოში არ არსებობს მასობრივი სადაზღვევო კულტურა, ახლად ჩამოყალიბებულ სადაზღვევო კომპანიებს არ გააჩნიათ სტაბილური სადაზღვევო პორტფელი, ამიტომ საწყის ეტაპზე მიზანშეწონილად მიგვაჩნია ფერმერულ მეურნეობებში სასოფლო-სამეურნეო კულტურებისა და პირუტყვის დაზღვევის განხორციელება საეალდებულო წესით, მაგალითად: გარკვეული სახის რისკმა (წყალდიდობამ, სეტყვამ, ხანძარმა) შეიძლება ისეთი ზარალი მიაყენოს სასოფლო-სამეურნეო საწარმოს, რომ მან საკუთარი ძალით ვერ შეძლოს ნორმალურად ფუნქციონირება, ხოლო თუ ამ მოვლენამ (სტიქიამ) მასობრივი ხასიათი მიიღო, შეიძლება დამღუპველიც კი აღმოჩნდეს ეკონომიკისათვის. სამეწარმეო რისკის დაზღვევა სწორედ ასეთ სიტუაციაში ერთვება და ეხმარება ფერმერებს მიყენებული ფინანსური ზარალის ანაზღაურებაში, პასუხისმგებლობის გარკვეული წილის მოხსნასა და აქედან გამომდინარე ზოგიერთი პრობლემის გადაჭრაში.

სადაზღვევო კომპანიათა ფინანსური სიმყარე უკავშირდება სადაზღვევო ხელშეკრულებების რაოდენობას, რადგან მცირე რაოდენობით სადაზღვევო ხელშეკრულებების დადებამ შეიძლება კომპანია მიიყვანოს გადახდისუუნარობამდე, რითაც ზარალდება ორივე მხარე. ამის თავიდან ასაცილებლად მიზანშეწონილია აღებული რისკების მასობრივ გადაზღვევა. გადაზღვევის ბიზნესი არის საერთაშორისო სა-

დაზღვევო ურთიერთობის ფორმა, რადგან მასში რამდენიმე ქვეყნის სადაზღვევო ორგანიზაცია მონაწილეობს.

გადაზღვევის დროს მზღვეველს საშუალება ეძლევა შეამციროს რისკი, საკუთარი რისკის ნაწილობრივ გადამზღვეველზე გადაცემა მზღვეველს რისკის შემცირებისა და დამატებითი ფინანსური შემოსავლის შესაძლებლობას აძლევს. განსაკუთრებით დიდ როლს ასრულებს დაზღვევა სოფლის მეურნეობაში, რადგან დიდია ერთეულ რისკებთან დაკავშირებული პოტენციური ზარალის სიდიდე. რისკების მასობრივი გადაზღვევა იწვევს ფულადი რესურსების ქვეყნიდან გადინებას და დროთა განვალობაში ხელშეკრულებების შემცირების გამო უცხოელ პარტნიორებს ალარ სურთ კონტაქტის ჯაკრძელება ქართულ სადაზღვევო კომპანიებთან.

გადაზღვევის ძირითადი მიზანია მზღვეველებს შორის რისკების განაწილება დაბალანსებული სადაზღვევო პორტფელის მიღების მიზნით. საბაზრო ეკონომიკურ ურთიერთობებზე გადასვლის გარდამავალ პერიოდში დაზღვევის ბიზნესის განვითარება ხელს უწყობს სადაზღვევო ბაზრის ფუნქციონირებას ქვეყანაში.

სოფლის მეურნეობაში სამეწარმეო რისკის მართვაში უდავოდ სასარგებლო შედეგების მოტანა შეუძლია საკრედიტო კავშირებს, რომელთა ერთ-ერთი სასარგებლო ფორმაა ის, რომ უმინდობის რისკი გადანაწილდეს საკრედიტო კავშირის ფარგლებში და სხვადასხვა კულტურის ბევრი მოსავალი იქნა მიღებული. ამასთან იგი უადვილებს მცირე ფირმებს კრედიტების მიღებას, თავს უკრის ადგილობრივ სახსრებს და ხსნის დაგირავების აუცილებლობას.

სოფლად მარცვლეულის წარმოებაზე, კერძოდ, ხორბალსა და სიმინდზე აქცენტის გადატანა მაღალი სარისკო საქმეა, რადგან დღეისათვის საქართველოში ჰიბრიდული თესლის მწარმოებელი პრაქტიკულად არ არსებობს, ხოლო აშშ-დან მიღებულმა თესლმა ბევრ ფერმერულ მეურნეობაში არ გაამართლა. სოფლის მეურნეობაში რისკის ფაქტორს, ასევე, ზრდის მაღალი დანაკარგები მოსავლის აღების დროს, პირველადი გადამუშავების და შენახვის პროცესში. ფერმერებს არ გააჩნიათ თანამედროვე მოსავლის ასაღები სასოფლო-სამეურნეო ტექნიკა,

ხოლო არსებული ტექნიკური საშუალებები ნაკლებეფექტიანი მუშაობის პირობებით ხასიათდება, რის გამოც დანაკარგებმა მოსავლის აღებისას 15-20 პროცენტი შეადგინა.

დღეისათვის საქართველოს პირობებში ფერმერულ მეურნეობათა უმრავლესობას არ ჰყავს კარგი მარცვლეულის გამწმენდი, დამხარისხებელი და შესანახი მოწყობილობები. ამიტომ ფერმერები იძულებულნი არიან მოახდინონ მიღებული მოსავლის რეალიზაცია დაბალი ფასებით მისი აღებისთანავე.

ფერმერთა დიდი ნაწილი უნდობლადაა განწყობილი სადაზღვევო სამსახურისადმი, რადგან წინათ სადაზღვევო თანხის მიღებისათვის მთელი რიგი წინააღმდეგობები იყო გადასალახავი და ამას ახორციელებდა მხოლოდ სახელმწიფო სადაზღვევო ორგანიზაციები. დღეისათვის ეს ფუნქცია მთლიანად გადაცემული აქვს კერძო სტრუქტურებს, რომლებიც საბაზრო ეკონომიკის პირობებში თვითონვე არიან დაინტერესებული სადაზღვევო საქმიანობის მაღალ დონეზე წარმართვით, რადგან მათი ძირითადი სტაბილური საქმიანობა გათვლილია მომავალში კონკურენციის პირობებზე. ამიტომ სადაზღვევო კომპანიათა უმრავლესობა უფრთხილდება საკუთარ იმიჯსა და ავტორიტეტს.

მეწარმეებში დაზღვევის პოპულარიზაციის მიზნით საჭიროა მათი ინფორმაციული უზრუნველყოფა, რისკის დაზღვევის საწყისებისა და მისი სახეობების გაცნობა, სათანადო რეალური სტატისტიკური მონაცემების მიწოდება მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნის სადაზღვევო საქმიანობაზე, რაც მნიშვნელოვნად გაზრდის ფერმერთა დაინტერესებას სადაზღვევო საქმიანობით და ხელს შეუწყობს საქართველოში მომავალში ცივილიზებული სადაზღვევო ბაზრის ფუნქციონირებას.

განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მივაქციოთ ქვეყანაში სახალხო მეურნეობის ფლაგმანის — მრეწველობის აღდგენა-აღორძინების პრობლემებს. ძირშივე უნდა მოვსპოთ ქვეყანაში გაბატონებული აზრი იმის შესახებ, რომ სამრეწველო საწარმოთა აბსოლუტურ უმრავლესობას არ შეუძლია კონკურენტუნარიანი პროდუქციის წარმოება. თანაც მათი თვითღირებულება ძალიან მაღალია.

მართალია, სამრეწველო საქონლის წარმოების ზარჯები შეიძლება აღემატებოდეს ანალოგიური იმპორტული ნაწარმის ფასებს და ამიტომ მისი შემოტანა უფრო ეფექტიანი იყოს, მაგრამ ეს სრულიადაც არ ნიშნავს იმას, რომ მრეწველობა ეკონომიკურად არაბეჭდსაყრელი და უპერსპექტივოა ქვეყნისათვის. პრობლემა სულ სხვა კუთხით უნდა იქნეს განხილული, კერძოდ, ეკონომიკის საერთო, გლობალური ინტერესებიდან, მათ შორის სოციალური ასპექტებიდან გამომდინარე. წინააღმდეგ შემთხვევაში იმპორტის შემცველი მრეწველობის დარგების განვითარება საქართველოში უაზრო იქნებოდა.

საქართველოს სამრეწველო პოტენციალის შემდგომი ამაღლების მოწინააღმდეგეები კი, როგორც წესი, არ ითვალისწინებენ მთელ რიგ მნიშვნელოვან უპირატესობებს, რომლებიც ქვეყნის ინდუსტრიული ზრდის სასარგებლოდ მეტყველებენ. მხედველობაში გვაქვს ის, რომ სწორედ მრეწველობა წარმოადგენს ეროვნულ მეურნეობაში გაფართოებული კლავწარმოების, ქვეყნის თავდაცვისუნარიანობისა და ეროვნული ტექნიკურ-ტექნოლოგიური და ეკონომიკური უსაფრთხოების საფუძველს. არც ერთ დარგს არ შეედრება აგრეთვე მრეწველობის როლი შრომითი რესურსების მასშტაბური დასაქმების უზრუნველყოფაში, რასაც საქართველოსათვის ფუნდამენტური მნიშვნელობა აქვს.

ამასთან, მრეწველობა საკვანძო როლს ასრულებს საქართველოს უმნიშვნელოვანესი სტრატეგიული ამოცანების გადაწყვეტასა და დამოუკიდებლობის განმტკიცებაში. ამიტომ ისინი, ვინც საქართველოში მრეწველობის შემდგომი დაჩქარებული ზრდის წინააღმდეგ გამოდის, ფაქტიურად ქვეყნის დამოუკიდებლად განვითარების მოწინააღმდეგეები არიან.

ეკონომიკის ინდუსტრიული სექტორის უპირველესი ამოცანაა საწარმოთა გამოყვანა გაჭიანურებული ეკონომიკური კრიზისიდან. ამისათვის აუცილებელია მათი აქტიური მხარდაჭერა და რეაბილიტაცია, შესაბამის წარმოებათა რეორგანიზაცია-რესტრუქტურიზაციის დაჩქარება, ხელსაყრელი გარემოს შექმნა ინვესტიციების მოზიდვისა და ეფექტიანი საინვესტიციო პროექტების განსახორციელებლად.

პრივატიზებულ საწარმოთა რეანიმაცია მთლიანობაში ნელა მიმდინარეობს. აქციონირებულ საწარმოთა საკონტროლო პაკეტების რეალიზაციის ტემპიც აშკარად არასაკმარისია. პრივატიზებულ წარმოებათა ჩამოყალიბებისა და მათი რეანიმაციის საქმეში წარმოჩენილი სიძნელეები უმთავრესად აიხსნება რეალური და ეფექტიანი მესაკუთრეების დეფიციტით, ქვეყანაში კერძო კაპიტალის უკმარისობით. ძირითადად ამავე მიზეზით ჭიანურდება მსხვილ სამრეწველო წარმოებათა კარდინალური რესტრუქტურიზაცია-რეორგანიზაციის პროცესი და მათ საფუძველზე ეფექტიანი სტრუქტურული ერთეულების — თანამედროვე ტიპის საწარმოთა შექმნა, რომლებსაც ექნებათ პროდუქციის გარანტირებული გასაღების ბაზრები.

ამავე დროს, განსაკუთრებული იმედების დამყარება საწარმოთა პრივატიზაციასა და რესტრუქტურიზაციაზე, ისევე, როგორც უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაზე, არ იქნებოდა სწორი. საქმე ისაა, რომ საწარმოთა გამოყვანა ფინანსური კრიზისიდან და გამართული მუშაობისათვის ნორმალური პირობების შექმნა მოითხოვს კომპლექსურ მიდგომას ბევრი სხვა მნიშვნელოვანი ეკონომიკური მექანიზმის გამოყენებით (გადასახადების მასტიმულირებელი ფუნქციის გაძლიერება, პრიორიტეტული დარგებისა და წარმოებათა აქტიური წახალისება, ვალების „გაყინვა“ და საწარმოთა საბრუნავი საშუალებების შევსება, ზომიერი პროტექციონისტური პოლიტიკის გატარება შიდა ბაზრის დასაცავად და ა.შ.).

პირველ რიგში სასწრაფოდ გადასაწყვეტია საწარმოთა ვალების რესტრუქტურიზაციისა და, საერთოდ, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის არსებითი „შერბილების“ საკითხი.

საჭიროა შევჩერდეთ კიდევ ერთ საკითხზე საწარმოთა რესტრუქტურიზაცია-რეორგანიზაციასთან მიმართებით. როგორც წესი, ეს პროცესი უკავშირდება შესაბამის მსხვილ წარმოებათა დაწვრილერთეულებას. ამ პირობებში ოდესღაც ერთიან წარმოებას გამოეყოფა რამდენიმე წვრილი საწარმო ერთეული, რომლებიც დამოუკიდებლად იბრძოლებენ გადარჩენისათვის. ხშირ შემთხვევაში ირღვევა ერთიანი ტექნოლოგიური ციკლი და საწარმოები იძულებულნი ხდებიან შეწყვიტონ

ფუნქციონირება ან თავი დაანებონ თავიანთ ძირითად საქმიანობას და დაიწყონ სასაქონლო და საშუამავლო ოპერაციათა წარმოება. ამიტომ პრივატიზებულ საწარმოთა რესტრუქტურიზაცია-რეორგანიზაციას, რამაც გარდამავალ პერიოდში შეუქცევადი ხასიათი მიიღო, მეტი სიფრთხილით უნდა მოეკიდოთ, წინააღმდეგ შემთხვევაში ქვეყნის მძლავრი, უნიკალური საწარმოები შეიძლება გადაგვარდეს ისე, რომ მცირე ბიზნესის განვითარებასაც ვერაფერი შეემატოთ და ვერც სასურველი კონკრეტული გარემო შეექმნათ ეკონომიკის ეფექტიანად ფუნქციონირების უზრუნველსაყოფად.

განსაკუთრებულ ხელის შეწყობას მოითხოვს პირველ რიგში ე.წ. „ზრდის წერტილების", ანუ დარგების – „ლოკომოტივების" რეაბილიტაცია, რომლებსაც შეუძლიათ ეკონომიკა მაქსიმალურად გააქოაცოცხლონ და მას შემდგომი ეკონომიკური ზრდის ახალი იმპულსები შემატონ (სათბობ-ენერგეტიკული კომპლექსი, სამთო-ქიმიური მრეწველობა, მარგანეცის მოპოვება და გადამუშავება, სასოფლო-სამეურნეო და კვების მანქანათმშენებლობა, აგროსამრეწველო კომპლექსის რიგი დარგები და სხვ.).

განზოგადებული სახით სამრეწველო პოლიტიკის მთავარი მიზანი პერსპექტივაში შემდეგანირად წარმოგვიდგება: ქვეყნის ბუნებრივი, საწარმოო, შრომითი და ინტელექტუალური პოტენციალის ყველაზე უფრო ეფექტიანად გამოყენება და ამის საფუძველზე ეკონომიკის თანამედროვე, მაღალგანვითარებული ინდუსტრიული სექტორის შექმნა, რომელიც ღრმად იქნება ინტეგრირებული მსოფლიო ეკონომიკასთან და უზრუნველყოფს მოსახლეობას ცხოვრების დონის ამაღლებას, ქვეყნის თავდაცვისუნარიანობასა და ეკონომიკურ უსაფრთხოებას.

ქვეყნის ინდუსტრიალიზაციის განვითარება მეტად მნიშვნელოვანი საკითხია. ისმის კითხვა, რომელი პრობლემის გადაწყვეტა წარუვალია ქვეყანას ეკონომიკური დამოუკიდებლობისაკენ? პირველი – ესაა ეროვნული კაპიტალის მობილიზაცია და ეროვნული ეკონომიკის ქმედითობის, მისი სიცოცხლისუნარიანობის აღდგენა ახალ, საბაზრო ეკონომიკურ პირობებთან მისადაგებით. მეორეა – სწორი სტრუქტურული პოლიტიკის გატარება, სპეციალიზაციისა და კომპლექსურობის

სწორად შეხამება სამეურნეო განვითარებაში, მათ შორის ქვეყნის საექსპორტო პოტენციალის ალორძინება და კომპლექსურობის მოქნილი უზრუნველყოფა — რისეი საწარმოო სისტემების განვითარება, რომლებიც გარე მიმწოდებლების მონოპოლიური ზეწოლის შემთხვევაში უზრუნველყოფს შიდაეკონომიკური პოტენციალის შედარებით უმტკივნეულო ლავირებას.

ამ მიზნების განხორციელების საქმეში გადამწყვეტი რგოლია სწორედ მრეწველობა. უწინარეს ყოვლისა, სწორედ ის არის თანამედროვე მოქნილი საწარმოო სისტემების მწარმოებელი და ქვეყანაზე ფართო ზემოქმედებელი. მრეწველობა თავისი მობილურობით, იმით, რომ დიდად განსაზღვრავს სხვა დარგების ტექნიკურ-ეკონომიკურ პარამეტრებსა და საწარმოო კულტურის დონესაც, ქმნის ეროვნული მეურნეობის სახეს და მისი დამოუკიდებლობის საფუძველს.

საქართველოს ბუნება და გეოგრაფიული მდებარეობა სხვა დარგთა განვითარებისთვისაც ხელსაყრელი და ამიტომ მრეწველობის ალმავლობა ვერ იქნება ერთპიროვნული, მაგრამ იგი უნდა იყოს მათი შემადუღაბებელი და მათი ტექნოლოგიური დონისა და, ამდენად, მათი კონკურენტუნარიანობის განმსაზღვრელი, რომელშიც მთავარი როლი მანქანათმშენებლობასა და, მთლიანად, მძიმე მრეწველობას ეკუთვნის. აქ ის კი არ იგულისხმება, თითქოს ეს დარგები ძირითადად ადგილობრივ სამაზრო მოთხოვნებზე უნდა იყვნენ ორიენტირებული. ეს მათს ბუნებას, მათს საწარმოო-ტექნოლოგიურ თავისებურებას ეწინააღმდეგება. სპეციალიზაცია, ექსპორტ-იმპორტი კი მათი თანმდევი ნიშნები და პროცესებია. მაგრამ ისინი, მათი როლისა და ტექნოლოგიური მობილურობის გამო, მოწოდებული არიან შექმნან გარემონოპოლიური ზეწოლისაგან ნებისმიერი დარგის დამცავი საწარმოო მექანიზმები. რა თქმა უნდა, ეს იმ შემთხვევაშია შესაძლებელი, როდესაც ამ დარგებს უნარი ექნება სწრაფად აულონ ალღო ახალ სამაზრო, უწინარეს ყოვლისა, საინვესტიციო მოთხოვნებს, ანდა უფრო მაშინ, როდესაც იმპორტის ხარჯზე ამ მოთხოვნის დაკმაყოფილება მძიმე პირობებში აყენებს ეროვნულ ეკონომიკას.

საქართველოში მსხვილი ინტეგრირებული სტრუქტურების შექმნა სამრეწველო და საბანკო კაპიტალის მონაწილეობით წარმოგვიდგება მრეწველობაში სტრუქტურული გარდაქმნების ერთ-ერთ წამყვან მიმართულებად.

ზემოთ აღნიშნული პრობლემები სამრეწველო პოლიტიკის განხორციელების სტრატეგიასა და ტაქტიკაში სერიოზული კორექტირების შეტანის აუცილებლობას მოითხოვს. მხოლოდ კარგად გააზრებული, აქტიური და მიზანმიმართული, მსოფლიო სამეურნეო კონიუნქტურასთან ადაპტირებული სამრეწველო პოლიტიკის გატარებით შეიძლება ავიცდინოთ სამამულო მრეწველობის სრული კრახი და უზრუნველვყოთ მისი გაყვანა დამოუკიდებელი მდგრადი ეკონომიკური ზრდის ტრაექტორიაზე.

VI.2. რისკების მართვის ფუნქციონალური სქემა და რისკის ტიპები

„რისკების მართვის" არსი განხილულ უნდა იქნეს კონტექსტში. მასში შედის მთელი საქმიანობა დაწყებული გამოსავლიანი ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებით და დამთავრებული კონკრეტული ფინანსური რისკების მართვით.

განვითარებად ქვეყანაში მოქმედი მაკროეკონომიკურ ფაქტორებთან ერთად საწარმოები და კორპორაციები მოვალენი არიან თვალყური ადევნონ მათი ბიზნესისათვის დამახასიათებელ სტანდარტულ საფრთხეებს: იმ ახალ კონკურენტებს, რომლებიც ხშირად ცელიან თამაშის წესებს, ტექნოლოგიურ გარღვევებს, რომლებსაც შეუძლია არა მარტო ხელი შეუწყონ კონკურენტული უპირატესობების უზრუნველყოფას, არამედ გაანადგურონ ბიზნესი და ბოლოს გლობალიზაცია.

იმისათვის, რომ საწარმომ თავი დააღწიოს ფინანსურ საფრთხეებს, მათი ხელმძღვანელები მოვალენი არიან ამაღლონ მოქნილობა, მარჯვაში საგნობრიობა, ინტუიცია და პრობლემებისადმი მიდგომის სისკაცრე.

საწარმოს ხელმძღვანელობა, ფინანსისტ-მენეჯერთა მთელი შემადგენლობა, დარგობრივი სამსახურები მოვალენი არიან პერიოდე-

ლად შეისწავლონ და გაანალიზონ გამოვლენილი რისკების უარყოფითი შედეგები და დასახონ მათი შემცირების უზრუნველმყოფ ღონისძიებათა კომპლექსი.

საწარმოებში რისკების მართვა მოითხოვს სტრატეგიულ, ტაქტიკურ და ოპერატიულ ინსტრუმენტებს, რომელთა ხელშეწყობითაც მათ ეძლევა შესაძლებლობა აამაღლონ საკუთარი ღირებულება და განახორციელონ ბიზნესის საერთო ხელმძღვანელობა.

განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს რისკსა და შემოსავლებს შორის კომპრომისის კონცეფციის უზრუნველყოფას.

რისკსა და შემოსავლებს შორის კომპრომისის კონცეფცია იმაში მდგომარეობს, რომ ბიზნესში ნებისმიერი შემოსავლის მიღება ყველაზე მეტად კავშირშია რისკთან, თანაც ამ ორ ურთიერთდაკავშირებულ სიდიდეებს შორის დამოკიდებულება პირდაპირპროპორციულია: რაც უფრო მაღალია მოსალოდნელი შემოსავლიანობა, დაბანდებულ კაპიტალზე უკუგება, მით უფრო მაღალია რისკის ხარისხი, ე.ი. იგი დაკავშირებულია შემოსავლიანობის შესაძლო მიუღებლობასთან და პირიქით. უდავოდ, ფინანსურ მენეჯმენტში აუცილებელია დასვას ძირითადი ამოცანა — შემოსავლიანობის მაქსიმიზაცია ან რისკის მინიმიზაცია, თუმცა ხშირად საქმე ეხება რისკსა და შემოსავლიანობას შორის გონივრული თანაფარდობის მიღწევას. საწარმოების დონეზე ფინანსურ მენეჯმენტში რისკის განსაზღვრისას მხედველობაშია მისაღები სხვადასხვა ასპექტები: საინვესტიციო პროექტების შეფასება, საინვესტიციო პორტფელის ფორმირება, ამა თუ იმ საფინანსო ინსტრუმენტის შერჩევა, კაპიტალის სტრუქტურისა და სადივიდენდო პოლიტიკის შესახებ გადაწყვეტილებათა მიღება და სხვ.

როდესაც ვიხილავთ საწარმოს დონეზე რისკისა და შემოსავლიანობის ორ ურთიერთდაკავშირებულ კატეგორიას, ისინი შეიძლება ასოცირებულ იქნეს ფინანსური აქტივების ან მათი კომბინაციის ცალკეულ სახეობებთან.

მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკურ მეცნიერებას და პრაქტიკას რისკის მრავალი განსაზღვრება გააჩნია და ყველა მათგანი ფაქტობრივად დაიყვანება პროგნოზირებულ ვარიანტთან შედარებით ზარალის წარმო-

შობის ან ნაკლები შემოსავლების მიღებასთან. კერძოდ, რისკი შეიძლება დახასიათებულ იქნეს როგორც განსაზღვრული ფინანსური დანაკარგების დონე, რომელიც გამოიხატება: 1. დასახული მიზნის მიუღწეველობაში; 2. პროგნოზირებული შედეგების გაურკვეველობასა და 3. პროგნოზირებული შედეგის სუბიექტურ შეფასებაში.

როგორც ვნახეთ, რისკი მეტად რთული და მრავალასპექტიანი ფენომენია. შემთხვევითი არ არის ის ფაქტი, რომ ეკონომიკურ მეცნიერებაში ფუნქციონირებს რისკების ათეულობით სახე (საწარმოო, საინვესტიციო, ეკოლოგიური, სავალუტო, პოლიტიკური და სხვა). მატერიალური წარმოების სხვადასხვა სფეროში ფინანსური მენეჯერისათვის განსაკუთრებული ინტერესი გააჩნია საფინანსო აქტივებისათვის დამახასიათებელ რისკებს.

საწარმოს აქტივები, რომელსაც ახასიათებს შესაძლო დანაკარგების მაღალი დონე, განიხილება როგორც მაღალი რისკის ობიექტი. ბუნებრივია, რომ ასეთ აქტივებს ფინანსური მენეჯერი უფრო მეტ მოთხოვნილებას უყენებს.

შემოსავალი, რომელსაც უზრუნველყოფს ესა თუ ის აქტივი, შედგება ორი კომპონენტისაგან: მიღებული დივიდენდებისა და შემოსავლისაგან, რომელიც გამოანგარიშებულია აქტივის ღირებულების შეცვლით. შემოსავალი, რომელიც გამოითვლება აქტივის თავდაპირველი ღირებულებიდან პროცენტებში ეწოდება ამ აქტივის შემოსავლიანობა, ანუ მოგების ნორმა. შემოსავალი — ეს არის აბსოლუტური მაჩვენებელი, რომელიც შეიძლება შეეკამდეს სივრცესა და დროში; შემოსავლიანობა კი არის შეფარდებითი მაჩვენებელი, რომლის შეკამება შეუძლებელია.

ყოველივე ამის შემდეგ საჭირო და აუცილებელია განვიხილოთ რისკების მართვის ფუნქციონალური სქემა.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, საწარმოებში რისკების მართვა წარმოადგენს სტრატეგიულ, ტაქტიკურ და საოპერაციო ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც საწარმოებს საშუალება ეძლევათ ამაღლონ საკუთარი ღირებულება ისე, რომ ერთდროულად შეასრულონ ნორმატიულ-სამართლებრივი მოთხოვნები და განახორციელონ ბიზნესის საერთო ხელმძღვანელობა.

რისკების მართვა, როგორც ფუნქცია, მრავალი წელია არსებობს. ამასთან, სხვადასხვა დარგს ახასიათებს მნიშვნელოვანი სხვადასხვაობა არა მარტო ამ საქმიანობის არსში, არამედ თვით რისკების მართვის მეთოდებში.

საწარმოს რისკების მართვის ნებისმიერი განხილვა დაფუძნებული უნდა იყოს რისკების განსაზღვრის ზოგად სქემაზე.

რისკი სხვა არაფერია თუ არა ფინანსური დანაკარგების ალბათობა ან ბიზნესისათვის საფრთხის წარმოქმნა. სხვა სიტყვებით, რისკი ეს არის მეფარდებითი ალბათობა არახელსაყრელი შედეგით.

საფინანსო მომსახურების დარგი (მაგალითად: ბანკები, დაზღვევა და სასესხო კაპიტალის ბაზარი) ხასიათდება რისკების მართვის უნიკალური ურთიერთობებით. რისკების ეფექტიანი მართვა საბანკო და სადაზღვევო საწარმოებისათვის შეიძლება კონკურენტული უპირატესობა გახდეს. საბანკო ორგანიზაციების პირობებში საწარმოთა რისკების მართვა არა მარტო მიზნის რეალიზაციის საშუალებაა, არამედ ბიზნესის გაძღოლის სტრატეგიის ერთ-ერთი მთავარი კომპონენტია.

როგორც წესი, მთლიანობაში რისკები შეიძლება დაიყოს საფინანსო და არასაფინანსო რისკებად. საფინანსო რისკების ქვეშ იგულისხმება მოგება, რომელიც არასასურველად მოქმედებს როგორც საწარმოთა შემოსავლიანობაზე, ისე საფინანსო ეფექტიანობაზე, ე.ი. იწვევს ფაქტობრივ ზარალს.

საფინანსო რისკებს მიაკუთვნებენ: საკრედიტო, საბაზრო და ლიკვიდობის რისკებს, ხოლო არასაფინანსო რისკებია: საოპერაციო, საქმიანი, შესაბამისობის, საპენსიო და იურიდიული რისკები.

საფინანსო რისკები (ლიკვიდობის რისკის გარდა) ზომვადია და წარმოადგენს ზარალის მაპროვოცირებელ და, ფაქტობრივად, ფინანსური დანაკარგების მოვლენებს შორის პირდაპირი ურთიერთკავშირის ილუსტრაციას.

საკრედიტო რისკების მიზეზით ფინანსური დანაკარგების შესაძლებლობა პარტნიორის და კლიენტის მიერ ხელშეკრულებით გათვალისწინებული სავალო ვალდებულებათა შეუსრულებლობით, ან პარტნიორის საკრედიტო ვარგისიანობის გაუარესებით არის გამოწვეული.

საბაზრო რისკების მიზეზით ზარალი უპირატესად გამოწვეულია არაკეთილსასურველი და არახელსაყრელი საბაზრო ფასების გამო.

რაც შეეხება ლიკვიდობის რისკის არასასურველ გავლენას, იგი უპირატესად მოკლევადიანობით ხასიათდება და მისგან სერიოზული დანაკარგები მოსალოდნელი არ არის.

საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ არაფინანსო რისკების, მათი რაოდენობრივი ფორმით წარმოდგენა მეტად რთულია, რის გამოც ძნელია ბიზნესის საერთო მდგომარეობაზე მათი გავლენის განსაზღვრა.

1. საოპერაციო რისკების უარყოფითი ფინანსური შედეგები განისაზღვრება კადრების არასწორი შერჩევითა და შიდა პროცესების არადამაკმაყოფილებელი მუშაობით.

2. საქმიანი რისკები წარმოადგენს კომერციული საქმიანობის არასტაბილურობის მთავარ წყაროს, რომლის მიზეზები შეიძლება იყოს კონკურენციული ზეწოლა, მოუფიქრებელი სტრატეგიული, სასაქონლო, საბაზრო ან სტრუქტურული გადაწყვეტილებების მიღება.

3. შესაბამისობის რისკები იმ შემთხვევაში წარმოიქმნება, როდესაც კორპორაციის მესვეურები უძლურნი არიან მათი ძირითადი საქმიანობის პროცესში დაიცვან დარგობრივი ნორმატივები და სამართლებრივი მოთხოვნები, რასაც თან მოჰყვება ზარალის ზრდა.

4. საპენსიო რისკები არის ლიკვიდობის რისკების სპეციფიკური ფორმა, რომლებიც წარმოიქმნება დაგეგმილთან შედარებით ჭარბი ან ნაკლები ფულადი რესურსების შემოსვლასთან დაკავშირებით.

5. იურიდიულ რისკებთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც საწარმოში ფინანსური ზარალი წარმოიქმნება სასამართლო გადაწყვეტილების ბაზაზე.

რისკების კლასიფიკაცია და შეფასება წარმოებს დროის ფაქტორის გათვალისწინებითაც, მაგალითად, გრძელვადიანი-სტრატეგიული და მოკლევადიანი-ტაქტიკური რისკების სახით.

სტრატეგიული რისკების ზემოქმედების შედეგები გადის მინიმალურ საფინანსო წლის ჩარჩოებიდან. სტრატეგიული რისკების მართვა შედის კომპანიის გამგეობისა და დირექტორთა საბჭოს საქმიანობაში.

