

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი
ფინანსების და საბანკო საქმის კათედრა



ავთანდილ ჩუთლაშვილი, ხათუნა ბარბაქაძე

სალექციო კურსი
ფინანსური ინსტიტუტები და ბაზრები

თბილისი
2016

წინამდებარე სალექციო კურსი მომზადდა ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის ფინანსებისა და საბანკო საქმის კათედრაზე.

სალექციო კურსში განხილულია ფინანსური სისტემის რეგულირების, ფინანსური ინსტიტუტებისა და ბაზრების მართვის მექანიზმების, საფინანსო შუამავლების საქმიანობის ორგანიზაციისა და ფინანსური სფეროს ინსტრუმენტების, მონეტარული პოლიტიკისა და საერთაშორისო ფინანსების თეორიისა და პრაქტიკის ზოგიერთი აქტუალური საკითხები.

შესწავლილია ფინანსური ინსტიტუტების სახეები და დაფინანსების თავისებურებანი, განხილულია კომერციული ბანკების ლიკვიდობისა და გადახდისუნარიანობის შეფასების მექანიზმები, განსაზღვრულია ფულადი მასის ფრომირებისა და ფულადი ნაკადების დისკონტირების წესები, ჩამოყალიბებულია საბანკო საქმის ორგანიზაციის პრინციპები; გამოკვეთილია საკრედიტო, საოპერაციო და ლიკვიდობის რისკის შეფასების კრიტერიუმები; გადმოცემულია ანტიინფლაციური პოლიტიკის განხორციელების მეთოდები; გაანალიზებულია საერთაშორისო ფინანსური სისტემის ევოლუციისა და სავალუტო ბაზრების ფუნქციონირების აქტუალური საკითხები.

სალექციო კურსი განკუთვნილია ეკონომიკური პროფილის უნივერსიტეტებისა და უმაღლესი სასწავლებლების ეკონომიკისა და ბიზნესის მიმართულების სტუდენტებისთვის.

სარჩევი

| | |
|--|-----|
| თემა 1. ფინანსები და ფინანსური სისტემა | 5 |
| 1.1. ფინანსების არსი და მნიშვნელობა | 5 |
| 1.2. ფინანსური გადაწყვეტილებები | 9 |
| 1.3. ფინანსური სისტემა: სფეროები და რგოლები | 12 |
| 1.4. ფინანსური სისტემის ფუნქციების ევოლუცია | 14 |
| | |
| თემა 2. ფინანსური ბაზრები | 23 |
| 2.1. ფინანსური ბაზრის არსი და ფუნქცია | 23 |
| 2.2. ფინანსური ბაზრის დაფინანსების არხები | 25 |
| 2.3. ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა (<i>ობლიგაციათა ბაზარი; აქციათა ბაზარი; პირველადი და მეორადი ბაზარი; საფონდო ბაზარი; ფულადი და კაპიტალის ბაზრები; სავალუტო ბაზარი; კაპიტალის ბაზრის ეფექტიანობა</i>) | 27 |
| 2.4. ფინანსური ბაზრის განაკვეთები | 40 |
| | |
| თემა 3. ფინანსური ინსტიტუტები | 44 |
| 3.1. ფინანსური შუამავლების არსი და ფუნქცია | 44 |
| 3.2. ფინანსური შუამავლების უპირატესობანი | 46 |
| 3.3. საფინანსო ინსტიტუტების სახეები | 48 |
| 3.3. ფინანსური ინფრასტრუქტურა და მისი რეგულირება | 57 |
| | |
| თემა 4. საფინანსო სფეროს ინსტრუმენტები | 63 |
| 4.1. ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები | 63 |
| 4.2. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები | 67 |
| 4.3. ფინანსური დერივატივები | 74 |
| 4.4. ფინანსური ინსტრუმენტების ევოლუცია | 79 |
| | |
| თემა 5. ფულის დროითი ღირებულება და პროცენტი | 84 |
| 5.1. ფულის მნიშვნელობა, მისი თვისებები და ფუნქციები | 84 |
| 5.2. ფულადი მასის ფორმირება და ფულის აგრეგატები | 88 |
| 5.3. მიმდინარე ღირებულების კონცეფცია | 93 |
| 5.4. ფულადი ნაკადების დისკონტირება და ინვესტირების ზოგადი წესები | 97 |
| | |
| თემა 6. მონეტარული პოლიტიკა | 106 |
| 6.1. ცენტრალური ბანკის ადგილი და როლი მონეტარული პოლიტიკის გატარებაში | 106 |
| 6.2. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები | 109 |

| | |
|--|------------|
| 6.3. მონეტარული პოლიტიკის მიზნები და საშუალებები | 115 |
| 6.4. მონეტარული პოლიტიკა და ინფლაცია | 122 |
| თემა 7. ფინანსური სტრუქტურის ეკონომიკური ანალიზი | 128 |
| 7.1. ფინანსური სტრუქტურის ძირითადი თავისებურებანი | 128 |
| 7.2. საოპერაციო დანახარჯები | 130 |
| 7.3. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა: მცდარი არჩევანი და მორალური რისკი | 131 |
| 7.4. ფინანსური კრიზისები და ეკონომიკური ზრდა | 136 |
| თემა 8. საბანკო საქმე და ფინანსური მენეჯმენტი | 143 |
| 8.1. ცენტრალური ბანკის სტრუქტურა და საქმიანობის ძირითადი პრინციპები | 143 |
| 8.2. კომერციული ბანკების რესურსების სტრუქტურა, მათი ოპერაციების ძირითადი სახეები | 151 |
| 8.3. საბანკო მენეჯმენტის ზოგადი პრინციპები | 156 |
| 8.4. საბანკო რისკების ძირითადი სახეები და მართვის პრინციპები. (საკრედიტო, საოპერაციო და ა.შ.) | 168 |
| 8.5. საქართველოს საბანკო სისტემის განვითარების ძირითადი ასპექტები | 176 |
| თემა 9. არასაბანკო ფინანსური ორგანიზაციები | 181 |
| 9.1. სადაზღვევო საქმიანობის ძირითადი სახეები | 181 |
| 9.2. საპენსიო ფონდები: კერძო და სახელმწიფო საპენსიო სქემები | 182 |
| 9.3. საფინანსო კომპანიები | 187 |
| 9.4. კაპიტალის ბაზრები საფონდო ბირჟებზე | 189 |
| 9.5. ინოვაციები საფინანსო მომსახურების სფეროში | 193 |
| თემა 10. საერთაშორისო ფინანსები და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა | 198 |
| 10.1. საერთაშორისო ფინანსური სისტემის გენეზისი | 198 |
| 10.2. სავალუტო ბაზარი და სავალუტო ინტერვენციები | 204 |
| 10.3. სავალუტო კურსი: მათი სახეები და თავისებურებანი | 212 |
| 10.4. საგადამხდელო ბალანსი: არსი და მნიშვნელობა | 216 |
| 10.5. გლობალიზაცია და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები | 220 |
| 10.6. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა და საერთაშორისო პრობლემები | 227 |
| გამოყენებული ლიტერატურის სია | 230 |

თემა 1. ფინანსები და ფინანსური სისტემა

- 1.1. ფინანსების არსი და მნიშვნელობა
- 1.2. ფინანსური გადაწყვეტილებები
- 1.3. ფინანსური სისტემა: სფეროები და რგოლები
- 1.4. ფინანსური სისტემის ფუნქციების ევოლუცია

1.1. ფინანსების არსი და მნიშვნელობა

სიტყვა ფინანსები ისეთივე ძველია, როგორც კაცობრიობის ისტორია. მას ლათინური ფესვები გააჩნია. ინგლისურენოვან სამყაროში იგი ფრანგულიდან შემოვიდა და თავდაპირველად „ფულის მართვას“ ნიშნავდა. დღეს ფინანსები წარმოგვიდგება, როგორც ეკონომიკის ცალკეული დარგი. ფინანსებს „ფულის მართვის“ გარდა კიდევ ერთი სიტყვა უკავშირდება - ეს „გაცვლაა“. ფინანსები მართლაც წარმოადგენს არსებული რესურსების გაცვლას. ამასთან ერთად, სწორი არ იქნება, თუ ფინანსებს მხოლოდ გაცვლით, ფულით ან მმართველობით შემოგვარგლავთ. იგი გაცილებით მეტია. მაგალითად, ბარტერზე დაფუძნებული ვაჭრობის სისტემა ასევე შეიძლება განვიხილოთ, როგორც ფინანსების ნაირსახეობა. შესაბამისად, ჩვენ შეგვიძლია ავღნიშნოთ, რომ **ფინანსები არის ხელოვნება** თუ როგორ უნდა ვმართოდ სხვადასხვა სახის რესურსები, მაგალითად ისეთები როგორიცაა ფული, აქტივები, ინვესტიციები, ფასიანი ქაღალდები და ა.შ.

დღევანდელი რეალობა წარმოუდგენელია ფინანსების გარეშე. შეიძლება ითქვას, რომ ფინანსები ეკონომიკური აქტივობის სულიერი საწყისია. მრავალი ეკონომიკური აქტივობისათვის საჭიროა გარკვეული რესურსები, რომლებიც ფინანსებში უნდა იქნას კონცენტრირებული. ფინანსები ის აუცილებელი პირობაა რომელიც საჭიროა მატერიალური რესურსების მოძიებისათვის, რათა განხორციელდეს სამეწარმეო საქმიანობა და ჩატარდეს გარკვეული ბიზნეს ოპერაციები, ისეთები როგორიცაა ყიდვა-გაყიდვა, ხელფასების ან კომპენსაციების გადახდა, რეზერვების ფორმირება და ა.შ.

მაშასადამე, ფინანსები ამჟამად გახდა ჩვენი ყოველდღიურობის განუყოფელი და ორგანული ნაწილი.

ადამიანთა სხვადასხვა ჯგუფებს ფინანსების მრავალი განმარტება აქვთ. ამიტომ ძნელია ფინანსების იდეალური განმარტება ჩამოვყალიბოთ. ქვემოთ მოყვანილი დებულებანი დაგვეხმარება საკუთარი აზრის გამოტანაში.

ზოგადად, **ფინანსები არის ფულისა და სხვა ფასეულობათა მართვა**, რომელთა კონვერტირება ნაღდ ფულად რესურსებში მარტივად და სწრაფადაა შესაძლებელი.

ექსპერტების მიხედვით, ფინანსებს მარტივი ამოცანა გააჩნია - მათ ისე უნდა უზრუნველყონ ბიზნეს სტრუქტურები, როგორებიცაა ფირმები, კორპორაციები, კერძო პირები და ა.შ., მათვის აუცილებელი სახსრებით, რომ ყველაზე ეფექტურად მიაღწიონ თავიანთ ეკონომიკურ მიზნებს.

მეწარმეების აზრით, ფინანსები უშუალოდ ნაღდ ფულთან არის კავშირში. ყველა ბიზნეს გარიგება პირდაპირ ან ირიბად ეფუძნება ნაღდ ფულს.

აკადემიური წრეები მიიჩნევენ, რომ ფინანსები სახსრების (ფონდების) შეძენა (მიღება, მოპოვება) და მათი ეფექტური (შესაბამისად დაგეგმილი) გამოყენებაა. მას ასევე საქმე აქვს

მოგებასთან, რომელიც ბიზნესის მიერ გადატანილი რისკებისა და გაწეული ხარჯების ღირებულების შესაბამისი კომპენსაციაა.

უფრო კონკრეტულად, უნდა გამოვეყოთ ამერიკელი მეცნიერები ზვი ბოდი (Zvi Bodie)¹ და რობერტ მერტონო (Robert Merton)² რომლებიც თვლიან, რომ ფინანსები - ესაა მეცნიერება, რომელიც სწავლობს თუ როგორ მართავენ ადამიანები შეზღუდული ფულადი რესურსების ნაკადებს (შემოსავლები-ხარჯები), დროის გარკვეულ მონაკვეთში [36.38].

პოსტ-საბჭოთა სამეცნიერო ლიტერატურაში, ფინანსები განისაზღვრება, როგორც ეკონომიკური ურთიერთობათა სისტემა, რომელიც ყალიბდება ერთობლივი ეროვნული შემოსავლის განაწილება, გადანაწილებისა და გამოყენების პროცესში, ცენტრალიზებული ფონდების ფორმირებისა და გამოყენების მეშვეობით. ასე მაგალითად, რ. კაკულია თვლის, რომ ფინანსები არის ფულადი ურთიერთობათა სისტემა იმ ფონდების ფორმირებისა და გამოყენების შესახებ, რომელიც აუცილებელია სახელმწიფოს მიერ თავისი ფუნქციების შესასრულებლად [12. 28], ხოლო პროფესორი ა. სილაგაძე აღნიშნავს, რომ ფინანსები (ფრანგული **finanse**, ლათინური **financia** - ნაღდი ფული, შემოსავალი) - განმაზოგადებელი ეკონომიკური ტერმინია, რომელიც ნიშნავს როგორც ფულად სახსრებს, ფინანსურ რესურსებს, განხილულს მათ შექმნასა და მოძრაობაში, განაწილებასა და გადანაწილებაში, ასევე ეკონომიკურ ურთიერთობებსაც, რომლებიც განპირობებულია ურთიერთანგარიშსწორებით სამეურნეო სუბიექტებს შორის, ფულადი სახსრების მოძიებით, ფულის მიმოქცევითა და გამოყენებით [23. 578].

ფინანსების თავისებურებანი

ფინანსების ძირითადი მახასიათებლები შემდეგნაირად შეიძლება ჩამოყალიბდეს:

- საინვესტიციო;
- მომგებიანობა;
- ცალკეული რესურსების ოპტიმიზაცია;
- კონტროლის შიდა მექანიზმები;
- მომავალზე ორიენტირება.

ფინანსების საინვესტიციო შესაძლებლობები გამოიხატება ფულში, რომელიც გამოიყენება მოგების მიღებისათვის. ინვესტიციების განხორციელება შესაძლებელია:

- კომერციული აქტივების შექმნისას,
- ბიზნეს საქმიანობისას (*წარმოება, ვაჭრობა და ა.შ.*),
- ფასიანი ქაღალდების ყიდვისას (*აქციები, ობლიგაციები და ა. შ.*).

მაშასადამე, ფინანსების საინვესტიციო შესაძლებლობები, არის სხვადასხვა დროს აღებული ვალდებულებები, რომელთაგან მოსალოდნელია ეკონომიკური სარგებლის მიღება მომავალში.

ფინანსები იძლევა შესაძლებლობას მოგებაზე ორიენტირებული საქმიანობა განვახორციელოთ. მომგებიანობა გულისხმობს, რომ ფირმამ არსებული რესურსები მაქსიმალურად ეფექტიანად უნდა გამოიყენოს. აღნიშნული არის ხედვა, რომლითაც არ უნდა ჩანაცვლდეს გრძელვადიანი ორიენტირები მოგების მაქსიმიზაციის კუთხით. მაგალითად,

¹ ბოსტონის უნივერსიტეტის მენეჯმენტის ფაკულტეტის პროფესორი (Boston University's School of Management)

² 1997 წლის ნობელის პრემიის ლაურეატი ეკონომიკაში

ბიზნესის წამდოლა მოქმედი კანონმდებლობის მიღმა, არაეთიკური და ამორალური პრაქტიკის გამოყენებამ და ა. შ. შეიძლება მოიტანოს დიდი შემოსავალი მოკლევადიან პერიოდში, მაგრამ მას დიდი ალბათობით მოჰყვება შემოსავლების (*მოგების*) შემცირება მომავალში.

ფინანსები ხელს უწყობს შერეული რესურსების (*ფონდების*) ოპტიმალური სტრუქტურის ფორმირებას, რომლებიც სულ ცოტა ორი ტიპისა შეიძლება იყოს. კერძოდ,

1. ფონდები საკუთარი სახსრებით (*ჩვეულებრივი აქციები და ა.შ.*);
2. ნასესხები სახსრები (*ბანკის კრედიტები, სავალო ვალდებულებები და ა. შ.*).

ამ ფონდების სტრუქტურა ისეთი უნდა იყოს, რომ მეწარმემ (*ბიზნესმენმა*) არ იზარალოს და მოხდეს გაწეული ხარჯების ეფექტური დაბრუნება.

შიდა კონტროლის სისტემა, რომელიც ორგანიზაციაში არსებობს, ასევე დაკავშირებულია ფინანსებთან. ამ სისტემის ელემენტები ორგანიზაციის დაფუძნებისას იქმნება, რომელიც ბიზნესის მოთხოვნების შესაბამისად იცვლება. აღნიშნული ნორმები და წესები სხვადასხვა ინტერვალით ექვემდებარება მუდმივ კონტროლს.

ფინანსების თეორია მთელი რიგი კონცეფციებისაგან შედგება, რომელიც დაინტერესებულ ადამიანს სისტემატიზირებულ ცოდნას მიაწვდის ფულადი რესურსების განაწილების შესახებ დროის ფაქტორის გათვალისწინებით, ხოლო მათი შესწავლა მნიშვნელოვანია რათა:

- ეფექტურად ვმართოდ პირადი ფულადი სახსრები;
 - განვახორციელოთ წარმატებული საქმიანობა ბიზნეს სამყაროში;
 - გვექონდეს საინტერესო და წარმატებული კარიერა;
 - მივიღოთ გააზრებული საზოგადოებრივი გადაწყვეტილებები, რომელსაც გარკვეული ზეგავლენის მოხდენა შეეძლება ქვეყნის ეკონომიკურ პოლიტიკაზე;
 - შევძლოთ პიროვნული თვალსაწიერის გაფართოება;
 - და სხვა
- განვიხილოთ ზოგიერთი მათგანი:

პირადი ფულადი სახსრების ეფექტური მართვა

ფინანსების პრინციპებისა და კანონების მცირედი ცოდნაც კი საკმარისია, რომ უფრო ეფექტიანად ვმართოდ საკუთარი ფულადი სახსრები. თუ ამ სფეროს შესახებ ძალიან ბუნდოვანი წარმოდგენები გაგაჩნიათ, მაშინ ჩვენ მთლიანად სხვა ადამიანების ცოდნა გამოცდილებაზე ვართ დამოკიდებული. კარგია თუ ამ შემთხვევაში გავიხსენებთ ძველ ბერძნულ გამონათქვამს – “მხოლოდ უვიცი ემშვიდობება თავის ფულს მალე”.

ცხოვრებაში ხშირად შეგვხდება ვითარება, როდესაც საჭირო ხდება კონსულტაციების მიღება ფინანსურ საკითხებზე. დღეს ასეთ მომსახურებას მრავალი ფირმა, სააგენტო და ფიზიკური პირი გვთავაზობს. ხშირად ასეთი კონსულტაციები უფასოა, რადგანაც სამართლიანად არის მიჩნეული, რომ ასეთ შემთხვევაში ადამიანი ფირმის ან სპეციალისტის პოტენციური კლიენტი ხდება. მაგრამ როგორ შევაფასოთ მიღებული მომსახურების ხარისხი? სწორედ ფინანსების შესწავლისას შეიძლება მივიღოთ ამისათვის აუცილებელი ცოდნა და გამოცდილება.

ბიზნეს სამყაროში წარმატებული საქმიანობა

საბაზისო ცოდნა, რომელიც ფინანსების თეორიის შესწავლისას ყალიბდება საკმაოდ სასარგებლოა საქმიანობის სხვა ნებისმიერი სფეროსათვის. იმ სპეციალისტმაც კი ვინც არ აპირებს ფინანსისტი გახდეს, სასურველია გააჩნდეს გარკვეული წარმოდგენა აღნიშნული სფეროს კონცეფციებზე, მეთოდებზე და ტერმინოლოგიაზე, რაც საშუალებას მისცემს მას მოიწვიოს ფინანსების სფეროს სპეციალისტი, თავისი პრობლემების გადასაწყვეტათ.

საინტერესო და წარმატებული კარიერა

დიდი ალბათობა არსებობს, რომ ბევრ თქვენთაგანს დააინტერესებს კარგი კარიერის გაკეთება საფინანსო სფეროში, რომელიც ხელმისაწვდომია მხოლოდ მათთვის ვინც საფინანსო სფეროს ნამდვილი პროფესიონალია. ფინანსისტთა უმრავლესობა ეკონომიკის საფინანსო სექტორშია დასაქმებული – ბანკები, სადაზღვეო კომპანიები, ინვესტიციების მართვის სექტორი და სხვა. ამასთან ერთად ბევრი სპეციალისტი არაფინანსური ორგანიზაციების ფინანსური მენეჯერები არიან. დასაქმებისა და კარიერული წინსვლის დიდი შესაძლებლობები გააჩნია კარგ ბუღალტერსა და აუდიტორს, რადგანაც მოქმედი კანონმდებლობის თანახმად, ყველა მოქმედ სამეწარმეო სუბიექტს აქვს გარკვეული ვალდებულება საგადასახცადო ორგანოების წინაშე. შესაძლებელია არჩევანი აკადემიური კარიერაზეც შეჩერდეს.

ფინანსურ კონსულტაციებზე მუდმივი მოთხოვნაა შინამეურნეობების, კერძო ფირმებისა და სამთავრობო ორგანიზაციების მხრიდან. ფინანსური საკითხების კარგი ცოდნა საიმედო საფუძველია კარიერულ წინსვლაში, როგორც დიდი საწარმოს ხელმძღვანელი. ტრანსნაციონალური კორპორაციების ბევრი უმაღლესი დონის ხელმძღვანელი თავდაპირველად ჯერ კარგი ფინანსისტები იყვნენ.

გააზრებული საზოგადოებრივი გადაწყვეტილებების მიღება

ფინანსური სისტემის საბაზისო პრინციპების ცოდნა აუცილებელია გააზრებული საზოგადოებრივი გადაწყვეტილებების მიღებისათვის. ფინანსური სისტემა საბაზრო ეკონომიკის ინფრასტრუქტურის მნიშვნელოვანი ნაწილია. ფინანსური ინსტიტუტების მუშაობის სწორი ორგანიზება ქვეყნის ეკონომიკური ზრდისა და განვითარების მნიშვნელოვანი ფაქტორია. ჩვენ, როგორც ამ ქვეყნის მოქალაქეებს ხშირად მოგვიწევს სხვადასხვა სახის გადაწყვეტილებების მიღება, რომლებიც ადგილობრივ ფინანსურ სისტემაზე მნიშვნელოვან გავლენას მოახდენენ. მაგალითად, რომელი პოლიტიკოსი იმსახურებს მეტ მხარდაჭერას, ის ვინც დეპოზიტების დაზღვევის სამთავრობო პროგრამას უჭერს მხარს, თუ ის ვინც დეპოზიტების დაზღვევის ნებაყოფლობითობის პრინციპის მომხრეა.

პიროვნული თვალსაწიერის გაფართოება

ფინანსების თეორიული და პრაქტიკული საკითხების შესწავლა საკმაოდ საინტერესო და მიმზიდველი საქმიანობაა, რომელიც ადამიანის განვითარების შესაძლებლობებს მკვეთრად ზრდის. ფინანსური კანონზომიერებების ცოდნა აფართოებს ჩვენს თვალთახედვას და გვეხმარება უკეთ გავიგოთ როგორ ფუნქციონირებს რეალური სამყარო. ფინანსები ეკონომიკის საკმაოდ პოპულარული მიმართულებაა, რასაც ადასტურებს ბოლო წლებში ამ მიმართულებით ნობელის ლაურიატთა სიმრავლე.

12. ფინანსური გადაწყვეტილებები

ცხოვრების განმავლობაში ადამიანი მრავალ გადაწყვეტილებას იღებენ. ბევრი მათგანი ისეთ სფეროებშია ცოდნისა და უნარებს მოითხოვს, რომელიც ფინანსებს უკავშირდება. მაგალითად, უნივერსიტეტში სწავლასთან ერთად თქვენ მუშაობთ პურის საცხობში და სწავლის დამთავრების შემდეგ ფიქრობთ საკუთარი საცხობის ამუშავებას. ღირს თუ არა ამის გაკეთება და თუ ღირს სად? რა თანხა იქნება ამისათვის საჭირო? საიდან შეიძლება ამ თანხის მოზიდვა?

ამ და მზგავსი საკითხების რაციონალურ გადაწყვეტაში აუცილებელია ფინანსების ძირითადი პრინციპების ცოდნა.

ფინანსების შესწავლისას დიდი ადგილი ეთმობა ფინანსური გადაწყვეტილებების მიღების პროცედურებსა და ფორმებს. შეიძლება გამოვყოთ სამი დიდი სეგმენტი:

1. ფინანსური გადაწყვეტილებები, რომლებიც მიიღება შინამეურნეობების მიერ,
2. ფინანსური გადაწყვეტილებები, რომლებიც მიიღება ფირმებისა და სხვა ბიზნეს სტრუქტურების მიერ,
3. ფინანსური გადაწყვეტილებები, რომლებიც მიიღება სახელმწიფო ორგანოების მიერ.

შინამეურნეობების ფინანსური გადაწყვეტილებები

შინამეურნეობის კატეგორიას მიეკუთვნება ოჯახი (*კომლი*) მიუხედავად მისი შემადგენლობისა და ზომისა. ერთ მხარეზე შეიძლება იყოს ოჯახი რომელშიც ერთად მრავალი თაობა ცხოვრობს და ერთობლივად ფლობენ გარკვეულ ეკონომიკურ რესურსებს. მეორე მხარეზე შეიძლება იყოს ერთ ადამიანიანის ოჯახი. ფინანსებისთვის ნებისმიერი ოჯარი შინამეურნეობად აღითქმება.

შინამეურნეობებს როგორც წესი სულ ცოტა **ოთხი** ტიპის ფინანსური გადაწყვეტილების მიღება უწევს. კერძოდ,

- გადაწყვეტილება ფულადი სახსრების დაზოგვასა და გამოყენების (*ხარჯვის*) შესახებ. სიმდიდრის რა ნაწილის გახარჯვა შეიძლება სამომხმარებლო საჭიროებისათვის და რამდენი დავზოგოდ სამომავლო ხარჯების გასაწევად;
- საინვესტიციო გადაწყვეტილება ანუ ოჯახში არსებული სიმდიდრის დაბანდება სხვადასხვა აქტივებში;
- გადაწყვეტილება კრედიტის გამოყენების (*სესხის აღების*) შესახებ ანუ როდის და როგორ დააფინანსოს თავისი სამომხმარებლო და საინვესტიციო პროექტები (*ჩანაფიქრები*);
- გადაწყვეტილება რისკების მართვის სფეროდან ანუ როგორ და რა პირობებში უნდა ვეცადოთ ფინანსური სიტუაციის განუსაზღვრელობის შემცირებას და როდისაა აუცილებელი რისკის დონის ამაღლება.

შინამეურნეობები ინახავენ მიმდინარე შემოსავლების გარკვეულ ნაწილს, ამიტომ ისინი აგროვებენ გარკვეულ ქონებას, რომელიც შეიძლება შენახული იქნას სხვადასხვა ფორმით. ზოგი არჩევს ფულის შენახვას საბანკო ანგარიშებზე, ზოგი ყიდულობს უძრავ ქონებას, ან აბანდებს ფულს რაიმე ბიზნესში. ყოველივე ამას აქტივებს უწოდებენ. **აქტივები ესაა ნებისმიერი რამ, რასაც ეკონომიკური ღირებულება გააჩნია.**

შინამეურნეობების მიერ გადაწყვეტილებების მიღების პროცესს დანაზოგების განაწილების თაობაზე (*აქტივების მიხედვით*), უწოდებენ **პირად ინვესტირებას** (*აქტივების გადაადგილებას*). ხშირად უძრავი ქონების გარდა, ადამიანები აბანდებენ თავიანთ

დანაზოგებს ისეთ ფინანსურ აქტივებში, როგორცაა მაგალითად აქციები და ობლიგაციები.

როცა ადამიანი იღებს სესხს, მას უნდება გარკვეული ვალდებულება, ანუ უბრალოდ ვალი. შინამეურნეობის სიმდიდრე, ანუ მისი ქონების წმინდა ღირებულება განისაზღვრება როგორც მისი ქონებისა და ვალდებულებების სიდიდეთა სხვაობა. ასე მაგალითად, თუ თქვენ გაქვთ სახლი, რომლის ღირებულებაც 100 000 ლარია, და საბანკო დეპოზიტზე 10 000 ლარია განთავსებული, თქვენი აქტივების ჯამი 110 000 ლარი იქნება. გარდა ამისა, თუ თქვენ 60 000 ლარი ბანკის ვალი გაქვთ, რომელიც სახლის ყიდვისას აიღეთ, მაშინ ადვილი დასათვლელია, რომ თქვენი შინამეურნეობის (*ოჯახის*) წმინდა ღირებულება შეადგენს 50 000 ლარს (ჯამურ აქტივებს 110 000 ლარი, მინუს ჯამური ვალდებულებები, 60 000 ლარი).

ცხადია, რომ საზოგადოების ყველა რესურსი, საბოლოო ანგარიშით ეკუთვნის შინამეურნეობებს, რადგან სწორედ ისინი არიან ფირმების მფლობელები და იხდიან გადასახადებს, რომლებსაც შემდგომ ხარჯავს სახელმწიფო.

ფირმების ფინანსური გადაწყვეტილებები

ფირმა – ეკონომიკური სუბიექტი, რომლის ძირითადი ფუნქცი საქონლის წარმოება ან მომსახურებაა. ფირმები განსხვავდებიან ერთმანეთისგან, როგორც სიდიდით, ისე ფორმითაც. ფირმა შეიძლება წარმოადგენდეს მცირე სახელოსნოს ან მაღაზიას, ან ისეთ გიგანტურ კორპორაციას, როგორცაა „ფორდ მოტორსი“ ან „ბონგი“, რომელთაც უამრავი თანამშრომელი და აქციონერი ყავთ. ფინანსების თეორიის იმ ნაწილს, რომელიც შეისწავლის გადაწყვეტილებათა მიღებას ფირმის დონეზე, **საწარმოს ანუ კორპორაციულ ფინანსებს** უწოდებენ.

ფირმას თავისი საქმიანობისათვის სჭირდება კაპიტალი. შენობებს, მანქანა-დანადგარებს და სხვა რესურსებს, რომლებიც გამოიყენება წარმოების პროცესში, უწოდებენ ფირმის ფიზიკურ კაპიტალს, ხოლო აქციებს, ობლიგაციებსა და კრედიტებს, რომელთა მეშვეობითაც ფირმას შიუძლია ფიზიკური კაპიტალის შექმნა, ფინანსურ კაპიტალს ეძახიან.

ფირმების ტიპური ფინანსური გადაწყვეტილებებია:

- ფირმის მიერ ბიზნესის სახეობის არჩევა. ამ პროცესს სტრატეგიულ დაგეგმვას უწოდებენ. იგი დაკავშირებულია დანახარჯებისა და შემოსავლების შეფასებასთან დროის ფაქტორის გათვალისწინებით;

- ინვესტიციათა დაგეგმვა. ბიზნესის სფეროს დადგენის შემდეგ, ფირმის მენეჯერებმა უნდა შეიმუშაონ გრძელვადიანი აქტივების შექმნის გეგმა. ამ პროცესს ინვესტიციათა დაგეგმვას უწოდებენ. ასეთი დაგეგმვის ელემენტს საინვესტიციო პროექტს ეძახიან. ინვესტიციების დაგეგმვა გულისხმობს ყველა ახალი პროექტის ძირითადი მიზნების განსაზღვრას, მათ შეფასებებს და რეალიზაციის საუკვეთესო გზების მოძიებას;

- ფირმის კაპიტალის სტრუქტურის განსაზღვრა. სარეალიზაციო პროექტების შემუშავების შემდეგ, ფირმამ უნდა განსაზღვროს შერჩეული პროექტების დაფინანსების გზები. ამ შემთხვევაში, ანალიზის ობიექტი არა ცალკეული საინვესტიციო პროექტებია, არამედ ფირმა მთლიანობაში. ფირმის კაპიტალის სტრუქტურის განსაზღვრის პროცესი იწყება ფირმის საქმიანობის გეგმის შემუშავებით, რის შემდეგაც შეიძლება გადავიდეთ დაფინანსების ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრაზე;

- საბრუნავი კაპიტალის მართვა. აღნიშნული გადაწყვეტილებები ფირმის წარმატებაზე სერიოზულ გავლენას ახდენს. ხშირად ისე ხდება, რომ ფირმაში ფულადი სახსრების შემოსულობანი და გასავალი ნაკადები არ ემთხვევა ერთმანეთს დროში. აქედან გამომდინარე, მენეჯერები მოვალენი არიან ისე მართონ ფირმის ფინანსები, რომ ფულადი სახსრების დეფიციტი მუდმივად ივსებოდეს, ხოლო მათი ნამეტისათვის კი უზრუნველყოფილი იყოს მომგებიანი დაბანდება.

უნდა შევნიშნოთ რომ ფირმის ყველა ფინანსური გადაწყვეტილება დამოკიდებულია კონკრეტული საწარმოო ტექნოლოგიისაგან, აგრეთვე ისეთი ფაქტორებისაგან, როგორცაა საქმიანი სფეროს რეგულირების ფორმები და საგადასახადო სისტემები და კონკურენტული გარემო, რომელშიც უხდება ფირმას საქმიანობა.

სახელმწიფო ორგანოების ფინანსური გადაწყვეტილებები

როდესაც სახელმწიფო ფინანსებზე ვსაუბრობთ, მხედველობაში გვყავს ქვეყნის შემოსავლები-ხარეჯების მოცულობა და სტრუქტურა, მათი ფორმირების წესი და სხვა პროცედურები, რომლებიც დაკავშირებულია მათ გამოყენება-განკარგვაზე. აღნიშნული მიეკუთვნება საგადასახადო-საბიუჯეტო ანუ ფისკალური პოლიტიკის სფეროს, იგი უზრუნველყოფს ქვეყნის ტერიტორიაზე საბიუჯეტო, საგადასახადო და საალრიცხვო კანონმდებლობის შემუშავებას, დაცვასა და რეალიზებას. ეკონომიკის ამ სეგმენტში ფუნქციონირებადი სახელმწიფო ორგანოები იღებენ გადაწყვეტილებებს:

- სახელმწიფო ბიუჯეტის მომზადების, მიღებისა და აღსრულების თაობაზე;
- მთავრობის ფულადი სახსრების მართვის თაობაზე;
- ქვეყნის საგადასახადო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების განსაზღვრისა და საგადასახადო კანონმდებლობის სრულყოფის თაობაზე;
- სახელმწიფო ვალის მართვის თაობაზე;
- საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებთან თანამშრომლობის თაობაზე და ა.შ.

სახელმწიფოს ინტერესების ასევე მნიშვნელოვან სფეროს წარმოადგენს ქვეყანაში არსებული ფულადი მასის მოცულობა, საპროცენტო განაკვეთების ზომა და სავალდებულო რეზერვების ნორმა, სავალუტო კურსის რეჟიმები და ა.შ. ყოველივე ზემოთ აღნიშნული საკითხები მიეკუთვნება ფულად-საკრედიტო ანუ მონეტარული პოლიტიკის სფეროს. ამ სეგმენტში ფუნქციონირებადი სახელმწიფო ორგანოები იღებენ გადაწყვეტილებებს და პასუხისმგებელი არიან:

- ქვეყნის ოფიციალურ საერთაშორისო რეზერვების მართვასა და განკარგვაზე;
- ქვეყნის ტერიტორიაზე ფულის ნიშნების, როგორც გადახდის კანონიერი საშუალების, ემისიაზე;
- საერთაშორისო სტანდარტებისა და მეთოდოლოგიების შესაბამისად ქვეყნის საფინანსო და საგარეო სექტორის სტატისტიკის წარმოებაზე და გავრცელებაზე;
- ქვეყანაში საგადახდო სისტემების ეფექტიან და გამართულ ფუნქციონირებაზე;
- გაცვლითი კურსის პოლიტიკის შემუშავებაზე და განხორციელებაზე და ა.შ.

1.3. ფინანსური სისტემა: სფეროები და რგოლები

ფინანსების შესწავლის მიზანია დაგვეხმაროს სწორი ფინანსური გადაწყვეტილებების მიღებაში. ეს გადაწყვეტილებები მიიღება ფინანსური სისტემის საერთო მდგომარეობის გათვალისწინებით რომელსაც შეუძლია ხელი შეუწყოს ან შეუშალოს მის მონაწილეებს. იმისათვის რომ გადაწყვეტილება ეფექტური იყოს, აუცილებელია ფინანსური სისტემის ფუნქციონირების პრინციპების საფუძვლიანი ცოდნა.

წარმოვიდგინოთ, მაგალითად, რომ თქვენ გინდათ სწავლის გაგრძელება, სახლის ყიდვა ან რაიმე ბიზნესის წამოწყება. საიდან უნდა მოიტანოთ შესაბამისი თანხები? ამ კითხვაზე პასუხი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელ ქვეყანაში ცხოვრობთ. საქმე იმაშია, რომ სხვადასხვა ქვეყნებში ოჯახი, სახელმწიფო და საბაზრო სტრუქტურები (*მაგალითად ბანკები და ფინანსური ბაზრები*) სხვადასხვა გვარად ფუნქციონირებენ. უფრო მეტიც, უნდა გვახსოვდეს, რომ მათი როლი იცვლება დროშიც. ფინანსურ სისტემას აყალიბებს სახელმწიფო თავისი ფუნქციებისა და ამოცანების ეფექტიანი რეალიზების მიზნით, რომლის სფეროები და ძირითადი რგოლები სხვადასხვა ქვეყანაში არაერთგვაროვანია.

ფინანსური სისტემა ფინანსური ურთიერთობების (*ფინანსური ბაზრები და სხვა ინსტიტუტები*) სხვადასხვა სფეროების ერთობლიობაა, რომელთა ფარგლებში ხორციელდება ფინანსური გარიგებები, აქტივებისა და რისკის მართვის პროცესი, ასევე წარმოებს ფულადი ფონდების შექმნა და გამოყენება.

ფინანსური სისტემა აერთიანებს ფინანსურ ბაზრებს, ფინანსურ შუამავლებს, ფინანსური მომსახურებით დაკავებულ ფირმებს და სხვა ორგანიზაციებსა და ინსტიტუტებს, რომელთა დახმარებითაც და ხელშეწყობით შინამეურნეობები, კერძო კომპანიები და სამთავრობო დაწესებულებები ახდენენ მიღებული ფინანსური გადაწყვეტილებების რეალიზებას.

როგორც წესი, სხვადასხვა ქვეყნების ფინანსური სისტემები ერთმანეთისგან არსებითად განსხვავდება (*სიდიდით, სირთულით, ტექნოლოგიური აღჭურვილობით, სახელმწიფოთა კულტურული და ისტორიული განვითარების დონით და ა.შ.*).

ამ კურსის მიზნებიდან გამომდინარე ქვეყნის ფინანსური სისტემა დავყოთ სამ ძირითად სფეროდ (იხილეთ ნახატი 1.1):

1. საჯარო (*სახელმწიფო*) ფინანსები,
2. სამეურნეო სუბიექტების (*კორპორაციების*) ფინანსები და
3. საოჯახო მეურნეობების (*შინამეურნეობების*) ფინანსები.

ნახატი 1.1.



საჯარო ფინანსების სფერო მოიცავს ცენტრალურ და ტერიტორიული ერთეულების ბიუჯეტებს, არასაბიუჯეტო და სხვა სპეციალურ ფონდებს. საჯარო ფინანსების ძირითადი მიზანია ცენტრალიზებული ფინანსური რესურსების ფორმირება და მისი განაწილება საზოგადოებრივი მოთხოვნილებების დასაფინანსებლად.

სამეურნეო სუბიექტების ფინანსების სფერო მოიცავს იურიდიული პირების (საწარმოების, ფირმების, კორპორაციების) ფინანსებს. სამეურნეო სუბიექტების ფინანსების ძირითადი მიზანია ფინანსური რესურსების ფორმირება იმ მოცულობით, რომელიც აუცილებელია სამეურნეო საქმიანობის მიმდინარე ოპერაციებისა და წარმოების გაფართოება-განვითარების დასაფინანსებლად.

საოჯახო მეურნეობების ფინანსების სფერო მოიცავს ცალკეული ოჯახების ფინანსებს. საოჯახო მეურნეობების ფინანსების მთავარი მიზანია ცალკეული ოჯახების (მოქალაქეების) ბიუჯეტების საშემოსავლო ნაწილის ფორმირება და მისი გამოყენება ოჯახის (შინამეურნეობის) მიმდინარე მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად და დაგროვების უზრუნველსაყოფად.

ფინანსური სისტემის სამივე სფერო ერთმანეთში მჭიდრო ურთიერთკავშირში იმყოფება. აღნიშნული კავშირი ვლინდება ფინანსურ ურთიერთობათა შემდეგ ძირითად ფორმებში:

სახელმწიფო ფინანსების სფერო უზრუნველყოფს:

- საოჯახო მეურნეობათა ბიუჯეტების საშემოსავლო ნაწილის ფორმირებას (საბიუჯეტო დაწესებულებებში დასაქმებული მუშაკების ხელფასი, პენსიები, სტიპენდიები და სხვა გაცემები);

- საბიუჯეტო უწყებების და დაწესებულებების დაფინანსებას;
- ცალკეული საერთო-სახელმწიფოებრივი ღონისძიებების დაფინანსებას.

კორპორაციათა ფინანსების სფერო უზრუნველყოფს:

- საოჯახო მეურნეობათა ბიუჯეტების საშემოსავლო ნაწილის ფორმირებას (საწარმოებში დასაქმებული მუშაკების ხელფასები, დივიდენდები და სხვა);
- ცენტრალური და ტერიტორიული ერთეულების ბიუჯეტების, არასაბიუჯეტო და სპეციალური ფონდების საშემოსავლო ნაწილების ფორმირებას.

საოჯახო მეურნეობების ბიუჯეტების სფერო უზრუნველყოფს:

- ცენტრალური და ტერიტორიული ერთეულების ბიუჯეტების საშემოსავლო ნაწილის ფორმირებას გადასახადების, მოსაკრებლების და სხვა სავალდებულო გადასახდელების სახით;

- ინვესტიციებს ფასიან ქალაქებში;
- სხვა.

ფინანსური სისტემის თითოეული რგოლი წარმოადგენს ფინანსურ ურთიერთობათა განსაზღვრულ სფეროს, რომლებსაც მხოლოდ მათთვის დამახასიათებელი ფუნქციები გააჩნია.

გამომდინარე კომერციული ბანკების როლიდან ფინანსურ სისტემაში, მსოფლიო პრაქტიკაში ცნობილია განვითარებული ქვეყნებისათვის დამახასიათებელი ორი ტიპის ფინანსური სისტემა [14.32]. ფინანსური სისტემის პირველ ტიპს შეიძლება ეწოდოს ბანკებზე

ორიენტირებული ფინანსური სისტემა. იგი დამახასიათებელია კონტინენტური ევროპისა და იაპონიისათვის. მისი განსაკუთრებული ნიშნებია:

- ფინანსური ბაზრების განვითარების შედარებით დაბალი ხარისხი;
- მოსახლეობის დანაზოგები ძირითადად ტრანსფორმირდება მოკლევადიან და გრძელვადიან კრედიტებად კომერციული ბანკებისა და შემნახველი დაწესებულებების ქსელის მეშვეობით;
- ფინანსური კონტრაქტების უმეტესი ნაწილი კონცენტრირებულია ბანკებში;
- მარეგულირებელი მოთხოვნები კომერციული ბანკებისადმი კაპიტალდაბანდების არჩევანთან დაკავშირებით შედარებით ლიბერალურია;
- სახელმწიფო საჭიროების შემთხვევაში მხარს უჭერს კომერციულ ბანკებს.

ფინანსური სისტემის მეორე ტიპი იწოდება **ბაზარზე ორიენტირებულ ფინანსურ სისტემა**. გავრცელებულია აშშ-სა და დიდ ბრიტანეთში და მისთვის დამახასიათებელი განსაკუთრებული ნიშნებია:

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

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

1.4. ფინანსური სისტემის ფუნქციების ევოლუცია

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

ამ კონტექსტში, მნიშვნელოვანია, რომ მკაფიო წარმოდგენა გვქონდეს - რატომ და რითი განსხვავდებიან ერთმანეთისგან სხვადასხვა ქვეყნის ფინანსური ინსტიტუტები და

როგორ იცვლებიან ისინი დროში. ამასთან, ჩვენი მიდგომისათვის დამახასიათებელია ის, რომ ორიენტირად ვიღებთ არა ფინანსურ ინსტიტუტებს, არამედ მათ ფუნქციებს. ფინანსური სისტემის ფუნქციები ეფუძნება ორ ძირითად წინაპირობას:

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

ფინანსური სისტემის მთავარი ამოცანა - ფინანსური რესურსების ეფექტიანი განაწილებაა. ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება გამოვყოთ ფინანსური სისტემის ექვსი ბაზისური ფუნქცია

1. შესაბამისი წესებით დროში ეკონომიკური რესურსების ერთი გეოგრაფიული რეგიონიდან მეორეში, აგრეთვე ეკონომიკის ერთი დარგიდან მეორეში გადაადგილების უზრუნველყოფა;
2. შესაბამისი საშუალებებით რისკების მართვის უზრუნველყოფა;
3. ვაჭრობის განვითარებისთვის კლირინგისა და ანგარიშსწორებათა განხორციელების წესების შექმნის უზრუნველყოფა;
4. სხვადასხვა კომპანიებსა და ორგანიზაციებში ფინანსური რესურსების გაერთიანების და დაყოფის შესაბამისი მექანიზმებით უზრუნველყოფა;
5. ეკონომიკის სხვადასხვა დარგებისა და სფეროების ოპტიმალური გადაწყვეტილებების მიღების მიზნით ფასების შესახებ ინფორმაციით უზრუნველყოფა;
6. ეკონომიკური სუბიექტების სტიმულირების პრობლემების გადაწყვეტის უზრუნველყოფა.

განვიხილოთ ფინანსური სისტემის ექვსივე ბაზისური ფუნქცია და ვნახოთ იცვლებოდნენ ისინი დროის გარკვეულ მონაკვეთში თუ არა.

ფუნქცია I. რესურსების გადაადგილება დროსა და სივრცეში

ფინანსური სისტემა უზრუნველყოფს ეკონომიკური რესურსების დროში, ერთი გეოგრაფიული რეგიონიდან მეორეში და ეკონომიკის დარგებს შორის გადაადგილებას.

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

ასე მაგალითად, სტუდენტური სესხები რომ არ არსებობდეს, ბევრ ახალგაზრდას, რომლის ოჯახსაც არ გაჩნია შესაბამისი თანხა, მოუწევდა უარის თქმა უმაღლესი განათლების მიღებაზე. ზუსტად ასევე, ბევრი მეწარმე ვერ შეძლებდა თავისი საქმის წამოწყებას აქციონერებიდან ფულის მიღების გარეშე.

ფინანსური სისტემა ძალიან მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ეკონომიკური რესურსების სივრცეში გადაადგილებაშიც. საქმე იმაშია, რომ ზოგჯერ რაიმე ბიზნეს

პროექტის რეალიზაციისთვის, საჭირო კაპიტალი გეოგრაფიულად ძალზე შორსაა იმ ადგილიდან, რომელშიც მისი გამოყენება იქნებოდა მაქსიმალურად ეფექტური. ასე მაგალითად, გერმანული შინამეურნეობების დანაზოგების გამოყენების ყველაზე ეფექტური საშუალება შეიძლება აღმოჩნდეს მისი დაბანდება რუსეთის რომელიმე რეგიონში, რისთვისაც ფინანსური სისტემა ბევრ საშუალებას გვთავაზობს. საკმარისია დავასახელოთ ორი მათგანი: გერმანულ მოქალაქეებს შეუძლიათ შეიძინონ რუსული კომპანიების ფასიანი ქაღალდები, ან გერმანულ ბანკებს შეუძლიათ სესხის მიცემა რუსული ფირმებისთვის.

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

ეკონომიკის ეფექტურობის ამადლებისთვის უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭებათ ინოვაციებს (*სიახლეებს*), რომელთა მეშვეობითაც დეფიციტური ფულადი რესურსები გადაადგილდება სივრცესა და დროში, იმ ადგილებიდან რომლებშიც ისინი დიდ შემოსავალს ვერ იძლევიან, იმ ადგილებისკენ სადაც ისინი იძლევიან დიდ მოგებას. ამას უზრუნველყოფს თანამედროვე ფინანსური სისტემა.

ფუნქცია II. რისკების მართვა

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

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

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

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

ამ შემთხვევაში მთავარ რისკს ეწევა თქვენი აქციონერი, რომელიც ვერ დაიბრუნებს თავის 70 000 დოლარს, მაგრამ გარკვეულ რისკს ბანკიც ეწევა. თუ თქვენი წამოწყება არ გაამართლებს ვერც ბანკი მიიღებს თავის თანხას და პროცენტებს. დავუშვათ წლის ბოლოსთვის თქვენი ბიზნესის ღირებულებამ მხოლოდ 20 000 დოლარი შეადგინა. ამ შემთხვევაში კერძო ინვესტორი კარგავს მთელ თავის ფულს, ბანკი კი 10 000 დოლარს. ამიტომ კრედიტორები, აქციონერებთან ერთად, იღებენ თავის თავზე კერძო ფირმის საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკის გარკვეულ ნაწილს.

თუმცა კაპიტალი და რისკები ხშირად ერთ მთლიანობას წარმოადგენენ, მათი განცალკევებაც შესაძლებელია. მაგალითად, 30 000 დოლარის სესხის აღების შემთხვევაში, დაუშვათ ბანკმა მოითხოვა რომელიმე ახლო ნათესავის მიყვანა, თქვენი ვალის დაბრუნების გარანტიის როლში. ამ შემთხვევაში ბანკს თავისი რისკის უდიდესი ნაწილი გადააქვს თქვენს ახლობელზე.

როგორც ქვემოთ დავინახავთ, ბევრი ფინანსური კონტრაქტი ითვალისწინებს რისკის გადატანას ფულადი რესურსების გადაადგილების გარეშე. ეს ეხება მაგალითად, სადაზღვევო კონტრაქტების და გარანტიების უდიდეს უმრავლესობას, აგრეთვე ისეთ ნაწარმოებ ინსტრუმენტებს, როგორიცაა ფიუჩერსები, ოფციონები და სვოპები.

ფუნქცია III. საანგარიშსწორებო სისტემა

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

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

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

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

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

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

ფუნქცია IV. რესურსების გაერთიანება და განაწილება მეპაიეებზე

ფინანსური სისტემა იძლევა ფინანსური რესურსების, მსხვილმასშტაბიანი საწარმოს დაარსების მიზნით, გაერთიანების ან კაპიტალის მრავალრიცხოვან მეპაიეებზე განაწილების მექანიზმს.

თანამედროვე ეკონომიკაში სრულფასოვანი ბიზნესის წარმოებისთვის საჭირო ინვესტიციათა მინიმალური მოცულობა საკმაოდ დიდია და ხშირად აღემატება ერთი ადამიანის ან საკმაოდ დიდი ოჯახის შესაძლებლობებს. ამასთანავე ფინანსური სისტემა იძლევა შესაძლებლობებს (მაგალითად საფონდო ბირჟების ან ბანკების მეშვეობით) ფინანსური რესურსების გაერთიანების უფრო მსხვილ კაპიტალად, რომელიც შემდგომში გამოიყენება გარკვეული ფორმების დასაფინანსებლად.

დავუშვათ თქვენ გინდათ თქვენი თანხა, 10 000 დოლარი, დააბანდოთ დოლის ცხენში, რომელიც 100 000 დოლარი ღირს. საფინანსო სისტემა იძლევა საშუალებას შეიძინოთ ამ ცხენის „მეათედი ნაწილი“, მეპაიეთა საერთო ფონდის შექმნის გზით. რის შემდეგაც თქვენ გექმნებათ საშუალება მიიღოთ ამ ცხენისგან გარკვეული მოგება.

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

ფუნქცია V. საინფორმაციო მხარდაჭერა

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

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

იმისათვის რომ უკეთ წარმოვიდგინოთ, თუ როგორ ეხმარება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ცოდნა ფულის გადაადგილებას ერთი ოჯახის შიგნითაც კი, განვიხილოთ შემდეგი მაგალითი. წარმოიდგინეთ, რომ თქვენ ხართ 27 წლის, ახლახან დაქორწინდით და გინდათ იყიდოთ სახლი 100 000 დოლარად. ადგილობრივი ბანკი თანახმაა მოგცეთ იპოთეკური კრედიტი 80 000 დოლარის ოდენობით (*ე.ი. სახლის ღირებულების 80%*), 8%-

იანი წლიური განაკვეთით, მაგრამ თქვენ კიდევ გჭირდებათ 20 000 დოლარი. თქვენს ძმას, რომელიც 45 წლისაა, აქვს საბანკო ანგარიშზე სწორედ ის თანხა რაც თქვენ გჭირდებათ. ის ამ ფულს ინახავს, თავისი საპენსიო უზრუნველყოფისთვის, 6%-იანი წლიური განაკვეთით. თუ თქვენი ძმა დათანხმდება გასესხოთ სახლის საყიდლად თავისი საპენსიო დანახოვები, როგორ უნდა განვსაზღვროთ, რა მოცულობის საპროცენტო განაკვეთი იქნებოდა ამ შემთხვევაში „სამართლიანი“? ცხადია, რომ ამისთვის სასარგებლო იქნებოდა მიმდინარე საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ცოდნა. თუ, თქვენ იცით რომ თქვენი ძმა ღებულობს 6% წლიურ სარგებელს, ხოლო ადგილობრივი ბანკი თქვენგან 8%-ს ითხოვს, ეს ინფორმაცია ძალზე დაგეხმარებათ გადაწყვეტილების მიღებაში.

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

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

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

ცხადია, ახალი ფინანსური ინსტრუმენტის გამოჩენისას ჩნდება ინფორმაციის მიღების ახალი საშუალებები. ასე, მაგალითად, მას შემდეგ, რაც 1973 წლიდან ბაზარზე გამოჩნდა სტანდარტიზებული სავაჭრო კონტრაქტები ოფციონებზე, მკვეთრად გაიზარდა რაოდენობრივი ინფორმაციის მოცულობა სხვადასხვა სახის ეკონომიკური და ფინანსური ოპერაციების რისკის ხარისხის შესახებ. ეს ინფორმაცია განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია რისკების მართვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებების მიღებისას.

ფუნქცია VI. სტიმულირების პრობლემების გადაწყვეტა.

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

როგორც ზემოთ უკვე ითქვა, ფინანსური ბაზრები და შუამავლები ასრულებენ რამდენიმე ფუნქციას, რომლებიც ხელს უწყობენ რისკებისა და ფულადი რესურსების ეფექტურ განაწილებას. ამასთან, არსებობენ სტიმულირების ფსიქოლოგიასთან დაკავშირებული პრობლემები, რომლებიც ზღუდავენ ფინანსური შუამავლების მიერ აღნიშნული ფუნქციების შესრულებას. სტიმულირების ფსიქოლოგიური პრობლემები წარმოიქმნება იმიტომ, რომ კონტრაქტის დამდებ მხარეებს არა აქვთ ერთმანეთისთვის

მუდმივი თვალყურის დევნებისა და კონტროლის საშუალება. ანსხვავებენ სტიმულებთან დაკავშირებულ რამდენიმე პრობლემას, რომლებიც ხელს უშლიან ფინანსური შუამავლების მიერ აღნიშნული ფუნქციების შესრულებას. განვიხილოთ ზოგიერთი მათგანი:

არახელსაყრელი არჩევანის პრობლემა (adverse selection)

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

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

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

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

სტიმულირების პრობლემა საკუთრებით კონტრაქტში

პრობლემათა კიდევ ერთი ტიპი, რომელიც სტიმულებს უკავშირდება, წარმოიქმნება დიდ რისკთან დაკავშირებული ოპერაციების წარმოების უფლებამოსილების სხვა პირისთვის

გადაცემისას, როგორც მაგალითად, კორპორაციის აქციონერები აძლევენ მენეჯერებს ფირმის საქმეთა გაძღოლის უფლებამოსილებას. ასეთ შემთხვევაში, პიროვნება ან ორგანიზაცია, რომელიც აგებს პასუხს გადაწყვეტილებების მიღებასთან დაკავშირებულ რისკზე, გადასცემს თავის უფლებამოსილებას სხვა პიროვნებას ან ორგანიზაციას. ასეთ რისკებზე პასუხისმგებლობის გადამცემ პიროვნებას თუ ორგანიზაციას, უწოდებენ **კომიტენტს**, ხოლო უფლებამოსილებათა მიმღებს კი - **კომისიონერს (აგენტს)**.

კომისიონერთან კომიტენტის ურთიერთობათა პრობლემა იმაშია, რომ ხშირად კომისიონერები დებულობენ გადაწყვეტილებებს, განსხვავებულს იმ გადაწყვეტილებებისგან, რომელსაც მიიღებდა კომიტენტი, ისეთივე ინფორმაციული უზრუნველყოფის პირობებში, როგორც აქვს კომისიონერს. აქედან გამომდინარე, ხშირად კომისიონერსა და კომიტენტს შორის წარმოიშვება ინტერესთა კონფლიქტი. ზოგიერთ შემთხვევაში კომისიონერს შეუძლია იმოქმედოს თავისი კომიტენტის ინტერესების საწინააღმდეგოდაც კი. ასე ხდება, მაგალითად, როცა ბროკერი დაკავებულია „ნაღების მოხდით,” ე.ი. ახორციელებს კლიენტის ხარჯზე უამრავ ოპერაციას, რომლებსაც შემოსავალი მხოლოდ ბროკერისთვის მოაქვთ.

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

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

უნდა გავითვალისწინოთ აგრეთვე, რომ ფირმის მმართველი პერსონალის აქციონერების მიერ არჩევა იწვევს იმას, რომ აქციონერებსა და კრედიტორებს შორის ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევაში, მენეჯერები იცავენ აქციონერთა ინტერესებს. ამ

დროს წარმოქმნილ მორალური რისკის პრობლემას, შეუძლია ხელი შეუშალოს, სხვა გარემოებებში ურთიერთსასარგებლო, სასესხო ხელშეკრულების დადებას. ხელშეკრულებაში დამატებითი (equity kicker) პუნქტის შეტანა უზრუნველყოფს ამ პრობლემის თუ მოხსნას არა, შერბილებას მაინც, რის შედეგადაც იგებენ, როგორც აქციონერები, ასევე კრედიტორებიც.

თემა 2. ფინანსური ბაზრები

- 2.1. ფინანსური ბაზრის არსი და ფუნქცია
- 2.2. ფინანსური ბაზრის დაფინანსების არხები
- 2.3. ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა
 - ობლიგაციათა ბაზარი; აქციათა ბაზარი; პირველადი და მეორადი ბაზარი;
 - საფონდო ბაზარი; ფულადი და კაპიტალის ბაზრები; სავალუტო ბაზარი;
 - კაპიტალის ბაზრის ეფექტიანობა
- 2.4. ფინანსური ბაზრის განაკვეთები

2.1. ფინანსური ბაზრის არსი და ფუნქცია

ფინანსური ბაზარი წარმოადგენს საბაზრო ინსტიტუტების ერთობლიობას, რომელთა მიშვეობით წარმოებს ფულადი სახსრების ნაკადების გადადინება მესაკუთრეებიდან მსესხებლებსაკენ. ამასთან, ფინანსურ ბაზარს უწოდებენ ბაზარს, რომელზეც წარმოებს სახსრების გადაქაჩვა იმ პირებისაგან, რომელთაც მათი სიჭარბე შეენიშნებათ, იმ პირებისაკენ, რომლებიც სახსრების ნაკლებობას განიცდიან.

ფინანსური ბაზარი შეიძლება წარმოვიდგინოთ, ერთი მხრივ, **ფასიანი ქაღალდების ბაზრად**, ხოლო, მეორე მხრივ – **საბანკო სესხების ბაზრად**.

ფინანსური ბაზრის მნიშვნელოვან შემადგენელ ნაწილს წარმოადგენს ფინანსური აქტივები, რომლებიც მასზე მოძრაობენ. ფინანსური აქტივების ძირითადი ტიპებია:

- ✚ სავალო ვალდებულებები (ობლიგაციები - debt),
- ✚ აქციები (equity),
- ✚ ნაწარმი ფასიანი ქაღალდები (derivatives).

მოკლედ განვიხილოთ თითოეული მათგანი.

✚ სავალო ინსტრუმენტებს უშვებს ყველა, ვინც ფულს სესხულობს - ფირმები, მთავრობები და შინამეურნეობები. შესაბამისად, სავალო ვალდებულებათა ბაზარზე ვაჭრობენ ისეთი აქტივებით, როგორცაა კორპორაციული და სახელმწიფო ობლიგაციები, საცხოვრებელი და კომერციული გირაოები, სამომხმარებლო სესხები. სავალო ვალდებულებებს ხშირად უწოდებენ ინსტრუმენტებს ფიქსირებული შემოსავლით, რადგამ ისინი მომავალში ფიქსირებული თანხის მიღებას ითვალისწინებენ. ზოგჯერ მათ მყარპროცენტულ ფასიან ქაღალდებსაც ეძახიან. სავალო ვალდებულებების კლასიფიკაციისთვის მათ დაფარვის ვადასაც (maturity) იყენებენ. ამასთან, მოკლევადიანი (ერთ წლამდე ვადით) სავალო ვალდებულებების ბაზარს **ფულის ბაზარს** (money market) უწოდებენ, გრძელვადიან (დაფარვის ერთ წელზე მეტი ვადით) სავალო ვალდებულებათა ბაზარს კი - **კაპიტალის ბაზარს** (Capital market).

ფულის ბაზარზე უპირატესად ისეთი ინსტრუმენტები მიმოიქცევა, როგორცაა პროცენტული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც გამოშვებულია ან სახელმწიფოს (სახაზინო ვალდებულებები), ან კერძო სექტორის საიმედო მსესხებლების (მსხვილი კორპორაციების) მიერ. ამასთან, თანამედროვე ფულის ბაზრისთვის დამახასიათებელია გლობალური ინტეგრაცია და ლიკვიდურობა (რომლის ხარისხიც განისაზღვრება იმით, თუ რამდენად მარტივად, სწრაფად და მცირე დანახარჯებითაა შესაძლებელი მოცემული აქტივის „ფულადი ქცევა“).

✚ აქციები – ფირმის მესაკუთრეთა მიერ მისი აქტივების ნაწილისადმი წარმოდგენილი მოთხოვნაა. ამასთან, ფასიან ქაღალდებს, რომლებიც მოწმობენ კორპორაციის ნაწილის ფლობის უფლებას, აშშ-ში ჩვეულებრივ აქციებს (common stocks), ხოლო დიდ ბრიტანეთში უბრალოდ აქციებს (shares) უწოდებენ. ყოველი ჩვეულებრივი აქცია გამოხატავს იმას, რომ მის მფლობელს ეკუთვნის ისეთივე წილი ფირმის აქტივებში, როგორც სხვებს. ასე რომ, ჩვეულებრივ, ერთი აქცია იძლევა ერთ წილს ფირმის მოგებაში და ერთ ხმას აქციონერთა კრებაზე. ამასთანავე, ზოგიერთი კორპორაცია უშვებს მიმოქცევაში ორი სახის აქციას, რომელთაგან ერთ ერთი იძლევა ხმის უფლებას, მეორე კი - არა.

გარდა ამისა, უნდა შევნიშნოთ, რომ ჩვეულებრივი აქცია წარმოადგენს ე.წ. ნაშთით მოთხოვნას კორპორაციის აქტივებზე, რაც იმას ნიშნავს, რომ მის მფლობელს აქვს უფლება ფირმის ყველა იმ აქტივებზე, რომლებიც რჩება ყველა დანარჩენი ფინანსური მოთხოვნების შესრულების შემდეგ. ასე, მაგალითად, თუ ფირმამ გადაწყვიტა ბიზნესის შეწყვეტა და ყველა აქტივის გაყიდვა, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს შეუძლიათ გაინაწილონ ყველაფერი რაც დარჩება (*თუკი რამე დარჩება!*) მას შემდეგ, რაც ფირმის ყველა კრედიტორი მიიღებს მის კუთვნილ თანხას. ამასთანავე, ჩვეულებრივი აქციის მფლობელს გააჩნია შეზღუდული პასუხისმგებლობა, ე.ი. ფირმის გაკოტრებისა და ლიკვიდაციის შემთხვევაში, კრედიტორებს არ შეუძლიათ ასეთი აქციონერების მიმართ დამატებითი სავალდებულო მოთხოვნების წაყენება. კრედიტორთა მოთხოვნები კორპორაციის მიმართ შემოსისაზღვრება მხოლოდ კორპორაციის აქტივებით.

ობლიგაციათა და აქციათა ბაზარი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ფულადი სახსრების იმ ეკონომიკური ერთეულების ხელიდან, რომელთაც მათი მწარმოებლურად გამოყენების უნარი არ შესწევთ, მოახვედრონ იმათ ხელში, ვინც მათ ეფექტიანად გამოიყენებს, რასაც საბოლოოდ ქვეყნის ეკონომიკური ეფექტიანობის ზრდასთან მიყვავართ.

✚ ნაწარმოებ ფასიან ქაღალდებს (*წარმოებული ფასიანი ქაღალდები*) უწოდებენ ფინანსურ ინსტრუმენტებს, რომელთა ღირებულებაც დამოკიდებულია სხვა აქტივების ღირებულებაზე, როგორცაა მაგალითად, აქციები, ფასიანი ქაღალდები ფიქსირებული შემოსავლით, უცხოური ვალუტა ან რაიმე სახის საქონელი. მათ ძირითად ფუნქციას წარმოადგენს დაბანდებული კაპიტალის რისკის ხარისხის მართვა.

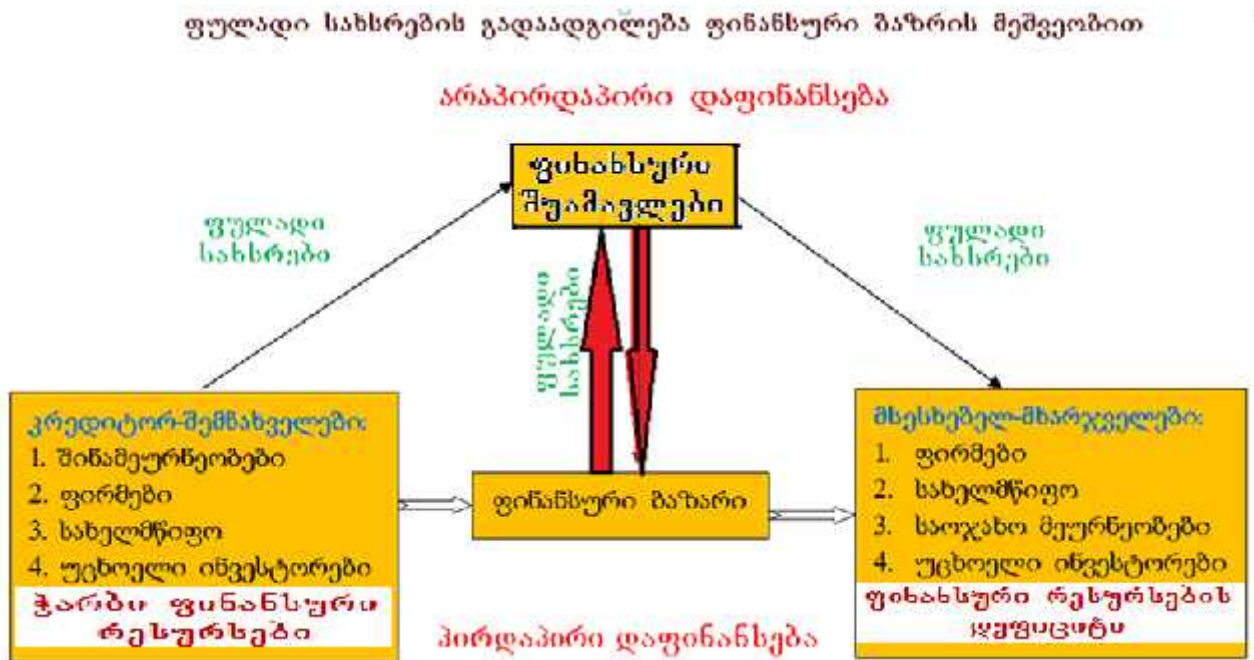
ნაწარმოები ფასიანი ქაღალდების ყველაზე გავრცელებული ტიპური სახეებია – წინასწარი კონტრაქტები (**forward contracts**), ფიუჩერსები და ოფციონები. განასხვავებენ ყიდვის და გაყიდვის ოფციონს. ამასთან, ყიდვის ოფციონი ანუ „კოლ“ ოფციონი (**call option**) – ესაა ინსტრუმენტი, რომელიც მის მფლობელს აძლევს გარკვეული რაოდენობის აქტივების მოცემულ ფასებში ყიდვის უფლებას ოფციონის მოქმედების პერიოდში. ანალოგიურად, გაყიდვის ოფციონი ანუ „ფუტ“ ოფციონი (**put option**) - ესაა ინსტრუმენტი, რომელიც მის მფლობელს აძლევს გარკვეული რაოდენობის აქტივების მოცემულ ფასებში გაყიდვის უფლებას დროის ნებისმიერ მომენტში, ამ ოფციონის მოქმედების პერიოდში. როცა აქტივების მფლობელი ყიდულობს მოცემული აქტივის გაყიდვის ოფციონს, ამით ის ეფექტურად იზღვევს თავს მისი ფასის, კონტრაქტში მითითებულზე უფრო დაბლა, დაცემისაგან.

წინასწარ კონტრაქტებს უწოდებენ ფინანსურ ინსტრუმენტს, რომლის მიხედვითაც შეთანხმების ერთი მხარე ვალდებულია იყიდოს, მეორე კი - გაყიდოს, გარკვეული აქტივები მოცემულ ფასებში კონტრაქტით განსაზღვრული დროის მონაკვეთში. ასეთი კონტრაქტები აზღვევს, როგორც გამყიდველს, ასევე მყიდველს, ფასების განუსაზღვრელობისგან მომავალში.

ფინანსური ბაზარი ახორციელებს ბუნებრივ ეკონომიკურ ფუნქციას – ახდენს სახსრების გადაადგილებას იმ ეკონომიკური ერთეულებიდან, რომელთაც დააგროვეს საჭიროზე მეტი თანხა იმის გამო, რომ ნაკლებს ხარჯავენ იმასთან შედარებით, რასაც გამოიმუშავენ, იმ ადამიანებისაკენ, რომლებიც სახსრების ნაკლებობას განიცდიან, რადგან მათ უფრო მეტის დახარჯვა უხდებათ, ვიდრე აქვთ. ეს გამოსახულია სქემა 2.2.1-ზე. ის, ვინც ფლობს დროებით თავისუფალ ფულად სახსრებს და მათ სესხად გასცემს – კრედიტორ-შემნახველები, გამოსახულნი არიან მარცხნივ, ისინი კი, ვინც სესხულობს სახსრებს საკუთარი დანახარჯების დასაფინანსებლად – მსესხებელ-მხარჯველები, მარჯვნივ. არსებითად კრედიტორ-შემნახველებად გველვინებიან არა მხოლოდ მესაკუთრეები, არამედ საწარმოები, კორპორაციები, მთავრობა (კერძოდ, ხელისუფლების ცენტრალური და ადგილობრივი ორგანოები), ისევე როგორც უცხოელები და მათი მთავრობები. ყველაზე მსხვილ მსესხებელ-მხარჯველებად გამოდიან ფირმები და სახელმწიფოები (განსაკუთრებით მთავრობა), თუმცა საოჯახო მეურნეობებიც და მოქალაქეებიც იღებენ კრედიტს, მაგალითად, მანქანის, ავეჯის ან სხვა ნივთების შესაძენად.

2.2. ფინანსური ბაზრის დაფინანსების არხები

სქემა 2.2.1



სქემაზე ისრებით ნაჩვენებია, რომ სახსრები კრედიტორ-შემნახველებიდან მსესხებელ-მხარჯველებთან ორი ძირითადი დაფინანსების გზით გადაადგილდება:

- პირდაპირი დაფინანსება
- არაპირდაპირი დაფინანსება

ფინანსურ ბაზარზე პირდაპირი ანუ უშუალო დაფინანსებისას მსესხებლები იღებენ სესხს უშუალოდ კრედიტორებისაგან, ყიდიან რა მათზე ფასიან ქაღალდებს (ე.ი. ფინანსურ ინსტრუმენტებს), რომლებიც წარმოადგენენ სესხის ამღების მომავალი შემოსავლების

ნაწილის ან აქტივებზე მოთხოვნას. ფასიანი ქაღალდის შექმნისთვის ეს სახსრები აქტივებს, ხოლო გამყიდველისთვის (*ემიტენტი*) - პასივებს (*ვალდებულებებს ან უბრალოდ ვალს*) წარმოადგენს. მაგალითად, თუ „რუსთავის მეტალურგიული ქარხნის“-თვის აუცილებელია სახსრების სესხება სამშენებლო არმატურის მწარმოებელი ახალი საამქროს დასაფინანსებლად, მას შეუძლია სესხი აიღოს კრედიტორ-შემნახველისგან, მიყიდოს რა მას ობლიგაციას - სავალო ფასიან ქაღალდს, რომლის თანახმადაც კომპანია ვალდებულებას იღებს პერიოდულად აწარმოოს გადახდები დროის განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში.

ფინანსური სისტემის ელემენტებს შორის კავშირები წარმოდგენილია 2.2.1 სქემაზე, რომელიც წარმოადგენს ფინანსური ნაკადების მოძრაობის დიაგრამას. ფულადი ნაკადები, ფინანსური სისტემის სხვადასხვა ელემენტების გავლით, მიედინებიან იმ ეკონომიკური სუბიექტებისგან, რომელთაც აქვთ მათი სიჭარბე (*დიაგრამაზე მარცხნივ*), იმათკენ ვისაც მათი დეფიციტი გააჩნია (*დიაგრამაზე მარჯვნივ*).

იმისათვის, რომ უკეთ გავიგოთ ფინანსური ნაკადების მოძრაობის პრინციპი, სქემაზე ნაჩვენები ქვედა მარშრუტის მიხედვით, წარმოვიდგინოთ ვითარება, როცა რომელიღაც ქარბი რესურსების მქონე შინამეურნეობა ყიდულობს ფინანსური სახსრების დეფიციტის მქონე ფირმის აქციებს.

ფინანსური ნაკადების მნიშვნელოვანი ნაწილი მოძრაობს 2.2.1 სქემაზე ნაჩვენები ზედა მარშრუტის მიხედვით, ანუ ფინანსური შუამავლების მეშვეობით. ამ მარშრუტის საილუსტრაციოდ, წარმოვიდგინოთ, რომ ჩვენ შევიტანეთ ჩვენი დანაზოგები კომერციულ ბანკში ვადიან დეპოზიტზე, ხოლო ბანკი ამ სახსრებს იყენებს რომელიღაც ფირმისთვის სესხის მისაცემად.

ისარი, რომელიც ფინანსური ბაზრებიდან ზემოთ, ფინანსური შუამავლებისაკენაა მიმართული, აჩვენებს იმას, რომ ზოგიერთი ფინანსური შუამავალი იღებს სახსრებს ფინანსური ბაზრებიდან. ასე, მაგალითად, ურთიერთ (*საკაიო*) ფონდი (*Mutual Fund*), რომელიც აძლევს სესხს შინამეურნეობას, შეუძლია გარკვეული თანხის მოპოვება აქციებისა და ობლიგაციების ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გაყიდვის შედეგად.

ისარი, რომელიც ფინანსური შუამავლებიდან ქვევით მიემართება გვიჩვენებს, რომ შუამავლები ხშირად მიმართავენ ფინანსურ ნაკადებს ფინანსური ბაზრებისაკენ. ასე, მაგალითად, ერთმა ოჯახურმა წყვილმა თავისი საპენსიო დანაზოგი შეიტანა რომელიღაც სადაზღვევო ფონდის ანგარიშზე, რომელმაც, თავის მხრივ, აღნიშნული თანხა დააბანდა რაიმე აქციაში ან ობლიგაციაში. ამრიგად, ოჯახური წყვილი არაპირდაპირ, სადაზღვევო ფონდის გავლით, აფინანსებს აქციებისა და ობლიგაციების გამომშვებ ფირმებს.

კითხვაზე, თუ რატომ არის ფინანსური ბაზარი ასე მნიშვნელოვანი ეკონომიკისათვის, პასუხი მარტივია: ადამიანები, რომლებიც ახორციელებენ ფულადი სახსრების დაგროვებას, და ადამიანები, რომელთაც გააჩნიათ შესაძლებლობები ხელსაყრელი დაბანდებების განსახორციელებლად, ე.ი. მეწარმეები, ხშირად ერთსა და იმავე პირებში არ იმყოფებიან. შევხედოთ ამას ჩვეულებრივი ადამიანის თვალით. მაგალითად, გასულ წელს თქვენ დააგროვეთ 1 000 ლარი, მაგრამ ფინანსური ბაზრის არარსებობის შემთხვევაში თქვენ საშუალება არ გექნებოდათ გაასესხოთ ფული, სხვას კი – ისესხოს. თუ თქვენ არ შეგიძლიათ ფულის ინვესტირება საკუთარი დანაზოგებიდან მოგების მისაღებად, თქვენ იძულებული

გახდებით, რომ ეს სახსრები უმოძრაოდ დატოვოთ – ყოველგვარი პროცენტების (*სარგებლის*) მიღების გარეშე. მაგრამ თუ თქვენ გარკვეული პროცენტის მიღების სანაცვლოდ ფულს გაასესხებდით ადამიანზე, რომელიც მწარმოებლურად გამოიყენებდა თქვენს ფულს, ორივე მოგებული დარჩებოდით. პირადად თქვენ წლის ბოლოს ნულოვანი შემოსავლის ნაცვლად მიიღებდით გარკვეულ პროცენტს (*სარგებლის*), ის კი დამატებით შემოსავალს.

ფინანსური ბაზრის გარეშე იმ ადამიანებისთვის, რომელთაც არ გააჩნიათ საინვესტიციო შესაძლებლობები, მაგრამ ფლობენ დროებით თავისუფალ ფულად სახსრებს, რთულია განახორციელონ ამ სახსრების გადაცემა იმ პირებისათვის, რომელთაც ამგვარი შესაძლებლობები გააჩნიათ. ამრიგად, ფინანსური ბაზარი საგრძნობლად უწყობს ხელს ეკონომიკური ეფექტიანობის ამაღლებას.

ფინანსური ბაზრის არსებობას თავისი უპირატესობანი გააჩნია იმ შემთხვევაშიც კი, როცა ფულს სესხად იღებენ არა იმისათვის, რომ გააფართოვონ წარმოება, არამედ სხვა მიზნით. მაგალითად, თქვენ გაქვთ მაღალანაზღაურებადი სამსახური და გსურთ შეიძინოთ ახალი ბინა, მაგრამ დანაზოგი ჯერ არ გაგაჩნიათ. რაღაც დროის შემდეგ თქვენ უპრობლემოდ შეაგროვებთ ბინის შექენისთვის საჭირო თანხას, მაგრამ ამ დროისთვის უკვე საკმაოდ ხანშიშესული იქნებით, იმისთვის, რომ ამან სათანადო სიამოვნება მოგანიჭოთ. ფინანსური ბაზრის არარსებობის პირობებში თქვენ არჩევანი არ გაქვთ და იძულებული ხდებით იცხოვროთ იმავე ბინაში.

ამდენად, გასაგებია, თუ რატომ ასრულებს ფინანსური ბაზარი მნიშვნელოვან როლს ეკონომიკაში. იგი საშუალებას აძლევს ადამიანებს, რომელთა საინვესტიციო შესაძლებლობები შეზღუდულია, სახსრები გადასცენ მათ, ვისაც ამგვარი შესაძლებლობები აქვთ. ფინანსური ბაზარი ზრდის მომხმარებელთა კეთილდღეობას. მათი დახმარებით ადამიანებს საშუალება ეძლევათ მიიღონ სესხები მათთვის აუცილებელი ნივთების შესაძენად, ამასთან ამის უფლება საკუთარ თავს შეუძლიათ მისცენ მაშინაც კი, როცა მთლიანი თანხა საამისოდ არ გააჩნიათ. ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირება ხელს უწყობს საზოგადოებაში თითოეული ადამიანის კეთილდღეობის ამაღლებას.

2.3. ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა:

ქართულ ეკონომიკურ ლიტერატურაში ფინანსური ბაზრის სტრუქტურაში გულისხმობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, აქციათა ბაზარს; ობლიგაციათა ბაზარს; სავალუტო ბაზარს; პირველად და მეორად ბაზარს; საფონდო (*ფასიანი ქაღალდები*) და არასაბირჟო ბაზარს; ფულადი და კაპიტალის ბაზარს და ა.შ. [5. 5.]. ამასთან ერთად, უცხოურ ეკონომიკურ ლიტერატურაში ფინანსური ბაზრის სტრუქტურის ოდნავ განსხვავებული ინტერპრეტაცია გვხვდება. მაგალითად, რიჩარდ პეიკის და ბილ ნოელის სახელმძღვანელოში (**Richard Pike and Bill Neale** “Corporate Finance and Investment: decisions and strategies” - **2009, p.24**) [31.] მასში აერთიანებენ - ფულად ბაზარს, კაპიტალის ბაზარს (*მათ შორის ობლიგაციები და აქციები*), დერევეტივების ბაზარს და საერთაშორისო გაცვლითი ოპერაციების ბაზარს (money market, capital market, derivatives market, foreign exchange market).