მიუხედავად იმისა, რომ ზოგიერთი რისკი დაზღვევას ექვემდებარება, რისკების ეფექტიანი მართვა რჩება მთელი საწარმოს ძირითად ფუნ-

ქციად. საქმიანი რისკები შეუძლებელია წარმართული იქნეს დაზღვევის ჩარჩოებში. არადა, საქმიანი რისკები მეტად მნიშვნელოვანია პორტფელის ეფექტიანი ოპტიმიზაციის და კაპიტალის განაწილებისათვის: მთელი ბიზნეს-ერთეულის შემოსავლები უნდა იყოს რისკების პროფილის თანაბარზომიერი სიდიდეები.

რისკების მაღალხარისხოვანი მართვა მაღალეფექტიანი ბიზნესისათვის ფუნდამენტურ მოთხოვნას წარმოადგენს.

VI.3. რისკების მართვის საფუძვლები საწარმოებში

არსებობს რისკის მართვის 4 ძირითადი მაღალეფექტიანი საქმიანობა. ესენია: არსებული რისკების განსაზღვრა; რისკისადმი მიდრეკილების დონის ნათლად განსაზღვრა; რისკების შემცირების კონტროლისა და ტექნიკის სათანადო პროცესები და საწარმოს სხვადასხვა დონეებზე რისკის მართვის მკაფიო სტრუქტურირება.

განვიხილოთ თითოეული:

1. ყველა არსებული რისკი უნდა იქნეს გამოვლინებული, რომ განისაზღვროს სტრუქტურულ ქვედანაყოფთა რისკების ხასიათი, ხოლო შემოსაკლიანობის სქემა გამოყენებულ უნდა იქნეს სტრატეგიული გადაწყვეტილებების მისაღებად, მაგალითად, პორტფელის ოპტიმიზაცია და კაპიტალის განაწილება.

საწარმოები და კორპორაციები ხშირად არსებულ რისკებს იგნორირებას უკეთებენ, განსაკუთრებით მაშინ, თუ იგი ნაკლებად დამახასიათებელია მათთვის.

2. საწარმოებში რისკების მართვის ერთ-ერთი საფუძველია რისკის ცვალებადობის დონის ზუსტი განსაზღვრა.

საწარმომ თავის თავზე უნდა აიღოს და მოახდინოს რისკების მართვა იმ დონეზე, რომ ნათლად გამოკვეთოს მათი რაოდენობა.

ზოგიერთი რისკის მიმართ გამოყენებულ უნდა იქნეს მართვის ნაკლებად დანახარჯიანი მეთოდი. ამასთან, რისკები შეიძლება იყოს საწარმოს აუცილებელი მომგებიანობისა და საერთო საფინანსო მაჩვენებლების ოპტიმიზაციის უზრუნველსაყოფად.

რისკების მართვის სამსახურის ხელმძღვანელს ევალება რისკის ცვალებადობის დონის შესახებ ანგარიშის შედგენა, გაპოვლენილი უარყოფითი შედეგების მინიმუმამდე დასაყვანად ღონისძიებების შემუშავება და მის შესრულებაზე კონტროლის დაწესება.

3. რისკების შემცირების კონტროლისა და ტექნიკის სამეულო პროცესები.

რისკების მართვის ეფექტიანობის უზრუნველსაყოფად პრაქტიკული მეთოდიკის შესამუშავებლად აუცილებელია რისკების შემცირების პროცესებსა და მეთოდებზე კონტროლის დაწესება. ეს პრობლემა ყველაზე მეტად ეხება ვალუტის შერჩევას და მისი კურსის სტაბილურობის შენარჩუნებას. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება კაპიტალის მოცულობას და მის ეფექტიანად გამოყენებას. აუცილებელია კაპიტალი გამოყენებულ იქნეს საწარმოს რისკებისაგან მოსალოდნელი დანაკარგების შესამცირებლად და მთლიანობაში ორგანიზაციის მყოფელობითი უნარიანობის განსამტკიცებლად.

4. საწარმოს სხვადასხვა დონეზე რისკის მართვის მკაფიო სტრუქტურირება.

საწარმო, ფირმა რისკების უარყოფითი შედეგების შემცირების მიზნით მნიშვნელოვან ფულად რესურსებს ხარჯავს სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობის ნორმატიულ-სამართლებრივი მოთხოვნილებებთან შესაბამისობაში მოსაყვანად.

საწარმოში მეტად მნიშვნელოვანია რისკების შეფასება მართვის ფუნქციონალური სქემის შესაბამისობაში მოსაცვანად. ეს კი პირდაპირ კავშირშია საწარმოს სხვადასხვა დონეზე რისკის მართვის მკაფიო სტრუქტურირების უზრუნველსაყოფად, წინააღმდეგ შემთხვევაში საეჭვოა მიღწეულ იქნას რენტაბელური მუშაობის სასურველი დონე.

ამრიგად, აუცილებელია უზრუნველყოფილ იქნეს ნორმატიულ-სამართლებრივი მოთხოვნების მკაცრი დაცვა, რათა მიღწეულ იქნეს ბიზნესის ეფექტიანობის სტიმულირება.

როგორც წესი, საწარმოში რისკების მართვა თანდათანობითი პროცესია, რომელიც აგებულია პრაქტიკულ გამოცდილებაზე, რათა სათანადო ფინანსური უკუგება იქნეს მიღწეული.

თავი VII

რეგიონული რისკების მართვა

VII.1. რეგიონული ინვესტიციური რისკის ცნება

ზოგადად, ცნება „ინვესტიციური რისკი“ გულისხმობს ინვესტირებადი კაპიტალის ან მისი ნაწილის, ან ინვესტიციური პროექტის რეალიზაციისაგან მოსალოდნელი შემოსავლის მიუღებლობის ალბათობას, რომელიც შეიძლება განპირობებული იყოს სოციალურ-ეკონომიკური, ფინანსური, პოლიტიკური თუ სხვა ფაქტორების ზემოქმედებით. ინვესტიციური პროექტის დასაბუთებულობის განსაზღვრის დროს აუცილებელია გავითვალისწინოთ შესაძლო რისკები, რაც საკმაოდ რთულია, განსაკუთრებით ნაკლებად სტაბილურ გარემოში.

ინვესტიციური გადაწყვეტილების მიღებაზე არაერთი ფაქტორი ზემოქმედებს. მათ შორის – ალტერნატივების სიუხვე. ინვესტიციური პროექტების ანალიზის დროს ფულადი ნაკადების ყველა პოტენციური ალტერნატიული ვარიანტის განხილვის პრაქტიკული განხორციელება, ალტერნატივების ფორმირების დროს გაურკვეველობის გამო, ხშირად ძალიან ძნელი და ზოგჯერ შეუძლებელიც კი არის. აღნიშნული განსაკუთრებით თვალში საცემია განვითარებად ქვეყნებში, სადაც, ფაქტობრივად, არც ერთი ადგილობრივი პოტენციური ინვესტორი კაპიტალის დაბანდებამდე თანხის ბარჯვის ყველა შესაძლო ალტერნატივას არ (ან ვერ) იხილავს და კმაყოფილდება მხოლოდ პროექტის მომგებიანობის შეფასებით.

ზემოაღნიშნულის მიუხედავად, ცალკეული პოტენციური ინვესტორის მიერ სახელწოდებით და რეგიონული ინვესტიციური რისკების გაგება და მოსალოდნელი შედეგების გამოანგარიშება აუცილებელია. საკითხის მნიშვნელობას კიდევ უფრო ამძაფრებს უცხოელი ინვესტორების მოზიდვის, ქვეყანაში კაპიტალის დაბანდების სტიმულირების აუცილებლობა და ინვესტიციური მიმზიდველობის ამაღლება თუ საინვესტიციო აქტივობის ზრდა ქვეყანაში.

სამეცნიერო ლიტერატურა იცნობს რისკის გამოანგარიშების პრობლემის გადაწყვეტისადმი მრავალ მიდგომას. საკითხის სირთულის გათვალისწინებით, ჩვენ მხოლოდ ერთ-ერთ მათგანზე შევჩერდებით. მიუხედავად მისი სიმარტივისა, ვთვლით, რომ იგი ყველაზე სრულად ასახავს რისკების გაანგარიშების პრაქტიკას და რეალურად შესაძლებელია მისი გამოყენება ცალკეული ინვესტორის მიერ, ბიზნესის მასშტაბებისა და საქმიანობის სფეროს მიუხედავად.

აღნიშნული მიდგომის არსი შემდეგში მდგომარეობს: ინვესტიციურ პროექტებში ფულადი ნაკადების ანალიზს აკავშირებენ დისკონტირების კოეფიციენტის კორექტირებასთან (რისკის მიმარო შესწორებასთან). როგორც წესი, ასეთი კორექტირება ხდება ურისკო დაბანდების განაკეთზე გარკვეული სიდიდის დამატებით, რომელსაც რისკისათვის პრემია ეწოდება. ამასთან, დისკონტირების კოეფიციენტის შერჩევისას ფინანსური რესურსების დაბანდების ალტერნატიული შესაძლებლობების რაოდენობიდან უნდა გამოვიდეთ. სწორედ ინვესტიციური პროექტის შეფასებისას ინვესტიციური ალტერნატივების არსებობა წარმოადგენს საკვანძო მომენტს.

ურისკო დაბანდებები კორექტირდება, უპირველეს ყოვლისა, საერთო-სახელმწიფო რისკით, ანუ მოცემულ ქვეყანაში ინვესტირებადი კაპიტალის (ან მის მიერ გენერირებადი შემოსავლის) დაკარგვის რისკით. სწორედ ეს რისკი აინტერესებთ უცხოელ ინვესტორებს, რომლებიც ქვეყნებს დაბანდების რისკიანობის მიხედვით აანალიზებენ. ინვესტიციური პროექტის მიმართ აღნიშნული გამოიყურება, როგორც დისკონტირების განაკვეთზე მოცემული ქვეყნისათვის დამახასიათებელი რისკისათვის პრემიის მატება.

მაგალითად, რუსეთის ფედერაციისათვის ასეთი საერთო-სახელმწიფო კოეფიციენტი ოცდამეერთე საუკუნის დასაწყისში 30%-ს შეადგენდა[1]. ეს ნიშნავს, რომ რუსეთში თანხების დაბანდებულ გარე

[1] **Артеменко Ю; Киселёва Н; Тагатаров С.** Оценка регионального инвестиционного риска, ж. «Регион», 2001, №2, стр. 147.

ინვესტორს თავისი პროექტის დისკონტირების კოეფიციენტზე უნდა დაემატებინა 30%.

შიდა ინვესტორისათვის საერთო სახელმწიფო რისკის გათვალისწინება აუცილებელი არ არის. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ თუ იგი თანხების დაბანდებას დააპირებს საზღვარგარეთ, საჭირო იქნება იმ ქვეყნის შესაბამისი კოეფიციენტის გათვალისწინება.

ნებისმიერ ქვეყანაში, მათ შორის საქართველოშიც, რისკი არათანაბრად ნაწილდება. თითოეული რეგიონის თავისებურება აყალიბებს მის ინდივიდუალურ რისკს, ამიტომ მართებული იქნება ეისაუბროთ რეგიონულ ინვესტიციურ რისკზეც. სახელმწიფო რისკის ანალოგიურად, რეგიონული რისკიც გათვალისწინება ინვესტიციური პროექტების შეფასებისას დისკონტირების განაკვეთის კორექტირების გზით.

შიდა ინვესტორი, რომელიც დაბანდებებს საკუთარ რეგიონში ახორციელებს, კორექტირებას არ მოახდენს, ვინაიდან მას არ გააჩნია სხვა რეგიონებში ინვესტირების ალტერნატიული შესაძლებლობები. გარე ინვესტორი კი მოახდენს პროექტის კორექტირებას მოცემული რეგიონის სპეციფიკის გათვალისწინებით.

სპეციალიერო ლიტერატურაში რეგიონული რისკის დარიცხვის რამდენიმე ხერხი (მეთოდი) არის აღწერილი, მაგრამ ისინი ან ზოგად ხასიათს ატარებენ, ან გამიზნულია კონკრეტული ქვეყნისათვის. გამოვიდინარე აქედან, ჩვენს მიზანს წარმოადგენდა ამ გამოცდილების შესწავლა განზოგადება და საქართველოს პირობებზე მისადაგება.

VII.2. რეგიონული რისკის გაანგარიშების მეთოდიკა

ინვესტიციური პროექტები, როგორც წესი, რეალიზდება ქვეყნის ერთ ან რამდენიმე რეგიონში. ისმის კითხვა: როგორ უნდა გავითვალისწინოთ სახელმწიფოებრივთან ერთად დამატებით კიდევ რეგიონული რისკი? კითხვაზე პასუხის გასაცემად ვცადოთ ისმის განსაზღვრა,

თუ როგორ ურთიერთზემოქმედებენ სახელმწიფო და რეგიონული რისკები პროექტის რისკების ერთიან სისტემაში.

როგორც წესი, დისკონტირების ურისკო განაკვეთს ემატება რისკისათვის პრემია:

$$r = r_{უ} + r_{რ},$$

სადაც,

r – დისკონტირების საანგარიშო განაკვეთი, რომელიც გამოიყენება დისკონტირების წმინდა მიმდინარე ღირებულების გასაანგარიშებლად, %;

$r_{უ}$ – პროექტის დისკონტირების განაკვეთი მაშინ, როდესაც რისკი ნულის ტოლია, %;

$r_{რ}$ – დისკონტირების ურისკო განაკვეთზე რისკის არსებობის გამო დამატებითი პროცენტი, %;

რისკისათვის პრემია ორი ნაწილისაგან შედგება: ა) უშუალოდ პროექტის რისკი, რომელიც მის თავისებურებებთან არის დაკავშირებული და ბ) ადგილობრივი რისკი ანუ რისკი, რომელიც პროექტისაგან დამოუკიდებლად არის დამახასიათებელი იმ ადგილისათვის, სადაც იგი რეალიზდება. ადგილობრივი რისკი, თავის მხრივ, იყოფა საერთო-სახელმწიფო, რეგიონულ და ლოკალურ (საქალაქო, რაიონულ და ა.შ.) რისკებად.

გარდა ამისა, პროცენტი, რომელიც ემატება დისკონტირების ურისკო განაკვეთს ორ ნაწილად იყოფა:

ა) ინდივიდუალური რისკი. მხოლოდ თვით პროექტის რისკი, რომელიც არ არის დამოკიდებული მისი რეალიზაციის ადგილზე (ე.წ. სამეწარმეო რისკი) და

ბ) ადგილობრივი რისკი. რისკი, რომელიც პროექტს მიეკუთვნება მისი რეალიზაციის ადგილთან დაკავშირებით, ანუ:

$$r_{რ} = r_{ი} + r_{ა},$$

სადაც,

$r_{ი}$ – პროექტის ინდივიდუალური რისკი, %;

$r_{ა}$ – დისკონტირების კოეფიციენტზე მიმატებადი რისკი, დამოკიდებული რეალიზაციის ადგილზე, %;

რაც შეეხება $r_ა$-ს, მიგვაჩნია, რომ იგი ტოლია:

$$r_ა = r_{სახ} + r_{რეგ}$$

სადაც,

$r_{სახ}$ – საერთო სახელმწიფო რისკია, %;

$r_{რეგ}$ – რეგიონული რისკია, %;

განხილული პრინციპით ხშირად სარგებლობენ, ვინაიდან ითვლება, რომ ადგილობრივი რისკი აერთიანებს ქვეყნისა და რეგიონის რისკებს. აღნიშნული ბოლომდე მართებულია მაშინ, თუ ქვეყნის რისკს მივიჩნევთ, როგორც უმცირესს და ყველა რეგიონისათვის დამახასიათებელს. ამ შემთხვევაში, თითოეულ რეგიონში ლოკალური რისკი წარმოგვიდგებოდა, როგორც მოცემული სიდიდისა და რეგიონული რისკის ჯამი. მაგრამ მაშინ, შეუძლებელი იქნებოდა, რომ ლოკალური რისკის სიდიდე საერთო-სახელმწიფო რისკზე ნაკლები ყოფილიყო ან მისი ტოლი აღმოჩნდებოდა, თუ რეგიონის ადგილობრივი თავისებურებები საუკეთესო იქნებოდა ქვეყნის მასშტაბით.

აღსანიშნავია, რომ საერთო-სახელმწიფო რისკი გაიანგარიშება, როგორ მოცემულ ქვეყანაში დაბანდების რისკის საშუალო სიდიდე. შესაბამისად, არსებობს რეგიონები, რომლებშიც ადგილობრივი რისკი მეტია სახელმწიფო რისკზე და პირიქით. მართლაც, თვით ყველაზე არასასურველი საინვესტიციო პირობების მქონე ქვეყანაშიც კი მოიძებნება რეგიონები, რომლებშიც ინვესტირების მისაღები პირობები იქნება.

მსგავსი რეგიონების (და ყველა დანარჩენის) რისკის გაანგარიშება შესაძლებელია, თუ დავუშვებთ, რომ რეგიონული რისკი გაიანგარიშება, როგორც საერთო სახელმწიფო რისკის ადგილობრივი (რეგიონული) კორექტირება. ქვემოთ მოტანილი ფორმულა ასახავს ერთი მაჩვენებლის მეორეთი (ანუ სახელმწიფო რისკის რეგიონულით) კორექტირებას:

$$r_ა = [(1+ r_{სახ})X(1+ r_{რეგ})]-1,$$

ამასთან, $(1+ r_{რეგ})= I_{რეგ}$ სადაც $I_{რეგ}$ რეგიონული რისკის ინდექსია.

რეგიონული რისკი $r_{რეგ}$ დასაშვებია შედგებოდეს შემდეგი ელემენტებისაგან (მდგენელებისაგან);

1. ეკონომიკური რისკი – $r_{ეკ}$ რეგიონის ეკონომიკური განვითარების ტენდენციები;

2. ფინანსური რისკი – $r_{ფინ}$ ბიუჯეტის და საწარმოთა ფინანსების დაბალანსებულობა;

3. პოლიტიკური რისკი – $r_{პოლ}$ მოსახლეობის პოლიტიკური სიმპატიების განაწილება;

4. სოციალური რისკი – $r_{სოც}$ სოციალური დაძაბულობის დონე;

5. ეკოლოგიური რისკი – $r_{ეკოლ}$ გარემოს დაბინძურების ხარისხი;

6. კრიმინალური რისკი – $r_{კრ}$ რეგიონში დანაშაულებათა ინტენსივობა;

7. საკანონმდებლო რისკი – $r_{კან}$ ასახავს ამა თუ იმ სფეროსა და დარგში ინვესტირების იურიდიულ ნორმებსა და წარმოების ცალკეული ფაქტორის გამოყენების წესს.

რა თქმა უნდა, რეგიონული რისკის თითოეული შემადგენელი ელემენტი ზეგავლენას ახდენს საერთო რეგიონულ რისკზე და მათი ერთობლიობა იძლევა მის საერთო ინტეგრალურ მნიშვნელობას (სისტემური მიდგომის ძირითადი პრინციპი), მაგრამ, საინტერესოა, რა ფორმით ზემოქმედებს ისინი ერთამნეთზე? ეს შეიძლება იყოს:

ან ადიტირებული შეჯამება:

$$r_{რეგ} = r_{ეკ} + r_{ფინ} + r_{პოლ} + r_{სოც} + r_{ეკოლ} + r_{კრ} + r_{კან} ,$$

ან მულტიპლიკაციური ნამრავლი:

$$I_{რეგ} = I_{ეკ} \times I_{ფინ} \times I_{პოლ} \times I_{სოც} \times I_{ეკოლ} \times I_{კრ} \times I_{კან} ,$$

სადაც: $I_{რეგ}$ არის საერთო სახელმწიფო რისკის კორექტირების კოეფიციენტი, რომელიც დაკავშირებულია კონკრეტული რეგიონის რისკიანობის ხარისხთან. $I_{ეკ}$, $I_{ფინ}$, $I_{პოლ}$, $I_{სოც}$, $I_{ეკოლ}$, $I_{კრ}$, $I_{კან}$ – რეგიონული კორექტირების კოეფიციენტებია, შესაბამისად ეკონომიკური, ფინანსური, პოლიტიკური, სოციალური, ეკოლოგიური, კრიმინოგენული და საკანონმდებლო რისკებისა. ადიტიური შეკრების შემთხვევაში იგულისხმება სიტუაცია, როდესაც რისკები ჯამდება და რეგიონის მთლიან საერთო რისკს გეაძლევს.

მულტიპლიკაციური გამრავლებისას რისკები ისე ურთიერთზემოქმედებენ ერთმანეთზე, რომ ადგილი აქვს სტრუქტურულ

მდგენელს, როგორც მას სტატისტიკაში უწოდებენ. ორივე მოდელი მისაღებია, მაგრამ, თანამედროვე მიდგომების გათვალისწინებით, მიგვიჩნია მეტი ყურადღება დაეთმოს სხვა ხერხს, რომლის არსი ქვემოთ არის განხილული.

რეგიონული რისკის ყველა სახე განიხილება არა მარტო, როგორც მთელის შემადგენელი ელემენტები, არამედ უფრო, როგორც რეგიონული რისკის განსხვავებული ასპექტები. თითოეულ მათგანს თავისი ფასეულობა (ღირებულება, მნიშვნელობა, წონა) გააჩნია, საკმარისად დამოუკიდებელია დანარჩენი ასპექტებისაგან და რეგიონის რისკს თავისი კონკრეტული პარამეტრებით ახასიათებს. ისინი ურთიერთზემოქმედებენ და ერთმანეთს განაპირობებენ.

მსჯელობის ასეთი მიმართულებით წარმართვისას ჩვენ გამოვდივართ ერთი ჭეშმარიტებიდან: მთელი შეუძლებელია აღვიქვათ ნაწილების გარეშე ისე, როგორც ნაწილი მთელის გარეშე. მთელი წარმოიქმნება შესაბამისი ნაწილების ორგანული კავშირის შედეგად და იმავდროულად რომელიღაც სხვა მთლიანობის ნაწილს წარმოადგენს. ნაწილებს შორის კავშირის არსებობა შესაძლებელს ხდის მათ ურთიერთზემოქმედებას. ამიტომ მთელის შესახებ შეიძლება ვიმსჯელოთ, როგორც მისი ნაწილების ურთიერზემოქმედების შედეგზე ანუ ახალ წარმონაქმნზე, რომელიც განსხვავდება შემადგენელ ნაწილთა ხარისხისაგან. შესაბამისად, არ შეიძლება, რომ მთელისა და მისი თითოეული ნაწილის თვისებები აბსოლუტურად ერთნაირი იყოს. აქედან გამომდინარე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ „მთელი, ეს ხარისხობრივი განსაზღვრულობაა, რომელიც წარმოქმნილია ნაწილებს შორის კავშირისა და ურთიერთზემოქმედების შედეგად“[1].

ადიტიური შეჯამებისა და მულტიპლიკაციური გამრავლების მოდელები აღნიშნულ საკითხს ამ კუთხით არ იხილავს და არ ითვალისწინებს ფაქტორების მნიშვნელოვნების კოეფიციენტების კორექტულ გამოყენებას. მიგვაჩნია, რომ სხვადასხვა ფაქტორის შეთანა-

[1] Беридзе Т. А. Экономические основы суверенитета: новые аспекты взаимодействия экономики и политики, Тб., 1995, стр. 62.

ზომის (თითოეულის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტების მიხედვით) ყველაზე მიზანშეწონილ საშუალებას მრავალჯერადი შედარების ხერხი[1] წარმოადგენს. ჩვენი მაგალითისათვის ფორმულას ექნება შემდეგი სახე:

$$I_{რეგ} = (I^2_{ეკ} * k_1 + I^2_{ფინ} * k_2 + I^2_{პოლ} * k_3 + I^2_{სოც} * k_4 + I^2_{ეკოლ} * k_5 + I^2_{კრ} * k_6 + I^2_{კან} * k_7 +)^{1/2}$$

სადაც, k_1, k_2, k_3, k_4, k_5, k_6, – შესაბამისად ეკონომიკური, ფინანსური, პოლიტიკური, სოციალური, ეკოლოგიური, კრიმინოგენული და საკანონმდებლო რისკების რეგიონული კორექტირების მნიშვნელოვნების კოეფიციენტებია.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ მსგავსი მოდელის ობიექტური გამოყენება მხოლოდ განსაზღვრული პირობების დაცვის შემდეგ შეიძლება. ყველაზე მთავარი პირობა, რომელსაც შემდგენლები უნდა აკმაყოფილებდეს, მათი ერთმანეთისაგან შედარებითი დამოუკიდებლობაა. შესასწავლ მაჩვენებლებს შორის შეიძლება სხვადასხვაგვარი კავშირი არსებობდეს (მაგ. წრფივი, მრუდხაზოვანი), რომელთაც სათანადო მიდგომა სჭირდება.

ჩვენს შემთხვევაში, ფაქტორების წრფივი დამოუკიდებლობის მიმართ მიდრეკილების გამო კორელაციის კოეფიციენტის გაანგარიშებისათვის გამოვიყენებთ კორელაციის წრფივ კოეფიცენტს, რომელიც პირველად შემოტანილ იქნა XX საუკუნის 90-იანი წლების დასაწყისში პირსონის, ეჯვორტის და ველდონის მიერ (პირსონის კოეფიციენტი – $k_{პირსონი}$)[2].

წრფივი ან არაწრფივი დამოკიდებულებისადმი ცალკეული ფაქტორების მიდრეკილების განსაზღვრის მიზნით, საჭიროა მაჩვენებლების თითოეული წყვილისათვის დამოკიდებულების გრაფიკის აგება.

მოცემული მეთოდიკის მთავარი უპირატესობა ის არის, რომ იგი რეგიონული რისკის კოეფიციენტის ინდივიდუალური გაანგარიშების საშუალებას იძლევა თვით ინვესტორის შეხედულებებიდან გამომდინარე,

[1] Теория статитики: Учебник, Под. ред. проф. Р. А. Шмойловой, М., Финансы и статистика, 1999, стр. 12.

[2] Савицкая Г., Анализ хозяйственной деятельности предприятия, М., 1999, стр. 129.

ეი. რეგიონული ინვესტიციური რისკის თითოეული შემადგენლის მნიშვნელობის კოეფიციენტის შესახებ სუბიექტური მოსაზრებების საფუძველზე გაიანგარიშება ინდივიდუალური კოეფიციენტი, რომლითაც უნდა შესწორდეს საერთო-სახელმწიფო რისკის მაჩვენებელი.

ვფიქრობთ, ეს საკმაოდ არსებითი მომენტია, ვინაიდან მსგავსი მზა ინფორმაციის მიღება ხელისუფლების მხრიდან (ცენტრალური თუ ადგილობრივი ორგანოებიდან) ხშირად შეუძლებელია. ეს მეთოდი ინდივიდუალურად გამოიყენება და იგი რისკზე საშუალო, ზოგად წარმოდგენებზე გვერდის აცილაში გვეხმარება. სხვა სიტყვებით, მისი ფასეულობა იმაშია, რომ მნიშვნელოვნების კოეფიციენტის ექსპერტული შეფასებების გაკეთება ინვესტიციური პროცესის ყველა მონაწილეს შეუძლია.

კონკრეტულ რეგიონში რეალიზებადი თითოეული ინვესტიციური პროექტის დისკონტირების კოეფიციენტი კორექტირდება რეგიონული რისკის კოეფიციენტით. თავის მხრივ, ეს უკანასკნელი, გაანგარიშებულია უშუალოდ პროექტთან დაკავშირებული მეურნე სუბიექტების შეხედულებების მიხედვით.

სწორედ მეურნე სუბიექტები ახდენენ რეგიონული რისკის მდგენელების მახასიათებელი ამა თუ იმ მაჩვენებლის მნიშვნელოვნების ექსპერტულ შეფასებას. ადგილობრივი ინვესტორისათვის, რომელსაც არ გააჩნია სხვა ქვეყნებში სახსრების დაბანდების საშუალება და, შესაბამისად, საერთო-სახელმწიფო რისკს აიღებს ნულის ტოლად, ადგილობრივი რისკი ემთხვევა რეგიონულს.

VII.3. რეგიონის ინტეგრალური ინვესტიციური რისკის მდგენელები

იმისათვის, რომ მდგენელებისაგან რეალობის ობიექტურად ამსახველი შედეგობრივი ინტეგრალური მაჩვენებლები მივიღოთ, საჭიროა ყველა მაჩვენებელი ერთნაირად (ერთიანი მეთოდიკის სა-

ფუძეელზე) გაეიანგარიშოთ, რისთვისაც ჩვენ ვსარგებლობთ შემდეგი თეორიული წინაპირობებით:

– ვივარაუდოთ ყველა სახის ინვესტიციური რისკისათვის ისეთი მდგენელების არსებობა, რომლებიც დაახასიათებდნენ მოცემული რისკის მთავარ ასპექტებს (ეკონომიკურს, სოციალურს და ა.შ.).

– წარმოვადგინოთ ინვესტიციური რისკის თითოეული მდგენელი, როგორც დამოუკიდებელი სიდიდე, რომელიც ზემოქმედებას ვერ ახდენს დანარჩენ მდგენელებზე;

– ვივარაუდოთ ისეთი მაჩვენებლების არსებობა, რომლებიც დაახასიათებდნენ ინვესტიციური რისკის თითოეულ მდგენელს, ფუნქციონალურად ურთიერთმოქმედებენ მასთან და შეიცვლებოდნენ გამოვლენილი კავშირის შესაბამისად;

– გამოვიყენოთ საერთო-სახელმწიფო ინვესტიციური რისკის გასაანგარიშებლად ზუსტად იგივე მაჩვენებლები, რაც რეგიონული რისკის მდგენელების გათვლისას გამოიყენება. საერთო-სახელმწიფო და რეგიონული რისკების მდგენელები, ასევე, ერთმანეთს უნდა ემთხვეოდნენ;

– განვიხილოთ რეგიონული რისკის ყველა შემადგენელი მხოლოდ მისთვის დამახასიათებელი მაჩვენებლების ფარგლებში;

– შევადაროთ რეგიონული ინვესტიციური რისკის თითოეული მდგენელი საერთო-სახელმწიფო ინვესტიციური რისკის ანალოგიურ მდგენელებთან, რისთვისაც გამოვიყენოთ ინვესტიციური რისკის მოცემულ მდგენელებთან ფუნქციონალურად დაკავშირებული მაჩვენებლები;

– განვიხილოთ ამ მაჩვენებლებს შორის განსხვავება, როგორც საერთო-სახელმწიფო რისკის კორექტირება რეგიონული სარისკო თავისებურებების გათვალისწინებით.

მოცემული წინაპირობებიდან გამომდინარე, რეგიონული ინვესტიციური რისკის სიდიდისა და მისი ყველა მდგენელის გათვალისწინება და გაანგარიშება შესაძლებელია მხოლოდ იმ მაჩვენებლების გამოყენებით, რომლებიც მოცემულ რისკსა და მის შემდგენლებს ახასიათებენ.

რისკის სიდიდის გათვლის მიზნით, ავირჩიეთ რისკის ფუნქციურად დამახასიათებელ მაჩვენებლებთან მუშაობის მეთოდი.

უშუალოდ რისკის სიდიდის გათვლამდე აუცილებელია ყურადღება შეეჩეროთ მისი შინაარსობრივი დატვირთვის ახსნაზე. როგორც წესი, რისკი არის არასასურველი და/ან გაუთვალისწინებელი შემთხვევის თუ მოვლენის მოხდენის ალბათობა. ამ შემთხვევის დადგომას თავისი მიზეზები და შედეგები გააჩნია, რომლებიც სხვადასხვა მაჩვენებლით ხასიათდება. თუმცა შემთხვევის მოხდენის ალბათობა სრულიად სხვა რაოდენობრივ-ხარისხობრივი მაჩვენებლებით ხასიათდება.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ჩვენს მიზანს სწორედ ისეთი მაჩვენებლების გამოყენება წარმოადგენს, რომლებიც მოვლენის დადგომის ალბათობას, ანუ რისკს, დაახასიათებენ. ამ მაჩვენებლების შეცვლა რისკის ცვლილებაა.