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი არის ფინანსური ბაზრის ნაწილი და ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასა და მიმოქცევასთან დაკავშირებული ეკონომიკურ ურთიერთობათა სფეროს განეკუთვნება. ნებისმიერი სხვა ბაზრის ანალოგიურად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

წარმოებს ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა-მიწოდების ფორმირება. ფინანსური ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების განთავსება შეიძლება განხორციელდეს ემიტენტების ინვესტორებთან უშუალო ურთიერთობით ან შუამავლების მეშვეობით, რომლებიც თვითონ ახდენენ ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციას.

განვითარებულ ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კორპორაციები გამოდიან წმინდა მსესხებლების როლში, ხოლო მოსახლეობა და საოჯახო მეურნეობები წმინდა კრედიტორების როლში, რომელთა შემოსავლები მნიშვნელოვნად სჭარბობს მათ მიმდინარე მოთხოვნებს და ინვესტიციებს მატერიალურ აქტივებში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითადი ამოცანაა დანაზოგების რაც შეიძლება სრულად და სწრაფად განთავსება ინვესტიციებში ისეთ ფასებში, რომლებიც ორივე მხარისათვის იქნება მისაღები. ამ ამოცანის გადაწყვეტა შეუძლებელია ბაზრის შუამავლების-ბროკერებისა და საინვესტიციო დილერების გარეშე. მხოლოდ მათ გაეგებათ, თუ რა მდგომარეობაშია ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, რა სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაა მიზანშეწონილი და როდის. ბროკერი ფასიანი ქაღალდების გამყიდველს ახვედრებს მყიდველს და ამისათვის ღებულობს გასამრჯელოს-საკომისიოს სახით. ამასთან საინვესტიციო დილერი ყიდულობს ფასიან ქაღალდებს თავისი სახელით საკუთარი ანგარიშიდან, რომ შემდგომში გაყიდოს. ამ ოპერაციიდან ამონაგები ქმნის მის მოგებას. ბროკერებისა და დილერების ინსტიტუტი საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ისეთივე აუცილებელი პროფესიაა, როგორცაა ბანკირები და ბუღალტრები. საბროკერო და სადილერო საქმიანობას ეწვეიან როგორც ცალკეული პიროვნებები, ისე ფირმებიც.

დღეს მსოფლიოში უდიდესი ფირმები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საშუამავლო საქმიანობით არიან დაკავებულნი. სწორედ ისინი და არა ცალკეული ბროკერები განსაზღვრავენ თანამედროვე საინვესტიციო ბიზნესს.

ორგანიზებულობის ხარისხის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა ორგანიზებულ და არაორგანიზებულ ბაზრებად. ორგანიზებული ბაზარი - ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა კანონმდებლობით დადგენილი წესების საფუძველზე. არაორგანიზებული ბაზარი - ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ბაზრის ყველა მონაწილესათვის ერთიანი წესების დაცვის გარეშე, სადაც გარიგებების დადების წესები, მოთხოვნები ფასიანი ქაღალდებისადმი და ა.შ. არ არის დადგენილი, ვაჭრობა ხორციელდება თვითნებურად, მყიდველსა და გამყიდველის კერძო კონტრაქტით.

დროსა და ბრუნვაში ფასიანი ქაღალდების ჩართვის წესის მიხედვით განასხვავებენ: პირველად და მეორად ფასიანი ქაღალდების ბაზარს.

პირველადი და მეორადი ბაზარი თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის (*განსაკუთრებით ფულად-საკრედიტო ურთიერთობათა სფეროს*) უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელია. **პირველადს უწოდებენ ბაზარს**, რომელზეც კორპორაცია და/ან სახელმწიფო ორგანო, რომელიც ახდენს ფასიანი ქაღალდების ემისიას, (*ემიტენტი*), ყიდის თავის ახლად გამოშვებულ ფასიან ქაღალდს - ობლიგაციას ან აქციას, პირველ (*საწყის*) მყიდველზე. **მეორადი ბაზარი კი ისეთი ბაზარია**, რომელზეც ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები (*რომლებიც უკვე იყო ვინმეს მფლობელობაში*) ხელახლა იყიდება. შესაბამისად, პირველად ბაზარზე წარმოებს ახლად გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების განთავსება, რომლის

ემიტენტებს წარმოადგენენ კორპორაციები და/ან ხელსიუფლების ორგანოები. აქ ფასეულობათა შექმნას ახდენენ ინდივიდუალური ინვესტორები და საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტები, რომელთაგან აღსანიშნავია მსხვილი კორპორაციები, საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები, საინვესტიციო ფონდები, კომერციული ბანკები და ა.შ.

ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი არც ისე კარგადაა ცნობილი საზოგადოებისათვის, რამეთუ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა პირველად მყიდველზე დახურულ კარებს მიღმა წარმოებს. პირველად ბაზარზე ფასიანი ქაღალდის საწყის განთავსებაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს საინვესტიციო ბანკი. იგი ფასიან ქაღალდებზე წინასწარ ხელმოწერას (**ანდერრაიტინგს**) ახორციელებს, რითაც უზრუნველყოფს კორპორაციისათვის მისი ფასიანი ქაღალდების განსაზღვრული გასაყიდი ღირებულების გარანტიას, შემდეგ კი ყიდის მათ ფართო მასებზე.

პირველადი ბაზარი, რომელსაც გააჩნია ფასიანი ქაღალდების განთავსების საკუთარი მეთოდები, წარმოადგენს დამოუკიდებელ და მეტად რთულ მექანიზმს. მაგრამ ამ მექანიზმს ბირჟის მსგავსად არ გააჩნია ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის განსაზღვრული ადგილმდებარეობა. პირველადი ბაზრის განმასხვავებელ თავისებურებას ისიც წარმოადგენს, რომ ის თავის სივრცეში ატარებს ახალი გამოშვების აქციებსა და ობლიგაციებს, რომლებიც შემდგომში ყიდვა-გაყიდვის მეშვეობით გადადიან საფონდო ბირჟაზე.

როგორც წესი, ფასიანი ქაღალდების პირველადი ემისია ხორციელდება შემდეგი ფორმით:

- ფასიანი ქაღალდების ღია განთავსება,
- ფასიანი ქაღალდების დახურული განთავსება არასაჯარო ინფორმაციით, რეკლამის გარეშე.

ინვესტორების მიერ ემისიისას შექმნილი ფასიანი ქაღალდები შეიძლება ხელახლა იქნეს გაყიდული. ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის გარიგება ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე. რომელიც ორი ნაწილისაგან შედგება საფონდო ბირჟისა და არასაბირჟო ბაზრისაგან.

ნიუ-იორკის და ლონდონის საფონდო ბირჟები, რომლებზეც ადრე გამოშვებული აქციებითა და ობლიგაციებით ვაჭრობენ, წარმოადგენს მეორადი ბაზრის ყველაზე ცნობილ მაგალითებს. მეორადი ბაზრის მაგალითია აგრეთვე სავალუტო ბაზარი, ფიუჩერსული ბაზარი და ოფციონების ბაზარი. მეორადი ბაზრის ფუნქციონირებაში გადამწყვეტ როლს ასრულებენ ბროკერები და დილერები. ბროკერები ინვესტორების დავალებით მოქმედებენ, მათი ამოცანაა ფასიანი ქაღალდების მყიდველები და გამყიდველები შეახვედრონ ერთმანეთს. დილერები კი დამოუკიდებლად აკავშირებენ ერთმანეთთან მყიდველებსა და გამყიდველებს და ახორციელებენ ფასიანი ქაღალდების დადგენილი ფასებით ყიდვა-გაყიდვას.

მეორად ბაზარზე ფასიანი ქაღალდის გაყიდვისას პირი, რომელიც ყიდის ფასიან ქაღალდს, ღებულობს შემოსავალს, ფასიანი ქაღალდის გამომშვები კორპორაცია კი არაფერს არ იღებს. კორპორაცია მხოლოდ მაშინ ღებულობს ფულად სახსრებს, როცა ეს ფასიანი ქაღალდები პირველად ბაზარზე იყიდება. მიუხედავად ამისა, მეორადი ბაზარი ორმაგ ფუნქციას ასრულებს.

- აადვილებს ფინანსური ინსტრუმენტების გაყიდვას ფულის მიღების მიზნით, ე.ი. ფინანსურ ინსტრუმენტებს უფრო ლიკვიდურს ხდის.

- ფინანსური ინსტრუმენტების მაღალი ლიკვიდურობა მათ უფრო მიმზიდველ აქტივებად აქცევს, ე.ი. გამომშვებ ფირმას უფრო ადვილად შეუძლია თავისი ფასიანი ქაღალდების პირველად ბაზარზე წარდგენა.

ფირმები, რომლებიც ფასიან ქაღალდებს პირველად ყიდულობენ, მათ გამომშვებ კორპორაციას უხდებიან თანხას, რომელიც არ აღემატება იმ ფასს, რომელიც, მათი აზრით, დაწესდება მეორად ბაზარზე. რაც უფრო მაღალია ფასიანი ქაღალდის ფასი მეორად ბაზარზე, მით უფრო მეტს იღებს მისი გამომშვები კორპორაცია პირველად ბაზარზე ახალი ფასიანი ქაღალდების გატანისას, ე.ი. უფრო მეტად ზრდის თავის კაპიტალს.

ამდენად, კორპორაციისათვის, რომელიც უშვებს ფასიან ქაღალდებს, მეორად ბაზარზე შექმნილი მდგომარეობა უფრო არსებითია, ამიტომაც ეკონომიკურ ლიტერატურაში მეტი ყურადღება მეორადი ბაზრის განხილვას ეთმობა.

ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი პირველადი ბაზრის ფუნქციონირების აუცილებელი წინაპირობაა. მეორადი ბაზრის აწყობილ და შეუფერხებელ მუშაობაზე დამოკიდებული ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობა, ე.ი. ნაღდ ფულზე უდანაკარგოდ გაყიდვის შესაძლებლობა.

სანამ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის საკითხებზე გადავიდოდეთ, კიდევ ერთხელ მივუბრუნდეთ ფასიანი ქაღალდების პირველადი და მეორადი ბაზრების განსხვავებულობას. ფასიანი ქაღალდების თავდაპირველი გაყიდვას კერძო ან სახელმწიფო ინვესტორზე, რომლებიც გამოშვებულია სამთავრობო ორგანოების ან კორპორაციის მიერ, პირველადი განთავსება ეწოდება. ფასიანი ქაღალდების ნებისმიერ სავაჭრო გარიგებას, რომელიც განხორციელდება პირველადი მიწოდების შემდეგ, მეორადი განთავსების გარიგება ეწოდება. აქედან გამომდინარე, ყველა საბირჟო გარიგება თავისი ბუნებით მეორადია.

პირველად ბაზარს გააჩნია ფასიანი ქაღალდებით, განსაკუთრებით ობლიგაციებით ვაჭრობის საკუთარი მეთოდები, რომელთაგან დღეისათვის ფართოდ გავრცელებულია ფასიანი ქაღალდების ე.წ. ანდერრაიტინგის, პირდაპირი და საჯარო განთავსების, აგრეთვე კონკურენციული „ვაჭრობის“ მეთოდები, რომლებიც საშუალებას იძლევა ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებსა და მათ მყიდველებს შორის დამყარდეს პირდაპირი კავშირები. ამასთან ერთადერთ ორგანიზებულ შუამავლებად გამოდიან საინვესტიციო ბანკები. არასაბირჟო ბრუნვის ამ მეთოდებმა ფართო გავრცელება ჰპოვე აშშ-ში, დიდ ბრიტანეთსა და კანადაში.

ფასიანი ქაღალდების პირველადი და მეორადი ბაზრები ძირითადად წინააღმდეგობრივი მოვლენებია. ამასთან, ისინი ერთმანეთს ავსებენ. ურთიერთწინააღმდეგობრივი დამოკიდებულება განპირობებულია იმით, რომ ისინი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ფუნქციის შესრულებისას იყენებენ შერჩევისა და რეალიზაციის სპეციფიკურ მეთოდებს. პირველადი ბრუნვა მოიცავს მხოლოდ ახალი გამომშვების ფასიან ქაღალდებს, განსაკუთრებით კი კორპორაციათა ობლიგაციების.

მეორადი ბაზარი ორი ნაწილისაგან შედგება **საფონდო ბაზარი (საფონდო ბირჟისა) და არასაბირჟო ბაზარი**. შესაბამისად იგი ორი მეთოდით შეიძლება იქნეს ორგანიზებული.

პირველი მეთოდი მდგომარეობს საფონდო ბირჟის ორგანიზებაში, სადაც ფასიანი ქაღალდების მყიდველები, ბროკერები და გამყიდველები ერთად იკრიბებიან ვაჭრობის ჩასატარებლად. მაგალითად, ნიუ-იორკისა და ლონდონის საფონდო ბირჟები (*აქციებით ვაჭრობა*), ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟა (*ვაჭრობა ხორბლით, სიმინდით და ა.შ.*).

საფონდო ბირჟებზე საშუაშაველო ფუნქციებს მხოლოდ ბირჟის წევრები ასრულებენ. ბირჟის წევრობაც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტია. „საბირჟო ადგილის“ ფასი დამოკიდებულია მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობაზე.

საფონდო ბირჟის თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ ოპერაციათა დიდი ნაწილი ხორციელდება ინდივიდუალური ინვესტორების მეშვეობით, თუმცა ერთდროულად მიმდინარეობს საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების მიერ ამ ოპერაციათა მონოპოლიზაციის პროცესი. და პირიქით, პირველად კოლექტიური მეანაბრის სახით ბაზრებზე ფუნქციონირებს უმსხვილესი საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტები, უპირატესად კომერციული ბანკები, სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო და საინვესტიციო ფონდები. სწორედ ამიტომ მე-2 მსოფლიო ომის შემდგომი ნახევარსაუკუნოვანი პერიოდის მანძილზე ყოველთვის მწვავედ იდგა საკითხი პირველადი და მეორადი ბაზრების თანაფარდობის შესახებ. გასული საუკუნის 50-70-იან წლებში პირველადი ბაზრის ბრუნვათა მოცულობის ზრდის ტენდენციას გამოკვეთილი სახე ჰქონდა იმდენად, რამდენადაც ძირითადი კაპიტალის განახლების პროცესი პერმანენტულად მოითხოვდა ახალი ფასიანი ქაღალდების ემისიას. ამ პერიოდში ბირჟებმა ვერ შეძლეს თავიანთი მექანიზმის სრულად აღდგენა-ამოქმედება.

მაგრამ საწარმოთა შერწყმამ, კონვერგენციას და კაპიტალის ცენტრალიზაციის საერთო მასშტაბებმა, რაც განპირობებული იყო წარმოების მოთხოვნებით, მეცნიერულ-ტექნიკური რევოლუციითა და კონკურენციული ბრძოლით, არსებითად გამოაცოცხლა საფონდო ბირჟების საქმიანობა, რომელთა ოპერაციებში აქტიურად მონაწილეობდნენ წვრილი და საშუალო ინდივიდუალური მეანაბრეები.

საფონდო ბირჟაზე მიმოიქცევა ძველი გამოშვების ფასიანი ქაღალდები, ძირითადად კორპორაციათა აქციები. თუ პირველადი ბაზრის მეშვეობით ხორციელდება წარმოებრივი პროცესების დაფინანსება, ბირჟაზე აქციების ყიდვის მეშვეობით წარმოებს სხვადასხვა ფინანსური ჯგუფების კონტროლის დაწესების პროცესი.

როგორც წესი, კორპორაციათა ფინანსური რესურსების მობილიზაციის საქმეში განვითარებულ საფონდო ბირჟებს სამი ძირითადი უპირატესობა გააჩნიათ:

1. ბირჟის მეშვეობით მეანაბრეები ადვილად თმობენ დანაზოგებს გრძელვადიანი ინვესტიციების დასაფინანსებლად. თავის მხრივ, საინვესტიციო კორპორაციას არ აშინებს კრედიტორის თამასუქი. პირიქით, ის ცდილობს ეფექტიანად გამოიყენოს მისი ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით მიღებული ფინანსური რესურსები, რომ მუდმივად შეინარჩუნოს ფასიანი ქაღალდების მაღალი კურსი;

2. საფონდო ბირჟა აადვილებს ფირმების კაპიტალის დანაწევრებას. თითოეული მეანაბრე შეიძლება კორპორაციის თანამფლობელი, მესაკუთრე გახდეს;

3. საფონდო ბირჟის მეშვეობით გაადვილებულია ინვესტიციების დასაფინანსებელი რესურსების ერთი კომპანიიდან მეორეში ან სხვა დარგში გადატანა.

მეორე მეთოდი დაყვანილია ბირჟის გარეშე ბაზრის ფუნქციონირებაზე, რომელზეც

ფასიანი ქაღალდების მფლობელი დილერები სხვადასხვა ადგილებიდან მზად არიან იყიდონ (ან გაყიდონ) ფასიანი ქაღალდები ნებისმიერი პირისაგან, ვინც კი მოვა და შეთავაზებულ ფასზე დათანხმდება.

ბირჟის გარეშე ბაზარზე ვაჭრობენ სხვადასხვაგვარი აქციებით, მაგრამ მსხვილი კორპორაციების აქციები მაინც ორგანიზებულ საფონდოს ბაზარზე (*მაგალითად, ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე*), იყიდება. ამერიკის სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარი ორგანიზირებულია როგორც ბირჟის გარეშე ბაზარი. მასზე ვაჭრობის მოცულობა უფრო დიდია ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟასთან შედარებით. დაახლოებით 40 დილერი, რომლებიც ახდენენ აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების ფასის ფორმირებას, მზადაა იყიდონ ან გაყიდონ სახელმწიფო ობლიგაციები. კონკურენცია აქ ძალზედ მაღალია, თვით ბაზარი კი დიდად არ განსხვავდება ორგანიზებული ბირჟის ჩარჩოებში მოქმედი ბაზრისაგან.

ბირჟის გარეშე ბაზრის მაგალითად ასევე შეიძლება დასახელებული იქნეს გადასაგზავნი დეპოზიტური სერტიფიკატების, ბანკთაშორისი კრედიტის, საბანკო აქცეპტისა და სხვა ბაზრები.

სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს სივრცეს, სადაც ხდება უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნისა და მიწოდების წარმოქმნა და გაცვლითი კურსის ჩამოყალიბება. იგი საერთაშორისო ფინანსური ბაზრის შემადგენელი ნაწილია. უწინარეს ყოვლისა, ეს არის ინსტიტუტების ერთობლიობა, რომლებიც უზრუნველყოფენ უცხოური ვალუტის მყიდველებისა და გამყიდველების რეგულარულ კონტაქტს და მათ შორის გარიგებათა გაფორმებას.

ამ პროცესში განსაკუთრებულ როლს ასრულებენ კომერციული ბანკები. სწორედ კომერციულ ბანკებში აქვთ გახსნილი ანგარიშები უცხოური ვალუტის ყველაზე მსხვილ მყიდველებს (*ვთქვათ, იმპორტიორები*) და გამყიდველებს (*ვთქვათ, ექსპორტიორები*). მათი დავალებების შესრულების გარდა, ბანკები თვითონაც ყიდულობენ ან ყიდიან ვალუტას. კლიენტებისა და საკუთარი მოთხოვნილებების დაკმაყოფილების დროს ბანკებს შეიძლება გაუჩნდეთ უცხოური ვალუტის სიჭარბე ან, პირიქით, დეფიციტი, რაც უზიძგებს მათ გავიდნენ ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე, როგორც გამყიდველი ან მყიდველი. ამიტომ გაცვლითი ოპერაციები მეტწილად ბანკებში და ბანკებს შორის ხორციელდება.

თანამედროვე ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარი ძირითადად ელექტრონული სავაჭრო სისტემების სახითაა ორგანიზებული, რომლებიც გაცვლითი ოპერაციების დროს მათი რეალურ რეჟიმში უწყვეტად განხორციელების საშუალებას იძლევა.

ბანკთაშორისი სავალუტო ბაზრით ხშირად სარგებლობენ ცენტრალური ბანკები, რომლებსაც, კომერციული ბანკებისგან განსხვავებით, მიმოქცევაში ეროვნული ვალუტის გამოშვება, მისი მსყიდველობითი უნარის შენარჩუნება, ქვეყნის სავალუტო რეზერვების მართვა და გაცვლითი კურსის რეგულირება ევალებათ. ამ ფუნქციების შესასრულებლად, ცენტრალური ბანკები მიმართავენ სავალუტო ინტერვენციებს, ანუ ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე უცხოური ვალუტის ყიდვას ან გაყიდვას. პირველ შემთხვევაში იზრდება ქვეყნის სავალუტო რეზერვები და იმავდროულად მიმოქცევაში მატულობს ეროვნული ვალუტის მასა. მეორე შემთხვევაში კი, პირიქით, მცირდება ქვეყნის სავალუტო რეზერვები, ხოლო მიმოქცევაში არსებული ფულის მასა კლებულობს.

ზოგიერთ ქვეყანაში არსებობს სავალუტო ბირჟები, სადაც უცხოური ვალუტის გამყიდველები (*მსხვილი ექსპორტიორი კომპანიები*) და მყიდველები (*მსხვილი იმპორტიორი კომპანიები*) ბნკების გარეშე აწარმოებენ შედარებით დიდი მოცულობის სპეციფიკურ გაცვლით ოპერაციებს (მაგალითად, სავალუტო ფიუჩერსები და ოფციონები), რომელთაც მოგვიანებით ცალკე შევხებით.

განვითარებულ სავალუტო ბაზარზე საკმაოდ აქტიურ როლს თამაშობენ სავალუტო ბროკერები (*საბროკერო კომპანიები*), რომლებიც ერთმანეთთან აკავშირებენ უცხოური ვალუტის დიდი პარტიების გამყიდველებსა და მყიდველებს და ორგანიზებას უკეთებენ მათ შორის გაცვლით ოპერაციებს, რისთვისაც იღებენ საკომისიოს.

მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მოიცავს სხვადასხვა ქვეყნის ბანკების საკორესპონდენტო კავშირებს და წარმოადგენს საერთაშორისო ფულადი ანგარიშსწორების განხორციელების მექანიზმს. განასხვავებენ თავისუფალ სავალუტო ბაზარს, სადაც სავალუტო შეზღუდვები არ არსებობს და შეზღუდულ (არათავისუფლად) სავალუტო ბაზარს, სადაც დომინირებს სავალუტო შეზღუდვები.

სავალუტო ბაზრის მნიშვნელოვან ინსტიტუტს განეკუთვნება ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები, რომლებიც ფიზიკური პირებისგან უცხოური ვალუტის შესყიდვითა და გაყიდვით არიან დაკავებული. ბევრ ქვეყანაში გადამცვლელი პუნქტები მხოლოდ კომერციული ბანკების ეგიდით მოქმედებენ, თუმცა ზოგიერთ განვითარებად ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოშიც, ისინი არასაბანკო სამეწარმეო ერთეულების სახითაც შეიძლება არსებობდნენ.

ბანკები, ბირჟები, სავალუტო ბროკერები და გადამცვლელი პუნქტები ქმნიან სავალუტო ბაზრის ინსტიტუციურ ჩარჩოს, რომლის ფარგლებში მოქმედი სუბიექტები სხვადასხვა მიზანს ისახავენ. ეს სუბიექტები არიან:

ადგილობრივი მეწარმეები, რომლებიც გაცვლით ოპერაციებს კომერციული მიზნებით ახორციელებენ. მაგალითად, იმპორტიორ ფირმებს ესაჭიროებათ სხვა ქვეყნის ვალუტა საზღვარგარეთ საქონლის შესაძენად, ექსპორტიორებს კი შეიძლება დასჭირდეთ ადგილობრივი ვალუტა ქვეყნის შიგნით ნედლეულისა და მასალების შესასყიდათ ან დაქირავებული პერსონალისათვის ხელფასების გადასახდელად ან და საგადასახადო ვალდებულებების შესასრულებლად;

უცხოელი ინვესტორები, რომელთაც სჭირდებათ ეროვნული ვალუტა მოცემულ ქვეყანაში ინვესტიციის განსახორციელებლად და ადგილობრივი ინვესტორები, რომლებსაც სჭირდებათ უცხოური ვალუტა საზღვარგარეთ კაპიტალის დასაბანდებლად;

ხეჯერები, ის მოქალაქეები და მეწარმეები არიან, რომლებიც ცდილობენ დააზღვიონ სავალუტო რისკები ანუ, გაცვლითი კურსის შესაძლო არასასურველი ცვლილებასთან დაკავშირებული რისკები;

სპეკულანტები, ის მოქალაქეები და მეწარმეები არიან, რომლებიც რეგულარულად ყიდულობენ და ყიდიან უცხოურ ვალუტას გაცვლითი კურსის ცვლილებიდან მოგების მიღების მიზნით.

სავალუტო ბაზარი საინტერესო და მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ქვეყნის მდგრად და სტაბილურ განვითარებაში. იგი რამოდენიმე მიზნისთვის გამოიყენება, კერძოდ:

1. ვაჭრობისა და საინვესტიციო საქმიანობის უზრუნველყოფა. ასე მაგალითად, კომპანია, რომელიც დასაქმებულია საქონლისა და მომსახურების ექსპორტ-იმპორტით, ყიდულობს ამ საქონელს ერთ ვალუტაში და ყიდის მეორეში, ე.ი. ახორციელებს ერთ ვალუტაში გაყიდვას, ხოლო ამონაგებს ღებულობს მეორე ვალუტაში. მაშასადამე, ახდენს ამონაგების ნაწილის კონვერტირებას იმ ვალუტაში, რომლითაც შემენილი საქონლის ღირებულების გასტუმრებას ახდენს. ანალოგიურ მდგომარეობაში იმყოფება კომპანია, რომელიც აქტივებს სხვა ქვეყანაში შეიძენს და რომელიც უნდა აანაზღაუროს ადგილობრივი ვალუტით. ამასთან, იგი აწარმოებს თავისი ვალუტის ადგილობრივ ვალუტაზე კონვერტირებას;

2. სპეკულაციისათვის. ორი ვალუტის გაცვლითი 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;

3. ჰეჯირებისათვის. კომპანიას, რომელსაც სხვა ქვეყნებში გააჩნია აქტივები, მაგალითად, ქარხანა, თავის დროზე ღებულობს აქტივების ღირებულების ცვლილებათა რისკს, რომელიც გამოხატულია ეროვნულ ვალუტაში. უცხოური აქტივები გარკვეული პერიოდის მანძილზე არ იცვლიან ღირებულებას უცხოურ ვალუტაში, თუმცა მათ შეიძლება მესაკუთრეს მოუტანონ მოგება ან ზარალი ეროვნულ ვალუტაში გაცვლითი კურსის ცვლილებების გამო. კომპანიას შეუძლია თავიდან აიცილოს მოგება-ზარალი, თუ მიმართავს ჰეჯირებას. ჰეჯირება ითვალისწინებს ისეთ სავალუტო ოპერაციას, რომელიც მთლიანად დაფარავს უცხოური აქტივების მოგება-ზარალს, გამოწვეულს გაცვლითი კურსის ცვლილებებით.

იმის გამო, რომ სავალუტო გაცვლის ბაზარი მიმოფანტულია მთელ მსოფლიოში, არ არის ფიქსირებული ვაჭრობის დაწყებისა და დამთავრების საათები. ამიტომ, იგი წარმოადგენს მთელი დღეღამის განმავლობაში ფუნქციონირებად ინსტიტუციას, რომელიც მსოფლიოს ყველა კონტინენტზე მოქმედებს. ლოკალური ბაზრები ერთმანეთთან დაკავშირებულია თანამედროვე კომუნიკაციებით და მუშაობენ ყოველდღე, დღეღამეში 24 საათი.

სავალუტო ბაზარი მრავალწახნაგოვან მაჩვენებელთა ჯამია, რომელიც მოიცავს განსაზღვრულ რეგიონებს და საერთაშორისო ვაჭრობასა და სავალუტო-საფინანსო კავშირებში ლოკალიზებულ ცალკეულ ბაზრებს და მათთან ორგანულ კავშირში არსებულ ინფრასტრუქტურას. ასეთ ბაზრებზე ხორციელდება საგარეო-ეკონომიკური ანგარიშსწორების, კაპიტალისა და სამუშაო ძალის მიგრაციის და სხვა მიმდინარე ოპერაციათა ფართო სპექტრი, რომლებშიც გათვალისწინებულია მყიდველების, გამყიდველების, შუამავლების, საკრედიტო და სხვა კომპანიებისა და ფირმების მიერ უცხოურ ვალუტათა გამოყენება.

სავალუტო ბაზრის ეფექტიანობა დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად სრულყოფილად უზრუნველყოფს იგი მონაწილე სუბიექტების ინტერესების დაკმაყოფილებას. ამრიგად, სავალუტო ბაზრის ინსტუმენტები მათ საჭიროებებზე უნდა იქნას მორგებული.

სავალუტო ბაზარზე ერთ-ერთ ყველაზე გავრცელებულ ოპერაციას წარმოადგენს გარიგება დაუყოვნებლივ მიწოდებით - **სპოტური ოპერაცია**, რაც ნიშნავს, რომ უცხოური ვალუტის მიწოდება უნდა განხორციელდეს გარიგების დადებიდან მეორე ან მესამე სამუშაო დღეს. გაცვლითი კურსი, რომლითაც აღნიშნული ოპერაცია სრულდება, სპოტ-კურსი ეწოდება.

პრაქტიკულად ეს არის სავალუტო ბაზრის მიმდინარე კურსი.

სპოტის ტიპის გარიგებებისგან არსებითად განსხვავდება **ფორვარდული ოპერაციები**, რაც გულისხმობს უცხოური ვალუტის მიწოდებას არა დაუყოვნებლივ, არამედ მომავალში. ეს იმას ნიშნავს, რომ თუ გარიგება იდება დღეს, მიწოდება შეიძლება მოხდეს ერთ კვირაში, წელიწადში ან უფრო დიდი ხნის შემდეგ. მიწოდების ვადა, ისე, როგორც გაცვლითი კურსი, მხარეებს შორის თანხმდება ხელშეკრულების საფუძველზე.

ფორვარდული კურსი სპოტკურსისგან განსხვავდება ე.წ. ფორვარდული მარჟით, რომელიც შეიძლება ორი სახის იყოს:

დისკონტი, როდესაც ფორვარდული კურსი ნაკლებია სპოტურზე, ანუ

$$\text{ფორვარდული კურსი} = \text{სპოტ კურს} - \text{დისკონტი}$$

პრემია, როდესაც ფორვარდული კურსი მეტია სპოტურზე, ანუ

$$\text{ფორვარდული კურსი} = \text{სპოტ კურს} + \text{დისკონტი}$$

ფორვარდული ოპერაციების მსგავსია **ფიუჩერული ოპერაციები**, რომლის დროსაც გარიგება ხდება უცხოური ვალუტის მომავალში მიწოდების პირობით. მთავარი განსხვავება მდგომარეობს იმაში, რომ ამ ტიპის გაცვლითი ოპერაციები მხოლოდ ბირჟაზე ხორციელდება უკანასკნელის მიერ დადგენილი საკმაოდ მკაცრი წესებით.

უცხოურ ვალუტით ვაჭრობაში ხშირად სარგებლობენ **ოპციონებით**. თუ ფორვარდული და ფიუჩერული ოპერაციების დროს მყიდველი ვალდებულია შეიძინოს უცხოური ვალუტა წინასწარ განსაზღვრული კურსით, ოპციონის კონტრაქტი მას არ ავალდებულებს იყიდოს ვალუტა.

სავალუტო ბაზრის თანამედროვე ფორმას **ფორექსი** წარმოადგენს. იგი არის საერთაშორისო ელექტრონული სავალუტო ბაზარი, რომელიც მუშაობს ყოველდღიურად, შაბათ-კვირის გარდა. ამ ბაზარზე მიმდინარეობს ვალუტის ყიდვა და გაყიდვა. ფორექსი არ არის კლასიკური ბირჟა, მაგალითად როგორცაა ნიუ-იორკის, ლონდონისა ან ტოკიოს ბირჟები. მას არა აქვს ერთი კონკრეტული ადგილმდებარეობა. ეს არის ელექტრონული ქსელი, სადაც გარიგებები ხდება ტელეფონის ან სპეციალური კომპიუტერული პროგრამების საშუალებით.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის პარალელურად ფუნქციონირებს შიდა სავალუტო ბაზრები. საქართველოში შიდა სავალუტო ბაზრის განვითარება ჩქარი ტემპებით წარიმართა. „შიდა სავალუტო ბაზრის აგენტებად საქართველოში უნდა განვიხილოთ ეროვნული ბანკი, კომერციული ბანკები და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები“³.

იმის გამო, რომ საქართველოში უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციებში არ მონაწილეობენ სპეციალიზებული საბანკო დაწესებულებები, როგორც ეს ფართოდ გავრცელებულია საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში, ქვეყნის შიდა სავალუტო ბაზარი სტრუქტურული პოზიციებიდან უნდა ჩაითვალოს ნაკლებად დივერსიფიცირებულ ბაზრად.

საქართველოში შიდა სავალუტო ბაზრის წყობის ერთ-ერთი არსებითი თავისებურებაა ეროვნული ბანკის, როგორც სავალუტო ბაზრის აგენტის, აქტიური როლი. თუ განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკები სავალუტო ბაზრის ფუნქციონირებაში

³ მ. კაკულია, სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში, თბ., 2001, გვ. 29-30.

რეგულარულად არ ერევა, საქართველოში და, საერთოდ, პოსტსოციალისტურ ქვეყნებში საწინააღმდეგო მოვლენასთან გვაქვს საქმე.

გარკვეული პერიოდის მანძილზე საქართველოს ეროვნული ბანკი შიდა სავალუტო ბაზარზე უმსხვილეს მიმწოდებელს წარმოადგენდა იმის გამო, რომ ბაზარი უკიდურესად დაბალი ლიკვიდურობით ხასიათდებოდა. ბაზრის ლიკვიდობის უზრუნველყოფა მთლიანად ეროვნულ ბანკს დააწვა, რამაც იგი ფაქტობრივად ბაზრის შემქმნელად გადააქცია. უცხოური ვალუტის ჭარბი მიწოდების შემთხვევაში მყიდველის როლში კვლავ ეროვნული ბანკი გამოდის. რაც შეეხება შიდა სავალუტო ბაზრის ლიკვიდურობას, იგი მაინც დაბალია. სწორედ ეროვნული ბანკი ინარჩუნებს ბაზრის ლიკვიდურობის გარანტიორის როლს.

საქართველოში შიდა ბაზრის კონიუნქტურაზე სერიოზულ გავლენას ახდენს არა კომერციული ბანკების მთელი სისტემა, არამედ 4-5 ბანკი. საყურადღებოა, რომ ქვეყნის ეროვნულ ბანკთან ერთად, ზემოთ ნახსენები კომერციული ბანკები ქმნიან საქართველოში ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟის ფუნდამენტს, რომელიც შიდა სავალუტო ბაზრის ერთ-ერთი მთავარი სეგმენტია და რომელიც მოიცავს ორ კომპონენტს: საბირჟო და სადილინგო ბაზრებს. **საბირჟო ბაზარი** სხვა არაფერია, თუ არა ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟის სავაჭრო მოედანზე დადებული გარიგებები, ხოლო **სადილინგო ბაზარი** წარმოადგენს ბირჟის გარეშე, პირდაპირ კომერციულ ბანკებს შორის განხორციელებულ საკონვერსიო ოპერაციებს.

ობლიგაციათა ბაზარი. ობლიგაცია ფასიანი ქაღალდის ერთ-ერთი სახეობაა. იგი წარმოადგენს დოკუმენტს, რომელიც საშუალებას იძლევა მიღებულ იქნეს ემიტენტის მომავალი შემოსავლის ან მისი აქტივების ნაწილი (*ე.ი. ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც ემიტენტის მფლობელობაში ან მისი საკუთრების ნაწილში იმყოფება*). ობლიგაცია არის სავალო ფასიანი ქაღალდი, რომელიც მის მფლობელს, დროის განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში, პერიოდული გადახდების გარანტიას აძლევს.

ფირმას ან კერძო პირს ფინანსურ ბაზარზე ფულის მიღება ორი მეთოდით შეუძლია. ყველაზე გავრცელებულია სავალო ვალდებულებათა გამოშვება – ობლიგაციების ან გირავნობის სიგელების სახით. სავალო ვალდებულება წარმოადგენს კონკრეტულ შეთანხმებას, რომლის მიხედვითაც მსესხებელი ვალდებულებას იღებს გადაუხადოს კრედიტორს ფიქსირებული თანხა (*პროცენტი, სარგებელი*) დროის გარკვეულ მონაკვეთებში დათქმული თარიღის დადგომამდე. სავალო ვალდებულების „სიცოცხლის ვადად“ (**ვადა დაფარვამდე**) იწოდება დრო მისი გამოშვების მომენტიდან მისი მოქმედების შეწყვეტის მომენტამდე. სავალო ვალდებულება მოკლევადიანია, თუ ეს ვადა არ აღემატება ერთ წელს, ხოლო გრძელვადიანია, თუ ის 10 წელს და უფრო მეტ ხანს შეადგენს. სავალო ვალდებულება 1-დან 10 წლამდე „სიცოცხლის ვადით“ ითვლება საშუალოვადიანად.

ობლიგაციათა ბაზარი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყნის ეკონომიკაში, რამეთუ კორპორაციებსა და მთავრობებს საშუალებას აძლევს მოიზიდონ სახსრები საკუთარი საქმიანობის დასაფინანსებლად. ობლიგაციათა ბაზარზე ხდება საპროცენტო განაკვეთების განსაზღვრა.

საპროცენტო განაკვეთს ახასიათებს სინქრონული ცვალებადობა, რის გამოც ეკონომისტები უფრო ხშირად მასზე განზოგადებულად საუბრობენ როგორც საპროცენტო განაკვეთზე „საერთოდ“. საპროცენტო განაკვეთი განსხვავებულია სხვადასხვა ტიპის

ობლიგაციების მიხედვით.

საქართველოში ობლიგაციების ბაზრის განვითარებას ხელისუფლების მხრიდან მნიშვნელოვანი ხელშეწყობა და მხარდაჭერა გააჩნია. კერძოდ, აღსანიშნავია საქართველოს მთავრობასა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს შორის 2006 წლის მარტში გააფორმებული შეთანხმება „საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“. ამ შეთანხმების საფუძველზე, 2006 წლის 17 მაისისთვის არსებული 832.9 მლნ. ლარის დავალიანებიდან ნაწილი ყოველწლიურად გადაფორმდება "ობლიგაციებად", რომელთა ვადიანობა არის 16-60 თვე. დავალიანება სრულად დაიფარება 2030 წელს. აღნიშნული ობლიგაციები ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის.

აქციათა ბაზარი. ფასიანი ქაღალდის კიდევ ერთი სახეობაა აქცია. იგი სახსრების მოზიდვის საშუალებაა. პრაქტიკაში გვხვდება ჩვეულებრივი და პრეფერენციული აქციები. **ჩვეულებრივი აქციები** უზრუნველყოფენ წმინდა შემოსავლიდან (*შემოსავალი დანახარჯებისა და გადასახადების გამოკლებით*) და კომპანიის აქტივებიდან წილის მიღებას. თუ თქვენ ფლობთ იმ კომპანიის ერთ ჩვეულებრივ აქციას, რომელმაც მილიონი აქცია გამოუშვა, თქვენ გეკუთვნით ამ კომპანიის წმინდა შემოსავლისა და მისი აქტივების ერთი მემილიონედი ნაწილი. ჩვეულებრივ აქციებზე წარმოებს პერიოდული გადახდები (*დივიდენდების სახით*). აქციები მიეკუთვნება გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებს, რადგანაც მათთვის არ არსებობს დაფარვის ვადა. ამდენად, აქციათა ბაზარზე წარმოებს იმ დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვა, რომლებიც კორპორაციათა შემოსავლების წილის მიღების საშუალებას იძლევიან. იგი არის ბაზარი მონაწილეთა ყველაზე დიდი რიცხვით.

სავალო ვალდებულებებთან შედარებით კორპორაციული აქციების ძირითადი ნაკლოვანება იმაში მდგომარეობს, რომ აქციის მფლობელი წარმოადგენს „უკანასკნელ მიმღებს“, ვინაიდან კორპორაციამ აქციის მფლობელებთან ანგარიშის გასწორებამდე უნდა განახორციელოს გადახდები ყველა სახის სავალო ვალდებულების მიხედვით. აქციათა უპირატესობა კი ისაა, რომ მათი მფლობელები კორპორაციის მოგების გადიდების და მისი აქტივების მოცულობის ზრდის შემთხვევაში ღებულობენ მეტ სარგებელს და ამასთან მათ გააჩნიათ კორპორაციის საკუთრების უფლება. სავალო ვალდებულებების მფლობელები ამგვარ სარგებელს ვერ ღებულობენ, რადგან გადასახდელი, რომელსაც მათ უხდიან, ფიქსირებულ თანხას წარმოადგენს.

სტატისტიკური გაანგარიშებით, ადამიანები ჩვეულებრივად უფრო მეტად ინფორმირებული არიან აქციათა ბაზრის შესახებ ნებისმიერი სხვა სახის ფინანსურ ბაზართან შედარებით, თუმცა თანამედროვე ეტაპზე სავალო ვალდებულებათა ბაზრის მასშტაბები საგრძნობლად აღემატება აქციათა ბაზრის მასშტაბებს.

მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში აქციებზე საბაზრო ფასების ნებისმიერი ძლიერი მერყეობა ვრცლად შუქდება საინფორმაციო საშუალებებით. საფონდო ბაზრისადმი საზოგადოების დიდი ინტერესი იმით აიხსნება, რომ ეს არის ადგილი, სადაც ადამიანს სწრაფად გამდიდრება შეუძლია.

გასული საუკუნის 50-იანი წლებიდან აქციათა ფასები პერმანენტულად იზრდებოდა და 1966 წელს თავის პიკს მიაღწია. 1973 წლამდე ფასები ხან იზრდებოდა, ხან, პირიქით,

მცირდებოდა, შემდგომ პერიოდში კი მკვეთრად დაეცა. 80-იანი წლების დასაწყისში აქციების ფასები შედარებით სტაბილური გახდა, შემდგომში კი ამას მოჰყვა ყველაზე დიდი ბუმი აქციათა ბაზარზე, რომლის დროსაც დოუ-ჯონსის ინდექსმა⁴ უმაღლეს ნიშნულს მიაღწია. მაგრამ 1987 წლის 19 ოქტომბერს მხოლოდ ერთი დღის განმავლობაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა მთელი თავისი ისტორიის მანძილზე ყველაზე საშინელი კრაზი განიცადა, დოუ-ჯონსის ინდექსი 500 პუნქტით, ანუ 22%-ით, დაეცა. შემდეგ 1994 წლის დასაწყისისათვის აქციათა ბაზარი კვლავ გამოცოცხლდა და დოუ-ჯონსის ინდექსი თითქმის 400-მდე გაიზარდა. აქციების ბაზარზე ამგვარი მერყეობა ზემოქმედებას ახდენს საზოგადოებრივ კეთილდღეობაზე, რამაც შესაძლოა გავლენა მოახდინოს მათ სურვილზე ფულის ხარჯვასთან დაკავშირებით.

აქციათა ბაზარი მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს ფირმათა მიერ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღების პროცესზე, რადგანაც აქციათა ფასი ზემოქმედებას ახდენს იმ თანხის რაოდენობაზე, რომელიც შესაძლებელია მიღებული იქნეს ახალი აქციების გამოშვების გზით საინვესტიციო დანახარჯების დაფინანსებისათვის.

ფულადი ბაზარი და კაპიტალის ბაზარი. ფინანსური ბაზრის კიდევ ერთი კლასიფიკაცია გამომდინარეობს ფასიანი ქაღალდების დაფარვის ვადიდან – განაღდების პერიოდიდან. **ფულადი ბაზარი** (*ფულის ბაზარი*) ფინანსური ბაზრის ნაწილია, რომელზეც ვაჭრობენ მხოლოდ მოკლევადიანი სავალო ვალდებულებებით (*ერთ წელამდე დაფარვის ვადით*). **კაპიტალის ბაზარი** სავალო ვალდებულებათა ბაზარია დაფარვის ხანგრძლივი ვადით (*ერთ წელზე მეტი*).

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მნიშვნელოვანი ნაწილი შეიძლება ჩავთვალოთ ფულად ბაზრად, რომელზედაც მიმოიქცევა მოკლევადიანი სავალო ვალდებულებები, ძირითადად სახაზინო თამასუქების სახით. ფულადი ბაზარი უზრუნველყოფს სახელმწიფო ხაზინას ნაღდი ფულით, ხოლო კორპორაციებსა და ფიზიკურ პირებს საშუალებას აძლევს მიიღონ შემოსავალი დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზაციით.

ფულადი ბაზრის ფასიანი ქაღალდები უფრო ფართოდაა გავრცელებული გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებთან შედარებით, ამიტომ ისინი უფრო ლიკვიდურნი არიან. ფასების მერყეობა მოკლევადიან ფასიან ქაღალდებზე უფრო მცირეა, ვიდრე გრძელვადიანზე, ე.ი. მათში დაბანდებანი უფრო უსაფრთხოა. შედეგად ამისა, კორპორაციები და ბანკები აქტიურად მოქმედებენ ფულად ბაზარზე დროებით თავისუფალი სახსრებიდან პროცენტის (სარგებლის) მიღების მიზნით.

კაპიტალის ბაზრის ფასიანი ქაღალდები – აქციები და გრძელვადიანი ობლიგაციები ხშირად საფინანსო შუამავლებს ეკუთვნის, მაგალითად, სადაზღვევო კომპანიებს და საპენსიო ფონდებს.

დღეისათვის საქართველოს ფინანსური სექტორის უდიდესი ნაწილი მოდის კომერციულ ბანკებზე. კაპიტალის ბაზრების როლი მოკრძალებულია. მიუხედავად ამისა 2009 წლიდან

⁴ დოუ-ჯონსის ინდექსი საფონდო ბირჟის ინდექსია, იგი გამოიყენება 1884 წლიდან. ამ ინდექსის გამოთვლის ფორმულა შეიმუშავეს ფინანსისტი დოუმ და ჟურნალისტი ჯონსიმ. ამჟამად დოუ-ჯონსის ინდექსი შედგება 3 სხვადასხვა დარგის – 30 ყველაზე ძვირადღირებული ინდუსტრიული კორპორაციის აქციების, 25 სატრანსპორტო კომპანიის აქციების და 15 საზოგადოებრივი მომსახურების კომპანიის აქციების ინდექსებისაგან.

მოყოლებული ქვეყანაში სტაბილურად იზრდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ემისიები ხორციელდება რეგულარულად, ეროვნულ ბანკთან შეთანხმებული კალენდრის შესაბამისად, რომელიც ყოველ კვარტალურად ხელმისაწვდომია ბაზრის მონაწილეებისათვის. ფინანსთა სამინისტრო უშვებს 1-დან 10 წლამდე ვადიანობის ფასიან ქაღალდებს.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ძირითადი ინვესტორები კომერციული ბანკები არიან. ისინი ასევე გამოდიან აგენტებად პირველად ბაზარზე და არასაბანკო ინვესტორებს ფასიანი ქაღალდების შეძენა მათი მეშვეობით შეუძლიათ.

ჯერ-ჯერობით პასიურია კორპორატიული ბონდების ბაზარი. ამ სეგმენტზე საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებმა 2014 წელს დაიწყეს ლარით დენომინირებული ობლიგაციების გამოშვება, რამაც 2014-2015 წლების განმავლობაში შეადგინა 248 მლნ ლარი. მომავლისათვის დაგეგმილია ამ ემისიების გაგრძელება, მათ შორის საჯარო შეთავაზებების გზით.

ფინანსური ბაზარი წარმოადგენს სფეროს, რომლის შესწავლა ძალზე საინტერესოა. გარდა ამისა, ფინანსური ბაზრის თეორია გვიყალიბებს განსხვავებულ შეხედულებებს ქვეყანაში გატარებულ ეკონომიკურ პოლიტიკასთან დაკავშირებით. თანამედროვე ეტაპზე ფინანსური ბაზრის შესწავლა განსაკუთრებულ აქტუალობას იძენს.

გრძელვადიანი დაბანდებების დაფინანსების წყაროების შერჩევა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პრობლემაა. უმსხვილესი კომპანიები ფულადი რესურსების მობილიზაციისათვის იყენებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, სადაც თავს იყრის ფასიანი ქაღალდები და სადაც წარმოებს მათი განთავსება. აქვე გვინდა ავღნიშნოთ, რომ გრძელვადიანი დაბანდებების დაგეგმვა და მათი დაფინანსების საშუალებების შესახებ გადაწყვეტილება, ერთმანეთისაგან დამოუკიდებელი ფენომენებია, თანაც საინვესტიციო გადაწყვეტილებები დაფინანსების შესახებ გადაწყვეტილებებზე უფრო მარტივია.

როდესაც კორპორაცია ღებულობს საინვესტიციო გადაწყვეტილებას, იგი იმაზე არ ფიქრობს, ექნება თუ არა მას საქმე სრულყოფილ კონკურენციულ ბაზართან. მისთვის ცნობილია მხოლოდ კონკურენტები ზოგად ფორმებში. თანაც მას კარგად ესმის ის გარემოება, რომ მის მიერ მიღებული დაფინანსების შესახებ გადაწყვეტილებას საფუძვლად უდევს დადებითი წმინდა მიმდინარე ღირებულება, ე.ი. ამ გადაწყვეტილებით მოზიდული თანხების ჯამი აღემატება აღებულ ვალდებულებათა ღირებულებას.

აღნიშნული საკითხები დეტალურადაა განხილული ე.წ. ბაზრის ეფექტიანობის ჰიპოტეზის ფარგლებში (*Efficient-market Hypothesis*), რომლის მიხედვით თუ კაპიტალის ბაზარი ეფექტიანია, მაშინ ნებისმიერი ფასიანი ქაღალდის გაყიდვის ან ყიდვის გარიგების ფასი არასდროს არ დაემთხვევა წმინდა მიმდინარე ღირებულებას. ამ ჰიპოტეზის ძირითადი პოსტულატები შემუშავებული იქნა ამერიკელი ეკონომისტის გარი რობერტის (*Harry Roberts*) მიერ 1967. მან განსაზღვრა **ბაზრის ეფექტიანობის სამი დონე**. პირველ დონესთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც მიმდინარე ფასები გამოხატავს წარსულში ფასების შესახებ ყოველგვარ ინფორმაციას. ავტორმა ამ დონეს **ეფექტიანობის სუსტი ფორმა უწოდა**.

ბაზრის ეფექტიანობის მეორე დონესთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც ფასები ასახავს არა მარტო წარსულის ფასებს, არამედ ყველა სხვა დანარჩენ გამოქვეყნებულ ინფორმაციას. რობერტმა ამ დონეს **ეფექტიანობის საშუალო ფორმა უწოდა**.

ბაზრის ეფექტიანობის მესამე დონე ავტორის მიერ განხილული იქნა როგორც

ეფექტიანობის ძლიერი ფორმა, როდესაც ფასი ასახულია არა უბრალოდ ხელმისაწვდომ ინფორმაციაში, არამედ ყველა იმ ინფორმაციაში, რომელიც შეიძლება მოპოვებული იქნეს კორპორაციის მიერ ხანგრძლივი ანალიზისა და კვლევის შედეგად.

მოგვიანებით ამ საკითხების დეტალური კვლევა იუჯენ ფამამ (Eugene Fama) განახორციელა, რომელსაც 2013 წელს ეკონომიკის დარგში ნობელის პრემია მიანიჭეს.

2.4. ფინანსური ბაზრის განაკვეთები

ყოველდღიურად მასობრივი ინფორმაციის საშუალებები უამრავ ცნობებს გვაწვდიან ისეთი საბაზრო მახასიათებლების შესახებ, როგორცაა: საპროცენტო განაკვეთები (სარგებელი), სავალუტო კურსები, საფონდო ინდექსები და სხვა. ამიტომ მიზანშეწონილია, მოკლედ განვიხილოთ ზოგიერთი მათგანი.

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

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

სავალუტო კურსები. ფინანსური ინსტრუმენტი ფიქსირებული შემოსავლით შეიძლება ჩაითვალოს სავსებით საიმედოდ, ანუ რისკის გარეშე, მხოლოდ ფულის კონკრეტული ერთეულის მიმართ. მისი ცვლილებისას, საპროცენტო განაკვეთი მნიშვნელოვნად იცვლება. ამ მოვლენის ახსნის მიზნით, განვიხილოთ სხვადასხვა ვალუტებში ნომინირებული ობლიგაციები.

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

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

ვაჩვენოთ ამ დებულების მართებულობა კონკრეტულ მაგალითზე. თქვენ გადაწყვიტეთ გარკვეული თანხის დაბანდება ერთი წლის ვადით. წლიური საპროცენტო განაკვეთი იაპონიის სახელმწიფო ობლიგაციებზე შეადგენს 3 %-ს, დიდი ბრიტანეთის ობლიგაციებზე კი 9 %-ს.

სავალუტო კურსი, რომელიც წარმოადგენს ერთი ვალუტის ფასს, მეორეთი გამოხატულს, შეადგენს 150 იენს ერთ ფუნტზე.

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

დავუშვათ, რომ თქვენ გადაწყვიტეთ 100 ფუნტის ბრიტანული სახელმწიფო ობლიგაციების შექენა. ამის გასაკეთებლად თქვენ დაგჭირდებათ 15 000 იენის გადაცვლა ფუნტებში, ე.ი. თქვენი საწყისი კაპიტალი შეადგენს 15 000 იენს. რადგან საპროცენტო განაკვეთი ბრიტანეთის ობლიგაციებზე 9 %-ია, ერთი წლის შემდეგ თქვენ მიიღებთ 109 ფუნტს. ამასთან, იენებში გამოხატული ამ თანხის სიდიდის პროგნოზირება შეუძლებელია, რადგან როგორი იქნება გაცვლითი კურსი მომავალში არავინ არ იცის.

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

$$\text{შემოსავლიანობის განაკვეთი (იენებში)} = \frac{109 \text{ ფუნტი} \times \text{ფუნტის მომავალი კურსი იენებში} - 15000 \text{ იენი}}{15000 \text{ იენი}}$$

დავუშვათ, რომ წლის განმავლობაში ფუნტის კურსი 140 იენამდე დაეცა. რისი ტოლი გახდება ამ შემთხვევაში ბრიტანეთის ობლიგაციების შემოსავლიანობის განაკვეთი იენებში?

ჩავსვათ ეს მონაცემი ზემოთ მოყვანილ ფორმულაში და გვექნება:

$$\text{შემოსავლიანობის განაკვეთი(იენებში)} = \frac{109 \text{ ფუნტი} \times 140 \text{ იენი /ფუნტი} - 15000 \text{ იენი}}{15000 \text{ იენი}} = 0.017333$$

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

საფონდო ინდექსები. ძალზე ხშირია სიტუაციები, როცა საჭიროა ფასიანი ქაღალდების კურსების განმარტადებელი კრიტერიუმების არსებობა. ეს შეიძლება დასჭირდეთ მაგალითად, აქციონერებს, როგორც მათი ინვესტიციების მიმდინარე ღირებულების ინდიკატორი, ან ამ ინვესტიციების ეფექტურობის გარკვეული ეტალონი. ქვემოთ ცხრილში მოყვანილია იმ საფონდო ინდექსების ჩამონათვალი, რომლებიც მიმოიქცევიან უმნიშვნელოვანეს ეროვნულ საფონდო ბირჟებზე და რომელთა შესახებაც გადმოიცემა ინფორმაცია მასობრივი ინფორმაციის საშუალებებით.

მსოფლიოს ძირითადი საფონდო ინდექსები

| | ქვეყანა | ინდექსები |
|---|----------------|--|
| 1 | აშშ | Dow Jones Index, Standard & Poor's 500 |
| 2 | იაპონია | Topix, Nikkei 225 |
| 3 | დიდი ბრიტანეთი | FT – 30, FT – 100 |
| 4 | გერმანია | DAX |
| 5 | საფრანგეთი | CAC 40 |
| 6 | რუსეთი | PTC, MMBB |
| 7 | შვეიცარია | Credit Suises |

ამრიგად, შეიძლება ითქვას, რომ საფონდო ინდექსი ყველაზე მოხერხებული ინსტრუმენტია საფონდო ბაზრის დინამიკის აღწერისათვის და მდგომარეობის შეფასებისათვის. საფონდო ინდექსი - არის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის განმაზოგადოებელი მაჩვენებელი, რომელიც გაითვლება როგორც საშუალო სიდიდე მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების საფუძველზე.

საფონდო ინდექსები გვიჩვენებენ დამოკიდებულების ცვლილებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საანალიზო ნაწილის განვითარების მიმდინარე და წინა საბაზისო მდგომარეობას შორის. ინდექსის მიმდინარე მნიშვნელობის შედარებით მის წინა მნიშვნელობასთან შეიძლება გაანალიზდეს ბაზრის რეაქცია ამა თუ იმ ეკონომიკურ მოვლენაზე.

საფონდო ინდექსების მიხედვით შეიძლება გაანალიზდეს საქმეების მდგომარეობის ცვლილებები ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ცალკეულ სეგმენტებში, რეგიონალურ და დარგობრივ საფონდო ბაზრებზე.

ფინანსურ ბაზარზე გადაწყვეტილების მიღებისას ხშირად ე.წ. ინდექსირების საინვესტიციო სტრატეგიას იყენებენ, რომლის მიზანია საინვესტიციო კაპიტალის შემოსავლიანობის დინამიკის „მიზმა“ გარკვეულ საბირჟო (საფონდო) ინდექსზე. ინდექსაციას საფუძვლად ასეთი მარტივი ჭეშმარიტება უდევს: ყველა ინვესტორს ერთად აღებულს, რომლებმაც კაპიტალი ფასიან ქაღალდებში დააბანდეს არ შეუძლიათ თავისი ინვესტიციებისთვის მთელი საფონდო ბაზრის შემოსავლიანობაზე უფრო მაღალი რენტაბელობის მიღწევა. ინდექსირების სტრატეგიის გამოყენებისას, მენეჯერი ცდილობს მიუსადაგოს თავისი საინვესტიციო ფონდის სტრუქტურა იმ სტრუქტურას, რომლის ბაზაზეცაა მიღებული ორიენტირად აღებული ინდექსის მნიშვნელობა. აქედან გამომდინარე, ის ცდილობს ჩართოს თავისი ფონდის აქციების პაკეტში ყველა ის ფასიანი ქაღალდი, რომელთა ფასების ბაზაზეცაა გამოთვლილი ეს ინდექსი. თუ, ამასთან, შერჩეული ინდექსის ბაზა ძალზე დიდია, შეარჩიოს მხოლოდ ისინი, რომლებიც შედიან წარმომადგენლობით ამონარჩევში. ამასთან, ინდექსირების მეთოდის გამოყენებისას იგულისხმება, რომ უარს ვამბობთ ფულადი საშუალებების მართვის „აქტიურ“ მეთოდზე, ან ფსონის დადებაზე ცალკეულ ფასიან ქაღალდებზე, ან ეკონომიკის

დარგზე იმ მიზნით, რომ „გადავასწროთ“ ორიენტირად აღებულ ინდექსს. მაშასადამე, ინდექსირება - ესაა პასიური საინვესტიციო სტრატეგია, რომელიც ეყრდნობა ფართო დივერსიფიკაციას და დაბალ სავაჭრო აქტივობას ფასიან ქალაქებთან მიმართებაში.

ფინანსური ბაზრის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი კოეფიციენტია კორპორაციების შემოსავლიანობის მაჩვენებელი. როდესაც აქციონერები ფიქრობენ იმაზე, თუ რამდენდ წარმატებული იყო მათი კომპანიის საქმიანობა გარკვეული პერიოდის განმავლობაში, ისინი ფაქტიურად ცდილობენ გაარკვიონ, თუ რამდენად გაიზარდა ამ პერიოდში მათი პირადი ქონება. ამისათვის ჩვენ შეგვიძლია გამოვიყენოთ შემდეგი განტოლება:

$$r = \frac{\text{აქციების ფასი პერიოდის ბოლოსათვის} - \text{აქციების საწყისი ფასი} + \text{ფულადი დივიდენდები}}{\text{აქციების საწყისი ფასი}}$$

ამ მაჩვენებელს (r) ჩვეულებრივ ერთობლივ აქციონერულ შემოსავლიანობას (TSR) უწოდებენ

ეხლა მოდით განვიხილოთ მაგალითი, როდესაც კორპორაციის აქციების საბაზრო კურსი წლის დასაწყისში 200 დოლარი იყო, ხოლო წლის ბოლოსთვის, აქციებზე დივიდენდების გაცემის შემდეგ იგი 185 დოლარამდე დაეცა. დივიდენდის სიდიდემ ამ პერიოდში შეადგინა 10 დოლარი. მაშასადამე, ამ კორპორაციაში დაბანდებული კაპიტალის შემოსავლიანობის დონე ასეთი იყო:

$$\text{ერთობლივი აქციონერული შემოსავლიანობა} = (185\$ - 200\$ + 10\$) / 200\$ = -0.025 \text{ ანუ } -2.5\%$$

ამასთანავე, როგორც წესი, კორპორაციის საქმიანობის ეფექტურობა ფასდება კიდევ ერთი მაჩვენებლით - აქციონერული კაპიტალის შემოსავლიანობის კოეფიციენტით (ან ნორმით), რომელსაც შემოკლებით ROE-ით აღნიშნავენ. ეს მაჩვენებელი ასე განისაზღვრება :

$$ROE = \frac{\text{წმიდა მოგება}}{\text{აქციონერული კაპიტალი}}$$

აღსანიშნავია, რომ ROE-ს წლიური კოეფიციენტი ყოველთვის არ ემთხვევა შემოსავლიანობის ერთობლივ განაკვეთს, რომელსაც ლებულობს აქციონერი კომპანიის ფასიან ქალაქებში ინვესტირებით.

თემა 3. ფინანსური ინსტიტუტები

- 3.1. ფინანსური შუამავლების არსი და ფუნქცია
- 3.2. ფინანსური შუამავლების უპირატესობანი
- 3.3. საფინანსო ინსტიტუტების სახეები
- 3.4. ფინანსური ინფრასტრუქტურა და მისი რეგულირება

3.1. ფინანსური შუამავლების არსი და ფუნქცია

ფინანსურ შუამავალს უწოდებენ ფირმებს, რომელთა ძირითადი როლი მდგომარეობს ფინანსური მომსახურებისა და ფინანსურ პროდუქტების გაყიდვის შემოთავაზებაში. მათ მიეკუთვნებიან ბანკები, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიები და სხვა ინსტიტუტები. მათ ფინანსურ მომსახურებაში შედის საჩვეო ანგარიშების გახსნა, კომერციული სესხებისა და იპოთეკური კრედიტების გაცემა, სადაზღვევო კონტრაქტების ფართო დიაპაზონის ხელმისაწვდომობის და ერთობლივ ფონდებში მონაწილეობის შეთავაზება და სხვა ოპერაციები.

ფინანსური სისტემის მეშვეობით გადაადგილებული რესურსების დიდი ნაწილი, საერთოდ არ გაივლის ფინანსურ ბაზრებს. ნაცვლად ამისა, ისინი ფინანსური შუამავლების დახმარებით უშუალოდ გადადიან თავისუფალი ფინანსური საშუალებების მქონე ეკონომიკური სუბიექტებისაგან იმ ეკონომიკურ სუბიექტებთან, რომლებიც განიცდიან რესურსების დეფიციტს.

როგორც ცნობილია არსებობს კრედიტორებისაგან მსესხებლებთან ფულადი რესურსების გადადინების ორე საშუალება. ერთ-ერთი მათგანი ხორციელდება ფინანსური შუამავლების მეშვეობით. მათ არაპირდაპირი დაფინანსების არხებს უწოდებენ. ფინანსური შუამავლები გვევლინება კრედიტორ-შემნახველებსა და მსესხებელ-მხარჯველებს შორის შუამავლებად, ამასთან ისინი ხელს უწყობენ თანხის გადასვლას ერთი პირიდან მეორესთან. ამ მიზნისათვის შუამავალი სახსრებს კრედიტორებთან სესხულობს და თავად გასცემს სესხებს მსესხებლებზე. მაგალითად, ბანკს შეუძლია მიიღოს თავის განკარგულებაში სახსრები მოსახლეობისაგან შემნახველი დეპოზიტის ფორმით, შემდეგ შეუძლია ამ თანხების გამოყენება რაიმე აქტივის შესაძენად, მაგალითად, შეუძლია გასცეს სესხი კომპანიაზე, ან იყიდოს ფინანსურ ბაზარზე ამ კომპანიათა ობლიგაციები, ამის შედეგად ადგილი აქვს სახსრების გადანაწილებას მოსახლეობიდან (*კრედიტორი*) კომპანიისაკენ (*სესხების ამღები*) ფინანსური შუამავლის (*ბანკის*) მეშვეობით.

ფინანსური შუამავლის მეშვეობით არაპირდაპირი დაფინანსების პროცესს ფინანსური შუამავლობა ეწოდება. იგი კრედიტორებისგან მსესხებლებთან სახსრების გადაადგილების ძირითადი საშუალებაა.

როგორც აღინიშნა, ფინანსური შუამავლების დანიშნულებაა კრედიტორებისა და მსესხებლების ერთმანეთთან დაკავშირება. მათი მეშვეობით დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების ნაკადები იმათგან, ვისაც მათი სიჭარბე შეენიშნებათ, გადაედინება მათთან, რომლებიც ფულადი რესურსების ნაკლებობას განიცდიან. კარგად ფუნქციონირებადი ფინანსური

შუამავლები აუცილებელია საზოგადოების ეკონომიკური კეთილდღეობის ასამაღლებლად, ისინი გადამწყვეტ როლს ასრულებენ საბაზრო ეკონომიკაში.

ფინანსურ ბაზარზე პირდაპირი, ანუ უშუალო, დაფინანსებისას მსესხებლები იღებენ სესხს უშუალოდ კრედიტორებისაგან, ყოველი რა მათზე ფასიან ქაღალდებს (*ე.ი. ფინანსურ ინსტრუმენტებს*), რომლებიც წარმოადგენენ სესხის ამღების მომავალი შემოსავლების ნაწილის ან აქტივებზე მოთხოვნას. ფასიანი ქაღალდის შემდენისათვის ეს სახსრები აქტივებს, ხოლო გამყიდველისათვის (*ემიტენტი*) – პასივებს (*ვალდებულებს ან უბრალოდ ვალს*) წარმოადგენს. მაგალითად, თუ კომპანია „ვაზბეგი“-სთვის აუცილებელია სახსრების სესხება ახალი საამქროს დასაფინანსებლად, მას შეუძლია სესხი აიღოს კრედიტორ-შემნახველისაგან, მიყიდოს რა მას ობლიგაციას – სავალო ფასიან ქაღალდს, რომლის თანახმადაც კომპანია ვალდებულებას იღებს პერიოდულად აწარმოოს გადახდები დროის განსაზღვრული პერიოდის განმავლობაში.

ფინანსური შუამავლები უდიდეს როლს ასრულებენ ფინანსური ბაზრის განვითარების საქმეში. განსაკუთრებით კორპორაციულ ურთიერთობებში. ამ შემთხვევაში, კორპორაციას, როგორც ბიზნესის ორგანიზაციის ფორმას, ის უპირატესობა გააჩნია, რომ ფასიანი ქაღალდების გამოშვება-გაყიდვით მას შეუძლია თავისი აქტივების აუცილებელი ოდენობის ფულადი სახსრებით შევსება. აქვე არ უნდა დაგვავიწყდეს მისი უარყოფითი მხარე ისეთი აქციების გამოშვება, რომელთაც არავითარი ღირებულება არ გააჩნია, შეიძლება ბოროტების წყარო გახდეს.

კორპორაციათა დაფინანსების თავისებურებანი სხვადასხვა ქვეყნის მიხედვით განსხვავებულია, თუმცა მათ ერთი საერთო თავისებურება მაინც გააჩნიათ. ისეთ განვითარებულ ქვეყნებში, როგორცია აშშ, დიდი ბრიტანეთი, იაპონია, იტალია, გერმანია, საფრანგეთი, კვლევის ჩატარებისას აღმოჩნდა, რომ ფირმები თავიანთი საქმიანობის დასაფინანსებლად სახსრების მოძიებისას უფრო ხშირად საფინანსო შუამავლებს მიმართავენ. აშშ-სა და კანადაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ძალზედ განვითარებულია, მაგრამ ბოლო დროს კორპორაციათა საქმიანობის დასაფინანსებლად აქაც სულ უფრო ხშირად მიმართავენ ფინანსურ შუამავლებს. ასე მაგალითად, ჟურნალ „ეკონომისტის“ (The Economist) მმართველი რედაქტორის ადრიან ვულდრიჯის მიხედვით (ჟურნალის სპეციალური გამოშვება - მსოფლიო 2012) აშშ-ის საფონდო ბირჟებზე 1997 წელს 7000 კომპანიის აქციების კოტირება ხდებოდა, ხოლო 2012 წელს კი მხოლოდ 4000 კომპანიის. მდგარდი განვითარების შენარჩუნებისთვის ყოველწლიურად საჭიროა საფონდო ბირჟებზე 360 ახალი კომპანიების აქციების დაშვება განხორციელდეს. რეალური მატება კი მხოლოდ 170 კომპანიების აქციებია.

საინტერესო უნდა იყოს ისიც, რომ აშშ-ში ფინანსურ შუამავლებზე გაცემული სესხების ოდენობა ორჯერ ჭარბობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრიდან მიღებულ სესხების მოცულობას. გერმანიასა და იაპონიაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს იშვიათად მიმართავენ. აქ ფინანსური შუამავლების მეშვეობით მიღებული დაფინანსების მოცულობა 10-ჯერ აღემატება ფასიანი ქაღალდების ბაზრიდან მიღებული სახსრების მოცულობას. აღსანიშნავია ისიც, რომ უკანასკნელ პერიოდში იაპონიაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებამ გამოიწვია ფინანსური შუამავლების მიერ კორპორაციათა დაფინანსების წილის შემცირება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეშვეობით დაფინანსებასთან შედარებით.

ფინანსური შუამავლების საქმიანობაში კომერციული დაკრედიტება ყოველთვის იყო ბანკების ფუნქციონირების მიზნადგეგმილი სფერო. პროფესიონალს, რომელიც ამ სფეროში მუშაობს, უნდა შეეძლოს კლიენტის პრობლემების გადაწყვეტა ისე, რომ არ დაირღვეს მსესხებლის სურვილებისა და ბანკის საკრედიტო პოლიტიკას შორის წონასწორობა, თანაც გასათვალისწინებელია ისიც, რომ კომერციული დაკრედიტების მზა პროდუქტი ბუნებაში არ არსებობს, რომ თაროდან ჩამოვიტანოთ მარტივად. ამისათვის საჭიროა კლიენტთან ხანგრძლივი მოლაპარაკება. კომერციულ კრედიტორს შეცდომის უფლება არა აქვს. იმისათვის, რომ ბანკს უზრუნველყოფილი ჰქონდეს თუნდაც მინიმალური რენტაბელობა, კრედიტორმა უნდა მიიღოს სწორი გადაწყვეტილება.

ქვეყანათა უმრავლესობაში ფინანსურ შუამავლებს დომინირებული როლი აკისრიათ ფასიანი ქაღალდების ბაზართან შედარებით. ბევრ ქვეყანაში ობლიგაციათა და აქციათა ბაზრების მნიშვნელობა ძლიერ განსხვავდება ერთმანეთისაგან. აშშ-ში საგრძნობლად დიდ როლს თამაშობს ობლიგაციათა ბაზარი, როგორც კორპორაციის დაფინანსების უმნიშვნელოვანესი წყარო. ობლიგაციათა გაყიდვით მიღებული სახსრების მოცულობა საშუალოდ 10-ჯერ აღემატება აქციების ხარჯზე მოზიდული სახსრების მოცულობას, ხოლო ისეთ ქვეყნებში, როგორცაა საფრანგეთი და იტალია, კაპიტალის დაბანდების მიზნით აქციების ბაზარს უფრო ხშირად მიმართავენ ობლიგაციათა ბაზართან შედარებით.

მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში საფინანსო შუამავლები კორპორაციათა დაფინანსების უმნიშვნელოვანეს წყაროს წარმოადგენენ. ფინანსური შუამავლობის და არაპირდაპირი დაფინანსების მნიშვნელობის განსაზღვრის მიზნით საჭიროა უფრო უკეთ გავარკვიოთ ფინანსურ ბაზარზე ტრანსაქციური დანახარჯებისა და ასიმეტრიული ინფორმაციის როლში, რასაც შემდგომ თემებშიც მივუბრუნდებით.

3.2. ფინანსური შუამავლების უპირატესობები

როგორც ვიცით, ფინანსური შუამავლები ფულად სახსრებს მეანაბრებიდან მსესხებლებზე გადაცემენ, ე. ი. ის, ვისაც ფულის სამომავლო შენახვა უნდა, ფულს აძლევს იმას, ვისაც იგი მოცემულ მომენტში სჭირდება. ამას ბანკები და სხვა შემნახველი ინსტიტუტები აკეთებენ სესხის მიცემის გზის, რასაც გარკვეული ცოდნა და ძალისხმევა ესაჭიროება. ამრიგად იმ დროსა და ფულს, რომელიც დახარჯულია ფინანსური გარიგების განხორციელებაზე, უწოდებენ ტრანსაქციურ დანახარჯებს.

ტრანსაქციური დანახარჯები, ძირითადი პრობლემაა იმ ადამიანებისათვის, რომლებიც ფლობენ ფინანსურ რესურსებს და მათი სესხად გაცემის სურვილი აქვთ. დავუშვათ, რომ ერთ-ერთ პიროვნებას ესაჭიროება 1 000 (ათასი) ლარი ახალი ინვენტარის შესაძენად და თქვენ იცით, რომ ამგვარი საინვესტიციო შესაძლებლობა არსებობს. თქვენ გაქვთ ნაღდი ფული და გსურთ გაასესხოთ თანხა მასზე. საკუთარი დაბანდების უზრუნველყოფის მიზნით აუცილებელია მოიწვიოთ იურისტი, რომელიც შეადგენს კონტრაქტს, რომელშიც ზუსტად იქნება განსაზღვრული სესხის გაცემის პირობები, საპროცენტო განაკვეთი, თანხის დაბრუნების ვადა და ა. შ. ვთქვათ, იურისტის მიერ კონტრაქტის გაფორმების ხარჯი შეადგენს 500 ლარს. როცა თქვენ წარმოგიდგენენ სესხის გაცემასთან დაკავშირებულ ტრანსაქციურ დანახარჯებს, მიხვდებით, რომ ამ გარიგებით ვერაფერს ვერ მოიგებთ (უნდა დაიხარჯოს 500 ლარი, შესაძლოა 100 ლარის

მისაღებად). ამიტომაც საჭირო იქნება ზემოთ აღნიშნულ პიროვნებას შეატყობინოთ, რომ ფული სადმე სხვაგან მოიძიოს. აქედან გამომდინარე ცხადია, რომ ადამიანები, რომლებიც არც ისე დიდი ოდენობის ფალადი სახსრების მფლობელები არიან ვერ ახერხებენ თავის დანაზოგის ეფექტიანად გამოყენებას, ხოლო პოტენციური მსესხებლები ვერ ღებულობენ სარგებელს. ამ შემთხვევაში საუკეთესო გამოსავალია მათ მიმართონ ფინანსურ შუამავალს.

ფინანსურ შუამავლებს შეუძლიათ მნიშვნელოვნად შეამცირონ ტრანსაქციური დანახარჯები, რადგანაც მათ გააჩნიათ აღნიშნული დანახარჯების შემცირების გამოცდილება. გარდა ამისა, ფინანსური შუამავლების მიერ განხორციელებული გარიგებების მოცულობა საშუალებას იძლევა გამოყენებულ იქნეს მასშტაბის ეკონომიის უპირატესობანი გარიგების ყოველ ლარზე. გარიგების ზომის (*მასშტაბის*) ზრდის შემთხვევაში შემცირდება ტრანსაქციური დანახარჯის ოდენობა. მაგალითად, ბანკმა იცის, როგორ იპოვოს კარგი იურისტი, რომელიც მას უზადო ხელშეკრულებას შეუდგენს, რომელსაც გამოიყენებს ყოველი ახალი კრედიტის გაცემისას, რაც საშუალებას მისცემს ბანკს ყოველი ცალკეული გარიგების იურიდიულად გაფორმებისას შეამციროს დანახარჯების ოდენობა. საკრედიტო ხელშეკრულების 500 ლარად გაფორმების ნაცვლად (*რომელიც თავისი შინაარსით შეიძლება არც იყოს საუკეთესო*) ბანკს შეუძლია მოიწვიოს იურისტი, რომელიც 5 000 ლარად შეადგენს არაჩვეულებრივ კონტრაქტს, რომელსაც იგი თუნდაც 2 000 გარიგების დასადებად გამოიყენებს. შესაბამისად, დანახარჯი თითოეულ სესხზე შეადგენს მხოლოდ 2.5 ლარს (*ნაცვლად 500 ლარისა, პირველ შემთხვევაში*). ამგვარი დანახარჯით საფინანსო შუამავალს აწყობს მისცეს ჩვენს მიერ ზემოთ დასახელებულ პიროვნებას 1 000 ლარის ოდენობის კრედიტი.

ფინანსური შუამავლების მეშვეობით საგრძნობლად მცირდება ტრანსაქციური დანახარჯები. გარდა ამისა, ისინი საშუალებას იძლევიან თავისუფალი ფულადი სახრები გადავიდეს იმ ადამიანთა განკარგულებაში, რომელთაც სამეწარმეო უნარი და საინვესტიციო შესაძლებლობები გააჩნიათ. ამასთან ტრანსაქციური დანახარჯების დაბალი დონე საშუალებას აძლევს ფინანსურ შუამავლებს შესთავაზონ კლიენტს მომსახურება ლიკვიდურობის უზრუნველყოფით, რაც გაუადვილებს მას გარიგების დადებას. მაგალითად, ბანკებში მეანაბრეებს აძლევენ საჩეკო ანგარიშების გამოყენების შესაძლებლობას, რომელთა მეშვეობითაც ადვილად ხორციელდება ანგარიშსწორება. გარდა ამისა, მეანაბრეებს შეუძლიათ მიიღონ პროცენტები საჩეკო და შემნახველი ანგარიშებიდან, საჭიროების შემთხვევაში კი მათი გამოყენებით შეიძინონ საქონელი და მომსახურება.

ამდენად, ტრანსაქციური დანახარჯები წარმოადგენს ფინანსური ოპერაციის განხორციელებაზე გაწეული დროითი და ფულადი დანახარჯების ერთობლიობას. მაღალი ტრანსაქციური ხარჯები განსაკუთრებული პრობლემაა იმისათვის ვისაც თანხების გასესხება სურს. სამაგიეროდ ფინანსური შუამავლობით დაკავებულ ფირმებს შესაძლებლობა აქვთ მინიმუმამდე დაიყვანონ ტრანსაქციური დანახარჯები, ვინაიდან მათ შესაძლებლობა ეძლევათ გამოიყენონ მასშტაბის ეკონომია.

ფინანსურ ბაზარზე ტრანსაქციური დანახარჯების არსებობა ნაწილობრივ ხსნის იმას, რატომ ენიჭებათ მნიშვნელოვანი როლი ფინანსურ შუამავლებს და არაპირდაპირ დაფინანსებას.

3.3. საფინანსო ინსტიტუტების სახეები

ჩვენ გავარკვევით, თუ რატომ ასრულებენ ფინანსური შუამავლები მნიშვნელოვან როლს ეკონომიკაში. ახლა განვიხილოთ ფინანსური შუამავლების ძირითადი ტიპები და ის, თუ როგორ ასრულებენ ისინი თავიანთ საშუამავლო ფუნქციებს. არსებობს ფინანსური შუამავლების სამი ძირითადი კატეგორია (ტიპი), ესენი არიან:

1. სადეპოზიტო - შემნახველი დაწესებულებები (ბანკები);
2. საკონტრაქტო - შემნახველი დაწესებულებები;
3. საინვესტიციო შუამავლები.