ყოველი კონკრეტული რეგიონის რისკის მაჩვენებლის შეფარდება საერთო-სახელმწიფო რისკთან ალიწერება რეგიონის დონეზე ამ რისკის მახასიათებელი მაჩვენებლების (ე.ი. მოვლენის დადგომის ალბათობის) თანაფარდობით მაჩვენებლებთან, რომლებიც ახასიათებენ ამ რისკს მთლიანად ქვეყანაში.

მსგავსი მიდგომა არ წარმოშობს ინფლაციის ზეგავლენის გათვალისწინების აუცილებლობას. ეს იმიტომ, რომ საერთო-სახელმწიფო რისკი უკვე ითვალისწინებს ინფლაციასა და ეკონომიკაში მიმდინარე სხვა უარყოფით მოვლენებს. შესაბამისად, რეგიონის ინვესტიციური რისკის დამახასიათებელი ხარისხობრივი მაჩვენებლის საერთო-სახელმწიფო დონეზე ანალოგიურ მაჩვენებელთან შეფარდებისას ინფლაციის გავლენის გათვლა ზედმეტი ხდება.

აღნიშნული მიდგომა არ გამორიცხავს გარკვეულ ნაკლოვანებებსაც. ასე მაგალითად, ინვესტიციური რისკის რომელიმე მდგენელის დამახასიათებელი მაჩვენებლების ურთიერთშეფარდება რეგიონულ და სახელმწიფო დონეებზე არ წარმოადგენს თვით მდგენელთა რისკების თანაფარდობას.

რისკის თითოეული მდგენელის კორექციის კოეფიციენტი, რომელიც საჭიროა არსებული რეგიონული თავისებურებების შესასწავლად, არ შეიძლება გაანგარიშებულ იქნეს როგორც თანაფარდობა მოცემული მდგენელის ფუნქციონალურად მახასიათებელ რეგიონულ და სახ-

ელმწიფო მაჩვენებლებს შორის, მაგრამ აღნიშნული სულაც არ ნიშნავს, რომ ასეთი თანაფარდობა არანაირ ინფორმაციას არ ატარებს. მისი გამოყენებით შეიძლება გამოითვალოს თვით რისკის დონე და მისი ცვლილების ტენდენციები.

მომდევნო ეტაპზე ინვესტიციური რისკის ყველა მდგენელის მახასიათებელი მაჩვენებლების გათულის და მათი რეგიონული და სახელმწიფოს დონეების შეპირისპირებით, მაჩვენებლების სხვადასხვა ბალითა და წონითი კოეფიციენტებით შეფასებით, გავდივართ საერთო-სახელმწიფო რისკის კორექციის კოეფიციენტის სიდიდეზე, რომლის დახმარებითაც შესაძლებელი ხდება თითოეული რეგიონის თავისებურებების გათვალისწინება.

გადავიდეთ უშუალოდ რეგიონული ინვესტიციური რისკის მდგენელების დამახასიათებელი მაჩვენებლების უფრო სიღრმისეულ განხილვაზე:

ეკონომიკური რისკი. მისი სიდიდის გათვლისას მიზანშეწონილია „მთლიანი რეგიონული პროდუქტის“ (მრპ) მაჩვენებლის გამოყენება[1], მაგრამ საყურადღებოა, რომ რეგიონის რისკს ახასიათებს არა თვით მთლიანი რეგიონული პროდუქტი, არამედ მისი სიდიდე ერთ სულ მოსახლეზე გაანგარიშებული. აღნიშნული მაჩვენებელი, თავისი შინაარსით ხარისხობრივია და ეკონომიკური სისტემის განვითარებულობის დონეს ასახავს. ეს უკანასკნელი და მისი რისკიანობის ხარისხი ერთმანეთთან უკუპროპორციულ დამოკიდებულებაშია.

ამრიგად, რეგიონის დონეზე ერთ სულ მოსახლეზე მთლიანი რეგიონული პროდუქტის მაჩვენებლის შედარება სახელმწიფოს ანალოგიურ მაჩვენებელთან საშუალებას გვაძლევს ვიმსჯელოთ რეგიონის მეტ ან ნაკლებ ეკონომიკურ რისკიანობაზე. საერთო-სახელმწიფო მაჩვენებელს თუ ერთის ტოლად ჩავთვლით, შესაძლებელია რეგიონის დონეზე მოვახდინოთ ამ მაჩვენებლის გადახრის ინდექსის და ასეთი გადახრის

[1] აღნიშნული მაჩვენებელი საქართველოს რეგიონებისათვის შესაძლებელია მივიღოთ მხოლოდ ექსპერიმენტული შეფასებით და განვიხილოთ, როგორც მთლიანი შიდა პროდუქტის რეგიონული ასპექტი.

პროცენტის (ანუ წრფივი და შედარებითი გადახრის) გათვლა და გათვალისწინება.

გასათვალისწინებელია, რომ რეგიონული ეკონომიკური რისკის გაანგარიშებისას მთლიანი რეგიონული პროდუქტის საფუძვლად ალება მოითხოვს არა მარტო რეგიონული დონის სახელმწიფოსთან შეფარდებას, არამედ მისი შებრუნებული მაჩვენებლის გაანგარიშებასაც. ასეთი მიდგომის შედეგად ყველა ფაქტორს ერთნაირი მიმართულება მიეცემა. ანუ დიდ კოეფიციენტს უნდა შეესაბამებოდეს მეტი რისკი, რადგან ეს უფრო მოსახერხებელია მომავალი მუშაობისათვისა და ამ მონაცემების დამუშავების აუცილებელ პირობას წარმოადგენს.

ფინანსური რისკი. იგი ხასიათდება რეგიონული ფინანსური სფეროს მდგომარეობით, რომლის ფორმირება წარმოებს ისეთი ფაქტორების ზეგავლენით როგორებიცაა:

— რეგიონის საწარმოთა საქმიანობა (უშუალოდ მათზე არის დამოკიდებული ადგილობრივი ბიუჯეტების შემოსავლები);

— ადგილობრივი მმართველობისა და თვითმმართველობის ორგანოების საქმიანობა, დაკავშირებული ბიუჯეტის ხარჯვითი ნაწილის ფორმირებასთან.

ეს ორი მაჩვენებელი ერთმანეთთან მჭიდრო კავშირშია. საუბარია ისეთ კორელაციურ დამოკიდებულებაზე, როდესაც წყვილადი კორელაციის კოეფიციენტი 0.99-ის ტოლია (თუ გამოვრიცხავთ ზემდგომი ბიუჯეტიდან ტრანსფერებს), რაც მიუთითებს სრულ დამოკიდებულებაზე.

ამრიგად, მათი ერთდროული გამოყენება შეუძლებელი ხდება, თუმცა ორივე მათგანი ხასიათდება ისეთი შედეგობრივი ხარისხობრივი მაჩვენებლით, როგორიცაა რეგიონული ბიუჯეტის დაბალანსებულობა. სწორედ ამ უკანასკნელი მაჩვენებლით ხასიათდება რეგიონის საწარმოებისა და საბიუჯეტო სფეროს მდგომარეობა.

აღსანიშნავია, რომ მოცემული მაჩვენებელი არ არის დაკავშირებული მთლიანი რეგიონული პროდუქტის მაჩვენებელთან. მათ შორის წყვილადი კორელაციის კოეფიციენტი (პირსონის მიხედვით) 0.70 შეადგენს.

პოლიტიკური რისკი. პოლიტიკური რისკი მაშინ იჩენს თავს, როდესაც მოსახლეობას რაიმე რადიკალური მოსაზრებები გაუჩნდება.

დამუკიდებელ სახელმწიფოებში ნორმალური საარჩევნო სისტემით და კანონმდებლობით რადიკალური განწყობილებები შეიძლება დემოკრატიული ურთიერთობებით გადაიფაროს. ამ უკანასკნელთა განწყობა, თავის მხრივ, პოლიტიკური რისკის შემცირებაზე მიუთითებს. მოცემული ორი ფაქტორის ურთიერთზემოქმედება ასახვას ისეთ მაჩვენებელში პოულობს, როგორიცაა: თანაფარდობა დემოკრატიული და რადიკალური მოსახლეობის ხვედრით წონებს შორის[1]. ჩვენი აზრით, სწორედ მოცემული თანაფარდობა ასახავს და ახასიათებს პოლიტიკურ რისკს.

მოცემული მაჩვენებელი არ არის დაკავშირებული არც მთლიან რეგიონულ პროდუქტთან და არც „ბიუჯეტის დაბალანსებულობის" მაჩვენებელთან. მათი წყვილადი კორელაციის კოეფიციენტები უმნიშვნელოა. ამასთან, არატიპიურ მრუდხაზოვანთან დაკავშირებით გამოიყენება პირსონის კოეფიციენტი და გამოითვლება კორელაციის η კოეფიციენტი.

სოციალური რისკი. ეს არის სოციალურ დაძაბულობათა (გაფიცვები, საპროტესტო აქციები და ა.შ.) წარმოშობის რისკი. რა თქმა უნდა, იგი მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს დაბანდებათა საერთო რისკიანობაზე და მისი გაუთვალისწინებლობა დაუშვებელია.

სოციალური რისკი ხასიათდება ისეთი მაჩვენებლით, როგორიცაა მოსახლეობის მთელს მოცულობაში საცხოვრებელ მინიმუმზე დაბალი შემოსავლების მქონე მოქალაქეების ხვედრითი წონა.

ეკოლოგიური რისკი. იგი გამოხატავს გარემოს ზედმეტად დაბინძურების ალბათობას და ხასიათდება შემდეგი მაჩვენებლებით:

— სტაციონალური წყაროებიდან ატმოსფეროში მავნე ნივთიერებების გამოფრქვევის მოცულობა;

[1] ჩვენს პირობებში, ალბათ, გასათვალისწინებელი იქნება ინდეფერენტული მოსახლეობის ხვედრითი წონაც, ვინაიდან საზოგადოების ეს ნაწილი ჯერ კიდევ საკმაოდ მოცულობითია.

– წარმოების და მოხმარების ტოქსიკური ნარჩენების წარმოქმნასა და გამოყენებას შორის სხვაობა;

ამასთან, პირველი მაჩვენებლის გამოყენება, ფაქტობრივად, შეუძლებელია. საქმე იმაშია, რომ მას და მრპ-ის მაჩვენებელს შორის წყვილადი კორელაციის კოეფიციენტი 1-ის ტოლია, რაც მათ შორის პირდაპირ ფუნქციონალურ დამოკიდებულებაზე მიუთითებს.

მართლაც, გამოფრქვევების მოცულობა პირდაპირ პროპორციულია მრპ-ის ისეთი მდგენელისა, როგორიცაა სამრეწველო წარმოების მოცულობა, ანუ მრპ, მთლიანად დამოკიდებულია წარმოების მოცულობაზე, რაც განსაზღვრავს გარემოს დაბინძურების დონეს.

ეკოლოგიური რისკის გაანგარიშებისას შესაძლებელია მხოლოდ მეორე მაჩვენებლის გამოყენება. მას, ზემოთ განხილულ მაჩვენებლებთან წყვილადი კორელაციის ისეთი კოეფიციენტები გააჩნია, რომ მათ შორის მჭიდრო კავშირი არ არის.

კრიმინალური რისკი სხვა არაფერია, თუ არა მოქმედი კანონმდებლობის დარღვევის ანუ დანაშაულის ჩადენის, ალბათობა. მისი დამახასიათებელი მაჩვენებელია რეგისტრირებულ დანაშაულთა რაოდენობა 10 ათას მოსახლეზე.

საკანონმდებლო რისკი. იგი ასახავს სხვადასხვა სფეროსა თუ დარგში ინვესტიციების დაცვის, ინვესტიციებისა და წარმოების ფაქტორების გამოყენების იურიდიულ საფუძვლებს. მისი მოცულობის გამოთვლა საკმაოდ რთულია, ვინაიდან გასათვალისწინებელი პირობები მრავალფეროვანი და ურთიერთსაწინააღმდეგოა, თუმცა შესაძლებლად მიგვაჩნია გაანგარიშებებში პირობითი მაჩვენებლის გათვალისწინება.

ყველა მაჩვენებლის განხილვის შემდეგ აუცილებელია გადავიდეთ რეგიონული რისკის საერთო მოცულობის გაანგარიშებაზე, ანუ უნდა ვცადოთ იმ კოეფიციენტის პოვნა, რომლის მიხედვითაც შესწორდება საერთო-სახელმწიფო ინვესტიციური რისკი.

VII.4. ინტეგრალური რისკის გაანგარიშება იმერეთის მხარის მაგალითზე

იმასთან დაკავშირებით, რომ ქვეყანას არ გააჩნია საერთო-სახელმწიფო რისკის მაჩვენებლები და გაანგარიშების შესაბამისი მეთოდიკა, გადაწყვეტილ იქნა საკუთარი გამოცდილების, არსებული ინფორმაციისა და ცნობილ ექსპერტთა დასკვნების საფუძველზე დამოუკიდებლად გაანგარიშება პარალელურად, სახელმწიფო რისკისა მთლიანად საქართველოსათვის და ადგილობრივი რისკისა - იმერეთის მხარისათვის.

რეგიონული ინვესტიციური რისკის თითოეული მდგენელის მახასიათებელი მაჩვენებლების და მათი საერთო-სახელმწიფო შესაბამის სიდიდეებთან შედარების საფუძველზე, შესაძლებელია რეგიონული ინვესტიციური რისკის საერთო სიდიდის გამოთვლა, მაგრამ, იმავდროულად ყურადღება ერთ მომენტზე გვინდა შევაჩეროთ.

რისკის მახასიათებელი მაჩვენებლის ცვლილება ჯერ კიდევ არ ნიშნავს თვით რისკის შეცვლას, მიუხედავად იმისა, რომ ასეთი ცვლილების ტენდენცია და მიმართულება შეიძლება ადვილად შეიმჩნეოდეს. აუცილებელია პასუხი გაეცეს კითხვას: შესაძლებელია თუ არა გავიდეთ უშუალოდ რისკის სიდიდეზე ამ რისკის მახასიათებელი მაჩვენებლების გამოყენებით?

ვფიქრობთ, ეს შემდეგნაირად არის შესაძლებელი. თუ რისკი ხასიათდება რაიმე მაჩვენებლით, ე.ი. ფუნქციონალურად იგი მასთან არის დაკავშირებული, საჭიროა გამოვიყენოთ ფორმულა, რომელიც ამ დამოკიდებულებას ასახავს.

შეიძლება ეს იყოს წრფივი დამოკიდებულების ფორმულა:

$$y = ax + b,$$

ან კვადრატული დამოკიდებულების ფორმულა:

$$y = ax^2 + bx = c,$$

ან ჰიპერბოლური (უკუპროპორციული) დამოკიდებულების ფორმულა:

$$y = a/x + b,$$

ან მრუდხაზოვანი (არაწრფივი) დამოკიდებულების სხვა, კიდევ უფრო რთული ფორმულები.

ვინაიდან, რისკის თითოეული სახის მახასიათებელი მაჩვენებელი შეიძლება რამდენიმე იყოს, ამიტომ თითოეული მათგანის ურთიერთდამოკიდებულება მოცემული სახის რისკთან განსხვავებული იქნება. ვთვლით, რომ მაჩვენებლები უფრო სწორად არის არჩეული, უფრო საფუძვლიანია და ზუსტად უსვამს ხაზს რისკების ცვლილების თავისებურებებს, როცა ისინი ურთიერთზემოქმედებენ ამ რისკებთან წრფივად, პირდაპირ პროპორციულად (ანუ, $y = ax + b$ სახის ფორმულის მიხედვით).

მაჩვენებლები, რომლებიც მთლიანად ემთხვევა რისკს, ურთიერთზემოქმედებენ ამ რისკთან $y=ax$ ფორმულის შესაბამისად. ამრიგად, ინფორმაციის დამუშავების ობიექტურობის პრობლემა დაიყვანება რისკის შემადგენლებსა და მათ მახასიათებლებს შორის ურთიერთზემოქმედების ფორმულების მართებულობაზე. მსგავსი მოქმედებების განხორციელება აუცილებელია რეგიონის ინვესტიციური რისკის შემადგენლების ზუსტი სიდიდეების მისაღებად.

მაგრამ, არსებული რეგიონული თავისებურებების გათვალისწინებით, სახელმწიფო რისკის კორექტირების საერთო კოეფიციენტის მიღება მაინც არის შესაძლებელი, რისკის მდგენელების უშუალო სიდიდის გაანაგარიშების გარეშეც, მხოლოდ მათი დამახასიათებელი მაჩვენებლების საშუალებით.

ამ შემთხვევაში საბოლოო საერთო საშედეგო მაჩვენებლის სიდიდე არ შეიცვლება. აღნიშნულის მიზეზი არის ის, რომ „საწონები“ (საზომები), რომელთა დახმარებითაც წონიან მაჩვენებლებს, ითვალისწინებენ თვით მოცემული მაჩვენებლის სპეციფიკას მათ მნიშვნელობასთან ერთად.

იმ შემთხვევაში, როდესაც ჩვენ გამოვიყენებთ რეგიონული კორექციის კოეფიციენტის გაანგარიშების ფორმულას, რომელიც შედგება არა ინვესტიციური რისკის მდგენელებისაგან, არამედ მათი მახასიათებელი მაჩვენებლებისაგან, მიუღებთ უფრო ჭეშმარიტ სიდიდეს.

$$Ri=(I^2_{მრპ/კაც}*k_{მრპ/კაც}+I^2_{ბდ}*k_{ბდ}+I^2_{პ.ს}*k_{პ.ს}+I^2_{სდ}*k_{სდ}+I^2_{ტნ}*k_{ტნ}+I^2_{რდ}*k_{რდ}+I^2_{კან}*k_{კან})^{1/2},$$

სადაც:

$I^2_{მრპ/კაც}$ – ერთ სულ მოსახლეზე მრპ-ის და მშპ-ს მაჩვენებლების გაანგარიშებული სიდიდეების შეფარდება;

$K_{მრპ/კაც}$ – ერთ სულ მოსახლეზე მრპ-ის მაჩვენებლების მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი;

$I_{ბდ}$ – „ბიუჯეტის დაბალანსებულობის“ მაჩვენებლის რეგიონული დონის შეფარდება საერთო-სახელმწიფო დონესთან;

$K_{ბდ}$ – „ბიუჯეტის დაბალანსებულობის“ მაჩვენებლის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი;

$I_{პ.ს}$ – „პოლიტიკური სიმპატიების“ რეგიონული დონის მაჩვენებლის შეფარდება საერთო-სახელმწიფო დონესთან;

$K_{პ.ს}$ – „პოლიტიკური სიმპატიების“ მაჩვენებლის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი;

$I_{სდ}$ – „სოციალური დაძაბულობის“ რეგიონული დონის მაჩვენებლის შეფარდება სახელმწიფო დონესთან;

$K_{სდ}$ – „სოციალური დაძაბულობის“ მაჩვენებლის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი;

$I_{ტნ}$ – „წარმოებისა და მოხმარების ტოქსიკური ნარჩენების წარმოქმნასა და გამოყენებაში სხვაობის“ მაჩვენებლის შეფარდება საერთო-სახელმწიფო დონესთან;

$K_{ტნ}$ – „წარმოებისა და მოხმარების ტოქსიკური ნარჩენების წარმოქმნასა და გამოყენებაში სხვაობის“ მაჩვენებლის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი;

$I_{რდ}$ – „10 ათას მოსახლეზე რეგისტრირებულ დანაშაულთა რიცხვის" მაჩვენებლის შეფარდება საერთო-სახელმწიფო დონესთან;

$K_{რდ}$ – „10 ათას მოსახლეზე რეგისტრირებულ დანაშაულთა რიცხვის" მაჩვენებლის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი;

$I_{კან}$ – საკანონმდებლო რისკის რეგიონული დონის შეფარდება სახელმწიფოებრივ დონესთან;

$K_{კან}$ – საკანონმდებლო რისკის მაჩვენებლის დონის მნიშვნელოვნების კოეფიციენტი.

ახლა, ყურადღება გავამახვილოთ მნიშვნელოვნების კოეფიციენტებზე, რომლებსაც რისკის შეფასების დროს უფრო მეტ ჭეშმარიტებას მივაღწევთ ინტეგრალური რეგიონული რისკის გაანგარიშების დროს ყველაზე მიღებული მეთოდი ეფუძნება თითოეული შემადგენლის მნიშვნელოვნების წონების ექსპერტულ შეფასებებს. ამასთან, წონები აიღება, როგორც საშუალო სტატისტიკური და მათ ღებულობენ დიდი ოდენობით ექსპერტების გამოკითხვის შედეგად.

აღნიშნულისაგან განსხვავებით, ზოგიერთი ეკონომისტის აზრით, ასეთი შეფასებები უნდა გააკეთონ არა მარტო ექსპერტებმა, არამედ ინვესტიციური პროცესის თითოეულმა მონაწილემ[1]. ვთვლით, რომ ინვესტიციური რისკის თითოეული მდგენელის გავლენა მეურნეობის სხვადასხვა დარგისა და მეურნე სუბიექტისათვის განსხვავებულია. საყურადღებოა, რომ საქართველოში სამეწარმეო საქმიანობის მენეჯმენტის და მარკეტინგის დაბალი კულტურის შედეგად გართულებულია დამოუკიდებლად ზუსტი პროგნოზების და გათვლების ჩატარება.

სწორედ ამიტომ დასაშვები შეცდომების მაქსიმალურად შემცირების მიზნით მიზანშეწონილად მიგვაჩნია ექსპერტული შეფასებების გაკეთება როგორც დამოუკიდებლად (რისკის შემადგენლების განსაზღვრის მიზნით), ისე სპეციალისტების მოსაზრებებზე დაყრდნობით (მნიშვნელოვ-

[1] **Артеменков Ю., Киселёва С., Тагатаров С.,** Оценка регионального инвестиционного риска, ж. «Регион», 2001, №2, стр. 159.

ნების ხარისხის დადგენის და შესაბამისი კოეფიციენტების გამოყვანის მიზნით).

რა თქმა უნდა, ასეთი მსჯელობით ჩვენ ოდნავადაც არ ვცდილობთ მეწარმეთა როლის დაკნინებას. სათანადო პროფესიული ცოდნითა და გამოცდილებით აღჭურვილ ნებისმიერ მეწარმეს შესწევს უნარი – ჯერ გათვალოს თითოეული კონკრეტული ინვესტიციური პროექტის (რომელიც კონკრეტულ რეგიონში რეალიზდება) დისკონტირების კოეფიციენტი, შემდეგ მოახდინოს მისი კორექტირება რეგიონული რისკით.

ამასთან, მეწარმემ ეს ყველაფერი უნდა გააკეთოს საკუთარი შეხედულებების, რეგიონული ინვესტიციური რისკის მახასიათებელი ამა თუ იმ მაჩვენებლის და მისი მნიშვნელოვნების დამოუკიდებელი შეფასების საფუძველზე.

ზემოთ შემოთავაზებული მეთოდიკის საფუძველზე გაანგარიშებულ იქნა რეგიონული რისკი იმერეთისათვის[1]. განხორციელებული გამოკვლევის ბაზაზე შეიძლება დავასკვნათ: ინვესტიციური საქმიანობა საქართველოში, ფაქტობრივად, დამოკიდებულია ცენტრალური ხელისუფლების მიერ გატარებულ ერთიან პოლიტიკაზე, რაც ქმნის თითქმის ერთიან ინვესტიციურ კლიმატს ქვეყანაში.

აღსანიშნავია, რომ ინვესტიციური რისკის გაანგარიშების პარამეტრები (მდგენელები და მათი მნიშვნელოვნების კოეფიციენტები) ვერ იქნება დოგმატური ხასიათის. რეგიონში განხორციელებადი ნებისმიერი პროექტი, არსებული სპეციფიკის გათვალისწინებით, მოითხოვს ინდივიდუალურ მიდგომას და შესაბამის გაანგარიშებებს. ასე მაგალითად, 2002 წელს იმერეთის რეგიონული რისკის კორექციის გაანგარიშებულმა კოეფიციენტმა შეადგინა 1,3 (ე.ი. რეგიონული რისკისათვის დისკონტირების განაკვეთს უნდა დამატებოდა 30%).

მდგომარეობა არსებითად შეიცვალა 2008 წელს, რაც ძირითადად რეგიონული ინვესტიციური რისკის მდგენელების მნიშვნელოვნების

[1] უფრო დაწვრილებით, იხ. ღავთაძე გ., ჩიხლაძე ნ., იმერეთის მხარის ეკონომიკური განვითარების პირობები და პერსპექტივები, ქუთაისი 2009, გვ. 160

კოეფიციენტებს შეეხო. მ პერიოდისათვის სახელმწიფო რისკის კორექციის სრულიად სხვა კოეფიციენტი იქნა მიღებული (0,94). აღნიშნული მიუთითებს პროექტის განაკვეთის არა 30%-ით გაზრდის, არამედ მისი 6%-ით შემცირების აუცილებლობის შესახებ. აღნიშნული ტენდენცია შენარჩუნდა და გრძელდება მიმდინარე ეტაპზეც. ეს ნიშნავს, რომ მიმდინარე ეტაპზე იმერეთში უფრო მიმზიდველი ინვესტიციური გარემოა, ვიდრე საშუალოდ ქვეყანაში.

რეგიონული რისკის მდგენელების ხვედრითი წონები წარმოადგენს საშუალო სიდიდეებს, რომლებიც შეიძლება გაანგარიშებული იყოს სხვადასხვა დარგის წარმომადგენელთა სრულიად განსხვავებული საქმიანობით დაკავებული ექსპერტების შეფასებების გათვალისწინებით. მაგრამ, კონკრეტული პროექტისათვის შეიძლება სრულიად უმნიშვნელო აღმოჩნდეს რისკი, რომელსაც ექსპერტები მეტ უპირატესობას ანიჭებენ რეგიონის დონეზე და პირიქით. ანუ, რეგიონული ინვესტიციური რისკის გათვალისწინებით, ინვესტიციური პროექტის დისკონტირების განაკვეთის კორექტირებისათვის, კომპანიის მენეჯერთა ჯგუფის აზრით, შეიძლება მიზანშეწონილად ჩაითვალოს სრულიად სხვა კოეფიციენტების გამოყენება.

საყურადღებოა ის გარემოება, რომ ყველა ინვესტიციური პროექტის თითოეულმა მონაწილემ (ბანკი – დამკრედიტებელი, კორპორაცია – უშუალო მონაწილე, ადგილობრივი ბიუჯეტი – პროექტის რეალიზებისათვის შეღავათების შესაძლო დამწესებელი და ა.შ.) დამოუკიდებლად უნდა აწარმოოს მსგავსი გათვლები. ამასთან, მათ უნდა გაითვალისწინონ საკუთარი ინტერესები, ერიდონ გაუმართლებელ რისკებს, დააფიქსირონ, რას ანიჭებენ უპირატესობას და გამოიყენონ თავიანთი შეფასებები სახელმწიფო რისკის კორექციის კოეფიციენტის დასადგენად.

ამრიგად, ამა თუ იმ სიდიდეთა მნიშვნელოვნების შესახებ საერთო (გასაშუალებული) ექსპერტული მონაცემების გამოყენებით გაანგარიშებული კოეფიციენტი – ეს არის ინფორმაცია ერთდროულად

ყველასთვის და არავისთვის. მისი უპირობო გამოყენება რეგიონის თავისებურებების მიმართ დისკონტირების განაკვეთის კორექტირების მიზნით გაუმართლებელია. თანაც მისი გაანგარიშება საკუთარ ძალებზე დაყრდნობით სირთულეს არ წარმოადგენს. საკმარისია გასაანგარიშებელ ფორმულაში შევიტანოთ მნიშვნელოვნების საკუთარი კოეფიციენტები, რითაც საკუთარ უპირატესობის მინიჭებებს გამოვხატავთ. ჯამში ისინი ყოველთვის უნდა იძლეოდნენ 100%-ს.

აღსანიშნავია, რომ რომელიმე პროექტთან მიმართების გარეშეც რეგიონული ინვესტიციური რისკის სიდიდე საკმაოდ ინფორმაციულია, რადგან მის საფუძველზე შეიძლება სხვადასხვა რეგიონის შედარება რისკიანობის ხარისხის მიხედვით. ამასთან, მოცემული მაჩვენებლის ცვლილებაზე დაკვირვებით და მისი შედარებით მთლიანად ქვეყნის თუ კონკრეტული რეგიონის მასშტაბით ინვესტიციური აქტივობის ცვლილების ტენდენციასთან ბევრი სასარგებლო დასკვნის გაკეთება შეიძლება.

თავი VIII

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი და სავალუტო რისკები

VIII.1. სავალუტო ბაზრისა და სავალუტო ოპერაციების არსი

სავალუტო ბაზარი არის უცხოური ვალუტისა და მისი საგადასახდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარი სისტემა. ამასთან, სავალუტო ბაზარი ეკონომიკური ურთიერთობების განსაკუთრებული სფეროა.

მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მოიცავს სხვადასხვა ქვეყნის ბანკების საკორესპონდენტო კავშირებს და წარმოადგენს საერთაშორისო ფულადი ანგარიშსწორების მექანიზმს. სავალუტო ბაზარზე მათი მონაწილეები ერთ ვალუტას მეორეზე ცვლიან.

სავალუტო ბაზარი მსოფლიოში უმსხვილესია, რომელზედაც საშუალო-დღიური გარიგებები 1,5 ტრილიონ აშშ დოლარს აღემატება.

განასხვავებენ თავისუფალ სავალუტო ბაზარს, სადაც სავალუტო შეზღუდვები არ არსებობს და შეზღუდულ (არათავისუფალ) სავალუტო ბაზარს, სადაც დომინირებს სავალუტო შეზღუდვები. რსებობს, აგრეთვე, არალეგალური ანუ შავი ბაზარიც.

ისმის კითხვა: რა მიზნებს ისახავს და რისთვს არის საჭირო სავალუტო ბაზრები?

სავალუტო ბაზრები გამოიყენება შემდეგი მიზნებისთვის:

- ვაჭრობისა და ინვესტიციების მოზიდვის უზრუნველსაყოფად. კომპანია, რომელიც დასაქმებულია საქონლისა და მომსახურების ექსპორტ-იმპორტით, საქონელს ერთ ვალუტაში ყიდულობს და ყიდის მეორეში, ე.ი. ახორციელებს ერთ ვალუტაში გაყიდვას, ხოლო ამონაგებს ღებულობს მეორე ვალუტაში. მაშასადამე, აწარმოებს ამონაგების

ნაწილის კონვერტირებას იმ ვალუტაში, რომლითაც შეძენილი საქონლის ღირებულების გასტუმრებას ახდენს. ანალოგიურ მდგომარეობაში იმყოფება კომპანია, რომელიც აქტივებს სხვა ქვეყანაში იძენს და რომელიც უნდა ანაზღაუროს ადგილობრივი ვალუტით. ამით იგი აწარმოებს თავისი ვალუტის ადგილობრივ ვალუტაზე კონვერტირებას;

- სპეკულაციისთვის ორი ვალუტის გასაცვლელი კურსი იცვლება თითოეული მათგანის მიწოდება-მოთხოვნის შესაბამისად. ტრეიდერებმა შეიძლება მოგება მიიღონ მაშინ, როდესაც ვალუტას ერთი კურსით ყიდულობენ და ყიდიან მეორე, უფრო სარფიანი კურსით. სპეკულაციის წილად მოდის სავალუტო ბაზრის გარიგებათა დიდი ნაწილი.

- ჰეჯირების დროს კომპანია, რომელსაც სხვა ქვეყნებში გააჩნია აქტივები, თავის თავზე ღებულობს აქტივების ღირებულების ცვლილებათა რისკს, რომელიც გამოხატულია ეროვნულ ვალუტაში, ორი ვალუტის გასაცვლელი კურსის მერყეობით. მართალია, უცხოური აქტივები გარკვეული პერიოდის მანძილზე არ იცვლიან ღირებულებას უცხოურ ვალუტაში, მაგრამ მათ შეიძლება მესაკუთრეს მოუტანონ მოგება ან ზარალი ეროვნულ ვალუტაში გასაცვლელი კურსის ცვლილებათა გამო. კომპანიას შეუძლია თავიდან აიცილოს ზარალი, თუ მიმართავს ჰეჯირებას. ჰეჯირების მიზანს წარმოადგენს ფასების არახელსაყრელი ცვლილებების შედეგად შესაძლო რისკის შემცირება.