განვიხილოთ ფინანსური შუამავლების აღნიშნული კატეგორიები (ტიპები)

1. სადეპოზიტო-შემნახველ ან სასესხო-შემნახველი დაწესებულებათა (Depository Savings Institutions, Thrift Institutions) რიცხვს მიეკუთვნება: კომერციული ბანკები და შემნახველი დაწესებულებები (სასესხო-შემნახველი ასოციაციები, ურთიერთ-შემნახველი ბანკები, საკრედიტო კავშირები).

დღესდღეობით კომერციული ბანკები წარმოადგენენ ყველაზე მსხვილ (აქტივების ფლობის თვალსაზრისით) და ყველაზე ტრადიციულ ფინანსურ შუამავლებს. პირველი ბანკები გაჩნდნენ აღორძინების პერიოდის იტალიურ ქალაქებში. მათი ძირითადი ფუნქცია ანგარიშსწორებისა და კლირინგული ოპერაციების გადახდების მექანიზმებით უზრუნველყოფა იყო, რაც ხელს უწყობდა ვაჭრობის განვითარებას, რომელიც იმ პერიოდში დიდ აღმავლობას განიცდიდა. პირველი ბანკები გახსნეს ფულის გადამცველებმა. უნდა შევნიშნოთ, რომ თვითონ სიტყვა „ბანკი“ წარმოდგება იტალიური სიტყვიდან „banca“, რაც იტალიურად „სკამს“ აღნიშნავს.

ჩვენს დროში ბანკების უმრავლესობა მინიმუმ ორ ფუნქციას ასრულებს:

- იღებენ ანაბრებს და
- გასცემენ სესხებს.

აშშ-ში ასეთი ტიპის დაწესებულებებს კომერციულ ბანკებს უწოდებენ.

ზოგიერთ ქვეყანაში ბანკები ასრულებენ პრაქტიკულად ნებისმიერ ფინანსურ ოპერაციას. ისინი არა მარტო ფულის გადაგზავნისა და სესხების გაცემის ოპერაციებს ასრულებენ, არამედ საერთო და სადაზღვევო ფონდების ფუნქციებსაც ითავსებენ. მაგალითად, გერმანიაში ე.წ. უნივერსალური ბანკები ასრულებენ ნებისმიერ ფუნქციას, რომლებიც დამახასიათებელია სპეციალიზებული ფინანსური შუამავლებისათვის.

ბოლო დროს სულ უფრო მწელდება ზღვარის გავლება სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ ინსტიტუტებს შორის, მათ მიერ შეთავაზებული ფინანსური მომსახურების მიხედვით

კომერციული ბანკები დაფინანსების ტრადიციული უნივერსალური მექანიზმებია, რომლებიც ემსახურება მეანაბრებსა და მსესხებლებს. აღნიშნული ფინანსური შუამავლები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ძირითადად ახდენენ:

1. საჩეკო-დეპოზიტური ანგარიშების (ანაბრები, რომელთა სანაცვლოდ შეიძლება გამოწერილ იქნეს ჩეკები) გახსნით,

2. შემნახველ-დეპოზიტური ანგარიშების (ანაბრები, რომლებიდანაც შესაძლებელია ფულის ნებისმიერ დროს გამოტანა მეანაბრის სურვილის მიხედვით, მაგრამ რომლის მიხედვით მეანაბრეს არ შეუძლია ჩეკის გამოწერა) გახსნით,

3. ვადიანი დეპოზიტური ანგარიშების (ანაბრები, რომელთაგანაც სახსრების

გამოტანა შესაძლებელია მხოლოდ ზუსტად დადგენილი ვადის ამოწურვის შემდეგ) გახსნით.

მოზიდული სახსრები გამოიყენება კომერციული და სამომხმარებლო კრედიტების გასაცემად, უძრავი ქონების გირაოს ქვეშ სესხების გასაცემად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების და მუნიციპალური ობლიგაციების შესაძენად. 2016 წლისათვის აშშ-ში ფუნქციონირებდა 5 000-ზე მეტი (5112) კომერციული ბანკი (*Commercial Banks*). მიუხედავად იმისა, რომ მათი რაოდენობა ბოლო წლებში საგრძნობლად შემცირდა. (*ასე მაგალითად, 2010 წელს მათი რაოდენობა 6 519, 2000 წელს 8 315, ხოლო 1990 წელს 12 343 გახლდათ [18]*), ისინი მაინც მსხვილი ფინანსური შუამავლების როლში გვევლინებიან. ასევე აღსანიშნავია, რომ კომერციული ბანკების აქტივების პორტფელი ყველაზე დივერსიფიცირებულია.

ისტორიულად ისე ჩამოყალიბდა, რომ კომერციული ბანკები უმნიშვნელოვანესი დაწესებულებები იყო, რომლებიც მუშაობდნენ კერძო და კორპორაციული მეანაბრების მიმდინარე ანგარიშებით და აფართოებდნენ ქვეყანაში ფულის მასას. თანამედროვე ეპოქაში კომერციული ბანკები ასეულობით ახალ-ახალ პროდუქციას ქმნიან იმ ბროკერების მომსახურების ჩათვლით, რომლებიც დასაქმებულნი არიან აქციების ყიდვა-გაყიდვაზე და სადაზღვევო საქმიანობით.

ბოლო დროის კიდევ ერთი საინტერესო ტენდენცია, გამოიხატება იმაში, რომ სულ უფრო ძნელია ზღვარის გავლება სხვადასხვა ტიპის ფინანსური შუამავლებს შორის, მათ მიერ შეთავაზებული ფინანსური მომსახურების მიხედვით. ასე, მაგალითად, თუმცა Deutsche Bank უნივერსალური ბანკების რიცხვს მიეკუთვნება, მისი ფუნქციები უმნიშვნელოდ განსხვავდება Merrill Lynch Bank-ის ფუნქციებისგან, რომელსაც ჩვეულებრივ საინვესტიციო ბანკების რიცხვს მიაკუთვნებენ (*რომლებიც სპეციალიზებულნი არიან ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის სფეროში*).

როგორც ვხედავთ, დღევანდელი ეკონომიკა და ადამიანთა ყოველდღიური ცხოვრება უკვე წარმოდგენელია ბანკების გარეშე. ბანკები ყოველი ჩვენგანის ცხოვრების ნაწილი გახდა. ისინი უზრუნველყოფენ ეკონომიკის სიცოცხლისუნარიანობას და ეს ყველაფერი ჩვეულებრივი, რიგითი ადამიანების თვალწინ ხდება.

შემნახველო დაწესებულებები

ტერმინები სადეპოზიტო-საშემნახველო ან სასესხო-საშემნახველო დაწესებულებები ასევე გამოიყენება, როგორც საშემნახველო ბანკების, სასესხო-საშემნახველო ასოციაციების და საკრედიტო კავშირების საერთო დასახელება. აშშ-ში ისინი კონკურენციას უწევენ კომერციულ ბანკებს, როგორც სადეპოზიტო ოპერაციების, ისე სესხის გაცემის სფეროში. ამასთან, ასეთი ტიპის ამერიკული ორგანიზაციები სპეციალიზდებიან სახლების შეძენისთვის განკუთვნილი იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების გაცემაზე. სხვა ქვეყნებში არსებობენ სხვადასხვა სპეციალიზებული საშემნახველო ინსტიტუტები, რომელთაც გააჩნიათ აშშ-ში არსებული სასესხო-საშემნახველო დაწესებულებებისა და საკრედიტო კავშირების მსგავსი ფუნქციები.

საგულისხმოა, რომ კომერციული ბანკების ანალოგიურად შემნახველი დაწესებულებების (*Savings Institutions*) რიცხოვნება ასევე მნიშვნელოვნად კლებულობს. ასე მაგალითად, თუ 1990 წელს მათი რაოდენობა 2 000-ზე მეტი იყო (2 815), 2000 წლისათვის იგი 1 589, 2010-ში 1 139, ხოლო 2016 წელს მხოლოდ 801 ერთეული შეადგინა [18]).

სასესხო-შემნახველი ასოციაციები (*Savings and Loan Associations*). პირველმა სასესხო-შემნახველმა ასოციაციამ მუშაობა 1831 წელს აშშ-ის ქალაქ ფილადელფიაში დაიწყო, ხოლო 1890 წლიასთვის ქვეყნის მთელი ტერიტორია მოიცვა. ტრადიციულად ისინი ემსახურება კერძო პირებს-რეზიდენტებს, რომელთა სასარგებლოდ მიმართავენ წვრილ მეანაბრეთა დანაზოგებს და შემდეგ ამ ფულს სესხად გასცემენ უძრავი ქონების საწინდრით.

სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს გაცემული სესხების ანალიზის დიდი გამოცდილება აქვთ. ამასთან მათი საინტერსო საქმიანობაა საკრედიტო ხაზების გახსნა უძრავი ქონების გირავნობით, რომელიც იძლევა მყარი შემოსავლის გარანტიას. სასესხო-შემნახველი ასოციაციები თავიანთი რესურსების ფორმირებას შემნახველი დეპოზიტების (*ხშირად მათ პაის უწოდებენ*) და საჩეკო ანგარიშების გახსნის გზით ახერხებენ. მათ მიერ მოზიდული სახსრები ტრადიციულად გამოიყენება უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ კრედიტების გასაცემად.

გასული საუკუნის 50-60-იან წლებში სასესხო-შემნახველი ასოციაციების სექტორი უფრო ინტენსიურად ვითარდებოდა, ვიდრე კომერციული ბანკების სექტორი, მაგრამ 60-იანი წლების ბოლოდან 80-იანი წლების დასაწყისამდე საპროცენტო განაკვეთების მუდმივი და მკვეთრი ზრდის შედეგად სასესხო-შემნახველი ასოციაციები დიდი სიძნეელების წინაშე აღმოჩნდნენ, რამაც შეაფერხა მათი რიცხვის ზრდა.

მათ მიერ სესხების უმრავლესობა გაიცემა ქონების გირავნობის ქვეშ გრძელვადიანი პერიოდით (25 და მეტი წლით). ამიტომ გასაკვირი არაა, რომ ბევრი სესხი, რომელიც დღემდე არაა დაფარული, დიდი ხნის წინ არის გაცემული, თანაც მაშინ, როდესაც საპროცენტო განაკვეთები საგრძნობლად დაბალი იყო. საპროცენტო განაკვეთების ზრდის გამო სასესხო-შემნახველი ასოციაციები ხშირად აწყდებოდნენ სიტუაციას, როდესაც იპოთეკური კრედიტებიდან მისაღები შემოსავალი საგრძნობლად მცირე იყო რესურსების მოზიდვის დანახარჯებთან შედარებით, რის შედეგადაც ბევრმა მათგანმა მნიშვნელოვანი დანაკარგები განიცადა და შეწყვიტა საქმიანობა.

1980 წლამდე სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს მხოლოდ უძრავი ქონების გირავნობით სესხების გაცემისა და შემნახველი ანგარიშების გახსნის უფლება ჰქონდათ. ზემოთ აღნიშნული სიძნეელების შედეგად გასული საუკუნის 80-იან წლების დასაწყისში აშშ-ის კონგრესი იძულებული გახდა მიეღო კანონები, რომლებიც სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს უფლებას აძლევდა გაეხსნათ საჩეკო ანგარიშები, გაეცათ სამომხმარებლო კრედიტები და განეხორციელებინათ მრავალი მანამდე აკრძალული საქმიანობის სახე.

ასევე აღსანიშნავია, რომ ეს ასოციაციები უკვე ემოჩრილებიან იმავე მოთხოვნებს, რომელთაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა (FED) ადგენს კომერციული ბანკებისათვის დეპოზიტებთან მიმართებაში, რამაც, ერთი მხრივ, აღმოფხვრა განსხვავება სასესხო-შემნახველ ასოციაციასა და კომერციულ ბანკებს შორის, მეორე მხრივ კი, გამოიწვია კონკურენციის ზრდა ამ ორ შუამავალს შორის.

ურთიერთ შემნახველი ბანკები (*Mutual Savings Bank*). პირველი ურთიერთ შემნახველი ბანკი 1816 წელს ბოსტონში იქნა დაარსებული. დღეს მათ სასესხო-შემნახველი ასოციაციებთან ბევრი მსგავსება გააჩნიათ. ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ დანაზოგების

მიღების გზით (*მათ ხშირად პაის უწოდებენ*), ხოლო მობილიზებულ ფულად სახსრებს გასცემენ უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ სესხების სახით. ამასთან ურთიერთ შემნახველი ბანკების სტრუქტურა რამდენადმე განსხვავდება სასესხო-შემნახველი ასოციაციის სტრუქტურისაგან. ურთიერთ-შემნახველი ბანკები კოოპერატივების სახით ფუნქციონირებენ: მათი მფლობელები მენაბრეები არიან. აშშ-ში ფუნქციონირებს ამ ტიპის 500 ფინანსური შუამავალი (*2016 წლისათვის 539 ერთეული*), რომლებიც უპირატესად განლაგებულნი არიან ნიუ-იორკისა და ე.წ. „ახალი ინგლისის“ შტატებში. ისევე როგორც სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს, ურთიერთ-შემნახველ ბანკებსაც (*1980 წლამდე*) სესხების გაცემა მხოლოდ უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ შეეძლოთ. ამასთან, გასული საუკუნის 60-იანი წლების დასასრულიდან 80-იანი წლების დასაწყისამდე საპროცენტო განაკვეთის ზრდის პერიოდში ისინი სასესხო-შემნახველი ასოციაციების მსგავსად განიცდიდნენ სიძნელეებს. 80-იან წლებში საბანკო კანონმდებლობა ამ ორგანიზაციათა მიმართაც შეიცვალა. ამის შემდეგ ურთიერთ-შემნახველ ბანკებს შეეძლოთ საჩეკო ანგარიშების გახსნა და სხვადასხვა სახის სესხების გაცემა, ისინი სასესხო შემნახველი ასოციაციების მსგავსად აღარ იზღუდებიან მხოლოდ იპოთეკური სესხების გაცემით. ურთიერთ-შემნახველ ბანკში მოზიდული და დაბანდებული სახსრები წარმართება ფასიანი ქაღალდების (*ბანკების გირავნობის ფურცლები, სახელმწიფო ხელსიუფლების ადგილობრივი ორგანოების ობლიგაციები და სხვა*) განსათავსებლად.

საკრედიტო კავშირები (*Credit Union*). პირველი საკრედიტო კავშირი 1848 წელს გერმანიაში ფრანც გერმან შულცის (*Franz Hermann Schulze*) მიერ იქნა დაფუძნებული. მე-19 საუკუნის ბოლოსათვის იგი თითქმის მთელ ევროპაზე გავრცელდა, ხოლო 1909 პირველი საკრედიტო კავშირი შეერთებულ შტატებშიც ჩამოყალიბდა.

მიუხედავად იმისა, რომ საკრედიტო კავშირები წარმოადგენენ არც თუ ისე დიდ კოოპერატიულ საკრედიტო დაწესებულებებს, დღეს მსოფლიოში იგი, მოსახლეობისათვის ერთ-ერთი ყველაზე მასობრივ და მიმზიდველ ფინანსური დაწესებულებას წარმოადგენს, რომელიც არაკომერციულ ალტერნატივას წარმოადგენს.

საკრედიტო კავშირები მოსახლეობის განსაზღვრული ჯგუფის მიერაა ორგანიზებული პროფესიული ან რელიგიური პრინციპების შესაბამისად. ეს ჯგუფები შეიძლება იყვნენ: პროფკავშირის წევრები, რომელიმე ფირმის მუშაკები, სახელმწიფო მოსამსახურეები და ა.შ., რომლებიც თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ საპაიო შენატანების საფუძველზე და ძირითადად გასცემენ სამომხმარებლო კრედიტებს. აშშ-ში, 1980 წელს საბანკო კანონმდებლობის ხელშეწყობით საკრედიტო კავშირებს, სამომხმარებლო კრედიტების გარდა, უძრავი ქონების გარანტიით სესხების გაცემის უფლება მიეცათ. საკრედიტო კავშირები ძირითადად ეწევიან დაბალშემოსავლიანი მოსახლეობის მომსახურებას.

2. საკონტრაქტო-შემნახველი დაწესებულებები (*Contractual Savings Institutions*). საკონტრაქტო-შემნახველი დაწესებულებები ისეთი ფინანსური შუამავლებია, რომლებიც რესურსების აკუმულირებას (*დაგროვებას*), გარკვეული პერიოდის განმავლობაში, ხელშეკრულების საფუძველზე ახერხებენ. მათ ზუსტად შეუძლიათ განსაზღვრონ თავიანთი მომავალი

შემოსავლებისა და გადასახდებლების მოცულობა. ამიტომ აქტივების ლიკვიდობა მათთვის ისეთი კრიტიკული (*მნიშვნელოვანი*) არაა, როგორც ეს სადეპოზიტო-შემნახველ დაწესებულებებშია. შესაბამისად, მათი შესაძლებლობები გრძელვადიან ფინანსურ ინსტრუმენტებში ინვესტირების კუთხით მაღალია.

უპირველეს ყოვლისა, საკონტრაქტო-შემნახველი დაწესებულებათა რიცხვს მიეკუთვნება სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები.

სადაზღვევო კომპანიები: სადაზღვევო კომპანიები – ფინანსური შუამავლებია, რომლებიც შინამეურნეობებისა და ფირმების რისკების ნაწილს თავის თავზე იღებს, მათთან გარკვეული ტიპის კონტრაქტის (კონტრაქტების) დადების მეშვეობით. შესაბამისად, სადაზღვევო კომპანიების ძირითადი ფუნქცია - ფირმებისთვის და საოჯახო მეურნეობებისათვის რისკის შემცირების შესაძლებლობების უზრუნველყოფაში მდგომარეობს, განსაკუთრებული ტიპის კონტრაქტის შექმნის საშუალებით. ასეთ კონტრაქტს სადაზღვევო პოლის უწოდებენ, რომლის შესაბამისად, ამ კონტრაქტით გათვალისწინებულ შემთხვევაში, კლიენტს ერიცხება გარკვეული თანხა. ამრიგად, სადაზღვევო პოლისი, ესაა იურიდიული დოკუმენტი, რომლის შესაბამისად, კონკრეტული, წინასწარ განსაზღვრული გარემოებების წარმოშობის შემთხვევაში, კლიენტს გადაუხდიან გარკვეულ თანხას. პოლისები მრავალ სფეროსა და არეალს მიცავს. კერძოდ,

- პოლისები, რომელთა საგანს წარმოადგენს უბედური შემთხვევებისგან, ქურდობისგან, ან ხანძრისგან დაზღვევა, განეკუთვნება გაუთვალისწინებელი შემთხვევების შედეგად მიღებული ზარალისგან დაზღვევის და ქონებრივი დაზღვევის სფეროებს;

- პოლისები, რომლებიც გათვალისწინებულია ჯანმრთელობის პრობლემების ანაზღაურებისთვის, განეკუთვნება ავადმყოფობისგან და შრომისუუნარობისგან დაზღვევას;

- პოლისებს, რომელთა საფუძველზეც ხდება თანხის გადახდა კლიენტის გარდაცვალების შემთხვევაში, ეწოდება სიცოცხლის დაზღვევის პოლისი.

სადაზღვევო პოლისები წარმოადგენს იმ საოჯახო მეურნეობების და ფირმების აქტივებს, რომლებიც იძენენ მათ. ამავდროულად ისინი ითვლება იმ სადაზღვევო კომპანიების სასესხო ვალდებულებებად, რომლებიც ყიდნიან მათ. ამასთან იმ თანხებს, რომლებსაც ღებულობენ სადაზღვევო კომპანიები ანაზღაურების სახით, მათ მიერ სადაზღვევო მომსახურების უზრუნველყოფაზე ეწოდება **სადაზღვევო პრემია**. გამომდინარე იქიდან, რომ კლიენტები ამ პრემიებს იხდიან, მომსახურების მიღებამდე, სადაზღვევო კომპანიებს შეიძლიათ გამოიყენებენ მათგან მიღებულ ფულადი სახსრები გარკვეული პერიოდის განმავლობაში, რომელიც შეიძლება გაგრძელდეს ერთი თვიდან რამდენიმე წელიწადი. სადაზღვევო კომპანიები ახანდებენ კლიენტებისგან მიღებულ თანხებს სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ აქტივებში: აქციებში, ობლიგაციებსა და უძრავ ქონებაში.

არსებობს სადაზღვევო კომპანიების ორი ტიპი:

პირველი, კომპანიები, რომლებიც სპეციალიზირებულნი არიან ქონების დაზღვევაზე და **მეორე**, სიცოცხლის დამზღვევიკომპანიები.

სადაზღვევო კომპანიები პერიოდულად ახდენენ ფულადი რესურსების მობილიზებას კონტრაქტის საფუძველზე და უზრუნველყოფენ მათთვის გადახდების შეთავაზებას შესაბამისი უბედურ შემთხვევის დადგომისას. პრემიალური გადახდების სახით მიღებული სახსრების

საფუძველზე სადაზღვევო კომპანიები აყალიბებენ თავიანთ რეზერვს, რომელსაც კაპიტალის გარკვეულ ნაწილთან ერთად აბანდებს ფინანსურ აქტივებში.

კომპანიები, რომლებიც სპეციალიზირებულნი არიან ქონების დაზღვევაზე უზრუნველყოფენ დაზღვევას ხანძრის, ქურდობის, ქონებას დატაცების, ავტომობილის ავარიის, სტიქიური უბედურების და ამგვარი უბედური შემთხვევებისგან. ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ სადაზღვევო პოლისების გაყიდვით, თუმცა გლობალური სტიქიური უბედურებისას დანაკარგების ალბათობა მათთან შედარებით მაღალია. ამ მიზეზით სახსრების დაბანდება წარმოებს უფრო ლიკვიდურ აქტივებში. რამდენადაც ეს კომპანიები იხდიან გადასახადებს მოგებაზე, ისინი მნიშვნელოვანი სახსრების ინვესტირებას ახდენენ მუნიციპალურ ობლიგაციებში, რომლის საპროცენტო შემოსავალი არ იბეგრება გადასახადით. შედარებით ნაკლები სახსრების ინვესტირებას ახდენენ კორპორაციულ აქციებში და ობლიგაციებში.

სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიები ადამიანებს აზღვევენ ისეთი ფინანსური სიძნელეებისაგან, რომლებიც დაკვირვებულია ვინმეს გარდაცვალებასთან, ისინი ასევე ყიდიან ანუიტეტებს (*რომლებიც უზრუნველყოფენ გადახდებს საპენსიო ასაკის დადგომისას*). თავიანთი რესურსების ფორმირებას კომპანიები ასევე ახდენენ იმ ფულადი შენატანების საფუძველზე, რომელთაც ადამიანები იხდიან სადაზღვევო პოლისებში (*ან მათი მოქმედების გაგრძელებაში*). ამ კომპანიებს აქვთ შესაძლებლობა მოახდინონ თავიანთი სახსრების ინვესტირება გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებში. ასევე აღსანიშნავია, რომ ამ დაწესებულებების შემოსავლები ნაწილობრივ თავისუფლდება გადასახადების გადახდიდან და ისინი ამ სახსრებს ძირითადად კორპორაციული ობლიგაციებისა და უძრავი ქონების გირავნობის სიგელების შესაძენად იყენებენ. ამგვარად, სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიები, მიისწრაფიან ისეთი ინვესტიციებისკენ, რომელთაგან შემოსავალი იქნება უფრო მეტი, ვიდრე შემოსავალი მუნიციპალური ობლიგაციებისგან, რომლებიც არ იბეგრებიან გადასახადით. შედეგად, სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიები მნიშვნელოვანი სახსრების ინვესტირებას ახდენენ კორპორაციულ ობლიგაციებში.

საპენსიო ფონდები. ქვეყნის სოციალური უზრუნველყოფის საპენსიო პროგრამებში მონაწილეობა, პენსიაზე გასულ ადამიანს უზრუნველყოფს შემოსავლის დამატებითი წყაროთი, რომელიც წარმოადგენს პენსიამდე მისაღები შემოსავლების გარკვეულ კომპენსაციას. ამასთან, საპენსიო დაგეგმვის პროგრამები ფინანსდება დამქირავებელთა, პროფკავშირისა და თვით მოსამსახურეთა მიერ.

არსებობს ორი ტიპის საპენსიო ფონდები:

- სახელმწიფო საპენსიო ფონდები და
- კერძო საპენსიო ფონდები.

როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო საპენსიო ფონდები უზრუნველყოფენ დაწესებულებათა საპენსიო ასაკის თანამშრომელთათვის ყოველწლიურ შემოსავალს. საპენსიო ფონდების ფორმირება ხდება მუშების, მოსამსახურეების და მეწარმეების ფულადი შენატანების საფუძველზე. საპენსიო შენატანებს მუშები და მოსამსახურეები იხდიან ნაწილ-ნაწილ ხელფასიდან, ხოლო მეწარმეები – მოგებიდან ანარიცხების სახით.

საპენსიო ფონდების აქტივთა უმსხვილეს მუხლს წარმოადგენს კორპორაციული ობლიგაციები და აქციები. განვითარებული ქვეყნების მთავრობები კანონმდებლობის

მეშვეობით აქტიურად უჭერენ მხარს საპენსიო ფონდების დაარსებას, ხოლო საგადასახადო შეღავათების დაწესებით საპენსიო შენატანების სტიმულირებას.

პრაქტიკაში ორი ტიპის საპენსიო პროგრამა გვხვდება:

1. საპენსიო პროგრამა საპენსიო შენატანების ბაზაზე ანუ **დაგროვებითი**
2. საპენსიო პროგრამა საპენსიო შეღავათების ბაზაზე ანუ **წამახალისებელი** პროგრამა.

პირველ შემთხვევაში თითოეულ მოსამსახურეს გააჩნია ანგარიში, რომელზეც, მას და მის დამქირავებელს, პერიოდულად შეაქვთ გარკვეული თანხა. ამასთან, პენსიაზე გასვლის შემდეგ მოსამსახურე იღებს თანხას, რომელიც პროპორციულია მის ანგარიშზე დაგროვილი თანხისა.

მეორე შემთხვევაში პენსიონერი დებულობს საპენსიო შეღავათებს, რომელიც დამოკიდებულია მისი მუშაობის სტაჟზე, ხშირად კი მის ხელფასზე ან გამომუშაებაზე. ჩვეულებრივ ამ შემთხვევაში სარგებლობენ ფორმულით, რომელიც ითვალისწინებს მისი სამსახურიდან გასვლის პერიოდის საშუალო ხელფასის თითო პროცენტის დარიცხვას ყოველ ნამსახურებ წელზე.

ორგანიზაცია, რომელიც აფინანსებს საპენსიო პროგრამას დადგენილი შეღავათების ბაზაზე (*საპენსიო პროგრამის სპონსორი*), ან მის მიერ დაქირავებული სადაზღვევო კომპანია, იძლევიან საპენსიო დანარიცხების გაცემის გარანტიას, რითაც გამორიცხავენ საინვესტიციო რისკის არსებობას. ზოგიერთ ქვეყნებში, მაგალითად, გერმანიაში, იაპონიასა და აშშ-ში, მოხუცებულობის შემწეობის გაცემის გარანტიების შექმნაში გარკვეულწილად მონაწილეობენ სახელმწიფო და ნახევრადსახელმწიფო ორგანიზაციები.

3. საინვესტიციო შუამავლების (Investment Intermediaries) რიცხვს მიეკუთვნება - ურთიერთ (საპაიო) ფონდები, ფულადი ბაზრის ურთიერთ (საპაიო) ფონდები და ფინანსური კომპანიები.

ურთიერთ (საპაიო) ფონდს (mutual fund) უწოდებენ ორგანიზაციულად გაფორმებულ აქციების, ობლიგაციების და სხვა აქტივების ერთობლიობას (*ერთად ისინი ქმნიან ე.წ. „საინვესტიციო პორტფელს“*) შექმნილს, ინვესტორთა ჯგუფის სახელით და მართვადს პროფესიონალური საინვესტიციო კომპანიის, ან ნებისმიერი სხვა საფინანსო დაწესებულების მიერ. ეს ფონდები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ მოსახლეობისათვის თავისი პაის მიყიდვის გზით, მოზიდულ სახსრებს კი მიმართავენ სხვადასხვა აქციისა და ობლიგაციის შესაძენად. ისინი თავიანთ მეპაიეებს საშუალებას აძლევენ გააერთიანონ სახსრები და ამით შეამცირონ ტარნსაქციური დანახარჯები აქციებისა და ობლიგაციების მსხვილი პაკეტების ყიდვის შემთხვევაში. უფრო მეტიც, ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელსაც ფლობენ ურთიერთ ფონდის მეპაიები, უფრო დივერსიფიცირებულია, ვიდრე პორტფელი, რომლის შექმნაც შეუძლია თითოეულ მეპაიეს დამოუკიდებლად. მეპაიეს ნებისმიერ დროს შეუძლია თავისი პაის გაყიდვა, რომლის ღირებულება განისაზღვრება ყველა ფასიანი ქაღალდის ღირებულების გაერთიანებით, რომელსაც ფლობს ფონდი მოცემულ მომენტში. ფასიანი ქაღალდებისა და პაის ღირებულება მუდმივად იცვლება, ამიტომ ინვესტიციები ურთიერთ ფონდში შეიძლება სარისკო აღმოჩნდეს.

ურთიერთ (საპაიო) ფონდების თითოეული კლიენტი იღებს უფლებას გარკვეულ წილზე ფონდის შემოსავლის ნებისმიერ განაწილებაში, ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის პროპორციულად და შეუძლია ნებისმიერ მომენტში გაყიდოს საკუთარი წილი საბაზრო ღირებულებით. ამგვარი ფონდის მმართველი კომპანია აკონტროლებს თითოეული

ინვესტორის ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას და ფონდების წესების შესაბამისად, შემოსავლის ნაწილის რეინვესტირებას ახდენს. ურთიერთ (საპაიო) ფონდები უზრუნველყოფენ კაპიტალის დანაწევრებას, აღრიცხვის წარმოებას და შემოსავლების რეინვესტირებას. აგრეთვე ეფექტიან საშუალებებს სახსრების და რისკების დივერსიფიკაციისთვის.

ურთიერთ საპაიო ფონდი აერთიანებს მრავალრიცხოვანი მცირე ინვესტორის ფინანსურ რესურსებს და ახდენს დაგროვილი ფულადი სახსრების ინვესტირებას ფასიანი ქაღალდებში. ურთიერთსაპაიო ფონდები საკუთარი ოპერაციების მასშტაბების ხარჯზე უზრუნველყოფენ მნიშვნელოვან ეკონომიას აღრიცხვის, წარმოების და ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის სფეროში, შედეგად საკუთარ კლიენტებს სთავაზობენ ფასიანი ქაღალდებში სახსრების ერთობ ეფექტიან ინვესტირებას, საფონდო ბირჟაზე მათ ყიდვა-გაყიდვასთან შედარებით.

ფულადი ბაზრის ურთიერთ (საპაიო) ფონდები (Money-Market Mutual Fund). ფულადი ბაზრის ურთიერთ ფონდები შედარებით ახალ ფინანსურ დაწესებულებებს წარმოადგენენ, რომელთაც ახასიათებთ ურთიერთ ფონდების ყველა მახასიათებლები.

გარდა ამისა, ისინი გარკვეულწილად წარმოადგენენ სადეპოზიტო დაწესებულებებს, რადგან თავიანთ კლიენტებს საშუალებას აძლევენ გახსნან დეპოზიტების ტიპის ანგარიშები. ფულადი რესურსების ფორმირებისათვის, ურთიერთ ფონდების უმრავლესობის მსგავსად, ისინი ყიდნიან პაის, მიღებული ფულადი სახსრები კი გამოიყენება უსაფრთხო და მაღალი რისკის ფულადი ბაზრის ინტრუმენტების შესაძენად.

ეს ფონდები გამოირჩევიან იმით, რომ მეპაიეებს თავიანთი პაის სანაცვლოდ ჩეკების გამოწერის უფლება აქვთ. ამ უფლების გამოყენება შესაძლებელია მხოლოდ განსაზღვრული პირობების შესრულების შემდეგ. ხშირად ჩეკების გამოწერა დაშვებულია მხოლოდ იმ თანხაზე, რომელიც არ აღემატება 500 დოლარს, ანგარიშის გასახსნელად კი სოლიდური თანხაა საჭირო. ფულადი ბაზრის ურთიერთ ფონდში პაი საჩეკო დეპოზიტის ანგარიშის როლს ასრულებს, რაზედაც გადაიხდება პროცენტი. საპაიო ფონდების შექმნიდან დღემდე ამ სექტორის მასშტაბები მკვეთრად გაიზარდა.

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

თანამედროვე ფინანსური სისტემა შესაძლებელს ხდის ფინანსური შუამავლობის ახალი ფორმებისა და ტიპების წარმოჩენა-განვითარებას. ზოგიერთი მათგანი შესაძლოა საინტერესო და სასრგებლო იყოს ჩვენი ქვეყნის მდგრადი განვითარებისათვის.

საინვესტიციო ბანკები - საინვესტიციო ბანკების (*Investment Banks*) ფუნქციაა კერძო კომპანიებისთვის, მთავრობისთვის და სხვა ორგანიზაციებისათვის სახსრების მოზიდვის უზრუნველყოფა. ამ მიზნით, საინვესტიციო ბანკები ახდენენ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზებას. გარდა ამისა, საინვესტიციო ბანკები, ხელს უწყობენ და ზოგ შემთხვევაში ინიცირებენ ფირმების შერწყმას, ან შთანთქმას. საინვესტიციო ბანკები ხშირად ახორციელებენ *ანდერრაითინგს*, ანუ *ხელმოწერას ფასიან ქაღალდებზე*, რომლებსაც ათავსებენ ბაზარზე. იმ შემთხვევაში, თუ ფასიან ქაღალდებს არ იყიდის გარე ინვესტორი, საინვესტიციო ბანკი შეიძენს მათ ემიტენტისგან წინასწარ განსაზღვრულ, ან გარანტირებულ ფასად.

ვენჩურული კომპანიები (*Venture Capital Firms*) ფირმები, რომლებიც კაპიტალს სარისკო (*ვენჩურულ*) პროექტებში აბანდებენ, იმით განსხვავდებიან საინვესტიციო ბანკებისაგან, რომ მათ კლიენტებს მსხვილი კორპორაციების ნაცვლად, წარმოადგენენ ახლადფუხადგმული, ნოვატორული საქმიანობით დაკავებული ფირმები. ასეთ ფირმებს, მათი ახალბედა მმართველი პერსონალით, ხშირად ფინანსური მხარდაჭერის გარდა, ბიზნესის წარმოების სფეროში კომპეტენტური რჩევებიც ესაჭიროებათ. სწორედ ასეთი მომსახურებით არიან დაკავებული სარისკო კომპანიები.

ასეთი, „ვენჩურული კაპიტალისტები“ (*ე.ი. სარისკო კაპიტალდაბანდებებით დაკავებული კომპანიები და ბანკები*), თავის კაპიტალს ახალ ბიზნესში აბანდებენ და ესმარებიან ამ ფირმების მმართველ პერსონალს მათი ფირმების იმ დონეზე აყვანაში, როცა მათ შეეძლება „საზოგადოებაში გასვლა“, აქციების გამოშვება საჯარო გაყიდვისთვის. ასეთი დონის მიღწევის შემდეგ, „ვენჩურული კაპიტალისტი“ ჩვეულებრივ ყიდის თავის წილს ამ კორპორაციაში და იწყებს მუშაობას ახალ სარისკო კომპანიასთან.

აქტივების მართვით დაკავებული ფირმები. ასეთი ტიპის ფირმებს ხშირად უწოდებენ ინვესტიციათა რწმუნებით მმართველ კომპანიებს. ისინი კონსულტაციებს უწევენ, და ხშირად მართავენ კიდევც, საერთო და საპენსიო ფონდებსა და აქტივთა სხვა გაერთიანებებს, ცალკეული პირების, ფირმების ან სახელმწიფო ორგანიზაციების სასარგებლოდ. ისინი შეიძლება წარმოადგენდნენ ცალკეულ ფირმებს ანდა შედიოდნენ სხვა კომპანიის შემადგენლობაში. ასე, მაგალითად, სატრასტო კომპანია წარმოადგენს რომელიმე ბანკის, სადაზღვევო კომპანიის ან საბროკერო ფირმის ნაწილს.

საინფორმაციო მომსახურებით დაკავებული ფირმები. ფინანსური მომსახურებით დაკავებული ბევრი ფირმა, დამატებითი საქმიანობის სახით, მუშაობს ყოველგვარი ფინანსური ინფორმაციის შეგროვებისა და გავრცელების სფეროში. ამასთანავე, არსებობენ ამ საქმიანობით დაკავებული სპეციალური კომპანიები. საინფორმაციო მომსახურებით დაკავებულ კომპანიებს შორის უძველესია ე.წ. სარეიტინგო სააგენტოები. მაგალითად, სარეიტინგო სააგენტოები (*Moody's* და *Standard & Poor's*) ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების საკრედიტო რეიტინგების განსაზღვრის სფეროშია სპეციალიზებული, ხოლო ფირმა *Best's* დაკავებულია საკრედიტო რეიტინგების დადგენით დაზღვევის სფეროში. ბოლო წლებში, წამყვანი კომპანიების შემადგენლობაში გაჩნდა მრავალი ფირმა ან/და განყოფილება, რომლებიც ეწევიან მომსახურებას ფინანსურ მაჩვენებელთა ანალიზის სფეროში (*მაგალითად, Bloomberg* და *Reuters*).

საქართველოში ფუნქციონირებს და ვითარდება ისეთი ფინანსური შუამავლები, როგორებიცაა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები, ფულადი გზავნილების განმახორციელებელი ბიზნეს აქტივობები და სალომბარდო საქმიანობა. ამ კუთხით,

საინტერესოდ მიგვაჩნია მიკროსაფინანსო სექტორის განვითარება. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ძირითადი ამოცანა, მცირე და საშუალო ბიზნესის განვითარების ხელშეწყობით, სიღარიბის დაძლევაში გამოიხატება.

ასე მაგალითად, საქართველოში 2016 წლისათვის 80-ზე მეტი მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია ფუნქციონირებდა, რომელთა მთლიანი აქტივები 2 მილიარდ ლარზე მეტია, ხოლო წმინდა სესხების ოდენობა 1, 4 მლნ. ლარით განისაზღვრა, რაც მთლიანი აქტივების 69 პროცენტი შეადგინა.

3.4. ფინანსური ინფრასტრუქტურა და მისი რეგულირება.

ფინანსური ინფრასტრუქტურა მოიცავს საბუღალტრო აღრიცხვის და სასამართლო წარმოების პროცედურებს, საანგარიშსწორებო-კლირინგულ ორგანიზაციებს, რომლებიც ხელს უწყობენ ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობას, მარეგულირებულ ორგანოებს, რომლებიც აკვირდებიან ფინანსური სისტემის მონაწილეების ურთიერთობებს.

რადგან სახელმწიფო ქმნის კანონებს და ზრუნავს მათ შესრულებაზე, მის ფუნქციებში შედის ფინანსური სისტემის რეგულირებაც. ნებისმიერი საქმიანობა შემოიფარგლება გარკვეული წესებისა და ინსტრუქციების დაცვის აუცილებლობით. არსებობს წესები, რომლებსაც გააჩნია კანონის სტატუსი და ემსახურება ფინანსური სისტემის ფუნქციონირების გარკვეული ასპექტების შეზღუდვას, ისე როგორც ეს ხდება ეკონომიკური საქმიანობის ნებისმიერ სფეროში. მათ შორის უმთავრესად მიიჩნევა კანონები, რომლებიც ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს იცავს ნებისმიერი სახის თაღლითობისგან და უზრუნველყოფს ხელშეკრულებით განსაზღვრული ვალდებულებების დაცვას. აღნიშნული კანონები არა მხოლოდ განსხვავდება ქვეყნების მიხედვით, არამედ ისინი ხასიათდება დროის განმავლობაში ცვლილებებით.

ფინანსური სისტემის რეგულირება ხორციელდება როგორც სახელმწიფო, ისე კერძო სტრუქტურების მიერ. ასეთი წესი მიღებულია, როგორც აშშ-ში, ასევე მსოფლიოს სხვა ბევრ ქვეყანაში. ზოგჯერ კერძო სექტორში იგი წარმოდგენილია პროფესიული, ვიწრო სპეციალიზაციის ასოციაციების სახით, როგორცაა მაგალითად აშშ-ის ფინანსური აღრიცხვის სტანდარტების საბჭო (*FASB – Financial Accounting Standard Board*), ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟების კომისია (*SEC – Securities and Exchange Commission*), საფონდო ბირჟები, სავაჭრო ასოციაციები და სხვ. მათი ძირითადი ამოცანაა კონკრეტული მოთხოვნების შეწმუშავება და მონიტორინგია.

გარდა იმისა, რომ სახელმწიფო ასრულებს ფინანსური სისტემის მარეგულირებელი ორგანოს ფუნქციას, იგი ამ სისტემას იყენებს თავისი პოლიტიკის სხვა მიზნების შესრულებისთვის. მაგალითისთვის შეიძლება დავასახელოთ ხელისუფლების მიერ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გამოყენება ქვეყნის წინაშე მდგარი ეკონომიკური პრობლემების გადასაწყვეტად.

განვიხილოთ ფინანსური სისტემის რეგულირების ზოგიერთი საკითხი აშშ-ის მაგალითზე. აშშ-ში ფინანსური სისტემა ეკონომიკის ერთ-ერთი ყველაზე რეგულირებადი სექტორია. მისი რეგულირება მთავრობის მხრიდან ორი მთავარი მიზეზის გამო ხორციელდება. კერძოდ,

1. ინვესტორების საჭირო ინფორმაციით უზრუნველყოფა და
2. ფინანსური სისტემის მდგრადობის განმტკიცება.

ინვესტორების საჭირო ინფორმაციით უზრუნველყოფა. ფინანსურ ბაზრებზე ინფორმაციის ასიმეტრიულობა ამწვავებს მცდარი არჩევანისა და მორალური რისკის პრობლემას, რაც თავის მხრივ ამცირებს ფინანსური ოპერაციების ეფექტიანობას. რისკის ქვეშ მყოფ კომპანიებს ან უბრალოდ ბირჟის თაღლითებს შეუძლიათ მცირე გამოცდილების მქონე ინვესტორებს მიჰყიდონ არასაიმედო ფასიანი ქაღალდები. ამის შედეგად წარმოიქმნება მცდარი არჩევანის პრობლემა, რომლის შედეგად ინვესტორებმა შეიძლება საერთოდ დატოვონ ფინანსური ბაზარი. უფრო მეტიც, როდესაც ინვესტორი რომელიმე კორპორაციის ფასიან ქაღალდებს ყიდულობს, იგი ამით აფინანსებს მას. შედეგად, ასეთ (*რისკის ქვეშ მყოფ*) კორპორაციებს უჩნდებათ სარისკო ან უბრალოდ თაღლითურ ოპერაციებში მონაწილეობის მოტივი. ინვესტორებმა, ასევე, შეიძლება დატოვონ ფინანსური ბაზარი მორალური რისკის პრობლემის წარმოშობის გამო. სახელმწიფოს აქტივობა, ფინანსური ბაზრების რეგულირების კუთხით (*მოთხოვნა ინვესტორებისათვის საჭირო/აუცილებელი ინფორმაციის მიწოდების თაობაზე*), ამცირებს მცდარი არჩევანისა და მორალური რისკის პრობლემებს და ზრდის საფინანსო ოპერაციების ეფექტიანობას. ასე მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების და ბირჟების კომისია (*SEC, Securities and Exchange Commission*) ითხოვს იმ კორპორაციებისაგან, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ემისიით არიან დაკავებულნი, გაასაჯაროს ინფორმაცია თავისი გაყიდვების თაობაზე, აქტივებისა და შემოსავლების შესახებ. კომისია ასევე გრძელავს ინსაიდურ სავაჭო ოპერაციებს.

ფინანსური სისტემის მდგრადობის განმტკიცება. ინფორმაციის ასიმეტრიულობის პრობლემამ შეიძლება გამოიწვიოს ფინანსური შუამავლების მასობრივი გაკოტრება, რაც თავის მხრივ ფინანსური პანიკის საფუძველი შეიძლება გახდეს. იმის გამო, რომ ინვესტორები ყოველთვის სათანადოთ ვერ აფასებენ ფინანსური შუამავლის მდგრადობას და ყოველთვის დარწმუნებულნი არ არიან დაწესებულების მომსახურების მაღალ ხარისხში, მათ შეიძლება გაუჩნდეს სურვილი თავიანთი დანაზოგები გაიტანონ არა მარტო სუსტ, არამედ სტაბილურად ფუნქციონერებად ფინანსურ დაწესებულებიდან. შედეგად, შეიძლება წარმოიშვას ფინანსური პანიკა, რომელსაც მოსახლეობისათვის და მთლიანად ეკონომიკისათვის დიდი ზიანი მოაქვს. აღნიშნული პრობლემის თავიდან აცილებისათვის, მოსახლეობისა და ეკონომიკის დაცვის მიზნით, მთავრობებმა შემოიღეს რეგულირების გარკვეული ტიპები. კერძოდ,

1. შეზღუდვები სისტემაში შესვლისას. ცენტრალური ხელისუფლების წარმომადგენლების მიერ შემუშავებულია მკაცრი მოთხოვნები ფინანსური საქმიანობის განხორციელების მსურველთათვის. ვისაც სურს, მაგალითად კომერციული ბანკის ან სადაზღვევო კომპანიის დაარსება, უნდა მიიღოს სპეციალური ნებართვა, რომელსაც მხოლოდ კარგი რეპუტაციის, სერიოზული რეკომენდაციისა და სოლიდური საწყისი კაპიტალის მქონე პირები იღებენ.

2. საჯაროობა. ფინანსურ შუამავლებისგან ითხოვენ ანგარიშგების ნორმებისა და წესების მკაცრ დაცვას. მათი საბუღალტრო დოკუმენტაცია უნდა პასუხობდეს გარკვეულ მოთხოვნებს და პერიოდულ შემოწმებას ექვემდებარებოდეს.

3. საქმიანობისა და აქტივების შეზღუდვა. მოსახლეობის ინტერესების დაცვის ერთ-ერთი მეთოდი, სარისკო ოპერაციების განხორციელების აკრძალვა წარმოადგენს. მაგალითად, აშშ-ში დიდხანი მოქმედებდა ნორმა, რომლის მიხედვით კომერციულ ბანკებს აკრძალული ჰქონდათ ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა. ასევე, კომერციულ ბანკებს და სხვა სადეპოზიტო

დაწესებულებებს არ შეუძლიათ იმ ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები იყვნენ, რომელთა ფასები მნიშვნელოვან რყევებს განიცდიან და ა.შ.

4. დეპოზიტების დაზღვევა. აღნიშნული გულისხმობს, მეანაბრეთა დაცვას ფინანსური შუამავლის გაკოტრების შემთხვევაში. მაგალითად, აშშ-ში 1934 წელს დაარსდა დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალური კორპორაცია (*FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation*), რომელიც კომერციული ბანკის ან ურთიერთ-შემნახველი ბანკის მეანაბრების უფლებების გარანტორია, თუ მათი დეპოზიტი არ აღემატება 100 000 აშშ დოლარს და ა.შ.

5. შეზღუდვები დეპოზიტებზე გადასახდელი პროცენტის სიდიდეზე. 1980 წლამდე აშშ-ში კანონმდებლობა კომერციულ ბანკებს, შტატების უმრავლესობაში, უკრძალავდა საჩეკო დეპოზიტებზე პროცენტის გაცემას. ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ დაადგინა ვადიან დეპოზიტებზე გასაცემი პროცენტის მაქსიმალური ზღვრული ოდენობა. თუმცა სადეპოზიტო განაკვეთების ჭერის დაძლევის სურვილმა განაპირობა კიდევ ერთი ფინანსური სიახლის შემოღება. თუ საბაზრო საპროცენტო განაკვეთი აღემატებოდა ფედერალურ სარეზერვო სისტემის მიერ დადგენილ მაქსიმალურ განაკვეთებს, მეანაბრეებს ბანკებიდან გამოჰქონდათ თავიანთი სახსრები და მათ უფრო მაღალი შემოსავლიანობის მქონე ფასიან ქაღალდებში აბანდებდნენ. საბანკო სისტემიდან დეპოზიტების მოხსნა ზღუდავდა ბანკების მიერ სესხად სახსრების გაცემის შესაძლებლობას (*ამ პროცესს დეზინტერმედიაცია ეწოდება*)⁵ და ამცირებდა ბანკის მოგებას. ბანკები ცდილობდნენ სადეპოზიტო განაკვეთების ჭერის გადალახვას, რადგან ის მათ მეტი სახსრების მოზიდვის, შესაბამისად კი, დიდი ოდენობით სესხების გაცემის და უფრო მაღალი მოგების მიღების საშუალებას აძლევდა.

6. კონკურენციის შეზღუდვა. უპირველეს ყოვლისა იგულისხმება ფინანსური შუამავლებისათვის ახალი ფილიალების გახსნაზე შეზღუდვების დაწესება. მაგალითად, აშშ-ში აგრძალული იყო ფილიალების გახსნა სხვა შტატში.

თვალსაჩინოებისათვის, მოვიყვანოთ აშშ-ის ფინანსური სისტემის ზოგიერთი მარეგულირებელი ორგანოს ძირითადი მახასიათებლები (ცხრილი 1).

⁵ დეზინტერმედიაცია-საპროცენტო განაკვეთის ზრდის პერიოდში კლიენტების მიერ ბანკებიდან დეპოზიტების მოხსნა ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებში განთავსების მიზნით.

ამერიკის შეერთებული შტატების ფინანსური სისტემის მარეგულირებელი
ორგანოების ძირითადი მახასიათებლები

| | სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანო | რეგულირების ობიექტი | რეგულაციის ბუნება |
|---|--|--|--|
| 1 | Securities and Exchange Commission (SEC) - ფასიანი ქაღალდების და ბირჟების კომისია | რეგისტრირებული ბირჟები და ფინანსური ბაზრები | ინსაიდური ვაჭრობის პრაქტიკის აღკვეთა, მოთხოვნები ინფორმაციის საჯაროებასთან დაკავშირებით |
| 2 | Commodities Futures Trading Commission (CFTC) - სასაქონლო ფიუჩერსებით ვაჭრობის კომისია | ფიუჩერსების ბირჟები | ფიუჩერსებით ვაჭრობის პროცედურების რეგულირება |
| 3 | Office of the Controller of the Currency - სავალუტო კონტროლის ოფისი | ფედერალური კომერციული ბანკები | ფედერალური კომერციული ბანკების საბუღალტრო დოკუმენტების შემოწმება, აქტივების ფლობაზე შეზღუდვების დაწესება |
| 4 | National Credit Union Administration (NCUA) - საკრედიტო კავშირების ეროვნული ადმინისტრაცია | ფედერალური საკრედიტო კავშირები | ფედერალური საკრედიტო კავშირების საბუღალტრო დოკუმენტების შემოწმება, აქტივების ფლობაზე შეზღუდვების დაწესება |
| 5 | State Banking and Insurance Commissions - შტატის საბანკო და სადაზღვევო საქმიანობის კომისიები | შტატის სადეპოზიტო დაწესებულებები | შტატის ბანკებისა და სადაზღვევო კომპანიების საბუღალტრო დოკუმენტების შემოწმება, აქტივების ფლობაზე და ფილიალის გახსნაზე შეზღუდვების დაწესება |
| 6 | Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) - დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალური კორპორაცია | კომერციული ბანკები, ურთიერთ-შემნახველი ბანკები, სასესხო-შემნახველი ასოციაციები | არა უმეტეს 100 000 დოლარის ყველა საბანკო დეპოზიტის დაზღვევა, სისტემაში შემავალი ბანკების საბუღალტრო დოკუმენტების შემოწმება, აქტივების ფლობაზე შეზღუდვების დაწესება |
| 7 | Federal Reserve System - ფედერალური სარეზერვო სისტემა | ყველა სადეპოზიტო ინსტიტუტი | სისტემაში შემავალი კომერციული ბანკების საბუღალტრო დოკუმენტების შემოწმება, ყველა ბანკისთვის სარეზერვო მოთხოვნების დაწესება |
| 8 | Office of Thrift Supervision - შემნახველ დაწესებულებების ზედამხედველობის ოფისი | სასესხო და შემნახველი ასოციაციები | სასესხო და შემნახველი ასოციაციის საბუღალტრო დოკუმენტების შემოწმება, აქტივების ფლობაზე შეზღუდვების დაწესება |

როგორც ეკონომიკის ნებისმიერ სხვა სფეროში, ფინანსების სფეროშიც სახელმწიფო თამაშობს მნიშვნელოვან პოზიტიურ როლს და ხელს უწყობს ქვეყანაში ეკონომიკური ეფექტიანობის ამაღლებას. წარმატებული სახელმწიფო პოლიტიკა უმეტეს წილად

დამოკიდებულია სახელმწიფოს მიერ ფინანსურ საკითხებში ჩარევის აუცილებლობის ხარისხის განსაზღვრაზე და ზღვარზე, რომლის გადალახვაც მისთვის არასასურველია.

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

ცენტრალური ბანკები. მისი ძირითად დანიშნულებას წარმოადგენს სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის ამოცანების რეალიზაციაში ხელშეწყობა, გარკვეულ ფინანსურ პარამეტრებზე ზემოქმედების მეშვეობით. ზოგიერთ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკების საქმიანობა იმყოფება სახელმწიფო აღმასრულებელი ორგანოების უშუალო კონტროლის ქვეშ, სხვა ქვეყნებში კი, ის გარკვეულწილად დამოუკიდებელია.

ცენტრალური ბანკი ჩვეულებრივ ქვეყნის საგადამხდელო სისტემის გულია. ის ქვეყანას უზრუნველყოფს ეროვნული ვალუტით და მართავს ქვეყნის ბანკთაშორის ანგარიშსწორების სისტემას. საგადამხდელო სისტემის ეფექტურობისათვის აუცილებელია ინფლაციის დაბალი დონე, რისი უზრუნველყოფაც ცენტრალური ბანკების ძირითად ამოცანად ითვლება. ამასთან, ბევრ ქვეყანაში მისგან ელოდებიან ქმედებებს, რომლებიც მიმართულია ისეთი მიზნების მისაღწევად, როგორცაა სრული დასაქმება და ეკონომიკური ზრდის საჭირო ტემპების უზრუნველყოფა. ასეთ შემთხვევაში ცენტრალურ ბანკებს უხდებათ იზრუნონ ისეთი, ერთმანეთისადმი დაპირესპირებული, მიზნების დაბალანსებისთვის, როგორცაა ფასების სტაბილურობა და სრული დასაქმება. *(უფრო დეტალურად ამ საკითხებს მომდევნო თემებში განვიხილავთ)*

თავისი განსაკუთრებული როლი მსოფლიო *(გლობალური)* ფინანსური სისტემის რეგულირებაში ენიჭებათ **რეგიონალურ და მსოფლიო ფინანსურ ორგანიზაციები**. დღეისათვის არსებობს რამოდენიმე საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომელთა კომპეტენციაში შედის სხვადასხვა ქვეყნების სამთავრობო ფინანსური პროცედურებისა და წესების კოორდინაცია. მათ შორის უმნიშვნელოვანესს წარმოადგენს საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი *(BIS – Bank for International Settlements)*, რომლის შტაბ-ბინა განთავსებულია ქალაქ ბაზელში *(შვეიცარია)*. მისი ამოცანა საბანკო წესების მაქსიმალური ერთგვაროვნების უზრუნველყოფა წარმოადგენს.

გარდა ამისა, ფუნქციონირებს ორი საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომელთა მიზანია საერთაშორისო ვაჭრობისა და ეკონომიკური განვითარების სტიმულირება, ფინანსური აგრეგატების დახმარებით. ესენია საერთაშორისო სავალუტო (სსფ)⁶ *(მონეტარული)* ფონდი *(IMF – International Monetary Fund)* და რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი, ანუ მსოფლიო ბანკი *(International Bank for Reconstruction and Development, World Bank)*.

სსფ-ი ყურადღებას აქცევს წევრ ქვეყნებში ეკონომიკური და ფინანსური პირობების ცვლილებას და საგადამხდელო ბალანსის გაუმჯობესების მიზნით უზრუნველყოფს ტექნიკურ დახმარებას, შეიმუშავებს საერთაშორისო ვაჭრობის და ფინანსური ოპერაციების წარმართვის წესებს, კონსულტაციას უწევს დაინტერესებულ მთავრობებს საერთაშორისო-საფინანსო

⁶ ზოგიერთი ფინანსისტი მას როგორც საერთაშორისო მონეტარულ ფონდის სახელით მოიხსენიებს

ურთიერთობის პრობლემატიკაზე, ცალკეულ წევრ ქვეყნებს უზრუნველყოფს აუცილებელი სახსრებით და ა.შ.

მსოფლიო ბანკი აფინანსებს სხვადასხვა საინვესტიციო პროექტებს განვითარებად ქვეყნებში. იგი გასცემს სესხებს განვითარებულ ქვეყნებში, იმ პროექტების განსახორციელებლად, რომლებიც პასუხობს მთელ რიგ კრიტერიუმებს და მიმართულია ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაზე. ორივე ზემოთ ნახსენები საერთაშორისო-საფინანსო დაწესებულების შტაბ-ბინა მდებარეობს ქალაქ ვაშინგტონში (აშშ).

თემა 4. ფინანსური სფეროს ინსტრუმენტები

- 4.1. ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები
- 4.2. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები
- 4.3. ფინანსური დერივატივები
- 4.4. ფინანსური ინსტრუმენტების ევოლუცია

4.1. ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები

ფინანსური ბაზრის მნიშვნელოვანი როლის შესახებ კრედიტორ-შემნახველებიდან მსესხებელ-მხარჯველებთან თანხების განთავსებასთან დაკავშირებით უკვე ვისაუბრეთ, ახლა განვიხილოთ ფულადი ბაზარი და ფასიანი ქაღალდები, რომლებითაც ვაჭრობენ ფულად ბაზარზე.

სავალო ინსტრუმენტები თავიანთი მოკლევადიანობის წყალობით ფასების მცირედ მერყეობას განიცდიან, ე. ი. ისინი ნაკლებად სარისკო დაბანდებებს წარმოადგენენ. უკანასკნელი 30 წლის განმავლობაში აშშ-ში ფულად ბაზარზე მნიშვნელოვანი ცვლილებები შეიმჩნევა. კერძოდ, დაბანდებათა მოცულობა ზოგიერთი სახის ფინანსურ ინსტრუმენტში უფრო სწრაფად იზრდება სხვა სახის დაბანდებათა მოცულობასთან შედარებით. განვიხილოთ ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები.

სახაზინო თამასუქი (*Treasury bill*) წარმოადგენს მთავრობის მოკლევადიან სავალო ვალდებულებას, რომელიც გამოიცემა 3, 6 და 12-თვიანი დაფარვის ვადით. მათი გამოშვების მიზანია ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება. მათზე დაფარვის მომენტში გადაიხდება წინასწარ განსაზღვრული თანხა.

ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებიდან ყველაზე ლიკვიდურია სახაზინო თამასუქები, რადგანაც მათი მონაწილეობით უფრო ხშირად ტარდება ვაჭრობა, ამასთან დეფოლტის საშიშროების არარსებობის გამო ისინი ყველაზე საიმედოა. დეფოლტი გულისხმობს, რომ სასესხო ვალდებულების გამომცემ მხარეს არ შეუძლია განახორციელოს პროცენტული გადახდები ან გადაიხადოს წინასწარ განსაზღვრული საჭირო თანხა ვალის დაფარვის მომენტში. მთავრობას ყოველთვის შესწევს უნარი პასუხი აგოს თავის სასესხო ვალდებულებებზე, რადგანაც შეუძლია გაზარდოს გადასახადები ან გამოუშვას ნაღდი ფული (*ქაღალდის ფული*) და ამით დაფაროს საკუთარი სასესხო ვალდებულებები. სახაზინო თამასუქებს უფრო ხშირად ბანკები იძენენ, თუმცა მცირედი მოცულობით. ისინი შეიძლება ეკუთვნოდეს სხვა ფინანსურ შუამავლებსა და საოჯახო მეურნეობებსაც.

საბანკო გადასაყვანი დეპოზიტური სერტიფიკატი არის სასესხო ვალდებულება, რომელსაც ბანკი მეანაბრეზე ყიდის და რომლის მიხედვით ყოველწლიურად გადაიხდება წინასწარ დათქმული პროცენტი, დაფარვის მომენტში კი შესყიდვის საწყისი ფასი. 1961 წლამდე დეპოზიტური სერტიფიკატები არ იყო გადასაყვანი, ე.ი. არ შეიძლებოდა მათი სხვა პირზე გაყიდვა და დაფარვის დროის დადგომამდე ისინი მხოლოდ ბანკის მიერ გამოსყიდებოდა საკმაოდ დიდი ჯარიმის გადახდევინებით. 1961 წელს იმისათვის, რომ დეპოზიტური სერტიფიკატი უფრო ლიკვიდური და ინვესტორებისათვის მიმზიდველი გამხდარიყო „სითიბანკმა“ პირველად შემოიღო მსხვილი ღირებულების გადასაყვანი

დეპოზიტური სერტიფიკატები, რომელთა ხელმოწერა გაყიდვა უკვე შესაძლებელი იყო მეორად ბაზარზე. ამჟამად ამგვარი სერტიფიკატები გამოიცემა ყველა მსხვილი ბანკის მიერ. დღეისთვის გამოშვებული დეპოზიტური სერტიფიკატების თანხა 300 მლრდ დოლარს აღემატება. დეპოზიტური სერტიფიკატები კომერციული ბანკისთვის სახრების მოზიდვის მნიშვნელოვანი წყაროა. იგი ამ რესურსებს კორპორაციებისაგან, ფულადი ბაზრების ურთიერთ (საპაიო) ფონდებისაგან, საქველმოქმედო ორგანიზაციებიდან, სამთავრობო და სხვადასხვა ტიპის ორგანიზაციებიდან იზიდავს, როდესაც მათ დეპოზიტური სერტიფიკატების შესაძენას სთავაზობს.

კომერციული ფასიანი ქაღალდი მოკლევადიანი სასესხო ვალდებულებაა, რომელსაც კორპორაციები გამოსცემენ. გასული საუკუნის 60-იან წლებამდე კორპორაციები სესხებს ბანკებიდან იღებდნენ, შემდგომ კი მოკლევადიან სახსრებზე საკუთარი მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად უფრო ხშირად მიმართავდნენ კომერციული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას სხვა ფინანსურ შუამავლებსა და კორპორაციებზე, რითაც მათ პირდაპირ ითრევდნენ დაფინანსებაში. უკანასკნელ პერიოდში კომერციული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი შესამჩნევად გაიზარდა.

საბანკო აქცეპტი ფულადი ბაზრის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია. საბანკო აქცეპტი საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარების შედეგად წარმოიქმნა და ასობით წელია გამოიყენება. საბანკო აქცეპტი საბანკო გადასაყვანი თამასუქია (*ჩეკის მაგვარი გადახდის ვალდებულება*). ის გამოცემულია ფირმის მიერ, რომელმაც მომავალში უნდა აწარმოოს გადახდა ბანკის გარანტიებით, რომელიც, თავის მხრივ, ღებულობს განსაზღვრულ გასამჯელოს და თამასუქზე აკეთებს წარწერას—„*აქცეპტირებულია*“. ფირმას, რომელმაც გამოსცა ამგვარი თამასუქი, მისი განაღდებისათვის აუცილებლად ესაჭიროება თავის ანგარიშზე თანხის განთავსება. თუ ფირმა უარს ამბობს თანხის განაღდებაზე, ბანკის გარანტია ნიშნავს, რომ ის ვალდებულია დაფაროს თამასუქის თანხა. ფირმისათვის უპირატესობაა ის, რომ დიდია ალბათობა გადასაყვანი თამასუქი მიღებულ იქნეს საზღვარგარეთ საქონლის ყიდვისას, რადგანაც უცხოელმა ექსპორტიორმა იცის, რომ, საქონლის მყიდველი კომპანია რომც გაკოტრდეს, საბანკო თამასუქი მაინც გადახდილი იქნება. „*აქცეპტირებული*“ თამასუქი ხშირად განმეორებით იყიდება მეორად ბაზარზე, თანაც ფასდაკლებით, ე.ი. თავისი ქცევით იგი ემსგავსება სახაზინო თამასუქს. როგორც წესი, მათ ის პირები ფლობენ, რომლებსაც სახაზინო თამასუქები აქვთ.

შეთანხმებები უკან გამოსყიდვის შესახებ ანუ რეპო გარიგებები. იგი ინგლისური სიტყვისგან (*purchases*) წარმოიშვა და გულისხმობს გამოსყიდვას (*უკან გამოსყიდვას*). რეპო, მოკლევადიანი სესხია, რომლის დაფარვის ვადა ხშირად არ აღემატება ორ კვირას. რეპო არის ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა შემდგომში იმავე ან მსგავსი ფასიანი ქაღალდების წინასწარ შეთანხმებული პირობებით უკან ყიდვის (*გამოსყიდვის*) ვალდებულებით. ბანკებისთვის რეპო გარიგებები, თავისი შინაარსით არის ფასიანი ქაღალდების უზრუნველყოფით ფულადი სახსრების მოძიების საშუალება. შინაარსობრივად, რეპო ოპერაციებში ფასიანი ქაღალდების მყიდველი არის ფულადი სახსრების გამსესხებელი, ხოლო გამყიდველი არის ფულადი სახსრების მსესხებელი.

ასე მაგალითად, მსხვილ კორპორაციას შეუძლია თავის ანგარიშზე ჰქონდეს თავისუფალი თანხა 1 მლნ ლარის ოდენობით, რომელიც სურს გასცეს ვალად ერთი კვირით. ამ ერთი მილიონის ფასად ბანკისაგან ის შეიძენს სახაზინო თამასუქებს, რომელთა უკან გამოსყიდვაზე ბანკი ერთი კვირის შემდეგაა თანახმაა, ოღონდ იმ ფასით, რომელიც ოდნავ აღემატება შეძენის ფასს. ამგვარი შეთანხმების აზრი იმაში მდგომარეობს, რომ კორპორაცია აძლევს ბანკს სესხს, სამაგიეროდ მისგან ღებულობს ბანკის საკუთრებაში მყოფ იგივე თანხის სახაზინო თამასუქებს, რომელთაც კორპორაცია იტოვებს მანამ, ვიდრე ბანკი მათ უკანვე არ გამოისყიდის.

რეპო ოპერაციებით, როგორც ფულადი სახსრების სესხება/გასესხების ინსტრუმენტით, ბანკებს შეუძლიათ მიიღონ შემდეგი სარგებელი:

- თავიდან აიცილონ კონტრაგენტის საკრედიტო რისკი;
- მოიზიდონ დაბალპროცენტობის ფულადი რესურსები, ხოლო უკურეპოს შემთხვევაში - გასცენ უზრუნველყოფილი სესხი;
- მოიზიდონ ფულადი რესურსები ლიმიტების გარეშე, ხოლო უკურეპოს შემთხვევაში - გასცენ უზრუნველყოფილი სესხები ლიმიტების გარეშე;
- გარიგების პერიოდში, შეზღუდვების გარეშე განკარგონ მიღებული ფასიანი ქაღალდები.

შეთანხმება უკან გამოსყიდვის შესახებ – შედარებით ახალი ინიციატივაა ფინანსურ ბაზარზე. იგი 1963 წელს იქნა შემოღებული და წარმოადგენს საბანკო სახსრების მოზიდვის მნიშვნელოვან წყაროს. ამ ბაზარზე ძირითად კრედიტორებად მსხვილი კორპორაციები გამოდიან. რეპო ოპერაციების ქართულ სპეციფიკას მოგვიანებით განვიხილავთ.

ბანკთაშორისი საკრედიტო ბაზრის სახსრები ბანკების სახსრების ნაწილია, რომლებსაც ბანკები ერთმანეთში ცვლიან. ეს სესხები გაიცემა ერთი ბანკის მიერ სხვა ბანკზე. ეს ბაზარი ძალზედ მგრძობიარეა ბანკების ფინანსური სიმწელების მიმართ, ამიტომაც ამგვარი კრედიტების საპროცენტო განაკვეთი იწოდება **ბანკთაშორისი კრედიტის განაკვეთად**. იგი ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე ვითარების განსაზღვრის ძალზე მგრძობიარე ბარომეტრია და ამავედროულად ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ერთ-ერთი ძირითადი ინსტრუმენტი და ინდიკატორია: თუ იგი მაღალია, ეს მიგვანიშნებს, რომ ბანკის თანხები შეზღუდულია. ბანკთაშორისი კრედიტის დაბალი განაკვეთი კი მიუთითებს, რომ ბანკი კრედიტს დიდად არ საჭიროებს.

ბანკები ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე სესხებს სხვადასხვა მიზეზით იღებენ. ასე მაგალითად, კომერციულმა ბანკმა აღმოაჩინოს, რომ ცენტრალურ ბანკში მის ანგარიშზე განთავსებული თანხა არ პასუხობს დადგენილ მოთხოვნებს. ამიტომ მოცემულ ბანკს შეუძლია საჭირო თანხა სხვა ბანკისაგან ისესხოს, რომელიც გადაუგზავნის თანხას ცენტრალურ ბანკს ელექტრონული სისტემის მეშვეობით.

ევროვალუტის ბაზარი. ევროვალუტის ბაზარი ფინანსური სისტემის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ელემენტია. ევროვალუტის ბაზარი (*თავდაპირველად იგი „ევროდოლარის ბაზრად“ იწოდებოდა*) აღმოცენდა გასული საუკუნის 50-იან წლებში. მისი წარმოშობა დაკავშირებულია ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების კომუნისტური ხელისუფლების მოთხოვნილებასთან, საერთაშორისო ვაჭრობა დაეფინანსებინათ დოლარებში. თუმცა, მათ ჰქონდათ შიში, რომ პოლიტიკური მიზეზებით მათ ანგარიშებს ამერიკულ ბანკებში აშშ ხელისუფლება დაბლოკავდა. ამ პრობლემის თავიდან აცილების

მიზნით გამოიყენებოდა ევროპული ბანკების მომსახურება, რომლებიც თავისუფლად ხსნიდნენ ანგარიშებს აშშ დოლარებში. ასე წარმოიშვა ევროდოლარები (*eurodollars*) – აშშ დოლარები, დეპონირებული ევროპის ბანკების ანგარიშზე. გარდა ევროპულია, მსოფლიოს სხვა მსხვილმა ბანკებმა (*კანადა, იაპონია*) დაიწყეს დოლარებში დეპონირებული დეპოზიტური შენატანების მიღება, რის გამო ტერმინმა „ევროდოლარი“ მოიცვა ნებისმიერი სადოლარო ანგარიში. მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ სხვა ვალუტების მდგრადობის და როლის ამადლების შედეგად ევროვალუტის ბაზარი გაფართოვდა ევროენის, ევროფუნტის და სხვა ვალუტებზე. დღევანდელ ეტაპზე ტერმინი „ევროვალუტა“ (*eurocurrency*) ნიშნავს ვალუტას იმ ქვეყნის გარეთ დენომინირებულ საბანკო ანგარიშს, სადაც იგი იქნა გამოშვებული.

საქართველოში ბანკთაშორისი სადეპოზიტო და საკრედიტო ბაზარი წარმოადგენს ფულად ბაზარს, სადაც ბანკები ვაჭრობენ მოკლევადიანი ჭარბი ლიკვიდობით. მოცემული ბაზარი დიდ ინტერესს წარმოადგენს საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის, რადგანაც აღნიშნულ ბაზარს გადამწყვეტი როლი აქვს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ფუნქციონირებაში. საქართველოს ეროვნული ბანკი საპროცენტო განაკვეთებზე ზეგავლენას ახდენს თავისი მონეტარული პოლიტიკის გაცხადებით და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენებით. ბანკთაშორისი ფულად ბაზარზე მდგომარეობის მონიტორინგისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ყოველდღიურად ანგარიშობს და 12 საათამდე აქვეყნებს წინა დღის საპროცენტო განაკვეთების სტატისტიკას TIBR-1-ს და TIBR-7-ს. ზოგადად **TIBR** (*Tbilisi Interbank Interest Rate*) არის საშუალო წლიური შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი, ხოლო **TIBR-1** და **TIBR-7**, შესაბამისად, წარმოადგენენ საშუალო წლიურ შეწონილ საპროცენტო განაკვეთს ერთდღიან ბანკთაშორის სესხებზე და საშუალო წლიურ შეწონილ საპროცენტო განაკვეთს ერთ კვირამდე ვადიანობის მქონე სესხებზე.

ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებს, ჩვენი ქვეყნის რეალობაში, წარმოადგენენ მონეტარული პოლიტიკის ისეთი ინსტრუმენტები როგორებიც არიან - რეფინანსირების სესხი და მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხი (*7 დღიანი ვადიანობა*); ერთდღიანი დეპოზიტები და ერთდღიანი სესხები; სადეპოზიტო სერტიფიკატები (*3-6 თვიანი ვადიანობა*) და სახაზინო ვალდებულება, რეპო ოპერაციები და სხვა.

2014 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოშვებული იყო 3-თვიანი და 6-თვიანი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატები. ეს ფასიანი ქაღალდები საბანკო სექტორის მიერ გამოყენებული იყო როგორც ლიკვიდობის მართვის ყველაზე მიმზიდველი და ეფექტიანი მოკლევადიანი ინსტრუმენტი. შესაბამისად, **სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსების კოეფიციენტმა**, რომელიც ასახავს ფაქტობრივი განთავსების შეფარდებას დაგეგმილ ემისიასთან, შეადგინა 1.0, ხოლო **მოთხოვნის კოეფიციენტმა**, რომელიც აჩვენებს მოთხოვნის ფარდობას გამოცხადებულ ემისიასთან, 2.7 შეადგინა. 2015 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით, მიმოქცევაში არსებულ 505 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს ფლობდა 9 კომერციული ბანკი. სადეპოზიტო სერტიფიკატების მეორად ბაზარზე 2014 წელს დაიღო 5 გარიგება საერთო თანხით 66. 5 მლნ ლარი.

ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე წინა წლებთან შედარებით გააქტიურდა ბანკთაშორისი რეპო ოპერაციები, რომლის გამოც მნიშვნელოვნად შემცირდა დილინგური ოპერაციების აქტივობა. ძირითადად ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის უფრო გააქტიურების ერთ-ერთ ძირითად შემავერხებელ გარემოებას მიმოქცევაში ფასიანი

ქალაქების არასაკმარისი მოცულობა წარმოადგენს. 2014 წლის განმავლობაში, ფასიანი ქალაქების მეორად ბაზარზე დილინგური ოპერაციების კუთხით სასახინო ვალდებულებებზე განხორციელდა 8 გარიგება ჯამური ნომინალური ღირებულებით 35. 4 მლნ ლარი (2013 წელს 22 გარიგება, 56 მლნ ლარი), ხოლო სასახინო ობლიგაციებზე განხორციელდა 10 გარიგება ჯამური ნომინალური ღირებულებით 21. 5 მლნ ლარი (2013 წელს 67 გარიგება, 248. 9 მლნ ლარი).

4.2. კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები

კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებს მიეკუთვნება სავალო აქციები და ვალდებულებები, რომელთა დაფარვის ვადა აღემატება ერთ წელს. მათზე ფასების მერყეობა უფრო მეტი ამპლიტუდით ხასიათდება ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებთან შედარებით. ამიტომაც ისინი (*კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები*) დაბანდებათა საკმაოდ სარისკო სახეობად ითვლებიან.

განვიხილოთ კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები.

აქცია წარმოადგენს საკუთრების მოწმობას წმინდა შემოსავლის წილისა და კორპორაციის აქტივების ნაწილის შესახებ. ყოველწლიურად გამოშვებულ ახალ აქციათა მოცულობა, როგორც წესი, შედარებით მცირეა უკვე განთავსებული აქციების საერთო მოცულობასთან შედარებით. აშშ-ში აქციათა დაახლოებით ნახევარი იმყოფება ფიზიკურ პირთა მფლობელობაში, დანარჩენი კი საპენსიო ფონდებს, ურთიერთფონდებსა და სადაზღვევო კომპანიებს ეკუთვნის.

აქციები ორი სახისაა: *პრეფერენციული (პრივილეგირებული)* და ჩვეულებრივი. **პრივილეგირებული აქცია** უფლებას აძლევს მის მფლობელს ყოველწლიურად მიიღოს გარკვეული თანხა პროცენტის ან ფიქსირებული გადასახდელის სახით. პრივილეგირებული აქციების მფლობელებს შუალედური მდგომარეობა უჭირავთ კორპორაციის კრედიტორებსა და სხვა სახის აქციების მფლობელებს შორის. ისინი ღებულობენ ფიქსირებულ დივიდენდებს კორპორაციის წმინდა შემოსავლებიდან მაშინაც კი, როდესაც კორპორაციის სამეურნეო საქმიანობის ფინანსური შედეგები უარესდება და პროცენტებისა და დივიდენდების გაცემა ძნელდება. პრეფერენციული აქციების მფლობელები უფრო დაცულნი არიან, ვიდრე ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები.

პრივილეგირებულ აქციებს ხშირად პრეფერენციულ აქციებსაც უწოდებენ. ეს სახელწოდება იმიტომ მიიღო, რომ იგი მფლობელს აძლევს პრეფერენციას (*უპირატესობას*), რომელიც არ გააჩნია კორპორაციის სხვა დანარჩენ თანამესაკუთრებს.

პირველი პრეფერენცია (უპირატესობა) ეხება აქტივებს. ბიზნესის გაუქმების ან კორპორაციის დაშლის შემთხვევაში პირველად აკმაყოფილებენ კრედიტორების პრეტენზიებს, შემდეგ – პრეფერენციული აქციების მფლობელთა პრეტენზიებს დაბოლოს, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელთა პრეტენზიებს.

მეორე პრეფერენცია (უპირატესობა) ეხება დივიდენდებს. პრეფაქციის მფლობელები ჩვეულებრივად ღებულობენ ფიქსირებულ დივიდენდებს, მიუხედავად იმისა, უარესდება თუ უმჯობესდება კორპორაციის საქმიანობის ფინანსური შედეგები. დივიდენდები გაიცემა მიმდინარე ან წარსული მოგებიდან. ჩვეულებრივი აქციების შემთხვევაში კი დივიდენდები ყოველთვის არ გაიცემა და, თუ გაიცემა, მხოლოდ დირექტორთა საბჭოს გადაწყვეტილების

შემდეგ.

პრეფექციები ორგანოა: დაბრუნებადი და დაუბრუნებელი. კომპანია, როდესაც პროფექციის გამოშვებას განიზრახავს, ხშირად იტოვებს „გამოთხოვის“ უფლებას მისი გამოსყიდვის გზით. კომპანიისათვის პრეფექციის დაბრუნება ხელსაყრელია, მაგრამ ინვესტორებისათვის არა. დაუბრუნებელი პრეფექცია შეიძლება მანამდე არ დაიფაროს, სანამ იარსებებს მისი გამომშვები კორპორაცია. კორპორაციის პოზიციებიდან ეს ნაკლოვანებად ითვლება იმის გამო, რომ კაპიტალის ნაწილი „გაყინულია“ კორპორაციის არსებობის მანძილზე. სწორედ ამიტომ თანამედროვე ეპოქაში პრეფექციის დაუბრუნებლობა იშვიათობას წარმოადგენს.

ჩვეულებრივი აქციების მფლობელები წარმოადგენენ კორპორაციის მესაკუთრეებს და თავდაპირველი კაპიტალის მიმწოდებლებს. როცა კორპორაცია სტაბილურად ვითარდება, იგი იგებს როგორც ინვესტიციების ზრდით, ისე დივიდენდების მოდინებით. მაგრამ, როდესაც კორპორაციაში მდგომარეობა უარესდება, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებმა შეიძლება დაკარგონ მთელი თავიანთი ინვესტიციები. ეს ურთიერთსაწინააღმდეგო პერსპექტივა იმის გარკვევის საშუალებას იძლევა, თუ რატომ უწოდებენ ჩვეულებრივ აქციებში დაბანდებულ კაპიტალს ვენჩურულს, ანუ სარისკო კაპიტალს. მიუხედავად იმისა, რომ ასეთი აქციების მფლობელები კორპორაციის თანამესაკუთრენი არიან, ისინი ბოლო ადგილზე აღმოჩნდებიან (*ბანკების, ობლიგაციებისა და პრეფექციების მფლობელების შემდეგ*) მაშინ, როდესაც საკითხი დაისმება კორპორაციის აქტივებსა და მოგებაზე პრეტენზიების შესახებ.

ყოველივე ამის მიუხედავად, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს გააჩნიათ შემდეგი უფლებები და უპირატესობები.