ჰეჯირება ითვალისწინებს ისეთ სავალუტო ოპერაციას, რომელიც მთლიანად ფარავს გასაცვლელი კურსის ცვლილებით გამოწვეულ უცხოური აქტივების მოგებას.

როგორც წესი, სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს არასაბირჟო ობიექტს, რომელიც მთელი დღე-ღამის განმავლობაში ფუნქციონირებს მსოფლიოს ყველა ქვეყანაში.

სავალუტო ბაზრისთვის დამახასიათებელია ოპერაციათა სპეკულაციური ხასიათი, რომელიც სავალუტო კურსის შეცვლის ბაზაზე მოგების მიღებასთან არის დაკავშირებული.

საავალუტო ბაზრის განსაკუთრებული როლი გამოიხატება საავალუტო კურსის გაძლიერებულ მოძრაობასა და ეროვნული ფულადი ერთეულების მყიდველობითი უნარიანობის ცვლილებაში.

საავალუტო ბაზრების მთავარ სუბიექტებს წარმოადგენენ ტრანსნაციონალური ბანკები, რომლებიც ფლობენ ფილიალთა ფართო ქსელს და რომლებიც მაქსიმალურად იყენებენ კავშირგაბმულობისა და კომპიუტერული ტექნიკის თანამედროვე საშუალებებს.

საავალუტო ბაზრებზე ამა თუ იმ ქვეყნის ვალუტის როლი განისაზღვრება მსოფლიო მეურნეობის სისტემაში მისი ადგილით. ასე მაგალითად, ოპერაციათა კოლოსალური რაოდენობა ხორციელდება აშშ დოლარით (USD), ევროთი (EUR), იაპონური იენით (JPY), ბრიტანული გირვანქა სტერლინგით (GBP), შეიცარული ფრანკით (CHF), კანადური დოლარით (CAD), ავსტრალიური დოლარით (AUD). როდესაც საუბარია რომელიმე ვალუტის კურსზე, იგულისხმება მისი კურსი სხვა რომელიმე ვალუტის მიმართ. ამდენად, ვალუტებით ვაჭრობა ხორციელდება წყვილებით, რომლებიც აღინიშნება შემდეგი სახით: EUR/USD. ძირითად საავალუტო წყვილებად გვეულინება: EUR/USD; USD/CHF; GBP/USD; USD/JPY. გარდა ზემოთ ჩამოთვლილი წყვილებისა, არსებობს წარმოებული წყვილები ტრეიდერთა მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად.

ტერიტორიული საავალუტო ბაზრები, ჩვეულებრივად, დაკავშირებულია უმსხვილეს საბანკო და საავალუტო-საბირჟო ცენტრებთან — ლონდონში, პარიზში, ნიუ-იორკში, ჰონკონგში, ამსტერდამში, ბრიუსელში, ლუქსემბურგში, ტოკიოსა და ა.შ.

ამრიგად, საავალუტო ბაზარი არის ადგილი, სადაც მიმდინარეობს ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა (გაცვლა) საავალუტო გარიგებების ბაზაზე, რომლის დროსაც წარმოიქმნება ვალუტის გაცვლითი კურსი, ანუ საავალუტო კურსი.

ვალუტა არის ქვეყნის ფულადი ერთეული, რომელიც საფუძვლად უდევს მოცემული ქვეყნის ფულად სისტემას და გამოიყენება სხვა სახელმწიფოებთან საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების უზრუნველსაყოფად.

მატერიალურ-ნივთობრივი თვალსაზრისით, ვალუტა არის ამა თუ იმ ფულადი ერთეულით გამოხატული ნებისმიერი საგადასახდელო დოკუმენტი, რომელიც გამოიყენება საერთაშორისო ანგარიშსწორებაში: ბანკნოტი, სახაზინო თამასუქი, საბანკო ანგარიშზე არსებული ფულადი სახსრები, აგრეთვე, ჩეკი, თამასუქი, აკრედიტივი და სხვა საგადასახდელო საშუალებები. ვალუტას მიეკუთვნება, აგრეთვე, საერთაშორისო საანგარიშსწორებო ფულადი ერთეულები, რომლებიც ემიტირებულია საერთაშორისო სავალუტო-საფინანსო ორგანიზაციების მიერ.

ვალუტის კონვერტირებადობა განისაზღვრება ამა თუ იმ ქვეყანაში დაწესებული გარიგებათა რეგულირების რეჟიმით. ვალუტა ითვლება თავისუფლად კონვერტირებად ვალუტად, ნებისმიერი ოპერაციის მიხედვით სავალუტო გარიგების განხორციელებაზე საკანონმდებლო შეზღუდვების უქონლობის პირობებში. ნაწილობრივ, ქვეყანამ არ უნდა შემოიღოს შეზღუდვები გადასახდელებსა და მიმდინარე საერთაშორისო ოპერაციების განხორციელებაზე, თავი აარიდოს სავალუტო პოლიტიკის დისკრიმინაციას და თავისი ვალუტა გამოისყიდოს სხვა ქვეყნებისაგან.

ნაწილობრივ კონვერტირებად ვალუტად ითვლება იმ ქვეყნების ვალუტები, სადაც არსებობს რაოდენობრივი შეზღუდვები ან ნებართვის მიღების სპეციალური პროცედურები ოპერაციების ცალკეული სახეობებისათვის, ან სავალუტო გარიგების ზოგიერთი მონაწილესთვის.

არსებობს არაკონვერტირებადი, ეროვნული ფულადი ერთეულები. ფულადი ერთეულის არაკონვერტირებადობა დაკავშირებულია უმეტესი სახეობის სავალუტო ოპერაციების განხორციელების საკანონმდებლო შეზღუდვებთან.

ვალუტა ემსახურება საქონლითა და მომსახურებით საერთაშორისო ვაჭრობას, კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობას, შიდა სახელმწიფოებრივ ვალებსა და სუბსიდიებს, საერთაშორისო ტურიზმს, სახელმწიფო და კერძო ფულად გადარიცხვებსა და სხვ.

სავალუტო გარიგებების სუბიექტებს შორის არსებული ურთიერთობების ერთობლიობა ქმნის სავალუტო ბაზარს. იგი ისეთი მექანიზმია, რომელიც უზრუნველყოფს უცხოურ ვალუტაში გამოხატუ-

ლი საგადასახდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვას. ეს პროცესი ხორციელდება მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე დადგენილი კურსის შესაბამისად. სავალუტო ბაზარი, როგორც ინსტიტუციური მექანიზმი, ბანკების, სავალუტო და სასაქონლო ბირჟების, უპირველეს ყოვლისა კი, ტრანსნაციონალური კორპორაციებისა და სპეციალიზებული საბროკერო ფირმების ერთობლიობაა. სავალუტო ოპერაციების ძირითად ნაწილს ცენტრალური ბანკის ლიცენზიის საფუძველზე სავალუტო ბანკები ასრულებენ.

სავალუტო ბაზრის დანიშნულებაა სხვადასხვა ვალუტაში საერთაშორისო ანგარიშსწორების პრაქტიკული რეალიზაცია, სავალუტო რეზერვების დივერსიფიკაცია, სავალუტო რისკის დაზღვევასთან დაკავშირებული ოპერაციების შესრულება და ა.შ.

საერთაშორისო სავალუტო სისტემა საერთაშორისო ხელშეკრულებით განმტკიცებული სავალუტო, საანგარიშსწორებო და საკრედიტო ურთიერთობათა ორგანიზაციის ფორმაა. იგი ჩამოყალიბდა მსოფლიო ბაზრის განვითარების შედეგად.

სავალუტო სისტემას გააჩნია ეკონომიკური და ინსტიტუციური მექანიზმი. ეკონომიკური მექანიზმი მოიცავს ქვეყნებს შორის ფულად ანგარიშსწორებათა სისტემას (საგადასახდელო ბალანსს), საერთაშორისო ფულადი სახსრების ერთობლიობას, აგრეთვე, ერთმანეთთან ეროვნულ ვალუტათა შეთანაწყობის სისტემას (სავალუტო კურსისა და პარიტეტების სისტემას). ინსტიტუციური მექანიზმი კი სავალუტო ინსტიტუტების ერთობლიობაა, რომლებიც საგადასახდელო-საანგარიშსწორებო ოპერაციებს ემსახურება (სავალუტო ბაზრები, ოქროს ბაზრები, საბანკო კრედიტის ბაზრები, სავალუტო ფონდები და ა.შ.).

საბაზრო ეკონომიკაში სავალუტო კურსი, ნებისმიერი საქონლის ფასების მსგავსად, განისაზღვრება იმ ეკონომიკური აგენტების ურთიერთქმედებით, რომლებიც ახორციელებენ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვას. იმ ურთიერთობათა ერთობლიობა, რომელიც ვალუტებით საერთაშორისო გარიგებათა ბაზაზე ჩამოყალიბდება საოჯახო მეურნეობების, ფირმების,

კომერციული ბანკებისა და სხვა ფინანსურ დაწესებულებათა შორის, წარმოქმნის მსოფლიო სავალუტო ბაზარს.

ინსტიტუციურად მსოფლიო სავალუტო ბაზრის მონაწილეებს წარმოადგენს: ბანკები, სავალუტო ბირჟები, ტრანსნაციონალური კორპორაციები, საპენსიო ფონდები, საბროკერო კანტორები და სხვა საფინანსო დაწესებულებები, რომლებიც განლაგებულნი არიან მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში. ვალუტებით ვაჭრობა ხორციელდება მსოფლიო საფინანსო ცენტრებში, რომელთა შორის უმსხვილესია: ლონდონის, ნიუ-იორკის, ტოკიოს, ფრანკფურტისა და სინგაპურის საფინანსო ცენტრები. ყველა მათგანს აქვს განსხვავებული მოთხოვნა სავალუტო ბაზარზე ღია პოზიციების ჰეჯირების აუცილებლობის, მსოფლიოს სხვადასხვა რეგიონში თანხების ინვესტირებისა და ერთი ქვეყნიდან მეორეში მყიდველობითი უნარის გადაცემის ჩათვლით.

ვალუტით ვაჭრობაში უშუალო მონაწილეობა შეუძლიათ მიიღონ მხოლოდ იმ ორგანიზაციებმა, რომელთაც გააჩნიათ შესაბამისი ლიცენზიები. ჩვეულებრივ, ესენია: ბანკები, საინვესტიციო ფონდები და სხვა სავალუტო დილერები, რომლებიც აწარმოებენ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვას ექსპორტიორთა, იმპორტიორთა და სხვა კლიენტთა დავალებით.

სავალუტო ბაზრის ძირითადი საქონელი — ეს არის ნებისმიერი ფინანსური მოთხოვნა, რომელიც გამოიხატება უცხოური ვალუტით.

საბაზრო მექანიზმის თვალსაზრისით, ვალუტის გაცვლა არის ერთი ქვეყნის ვალუტის გაცვლა მეორე ქვეყნის ვალუტაზე. ვალუტის კურსის, მისი ფასის განსაზღვრას ეწოდება ვალუტის კოტირება. უცხოური ვალუტის სრული კოტირება მოიცავს მყიდველისა და გამყიდველის კურსებს, რომელთა შესაბამისადაც ბანკი ყიდულობს ან ყიდის უცხოურ ვალუტას ეროვნულ ვალუტაზე. მყიდველისა და გამყიდველის კურსებს შორის სხვაობა — მარჟა წარმოადგენს ბანკის შემოსავლის წყაროს, რის საფუძველზეც იგი ფარავს გარიგებათა ხარჯებს და გარკვეულწილად ახდენს სავალუტო რისკის დაზღვევას.

არსებობს ვალუტის კოტირების ორი მეთოდი: პირდაპირი და ირიბი. პირდაპირი კოტირებისას უცხოური ვალუტის ერთეული გამოიხატება ეროვნული ფულადი ერთეულის გარკვეულ რაოდენობაში. ირიბი

კოტირების დროს კი ეროვნული ვალუტის ერთეული გამოიხატება უცხოური ვალუტის გარკვეულ რაოდენობაში. პირდაპირი კოტირება უფრო გავრცელებულ მეთოდს წარმოადგენს.

სავალუტო კურსის ცვლილება მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს საერთაშორისო ვაჭრობასა და ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსზე.

მსხვილი ბანკები, რომლებიც ასრულებენ ოპერაციებს უცხოურ ვალუტაში, მუშაობენ წამყვანი საფინანსო ცენტრების სავაჭრო სექციებში (ლონდონი, ნიუ-იორკი, ტოკიო, ფრანკფურტი, სინგაპური, ჰონკონგი). უმთავრეს ცენტრებში, კერძოდ, ლონდონსა და ნიუ-იორკში, ამ ბანკებს ჰყავთ 30-40 ბროკერი, რომლებიც მოქმედებენ სავალუტო ბაზრის სხვადასხვა სექტორში. ყველაზე მსხვილ ბანკებს, რომლებიც ახორციელებენ ოპერაციებს შესაბამისი ოდენობის ვალუტით, შეიძლება ჰქონდეთ 50 ასეთი სექტორი და მეტიც.

მსოფლიო სავალუტო ბაზარი შედგება მრავალი ეროვნული სავალუტო ბაზრებისგან, რომლებიც ამა თუ იმ დონეზე გაერთიანებულია მსოფლიო სავალუტო სისტემაში. ეს სისტემა ბანკს საშუალებას აძლევს რომელიმე სავალუტო ცენტრში განახორციელოს გარიგებები შემდეგ საფუძველზე:

I დონე: საცალო ვაჭრობა – გარიგებები ერთი ეროვნულ ბაზარზე, სადაც ბანკი-დილერი ყიდვა-გაყიდვის დროს უშუალო ურთიერთობას ამყარებს კლიენტთან.

II დონე: საბითუმო ბანკთაშორისი ვაჭრობა – გარიგებები ერთ შიდა ბაზარზე, სადაც ორი ბანკი-დილერი ურთიერთობს ერთმანეთთან სავალუტო ბროკერის საშუალებით.

III დონე: საერთაშორისო ვაჭრობა – გარიგებები ორ ან მეტ ბანკს შორის, სადაც სხვადასხვა სავაჭრო ცენტრის ბანკი-დილერები ურთიერთობენ ერთმანეთთან.

ვალუტებით ვაჭრობა რამდენჯერმე აღემატება საქონლითა და მომსახურებით საერთაშორისო ვაჭრობის მთლიან მოცულობას. შესაბამისად, სავალუტო ოპერაციების დიდი ნაწილი არ არის დაკავშირებული საქონლით საერთაშორისო ვაჭრობის მომსახურებასთან და წარმოადგენს ფინანსურ ტრანსფერებსა და სპეკულაციურ გარიგებებს.

მსოფლიო სავალუტო ბაზრის მექანიზმი გამოიყენება ცალკეულ სახელმწიფოებში მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ფორმირებისათვის. ამ მიზნით ამ ქვეყნების ცენტრალური ბანკები ახორციელებენ სავალუტო ინტერვენციებს. თუმცა, იმის მიუხედავად, რომ ამგვარი ოპერაციის მოცულობა არც ისე დიდია, მსოფლიო სავალუტო ბაზრის მონაწილეები ყურადღებით ადევნებენ თვალს ცენტრალური ბანკების მოქმედებას იმ მიზნით, რომ განსაზღვრონ მოვლენები, რომლებიც გავლენას ახდენენ სავალუტო კურსების ცვლილებაზე.

მსოფლიო სავალუტო ბაზრის წონასწორობას ადგილი აქვს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც სხვადასხვა ვალუტაში გამოხატული დეპოზიტები უზრუნველყოფენ თანაბარი საპირისპირო შემოსავლების მიღებას. მსოფლიო სავალუტო ბაზრის წონასწორობის ამ პირობამ მიიღო საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის სახელწოდება. სავალუტო ბაზარს მჭიდრო კავშირი აქვს ადგილობრივ ფულად ბაზრებთან და ევროვალუტის ბაზართან.

თუ საპროცენტო განაკვეთი მაღალია ერთ ფულად ბაზარზე (ლონდონში), ვიდრე მეორეზე (ნიუ-იორკში), ინვესტორები ცდილობენ აქედანაც მიიღონ მოგება. ისინი სახსრებს გადაიტანენ დაბალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ბაზრიდან მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ბაზარზე. თუ ინვესტორები ცდილობენ გაექცნენ რისკს, ისინი იცავენ მაღალი განაკვეთის ვალუტის ღია პოზიციებს მისი ფორვარდული კურსით გაყიდვის გზით.

სავალუტო ბაზარზე მიმდინარე ოპერაციებიდან აღსანიშნავია: მყიდველობითი უნარის გადაცემა, ჰეჯირება და სავალუტო სპეკულაცია. სავალუტო ბაზარი, ასევე, იძლევა დახურული საპროცენტო არბიტრაჟის წარმოებისა და საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებიდან მოგების მიღების საშუალებას.

თანამედროვე მსოფლიოში, სადაც გლობალიზაციამ და საერთაშორისო ინტეგრაციამ მნიშვნელოვანი მასშტაბები შეიძინა, ხშირად აუცილებელია განხორციელდეს მყიდველობითი უნარის გადაცემა ერთი მხარიდან მეორე მხარისადმი. იმპორტიორებმა უნდა გადასცენ თავიანთი მყიდველობითი უნარი ექსპორტიორებს. მყიდველობითი უნარის ასეთი

გადაცემა ხორციელდება უცხოური ვალუტის „სვოპ“ შესყიდვით იმ დროს, როდესაც ფორვარდ გარიგების პირობებით მყიდველობითი უნარის გადაცემა ხორციელდება განსაზღვრული პერიოდის შემდეგ.

გაცვლითი კურსების ცვალებადობა ქმნის სავალუტო ბაზარზე სარისკო სიტუაციას. ცალკეული ეკონომიკური აგენტების რეაქცია სავალუტო კურსების მერყეობასთან დაკავშირებით არაერთგვაროვანია. მათ არ სურთ დამოკიდებულნი იყვნენ ამ მერყეობაზე და ცდილობენ თავი აარიდონ რისკს. რისკისგან თავის დაცვის მიზნით ტარდება სპეციალური სავალუტო ოპერაციები, რომელსაც ჰეჯირება ეწოდება, ხოლო თვით ეკონომიკურ აგენტებს, რომლებიც აზღვევენ სავალუტო რისკებს – ჰეჯერები.

სხვა აგენტები, რომლებიც ყურადღებით ადევნებენ თვალს სავალუტო კურსების ცვლილებების ტენდენციებს, ცდილობენ აქედანაც მიიღონ მოგება. ვალუტათა ყიდვა-გაყიდვას მოგების მიღების მიზნით ეწოდება სავალუტო სპეკულაცია, ხოლო აგენტებს, რომლებიც ახორციელებენ ამგვარ ოპერაციებს, ეწოდებათ სპეკულანტები.

სპეკულაცია შეიძლება იყოს მასტაბილიზებელი და მადესტაბილიზებელი.

მასტაბილიზებელი სპეკულაცია გულისხმობს ორმხრივი გარიგების განხორციელებას. თავდაპირველად უცხოური ვალუტის შეძენა მაშინ, როდესაც მისი გაცვლითი კურსი დაბალია ან მცირდება, მაგრამ მოსალოდნელია, რომ იგი მალე გაიზრდება. მეორე მხრივ, უცხოური ვალუტის გაყიდვა მაშინ, როდესაც მისი კურსი მაღალია, ან იზრდება, მაგრამ მოსალოდნელია, რომ იგი მალე დაეცემა. საყურადღებოა, რომ ორივე შემთხვევაში ასეთი გარიგებები ამცირებს გაცვლითი კურსების მკვეთრ მერყეობას. მასტაბილიზებელი სპეკულაცია – მთლიანობაში საზოგადოებისთვის დადებით ფუნქციას ასრულებს.

მადესტაბილიზებელი სპეკულაცია კი გულისხმობს უცხოური ვალუტის გაყიდვას მაშინ, როდესაც მისი გაცვლითი კურსი დაბალია ან ეცემა, იმ მიზნით, რომ იგი მომავალში გაიზრდება, ან ვალუტის შესყიდვას მაშინ, როდესაც მისი კურსი მაღალია ან იზრდება. ამ სახის გარიგებები ზრდის გაცვლითი კურსების მერყეობის ამპლიტუდას, რაც

დესტრუქციულ ზემოქმედებას ახდენს საქონლისა და კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობაზე.

ჰეჯირება არის ღია პოზიციების დაზღვევის ხელოვნება. იმპორტიორებს, რომლებიც გარიგების დროს იყენებენ უცხოურ ვალუტას, ხშირად სურვილი აქვთ თავიანთი დაზღვევის საშუალება ჰქონდეთ ამ ვალუტის ღირებულების ზრდისგან. ასეთ შემთხვევაში ისინი ახორციელებენ ვალუტის შესყიდვის ფორვარდულ გარიგებებს. ექსპორტიორები, რომლებიც ექსპორტირებული საქონლის საფასურს იღებენ უცხოურ ვალუტაში, ცდილობენ თავი დაიზღვიონ მათი ღირებულების დაცემისაგან.

იმისთვის, რომ დავიცვათ აქტივები რისკისგან, აუცილებელია მასზე თვალყურის დევნება და შეფასება. სავალუტო კურსების მერყეობა წარმოშობს რისკის სხვადასხვა ტიპს. უპირველეს ყოვლისა, ეს არის რისკი, რომელიც დაკავშირებულია ვალუტის გადათვლასთან. აგრეთვე, ეს არის რისკი, რომელიც გამოწვეულია ეკონომიკური შედეგებით (ფაქტორებით). ამ ტიპის რისკი იმაში გამოიხატება, რომ სავალუტო კურსის ცვლილება გავლენას ახდენს მომავალში ფულადი სახსრების მოძრაობაზე, ინვესტიციების განთავსებაზე, სხვადასხვა ბაზარზე ფირმების კონკურენტუნარიანობასა და ა.შ.

რისკის სახეობის დადგენა, მისი რაოდენობრივი გაზომვა ჰეჯირების განხორციელებისას საშუალებას იძლევა მიღებულ იქნეს შესაბამისი ზომები.

ტრანსნაციონალური კორპორაციები ცდილობენ დაიცვან თავიანთი პოზიციები, რომლებიც დაკავშირებულია სავალუტო რისკების მერყეობასთან და ხშირად იყენებენ გადასახდელების დაჩქარებისა და შეყოვნების ზომებს. დაჩქარების პოლიტიკა გულისხმობს უცხოური ვალუტის ინკასაციას დებიტორების ანგარიშზე მანამ, სანამ დაიწყება ამ ვალუტის გაუფასურება და მომწოდებლებთან და კრედიტორებთან ანგარიშის გასწორებას მანამ, სანამ ვალუტა დაიწყებს გაძვირებას. შეყოვნების პოლიტიკა გულისხმობს, რომ ფირმა ცდილობს დებიტორული დაეალიანებიდან ფულის მიღების შეყოვნებას მანამ, სანამ უცხოური ვალუტის კურსი არ გაიზრდება.

მრავალი ტრანსნაციონალური კორპორაცია სავალუტო რისკების დასაბალანსებლად ფართოდ იყენებს იმ ქვეყნების ვალებთან დაკავშირებულ პრაქტიკას, რომლებსაც არამყარი ვალუტა გააჩნიათ. მათთან კრედიტზე საპროცენტო განაკვეთები მაღალია, თანაც მაღალია ვალუტის გაცვლითი კურსის მერყეობასთან დაკავშირებული რისკები.

სავალუტო რისკების დასაზღვევად ფართოდ გამოიყენება ფინანსური ინსტრუმენტები, ძირითადად ფორვარდული კონტრაქტები და სავალუტო ოფციონები. ფირმები უპირატესობას ანიჭებენ ფორვარდულ კონტრაქტებს, როდესაც ზუსტად არის ცნობილი მომავალში უცხოეთიდან მისაღები ვალუტის რაოდენობა და ვადები.

სპეციალურ განხილვას ექვემდებარება შემდეგი საკითხი.

ცენტრალური ბანკები წარმოადგენენ რა სავალუტო ბაზრის აქტიურ მონაწილეებს, მათი საქმიანობის სფერო მოიცავს ბაზრის საქმიანობაში ჩარევას (ინტერვენციას), რომელიც მიმართულია ვალუტის ღირებულების მკვეთრი და ფართო მერყეობის თავიდან ასაცილებლად და ბანკთაშორისი სვოპების განხორციელებას სხვა ცენტრალური ბანკების სავალუტო რეზერვების გასაზრდელად. თანამედროვე მსოფლიოს თითხმეტ უმსხვილეს ცენტრალურ ბანკსა და საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკს შორის სავალუტო ურთიერთშეთანხმება უზრუნველყოფს სახსრების ურთიერთგასესხებას, რომლის მოცულობა 35 მლრდ დოლარს აღემატება. ურთიერთშეთანხმება გულისხმობს ბანკის მიერ სავალუტო გაცვლის განხორციელებას თანმხლები უკუგარიგებით განსაზღვრული პერიოდის შემდეგ.

როგორც წესი, ბევრგან მთავრობა და ცენტრალური ბანკები ახორციელებენ ჩარევას მცურავი და ფიქსირებული სავალუტო კურსების დაწესებაში. როდესაც ხელისუფლება და ცენტრალური ბანკები ერევიან მცურავი კურსების დაწესებაში, ასეთი კურსები ხდება „მართვადი მცურავი კურსები“. ეს გულისხმობს ცენტრალური ბანკების ინტერვენციით ვალუტის ღირებულების თავისუფალ მერყეობას, თუმცა ის, მაინც კონტროლდება ცენტრალური ბანკების ინტერვენციით.

ცენტრალური ბანკები განსაკუთრებით აქტიურად ახორციელებენ ინტერვენციას იმ პერიოდშიც კი, როდესაც განსაზღვრულ ვალუტაში სერიოზულ და ძლიერ ზემოქმედებას აქვს ადგილი.

სავალუტო ბაზარზე ცენტრალური ბანკების ინტერვენციათა გასაძლიერებლად მნიშვნელოვანია ფულადი პოლიტიკის კოორდინაცია. „შეიდეულის ჯგუფის" ქვეყნების პოლიტიკის კოორდინაცია მიმართულია მისი წევრი ქვეყნების ვალუტებს შორის საპროცენტო განაკვეთების თანაფარდობის შენარჩუნებასა და ამ თანაფარდობებს შორის მკვეთრი ცვლილებების აღმოფხვრისაკენ.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი საერთაშორისო ანგარიშსწორების განხორციელებით უზრუნველყოფს კლირინგის მექანიზმს. ეს მექანიზმი მოქმედებს უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების ბრუნვის მეშვეობით, რომლებსაც ბანკები ინახავენ სხვა საფინანსო ცენტრებში მდებარე საკორესპოდენტო ბანკებში.

კლირინგის მექანიზმი საშუალებას იძლევა გარიგებების დიდი ნაწილი განხორციელდეს ნაღდი ფულით ანგარიშსწორების ან თანხის გადარიცხვის გარეშე.

VIII.2. სავალუტო ბაზრის მექანიზმი და სავალუტო გარიგებათა ფორმები

სავალუტო ბაზარი მოქმედებს აქტივებით ან ფინანსური მოთხოვნებით (ვალდებულებებით), რომელებიც გამოხატულია უცხოურ ვალუტაში. აქ შედის: სავალუტო დეპოზიტები, ფასიანი ქარალდები (ობლიგაციები) ან უცხოური ქვეყნების მთავრობების აქციები (მაგალითად, ამერიკის აქციები წარმომდგენზე ამერიკულ დოლარებში).

სავალუტო ბაზარზე მოქმედების დროს ბანკები სარგებლობენ შემდეგი ინსტრუმენტებით:

- სატელეგრაფო ან ელექტრონული გზავნილებით უვადო ანაბრებიდან (დეპოზიტები მოთხოვნამდე);
- საბანკო თამასუქებით წარმომდგენზე;

- კომერციული ხარჯებით.

სატელეგრაფო ან ელექტრონული გზავნილები გადახდის ისეთი ფორმაა, როდესაც მყიდველი ბანკს უხდის თანხას წინასწარ მოთხოვნილ ვალუტაში, ხოლო ბანკი გადახდის ინსტრუქციებს უგზავნის ბანკ-კორესპონდენტს სატელეგრაფო ან ელექტრონული კავშირის საშუალებით, სადაც ინახება საჭირო ვალუტის დეპოზიტი.

სპეციალური კომპიუტერული სატელეკომუნიკაციო საშუალებები ზრდის გადაცემის სიჩქარესა და შეტყობინების სიზუსტეს, რომელიც ერთი ბანკიდან მეორეს გადაეცემა. მაგალითად, გადახდის საერთაშორისო ბანკთაშორისი ელექტრონული სისტემა (სვიფტი) ახორციელებს შეტყობინების საერთაშორისო გადაცემას.

სატელეგრაფო გადაცემის ალტერნატივა შეიძლება იყოს საფოსტო გზავნილები. ასეთ შემთხვევაში ინსტრუქციები გადაეცემა ფოსტით ან ბანკი სთავაზობს მყიდველს თამასუქს წარმომდგენზე, ხოლო მყიდველი გამყიდველს უგზავნის მას ავიაფოსტით.

საჭირო ვალუტის ბაზარზე მრავალრიცხოვანი კლიენტებისთვის ვალუტის კურსების განსაზღვრის საფუძველზე ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის კურსის დადგენის შესაძლებლობა იქმნება. ჩვეულებრივ, ბანკები თავიანთი კლიენტებისაგან უფრო მეტს ითხოვენ, ვიდრე მოცემულია ბანკთაშორისი ბაზარზე და ამგვარად აყალიბებენ ვალუტის გაყიდვის კურსს. კლიენტებისგან ვალუტის შესყიდვის კურსი ბანკთაშორის ბაზარზე დაწესებულ ფასს ოდნავ აღემატება. ბანკთაშორის ბაზარსა და კლიენტებისთვის დაწესებულ კურსებს შორის სხვაობა განისაზღვრება გარიგებათა სიდიდის მეშვეობით.

საჭირო გარიგება წარმოადგენს ერთი ქვეყნის ფულის გაცვლას მეორე ქვეყნის ფულზე. საერთაშორისო დონეზე ვალუტები იმავე ფორმას ღებულობენ, როგორსაც ფულადი ერთეულები ქვეყნის შიგნით. საჭირო ვალუტო ბაზარზე გასაყიდი ფულადი აქტივების დიდ ნაწილს წამყვან ბანკებში მოთხოვნამდე დეპოზიტის სახე გააჩნია, ხოლო უმნიშვნელო ნაწილი ნაღდი ფულის სახით იცვლება.

დღეისთვის ცნობილია გარიგების სამი ფორმა: საკასო გარიგება (სპოტ, დაუყოვნებელი მოწოდებით), ვადიანი გარიგება (ფორვარდი,

მიწოდება გარკვეული პერიოდის შემდეგ) და სპოტი. იგი არის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ერთდროული განხორციელება.

სავალუტო ბაზრის შედარებით ყველაზე დიდ სეგმენტს (ვალუტების მთლიანი მიმოქცევის 65%-მდე) სპოტ ბაზარი, ანუ ვალუტის დაუყოვნებლივი მიწოდების ბაზარი წარმოადგენს, სადაც ვალუტის გაცვლის ოპერაციები ხორციელდება ცალკეული ჩეკების ფორმით, სხვადასხვა ვალუტაში არსებული საბანკო ანგარიშების მიხედვით.

დროთა განმავლობაში გაცვლითი კურსები იცვლება, ამიტომ ვალუტის გაცვლასთან დაკავშირებულ კონტრაქტებში ყოველთვის აღინიშნება ამ გაცვლის თარიღები. უკანასკნელ დრომდე შეუძლებელი იყო ვალუტათა მყისიერი გაცვლა: სავალუტო ოპერაციების განხორციელებას სულ ცოტა ორი სამუშაო დღე სჭირდებოდა. ამჟამად, ტრანსნაციონალური ბანკების უმრავლესობა თავიანთ მსხვილ კლიენტებს, მათი სურვილების შესაბამისად, სთავაზობენ ვალუტის კონვერტირების (საბანკო უზრუნველყოფის ელექტრონული საშუალებების მეშვეობით) დღის ნებისმიერ მონაკვეთში. სპოტ-კურსის ცნება შეესაბამება ვალუტის იმ ფასს, რომლის მიხედვითაც ის იცვლება დაუყოვნებლივ ან მაქსიმალურად სწრაფად. ასეთი გარიგებები წარმოდგენილია ნაღდი ვალუტის ბაზრის სახით.