1. კომპანიის მიერ დაწესებული ჩვეულებრივი აქციებისათვის გასაცემი ნებისმიერი დივიდენდის მიღების უფლება;
2. კაპიტალის გაზრდის შესაძლებლობა;
3. შედარებით სასურველი საგადასახადო დაბეგვრა;
4. ჩვეულებრივი აქციების პორტფელის ადვილად გადიდების, შემცირების ან გაყიდვის შესაძლებლობები;
5. ხმის უფლება.

ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს შეუძლიათ აირჩიონ დირექტორები და დაამტკიცონ კორპორაციის საქმიანობის ფინანსური შედეგები, აუდიტორული დასკვნები, ანგარიშგება და სხვა დოკუმენტები. მათ უფლება აქვთ აქციონერთა კრებაზე კითხვები დაუსვან მენეჯერებს ყოველგვარ საჭირობოროტო საკითხებზე. ამასთან, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს კორპორაციის საქმიანობასთან დაკავშირებით შეზღუდული პასუხისმგებლობა აქვთ დაკისრებული.

მეოცე საუკუნის მანძილზე აქციების ფლობის მიზეზები არ შეცვლილა. კერძოდ, ესენია: კაპიტალის გრძელვადიანი მატება, დივიდენდის მიღების შესაძლებლობა და ინფლაციისაგან საიმედო დაცვა.

აქციების ფლობის მიმზიდველობის ერთ-ერთი ძირითადი მიზეზი, რომელიც დაკავშირებულია ინფლაციისაგან დაცვასთან, ხშირად შეიძლება გამოვლინდეს მოკლევადიან

პერიოდში. მაგალითად, გასული საუკუნის 70-80-იან წლებში აშშ-ის ეკონომიკა მოიცვა მაღალმა ინფლაციამ, რაც აქციების კურსის დაცემაში გამოიხატა, მაგრამ წონასწორობა აღდგენილი იქნა ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ. აქციების ის მფლობელები, რომლებმაც დინჯად, თავშეკავებით გადაიტანეს ეს მეტად მძიმე პერიოდი, არ შემცდარან მოსალოდნელ სიკეთეში. ფინანსურ ბაზარზე იმ პერიოდში მიყენებული ზარალი სულ მალე დაიფარა აქციათა კურსის ამაღლების შედეგად.

კორპორაციული ობლიგაციები გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდებია, რომლებიც მაღალი სანდოობისა და რეიტინგის მქონე ფირმების მიერაა გამოშვებული. როგორც წესი, კორპორაციული ობლიგაცია თავის მფლობელს წლის განმავლობაში ორჯერ უზრუნველყოფს პროცენტული გადახდით, ასევე ობლიგაციის ნომინალური ღირებულების გადახდით დაფარავის მომენტში. გარდა ამისა, ზოგიერთი (*კონვერტირებადი*) ობლიგაცია თავის მფლობელს ანიჭებს შესაძლებლობას, მისი, დაფარვის ვადის დადგომამდე, ნებისმიერ მომენტში, გადაცვალოს იგი აქციათა განსაზღვრულ რაოდენობაზე. ამის გამო კონვერტირებადი ობლიგაციები უფრო მიმზიდველია მყიდველისათვის, ვიდრე ჩვეულებრივი ობლიგაციები. ამასთან ერთად, ობლიგაცია საშუალებას აძლევს კორპორაციას შეამციროს საპროცენტო გადახდები, რადგანაც, თუ ფირმის აქტივების ღირებულება საგრძნობლად გაიზრდება, იზრდება ობლიგაციების ფასი, ხოლო პროცენტული გადახდები უცვლელი რჩება. ცალკე აღებული კორპორაციის როგორც კონვერტირებადი, ისე არაკონვერტირებადი ობლიგაციების მოცულობა მცირეა, სხვა ფასიან ქაღალდებთან (*მაგალითად, სახელმწიფო ობლიგაციებთან*) შედარებით. ამის გამო ისინი არც ისე ლიკვიდურნი არიან.

საფონდო ბაზარზე კორპორაციული ობლიგაციების მოცულობა საგრძნობლად მცირეა. ასე მაგალითად გამოშვებული კორპორაციული ობლიგაციების მოცულობა არ აღემატება აქციათა მოცულობის 1/5-ს. მაგრამ, ყოველწლიურად გამოშვებული ახალი კორპორაციული ობლიგაციების მოცულობა აღემატება ახლად ემიტირებული აქციების ჯამს. ამის გამო, კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი ბევრად უფრო შესამჩნევ ზემოქმედებას ახდენს ფირმების მიერ დაფინანსებასთან დაკავშირებით მიღებულ გადაწყვეტილებაზე, ვიდრე აქციათა ბაზარი. კორპორაციული ობლიგაციების ძირითად მყიდველებს სადაზღვევო კომპანიები წარმოადგენენ. ამასთან, ობლიგაციათა დიდი რაოდენობა იმყოფება საპენსიო ფონდებისა და საოჯახო მეურნეობების საკუთრებაში.

როგორც აღვნიშნეთ, **ობლიგაციების** გამოშვებას ახდენს როგორც მთავრობა, ისე კორპორაციები. ის, ვინც ეწევა ობლიგაციების გამოშვებას, ვალდებულებას კისრულობს განსაზღვრულ ვადაში ანაზღაუროს როგორც სესხი, ისე სასესხო პროცენტიც. დივიდენდისაგან განსხვავებით, პროცენტი უცვლელია. ობლიგაციებს ხშირად უწოდებენ ფასიან ქაღალდებს ფიქსირებული შემოსავლით

კორპორაციული **ობლიგაციები** წარმოადგენს ფირმის კანონიერი ვალის ვალდებულებებს. ობლიგაციის ემიტენტის განკარგულებაშია ფულის რაღაც რაოდენობა გარკვეული პერიოდის მანძილზე იმ ვალდებულებით, რომ ნასესხებ თანხაზე რეგულარულად იხადოს პროცენტი, ხოლო დაწესებული ვადის ბოლოს დაფაროს მთლიანად სესხი. შესაბამისად, ობლიგაციის მფლობელი წარმოადგენს ფირმის კრედიტორს და ამ

უკანასკნელის გაკოტრების შემთხვევაში კრედიტორს აქციონერებთან შედარებით გააჩნია უპირატესობა მის აქტივებზე.

ობლიგაციების გამოშვების დროს მთავარ როლს ასრულებს იმ ორგანიზაციის ან კორპორაციის ფინანსური რეპუტაცია, რომელიც მას უშვებს. კორპორაციებს შეუძლიათ გამოუშვან შემდეგი სახის ობლიგაციები:

1. ობლიგაციები პირველი საწინდრით (*გამოშვება წარმოებს მაშინ, როდესაც კორპორაციას გააჩნია გირაო*);
2. ობლიგაციები მეორე საწინდრით ან საერთო საწინდრით (*ასეთი ობლიგაციების განთავსება ხდება მაშინ, როდესაც ობლიგაციები პირველი საწინდრით უკვე მიმოიქცევაშია*);
3. ობლიგაციები საწინდრის გარეშე (*იყიდება მაშინ, როდესაც კორპორაციის ფინანსური რეიტინგი მაღალია*);
4. კორპორაციის ობლიგაციები სხვა ფასიანი ქაღალდების საწინდრით;
5. კონვერტირებადი ობლიგაციები;
6. და სხვა.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები. მათ კატეგორიას მიეკუთვნება სახელმწიფო ორგანოთა მიერ გამოშვებული ობლიგაციები, რომლებიც გამოიცემა სხვადასხვა სახელმწიფო ორგანოს მიერ. ისინი წარმოადგენენ გრძელვადიან სავალო (*სასესხო*) ინსტრუმენტებს, რომლებიც გამოიცემა მთავრობის მიერ სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად. ამ ობლიგაციებით ვაჭრობენ ყველაზე ფართოდ აშშ-ში (*გარიგებათა საერთო ჯამი დღეში საშუალოდ 100 მლრდ დოლარს შეადგენს*). ამიტომაც ისინი წარმოადგენენ ყველაზე ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებს კაპიტალის ბაზარზე. ამ ფასიანი ქაღალდების დიდი ნაწილი ფედერალური (*ცენტრალური*) მთავრობის მიერაა გარანტირებული. მათ მფლობელებად გველვინებიან ბანკები, საოჯახო მეურნეობები და უცხოელი ინვესტორები.

ხელსიუფლებისა და მმართველობის ადგილობრივი ორგანოების ობლიგაციები. ეს ობლიგაციები მუნიციპალურ ობლიგაციებად იწოდებიან და წარმოადგენენ გრძელვადიან ინსტრუმენტებს, რომელთაც გამოსცემს შტატების (*მიწების, პროვინციების და ა.შ.*) მთავრობა ან/და ხელსიუფლების ადგილობრივი ორგანოები თავიანთი ხარჯების დაფინანსებისათვის. აქ შედის სკოლებისა და გზების მოვლა-პატრონობა ან სხვა მსხვილმასშტაბიანი პროგრამების განხორციელება. ამ ობლიგაციათა მნიშვნელოვანი თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ მათზე პროცენტული გადახდები არ იბეგრება ფედერალური საშემოსავლო გადასახადით და, როგორც წესი, იმ შტატის (*მიწების, პროვინციების*) გადასახადებით, რომელშიც არიან ისინი გამოშვებული. ამ ფასიანი ქაღალდების უმსხვილესი მყიდველები, რომელთაც გამოშვებულ მუნიციპალურ ობლიგაციათა ნახევარზე მეტი ეკუთვნით, კომერციული ბანკები არიან, რომელთა შემოსავლებიც საკმაოდ მაღალი გადასახადებით იბეგრება. ამ ობლიგაციების მყიდველთა შემდეგი ჯგუფი შეძლებული, მაღალშემოსავლიანი მოქალაქეები და სადაზღვევო კომპანიები არიან.

გირავნობის სიგელი. იგი ფირმების ან მოქალაქეების მიერ აღებული სესხებია ბინების, მიწის ან სხვა უძრავი ობიექტების შესაძენად. ამასთან სესხს უზრუნველყოფს თვით შესაძენი ობიექტი (*მიწა, ბინა და ა.შ.*). აშშ-ში გირავნობის სიგელების ბაზარი ერთ-ერთი

უმსხვილესი სავალო ვალდებულებათა ბაზარს წარმოადგენს. იპოთეკური სესხების მოცულობა საცხოვრებელი ბინების ყიდვაზე 4-ჯერ აღემატება კომერციული და ფერმერული გირავნობის სიგელების მოცულობას. უძრავი ქონების გირავნობის სიგელთა ბაზარზე სესხის ძირითად წყაროდ გამოდიან სასესხო – შემნახველი ასოციაციები და ურთიერთშემნახველი ბანკები. ამასთან აღსანიშნავია, რომ ბოლო დროს კომერციული ბანკებიც საკმაოდ აგრესიულად იქცევიან, მიიღტივან რა ბაზრის დაპყრობისაკენ. გირავნობის (*კომერციული და ფერმერული*) სიგელთა უმრავლესობა ფორმდება კომერციული ბანკებისა და სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიების მიერ.

აშშ-ში ფედერალური მთავრობა აქტიურ როლს თამაშობს გირავნობის სიგელთა ბაზარზე სამი სამთავრობო სააგენტოს მეშვეობით. ესენია: ფედერალური ეროვნული იპოთეკური ასოციაცია (*Federal National Mortgage Fssociation, _ FNMA, “Fanie Mae”*), იპოთეკური კრედიტის სახელმწიფო ეროვნული ასოციაცია (*Government National Mortgage Association, GNMA, “Ginnie Mae”*), ბინების იპოთეკური კრედიტის ფედერალური კორპორაცია (*Federal Home Loan Mortgage Corporation, FLMC; “Fveddie Mae”*), რომლებიც ობლიგაციათა გაყიდვით მიღებულ სახსრებს განათავსებენ გირავნობის სიგელთა ბაზარზე. უკანასკნელ წლებში გირავნობის სიგელით უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ხარჯზე გირავნობის სიგელთა ბაზარმა ფართო განვითარება ჰპოვა.

გირავნობის სიგელით უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდები. უკანასკნელ წლებში უძრავი ქონების გირავნობის სიგელთა ბაზარზე ძირითად სიახლეს წარმოადგენს გირავნობის სიგელთა მეორადი ბაზრის შექმნა. გირავნობის სიგელებს განსხვავებული ხანგრძლივობა და საპროცენტო განაკვეთები აქვთ, ამიტომაც ისინი სხვა ფასიანი ქაღალდებისაგან განსხვავებით არასაკმარისად ლიკვიდურნი არიან მეორად ბაზარზე ვაჭრობისათვის. 1970 წელს გირავნობის სიგელების მეშვეობით სესხების გაცემის სტიმულირებისათვის იპოთეკური კრედიტის სახელმწიფო ეროვნულმა ასოციაციამ (*Government National Mortgage Association, GNMA*) შეიმუშავა და დაიწყო პროგრამის განხორციელება, რომელშიც გარანტირებული იყო პროცენტული გადახდები და ნომინალის გაცემა სტანდარტიზებული გირავნობის სიგელების პაკეტებით. ამ პროგრამის ჩარჩოებში ისეთ ფინანსურ დაწესებულებებს, როგორცაა სასესხო – შემნახველი ასოციაცია და კომერციული ბანკი, შეეძლოთ ასოციაციის მიერ გარანტირებული გირავნობის სიგელების (*მაგალითად, ერთი მილიონი დოლარის ღირებულების*) პაკეტის შექმნა, შემდეგ კი მიეყიდათ ეს პაკეტი მესამე პირისათვის როგორც წესი, ინსტიტუციური ინვესტორისათვის, როგორც ფასიანი ქაღალდი, (*მაგალითად, საპენსიო ფონდისათვის*), როცა მსესხებლები უხდიან ფინანსურ დაწესებულებას გირავნობის სიგელების შესაბამისად, რომლებიც ასოციაციის მიერ არის გარანტირებული, მას გადააქვს ეს თანხა ფასიანი ქაღალდის მფლობელებთან და უგზავნის ჩეკს. იპოთეკური კრედიტის სახელმწიფო ეროვნული ასოციაცია (*GNMA*) გარანტირებულს ხდის ამ გზავნილებითი ფასიანი ქაღალდების გადახდისუნარიანობას, ამიტომაც ისინი რისკის დაბალი პროცენტითა და დიდი პოპულარობით ხასიათდება. (*გამოშვებულია 400 მლრდ დოლარზე მეტი ღირებულების ამგვარი ფასიანი ქაღალდი*).

გირავნობის სიგელით უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდები გამოიცემა არა

მხოლოდ სამთავრობო ორგანოების, არამედ კერძო ფინანსური დაწესებულებების მიერაც. მართლაც ისინი იმდენად წარმატებულნი არიან, რომ მთლიანად გარდაქმნეს უძრავი ქონების გირავნობის სიგელთა ბაზარი. გასული საუკუნის 70-იანი წლების მანძილზე მთელი უძრავი ქონების გირავნობის სიგელთა 80%-ზე მეტი იმყოფებოდა სასესხო - შემნახველ ასოციაციათა, ასევე ურთიერთ - შემნახველი და კომერციული ბანკების უშუალო მფლობელობაში. ამჟამად, მხოლოდ მესამედი იმყოფება ამ დაწესებულებათა ხელში, დანარჩენი 2/3 გადაფორმებულია გირავნობის სიგელებით უზრუნველყოფილ ფასიან ქალაქებად.

საგირავნო ობლიგაციები უზრუნველყოფილია ფიზიკური აქტივებით ან კომპანიის ფასიანი ქალაქებით. საგირავნო ობლიგაცია არის იურიდიული დოკუმენტი, რომელიც ადასტურებს ფირმის თანხმობას ვალში დააგირაოს მიწა, შენობა და სხვა ქონება და კრედიტორს უფლებას აძლევს ვალის გადაუხდელობის შემთხვევაში მის საკუთრებაში გადავიდეს დაგირავებული აქტივები. საგირავნო ფურცელი კრედიტორთან ინახება მანამ, სანამ მოვალის მიერ ანგარიშსწორება არ დამთავრდება.

სხვა ინვესტორების მსგავსად ფინანსური დაწესებულებებიც იმ დასკვნამდე მივიდნენ, რომ დაკრედიტება უფრო მიმზიდველია მაშინ, როცა საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების რისკი მცირეა. მათ არ სურდათ გაეცათ იპოთეკური სესხები 10%-იანი განაკვეთით, თუ ორი თვის შემდეგ გაირკვეოდა, რომ იმავე სესხით შესაძლებელი იქნებოდა 12%-ის ოდენობით სარგებელის მიღება. საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკის შესამცირებლად 1975 წელს კალიფორნიის სასესხო-შემნახველი ასოციაციები შეუდგნენ გირავნობის სიგელების გამოშვებას მოქნილი განაკვეთით, ე.ი. დაიწყეს ისეთი იპოთეკური სესხების გაცემა, რომლებისთვისაც საპროცენტო განაკვეთი იცვლებოდა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის შესაბამისად (*მაგალითად, პროცენტები სამთვიან საბაზრო ვალდებულებებზე*). თავდაპირველად გირავნობის სიგელებზე (*მოქნილი განაკვეთით*) პროცენტი დგინდებოდა 5%-ის დონეზე. 6 თვის შემდეგ მათზე პროცენტი ან იზრდებოდა, ან მცირდებოდა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის ან შემცირების შესაბამისად. მაგალითად, 6-თვიანი საბაზრო გირავნობის სიგელების განაკვეთები და გირავნობის სიგელით გადასახდელი თანხების ჯამიც შესაბამისად იცვლებოდა. იმის გამო, რომ მოქნილი განაკვეთის მქონე გირავნობის სიგელები ორგანიზაციებს, რომლებიც სესხებს უძრავი ქონების გარანტიით იძლევიან, საშუალებას აძლევს მიიღონ უფრო მაღალი პროცენტი გირავნობის სიგელებიდან საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ზრდისას, ამ პერიოდში მათი მოგება მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.

მოქნილგანაკვეთიანი გირავნობის სიგელების ამ მიმზიდველმა თვისებამ საფინანსო შუამავლებს მიაღებინა გადაწყვეტილება ამ სახის გირავნობის სიგელების თავდაპირველი საპროცენტო განაკვეთი დაედგინათ უფრო დაბალ დონეზე ფიქსირებული განაკვეთის მქონე გირავნობის სიგელების საპროცენტო განაკვეთთან შედარებით, რამაც მათ პოპულარობას შეუწყო ხელი. იმ მიზეზით, რომ მოქნილი განაკვეთის მქონე გირავნობის სიგელებზე გადასახდელის თანხა შესაძლოა გაიზარდოს, საოჯახო მეურნეობათა უმეტესი ნაწილი უპირატესობას ანიჭებს თანხების განთავსებას მოქნილი განაკვეთის მქონე გირავნობის სიგელებში, თუმცა ორივე ტიპის გირავნობის სიგელებია ფართოდ გავრცელებული.

საქართველოში კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებს მიეკუთვნება **სახაზინო ობლიგაციები**

და სახელმწიფო ობლიგაციები. მთავრობის სახაზინო ობლიგაციების შესახებ, როგორც მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტს შემდგომ თემებში განვიხილავთ. ამჟამად ყურადღება გავამახვილოთ სახელმწიფო ობლიგაციებზე.

სახელმწიფო ობლიგაციები. საქართველოს მთავრობამ და საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2006 წლის მარტში გააფორმეს შეთანხმება „საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“. ამ შეთანხმების საფუძველზე, 2006 წლის 17 მაისისთვის არსებული 832.9 მლნ. ლარის დავალიანებიდან ნაწილი ყოველწლიურად გადაფორმდება "ობლიგაციებად", რომელთა ვადიანობა არის 16-60 თვე. დავალიანება სრულად დაიფარება 2030 წელს, ხოლო გამოშვებული ობლიგაციები ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის.

აღნიშნული ობლიგაციების საჯარო შეთავაზება ხორციელდება სახელმწიფო ობლიგაციების აუქციონის მეშვეობით. აუქციონში მონაწილეობის უფლება აქვთ კომერციულ ბანკებს და მათი მეშვეობით რეზიდენტ და არარეზიდენტ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს. სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით. აუქციონის ჩატარება ეფუძნება მრავალი ფასის მეთოდს.

2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, საქართველოს ეროვნული ბანკი ფლობდა 135 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახელმწიფო ობლიგაციებს, რომლებიც წლის განმავლობაში ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის არ გამოყენებულა, 2015 წელს ეს მაჩვენებელი 80 მლნ ლარს შეადგენდა. რაც შეეხება საბანკო სექტორში მიმოქცევად სახელმწიფო ობლიგაციებს, 2015 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით, 52 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახელმწიფო ობლიგაციების მფლობელები არიან 2 კომერციული ბანკი და ერთი არასაბანკო ინვესტორი. 2014 წელს მეორად ბაზარზე ამ ფასიანი ქაღალდებით განხორციელდა 2 გარიგება (2013 წელს იყო 21 გარიგება).

ფინანსური ბაზრის განვითარების ხელშეწყობისთვის მნიშვნელოვანია საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული სახაზინო ვალდებულებებისა და სახაზინო ობლიგაციების მოცულობის ზრდა. 2016 წელს საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ მოახდინა 1-წლიანი ვადიანობის დისკონტური ფასიანი ქაღალდების – სახაზინო ვალდებულებებისა და 2-წლიანი, 5-წლიანი და 10-წლიანი კუპონური ფასიანი ქაღალდების - სახაზინო ობლიგაციების ემისიას. ამ ფასიანი ქაღალდების ემისია ხდებოდა ეროვნული ვალუტით.

2016 წელს ჩატარდა სახაზინო ფასიანი ქაღალდების 41 აუქციონი, რომელთა მეშვეობით განთავსდა 1.1 მლრდ ლარის ნომინალური ღირებულების ფასიანი ქაღალდები. 2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, მიმოქცევაში არსებული 2.0 მლრდ ლარის (შშპ-ს 6 პროცენტი) ნომინალური ღირებულების სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მფლობელი იყო 15 კომერციული ბანკი და არასაბანკო ინვესტორები. არასაბანკო ინვესტორთა მფლობელობაში იყო 166 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახაზინო ფასიანი ქაღალდები.

აღსანიშნავია, რომ ბაზარზე მიმოქცევაში მყოფი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მოცულობა, ეკონომიკის ზომასთან შედარებით, ჯერ კიდევ მცირეა. ბაზრის ლიკვიდობის გასაზრდელად მნიშვნელოვანია სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ემისიების გაზრდა, რაც ასევე ხელს შეუწყობს საგარეო ვალის აღებასთან დაკავშირებული სავალუტო რისკების შემცირებას.

4.3. ფინანსური დერევატივები

ცნობილია, რომ ნებისმიერი ფინანსური ბაზრის თანმდევი მოვლენაა რისკი, უფრო მეტიც, ხშირად ამბობენ, რომ მთელი მოძღვრება ფინანსების შესახებ 3 საყრდენს⁷ ეფუძნება:

- ფულის ღირებულება დროის გათვალისწინებით,
- რისკის მართვა,
- აქტივების შეფასება.

ფინანსური სისტემისათვის დამახასიათებელი ერთ-ერთი განსაკუთრებული თავისებურება ის არის, რომ არსებობს არა მხოლოდ საქონლის, მომსახურებისა თუ ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზრები, არამედ ასევე ბაზარი, სადაც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტს თავად **რისკი** წარმოადგენს.

წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების, ანუ დერევატივების ბაზარი გვაძლევს შესაძლებლობას ეფექტურად ვმართოთ რისკი. თავად სიტყვა „წარმოებული ინსტრუმენტი“ გარკვეულწილად ხსნის დერევატივის შინაგან ბუნებას. ის მიგვანიშნებს, რომ დერევატივის ფასი და ბაზარზე მისი მიმოქცევა მეორადია და წარმოებულია პირველადი ინსტრუმენტების მოძრაობისაგან. ყოველი წარმოებული პროდუქტი შექმნილია რეალური პროდუქტის საფუძველზე.

წარმოებული ფასიანი ქაღალდების კლიენტები 2 ჯგუფად იყოფა: **ჰეჯერებად** და **ტრეიდერებად**, ანუ უბრალოდ სპეკულანტებად. ჰეჯერებისათვის დერევატივები ჩინებული საშუალებაა განახორციელონ საკუთარი ბიზნესისათვის სახიფათო რისკების მინიმიზაცია და ეფექტური მართვა. მეორე მხრივ, ტრეიდერები საკუთარ თავზე იღებენ მაღალ რისკს მაღალი მოგების მიღების მოლოდინში.

ხშირად წარმოებულ პროდუქტებს განიხილავენ, როგორც სანაძლეოს. მოთამაშე დებს ფსონს თავისი პროგნოზის შესაბამისად. თუკი მისი პროგნოზი მართლდება, მაშინ ის მოგებას ღებულობს, წინააღმდეგ შემთხვევაში კი განიცდის ზარალს. ეს პრინციპი არ ასახავს წარმოებული ინსტრუმენტების ბაზრის არსს, მაგრამ გამოდგება მისი ფუნდამენტური წესების გასაგებად.

თუკი სპეკულანტისათვის (*ტრეიდერისათვის*) წარმოებული ქაღალდი გარკვეული ფსონია, მაშინ ჰეჯერისათვის ის პირველ რიგში სადაზღვევო პოლისის ანალოგია. დერევატივში გადახდილი თანხა კი სადაზღვევო შენატანი, ანუ სადაზღვევო პრემიაა.

დერევატივები მზარდ პოპულარობას იხვეჭენ. იქმნება უამრავი ახალი ტიპის წარმოებული ინსტრუმენტი, რომელთაც რისკის მართვის სულ უფრო რთული სტრატეგიები ახლავს თან. თითქმის ვერ შევხვდებით საინვესტიციო პორტფელს, რომელშიც დერევატივები არ შედიოდეს, როგორც მოგების მიღების წყარო, ან დაზღვევის საშუალება. მიუხედავად თანმდევი საკმაოდ მაღალი რისკებისა მათ შეძენაზე უარს არ ამბობენ.

არა ერთმა მასშტაბურმა გაკოტრებამ დაადასტურა, რომ დერევატივების სფეროში დიდი სიფრთხილეა საჭირო ინვეტსორის მხრიდან. სწორედ ამიტომ გასული საუკუნის 70-იანი წლებიდან დღემდე არ წყდება სხვადასხვა მათემატიკური მოდელების შემუშავება, რომელთა მიზანია ეფექტიანი სტრატეგიების შემუშავება ამ მაღალრისკიან და რთულ სფეროში.

⁷ ზვი ბოდი, რობერტ კ. მერთონ, *ფინანსი* პერ. ს ანგლ. მ. იზ-სკიი დომ «ვილჰამს», 2000. სტ. 327.

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში წარმოებული ინსტრუმენტების განვითარებული ბაზრების არსებობა ჩვეულებრივი რამ არის. მეტიც ის საბაზრო ეკონომიკის დამახასიათებელი თავისებურება გახდა. ამ ბაზრებზე დამზღვევები რისკს ამცირებენ, სპეკულანტები კი ამ რისკს მოგების მოლოდინში საკუთარ თავზე იღებენ, საზოგადოების კეთილდღეობის დონე კი იზრდება. შეიძლება ისიც კი ითქვას, რომ დერივატივების ბაზრების განვითარების დონე გამოდგება ქვეყნის განვითარების და ინოვაციური ტექნოლოგიების დონის მაჩვენებელ ინდიკატორად.

ამჟამად, განვიხილოთ დერევატივების რამოდენიმე მაგალითი, რომელიც საინტერესო და სასარგებლო იქნება ამ სალექციო კურსისათვის

ყოველთვის, როცა გარიგების ორი მხარე უთანხმდება ერთმანეთს მომავალში გარკვეული სახის საქონლის გაცვლის შესახებ, წინასწარ შეთანხმებულ ფასებში, საქმე გვაქვს **ფორვარდულ კონტრაქტთან**. პრაქტიკა აჩვენებს, რომ ადამიანები ხშირად დებენ ფორვარდულ შეთანხმებებს, ისე რომ არც იციან მათი დასახელება. მოვიყვანოთ მაგალითი, დავუშვათ თქვენ გეგმავთ საზაფხულო მოგზაურობას ევროპაში და გასურთ ექვსი თვით ადრე დაჯავშნოთ თვითმფრინავის ბილეთი ქუთაისი - ვენა - ქუთაისი. ავიაკომპანიაში თქვენ გათავაზობენ არჩევანს ორი ვარიანტიდან: ან ახლა დათანხმდეთ ბილეთის გარანტირებულ ფასს - 650 ლარს, ან გაფრენის წინ გადაიხადოთ იმდენი, რამდენიც ეღირება ბილეთი ზაფხულში. თუ თქვენ დათანხმდით პირველ ვარიანტს, ეს ნიშნავს, რომ ავიაკომპანიასთან დებთ ფორვარდულ კონტრაქტს.

ფორვარდული კონტრაქტის დადებით, თქვენ თავიდან იცილებთ რისკს, რომ ბილეთი შეიძლება 650 ლარზე მეტი დაგიჯდეთ. თუ ექვს თვეში ბილეთის ფასი გახდება 850 ლარი, თქვენ იგრძნობთ კმაყოფილებას მიღებული გადაწყვეტილების გამო. მაგრამ, თუ ექვსი თვის შემდეგ ბილეთის ღირებულება 500 ლარი გახდება, თქვენ ცხადია უკმაყოფილო დარჩებით თქვენი გადაწყვეტილებით, რადგან მაინც 650 ლარის გადახდა მოგიწევთ.

შესაბამისად, ქვემოთ ჩვენ შეგვიძლია მოვიყვანოთ ფორვარდული კონტრაქტების ძირითადი თვისებები და მათი აღწერისთვის აუცილებელი ტერმინოლოგია.

- ორი მხარე თანხმდება (*კონტრაქტის საფუძველზე*) მომავალში გარკვეული სახის საქონლის გაცვლის შესახებ, იმ ფასებში, რომელიც კონტრაქტის დადების მომენტში ფიქსირდება. აღნიშნულ ფასს **ფორვარდულ** ან ვადიანი **ფასი** (*forvard price*) ეწოდება;

- საქონლის მიწოდების ფასს (*ჩვეულებრივ, არაუგვიანეს ორი დღისა*), მისი საფასურის დაუყოვნებლივ გადახდის პირობით ეწოდება **სპოტ ფასი** (*spot price*);

- ფორვარდული კონტრაქტის დადებისას მონაწილე მხარეები არავითარ საკომისიო გადასახადს არ უხდიან ერთმანეთს;

- კონტრაქტის **ნომინალური ღირებულება** (*face value*) განისაზღვრება კონტრაქტში მითითებული საქონლის რაოდენობის ნამრავლით მის ფორვარდულ ფასზე;

- იმ მხარეზე, რომელიც თანხმდება ფორვარდულ კონტრაქტში მითითებულ საქონლის შეძენას, ამბობენ რომ ის იკავებს **გრძელ პოზიციას** (*long position*) ანუ ელოდება საქონლის/ მოსახურების მიწოდებას, ხოლო იმ მხარეზე, რომელიც თანხმდება ფორვარდულ კონტრაქტში მითითებულ საქონლის გაყიდვას, ამბობენ რომ ის იკავებს **მოკლე პოზიციას** (*short position*) ანუ მას მისაწოდებელი საქონელი/ მომსახურება აწევს ზურგზე.

ამრიგად, **ფორვარდულ კონტრაქტთან** – ეს არის კონტრაქტი, რომლის მიხედვითაც

გარკვეული საქონელი მყიდველს უნდა მიეწოდოს გარკვეული დროის შემდეგ, ანუ განსაზღვრული, კონტრაქტში დასახელებული თარიღისათვის.

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 თარიღისათვის 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, ასევე გამყიდველი თავს იზღვევს ყოველგვარი რისკისაგან. ის უარს ამბობს მოგებაზე და ამით თავს იზღვევს ყოველგვარი წაგებისაგან. ვიწრო მნიშვნელობით ტერმინი ჰეჯირება სწორედ ამას ნიშნავს.

ფორვარდული კონტრაქტების განვითარების კანონზომიერი შედეგი ფიუჩერსების შექმნაა. **ფიუჩერსული კონტრაქტი (future contract)** - ესაა ფორვარდული კონტრაქტი, რომლებითაც ჩვეულებრივ ვაჭრობენ ბირჟებზე და რომლებიც პირობებიც სტანდარტიზებულია. ამასთან, ბირჟა რომელზეც იდება ფიუჩერსული კონტრაქტი, გამოდის შუამავლის როლში მყიდველსა და გამყიდველს შორის, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფაქტობრივად თითოეული მათგანი დებს ცალკე კონტრაქტს უშუალოდ ბირჟასთან. რაც შეეხება კონტრაქტის სტანდარტიზაციას, ის გულისხმობს, რომ ფიუჩერსული კონტრაქტის პირობები (ე.ი. მისაწოდებელი საქონლის რაოდენობა და ხარისხი) ერთიდაიგივეა ყოველი კონტრაქტისათვის.

მე-20 საუკუნის 70-იანი წლებიდან ფართოდ ვრცელდება სხვადასხვა ტიპის ფინანსური ფიუჩერსები. ამავე დროს მოხდა იამაიკის სავალუტო სისტემაზე გადასვლა (1976 წელი), რაც იწვევდა ვალუტის კურსის დამორჩილებას მოთხოვნა - მიწოდების მექანიზმებისადმი. შეიქმნა სავალუტო ფიუჩერსები. ვალუტის კურსის ცვალებადობა მას მიმზიდველს ხდიდა სპეკულანტებისათვის. 70-იანი წლების მეორე ნახევრიდან ადგილი აქვს საპროცენტო განაკვეთის რყევებს აშშ-ის გრძელვადიანი და მოკლევადიანი კრედიტების ბაზრებზე. შეიქმნა ე.წ. საპროცენტო ფიუჩერსი. ფიუჩერსი შეიძლება ნებისმიერ საქონელზე დაწესდეს, რაც კი ბაზარზე მიმოიქცევა. მიჩნეულია, რომ ფინანსური ფიუჩერსების ფასების დინამიკა საკმაოდ ზუსტად ასახავს, თუ როგორი იქნება რეალური ფინანსური 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 შემდეგია: ნებისმიერი ფორვარდული კონტრაქტი ორი მხარის მოლაპარაკების შედეგად იდება, ფიუჩერსულ კონტრაქტში კი პირები საერთოდ არ არის მითითებული. ის სტანდარტიზებული, ფორმალიზებული კონტრაქტია. ეს ნიშნავს, რომ ყველა კონტრაქტის პირობა ერთნაირია. მას კონტრაჰენტები ერთმანეთთან კი არ დებენ, არამედ ბირჟასთან, რომელიც უზრუნველყოფს კონტრაქტების ლიკვიდურობას და ვალდებულებების შესრულებას. ბირჟა შუამავლად გამოდის მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის. ფიუჩერსების ფასი მოთხოვნა - მიწოდების ურთიერთქმედების შედეგად იქმნება.

ფორვარდული კონტრაქტის მსგავსად ფიუჩერსიც რისკის მართვის საშუალებაა, მაგრამ მას გააჩნია შემდეგი პლუსები: ის ხსნის ტერიტორიულ შეზღუდვებს, ამასთან ქმნის სპეკულაციის საშუალებას.

პრაქტიკაში ცნობილია ფიუჩერსული კონტრაქტის გამოყენების ორი შემთხვევა: კონტრაქტი მთავრდება რეალური საქონლის მიწოდებით ან 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, ფიუჩერსი თავისუფლად მიმოიქცევა, კონტრაქტის შესრულების თარიღამდე შესაძლებელია მისი თავისუფალი ყიდვა - გაყიდვა.

ფიუჩერსული კონტრაქტების დადებისას არ არის აუცილებელი შევიტანოთ კონტრაქტის მთელი თანხა. ბირჟა ითხოვს მხოლოდ მარჟის 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 ქალაქდზე და ცხადი ხდება, რომ შეტანილი მარჟა აღარ არის საკმარისი პოტენციური ზარალის ასანაზღაურებლად, ბირჟა მოითხოვს მის დამატებას. თუ კი ეს არ მოხდება, ბირჟა დახურავს მის პოზიციას (*კონტრაქტი ანულირებული ხდება*), შესაბამისად, ის ზარალი, რომელიც აქამდე მხოლოდ ქალაქდზე არსებობდა, რეალურ სახეს მიიღებს. ამასთან, როგორც წესი, კონტრაჰენტი გაიღებს თანხას, რათა შეინარჩუნოს კონტრაქტი, რადგანაც იგი შეიძლება დარწმუნებული იყოს, რომ კონიუნქტურა, ახლა უკვე მის სასარგებლოდ შეიცვლება და იგი იანაზღაურებს დანაკარგს.

ფიუჩერსული კონტრაქტის დადების საფუძველი არის კონტრაჰენტთა 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 ელის, გაყიდის ფიუჩერსული კონტრაქტს. თვით ფიუჩერსული კონტრაქტის ფასი ბაზარზე ყიდვა - გაყიდვის მექანიზმების მეშვეობით ყალიბდება. საბოლოო ჯამში, მოგებულ და წაგებულ მხარეს ფასების რეალური მოძრაობა წარმოადგენს. მაგრამ მნიშვნელოვანი ის არის, რომ ფიუჩერსულმა კონტრაქტმა მინიმუმადე დაიყვანა გაურკვევლობა, რისკის ალბათობა (*თუმცა ტრეიდერებისათვის პრიორიტეტი სულ სხვა რამ არის*).

ფიუჩერსი სწორედ იმით განსხვავდება ფორვარდული კონტრაქტისაგან, რომ მასში არ არიან დაფიქსირებული გარიგების მონაწილე პირები. ფორვარდული კონტრაქტის დადება ყოველთვის კონტრაჰენტებს შორის მოლაპარაკების შედეგი იყო. ფიუჩერსები კი სტანდარტიზებულია. მეტიც, ის შეიძლება თავად იყოს ყიდვა - გაყიდვის ობიექტი, ანუ ვაჭრობის საგანი.

არსებობს მარტივი წესი: უნდა შევიძინოთ ფიუჩერსი, თუ ველით ფასების ზრდას, და გავყიდოთ ის თუ ველით ფასების კლებას.

დერივატივების საინტერსო სეგმენტს **ფინანსური ოფციონების ბაზარი** წარმოადგენს.

ოფციონების ეფექტიანი გამოყენება თანამედროვე ფინანსურ ბაზრებზე რთული სტრატეგიებისა და მოდელების გამოყენებასთან არის დაკავშირებული, თუმცა მისი ბაზისური პრინციპი საკმაოდ მარტივია.

ოპციონი არის წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტი, კონტრაქტი, რომელიც მის მყიდველს აძლევს უფლებას, მაგრამ არ ავალდებულებს, შეასრულოს გაცვლითი ოპერაცია (*იყიდოს ან გაყიდოს საქონელი / მომსახურება*) მომავალში, წინასწარ განსაზღვრულ ვადაში, შეთანხმებული მოცულობით და ფასით. ოფციონის გარიგების დროს ორი მხარე მონაწილეობს: ოფციონის გამყიდველი და ოფციონის მყიდველი.

ფიუჭერისგან განსხვავებით, ოფციონი არ გვავალდებულებს შევასრულოთ გარიგების პირობები, არმედ ამის უფლებას გვაძლევს. ოფციონი გარკვეულ ფასს აფიქსირებს. დროის გარკვეულ მომენტში ოფციონის მფლობელს საშუალება ექნება სწორედ ამ წინასწარ დადგენილი თანხით განახორციელოს ოპერაცია. თვით ოპერაცია შეიძლება იყოს ყიდვა ან გაყიდვა. აქედან გამომდინარე არსებობს:

- „კოლ“ ოფციონი, რომელიც ყიდვის უფლებას გვაძლევს;
- „პუტ“ ოფციონი, რომელიც პროდუქტის გაყიდვის უფლებას გვაძლევს.

ოფციონის გამოყენების ორი ვარიანტი არსებობს: ამერიკული და ევროპული.

ამერიკული ოფციონი⁸ – ოპერაციის განხორციელება შეიძლება ნებისმიერ დროს ოფციონის ვადის გასვლამდე;

ევროპული ოფციონი – ოპერაციის განხორციელება მხოლოდ განსაზღვრულ დროს შეიძლება.

ოფციონის ვადის გასვლის თარიღი – ეს არის ის თარიღი, როდესაც ოფციონი უნდა შესრულდეს, ხოლო მისი შესრულების ფასი, ანუ „სტრაიკ“ ფასი - ეს არის ის ფასი, რომელიც ოფციონშია მითითებული, როგორც საქონლის მიწოდების ფასი.