საქართველოში, სავალუტო ბაზრის ნაღდი ფულის სეგმენტი ფართოდ გამოიყენება მომხმარებლებისა და მცირე ფირმების მიერ თავიანთი დანაზოგების შესავსებად. ეროვნული ვალუტისადმი უნდობლობა აიძულებს მრავალ ეკონომიკურ აგენტს თავიანთი დანაზოგი შეინახონ ნაღდი ფულის სახით თავისუფლად კონვერტირებად ვალუტაში, ძირითადად აშშ დოლარებში. ამ ოპერაციების სიდიდეს ზრდის, აგრეთვე, ეროვნული ვალუტის არაკონვერტირებადობა სხვა ქვეყნებში.

სპოტ-ბაზრის პარალელურად ფუნქციონირებს ვადიანი ვალუტის ბაზარი, რომელზედაც ხორციელდება სხვადასხვა გარიგება, რომლებიც გაერთიანებული არიან ვალუტის მიწოდების გახანგრძლივებული დროით — სამი დღიდან რამდენიმე წლის განმავლობაში. ვადიანი ვალუტის ბაზრის კურსი, როგორც წესი, არ ემთხვევა სპოტ-კურსს, რაც განპირობებულია მსოფლიო საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობით.

ამრიგად, სავალუტო ბაზრის მონაწილეები ასრულებენ საკასო (სპოტ) და ვადიან (ფორვარდ) გარიგებებს უცხოურ ვალუტაში. საკასო გარიგების დროს ვალუტის მიწოდება ხდება დაუყოვნებლივ, ვადიანი გარიგების დროს კი ფულის მიწოდება ხდება მხოლოდ განსაზღვრული პერიოდის შემდეგ.

ფორვარდ-ბაზარზე გამოიყენება კოტირების ორი ძირითადი მეთოდი: აუტრაიტი და სვოპი. კოტირების აუტრაიტ მეთოდი ფორმის მიხედვით ჰგავს სპოტ-ბაზარზე გაცვლითი კურსის კოტირებას. აუტრაიტ ფორვარდული გარიგებები, როგორც წესი, იდება ბანკებსა და კორპორაციულ კლიენტებს შორის. მიწოდების თარიღამდე ფულადი სახსრები გაცვლაში არ მონაწილეობს.

ფორვარდ-კურსები, როგორც წესი, განსხვავდება სპოტ-კურსებისგან და განისაზღვრება ორ ვალუტას შორის საპროცენტო განაკვეთების დიფერენციალით. ფორვარდ-კურსი არ წარმოადგენს მომავალი სპოტ-კურსის განსაზღვრის საშუალებას.

ფორვარდის კოტირებები გამოიხატება ფორვარდულ პუნქტებში სტანდარტული პერიოდებისთვის 1; 2; 3; 6 და 12 თვისთვის. თუ კლიენტს ესაჭიროება კონტრაქტი სხვა ვადით, ბანკს შეუძლია გასცეს ფორვარდ-კურსი ნებისმიერი პერიოდისთვის, რომელიც იწოდება არასტანდარტული ვადის კონტრაქტების კურსად (broken date rate).

ასეთი სახის ფორვარდული ოპერაციებისთვის დამახასიათებელი თავისებურებებია:

- წარმოადგენს შეუქცევად არასაბირჟო გარიგებებს;
- ვალუტის მიწოდება ხდება მომავალში გარიგების დადების მომენტში დადგენილი კურსით;
- სპოტ-თარიღით ვალუტის გაცვლა არ ხორციელდება;
- კოტირება ხორციელდება ფორვარდ-პუნქტებში;
- ფორვარდ-კურსები განისაზღვრება სპოტ-კურსისა და ფორვარდ-პუნქტების საფუძველზე;

ფორვარდ-პუნქტები განისაზღვრება ორი ვალუტას შორის საპროცენტო განაკვეთების სხვაობით. ისინი არ გვეულინებიან მომავალი სპოტ-კურსის განსაზღვრის საშუალებად.

თუმცა, ფორვარდ-ბაზარზე უფრო ხშირად იყენებენ სვოპ-ტიპის კოტირებას. კოტირების ეს მეთოდი ხორციელდება შემდეგი სახით: საწყისად აიღება სპოტ-კურსი, რომელსაც ემატება ან აკლდება განსაზღვრული პროცენტი. ამ პროცენტის მიმატების ან გამოკლების აუცილებლობა განპირობებულია კოტირების სვოპ ბუნებიდან გამომდინარე და, თავის მხრივ, დამოკიდებულია მოცემულ ვალუტაზე პრემიის ან დისკონტის არსებობაზე.

ბანკებმა და მათ კლიენტებმა საკუთარი გამოცდილებიდან გამომდინარე, იციან სავალუტო გარიგების შედეგების შესახებ და პირდაპირი კოტირების დროს სვოპ-განაკვეთის მისაღებად სპოტ-კურსს უმატებენ პრემიას, ან აკლებენ დისკონტს. ხოლო, შებრუნებული კოტირების დროს კი პირიქით — სპოტ-კურსს ემატება დისკონტი და ეკვითება პრემია.

ფორვარდ-კურსის კოტირების ორი მეთოდის შესაბამისად, არსებობს კონტრაქტის ორი ტიპი: აუტრაიტ-კონტრაქტები, რომლებიც იდება ბანკებსა და არაბანკო კლიენტებს შორის და ემსახურებიან ფორვარდ კურსით ვალუტის ყიდვა-გაყიდვას. სვოპ-კონტრაქტები კი იდება თვით ბანკებს ან ბანკებსა და ტრანსნაციონალურ კომპანიებს შორის. ამ კონტრაქტებში გამოიყენება ორი განსხვავებული სავალუტო კურსი — სპოტ და ფორვარდ კურსები.

სავალუტო ბაზარზე მოქმედი ფაქტორები გავლენას ახდენენ სპოტ და ფორვარდ კურსებს შორის ურთიერთკავშირზე.

დილერი ახორციელებს სვოპს, როგორც ერთ გარიგებას ერთადერთ კონტრაგენტთან. სავალუტო სვოპს აქვს ვალუტირების ორი თარიღი, რომლებითაც ხდება ვალუტის გაცვლა.

განსაკუთრებით გავრცელებულია სავალუტო სვოპების შემდეგი სახეები:

1. სპოტ — ფორვარდი (spot against forvard). ამ შემთხვევაში თავდაპირველი გაცვლა ხდება სპოტ-თარიღში, გარიგების დადების

მეორე სამუშაო დღეს, მეორე გაცვლა კი – ფორვარდულ თარიღში. მაგალითად, თავდაპირველი თარიღიდან 3 თვის შემდეგ.

2. ფორვარდ – ფორვარდი (forvard against forvard). ამ შემთხვევაში თავდაპირველი გაცვლა ხორციელდება პირველი ფორვარდული თარიღის მიხედვით, ხოლო მეორე გაცვლა (უკუგაცვლა) შედარებით გვიანდელი ფორვარდული თარიღით, რომელიც იწოდება ფორვარდი-ფორვარდის წინააღმდეგ.

3. მოკლევადიანი სვოპები (short dates). ეს არის სვოპები, რომელთა ვადა ერთ თვეზე ნაკლებია. მაგალითად, პირველი გარიგება შეიძლება შედგეს სპოტ-პირობით, მეორე კი – ერთი კვირის შემდეგ.

სავალუტო ბაზარზე დიდი გაერცელება ჰპოვა წარმოებულმა ინსტრუმენტებმა, რომლებიც დაკავშირებულია სავალუტო ფორვარდებთან, კერძოდ:

- სავალუტო გაცვლასთან დაკავშირებულმა სინთეტიკურმა შეთანხმებებმა;
- სავალუტო ფიუჩერსებმა;
- სავალუტო-საპროცენტო სვოპებმა;
- საეალუტო ოფციონებმა, სახელდობრ:

1. ნაღდი ოფციონები;
2. ოფციონები ფიუჩერსებზე.

სავალუტო გაცვლასთან დაკავშირებული სინთეტიკური შეთანხმებები წარმოადგენს უცხოური ვალუტის გაცვლის (foreign exchenge agrement _ FXA) და სავალუტო კურსის შესახებ შეთანხმების (exchenge rate agrement _ ERA) საერთო განსაზღვრას, რომელიც გამოიყენება ფორვარდულ სავალუტო გარიგებებზე დიფერენციალების დადგენისთვის.

შეთანხმება უცხოურ ვალუტაზე (FXA): განისაზღვრება კონტრაქტის მოქმედების პირველ დღეს არსებულ კურსსა და გაანგარიშების დროს არსებულ სპოტ-კურსს შორის სხვაობის საფუძველზე.

შეთანხმება სავალუტო კურსზე (ERA): განისაზღვრება ორი ფორვარდ-კურსის საფუძველზე და არა ფორვარდ და სპოტ-კურსის საფუძველზე.

სავალუტო ფიუჩერსული კონტრაქტი არის შეთანხმება ორი ვალუტის გაცვლით კურსზე მომავალში დადგენილი თარიღისთვის. იგი ბაზრის მონაწილეებს საშუალებას აძლევს მართონ რისკი ფიუჩერსული კონტრაქტის ყიდვა-გაყიდვისას.

სავალუტო ფიუჩერსი არის ფორვარდული გარიგებები სტანდარტული ზომებითა და ვადებით, რომლითაც ვაჭრობა ხორციელდება ოფიციალურ ბირჟებზე. ფიუჩერსული კონტრაქტი წარმოადგენს ვალდებულებას იყიდო ან გაყიდო გარკვეული ვალუტა შეთანხმებული გაცვლითი კურსით მომავალში დადგენილ დღეს.

სავალუტო ფიუჩერსებით ვაჭრობას ახდენენ ისეთი ბირჟები, როგორიცაა: ჩიკაგოს სავაჭრო ბირჟა (CME), სინგაპურის სართაშორისო ფულადი ბირჟა (SIMEX) და პარიზის საფინანსო ბირჟა (MATIF).

სავალუტო ფიუჩერსებით ვაჭრობა ხდება ბირჟაზე, რომელიც არის თითოეულ კონტრაქტზე მყიდველისა და გამყიდველის კონტრაგენტი. მყიდველებმა და გამყიდველებმა ბირჟის საკლირინგო პალატაში უნდა შეიტანონ საგარანტიო დეპოზიტი ან მარჟა, იმ ოდენობით, რომელიც უზრუნველყოფს ფიუჩერსული კონტრაქტის ღირებულების შეცვლის შემთხვევაში პოტენციური ხარჯების დაფარვას.

თავდაპირველი მარჟა დგინდება როგორც პროცენტი კონტრაქტის ღირებულებიდან და გადაიანგარიშება ყოველდღიურად. კურსების მოძრაობაზე დამოკიდებლობით მონაწილე მხარეები ან იღებენ შემოსავალს საკლირინგო პალატისგან, ან შეაქვთ დამატებითი თანხები, ან ვარიაციული მარჟა. არსებული სისტემა იძლევა საკრედიტო რისკის შემცირების შესაძლებლობას ორივე მხარისთვის, როგორც ტრეიდერებისთვის, ისე ბირჟისთვის.

მარჟაზე ოპერაცია გვევლინება ე.წ. ბერკეტის ან ლევერიჯის როლში, რომელიც აძლევს ინვესტორებს საშუალებას ისარგებლონ მსხვილი პირობითი თანხებით საგარანტიო დეპოზიტზე კონტრაქტის ღირებულების მხოლოდ მცირე ოდენობის შეტანით. ამის შედეგად შეიძლება მიღებულ იქნეს სოლიდური შემოსავლები, თუმცა ხარჯებიც არანაკლები შეიძლება აღმოჩნდეს. მაგალითად, 31000 აშშ დოლარის

ოდენობით მარჟა, საშუალებას იძლევა სავალუტო ბაზარზე ფორვარდული პოზიციის დაფინანსება მოხდეს 310000 აშშ დოლარის ეკვივალენტით.

ფიუჩერსული კონტრაქტის მიხედვით შემოსავლები და ხარჯები შემდეგნაირად გაიანგარიშება:

1. განისაზღვრება გარიგებათა რიცხვი, რომელზეც ფასმა აიწია ან დაიწია. გარიგებათა რიცხვი – ეს არის კოტირებული ფასის შესამჩნევი ნაწილი;

2. გარიგებათა რიცხვი მრავლდება გარიგების ფასზე ან კონტრაქტების რაოდენობაზე.

შემოსავალი/ხარჯი = გარიგებათა რიცხვი X გარიგების ფასი X კონტრაქტის რაოდენობა.

სავალუტო ფიუჩერსული კონტრაქტი გულისხმობს განსაზღვრული თანხის მიწოდებას უცხოურ ვალუტაში განსაზღვრული პერიოდის შემდეგ, აგრეთვე, მიწოდების თარიღს, დროსა და ადგილს. კონტრაქტი ითვლება შესრულებულად, თუ ვალუტა მიღებულია ან მიწოდებულია კონტრაქტის მიხედვით ფულის გადარიცხვის დღეს.

ფიუჩერსული კონტრაქტებისგან განსხვავებით, ფორვარდული კონტრაქტები უფრო მოქნილია იმის გამო, რომ ითვალისწინებს განხორციელებული საერთაშორისო გარიგებებისა და კლიენტების სურვილის განსაკუთრებულობას.

დაბოლოს, ფიუჩერსული კონტრაქტების ყიდვა-გაყიდვა ხდება საბირჟო ბაზარზე მაშინ, როდესაც ფორვარდული ოპერაციები ხორციელდება ბანკთაშორის ბაზარზე. ამიტომ ფიუჩერსული კონტრაქტების მონაწილეებად გვევლინება, ერთი მხრივ, ბირჟა და, მეორე მხრივ, მისი კლიენტები და არა ბანკები და ბროკერები.

ფორვარდული და ფიუჩერსული კონტრაქტები ავალდებულებენ ინვესტორებს გადაცვალონ ერთი ვალუტის გარკვეული ოდენობა მეორე ვალუტაზე დათქმულ ვადაში. ინვესტორებმა უნდა განახორციელოს ამგვარი გადაცვლა მაშინაც კი, თუ გარიგება მათთვის უკვე ხელსაყრელი აღარაა. ამასთან, ბევრი ინვესტორი ამჯობინებს ისეთ სიტუაციას, როდესაც გაცვლის განხორციელება მათ ვალდებულებას კი

არა, უფლებას წარმოადგენს. კერძოდ, თუ დაგეგმილი გარიგება მომგებიანი აღმოჩნდა, მათ უნდა შეძლონ ამ გაცვლის რეალიზება, ხოლო, თუ გარიგება არახელსაყრელია, მათთვის დასაშვები უნდა იყოს ვალუტის გაცვლისაგან თავის შეკავება.

ოფციონი ეწოდება კონტრაქტს, რომლის თანახმად ინვესტორს უფლება აქვს განახორციელოს ვალუტის გადაცვლა. ოფციონური კონტრაქტის ნაკლია ის, რომ ინვესტორმა უნდა გადაიხადოს მაღალი დანამატი, რათა აიძულოს მეორე მხარე ხელი მოაწეროს ამგვარ კონტრაქტს.

სავალუტო ოფციონი არის შეთანხმება ორ მხარეს შორის, რომლის თანახმად ოფციონის მყიდველი გამყიდველისთვის პრემიის გადახდით იძენს უფლებას, თუმცა არ იღებს ვალდებულებას იყიდოს ან გაყიდოს შეთანხმებული საბაზისო ინსტრუმენტების განსაზღვრული ოდენობა დადგენილ ვადაში (ვადის ამოწურვის თარიღი ან დაფარვის ვადა), ან მის დადგომამდე შეთანხმებული ფასით (შესრულების ფასი – „სტრაიკ“.).

ოფციონი, რომელიც იძლევა ყიდვის უფლებას ქოლდ-ოფციონად იწოდება, ხოლო ოფციონი გაყიდვის უფლებით – პოტ-ოფციონად.

საბაზისო ფინანსური ინსტრუმენტის ყიდვის ან გაყიდვის უფლების გამოყენებას ოფციონის გამოყენებას უწოდებენ.

ამერიკული ოფციონი შეიძლება შესრულდეს ვადის ამოწურვის დღეს ან მის დადგომამდე, ევროპული ოფციონი შეიძლება შესრულდეს მხოლოდ ვადის ამოწურვის დღეს.

სავალუტო ოფციონის საბაზისო ინსტრუმენტად, ჩვეულებრივ, გვევლინება „სპოტ“ სავალუტო შეთანხმება.

სავალუტო ოფციონები არის დერივატები, რომლებიც გამოიყენება საავლუტო რისკის ჰეჯირებისთვის. ისინი განსაკუთრებით სასარგებლოა კომპანიებისთვის, რომლებიც ახორციელებენ ექსპორტ-იმპორტის ოპერაციებს.

ნაღდი ვალუტითა და სავალუტო ფიუჩერსებზე ოფციონებით ვაჭრობა ხორციელდება როგორც არასაბირჟო ბაზრებზე, ისე ბირჟებზე.

არასაბირჟო სავალუტო ოფციონებზე კონტრაქტებს სთავაზობს მრავალი მარკეტმეიკერი, რომლებიც სპეციალდებიან ოპერაციებზე ამ სექტორში. ასეთი ოფციონების მახასიათებლები, თანხები, გამოყენების ვადები, შეიძლება განისაზღვროს კლიენტის მოთხოვნის შესაბამისად. არასაბირჟო სავალუტო ოფციონები შემდეგი თავისებურებებით ხასიათდება:

- შეთანხმების განხორციელება შესაძლებელია პირდაპირი ან ოფციონური ბროკერის საშუალებით;
- განსაზღვრული მოქნილობით; დაფარვის ვადები შეიძლება იყოს სხვადასხვა, თუმცა მრავალი არასაბირჟო ოფციონისათვის ისინი არ აღემატება 6 თვეს;
- საგარანტიო დეპოზიტის შეტანის მოთხოვნის არარსებობით;
- შესრულების ევროპული პროცედურით (შეიძლება განხორციელდეს მხოლოდ ვადის ამოწურვის დღეს).

საბირჟო-სავალუტო ოფციონების საბაზისო ინსტრუმენტად შეიძლება გამოყენებული იყოს რეალური ვალუტის ან ფიქსირებული ოდენობა, ან ეკვივალენტური სავალუტო ფიუჩერსული კონტრაქტი. საბირჟო ოფციონები სტანდარტიზირებულია შემდეგი პოზიციების მიხედვით:

- თანხაში საბაზისო ინსტრუმენტის მიხედვით;
- შესრულების თანხებით – ბირჟები ისწრაფვიან ფლობდნენ ფასებს დიაპაზონში „ფულით“ (in _ in-money), თუმცა მყიდველისთვის უფრო ხელსაყრელია ფასი „ფულის თანხლებით“ (at _ the-money);
- მოქმედების ვადის ამოწურვის მიხედვით;
- პრემიის კოტირება – სავალუტო ოფციონების უმრავლესობა კოტირდება ამერიკული ვარიანტის მიხედვით;

ნაღდ ვალუტაზე ოფციონებით ვაჭრობა ხორციელდება ფილადელფიის საფონდო ბირჟაზე (PHLX). სავალუტო ფიუჩერსულ კონტრაქტზე (IMM) ვაჭრობას კი ძირითადად IOM – ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟის განყოფილება (CME) ახორციელებს.

არასაბირჟო ოფციონების კოტირება განსხვავდება იმ ოფციონების კოტირებისგან, რომლითაც ვაჭრობა ხორციელდება ბირჟაზე, ვინაიდან პროფესიონალი ოფციონური მარკეტ-მეიკერები ახდენენ მათ კოტირებას ვოლანტილობის საფუძველზე. ეს იმით აიხსნება, რომ ოფციონის ფაქტიურ ფასსა და მის ვოლანტილობას შორის არსებობს პირდაპირ-პროპორციული დამოკიდებულება. თუკი წინასწარ არის ცნობილი: მოქმედების ვადა, შესრულების ფასი, საპროცენტო განაკვეთი და სპოტ-კურსი, კოტირებული ვოლანტილობა შეესაბამება ოფციონის კონკრეტულ ფასს და პირიქით.

ოფციონების კოტირება და ვაჭრობა ვოლანტილობის საფუძველზე ხორციელდება ბანკთაშორის ბაზარზე. თუ კორპორაციული კლიენტი ბანკისგან ითხოვს ოფციონის კოტირებას, ბანკი უსახელებს მას პრემიის ოდენობას.

ოფციონის ფასის განმსაზღვრელი ძირითადი ფაქტორებია:

1. ოფციონის შიდა ფასი. მყიდველის ოფციონის შიდა ფასი განისაზღვრება ოფციონის საბაზისო ფასზე სპოტ-კურსის გადაჭარბების სიდიდით, ხოლო გამყიდველის ოფციონისთვის — სპოტ-კურსის საბაზისო ფასთან გადაჭარბების გზით.

2. სპოტ და ფორვარდ კურსების ცვლილება. სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო მეტია გაცვლითი კურსების ცვალებადობა, მით უფრო მეტია ოფციონის გაყიდვით მოგების მიღების ალბათობა. შესაბამისად, გაცვლითი კურსების მაღალი ცვალებადობის პირობებში გამყიდველი უფრო მეტ ფასს დააწესებს, ხოლო მყიდველი მზად იქნება მის გადასახდელად.

3. კონტრაქტით დათქმული ვადები. სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო ხანგრძლივია კონტრაქტის ვადა, ოფციონის მყიდველი მით უფრო მეტ პრემიას გადაიხდის და, შესაბამისად, მით უფრო მეტი იქნება კონტრაქტის ფასი.

4. ოფციონის ტიპები — ამერიკული თუ ევროპული. ერთსა და იმავე ვადებში ამერიკული ოფციონის დიდი მოქნილობა ევროპულთან შედარებით გულისხმობს, რომ მყიდველი არ გადაიხდის უფრო მეტ თანხას ამერიკული ოფციონის შესაძენად, ვიდრე ევროპულისთვის.

5. ფორვარდული პრემია (დისკონტი), ანუ განსხვავება საპროცენტო განაკვეთში. ინფლაციის ტემპებს შორის სხვაობა, საგაჭრო ბალანსის მდგრადობა და სხვა ფაქტორები სიძნელეებს ქმნიან გაცვლითი კურსების ფორმირებისას. ამიტომ სხვა თანაბარ პირობებში, რაც უფრო უფასურდება ვალუტა, მით უფრო მეტი იქნება გამყიდველის ოფციონის ფასი მოცემულ ვალუტაში, ვინაიდან ამ პირობებში გამყიდველის ოფციონის რეალიზაციის უფრო მეტი შანსია. ასევე, რაც უფრო მაღალია ვალუტის ფასი, მით უფრო მეტია მოცემულ ვალუტაში მყიდველის ოფციონის ღირებულება, ვინაიდან სწორედ ისინი სარგებლობენ მაღალი მოთხოვნით.

სავალუტო-საპროცენტო სვოპი გულისხმობს ერთი ვალუტის საპროცენტო გადასახდელების გადაცვლას სხვა ვალუტის საპროცენტო გადასახდელებზე.

სავალუტო-საპროცენტო სვოპები, როგორც წესი, ითვალისწინებს ძირითადი თანხების გადაცვლას. პირობითი ძირითადი თანხა გარიგების დასაწყისში იცვლება გადაჭარბებული სპოტ-კურსით. საპროცენტო გადასახდელები ხორციელდება ფიქსირებული, მცურავი და ნულოვანი კუპონური განაკვეთით. სვოპის ვადის ამოწურვის შემდეგ ძირითადი თანხა უკუიცვლება თავდაპირველი სპოტ-კურსით.

ფაქტობრივად, სავალუტო-საპროცენტო სვოპი მსესხებელს ან კრედიტორს საშუალებას აძლევს ერთ ვალუტაში ალებული სესხი მეორე ვალუტაში გადაცვალოს ალებულ სესხზე ყოველგვარი სავალუტო რისკის გარეშე.

სავალუტო-საპროცენტო სვოპი თავისი შინაარსით არის გარიგება, რომელსაც მოსდევს სავალუტო ფორვარდების სერია. სავალუტო-საპროცენტო სვოპების მოქმედების ვადა, ჩვეულებრივ, ერთ წელს არ აღემატება.

გლობალურ ბირჟებზე სავალუტო-საპროცენტო სვოპები მეორე ადგილს იკავებენ საპროცენტო სვოპების შემდეგ როგორც პირობითი თანხების ოდენობით, ისე საშუალო დღიური ბრუნვის მიხედვით.

VIII.3. სავალუტო რისკები

ჩვენ ადრე გავეცანით რისკებს, რომლებიც წარმოიქმნება საპროცენტო განაკვეთებისა და საქონელთა ფასების ცვლილების შედეგად, თუმცა ეკონომიკური სუბიექტები საერთაშორისო ოპერაციების განხორციელების პროცესში მრავალი სხვა საფრთხის წინაშეც აღმოჩნდებიან. მათ განეკუთვნება პოლიტიკური რისკები, სავალუტო კურსის ცვლილებები და სხვ.

სავალუტო რისკის არსის გასაგებად აუცილებელია გაეცნოთ საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის ფუნქციონირებისა და ვალუტის გაცვლითი კურსის განსაზღვრის საკითხებში. პირველ რიგში განვიხილავთ: სავალუტო ბაზრის თავისებურებებს; თეორიებს, რომლებიც აღწერს ურთიერთკავშირს სავალუტო კურსებს, საპროცენტო განაკვეთებსა და ინფლაციას შორის. ამ თეორიებზე დაყრდნობით ეკონომიკური სუბიექტები აფასებენ მოსალოდნელ სავალუტო რისკებს და შეიმუშავებენ მათი თავიდან აცილების სტრატეგიას.

ეკონომიკის გლობალიზაციის პროცესმა განუსაზღვრელად გააფართოვა კორპორაციული საქმიანობის მასშტაბები. თუ აქამდე საუბარი იყო ბიზნესის ფუნქციონირების შესახებ ეროვნული ეკონომიკის ჩარჩოებში, დღეს მდგომარეობა რადიკალურად შეიცვალა, კომპანიების დიდი ნაწილის საქმიანი ინტერესები გასცდა ეროვნულ საზღვრებს და ჩაერთო საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების ფერხულში.

ფინანსების საერთაშორისო მართვის სპეციფიკა იმაში მდგომარეობს, რომ დღეს საქმე გვაქვს არა მხოლოდ ეროვნულ ვალუტასთან, არამედ ვალუტათა მთელ ნაკრებთან. ფუნქციონირებს და ვითარდება საერთაშორისო სავალუტო ბაზრები, ურომლისოდაც შეუძლებელია კომპანიათა საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების მართვის სრულყოფა.

ფინანსური გადაწყვეტილებები საერთაშორისო არენაზე ფაქტობრივად წარმოადგენს საშინაო ფინანსური პოლიტიკის გაგრძელებას, რომელიც მოიცავს გადაწყვეტილებებს საბრუნავი კაპიტალის, საინეს-

ტიციო სახსრების განაწილების, მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დაფინანსების, კაპიტალის სტრუქტურისა და ღირებულების, აგრეთვე, დივიდენდების შესახებ გადაწყვეტილებებს[1].

საერთაშორისო დონეზე ფინანსური გადაწყვეტილებები არსებითად ქვეყნის შიგნით მიღებული ფინანსური გადაწყვეტილებების იდენტურია, მაგრამ მნიშვნელოვნად განსხვავებულია მათი რაოდენობრივი პარამეტრები. იდენტურია კომპანიების სტრატეგიული მიზნები, რისკებთან ბრძოლის მეთოდები და მენეჯმენტის ფუნქციონირების საკითხები.

როცა ვებებით კორპორაციათა საერთაშორისო ფინანსურ ურთიერთობებს, აუცილებელია ორი ფენომენის – კონკურენციისა და მოგების მაქსიმიზაციის საკითხების განხილვა. კორპორაციები მოქმედებენ მთავარი მიზნის მისაღწევად. ამგვარადვე საერთაშორისო სავალუტო, საკრედიტო და, საერთოდ, საერთაშორისო ფინანსებში მონაწილეთა მიზანიც ანალოგიურია, თუმცა, აქ მოგების გაგება განსხვავებულია. იგი განისაზღვრება მრავალ ეკონომიკურ და პოლიტიკურ რისკთან შეთანაწყობით[2].

თანამედროვე ბიზნესის საერთაშორისო არენაზე გასვლა კორპორაციებისთვის რთული პრობლემაა, მით უმეტეს, საერთაშორისო ფინანსურ ურთიერთობებში მონაწილეობა და ამ ურთიერთობების შინაგანი, იმანენტური თავისებურებების ათვისება. მას ამერიკული ეკონომისტი პ. ხ. ლინდერტი მართებულად ადარებს სხვა პლანეტაზე მოგზაურობას.

კორპორაციათა სხვა მეორე ქვეყნის კომპანიაზე საქონლის გაყიდვისას მისი ღირებულების ანაზღაურებას ღებულობს ამ უკანასკნელის ვალუტით, რომელსაც შემდეგ გადაცვლის ეროვნულ ვალუტაზე.

ორივე კომპანია აღნიშნული ოპერაციების განსახორციელებლად მიმართავს საერთაშორისო სავალუტო ბაზარს.

---

[1] **Ченг Ф. Ли. Джозеф И. Финнерти. Финансы корпорации. Теория, методы и практика. М., 2000. с. 638.**

[2] კაკულია რ., საერთაშორისო სავალუტო და საკრედიტო ურთიერთობები, თბ., 1995. გვ. 17.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს უცხოურ ვალუტათა ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარ სისტემას. სავალუტო ბაზარი არის ოფიციალური ცენტრი, რომელშიც თავმოყრილია ვალუტათა ყიდვა-გაყიდვა მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე.

მსოფლიო სავალუტო სისტემა მოიცავს უცხოური ქვეყნების კომერციული საბანკო სისტემების საკორესპონდენტო კავშირებს და წარმოადგენს საერთაშორისო ფულადი ანგარიშსწორების განხორციელების მექანიზმს.

ამასთან, საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი არის უცხოური ვალუტისა და მისი საგადასახდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარი სისტემა. იგი არის ადგილი, სადაც მიმდინარეობს ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა (გაცვლა) მიწოდება-მოთხოვნის საფუძველზე ბაზარზე ჩამოყალიბებული კურსის შესაბამისად.

მე-10 თავის I ქვეთავში აღვნიშნეთ, რომ ვალუტა არის ამა თუ იმ ქვეყნის ფულადი ერთეული, რომელიც გამოიყენება საქონლის ღირებულების გამოსათვლელად. ვალუტის ქვეშ იგულისხმება, აგრეთვე, ფულადი სისტემის ტიპები (ოქროს, ვერცხლის, ქალალდის და ა.შ.), საერთაშორისო ანგარიშსწორებაში საკრედიტო და საგადასახდელო საშუალებები.

თანამედროვე მსოფლიოში ქვეყნების უმრავლესობას საკუთარი ვალუტა გააჩნია: აშშ-ს — დოლარი, ევროკავშირის წევრი ქვეყნების უმრავლესობას — ევრო, ბრაზილიას — კრუზეირო, ინდოეთს — რუპია, რუსეთს — რუბლი, საქართველოს — ლარი და ა.შ.

სავალუტო ბაზრებზე ამა თუ იმ ქვეყნის ვალუტის როლი განისაზღვრება მსოფლიო მეურნეობის სისტემაში მისი ადგილით, მაგალითად, ოპერაციათა კოლოსალური ოდენობა ხორციელდება აშშ დოლარებით, აგრეთვე ევროთი, ინგლისური გირვანქა სტერლინგით და იაპონური იენით.

ვალუტა ემსახურება საქონლითა და მომსახურებით საგარეო ვაჭრობას, კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობას, მოგების ტრანსფერს,

სახელმწიფო შიდა ვალებსა და სუბსიდიებს, საერთაშორისო ტურიზმს, სახელმწიფო და კერძო ფულად გადარიცხვებს და სხვ. შესაბამისად, ვალუტა არ არის ფულის ტიპი, არამედ მისი ფუნქციონირების განსაკუთრებული საშუალებაა, რომელიც დაკავშირებულია საერთაშორისო ხასიათის გარიგების განხორციელებასთან.

თითოეულ ეროვნულ ვალუტას გააჩნია სხვა ქვეყნის ფულად ერთეულში გამოხატული ფასი. ამდენად, ეროვნული ფულადი ერთეული ვალუტის სახით იძენს საერთაშორისო „ფასს", რაც სხვა არაფერია თუ არა ვალუტის კურსი. სავალუტო დონე განისაზღვრება მეორე ქვეყნის ვალუტის კურსის დონით.

თანამედროვე ღრმად ინტეგრირებულ მსოფლიოში პრესის მეშვეობით ყოველდღიურად ქვეყნდება სავალუტო კურსები, რომელიც გამოიხატება ორი საშუალებით:

1. სხვადასხვა ვალუტის კურსი აშშ დოლარებში გამოხატული;
2. აშშ ვალუტის ფასი სხვა ვალუტის ერთეულში გამოხატული.

თანამედროვე პირობებში არსებობს 150-ზე მეტი ეროვნული ფულადი ერთეული. თუმცა, ძირითადად 15-20 გაცვლითი კურსი ქვეყნდება, რაც განპირობებულია იმით, რომ მსოფლიოში არსებული ყველა ვალუტა არ ასრულებს აქტიურ როლს საერთაშორისო გარიგებებში და თავისუფლად არ იცვლება ერთმანეთზე.

ვალუტის კურსის, მისი ფასის განსაზღვრას ეწოდება ვალუტის კოტირება. უცხოური ვალუტის კოტირება მოიცავს მყიდველისა და გამყიდველის კურსებს, რომლის შესაბამისად ბანკი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ეროვნულ ვალუტაში. მყიდველისა და გამყიდველის კურსებს შორის სხვაობა – მარჟა წარმოადგენს ბანკის შემოსავლის წყაროს, რის საფუძველზეც იგი ფარავს გარიგებათა ხარჯებს და გარკვეულწილად ახდენს სავალუტო რისკის დაზღვევას.

არსებობს ვალუტის კოტირების ორი მეთოდი: პირდაპირი და არაპირდაპირი. პირდაპირი კოტირებისას უცხოური ვალუტის ერთეული გამოიხატება ეროვნული ფულადი ერთეულის გარკვეულ რაოდენობაში. არაპირდაპირი კოტირების დროს კი ეროვნული ვალუტის ერთეული

გამოიხატება უცხოური ვალუტის გარკვეულ რაოდენობაში. პირდაპირი კოტირება უფრო გავრცელებულ მეთოდს წარმოადგენს.

ვალუტის კურსს, რომელიც მიიღება პირდაპირი კოტირების შედეგად, ხშირად ამერიკული ვალუტის კურსს უწოდებენ, არაპირდაპირი კოტირებისას კი — ევროპულს. ეს იმასთან არის დაკავშირებული, რომ არაპირდაპირი კოტირება ტრადიციულად გამოიყენებოდა დიდ ბრიტანეთში, სადაც ისტორიულად ყველა ვალუტის გადაყვანა გირვანქა სტერლინგებში ხდებოდა.

ამერიკულ კომპანიას გერმანიიდან საქონლის იმპორტირებისას შეძენილი საქონლის ღირებულების ასანაზღაურებლად შესაძლოა წარმოექმნას მოთხოვნა ევროზე. ამასთან, ამერიკულმა კომპანიამ, რომელიც გერმანიაში ახდენს საქონლის ექსპორტირებას, შესაძლოა მიიღოს ანაზღაურება ევროთი. ამ შემთხვევაში ორივე კომპანია მიმართავს საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის მომსახურებას.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარს განსაზღვრული ადგილმდებარეობა არ გააჩნია. ყველა ოპერაცია ხორციელდება ელექტრონული არხების მეშვეობით. სავალუტო ბაზრის ძირითად დილერებად გვევლინებიან მსხვილი კომერციული და საინვესტიციო ბანკები. კომპანია, რომელსაც სურს შეიძინოს ან გაყიდოს ვალუტა, მიმართავს საფინანსო შუამავალს — კომერციულ ბანკს. სავალუტო ბაზრის ბრუნვა მსხვილმასშტაბურია. მსოფლიო სავალუტო ბაზრების დღიური ჯამური ბრუნვა 1,5 ტრლნ აშშ დოლარს აღემატება.

მხოლოდ 2010 წელს ლონდონში ყოველდღიურად ხელიდან ხელში 810 მლრდ დოლარი გადადიოდა, რაც დაახლოებით 290 ტრლნ დოლარის ოდენობის წლიური ბრუნვის ტოლფასია.

„სპოტ“ (დაუყოვნებელი მიწოდებით) სავალუტო ბაზრის გარდა, არსებობს ფორვარდული სავალუტო ბაზარი. ფორვარდულ ბაზრებზე ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება მომავალში მიწოდებით. თუ ცნობილია, რომ გარკვეული პერიოდის შემდეგ მისაღებია ან გადასახდელია თანხა უცხოურ ვალუტაში, კურსის ცვლილებით გამოწვეული დანაკარგებისაგან თავის დაზღვევის მიზნით საჭიროა ფორვარდული კონტრაქტის ყიდვა ან გაყიდვა. ამრიგად, თუ 3 თვის

შემდეგ გარიგების განხორციელებისთვის საჭიროა 1 მლნ იენი შესაძლებელია 3-თვიანი ფორვარდული კონტრაქტის დადება. ამ შემთხვევაში ფორვარდული კურსი კონტრაქტზე ესაა ფასი, რომელიც წინასწარ არის დაწესებული კონკრეტულ ბანკსა და მის კლიენტს შორის ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ გარკვეული პერიოდის შემდეგ იმ ფასად, რომელიც დადგენილია გარიგების დადების დროს. ფორვარდული კონტრაქტის ვადები შეიძლება იყოს განსხვავებული. ყველაზე უფრო გავრცელებული ვადებია 30, 90 და 180 დღის შემდეგ მიწოდებით. ფორვარდული კურსი, როგორც წესი, იხრება „სპოტ“ კურსიდან ამა თუ იმ მხარეს. როდესაც ფორვარდ – მიწოდების დროს მეტს იხდიან „სპოტ“ – მიწოდებასთან შედარებით, ამბობენ, რომ გარიგებამ მოიტანა პრემია, ხოლო თუ მოცემული კურსების თანაფარდობა საპირისპიროა, ადგილი აქვს დისკონტს.

ფორვარდული ყიდვა-გაყიდვა არის გარიგება, რომელიც კლიენტსა და ბანკს შორის ინდივიდუალური მოლაპარაკების საგანია. იგი ვრცელდება ნებისმიერ ვალუტაზე, ნებისმიერ თანხასა და მიწოდების ნებისმიერ თარიღზე, მაგალითად, შესაძლებელია როგორც 10000 ვიეტნამური დონგის, ისე ჰაიტური გურდის შეძენა ერთი წლის ან ერთი დღის შემდეგ მიწოდებით, თუ, რასაკვირველია, რომელიმე ბანკი თანახმა იქნება ამგვარი გარიგების დადებაზე. მართალა, ფორვარდულ გარიგებათა უმრავლესობა ექვსი თვით ან უფრო ნაკლები დროით შემოიფარგლება, მაგრამ ბანკები მზად არიან ძირითადი ვალუტები რამდენიმე წლით ადრეც გაყიდონ.

ამრიგად, საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებისთვის დამახასიათებელია ორი ძირითადი ოპერაცია: 1. სპოტი, როდესაც გათვალისწინებულია ვალუტის დაუყოვნებლივ მიწოდება. იგი არის ნაღდ ფულთან დაკავშირებული გარიგება, რომლის დროსაც ვალუტა მყიდველ კომპანიას მიეწოდება გარიგების მეორე დღეს; 2. ფორვარდი, როდესაც ვალუტა მიეწოდება წინასწარ დათქმულ დროის შემდეგ იმ კურსით, რა კურსითაც მოხდა გარიგება. ფორვარდი ისეთი ხასიათის გარიგებაა, რომლის ანაზღაურება ხდება გარიგების თარიღიდან ორი დღის შემდეგ. ეს დრო აუცილებელია გარიგების დოკუმენტაციის გასაფორმებლად.

მომავალი მიწოდებით ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება ორგანიზებულ ბაზარზე, რომელსაც ფიუჩერსულ სავალუტო ბაზარს უწოდებენ. ფიუჩერსული კონტრაქტი მაღალსტანდარტიზებულია: იგი შემოიფარგლება ძირითადი ვალუტებით, მათზე განსახორციელებელი გარიგების თანხებით და მიწოდების თარიღების მცირე ნაკრებით. ფიუჩერსული ბაზარი ფიუჩერსული კონტრაქტის მყიდველებსა და გამყიდველებს საშუალებას აძლევს განახორციელონ სავალუტო კურსის ცვლილების რისკის ჰეჯირება.

ფიუჩერსული კონტრაქტის დადების საფუძველია კონტრაგენტთა პროგნოზები სავალუტო კურსის სამომავლო ცვლილების შესახებ. ის, ვინც კურსის ამაღლებას ელოდება, შეეცდება იყიდოს ფიუჩერსული კონტრაქტი, ხოლო ის, ვინც მის დაცემას ელის, გაყიდის კონტრაქტს. თვით ფიუჩერსული კონტრაქტის ფასი ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების მექანიზმის მეშვეობით ყალიბდება.

საბოლოო ჯამში, მოგებულ ან წაგებულ მხარეს სავალდებულო კურსების რეალური მოძრაობა განსაზღვრავს. მაგრამ მნიშვნელოვანია ის, რომ ფიუჩერსულმა კონტრაქტმა თითქმის მინიმუმამდე დაიყვანა გაურკვეველობა, რისკის ალბათობა.

მყიდველი შეიძენს რა ფიუჩერსულ და ფორვარდულ კონტრაქტს, თავის თავზე იღებს ვალუტის მიწოდების ვალდებულებას. ალტერნატივის სახით შეიძლება ოფციონის ყიდვა ვალუტის ყიდვასა ან გაყიდვაზე მომავალში იმ ფასით, რომელიც დღეისათვის არის დადგენილი. სავალუტო ოფციონები ინდივიდუალური შეკვეთით შეიძლება შეძენილ იქნეს მსხვილ ბანკებში, სტანდარტული ოფციონები კი – ოფციონურ ბირჟაზე.

საერთაშორისო ბაზრებზე მოქმედების ადეკვატური ფინანსური სტრატეგიის შემუშავება შეუძლებელია ქვეყნებს შორის სააღლუტო კურსებსა და საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავების მიზეზების დადგენის გარეშე. ამისთვის განვიხილოთ ოთხი საკვანძო საკითხი.

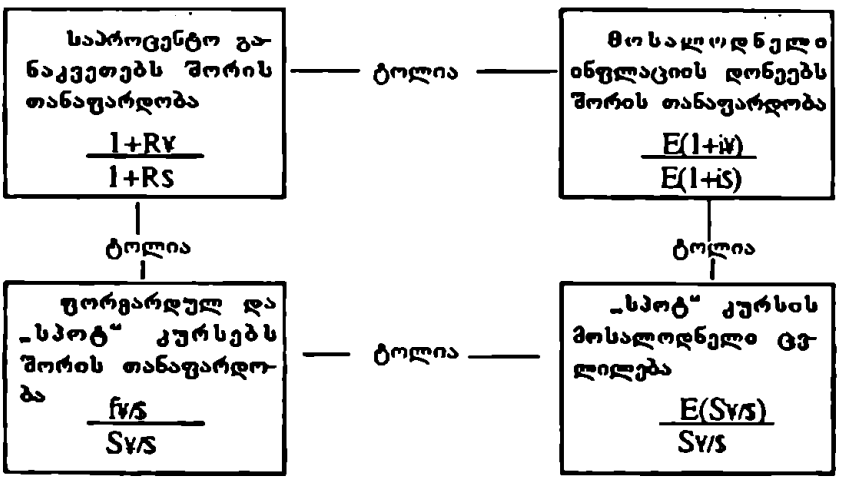
1. რატომ განსხვავდება საპროცენტო განაკვეთები დოლარებში განაკვეთებისგან, ვთქვათ, იენებში?

2. რატომ განსხვავდება იენის ფორვარდული გაცვლითი კურსი დოლარის „სპოტ" კურსისგან?

3. რა განსაზღვრავს მომავალი წლის მოსალოდნელ „სპოტ" კურსს?

4. როგორია აშშ-ისა და იაპონიის ინფლაციათა შორის თანაფარდობა?

დავუშვათ, ადამიანებს არ აწუხებთ რისკი, ხოლო საერთაშორისო ვაჭრობაში არ არსებობს ბარიერები და დანახარჯები. მაშინ ურთიერთკავშირი „სპოტ" გაცვლით კურსს, ფორვარდულ კურსს, საპროცენტო განაკვეთებსა და ინფლაციის დონეს შორის გამოიხატება შემდეგი სახით:



ისმის კითხვა, რა განაპირობებს ზემოაღნიშნულს?

ვთქვათ, გაქვთ 1 მლნ დოლარი, რომლის ინვესტირებას გეგმავთ 1 წლით. აშშ დოლარებში განთავსებული დეპოზიტის საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 3,65%-ს, იაპონური იენებში კი – 0,06%-ს. რა სახის გადაწყვეტილებას მიიღებთ?

აშშ დოლარში განთავსებული 1-წლიანი დეპოზიტის განაკვეთი განისაზღვრება 3,65%-ით. ეი. წლის ბოლოს თქვენ მიიღებთ:

1000000$ X 1.0365 = 1036500$.

მიმდინარე გაცვლითი კურსის 120.700/$ პირობებში 1 მლნ დოლარით შეგიძლიათ შეიძინოთ 1000000 დოლარი X 120700 იენი = 120700000 იენი. თუ იენებში 1-წლიანი დეპოზიტის საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 0.06%-ს. ე.ი. წლის ბოლოს თქვენ მიიღებთ 1200700000 იენი X 1.0006 = 120772420 იენს.

მართალია, წინასწარ თქვენთვის ცნობილი არ არის, წლის ბოლოს როგორი იქნება გაცვლითი კურსი, მაგრამ ეს არ არის მთავარი, რადგან უკვე დღესვე შეგიძლიათ დააფიქსიროთ ფასი, რომლის მიხედვითაც გაყიდით იენს მომავალში. თუ წლიური ფორვარდული კურსი შეადგენს 116.5235/$, მაშინ, გაყიდით რა იენს ფორვარდული მიწოდების პირობებით, შეგიძლიათ დარწმუნებული იყოთ, რომ წლის ბოლოს მიიღებთ 120772420 იენი X116.535 = 1036400 დოლარს.

ამრიგად, ორივე შემთხვევაში ინვესტიცია უზრუნველყოფს თითქმის ერთნაირ შემოსავლიანობას[1], რადგან პირველ, ისე მეორე შემთხვევაში ინვესტიცია რისკის გარეშეა (ურისკოა). თუკი საპროცენტო განაკვეთი შიდა ბაზარზე საზღვრაგარეთ არსებული საპროცენტო განაკვეთებისაგან განსხვავებული იქნება, მაშინ თქვენს ხელში ალმორჩნდებოდა „ფულის დაზვა“.

იენში კრედიტს გაცემის შემთხვევაში, თქვენ მიიღებთ უფრო დაბალ საპროცენტო განაკვეთს. მაგრამ თქვენ ერთდროულად მოიგებთ კიდეც, ყიდით რა იენს მომავალში იმ ფასზე მაღლა, რომელსაც იხდით მასში დღეს. საპროცენტო განაკვეთებს შორის თანაფარდობა გამოისახება შემდეგი სახით:

$$\frac{1+Ry}{1+R\$}.$$

[1] ჩატარებულ გაანგარიშებაში წლის ბოლოს შემოსავლიანობებს შორის უმნიშვნელო სხვაობა წარმოიქმნება ცდომილებათა დამრგვალებით.

ფორვარდულ და „სპოტ" კურსს შორის თანაფარდობა გამოიხატება:

$$\frac{fy/\$}{Sy/\$}.$$

საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორიის თანახმად, საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავება ტოლი უნდა იყოს ფორვარდულ და „სპოტ" კურსებს შორის განსხვავებისა:

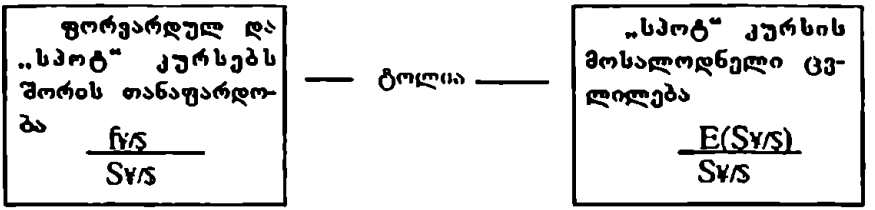
საპროცენტო განაკვეთებს შორის თანაფარდობა $\frac{1+r¥}{1+r\$}$ — ტოლია — ფორვარდულ და „სპოტ" კურსებს შორის თანაფარდობა $\frac{f¥/\$}{S¥/\$}$

ჩვენს მაგალითში,

$$\frac{1.0006}{1.0365} = \frac{116.535}{120.700}.$$

გავაანალიზოთ, როგორ არის ფორვარდული პრემია დაკავშირებული „სპოტ" კურსის ცვლილებასთან. თუ მხედველობაში არ მივიღებთ რისკს, მაშინ ფორვარდული კურსი დამოკიდებული იქნება მხოლოდ მოსალოდნელ „სპოტ" კურსზე. მაშასადამე, თუ იენის 1-წლიანი ფორვარდული კურსი ტოლია 116.535/$, მაშინ ეს იმით არის განპირობებული, რომ „სპოტ" კურსი ერთი წლის შემდეგ მოსალოდნელია 116.535/$ დონეზე. თუ მოსალოდნელი „სპოტ" კურსი შეადგენს ვთქვათ, 125/$, მაშინ არავინ იყიდიდა იენს ფორვარდული კურსით და მომავალში მიწოდებით. ყველა მსურველი, მოიცდიდა რა გარკვეული დროით, „სპოტ" კურსით თითოეული დოლარით უფრო მეტ იენს შეიძენდა.

ამ ლოგიკის შესაბამისად, გაცვლითი კურსის შესახებ მოლოდინის თეორიის თანახმად, ფორვარდული და მიმდინარე „სპოტ" კურსის თანაფარდობა „სპოტ" კურსის მოსალოდნელი ცვლილების ტოლია:



აღსანიშნავია ის, რომ მსჯელობისას ვითვალისწინებდით იმ გარემოებას, რომ ვალუტით ვაჭრობის მონაწილეები რისკისადმი გულგრილნი იყვნენ. აგრამ, თუ რისკს მათთვის მაინც აქვს მნიშვნელობა, მაშინ ფორვარდული კურსი შეიძლება აღმოჩნდეს მოსალოდნელ „სპოტ“ კურსზე მაღალი ან დაბალი. მაგალითისთვის დავუშვათ, რომ კონტრაქტით უნდა მიიღოთ 1 მლნ იენი სამი თვის შემდეგ. თქვენ შეგიძლიათ დაელოდოთ ამ ფულის მიღებას და შემდგომ გაცვალოთ იგი დოლარზე, მაგრამ თუ სამი თვის მანძილზე იენი გაუფასურდება აღმოჩნდებით რისკის წინაშე. თუმცა გაქვთ ალტერნატივაც: იენის ფორვარდული გაყიდვა. ამ შემთხვევაში უკვე დღეს აფიქსირებთ ფასს, რომლის მიხედვითაც რეალურად გაყიდით იენს მომავალში. რამდენადაც ეს რისკს აგაცილებთ, თქვენ სავარაუდოთ ასეც მოიქცევით, თუნდაც იენის ფორვარდული ფასი რამდენადმე დაბალი იყოს მოსალოდნელ „სპოტ“ კურსზე.

სხვა კომპანიები შეიძლება აღმოჩნდნენ საწინააღმდეგო სიტუაციაში, თუ აქვთ სამი თვის შემდეგ იენებში გადახდის ვალდებულება. მათაც შეუძლიათ დაელოდონ გადახდის ვადის (სამი თვის) ამოწურვას და შემდეგ იყიდონ იენი. თუმცა უფრო სარიმედოა იენის ფასის დაფიქსირება უკვე დღეს ფორვარდული კონტრაქტის ყიდვით. ალბათ ისინი, მზად იქნებიან ამისთვის მაშინაც კი, თუ იენის ფორვარდული კურსი რამდენადმე მაღალია „სპოტ“-ის მოსალოდნელ ფასზე.

საერთოდ, კომპანიათა ერთი ნაწილისთვის უსაფრთხოა ფორვარდული კონტრაქტების გაყიდვა, მეორე ნაწილისთვის კი — მათი ყიდვა. თუ პირველი მათგანის ეკგუფი სჭარბობს, იენის ფორვარდული ფასი, ალბათ, მოსალოდნელ „სპოტ“ კურსზე დაბალი აღმოჩნდება. თუ მეორე

ჯგუფის კომპანიები სჭარბობენ, დიდია ალბათობა იმისა, რომ ფორვარდული ფასი მოსალოდნელ „სპოტ“ ფასზე მაღალი იქნება.

ახლა განვიხილოთ ჩვენ მიერ დასმული საკვანძო საკითხის მესამე ელემენტი – „სპოტ“ სავალუტო კურსსა და ინფალციის დონეს შორის ურთიერთკავშირი. დავუშვათ, აღმოაჩინეთ, რომ აშშ-ში ვერცხლი შეიძლება შეიძინოთ უნცია 4 დოლარად, ხოლო იაპონიაში გაყიდოთ 675 იენად. სწრაფად მოიაზრეთ და გადაწყვიტეთ იყიდოთ თუ არა ვერცხლი 4 დოლარად, რომ პირველივე თვითმფრინავით გადააგზავნოთ იგი ტოკიოში და გაყიდოთ 675 იენად. შემდეგ გადაცვალოთ 675 იენი დოლარზე შესაბამისი კურსით და მიიღოთ, შესაბამისად, 675/120.700 =5.59 დოლარი. შედეგად, თქვენი მთლიანი მოგება შეადგენს 1.59 დოლარს უნციაზე. რასაკვირველია, ამ თანხიდან მოგიწევთ სატრანსპორტო და სადაზღვეო ხარჯების დაფარვა, მაგრამ მაინც მოგებული დარჩებით.

„ფულის დაზგა“ ბუნებაში არ არსებობს, ყოველ შემთხვევაში დიდი ხნის მანძილზე მაინც არ მოქმედებს. როგორც კი გარშემო მყოფები შეამჩნევენ ვერცხლზე ფასის განსხვავებას ნიუ-იორკსა და ტოკიოს შორის, იაპონიაში ვერცხლი გაიაფებას დაიწყებს, აშშ-ში კი – გაძვირებას იქამდე, სანამ მოგების მიღების შესაძლებლობა არ ამოიწურება. არბიტრაჟის პრაქტიკა მოწმობს, რომ ვერცხლზე დოლარის ფასები ორ ქვეყანაში დაახლოებით ერთანირი იქნება. რა თქმა უნდა, ვერცხლი – ესაა სტანდარტული და ადვილად ტრანსპორტირებადი საქონელი, მაგრამ იგივე ძალები ზემოქმედებენ სხვა საქონელზეც, თანაბრდება რა მათი შიდა და საგარეო ფასები. საქონელი, რომელიც საზღვარგარეთ შეიძლება იყიდო იაფად იმპორტირდება, რაც იწვევს ფასების დაცემას ეროვნული წარმოების საქონელზე. ანალოგიურად საქონელი, რომელიც აშშ-ში უფრო იაფი ღირს, ექსპორტირდება, რაც იწვევს ფასების დაცემას უცხოურ საქონელზე.

ზემოთ აღნიშნულ კანონზომიერებას ხსნის მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის თეორია[1], რომლის მიხედვით იაპონიაში საქონლის ფასების (დოლარებში გადაყვანილი) თითქმის მსგავსი ფასები უნდა იყოს აშშ-იც:

$$\text{აშშ-ში საქონელთა ფასი დოლარებში} = \frac{\text{იაპონიაში საქონელთა ფასი იენებში}}{\text{ფასების დონე დოლარებში}}.$$

მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტი გულისხმობს, რომ ნებისმიერი განსხვავება ინფლაციის დონეებში ვალუტის გაცვლითი კურსის ცვლილებებით კომპენსირდება. მაგალითად, თუ აშშ-ში ინფლაცია შეადგენს 2.6%-ს (ე.ი. ფასების საერთო დონე იზრდება 26%-ით) მაშინ, როცა იაპონიაში იგი დაახლოებით – 1%-ია (უარყოფითი ინფლაცია ნიშნავს, რომ ფასები ეცემა 1%-ით); იენების რაოდენობა, რომლითაც შეგიძლიათ 1 დოლარი იყიდოთ, შესაბამისად, უნდა შემცირდეს 0,99.1.026-1 = 0.035, ანუ 3.5%-ით, აქედან გამომდინარე, „სპოტ“ გაცვლითი კურსის ცვლილების შეფასებისთვის უნდა განისაზღვროს ინფლაციის დონეებს შორის თანაფარდობა[2].

[1] ეკონომისტები მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტს მაშინ იყენებენ, როცა უნდათ გამოხატონ, რომ ორ ქვეყანაში ფასები საერთო დონე უნდა იყოს ერთნაირი. ამასთან, როცა საუბრობენ ერთი საქონლის ფასზე იყენებენ ტერმინს – ერთნაირი ფასის კანონი, რომლის თანახმად, თუ ორ ქვეყანაში იდენტური საქონელი იწარმოება, მაშინ ამ საქონლის ფასი მთელ მსოფლიოში ერთნაირი უნდა იყოს.

[2] ეს ნიშნავს, რომ მოსალოდნელი ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობა გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილების ტოლია. ამასთან, მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტი გულისხმობს, ასევე, რომ ფაქტიური განსხვავება ინფლაციის დონეებს შორის ყოველთვის გაცვლითი კურსის ფაქტიური ცვლილების ტოლია.

მოსალოდნელი ინფლაციის დონეებს შორის თანაფარდობა $\frac{E(1+iY)}{E(1+iS)}$	— ტოლია —	„სპოტ" კურსის მოსალოდნელი ცვლილება $\frac{E(S_{Y/S})}{S_{Y/S}}$

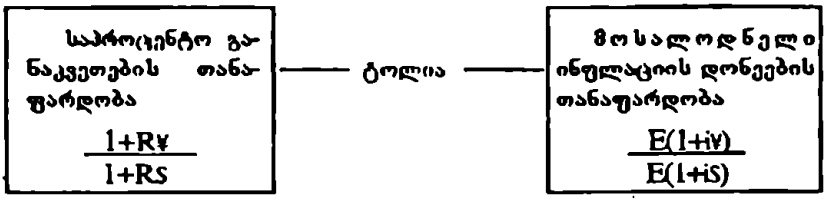
„სპოტ" მიმდინარე კურსი X მოსალოდნელი ინფლაციის დონეთა შორის თანაფარდობაზე = მოსალოდნელ „სპოტ" კურსს;

ჩვენს მაგალითში: 120.700 X0.99/1.026=116.5.

დაბოლოს, განვიხილოთ საკვანძო პრობლემის მეოთხე ელემენტი. იმის მსგავსად, რომ წყალი ყოველთვის ზემოდან ქვემოთ მიედინება, კაპიტალიც მაისწრაფის იქითკენ, სადაც მაღალია შემოსაელიანობა, მაგრამ ინვესტორებს აინტერესებთ არა ნომინალური შემოსაელიანობა, არამედ თავიანთი ფულით რამდენ მატერიალურ დოვლათს შეიძენენ. ამიტომ, თუ ინვესტორები ინფორმირებული იქნებიან, რომ იაპონიაში რეალური საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალია, ვიდრე აშშ-ში, ისინი თავიანთ დანაზოგებს იაპონიაში გადაისერიან მანამ, სანამ მოსალოდნელი რეალური შემოსაელიანობის დონეები ორივე ქვეყანაში არ გათანაბრდება. მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთების ერთნაირი დონის პირობებში, განსხვავება ნომინალურ განაკვეთებს შორის უნდა იყოს მოსალოდნელი ინფლაციის დონეებს შორის განსხვავების ტოლი[1].

იაპონიაში რეალური 1-წლიანი საპროცენტო განაკვეთი ოდნავ აჭარბებს 1%-ს:

[1] ირვინგ ფიშერის თეორიის თანახმად, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გამოხატავს მოსალოდნელ ინფლაციას. რეალური საპროცენტო განაკვეთი კორექტირებულია ფასების დონის მოსალოდნელი ცვლილების სიდიდით. ამ თეორიას ზოგჯერ ფიშერის საერთაშორისო ეფექტს უწოდებენ, რომლის მიხედვითაც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი უდრის რეალურ საპროცენო განაკვეთს პლუს ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპი.



იაპონიაში რეალური 1-წლიანი საპროცენტო განაკვეთი ოდნავ აჭარბებს 1%-ს:

$$R¥=(\text{რეალური})\frac{1+R¥}{E(1+i¥)}-1=1.0006/0.99-1=0.0107.$$

ასევე აშშ-ში:

$$R\$=(\text{რეალური})\frac{1+R\$}{E(1+i\$)}-1=1.0365/0.26-1=0.0102.$$

ამრიგად, მოცემულია ოთხი მარტივი თეორია, რომელიც ხსნის ურთიერთკავშირს, საპროცენტო განაკვეთებს, ფორვარდულ და „სპოტ" გაცვლით კურსებს, ასევე, ინფლაციას შორის. რასაკვირველია, არც ერთი ეკონომიკური თეორია, მით უმეტეს მარტივი, არ იძლევა რეალური ცხოვრების ზუსტ აღწერას. ვნახოთ, რამდენად გვეხმარება აღნიშნული გამარტივებული ორიენტირები რეალური პროცესების განსაზღვრაში.

1. საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტის თეორია. ამ თეორიის შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთები იენებში სავალუტო რისკებისგან დაცვის უზრუნველსაყოფად უნდა იყოს ისეთივე, როგორც საპროცენტო განაკვეთები დოლარებში გამოხატული. ზემოთ მოტანილ მაგალითებში გამოყენებულ იქნა დოლარებში და იენებში განთავსებული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები, რომლებიც მოქმედებენ ლონდონის ბირჟაზე. რამდენადაც ფულს შეუძლია პრაქტიკულად წინააღმდეგობის გარეშე გადაადგილდეს ასეთ დეპოზიტებს შორის, საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტი თითქმის ყოველთვის დაცულია. ფაქტიურად დილერები ადგენენ იენის ფორვარდულ კურსს, აკვირდებიან რა საპროცენტო გა-

ნაკეთების განსხვავებას დოლარებსა და იენებში განთავსებული დეპოზიტების მიხედვით.

ეს თანაფარდობა მაინცდამაინც მკაცრად არაა დაცული ცალკეული ქვეყნების შიდა ფულად ბაზარზე, სადაც საგადასახადო დაბეგვრისა და სამთავრობო რეგულირების სისტემები ზოგჯერ ფორვარდული ოპერაციების მეშვეობით ეროვნული საბანკო დეპოზიტებიდან ფულის გადაგზავნასა და სავალუტო რისკებისგან დაცვას უქმნის წინააღმდეგობას.

2. მოლოდინის თეორია ფორვარდულ გაცვლით კურსთან მიმართებაში. რამდენად ზუსტად ხსნის ეს თეორია ფაქტიურ გაცვლითი კურსის ცვლილებას? მკვლევარებმა შენიშნეს, რომ ფორვარდული კურსი, ჩვეულებრივ, აჭარბებს „სპოტ“ კურსის შესაძლო ცვლილებას. როდესაც იკვეთება, რომ ფორვარდული კურსი მოასწავებს „სპოტ“ კურსის მკვეთრ ზრდას (რაც გამოიხატება ფორვარდულ პრემიაში), ფაქტიური ზრდა სინამდვილეში რამდენადმე მცირე აღმოჩნდება და პირიქით, როდესაც ფორვარდული კურსი მოასწავებს „სპოტ“ კურსის დაცემას (ფორვარდული დისკონტი), მაშინ ფაქტიური დაცემა აღმოჩნდება შედარებით ნაკლები.

მოვლენის ამგვარი ახსნა არ შეესაბამება მოლოდინის თეორიას. პირიქით, იქმნება შთაბეჭდილება, რომ ზოგჯერ კომპანიები მზად არიან შესწირონ შემოსავლიანობა ვალუტის ფორვარდულ ყიდვას ან გაყიდვას. სხვანაირად რომ ვთქვათ, ფორვარდის კურსი შეიცავს ფორვარდულ პრემიას, რომელიც იცვლება დადებითიდან უარყოფითი მიმართულებით და პირიქით.

3. მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის თეორია. ყველა მათგანი, ვინც კი ფასები შეადარა უცხოეთსა და სამშობლო მაღაზიებში, საეჭვოა ოდესმე დარწმუნდეს მთელი მსოფლიოს მასშტაბით ფასების თანაბრობის ჭეშმარიტებაში.

ამრიგად, მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის თეორია გულისხმობს, რომ ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობა ყოველთვის „სპოტ“

კურსის ცვლილების ტოლია. მაგრამ არ არის საჭირო აღნიშნულ საკითხს უფრო მეტად ჩავუღრმავდეთ. სრულიად საკმარისია ცხადვყოთ, რომ მოსალოდნელი ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობა მოსალოდნელი „სპოტ" კურსის ცვლილების ტოლი იყოს.

ფინანსურმა მენეჯერმა, რომელსაც სჭირდება შეადგინოს საალუტო კურსის გრძელვადიანი პროგნოზი, აუცილებელია მხედველობაში მიიღოს, რომ გაცვლითი კურსის ცვლილებამ უნდა მოახდინოს ინფლაციის ვარდნის კომპენსირება.

4. რეალური საპროცენტო განაკვეთების ტოლობა. დაბოლოს, ისმის კითხვა: არსებობს კი კაპიტალის მსოფლიო ბაზარი ერთიანი რეალური საპროცენტო განაკვეთით ყველა ქვეყანაში? ტოლია თუ არა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მოსალოდნელი ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობის?

ამ კითხვებზე პასუხის გაცემა იოლი როდია, რადგანაც შეუძლებელია თვალნათლივ დავაკვირდეთ მოსალოდნელ ინფლაციას. როგორც ცნობილია ის ქვეყნები, რომლებიც ყველაზე მაღალია საპროცენტო განაკვეთები გააჩნია, ასევე ყველაზე მაღალი ინფლაციით გამოირჩევიან. ამდენად, ცალკეული ქვეყნების რეალური საპროცენტო განაკვეთები გაცილებით ნაკლებად განსხვავდება მათ ნომინალურ განაკვეთებთან შედარებით[1].

VIII.4. სავალუტო რისკების ჰეჯირება

საალუტო კურსის მკვეთრ მერყეობას კორპორაციის მოგებაზე საკმაოდ სერიოზული დარტყმის მიყენება შეუძლია. ვნახოთ, როგორ

[1] ზოგიერთი ქვეყნის მთავრობა უშვებს ე.წ. ინდექსირებულ ობლიგაციებს, რომლებიც ფიქსირებულ რეალურ შემოსავლიანობას უზრუნველყოფს. წლიური საპროცენტო გადახდები და ვალის ძირითადი თანხა, გადახდილი მის დაფარვისას, იზრდება ინფლაციის ზრდასთან ერთად. ასეთ შემთხვევაში შესაძლებელია რეალური საპროცენტო განაკვეთებზე დაკვირვება და შედარება.

უმკლავდებიან ფირმები ამ პრობლემას ტიპიური ამერიკული კომპანიის — „უცხოური ფოლადის“ და მისი სავალუტო ოპერაციების მაგალითზე.

კომპანია „უცხოური ფოლადი“, მართალია, მოცულობით მცირე, მაგრამ საკმაოდ მომგებიან საექსპორტო ბიზნესს ეწევა. კონტრაქტებით გათვალისწინებულია მიწოდებაზე გადასახდელების მნიშვნელოვანი გადავადება, მაგრამ, რამდენადაც ანგარიშების წარდგენა დოლარებშია აუცილებელი, იგი სრულიად დაცულია გაცვლითი კურსის ცვლილების რისკისაგან, მაგრამ სწორედ ამის გამო კომპანია კარგავდა იმ კლიენტებს, რომელთაც სურდათ მიწოდებისთვის გადახდა ეწარმოებინათ თავიანთ ეროვნულ ვალუტაში.

დაეუშვათ, თქვენ ეთანხმებით ამგვარ მოსაზრებას, მაგრამ ღელავთ იმის გამო, თუ როგორ დაადგინოთ ფასები გრძელვადიან საექსპორტო კონტრაქტებზე, როდესაც გადახდა მოხდება უცხოურ ვალუტაში. უცხოურ ვალუტაში, თუ კონტრაქტით გათვალისწინებულ საბოლოო ანგარიშსწორებამდე ამ ვალუტის ღირებულება დაიწევს, კომპანიამ შეიძლება დიდი დანაკლისი განიცადოს. ერთი მხრივ, თქვენ სურვილი გაქვთ კონტრაქტის შეფასებისას გათვალისწინოთ სავალუტო რისკი, მეორე მხრივ კი, სავაჭრო პერსონალს მისცეთ რაც შეიძლება მეტი თავისუფლება თავის საქმიანობაში.

კომპანია ასეთი სავალუტო რისკისგან თავს იზღვევს უცხოური ვალუტის ფორვარდული გაყიდვის მეშვეობით. ამით იგი სავაჭრო გარიგებასთან დაკავშირებულ მოლაპარაკებებს გამიჯნავს სავალუტო რისკის მართვისგან და კომპანიის სავაჭრო წარმომადგენლებს შეუძლიათ დაუშვან სავალუტო რისკების წარმოქმნა კონტრაქტების ფორვარდული კურსით შეფასების საფუძველზე. ფინანსურმა მენეჯერმა კი უნდა გადაწყვიტოს კომპანიას ულირს თუ არა ამ რისკის ჰეჯირება.

როგორი იქნება ჰეჯირების დანახარჯები? ზოგიერთი მენეჯერის აზრით, ეს დანახარჯები ფორვარდის გაცვლით კურსსა და მიმდინარე „სპოტ“ კურსს შორის სხვაობის ტოლია, რაც არასწორი მიდგომაა. თუ კომპანია რისკის ჰეჯირებას არ მოახდენს, ის მიიღებს ვალუტას

„სპოტ“ კურსის მიხედვით იმ მომენტისთვის, როდესაც კლიენტი მიწოდებისთვის გადაიხდის. შესაბამისად, ჰეჯირების დანახარჯები წარმოადგენს ფორვარდის კურსსა და მოსალოდნელ „სპოტ“ კურსს შორის სხვაობას ფულადი გადასახდელის მიღების თარიღისთვის.

აქვს თუ არა კომპანიას რაიმე სხვა მეთოდი სავალუტო დანაკარგებისაგან დაცვისთვის? რა თქმა უნდა, მას შეუძლია ისესხოს უცხოური ვალუტა მომავალში მოსალოდნელი გადასახდელი თანხის შესაბამისი ოდენობით, შემდეგ გაყიდოს ეს ვალუტა დოლარებზე „სპოტ“ კურსის მიხედვით და ამონაგები თანხის ინვესტირება მოახდინოს აშშ-ში. საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორიის მიხედვით, თავისუფალ ბაზარზე ფორვარდული და „სპოტ“ კურსების მიხედვით გაყიდვისას სხვაობა უნდა იყოს ზუსტად თანაბარი (ტოლი) საზღვარგარეთ და ეროვნულ ფულად ბაზარზე გადახდილ პროცენტებს შორის სხვაობისა. თუმცა შესაძლებელია, რომ ქვეყნებში, სადაც კაპიტალის ბაზრები არასაკმარისად არის განვითარებული ან მკაცრ სახელმწიფო რეგულირებას ექვემდებარება, იაფად იქნეს აღებული სესხები უცხოურ ვალუტაში, ვიდრე ორგანიზებულ იქნეს სესხის ფორვარდული დაფარვა[1].

„უცხოური ფოლადის“ საექსპორტო ბიზნესის მაგალითი გაცვლითი კურსების უკვე განხილული მარტივი თეორიებიდან ოთხი პრაქტიკული შედეგის ილუსტრირებას ახდენს. პირველი, კონკრეტული ფასის დადგენისას ფორვარდული კურსი შეიძლება გამოყენებული იქნეს სავალუტო რისკების კორექტირებისთვის. მეორე, მოლოდინის თეორიის თანახმად, ფორვარდული დაცვა სავალუტო რისკებისაგან უბრალოდ მომგებიანია. მესამე, საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორიის თანახმად, სავალუტო რისკების ჰეჯირება შეიძლება ან უცხოური ვალუტის ფორვარდული გაყიდვით, ან უცხოური ვალუტის სესხებით

[1] ზოგჯერ მთავრობა წინააღმდეგობას უქმნის სავალუტო სპეკულაციას, განსაზღვრავს რა იმ კომპანიათა არეალს, რომლებსაც უფლება აქვთ განახორციელონ ფორვარდული გაყიდვები.

შემდგომში „სპოტ“ გაყიდვის მიზნით. მეოთხე, ფორვარდული დაფარვის დანახარჯები არ არის ტოლი ფორვარდულ კურსსა და „სპოტ“ მიმდინარე კურსს შორის სხვაობის, იგი ფორვარდული კონტრაქტის ამოწურვის თარიღისთვის ფორვარდულ კურსსა და მოსალოდნელ „სპოტ“ კურსს შორის სხვაობის ტოლია.

მნიშვნელოვანია მეხუთე შედეგის დამატებაც. თქვენ ვერ გამოიმუშავებთ ფულს, თუკი იყიდით ისეთ ვალუტას, რომლის ფასსაც ზრდის ტენდენცია ახასიათებს და გაყიდით იაფ ვალუტაში. მაგალითისთვის დავუშვათ, რომ იყიდეთ ეროვნული ვალუტა, ხოლო ერთი წლის შემდეგ გაყიდეთ იგი 2%-ით ძვირად. ამ შემთხვევაში ხელსაყრელი გარიგების დადება დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორი პროცენტი გამოიმუშავეთ მოცემული ვალუტის მიხედვით გასული პერიოდის განმავლობაში. თუ აღნიშნული ვალუტის საპროცენტო განაკვეთი 2 პროცენტული პუნქტით დაბალი იყო დოლარის პროცენტულ განაკვეთზე, ვალუტის ყიდვა-გაყიდვით მიღებული მთელი თქვენი მოგება მთლიანად გადაიფარება ხელიდან გაშვებული საპროცენტო შემოსავლის წაგებით. მოგების მიღება სავალუტო სპეკულაციიდან მხოლოდ იმ შემთხვევაშია შესაძლებელი, თუ შეძლებთ დაადგინოთ აღმოჩნდება თუ არა გაცვლითი კურსის ცვლილება მეტი ან ნაკლები საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავებისა. სხვაგვარად, უნდა დაადგინოთ გაცვლითი კურსის ფაქტიური ცვლილება ფორვარდულ პრემიაზე ან დისკონტზე მეტი იქნება თუ ნაკლები.

გარიგების რისკი და ეკონომიკური რისკი. ხშირად კომპანიის საექსპორტო ბიზნესში სავალუტო რისკი წარმოიქმნება უცხოურ ვალუტაში კონტრაქტით გათვალისწინებული გადასახდელების მიღების გადავადებით; სწორედ ამიტომ ასეთ რისკს უწოდებენ საკონტრაქტო ანუ გარიგების რისკს. იგი ადვილად ექვემდებარება გამოვლენას და ჰეჯირებას. თუ უცხოური ვალუტის გაუფასურება 1%-ით გამოიწვევს დოლარში „კომპანიის“ შემოსულობათა შემცირებას იმავე 1%-ით, კომპანიამ ფორვარდით უნდა გაყიდოს ვალუტის ერთი ერთეული (იენი ან

ევრო) იმ ვალუტის ყოველ ერთეულზე (იენზე ან ევროზე), რომელიც მას ასესხეს კლიენტებმა.

ამასთან, კომპანიამ სავალუტო რისკზე მაშინაც შეიძლება იმოქმედოს, თუ მის კლიენტებს მის წინაშე არანაირი დავალიანება არ გააჩნიათ. კერძოდ, ჩვენს წინა მაგალითში „უცხოური ფოლადი“ კონკურენციას უწევს შედ მწარმოებლებს. შედური კრონის გაუფასურების შემთხვევაში „უცხოური ფოლადი“ იძულებული იქნება თავის პროდუქციაზე დასწიოს ფასები კონკურენტუნარიანობის შესანარჩუნებლად[1]. კომპანიას შეუძლია დაიცვას თავი ამ ღონისძიებათა არასასურველი შედეგებისაგან კრონის ფორვარდული გაყიდვის გზით. ასეთ შემთხვევაში ფოლადზე საექსპორტო ფასის დაწევიდან მიღებული ზარალი მთლიანად დაიფარება ვალუტის ფორვარდული გაყიდვიდან მიღებული მოგებით. საყურადღებოა, რომ „უცხოური ფოლადისთვის“ კრონის რყევის რისკი არ შემოიფარგლება კონკრეტული გარიგებით. ამგვარ, შედარებით უფრო ზოგადი ტიპის რისკს ფინანსური მენეჯერები, ჩვეულებრივ, ეკონომიკურ რისკს[2] უწოდებენ. ეკონომიკური რისკის გაზომვა უფრო რთულია, ვიდრე საკონტრაქტო რისკის. საესებით ნათელია, მაგალითად, რომ „უცხოური ფოლადის“ ღირებულება პირდაპირაა დაკავშირებული კრონის ღირებულებასთან. ასე რომ, კომპანიამ თავისი პოზიციის ჰეჯირებისთვის აუცილებლად უნდა გაყიდოს კრონები ფორვარდულ ბაზარზე. თუმცა პრაქტიკაში ძალზე რთულია განისაზღვროს, ზუსტად რამდენი კრონი უნდა გაყიდოს კომპანიამ.

[1] ანუ ჰეჯირების კოეფიციენტი 1-ის ტოლია.

[2] რა თქმა უნდა, თუ მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტი დაცულია, კრონის გაუფასურებას თან უნდა სდევდეს ინფლაცია შედეთში. „უცხოური ფოლადისთვის“ რისკი მდგომარეობს კრონის რეალური კურსის დაცემაში, რის გამოც შედური კრონი გადაანგარიშებული დოლარზე აღმოჩნდება ადრინდელზე უფრო ნაკლები. სამწუხაროდ, გაცილებით იოლია ნომინალური საკალუტო კურსის ცვლილებისგან დაცვა, რეალური კურსის ცვლილებასთან შედარებით.

ბევრ კომპანიას ეკონომიკური რისკი სერიოზულ საშიშროებას უქმნის, მაგალითად, როდესაც 1991-1992 წლებში გერმანული მარკა მკვეთრად გაძვირდა, გერმანული ავტომობილის მწარმოებლებს – კერძოდ, Porshc-ს და Mersedec-ს თავიანთ საზღვარგარეთულ გაყიდვებთან დაკავშირებით დიდი პრობლემები შეექმნათ. ისევე, როგორც ამერიკელ დილერებს, რომლებიც ფრანშიზის პირობებით აშშ-ში ამ ავტომობილების გასაღებით იყვნენ დაკავებული. მეორე მხრივ, მათმა კონკურენტებმა (მაგალითად, Jaguar-მა) ამით მნიშვნელოვანი გამორჩენა მიიღეს. ამრიგად, გერმანელმა და ბრიტანელმა ავტომწარმოებლებმა და მათმა დილერებმა საკუთარ თავზე გამოსცადეს გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტი იმის მიუხედავად, ჰქონდათ თუ არა მათ დოლარებში გადასახდელების გადახდის ან შემოსულობათა მიღების ფიქსირებული ვალდებულებები. ისინი მაინც დაექვემდებარნენ ეკონომიკურ რისკს ისე, როგორც კონტრაქტულ რისკს[1].

კომპანიათა უმრავლესობა არც კი ცდილობს ეკონომიკური რისკის გაზომვას, თუმცა, რა თქმა უნდა, ეს არ ნიშნავს იმას, რომ ისინი ასეთ რისკს საერთოდ უყურადღებოდ ტოვებენ. მაგალითად, როდესაც კომპანიები გეგმავენ მსხვილი საზღვარგარეთული ინვესტიციების განხორციელებას, ისინი ხშირად მათ ნაწილობრივ უცხოურ ვალუტაში აღებული სესხებით აფინანსებენ. თუ უცხოური ვალუტის ფასი დაეცემა მათი ინვესტიციების ღირებულება დოლარებში შეიძლება შემცირდეს, მაგრამ მისი კომპენსირება მოხდება უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალის მომსახურებაზე დოლარებში გაწეული ხარჯების შემცირებით.

სავალუტო სპეკულაცია. სავალუტო რისკი, რომელსაც განიცდის კომპანია ბუნებრივია იზრდება მისი საექსპორტო ბიზნესის გაფართოების კვალობაზე, მაგრამ იგი აცილებადი რისკია, მისი პეჯი-

[1] გარდა ამისა, ფინანსური მენეჯერები იყენებენ ტერმინს – რისკი (ანუ, უფრო ვრცლად ვალუტაზე გადაყვანის რისკი) იმ ეფექტის ასახსნელად, თუ როგორ იმოქმედებს გაცვლითი კურსის ცვლილება კომპანიის ფინანსურ მაჩვენებლებზე.

რება შესაძლებელია ფორვარდულ სავალუტო ან სასესხო კაპიტალის ბაზრებზე, თუმცა ზოგჯერ კომპანიები მოგების მიღების იმედით წინასწარგანზრახულად მიდიან სავალუტო რისკზე. პრინციპში აქ დასაძრახი არაფერია, თუკი მოგების მიღების იმედი გამყარებულია საფუძვლიანი პროგნოზებით, მაგრამ გაუფრთხილებელი მოქმედებისაგან თავის შეკავება აუცილებელია.

დავუშვათ, რომელიმე ამერიკულმა კომპანიამ უცრად აღმოაჩინა, რომ საპროცენტო განაკვეთი შვეიცარულ ფრანკებში დოლარში არსებულ განაკვეთზე უფრო დაბალია. ეს ნიშნავს კი იმას, რომ სესხი შვეიცარულ ფრანკებში მას უფრო „იაფი“ დაუჯდება? ნაჩქარევი დასკვნების გაკეთებამდე საჭიროა დაფიქრება, რატომაა საპროცენტო განაკვეთი შვეიცარულ ფრანკებში ასეთი დაბალი. მთავრობა თუ ხელოვნურად არ აკავებს განაკვეთს დაბალ დონეზე, ანუ ზღუდავს კაპიტალის ექსპორტს, ინტუიციით შეიძლება იმის განჭვრეტა, რომ კაპიტალზე რეალური დანახარჯები შვეიცარიაში დაახლოებით იგივე იქნება, როგორც სხვაგან. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი დაბალია მხოლოდ ერთი მიზეზით: ინვესტორები მოელიან, რომ ქვეყანაში იქნება დაბალი ინფლაცია და მყარი ეროვნული ვალუტა. შესაბამისად, დაბალი საპროცენტო განაკვეთი გადაიფარება შვეიცარული ფრანკების შესყიდვაზე დოლარში გაწეული დანახარჯებით, რომლებიც აუცილებელია ვალის დაფარვისა და მომსახურებისთვის.

ჩვეულებრივად, არ შეიძლება სერიოზულად იმედის დამყარება მოგების მიღებაზე იმ მიზეზით, რომ სესხი იმ ქვეყანაშია აღებული, სადაც დაბალია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, რადგან ამ შემთხვევაში ერთობ მნიშვნელოვანი სავალუტო რისკი გარანტირებულია. თუ შემდგომში ვალუტის ფასი გაიზრდება, გაუსწრებს რა ინვესტორების მოლოდინს, ამ ვალუტის შესყიდვა ვალის მომსახურებისთვის შეიძლება აღმოჩნდეს მეტად ძვირადღირებული სიამოვნება.

VIII. 5. სავალუტო რისკი და საერთაშორისო საინვესტიციო გადაწყვეტილება

დავუშვათ, შვეიცარული ფარმაცევტული კომპანია Roche აწარმოებს აშშ-ში ახალი საწარმოს მშენებლობის პროექტის შეფასებას. იმისთვის, რომ გამოითვალოს პროექტის NPV, კომპანიამ უნდა შეადგინოს დოლარებში გამოხატული ფულადი ნაკადების პროგნოზი:

ფულადი ნაკადი (მლნ დოლარი)					
C_0	C_1	C_2	C_3	C_4	C_5
-1300	400	450	510	575	650

თუკი ფულადი ნაკადი გამოხატულია დოლარებში, წმინდა მიმდინარე ღირებულების გამოთვლისას Roche მის დისკონტირებას ახდენს კაპიტალზე დოლარში გაწეული დანახარჯების მიხედვით. ვთქვათ, იგი ტოლია 12%-ის (აქ და ქვემოთ გაანგარიშება ჩატარებულია მლნ დოლარებში), მაშინ:

$$NPV=\$+\frac{\$400}{1.12}+\frac{\$400}{1.12}+\frac{\$400}{1.12}+\frac{\$400}{1.12}+\frac{\$400}{1.12}=513 \text{ მლნ } \$.$$

დოლარიდან შვეიცარულ ფრანკებში NPV-ს გადასაყვანად ფინანსურ მენეჯერს შეუძლია მიღებული მნიშვნელობა (513 მლნ დოლარი), ჩვეულებრივ, გაამრავლოს „სპოტ“ გაცვლით კურსზე. ასე რომ, თუ „სპოტ“ კურსი 2-ის ტოლია, მაშინ NPV შვეიცარულ ფრანკებში იქნება:

NPV (შვეიცარულ ფრანკებში) = NPV (დოლარებში) X SFr/ $ = $ 513X2=1026 მლნ შვეიცარული ფრანკი.

საჭიროა ყურადღება მიექცეს ამ გამოთვლების ერთ მეტად მნიშვნელოვან მახასიათებელს. Roche-ს ფინანსურ მენეჯერს არ სჭირდება იმის განჭვრეტა, გამყარდება თუ შესუსტდება დოლარი შვეიცარულ

ფრანკთან შედარებით. გაცვლითი კურსის პროგნოზი აქ საჭირო არ არის, რადგანაც კომპანიას შეუძლია მოახდინოს თავისი სავალუტო რისკის ჰეჯირება. ასეთ პირობებში გადაწყვეტილება იმის შესახებ მიიღონ თუ უარყონ ფარმაცევტული პროექტი აშშ-ში, მთლიანადაა გამოყენული იმ გადაწყვეტილებისგან, რომელიც დაკავშირებულია დოლარის პერსპექტივებთან. მაშასადამე, Roche-ს მხრიდან არაგონივრული იქნებოდა მიეღო უკარგისი პროექტი მხოლოდ იმაზე დაყრდნობით, რომ მის ხელმძღვანელობას დოლარის მომავალი ნათელ ფერებში ესახებოდა. თუ Roche-სთვის ხელსაყრელია დაკავდეს ასეთი სახის სავალუტო სპეკულაციებით, კომპანიას შეუძლია ძალზე მარტივად იყიდოს დოლარები ფორვარდულ ბაზარზე. სევე, გაუმართლებელი იქნებოდა კარგი პროექტის უარყოფა მხოლოდ იმის გამო, რომ მის ხელმძღვანელობას არ მოსწონს დოლარის პერსპექტივები. მოცემულ შემთხვევაში უფრო გონივრულია პროექტის მიღება და ერთდროულად დოლარების გაყიდვა ფორვარდულ ბაზარზე[1].

ფირმა Roche უგულებელყოფს რა სავალუტო რისკს და დოლარში ფულადი ნაკადის დისკონტირებას ახდენს კაპიტალზე დოლარში დანახარჯების მიხედვით, გამოდის იმ წინაპირობიდან, რომ სავალუტო რისკი ჰეჯირებულია. ამაში რომ დავრწმუნდეთ, უნდა გამოვთვალოთ, რამდენ შვეიცარულ ფრანკს მიიღებდა Roche, თუ ყოველი დოლარის ფორვარდული გაყიდვით მომავალი ფულადი ნაკადიდან თავისი სავალუტო რისკის ჰეჯირებას მოახდენდა.

პირველ რიგში, საჭიროა გათვლილ იქნეს შვეიცარული ფრანკის ფორვარდული გაცვლითი კურსი დოლართან მიმართებაში, რაც შვეიცარიაში და აშშ-ში არსებულ საპროცენტო განაკვეთებზეა დამოკიდებული. ვთქვათ, დოლარის საპროცენტო განაკვეთი 6%-ის

[1] ყოველთვის, როდესაც არსებობს ინვესტირების შესაძლებლობა დადებითი NPV-თი უნდა დავაფიქსიროთ, ღირს თუ არა ინვესტირება. ამასთან, საჭიროა განისაზღვროს, არსებობს თუ არა უფრო მოკლე გზა სასურველი მიზნის მისაღწევად.

ტოლია, ხოლო განაკვეთი შეეცარულ ფრანკებში – 4%-ს შეადგენს. მაშინ, საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორის თანახმად, 1-წლიანი ფორვარდული კურსი:

$$S_{sfr/\$} \frac{1+r_{sfr}}{1+r_{\$}} = 2X \frac{1.04}{1.06} = 1.962.$$

2-წლიანი ფორვარდული კურსი:

$$S_{sfr/\$} \frac{(1+r_{sfr})^2}{(1+r_{\$})^2} = 2X \frac{(1.04)^2}{(1.06)^2} = 1.925.$$

მაშასადამე, თუ Roche თავისი ფულადი ნაკადის სავალუტო რისკისგან ჰეჯირებას მოახდენს შეეცარული ფრანკების რაოდენობით, რომელსაც იგი მიიღებს ყოველ წელს და რომელიც ტოლი იქნება დოლარში მიღებული ფულადი ნაკადი გამრავლებული ფორვარდულ გაცვლით კურსზე:

ფულადი ნაკადი (მლნ შეეიცარული ფრანკი)					
C_0	C_1	C_2	C_3	C_4	C_5
-1300X2 =	400X1.962 =	450X1.925 =	510X1.889 =	575X1.853 =	650X1.828
- 2600	=785	=866	=963	= 1066	= 1182

საჭიროა შეეიცარულ ფრანკებში არსებული ფულადი ნაკადის დისკონტირება რისკის გარეშე საპროცენტო განაკვეთით. რადგანაც შეეიცარული ფრანკის საპროცენტო განაკვეთი დაბალია დოლარში არსებულ განაკვეთზე, ამდენად რისკით კორექტირებული დისკონტირებული განაკვეთიც, ასევე, ნაკლები უნდა იყოს მასზე. დოლარებში მისაღები შემოსავლიანობის გადაანგარიშება შეეიცარულ ფრანკებზე წარმოებს შემდეგი ფორმულით:

$$\text{1 + შემოსავლიანობა ფრანკებში} = \frac{\text{1+საპროცენტო განაკვეთი დოლარში}}{\text{(1+შემოსავლიანობა დოლარებში)}} \times \text{1+საპროცენტო განაკვეთი ფრანკებში}.$$

ჩვენს მაგალითში:

$$\text{(1+შემოსავლიანობა ფრანკებში)} = \frac{1.12 \times 1.04}{1.06} = 1.099.$$

როგორც ჩანს, რისკით კორექტირებული დისკონტირებული განაკვეთი დოლარებში 12%-ის ტოლია მაშინ, როცა დისკონტირებული განაკვეთი შვეიცარულ ფრანკებში მხოლოდ 9.9%-ს უდრის.

ამდენად, საჭიროა მხოლოდ შვეიცარულ ფრანკებში არსებული ფულადი ნაკადის დისკონტირება დისკონტირების რისკის გარეშე განაკვეთის – 9.9 მიხედვით. ამ შემთხვევაში (გაანგარიშებები ჩატარებულია მლნ შვეიცარულ ფრანკებში):

$$NPV = -SFr\,2600 + \frac{SFr785}{1.099} + \frac{SFr866}{(1.099)^2} + \frac{SFr963}{(1.099)^3} +$$

$$+ \frac{SFr1066}{(1.099)^4} + \frac{SFr1182}{(1.099)^5} = 1026 \text{ მლნ შვეიცარული ფრანკი.}$$

ამდენად, ყველაფერი დადასტურდა: მივიღეთ რა წმინდა მიმდინარე ღირებულების ერთნაირი მნიშვნელობები.

ამრიგად, უცხოურ ინვესტიციების დაგეგმვისას და შეფასებისას საჭიროა საკუთრივ ინვესტიციური გადაწყვეტილების განცალკევება სავალუტო რისკისგან. ამასთან, მომავალი გაცვლითი კურსის შესახებ წარმოდგენამ არ უნდა იმოქმედოს ინვესტიციურ არჩევანზე. უცხოური ინვესტიციების წმინდა მიმდინარე ღირებულების გათვლის უმარტივესი ხერხია: შედგეს უცხოურ ვალუტაში ფულადი ნაკადის პროგნოზი და მისი დისკონტირება მოხდეს კაპიტალზე იმ დანახარჯების მიხედვით, რომელიც გამოხატულ იქნება იმავე ვალუტაში. ალტერნატიულ ხერხად ითვლება: იმ ფულადი ნაკადის გამოთვლა, რომელიც მიიღება

საკალუტო რისკის ჰეჯირებით. ამ შემთხვევაში საჭიროა ფულადი კაპიტალის გადაყვანა უცხოური ვალუტიდან ეროვნულ ვალუტაში ფორვარდული გაცვლითი კურსით, ხოლო შემდეგ ამ ეროვნული ფულადი ნაკადის დისკონტირება ეროვნულ ვალუტაში კაპიტალზე დანახარჯებით. და თუ ამ ორი მეთოდის გამოყენებით მიიღება განსხვავებული შედეგები, მაშასადამე, გაანგარიშებები არასწორადაა ჩატარებული.

აშშ-ში ახალი საწარმოს მშენებლობის პროექტის ანალიზისას, Roche-ს შეუძლია უგულვებელყოს დოლარის პერსპექტივები მხოლოდ იმის გამო, რომ მას სურვილის შემთხვევაში შეუძლია თავისი საკალუტო რისკის ჰეჯირება, თუკი ფარმაცევტულ საწარმოში ინვესტიციები პირდაპირ არაა დაკავშირებული დოლარებში ინვესტირებასთან. ჰეჯირების შესაძლებლობა საშუალებას იძლევა მიღებულ იქნეს უფრო გონიერული და ეფექტიანი ინვესტიციური გადაწყვეტილება.

Roche-ს საინვესტიციო გადაწყვეტილების განხილვისას მხედველობიდან არ უნდა გამოგვრჩეს საკითხი იმის შესახებ, როგორ შეაფასა კომპანიამ აშშ-ში დაბანდებისთვის კაპიტალზე დანახარჯები. პრინციპში, ამისთვის რაიმე მარტივი ზოგადად მიღებული ხერხი არ არსებობს, თუმცა შეიძლება კაპიტალზე დანახარჯების გათვლა შვეიცარულ ფრანკებში, ხოლო შემდეგ მიღებული სიდიდეს გადაყვანა დოლარებში.

შემოსავლიანობის შეფასებისას პირველ რიგში საჭიროა განისაზღვროს შვეიცარული ინვესტორისთვის რამდენად სარისკო იქნებოდა დაბანდება აშშ-ის ფარმაცევტულ ბიზნესში. დასაწყისისთვის კარგი იქნებოდა თვალი მიგვედევნებინა აშშ-ს ფარმაცევტული კომპანიების ბეტას მშენებლობისათვის შვეიცარულ საფონდო ინდექსთან შედარებით.

დავუშვათ, რომ ინვესტიციის ბეტა შვეიცარულ ბაზართან შედარებით შეადგენს 0.7, ხოლო საბაზრო პრემია რისკისთვის შვეიცარიაში 8.4%-ის ტოლია. მაშინ პროექტიდან მისაღები შემოსავლიანობა შეიძლება განისაზღვროს შემდეგნაირად:

მისაღები შემოსავლიანობა = შეფიცარული საპროცენტო განაკვეთი +
+ ბეტა X შვეიცარული ფრანკის პრემია რისკისთვის =
4.8% + 0.7 X 8.4% = 9.9%.

სწორედ ეს არის პროექტისთვის შვეიცარულ ფრანკებში გაანგარიშებულ კაპიტალზე დანახარჯები, რომელიც ჰეჯირებულ იქნა სავალუტო რისკისგან.

დოლარებში მისაღები მოსალოდნელი დოლარის ფულადი ნაკადის დისკონტირებისას საჭიროა კაპიტალზე დანახარჯების ფრანკებიდან დოლარებში გადაყვანა. ამისთვის უნდა გარდაქმნათ ის გამოსახულება, რომელიც უკვე გამოიყენეთ:

$$1 + \text{დოლარის შემოსაელიანობა} = \frac{1+\text{საპროცენტო განაკვეთი დოლარში}}{(1+\text{საპროცენტო განაკვეთი ფრანკებში})} \times \frac{1+\text{შემოსაელიანობა ფრანკებში}}{}.$$

$$(1+\text{დოლარის შემოსაელიანობა}) = \frac{1.099 \times 1.06}{1.04} = 1.12.$$

სწორედ კაპიტალზე დოლარებში გაწეული დანახარჯის 12% ჩვენ გამოვიყენეთ Roche-ს დოლარში მისაღები ფულადი ნაკადის დისკონტირებისთვის.

VIII.6. პოლიტიკური რისკები

აქამდე ჩვენ განვიხილეთ მხოლოდ სავალუტო რისკები, თუმცა საერთაშორისო საქმიანობაში ფინანსისტ-მენეჯერებს არანაკლებ პრობლემას უქმნის პოლიტიკური რისკები. პირველ რიგში ესაა საფრთხე იმისა, რომ მთავრობა შეცვლის თამაშის წესებს, ანუ დაარღვევს

დაპირებას ან შეთანხმებას მას შემდეგ, როცა ინვესტიციები უკვე განთავსდება. უნდა აღინიშნოს, რომ პოლიტიკური რისკები არ შემოიფარგლება მხოლოდ უცხოური ინვესტიციებით. კომპანიებს ყველა ქვეყანაში ემუქრება მთავრობის ან სამართლებრივი რეჟიმის მოულოდნელი ცვლილების საშიშროება. თანაც, იმასაც თუ გავითვალისწინებთ, რომ მსოფლიოს ბევრ რეგიონში ბიზნესი განსაკუთრებით სარისკოა.

მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში პოლიტიკური და ეკონომიკური რისკების შეფასებით და რისკების რეიტინგის დადგენით დაკავებულნი არიან საკონსულტაციო ფირმები.

ზოგიერთი მენეჯერი პოლიტიკურ რისკს ქარიშხალის ან მიწისძვრის მსგავსად ღვთისგან მოვლენილ სახად მიიჩნევს. თუმცა წარმატებული ტრანსნაციონალურ კომპანიათა უმრავლესობას უნარი შესწევთ თავიანთი ბიზნესის სტრუქტურირება მოახდინონ იმგვარად, რომ შეამცირონ პოლიტიკური რისკი. ნებისმიერი ქვეყნის მთავრობა ადგილობრივი საწარმოს ექსპორტირებას არ მოახდენს, თუკი ამ საწარმოს არ შეეძლება ნორმალურად ფუნქციონირება სათაო კომპანიის დახმარების გარეშე. ვთქვათ, ამერიკული კომპიუტერული ან ფარმაცევტული ფირმების საზღვარგარეთული ქვეგანყოფილებები, საჭეოა ფლობდნენ რაიმე ფასეულობას, თუკი ისინი მოკვეთილი იქნებიან სათაო მწარმოებლის ტექნოლოგიებს და „ნოუ-ჰაუს". ასეთ ქვეგანყოფილებებს უფრო ნაკლებად ემუქრება ექსპროპრიაცია[1], ვიდრე ვთქვათ, მომპოვებელ საწარმოს, რომელსაც შეუძლია დამოუკიდებლად ფუნქციონირება.

კომპანიებმა საჭიროა გონივრულად შეაფასონ, თუ როგორ მოახდინონ თავიანთი საზღვარგარეთული საწარმოს საქმიანობის ორგანიზება, მაგალითად, კომპანია Ford-მა მოახდინა თავისი საზღვარგარეთული ოპერაციების ინტეგრირება ისე, რომ ბევრი ქვეყნის ქარხნებში განალაგა არა მარტო ცალკეული კვანძებისა და მაკომ-

[1] ექსპროპრიაცია ფრანგული სიტყვაა (eqspropriacion) და სახელმწიფო ხელისუფლების მიერ ქონების იძულებით (სასყიდლის მიცემით ან უსასყიდლოდ) ჩამორთმევას გულისხმობს.

პლექტებლების წარმოება, არამედ ავტომობილების საბოლოო აწყობაც. თუმცა მათ შორის არც ერთი ქარხანა არ წარმოადგენს განსაკუთრებულად ფასეულს. ამიტომ Ford-ს, თუკი პოლიტიკური კლიმატი რომელიმე ქვეყანაში გაუარესდება, ადვილად შეუძლია წარმოების სხვა ქვეყანაში გადატანა.

გარდა ამისა, ტრანსნაციონალურმა კორპორაციებმა შეიმუშავეს, სხვადასხვა სახის ფინანსური სქემები, რომლებიც „ეხმარებიან" უცხოეთის მთავრობებს პატიოსნად შეასრულონ თავიანთი შეთანხმებები. მაგალითად, წარმოიდგინეთ, რომ ფირმა აპირებს 500 მლნ დოლარის დაბანდებას კოსტაგუანაში სან-ტომეს ვერცხლის საბადოს აღორძინებაში, აღჭურავს რა კომპანიას თანამედროვე მანქანებით, სადნობი მოწყობილობებითა და სატვირთო საშუალებებით. კოსტაგუანის მთავრობა კი თანახმაა გადაიხადოს გზებისა და ინფრასტრუქტურის სხვა ობიექტების მშენებლობის ხარჯები, ასევე, გადასახადის სახით მიიღოს მოპოვებული ვერცხლის 20%. შეთანხმების მოქმედების ვადა განისაზღვრება 25 წლით.

ასეთი პირობები პროექტის წმინდა მიმდინარე ღირებულება საკმაოდ მიმზიდველად გამოიყურება. მაგრამ რა მოხდება თუ ხუთი წლის შემდეგ ხელისუფლებაში მოვა ახალი მთავრობა, რომელიც შემოიღებს 50%-იან გადასახადს „ნებისმიერ ძვირფას ლითონზე, რომელიც ექსპორტირდება კოსტაგუანას რესპუბლიკიდან" ან გაზრდის იმ პროდუქციის წილს 20-დან 50%-მდე, რომელიც ხაზინაში შედის, ან უბრალოდ საბადოს ნაციონალიზაციას მოახდენს „საკმარისი კომპენსაციით, რომლის ოდენობა განისაზღვრება კოსტაგუანას რესპუბლიკის ბუნებრივი რესურსების სამინისტროს მიერ"?

მართალია, ვერანაირი შეთანხმება ვერ აღუდგება წინ სუვერენიტეტის ძლიერებას. თუმცა საპროექტო დაფინანსება შეიძლება ორგანიზებულ იქნეს იმგვარად, რომ ასეთი ღონისძიებები მაქსიმალურად მტკივნეული აღმოჩნდეს უცხო მთავრობისთვის. მაგალითად, საბადოს მართვისთვის შეიძლება დაფუძნდეს შვილობილი კორპორაცია, რომე-

ლიც შემდგომ სესხად აღებს საჭირო ინვესტიციების მნიშვნელოვან ნაწილის მსხვილი საერთაშორისო ბანკების კონსორციუმისგან. თუ აღნიშნული კომპანია კრედიტის დაბრუნების გარანტიას იძლევა, მან უნდა სცადოს, რომ ეს გარანტია ძალაში დარჩეს მხოლოდ იმ პირობით, თუ კოსტაგუანის მთავრობა დაიცავს კონტრაქტის მოთხოვნებს. საეჭვოა მთავრობას ჰქონდეს კონტრაქტის დარღვევის სურვილი, თუკი ეს გამოიწვევს სესხთან დაკავშირებული ვალდებულების შეუსრულებლობას და ამით შეარყევს ქვეყნის საკრედიტო პოზიციებს საერთაშორისო საბანკო სისტემაში.

შეძლებისდაგვარად ფირმა უნდა შეეცადოს მოლაპარაკებები აწარმოოს მსოფლიო ბანკთან (თუნდაც მის ერთ-ერთ ფილიალთან) თავიანთი პროექტის ნაწილობრივი დაფინანსების ან დაბანდებული სახსრების დაბრუნების გარანტიის თაობაზე პოლიტიკური რისკის წარმოქმნის შემთხვევაში. შეიძლება ზოგიერთი მთავრობა არ მოერიდოს წინ აღუდგეს მსოფლიო ბანკს. ამ შემთხვევაში, შესაძლებელია გამოყენებულ იქნეს კიდევ ერთი სქემა. კერძოდ, საჭიროა ორგანიზება გაუკეთდეს, ვთქვათ, 450 მლნ დოლარის სესხს კოსტაგუანის ეროვნული განვითარების სამინისტროს მეშვეობით ან თვით სამინისტრომ ისესხოს ფული კაპიტალის საერთაშორისო ბაზრებზე და შემდეგ იგი ასესხოს სან-ტომეს საბადოს. ფირმა თანახმაა უზრუნველყოს სესხის დაბრუნება, სანამ მთავრობა ასრულებს შეთანხმებას. თუ მთავრობა ყველა წესს იცავს, მაშინ სესხის დაბრუნება — ფირმის ვალდებულებაა. თუ არა — მაშინ ვალდებულება მთავრობას ეკისრება.

პოლიტიკური რისკი მხოლოდ ექსპროპრიაციის საშიშროებას როდი ქმნის. ტრანსნაციონალური კომპანიები ხშირად „გადმოქაჩავენ" რესურსებს იმ ქვეყნებიდან, სადაც ეწევიან თავიანთ ბიზნესს. ამიტომ მთავრობა ცდილობს შეზღუდოს მათი თავისუფლება მოგების რეპატრიაციაში (დაბრუნებაში). მეტი ალბათობით ეს შეიძლება მოხდეს იქ, სადაც არსებობს დიდი გაურკვეველობა საგალუტო კურსების ქცევაში, რომელიც სხვათა შორის, ჩვეულებრივ, წარმოიქმნება სწორედ მაშინ,

როდესაც კომპანიები განიზრახავენ გადაცვალონ თავიანთი ფული. მაგალითად, უფრო ხშირად მკაცრი შეზღუდვა იმ დივიდენდებზე ვრცელდება, რომლებიც გადარიცხულია სათაო კომპანიისთვის, ვიდრე პროცენტებისა და ვალის ძირითადი თანხის გადასახდელებზე. სალიცენზიო და მმართველობითი მომსახურების გადასახდელებიც და საკომისიოც, ასევე, ნაკლებად ექვემდებარება შეზღუდვებს ვიდრე დივიდენდები, განსაკუთრებით, თუ ისინი თანაბრად არის განაწილებული სათაო კომპანიის ყველა უცხოურ საწარმოთა შორის. გარდა ამისა, ფირმებს შიდასაფირმო ბრუნვაში მყოფი საქონლის ყიდვა-გაყიდვის ფასების მანიპულირების შესაძლებლობა აქვთ (რა თქმა უნდა, გარკვეულ ფარგლებში), რამაც შეიძლება ასეთი მიწოდებისთვის მეტნაკლებად სწრაფი გადახდები მოითხოვოს.

ამდენად, მოცემულ თავში საერთაშორისო ბიზნესის სფეროში მოღვაწე ფინანსისტ- მენეჯერს საქმე აქვს სხვადასხვა ვალუტებთან, საპროცენტო განაკვეთებთან და ინფლაციის დონეებთან. იმისთვის, რომ მან ამ ქაოსში გარკვეული წესრიგი დაამყაროს, მენეჯერს სჭირდება ისეთი მოდელის გამოყენება, რომელიც აღწერს ზემოთ ჩამოთვლილ ფაქტორებს შორის ურთიერთკავშირს.

ამ თემაში გადმოცემულია ოთხი მარტივი, მაგრამ სასარგებლო თეორია.

საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორია გვიჩვენებს, რომ ორი ქვეყნის საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა ფორვარდულ სავალუტო კურსსა და „სპოტ“ კურსს შორის სხვაობის ტოლი უნდა იყოს. საერთაშორისო ბაზრებზე ეს თანაფარდობა თითქმის ყოველთვისაა შენარჩუნებული საარბიტრაჟო გარიგებების მეშვეობით.

არსებობს სავალუტო რისკის ჰეჯირების ორი მეთოდი: პირველი — ფორვარდული გადახდა, მეორე — საზღვარგარეთ სესხება ან დაკრედიტება. საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორიის თანახმად, დანახარჯები ორივე შემთხვევაში ერთნაირია.

მოლოდინის თეორიის შესაბამისად, ვალუტის გაცვლით კურსთან მიმართებაში, ფორვარდული კურსი ტოლია მოსალოდნელი „სპოტ" კურსის. ფორვარდული კურსი შეიცავს პრემიას რისკისთვის, მაგრამ ეს პრემია თითქმის თანაბარი ალბათობით შეიძლება აღმოჩნდეს როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი.

მყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის თეორიის შესაბამისად, დოლარს ნებისმიერ ქვეყანაში ერთნაირი მყიდველობითუნარიანობა უნდა ჰქონდეს. თუმცა, აღნიშნული რეალობას ყოველთვის არ შეესაბამება, რადგანაც ინფლაციის დონეებს შორის განსხვავება ზუსტად გამოხატავს გაცვლითი კურსების ცვლილებებს. ეს ნიშნავს, რომ საერთაშორისო ბიზნესს, როგორც ჩანს, თან სდევს, მისთვის დამახასიათებელი „აუცილებელი" სავალუტო რისკები. მეორე მხრივ, ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობა შეიძლება გაცვლითი კურსების ცვლილებებზე მეტი ან ნაკლები იყოს.

დაბოლოს, გავარკვიეთ, რომ კაპიტალის საერთაშორისო ინტეგრირებულ ბაზარზე რეალური საპროცენტო განაკვეთები ერთნაირი უნდა იყოს. თუმცა, სახელმწიფო რეგულირებამ და გადასახადებმა შეიძლება გამოიწვიოს საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავება. ასევე, საჭირო არაა ფულის სესხება იქ, სადაც საპროცენტო განაკვეთები ყველაზე დაბალია. როგორც ჩანს, ასეთ ქვეყნებში ყველაზე დაბალია ინფლაცია და ძალზე მტკიცეა ვალუტა.

აღნიშნული მოსაზრებების გათვალისწინებით განვიხილეთ, როგორ შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ფორვარდული ან სასესხო კაპიტალის ბაზრები ცალკეული გარიგების (კონტრაქტული რისკის) რისკის ჰეჯირებისთვის, რომელიც წარმოიქმნება სავალუტო გადახდების ან კონტრაქტით გათვალისწინებული შემოსულობათა გადავადებით. მაგრამ კომპანიის ფინანსურ გადაწყვეტილებაში ასახული უნდა იყოს ის ზეგავლენა, რომელიც გაცვლითი კურსის ცვლილებებით ზემოქმედებს მთლიანობაში ბიზნესის ღირებულებაზე. რისკის ამ ტიპს ეკონომიკურ რისკს უწოდებენ.

თუკი კომპანიებს შეეძლებათ თავიანთი სავალუტო რისკების ჰეჯირება, საზღვარგარეთული ინვესტიციების შესახებ გადაწყვეტილებები სავალუტო პროგნოზებს არ საჭიროებს.

საზღვარგარეთული საინვესტიციო პროექტების წმინდა მიმდინარე ღირებულების გამოთვლის ორი მეთოდი არსებობს. ჯერ ერთი, შეიძლება გაკეთდეს ფულადი ნაკადის პროგნოზი უცხოურ ვალუტაში და მოხდეს მისი დისკონტირება კაპიტალზე დანახარჯებით იმავე ვალუტაში. მეორე, შეიძლება გადაყვანილ იქნეს ფულადი ნაკადი უცხოურიდან ეროვნულ ვალუტაში სავალუტო რისკის ჰეჯირების პირობით, რის შემდეგაც ამ ფულადი ნაკადის დისკონტირება მოხდეს ეროვნულ ვალუტაში კაპიტალზე ეროვნულ ვალუტაში გაწეული დანახარჯებით. ორივე მეთოდით გაანგარიშებული შედეგები ერთნაირი უნდა იყოს.

სავალუტო რისკების გარდა, საერთაშორისო ოპერაციების განხორციელებისას არცთუ იშვიათად დამატებით წარმოიქმნება პოლიტიკური რისკებიც. მაგრამ ფირმებს შეუძლიათ თავიანთი საზღვარგარეთული პროექტების დაფინანსების ორგანიზება მოახდინონ იმგვარად, რომ საზღვარგარეთის მთავრობას არ შეექმნას ცდუნება, თვითნებურად შეცვალოს თამაშის წესები.

ლიტერატურა

1. საქართველოს კონსტიტუცია, თბ., 2009.
2. საქართველოს საბიუჯეტო კოდექსი, თბ., 2009.
3. საქართველოს საგადასახადო კოდექსი, თბ., 2012.
4. საქართველოს კანონი „ადგილობრივი თვითმმართველობის შესახებ", თბ., 1998.
5. საქართველოს კანონი „დაზღვევის შესახებ", 1997 წლის 2 მაისი.
6. არეშიძე ლ., შონია ნ., ღავთაძე გ., სადაზღვევო საქმე, ქუთაისი, 2005.
7. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზრის პრობლემები საქართველოში, შპს „ფინანსები", 2006.
8. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზარი, თბ., 2007.
9. ბარათაშვილი ე., ვეშაპიძე შ., რეგიონული ეკონომიკური პოლიტიკა, თბ., 2002.
10. გადელია დ., ფინანსური მენეჯმენტი, თბ., 2010.
11. გოგოხია მ., რისკის მართვა კომერციულ ბანკებში, ჟ. „სოციალური ეკონომიკა", №2, 2003.
12. გოგოხია მ., საბანკო საქმე, თბ., 2006.
13. კაკულია მ., საკალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში, თბ., 2001.
14. კაკულია რ., ფინანსური ეკონომიკა, თბ., 2007.
15. კაკულია რ., გაბელაშვილი კ., ფინანსების თეორია, თბ., 2012.
16. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., თუთბერიძე გ., კორპორაციის ფინანსები, თბ., 2009.
17. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., კანდელაკიშვილი ლ., თანამედროვე ფული და ფულის მიმოქცევა, თბ., 2010.
18. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., კანდელაკიშვილი ლ., საბანკო საქმე, თბ., 2010.
19. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., ჯიბუტი ა., საჯარო ფინანსები, თბ., 2010.

20. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., საერთაშორისო სავალუტო, საფინანსო და საკრედიტო ურთიერთობები, თბ., 2007.
21. კაკულია რ., ხელაია გ., ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის ზოგადი თეორია, თბ., 2003.
22. პაპავა ვლ., საბიუჯეტო ფედერალიზმი, თბ., 2002.
23. შათირიშვილი ჯ., კაკაშვილი ნ., სადაზღვევო საქმე, თბ., 2008.
24. ქოიავა ნ., კაპიტალისტური ქვეყნების ფულის მიმოქცევა და კრედიტი, ნაწ. I., თბ., 1956.
25. ჩანტლაძე ვ., ფულის, კრედიტისა და ფინანსების ისტორია, I, II, III, IV ნაკვეთები, თბ., 1986-1987.
26. ღავთაძე გ., ადგილობრივი ბიუჯეტების როლი სახელმწიფოს რეგიონული პოლიტიკის განხორციელებაში, ქუთაისი, 1999.
27. ღავთაძე გ., ბიუჯეტის დეფიციტის გამომწვევი მიზეზები იმერეთის მხარეში და მისი დაძლევის გზები, სფსფსკი, შრომათა კრებული თბ., 1999.
28. ღავთაძე გ., საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების ანალიზი 1989-1999 წწ., ქსუ მოამბე, ტ. XXXVI, 2000.
29. ღავთაძე გ., საქართველოს სახელმწიფო რეგიონული პოლიტიკის ფორმირების პრობლემები, სესასერპსკი, შრომ. კრებ. ტ. IV, თბ., 1999.
30. ღავთაძე გ., ბაკურაძე ა., რეგიონული ინვესტიციური რისკის შინაარსი და გაანგარიშების მეთოდიკა, ამა-ს I რესპუბლიკური სამეცნიერო კონფერენციის შრომების კრებული, ქუთაისი, 2003.
31. ღავთაძე გ., იფშირაძე ა., საქართველოს, როგორც მცირე ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების მიმართულების შერჩევის საკითხისათვის, ამა-ს I რესპუბლიკური სამეცნიერო კონფერენციის შრომების კრებული, ქუთაისი, 2003.
32. ღავთაძე გ., იფშირაძე ა., ინვესტიციური პოლიტიკა, მისი როლი და შემუშავების პრინციპები თანამედროვე ეტაპზე, ჟ. ეკონომიკური პროფილი №4, აპრილი, 2008.

33. ღავთაძე გ., იფშირაძე ა., საბაზრო გარემოში კორპორაციის ინვესტიციური ქცევის მოდელირების მოტივაციური მექანიზმი, ჟ. ეკონომიკური პროფილი №5, აპრილი, 2009.

34. ღავთაძე გ., მაღლაკელიძე დ., ტერიტორიული ერთეულების ბიუჯეტების დაგეგმვისა და პროგნოზირების ზოგიერთი აქტუალური საკითხი, ჟ. საქართველოს ეკონომიკა №4-5 (78-79), 2005.

35. ღავთაძე გ., მაღლაკელიძე დ., სტრატეგიული საბიუჯეტო დაგეგმვა – ადგილობრივი საბიუჯეტო კრიზისის დაძლევის უმნიშვნელოვანესი იარაღი, თეუსუ საიუბილეო რესპუბლიკური სამეცნიერო კონფერენცია, თბ., 2007.

36. ღავთაძე გ., ჩიხლაძე ნ., ქუთაისის რესურსული პოტენციალი და ზოგიერთი პრიორიტეტული მიმართულება. საერო ინსტიტუტი „გელათი", საერთაშორისო კონფერენციის მასალები, ქუთაისი, 2008.

37. შონია ნ., გუგეშაშვილი თ., ღავთაძე გ., ფინანსური ბაზრები და ფასიანი ქაღალდები, ქუთაისი, 2003.

38. ჩიხლაძე ნ., იმერეთის რეგიონის ეკონომიკური და სოციალური განვითარების ძირითად მიმართულებათა შესახებ, სამეცნიერო კრებულში „საქართველოს რეგიონების ეკონომიკური და სოციალური განვითარების ძირითადი მიმართულებები გარდამავალ პერიოდში", ბათუმი-თბილისი, 2001.

39. ჩიხლაძე ნ., იმერეთის რეგიონის ეკონომიკური პოტენციალის აქტუალური საკითხები. მე-5 საერთაშორისო ბიზნეს-კონფერენცია „დიდი აბრეშუმის გზა", მოხსენებათა თეზისები. ქუთაისი, 2000.

40. ჩიხლაძე ნ., ადგილობრივი ბიუჯეტის საშემოსავლო ნაწილის ზოგიერთი აქტუალური საკითხი (იმერეთის რეგიონის მაგალითზე). სამეცნიერო კრებულში „საბაზრო ეკონომიკის ფორმირების და ფუნქციონირების პრობლემები საქართველოში", ტ. 5, თბ., სესასერპასკი, 2000.

41. ჩიხლაძე ნ., ქაჯაია ვ., ბიუჯეტების ჰარმონიზაციის პრობლემები სახელმწიფოს რეგიონულ პოლიტიკაში, „ქუთაისინფორმი", 2001.
42. ჩიხლაძე ნ., რეგიონის საგადასახადო პოტენციალის შეფასების საკითხისათვის. ჟ. „გადასახადები" №11-12, 2003.
43. ჩიხლაძე ნ., რეგიონის და თვითმმართველი ერთეულების სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დაგეგმვის საკითხისათვის. სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის „გამჭვირვალე ადგილობრივი ბიუჯეტი" შრომების კრებული, ქუთაისი, 2008.
44. Абчук В., Теория риска, Л., 1983.
45. Альгин А., Риск и его роль в общественной жизни, М., 1989.
46. Арсеньев Ю., Сулла М., Минаев В., Управление экономическими и финансовыми рисками., М., 1997.
47. Балабанов И., Риск-Менеджмент, М., 1998
48. Боди З., Мертон Р., Финансы, пер. с анг., М., 2000.
49. Бригхем Ю., Гипенски Л., Финансовый менеджмент, т.I и т. II, М., 1997.
50. Витлинский В., экономический риск: системный анализ, менеджмент. К., 1994.
51. Гавтадзе Г., Чирадзе Г., Инновационные новшенства в развитии региона Имерети и новая роль Государственного Университета Акакия Церетели, Международная конференция «Инноватика», Ульяновский Государственный Университет, 2007.
52. Гринберг М., Проблемы рисков на производстве, М., 1993.
53. Кузмин И., Романов С., Риск и безопасность с точки зрения системной динамики, М., 1991.
54. Овсянников С., Цена и риски, М., 1991.
55. Севрух В., Банковские риски, М., 1995.
56. Сатклифф М., Даннеллян М., Эффективная финансовая деятельность. Секреты финансовых директоров, (перевод с английского), М., 2007.

57. Уткин Э., Риск-менеджмент, М., 1998.
58. Хохлов Н., Управление рисков, М., 1999.
59. Чалый-Прилуцкий В., Рынок и риск, М., 1997
60. Чернов В., Анализ коммерческого риска, М., 1998.
61. Шапкин А., Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций, М., 2006.
62. Экономика предприятия, под редак. Ф. Беа, Э. Дихтла, М. Швайтцера, перевод с немецкого, М., 1999.
63. Энциклопедия финансового риск-менеджмента, авт. коллектив, под общей редакцией А. Лобанова и А. Чугунова, М., 2006.
64. Этрилл П., Финансовый менеджмент, М., 2006.
65. Чихладзе Н., Региональные проблемы экономических и финансовых отношении (на примере имеретинского региона) _ Кутаиси, «Саркмели Сакартвелоси», 2003.
66. Чихладзе Н., Модель оценки экономической политики управления региона (териториальной единицы). Научный эллектронный ж. «Экономика и производство», Москва, 2003, №9.
67. Чихладзе Н., Некоторые актуальные вопросы финансового регулирования регионального развития (на примере имеретинского региона Грузии). ж. «Финансы и кредит», Москва, 2005.
68. Чихладзе Н., Региональные вопросы инвестиционной привлекательности. Электронной многопредметный научый ж. «Управление общественными и экономическими системами», 2004, №1.

შინაარსი

წინასიტყვაობა 3
თავი I. ქვეყნის ეკონომიკური პრობლემები და რისკების მართვა 7
I.1. სამეურნეო მართვის პრობლემები საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი პერიოდის საქართველოში 7
I.2. რისკების არსი, ადგილი და როლი ეკონომიკურ საქმიანობაში 13
I.3. რისკების კლასიფიკაცია და მათი ადგილი ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში 22
I.4. ეკონომიკური რისკების მართვის პროცესი, მისი ეტაპები და შეფასების მეთოდები 40
თავი II. საფინანსო რისკები, მათი კლასიფიკაცია, ნეიტრალიზაციის გზები და გამოყენების ეფექტიანობა 53
II.1. საფინანსო რისკები და მათი კლასიფიკაცია 53
II.2. საფინანსო რისკების მართვის პროცესი 67
II.3. საფინანსო რისკის ნეიტრალიზაციის გზები და შიდა მექანიზმები 79
II.4. ჰეჯირება – წარმოებული ფასიანი ქაღალდების გამოყენება რისკის შესამცირებლად 84
II.5. საფინანსო რისკების განაწილება 88
II. 6. საფინანსო რისკების დაზღვევის ფორმები და სახეები 92
თავი III. რისკების არსი, ადგილი და როლი საბანკო სფეროში 111
III.1. საკრედიტო რისკების არსი, მათი შეფასების მეთოდები საბანკო ურთიერთობებში 111
III.2. საბანკო რისკების კლასიფიკაცია და მათი დახასიათება 115
III.3. საბანკო რისკების მართვა, მართვის პროცესი და ორგანიზაციული სტრუქტურა 123
III.4. საბანკო რისკების მართვა საქართველოში 133

III.5. კომერციული ბანკების აქტივების ხარისხზე მოქმედი რისკები და მათი მართვა 139
III.6. კომერციული ბანკების ლიკვიდობის რისკი და მისი მართვა 154
III.7. საბანკო რისკების შეფასების ეკონომიკურ-მათემატიკური მოდელი 163
თავი IV. რისკების მართვა და საპორტფელო ურთიერთობები 167
IV.1. დივერსიფიკაცია და სისტემური და არასისტემური რისკები 167
IV.2. დივერსიფიკაცია და პორტფელის რისკი 176
IV.3. კაპიტალურ დაბანდებათა დაგეგმვა და რისკი 180
IV.4. რისკი და საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღება კორპორაციაში 187
IV.5. რისკების გადატანის სამი სქემა: ჰეჯირება, დაზღვევა და დივერსიფიკაცია 189
თავი V. რისკების მართვა კორპორაციაში 197
V.1. რისკების მართვის მეთოდები 197
V.2. ჰეჯირება ფიუჩერსების მეშვეობით 204
V.3. ჰეჯირება ფინანსური ინსტრუმენტების მეშვეობით 210
V.4. საკრედიტო წარმოებული 220
V.5. ოფციონი, დელტა და ბეტა 224
თავი VI. საწარმოთა რისკების მართვა 227
VI.1. საწარმოების ეკონომიკური მართვა ცვალებად დარგობრივ გარემოში 227
VI.2. რისკების მართვის ფუნქციონალური სქემა და რისკის ტიპები 248
VI.3. რისკების მართვის საფუძვლები საწარმოებში 253
თავი VII. რეგიონული რისკების მართვა 255
VII.1. რეგიონული ინვესტიციური რისკის ცნება 255
VII.2. რეგიონული რისკის გაანგარიშების მეთოდიკა 257
VII.3. რეგიონის ინტეგრალური ინვესტიციური რისკის მდგენელები 263
VII.4. ინტეგრალური რისკის გაანგარიშება იმერეთის მხარის მაგალითზე 270

თავი VIII. საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი და სავალუტო რისკები 277
VIII.1. სავალუტო ბაზრისა და სავალუტო ოპერაციების არსი .. 277
VIII.2. სავალუტო ბაზრის მექანიზმი და სავალუტო გარიგებათა ფორმები 288
VIII.3. სავალუტო რისკები 300
VIII.4. სავალუტო რისკების ჰეჯირება 316
VIII. 5. სავალუტო რისკი და საერთაშორისო საინვესტიციო გადაწყვეტილება 323
VIII.6. პოლიტიკური რისკები 328
ლიტერატურა 335

Revaz Kakulia
Georgi Gavtadze
Economic and Financial Risk Managment

Tbilisi
2012

გამომცემლობის რედაქტორი – ნესტან კუტივაძე,
სამხატვრო რედაქტორი – ნასყიდა დარბუაშვილი,
ტექნიკური რედაქტორი – მადონა ცომაია,
კორექტორი – თამარ მესხი,
კომპიუტერული უზრუნველყოფა – პაატა ახრახაძე.

გადაეცა წარმოებას 10.05.12; ხელმოწერილია დასაბეჭდად – 15.06.12; საღრიცხვო-საგამომცემლო თაბახი 32,5; შეკვეთა №7, ტირაჟი 500.

ფასი სახელშეკრულებო

დაიბეჭდა აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა – სტამბაში.