ოფციონების შემთხვევაში ბირჟაზე ქვევის მარტივი წესი შემდეგია: თუ მოსალოდნელია ფასების ზრდა ანუ ბირჟაზე ე. წ. ხარის განწყობილება ჭარბობს, უნდა ვიყიდოთ კოლ ოფციონი, ხოლო თუ ფასების ვარდნაა მოსალოდნელი ანუ ე.წ. დათვის განწყობილებაა, 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 ფიუჭერის 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.

ოფციონის შინაგანი ღირებულება არის სხვაობა პროდუქტის სპოტ ფასსა (*საქონლის მიწოდების ფასი, ჩვეულებრივ, არაუგვიანეს ორი დღისა, მისი საფასურის დაუყოვნებლივ*

⁸ ეს სახელწოდება არავითარ კავშირში არ არის კონკრეტულ ქვეყნებთან. მაგალითად, დიდ ბრიტანეთში ძირითადად ამერიკული ოპციონებით ვაჭრობენ.

გადახდის პირობით) და ოპციონში დაფიქსირებულ ფასს (ფორვარდული ფასი) შორის. თუკი „კოლ“ ოფციონის შემთხვევაში სპოტ ფასი ფორვარდულ ფასზე მეტია, მაშინ ამ ოფციონს შინაგანი ღირებულება გააჩნია. მაგალითად, ფირმან წლის დასაწყისში გააფორმა კომერციულ ბანკთან 3 თვიანი „კოლ“ ოფციონის კონტრაქტი 1 მლნ დოლარის ყიდვის თაობაზე და ფორვარდული ფასი განისაზღვრა 1 დოლარი 2.25 ლარი. თუკუ კონტრაქტის კანონიერ ძალაში შესვლის შემდეგ (ვთქვათ 2 თვე), გაცვლითუ კურსი შიგვალა და 1 დოლარის ყიდვა 2.30 ლარათ გახდა შესაძლებელი, ჩვენს მიერ ზემოთ აღნიშნულ ოფციონის კონტრაქტს შინაგანი ღირებულება გააჩნია. სპოტ ფასი შეიძლება უდრიდეს ფორვარდულ ფასს ან მასზე ნაკლებიც იყოს.

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 შეადგენს. გარდა ამისა მნიშვნელოვანია ის, რომ ბირჟა ყოველი გარიგების დადებას თვალყურს ადევნებს. ეს გამიზნულია არგადახდის რისკის მინიმიზაციისათვის. როგორც ვხედავთ, ბირჟა ყველაფერს აკეთებს, რათა დერივატივებით გარიგებების დადებამ ნდობა არ დაკარგოს და კაპიტალდაბანდება სანდო ობიექტად ითვლებოდეს. გარდა ამისა, ბირჟაზე ყველა გარიგება საჯაროა, მათი ფასებიც საყოველთაოდ ცნობილია და პრესაში ქვეყნდება. აქაც 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 შეძენილ (*შესყიდვის ოფციონი ან კოლ ოფციონი*) ან გაყიდულ იქნეს (*გაყიდვის ოფციონი ან პუტ ოფციონი*) წინასწარ შეთანხმებული ფასით, რომელსაც შესრულების ფასი ან გამოყენების ფასი ეწოდება.

ოფციონური კონტრაქტები, თავის უმრავლესობაში, წარმოადგენენ საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკის დაზღვევის ფორმას, ამიტომ მყიდველმა მათ დასადავად განსაზღვრული თანხა უნდა გადაიხადოს, რომელსაც პრემია ეწოდება. გასული საუკუნის 80-იან წლებში საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის (*ვოლატილობის*) ზრდამ გამოიწვია მოთხოვნის ზრდა დაზღვევის ამ სახეობაზე, რის შედეგადაც სავალო ინსტრუმენტების ოფციონთა ბაზარი პოტენციურად მომგებიან ბაზრად იქცა.

სავალო ინსტრუმენტებზე პირველი ოფციონებით ვაჭრობა ჩატარდა 1981 წელს. დღეისათვის მსოფლიოს წამყვან ბირჟებზე ოფციონებს გვთავაზობენ არა მხოლოდ სახაზინო ობლიგაციებსა და თამასუქებზე, არამედ ფინანსურ ფიუჩერსულ კონტრაქტებზეც.

4.4. ფინანსური ინსტრუმენტების ევოლუცია

ფინანსური ბაზრის, შედარებით ახალი, მაგრამ ფრიად საინტერესო ინსტრუმენტს სვოპი წარმოადგენს. იგი ვადიანი გარიგების კიდევ ერთ სახეა, რომელიც იძლევა რისკების ჰჯირების საშუალებას. სვოპი (*swop contract*) მდგომარეობს იმაში, რომ ორი მხარე ერთმანეთს უცვლის თავის თანმიმდევრულ გადახდებს, რომლებიც ხორციელდება გარკვეული პერიოდულობით, დროის დადგენილი პერიოდის განმავლობაში. ამასთან, გადახდები სვოპის ფარგლებში ეფუძნება

გარიგების მხარეთა მიერ შეთანხმებული კონტრაქტის თანხას, რომელსაც ხშირად საკონტრაქტო ნომინალსაც (*the national amount*) უწოდებენ. კონტრაქტის ეს სახე არ გულისხმობს მყისიერ ფულად გადახდებს, ამიტომ სვოპი თავისთავად არ აძლევს შემოსავალს არც ერთ მხარეს.

მაგალითისთვის განვიხილოთ სავალუტო სვოპის მექანიზმი და რისკის ჰეჯირების მიზნით მისი გამოყენების ხერხები. დავუშვათ, რომ თქვენი ფირმა მუშაობს პროგრამული უზრუნველყოფის სფეროში აშშ-ში და გერმანიის ფირმას სურს შეიძინოს თქვენი პროდუქციის გერმანიაში გაყიდვის უფლება. გერმანული კომპანია თანახმაა ყოველწლიურად თქვენ გადაგიხადოთ 100 000 ევრო.

თუ გსურთ იმ რისკის შემცირება, რომელსაც ექვემდებარება თქვენი წლიური შემოსავალი ევროს დოლარზე გადაცვლის კურსის ცვლილებასთან მიმართებაში, მაშინ თქვენთვის აზრი აქვს სავალუტო სვოპის ორგანიზებას, რაც მოგცემთ თქვენი მომავალი ევროში მისაღები შემოსავლების გაცვლის შესაძლებლობას მომავალ შემოსავლებზე დოლარებში, იმ პირობით რომ შესაბამისი ფორვარდული სავალუტო კურსი განისაზღვრება უკვე დღესვე ანუ კონტრაქტის გაფორმების მომენტში.

მეტი სიცხადისათვის დავაკონკრეტოთ ჩვენი მაგალითი. დავუშვათ, რომ ევროს მიმდინარე გაცვლითი კურსი 1.25 დოლარის ტოლია და რომ ეს გაცვლითი კურსი შენარჩუნებული იქნება ყველა კონტრაქტისათვის უახლოეს ათი წლის განმავლობაში. ჩვენს შემთხვევაში საკონტრაქტო ნომინალი შეადგენს 100 000 ევროს წელიწადში. სვოპის შესახებ გარიგების მიხედვით, ჩვენ უნდა მივიღოთ 125 000 აშშ დოლარის ტოლი ფიქსირებული შემოსავალი წელიწადში ($100\,000 \text{ ევრო} \times 1.25 \text{ დოლარი/ევრო}$). მაშასადამე, ამ კონტრაქტიდან გამომდინარე, ყოველი წლის დათქმულ დღეს, ჩვენ მივიღებთ (*ან გადავიხდით*) თანხას, რომელიც ტოლია 100 000 ევროს ნამრავლს ევროს ფორვარდულ და მიმდინარე (*ფაქტობრივ*) გაცვლით კურსებს შორის სხვაობაზე ანგარიშსწორების დღისათვის.

ახლა მოდით დავუშვათ, რომ კონტრაქტის გაფორმებიდან ერთი წლის შემდეგ ევროს მიმდინარე, ე.ი. სპოტ კურსი 1.10 დოლარს გაუტოლდა. ასეთ შემთხვევაში ჩვენი პარტნიორი სვოპში (*რომელსაც მოპირდაპირე მხარეს უწოდებენ, ამ შემთხვევაში გერმანული კომპანია*), ვალდებული იქნება გადაგვიხადოს სხვაობა ფორვარდულ (1.25 დოლარი) და სპოტ კურსს (1.10 დოლარი) შორის გამრავლებული 100 000-ზე ანუ გამოდის 15 000 აშშ დოლარი $[(1.25-1.10) \times 100\,000]$.

სვოპის შესახებ გარიგება რომ არ დაგვედო, ჩვენი შემოსავალი ცხადია შეადგენდა მხოლოდ 110 000 ($1.10 \times 100\,000$) აშშ დოლარს. სვოპიდან გამომდინარე კი ჩვენი შემოსავალი წელიწადში დაგეგმილ 125 000 აშშ დოლარს შეადგენს. მართლაც, მოცემულ შემთხვევაში გერმანიიდან მიღებულ 100 000 ევროს ამერიკულ დოლარებში გადაცვლით მიიღებთ 110 000 აშშ დოლარს, რასაც დაემატება სვოპის გარიგების ფარგლებში ჩვენი პარტნიორისგან მიღებული 15 000 აშშ დოლარი.

თუ მომავალ წელს, კონტრაქტით დათქმული თარიღისათვის ევროს მიმდინარე, (ე.ი. სპოტ) გაცვლითმა კურსმა 1.50 დოლარი შეადგინა, მაშინ ჩვენ მოგვიწევს გადავუხადოთ სვოპის გარიგების ფარგლებში ჩვენს პარტნიორს თანხა, რომელიც შეადგენს $[(1.50-1.25) \times 100\,000] = 25\,000$ აშშ დოლარს. ცხადია, სვოპის შესახებ გარიგება, რომ არ დაგვედო, ჩვენი შემოსავალი $150\,000 = (1.50 \times 100\,000)$ აშშ დოლარი იქნებოდა, მაგრამ კონტრაქტის მოთხოვნების შესაბამისად, ჩვენ

კვლავ 125 000 აშშ დოლარი დაგვრჩება. ამ შემთხვევაში თქვენ შეიძლება ინანოთ კიდევ, სვოპის შესახებ გარიგება რომ დადევით, მაგრამ ჰეჯირების აზრიც სწორედ იმაშია, რომ თქვენ იზღვევთ თავს ზარალისაგან, პოტენციური დამატებითი შემოსავლის მიღებისაგან უარის თქმის ხარჯზე.

სვოპების საერთაშორისო ბაზარი წარმოიშვა გასული საუკუნის 80-ან წლებში და ძალიან სწრაფად ვითარდება. სავალუტო და საპროცენტო სვოპების გარდა, გაჩნდა სვოპების ახალი სახეობები, რომელშიც გაცვლის საგანი შეიძლება იყოს, არამარტო ფულადი ნაკადები, არამედ - ტონა მარცვლეული (*ხორბალი*), ბარელ ნავთობზე და ა.შ.

ფინანსური ბაზრის მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს **ფრანშიზა**. იგი არის თანხა, რომელიც დაზღვეულმა მხარემ, სადაზრვევო კომპანიიდან კომპენსაციის მიღებამდე უნდა გადაიხადოს. ასე მაგალითად, თუ თქვენი სადაზღვევო პოლისი ავტომობილზე შეიცავს ფრანშიზას 1 000 ლარის მოცულობით, მაშინ ავტოავარიის შემთხვევაში, რემონტისათვის პირველი 1 000 ლარი თქვენვე უნდა გადაიხადოთ, სადაზღვევო კომპანიამ კი დარჩენილი თანხა.

აქედან გამომდინარე, ფრანშიზა აიძულებს კლიენტს უფრო ყურადღებით მოეკიდოს შესაძლო დანაკარგებს. ცხადია, რომ ის მძლოლი, რომლის სადაზღვევო კონტრაქტიც მოიცავს ზემოთ მოყვანილ ფრანშიზას, ეცდება უფრო ფრთხილად ატაროს მანქანა, ვიდრე ის ვისი სადაზღვევო კონტრაქტიცაა ფრანშიზა არაა გათვალისწინებული.

თანაგადახდა დაზღვეული მხარის მიერ ზარალის ნაწილის ანაზღაურებას გულისხმობს. ასე მაგალითად, სადაზღვევო პოლისზე შეიძლება იყოს მითითება იმის შესახებ, რომ თანაგადახდა შეადგენს ზარალის 20 %-ს, ხოლო სადაზღვევო კომპანია კი იხდის მის 80 %-ს.

თანაგადახდა ფრანშიზას ჰგავს იმაში, რომ კლიენტს ავალდებულებს ზარალის ნაწილის გადახდას საკუთარი ჯიბიდან. განსხვავება მხოლოდ კლიენტის მიერ გადახდილი წილის გაანგარიშებაში და იმ ხერხებშია, რომელიც ასტიმულირებს კლიენტის მიერ ზარალის თავიდან აცილებას.

პლასტიკური ბარათი - ესაა სტანდარტული ზომის ფირფიტა, რომელიც მზადდება სპეციალური მყარი, მექანიკურად და თერმულად მდგრადი პლასტმასისაგან. არსებობს პლასტიკური ბარათების მრავალი ნაირსახეობა, რომელთაც განასხვავებენ თავიანთი დანიშნულებით, ფუნქციური და ტექნიკური მახასიათებლებით. ჩვენთვის მნიშვნელოვანია მათი კლასიფიკაცია დანიშნულების მიხედვით:

1. საინდენტიფიკაციო ბარათები - პირადობის მოწმობები, მართვის მოწმობები, სტუდენტური და სოციალური ბარათები, დაზღვევის ბარათები, საშვები, სავიზიტო ბარათები და სხვა;
2. ლოიალობის ბარათები - დისკონტური, ფასდაკლებისა და დაგროვების ბონუსური ბარათები, კლუბური ბარათები;
3. კავშირგაბმულობის ბარათები - SIM, USIM, ტაქსოფონებისა და სხვა ბარათები;
4. წინასწარ გადახდის ბარათები - სამგზავრო ბარათები, საწვავის ბარათები, პარკირებისა და ანალოგიური დანიშნულების ბარათები;
5. საბანკო პლასტიკური ბარათები - სადებეტო და საკრედიტო ბარათები. თანამედროვე საბანკო პლასტიკური ბარათი - ესაა საგადახდო ინსტრუმენტი, რომელიც წარმოადგენს საანგარიშსწორებო საშუალებას საქონლის ან მიღებული მომსახურების საფასურის გადასახდელად, ნაღდი ფულის მისაღებად, ვალუტის გასაცვლელად და მოქმედი

კანონმდებლობით გათვალისწინებული სხვა ოპერაციების განსახორციელებლად.

დისტანციური საბანკო მომსახურება არის ზოგადი ტერმინი, რომელიც ასახავს კლიენტის მომსახურებას ბანკში მისვლის გარეშე თანამედროვე ტექნოლოგიების მეშვეობით. დისტანციური საბანკო მომსახურების სისტემები მეტად მრავალფეროვანია და ისინი ხშირად გადაკვეთენ ერთმანეთს. მათ შორისაა ბანკი-კლიენტი, ინტერნეტ-ბანკინგი, home-ბანკინგი, ტელეფონ-ბანკინგი, SMS ბანკინგი, GSM ბანკინგი, TV ბანკინგი და სხვა.

ბანკომატი (ATM – automated teller machine) - ესაა თვითმომსახურების მრავალფუნქციური ავტომატი, პროგრამულ-ტექნიკური მოწყობილობა, რომლის დანიშნულებაც ფულადი სახსრების ავტომატიზებული მიღება და გაცემა პლასტიკური ბარათების მეშვეობით. ბანკომატების მეშვეობით ხორციელდება სხვა ოპერაციებიც, მაგალითად: საქონლისა და მომსახურების შეძენა, ჩატარებული ოპერაციის შესახებ ამონაწერის გაცემა, ინფორმაციის მიღება არსებული ნაშთის შესახებ. ბანკომატების ფასი, მათი ფუნქციებიდან და მწარმოებლიდან გამომდინარე, მერყეობს 15-50 ათას აშშ დოლარს შორის.

ფინანსური ინსტრუმენტების ევოლუცია (*სიახლეები და ინოვაციები*) განიცადა გლობალურმა ობლიგაციებისა და აქციების ბაზარმაც. კერძოდ,

ობლიგაციების საერთაშორისო ბაზარი. მსხვილი კომპანიების, საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და სხვადასხვა ქვეყნის მთავრობისათვის გლობალური ობლიგაციების ბაზარი წარმოადგენს სასესხო (*საგალო*) დაფინანსების ძირითად წყაროს. ტრადიციულად ეს ბაზარი შედგება ორი ტიპის ფასიანი ქაღალდებისაგან, რომელთაც ფიქსირებული საპროცენტო შემოსავალი გააჩნიათ, კერძოდ: უცხოური ობლიგაციებისა და ევროობლიგაციებისაგან. **უცხოური ობლიგაციები (foreign bonds)** – არის ობლიგაციები, რომლებსაც უშვებს **A** ქვეყნის რეზიდენტი, ხოლო ყიდის **B** ქვეყნის რეზიდენტი ამავე ქვეყნის ვალუტაში. მაგალითად, კოკა-კოლას, როგორც აშშ-ის რეზიდენტს შეუძლია გამოუშვას უცხოური ობლიგაცია, რომელიც, ვთქვათ, დენომირებული იქნება ფუნტ სტერლინგში და გაყიდოს იგი უპირველესყოვლისა დიდი ბრიტანეთის რეზიდენტებზე. **ევროობლიგაცია (eurobonds)** – არის ობლიგაცია, რომელიც გამოიშვება **A** ქვეყნის ვალუტაში, მაგრამ გაიყიდება სხვა ქვეყნის რეზიდენტის მიერ. მაგალითად, კომპანია „ამერიკის ავიახაზებს“ შეუძლია მოიზიდოს ნასესხები კაპიტალი 1 მლრდ დოლარის მოცულობით, განკუთვნილი ახალი თვითმფრინავების შესაძენად, დანიის რეზიდენტების მიერ ევროობლიგაციების გაყიდვის გზით, რომელიც დენომინირებულია დოლარებში.

კაპიტალის მსოფლიო ბაზრის განვითარებასთან ერთად ობლიგაციების საერთაშორისო ბაზარი სულ უფრო რთული ხდება. საინვესტიციო ბანკების სინდიკატები, კომპანიები, რომლებიც დაკავებულნი არიან ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებით, აერთიანებენ საერთაშორისო ობლიგაციების კომპლექსურ პაკეტებს, განკუთვნილს მსხვილი კრედიტუნარიანი მსესხებლების (*ტრანსნაციონალური კომპანიები, მთავრობები, საერთაშორისო ორგანიზაციები, ცალკეულ სახელმწიფოთა სუვერენული ფონდები და სხვა*) მოთხოვნილებათა დაკმაყოფილებისათვის. შედეგად, ასეთი გლობალური ობლიგაციების გამოშვება გახდა ერთერთი მნიშვნელოვანი სიახლე ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზარზე. ამრიგად, შეიძლება ითქვას, რომ **გლობალური ობლიგაცია (global bonds)** – არის მსხვილი ლიკვიდური ფინანსური აქტივი, რომლითაც ვაჭრობა შესაძლებელია ნებისმიერ ქვეყანაში ნებისმიერ დროს. პირველი გლობალური ობლიგაცია გამოშვებულ იქნა მსოფლიო ბანკის მიერ. ამ ბანკმა, ერთდროულად გაყიდა, აშშ დოლარში დენომინირებული, 1.5 მლრდ დოლარის მოცულობის გლობალური ობლიგაციები, ჩრდილოეთ ამერიკაში, ევროპასა და

იაპონიაში. შემდეგ ასეთი ობლიგაციების გამოშვება დაიწყო მსოფლიოს მსხვილმა ბანკებმაც.

გლობალურ ობლიგაციების ბაზარს მრავალი შესაძლებლობა გააჩნია თავის მიმზედველობის ასამაღლებლად. ასე მაგალითად, მსესხებელს აქვს უფლება ობლიგაციაზე პროცენტი გადაიხადოს ერთ ვალუტაში, ხოლო ძირითადი თანხა — მეორე ვალუტაში. მსესხებელს, ასევე შეუძლია მიაღწიოს უფრო მცირე საპროცენტო განაკვეთს, რისთვისაც შესაძლებელია სესხის ძირითადი თანხის დაფარვა მიაბას ოქროს ფასს ან ნასესხების სპეციალურ უფლებებს (SDR) და ა. შ. ევროობლიგაციების ბაზარი ხასიათდება კონკურენციის მაღალი დონით, ამიტომ მსესხებლებს ბევრ შემთხვევაში საშუალება აქვთ მიიღონ საჭირო სახსრები საკმაოდ ხელსაყრელ პირობებში.

აქციების გლობალური ბაზარი. ტრანსნაციონალური კომპანიების როლის გაძლიერებამ და ტელესაკომუნიკაციო ტექნოლოგიების სრულყოფამ გამოიწვია კორპორაციული აქციების ბაზრების გლობალიზაცია. დამწვები კომპანიების შესაძლებლობანი კაპიტალის მოზიდვაში დღეისათვის მხოლოდ საკუთარი წყაროებით არ შემოიხზდვრება. დარეგისტრირებულ კომპანიებსაც შეუძლიათ მოახდინონ ფულადი სახსრების მობილიზაცია აქციების დამატებითი ემისიის მეშვეობით. კომპანიები შეაღწევენ რა საერთაშორისო ფინანსურ ბაზარში, თავიანთი შვილობილი საწარმოებისათვის კაპიტალის მოზიდვაში უპირატესობას ანიჭებენ ამ ბაზარს. აქციების ბაზრის გლობალიზაცია ხელს უწყობს ფინანსური მომსახურების ინდუსტრიის გლობალიზაციას. მთელი რიგი კომპანიები სპეციალიზდებიან ფინანსური მომსახურების მიწოდებაზე, აფართოებენ საქმიანობას ადგილობრივი ბაზრიდან ძირითადი საერთაშორისო ფინანსური ცენტრებისაკენ. ამგვარი კომპანიები აქტიურად ცდილობენ თავიანთი კლიენტები, განთავსებული დედამიწის სხვადასხვა წერტილებში, უზრუნველყონ სათანადო კაპიტალით, რეკომენდაციებით, ფინანსური ბაზრების ანალიზის შედეგებით, საჭირო ფინანსური ოპერაციებით და ა.შ.

ფინანსური ბაზრების გლობალიზაციაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ ოფშორული ფინანსური ცენტრები. ასეთი ცენტრები სპეციალიზდებიან კლიენტებისათვის, რომლებიც არ არიან ქვეყნის რეზიდენტები საბანკო და სხვა ფინანსურ მომსახურებაზე. ბევრი ასეთი ცენტრი განლაგებულია კუნძულ-სახელმწიფოთა ტერიტორიაზე: ბაჰამის კუნძულები, ბაჰრეინი, კაიმანოვის კუნძულები, ბერმუდის კუნძულები, ანტილის კუნძულები, სინგაპური და ა.შ. ლუქსემბურგი, შვეიცარია და ზოგიერთი სხვა ქვეყნები მართალია არ განეკუთვნებიან კუნძულოვან სახელმწიფოებს, მაგრამ მნიშვნელოვან ოფშორულ ფინანსურ ცენტრებს წარმოადგენენ.

ტრანსნაციონალური კორპორაციები ხშირად სარგებლობენ ოფშორული ცენტრების მომსახურებით, რათა ხელსაყრელი პირობებით მიიღონ კრედიტები ევროვალუტაში. მრავალი ტრანსნაციონალური კომპანია ამ ცენტრებში განათავსებს თავიანთ შვილობილ კომპანიებს, რომლებიც დასაქმებული არიან ფინანსური ოპერაციებით და აქვთ შესაძლებლობა გამოიყენონ ამ ზონების უპირატესობები.

ოფშორული ზონების ძირითადი უპირატესობები მდგომარეობს შემდეგში: პოლიტიკური სტაბილურობა; ლიბერალური ნორმატიულ-სამართლებრივი კლიმატი; ექსპერტული შეფასების მიღების შესაძლებლობა სამართლებრივ, ბუღალტრულ, ფინანსურ და სხვა საკითხებზე; დაბალი ან ნულოვანი საგადასახადო განაკვეთები და ა.შ. თანამედროვე ეტაპზე ოფშორული ფინანსური ცენტრები ფინანსური ბაზრის გლობალიზაციისა და ამ სფეროში სიახლეების მნიშვნელოვანი ფაქტორად გვევლინება.

თემა 5. ფულის დროითი ღირებულება და პროცენტი

- 5.1. ფულის მნიშვნელობა, მისი თვისებები და ფუნქციები
- 5.2. ფულადი მასის ფორმირება და ფულის აგრეგატები
- 5.3. მიმდინარე ღირებულების კონცეფცია
- 5.4. ფულადი ნაკადების დისკონტირება და ინვესტირების ზოგადი წესები

5.1. ფულის მნიშვნელობა, მისი თვისებები და ფუნქციები

სიტყვა ფული გამოიყენება ყოველდღიურ ხმარებაში, მაგრამ ეკონომისტებისათვის ფულის მნიშვნელობა განსხვავდება საყოველთაოდ გავრცელებული მნიშვნელობისაგან. ეკონომისტები ფულს განმარტავენ, როგორც ნებისმიერ რამეს რაც შეიძლება გამოყენებულ იქნას როგორც საქონლისა და მომსახურებისათვის და ვალების გადახდის საშუალება. ფართო საზოგადოებისათვის ფული ძირითადად ასოცირდება ამა თუ იმ ვალუტის კუპირებთან, მაგრამ ეკონომისტებისთვის ფული როგორც მხოლოდ ბანკნოტი ძალიან ვიწრო განსაზღვრებაა.

ფული არის საქონელთა საყოველთაო ეკვივალენტი, მათ წარმოებაზე დახარჯული საზოგადოებრივად აუცილებელი შრომის *(ღირებულების)* რაოდენობის საზომი. წარმოების პრიმიტიული დონეების დროს ფული ჯერ კიდევ არ იყო რა გამოყოფილი საქონელთა დანარჩენი მასისაგან, მაშინ ყველა საქონელი იყო ფული და ყველა ფული იყო საქონელი *(იყო ერთი საქონლის მეორეზე უშუალო გაცვლა, დღევანდელი ტერმინოლოგიით – ბარტერი)*.

შრომის პირველი დიდი საზოგადოებრივი დანაწილების *(მეჯოგეობა და მიწათმოქმედება გამოეყო ერთმანეთს)*, შრომის მეორე საზოგადოებრივი დანაწილების *(როცა ხელოსნობა გამოეყო მიწათმოქმედებას)*, შემდეგ კი შრომის მესამე დიდი საზოგადოებრივი დანაწილების *(როცა ვაჭრობა გამოეყო ხელოსნობას)*, შესაბამისად ვითარდებოდა ღირებულების *(ფულის ემბრიონის)*, მარტივი ანუ შემთხვევითი ფორმა, სრული ანუ გაშლილი და ბოლოს საყოველთაო, რომელიც საბოლოოდ გადადის ფულად ფორმაში. ფულადი ფორმის არსებობის დროს საქონელთა სამყარო იყოფა ორ პოლუსად. ერთ მხარეზე საქონელთა მთელი მასაა, მეორე, საპირისპირო პოლუსზე მათი საყოველთაო ეკვივალენტი, მათი ღირებულების საზომი – ფული, რომელზედაც იცვლება ყველა სხვა დანარჩენი საქონელი.

საზოგადოებრივი განვითარების საწყის ეტაპზე, ხალხთა განსახლების სხვადასხვა სივრცეზე და სხვადასხვა სახელმწიფოებრივ წარმონაქმნებში, ფულის როლს სხვადასხვა საგანი ასრულებდა. ერთგან ეს იყო პირუტყვი, მეორეგან მარილი, მესამეგან ნიჟარები, მეოთხეგან ფერადი ქვები, მეხუთეგან ჩაის ფირფიტები, მეექვსეგან კვერნის ბეწვეული და ა.შ.⁹

ინდო-ევროპულ ხალხებში, მათ შორის ინდოეთში ყველაზე გავრცელებული ფულადი „მასალა“ პირუტყვი იყო, რომელსაც პროტო ინდურზე *(სანსკრიტზე)* ეწოდებოდა „ლუპუს“.

⁹ იხ.: В. В. Святловецкий - Происхождение денег и денежных знаков. М.П., 1923 г. стр. 3-131.

როდესაც ინდოეთში ჩვ. წ. აღრიცხვამდე V საუკუნეში მოჭრეს ლითონის ფული მას უწოდეს „ლუპუს“, რომელიც ინდოეთის ფულის მიმოქცევაში შემორჩა დღემდე რუპიის სახით. იგივე მოხდა ძველი რომში. თავდაპირველად ფულის როლს იქაც პირუტყვი ასრულებდა, რომელსაც ძველ რომაულად ეწოდებოდა „პეკუნია“ და როდესაც რომში მიმოქცევაში შემოვიდა ლითონის ფული მას უწოდეს „პეკუნია“...

ძველ ჩინეთში ფულის როლს ასრულებდნენ განსაკუთრებული ფორმის და ფერის ნიჭარები, რომლებსაც ჩინურად ერქვა „იუანი“. როდესაც ჩინეთში მოჭრეს ლითონის ფული მას „იუანი“ უწოდეს, რომელიც დღესაც ჰქვია ჩინურ ფულს (*უკვე ქალაქისას*).

ითვლება რომ პირველი ფული მონეტის სახით მოიჭრა ჩვ. წ. აღრიცხვამდე VII-VI საუკუნეების მიჯნაზე, სავაჭრო გზების გადაკვეთაზე მდებარე სახელმწიფო ლიდიაში.

ფულის განვითარებაში ახალი ეტაპი იწყება, როცა ფულად - სასაქონლო ურთიერთობების გაფართოვება - გაღრმავების შედეგად ფულადი მასალის ადგილს მიმოქცევაში სხვადასხვა საგნების და პირუტყვების ნაცვლად, იკავებს ლითონი (*თავდაპირველად ძვირფასი ლითონის ოქროს სახით*). ოქრო ამ როლს თამაშობს ჯერ წონითი ფულის სახით, შემდეგ კი საანგარიშო ფულის სახით. ამ მხრივ ტიპიურია ინგლისური ფუნტი (*გირვანქა*) სტერლინგი, რომელიც წონითი ფულის დროს შეიცავდა 400 გრამ (*ფუნტ*) ვერცხლს, შემდეგ იგი სახელად გადაყვა მონეტას და ამჟამად ასე ეწოდება ინგლისის ქალაქის ფულს. მსგავს მეტამორფოზას ჰქონდა ადგილი გერმანული ფულის ნიშნის – მარკის განვითარებაშიც. პირველად როცა ძველ გერმანულ ტომებში წონით ფული შემოიღეს ის შეადგენდა 330 გრამს და ეწოდებოდა მარკა, შემდეგ როცა მონეტა (*ანუ საანგარიშო ფული*) შემოიღეს, გერმანული გირვანქის წონითი სახელწოდება (*მარკა*) გადავიდა ჯერ მონეტაზე, შემდეგ კი გერმანული ქალაქის ფულის სახელწოდებად იქცა. მსგავს ტენდენციას ჰქონდა ადგილი ფრანგული ფულის ლივრის მიმართაც. ის საწყის ეტაპზე შეადგენდა გირვანქას, შემდეგ კი როგორც ინგლისური და გერმანული გირვანქები გადაიქცნენ სიმბოლოებად, იგივე მოხდა ლივრის მიმართაც და ა.შ.

როგორც დავინახეთ, ფული წარმოიშვა საქონელ წარმოებისა და საქონელ მიმოქცევის (*ვაჭრობის*) განვითარების შედეგად და მათ შესაბამისად მდიდრდებოდა და ივსებოდა ახალ-ახალი თვისებებით. კაპიტალისტური წარმოების წესის საბოლოოდ დამკვიდრების შემდეგ ის იქცა სიმბოლოდ, რომელიც XX საუკუნის 20-იანი წლებიდან ქალაქის ფულის სახით მასიურად დამკვიდრდა მთელ მსოფლიოში. ფულის მეტამორფოზები ამით არ დამთავრებულა, შემდეგ წარმოიშვა საკრედიტო ფული და ბოლოს ელექტრონული ფული (*პლასტიკური ბარათები, ელექტრონული ჩანაწერები და ანგარიშსწორება*). ამ მიმართულებით ახალი და ინოვაციური მიდგომები არ უნდა იყოს გამორიცხული მომავალშიც.

ფული თავისი წარმოშობის პირველი დღიდანვე წყვეტს არსებულ წინააღმდეგობას საქონელმწარმოებლებს შორის. თავისი წარმოშობის პირველ ეტაპზე (*ღირებულების მარტივი, ანუ შემთხვევითი ფორმის დროს*), როცა საქონელთა „ასორტიმენტი“ ძალზე მწირი, თითებზე ჩამოსათვლელი იყო, საქონლის მწარმოებელი და მყიდველი უშუალოდ ცვლიდნენ თავის „ნაწარმს“ ერთმანეთზე. მაგრამ დღეს როცა ნებისმიერ ქვეყანაში ყოველწლიურად იწარმოება უამრავი საქონელი (*აშშ-ში XXI საუკუნის დასაწყისისათვის იწარმოებოდა დაახლოებით 100 მილიონის დასახელების საქონელი*), მწარმოებლებს შორის კავშირის (*ანუ*

გაცვლის) დამყარება ერთმანეთთან „უნივერსალური შუამავლის” ანუ ფულის გარეშე ყოვლად წარმოუდგენელია.

ფულის ფუნქციები:

ფულის არსი მის ფუნქციებში ვლინდება. სხვადასხვა მეცნიერებს და სხვადასხვა სკოლებს შორის, სხვადასხვა შეხედულებებია თუ რამდენი ფუნქცია გააჩნია ფულს. თავისი წარმომბობის პირველ ეტაპზე ფულს ორი ძირითადი ფუნქცია გააჩნდა. ღირებულების საზომის და მიმოქცევის (გაცვლის) საშუალების. პროფ. ევლინის აზრით, ფულს 4 ფუნქცია გააჩნია (ღირებულების საზომი, მიმოქცევის საშუალება, გადახდის საშუალება და დაგროვების საშუალება).¹⁰ ამერიკელი მეცნიერები დოლანი და სხვები თვლიან, რომ ფულს გააჩნია 3 ფუნქცია (საქონლის და მომსახურების გადახდის საშუალება, ღირებულების საზომის საშუალება და აგრეთვე ღირებულების შენახვის საშუალება).¹¹ ფულისა და კრედიტის საკითხების ცნობილი ქართველი მკვლევარი, პროფესორი ნიკოლოზ ქოიავა მხარს უჭერდა ფულის ხუთ ფუნქციას (ღირებულების საზომი, მიმოქცევის საშუალება, გადახდის საშუალება, განძის შექმნის საშუალება, მსოფლიო ფული).¹² ცნობილი ამერიკელი მეცნიერ-ეკონომისტის მენქიუ¹³ თვლის, რომ თანამედროვე ეტაპზე ფულს აქვს სამი ფუნქცია.¹⁴

როგორც ავლნიშნეთ, საწყის ეტაპზე ფულის ერთეულის წონითი შინაარსი და ფასების მასშტაბი ემთხვეოდა ერთმანეთს (მაგალითად, ინგლისური ფუნტი სტერლინგი, გერმანული მარკა, ფრანგული ლივრი და სხვა), მაგრამ საქონელწარმოებისა და საქონელმიმოქცევის განვითარებამ თანდათანობით ერთმანეთს დააცილა ფასების მასშტაბი და ფულადი ერთეულის წონითი რაოდენობა. ქალაქის ფულის მიმოქცევაში საყოველთაოდ გაბატონებამ, ის (ფული) გადააქცია სიმბოლოდ, რომელსაც არავითარი შინაგანი ღირებულება არ გააჩნია, სამაგიეროდ მას გააჩნია საზოგადოებრივი სახმარი ღირებულება – ის გაცვლა-გამოცვლის საშუალებაა. ის მიმოქცევა და გარკვეულ ფუნქციებს ასრულებს.

ეკონომისტები ფულს რომ განსაზღვრავენ, ხშირად ამბობენ: „**ფული არის ის, რასაც ფული აკეთებს**”. ფული კი იმას აკეთებს, რომ ასრულებს გარკვეულ ფუნქციებს და წარმოადგენს:

1. საყოველთაოდ მიღებული გაცვლის საშუალებას,
 2. დაზოგვის წყაროს,
 3. ღირებულების საზომს
- განვიხილოთ ყოველი მათგანი.

ფულის ერთ-ერთი მთავარი ფუნქციაა ის რომ იგი გამოიყენება როგორც **გაცვლის საშუალება** და მისი საშუალებით ხდება საქონლისა და მომსახურების შექმნა. ფულის, როგორც გაცვლის საშუალების გამოყენება ხელს უწყობს ეკონომიკური ეფექტიანობის

¹⁰ იხ.: 3. П. Евлин – Деньги, Петроград, 1923 г. стр. 3.

¹¹ იხ.: Эдвин Дж. Долан, Колин, Д. Кемнбелл, Розмари Дж. Кемнбелл – «Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика» - пер. с англ. М., 1991 г. стр. 12.

¹² იხ.: ნ. ქოიავა – კაპიტალისტური ქვეყნების ფულის მიმოქცევა და კრედიტი. ნაწ. I., 1956 წ. ნაწ. II, 1960 წ.

¹³ იხ.: გ. მენქიუ – „ეკონომიკის პრინციპები“, თარგ. ინგლ. თბ. 2008 წ. გვ.783-784.

¹⁴ იხ. „ეკონომიკური თეორია“-მეც. რედაქტორები: პროფ. გ. ადემიშვილი, პროფ. ასათიანი. თბ. 1998 წ.

ამაღლებას, ვინაიდან მისი გამოყენება მნიშვნელოვნად ამცირებს დროს რომელიც საქონლისა და მომსახურების შესაძენად არის საჭირო.

ფული არის გაცვლის საშუალება (medium of exchange) იმიტომ, რომ გამყიდველები ელევანი ნიუთებს ფულის სანაცვლოდ, ვინაიდან იციან, რომ მისი გამოყენება შეიძლება სხვა საქონლისა და მომსახურების შესაძენად. უძველესი დროიდან ძვირფასი ლითონები, როგორცაა ოქრო, ვერცხლი და სპილენძი, ფულის ყველაზე გავრცელებული ფორმა იყო. მაგრამ ეს არ იყო ერთადერთი ფორმა. ზუსტად ისევე, როგორც ამერიკელ ინდიელთა ტომები იყენებდნენ ფულის ნაცვლად ნიუარებს, სხვა ხალხები ფულად თამბაქოს, ანკესის ნემსკავეებსა და ვეშაპის კბილებს ხმარობდნენ.

მართალია, ფულის მაგივრობა ნებისმიერმა საგანმა შეიძლება გასწიოს, მაგრამ პრაქტიკული თვალსაზრისით, ფულად არჩეულ საგანს უნდა ჰქონდეს შემდეგი თვისებები:

- სტაბილურობა (stability). ფულის ღირებულება მეტ-ნაკლებად ერთნაირი უნდა იყოს როგორც დღეს, ასევე ხვალაც. საზოგადოებაში, სადაც ფულის ღირებულება მერყეობს (*მატულობს ან კლებულობს*), ადამიანები მას ან ინახავენ იმ იმედით, რომ მისი ღირებულება გაიზრდება, ანდა მაშინვე ხარჯავენ იმის შიშით, რომ ხვალ მისი ღირებულება შეიძლება შემცირდეს. ორივე შემთხვევა შეიძლება საზიანო იყოს ეკონომიკისათვის.

- პორტატულობა (portability). ფული საკმაოდ მცირე ზომისა და მსუბუქი უნდა იყოს, რათა ადამიანებს მისი ტარება შეეძლოს. ამ მიზნით, მაგალითად, ჩოგბურთის სათამაშო ბურთების გამოყენება არაპრაქტიკული იქნებოდა.

- გამძლეობა (durability). შერჩეული მასალა გამძლე უნდა იყოს და ახასიათებდეს „სიცოცხლის მისაღები ხანგრძლივობა“. ამის გამო ქვეყნები ფულისათვის მაღალი ხარისხის ქაღალდს იყენებენ. მაგალითად, ამერიკული დოლარი ქსოვილის ბოჭკოებს შეიცავს. ამიტომ იგი არ დაიშლება, თუნდაც შემთხვევით, ტანსაცმელთან ერთად, სარეცხ მანქანაში, რომ გარეცხოს.

- ერთგვაროვნება (uniformity). ერთი და იმავე ნომინალის ფულს ერთნაირი ღირებულება უნდა ჰქონდეს, თორემ, ადამიანები დაიბნევიან, ზოგიერთ მეთხედლოლარიან მონეტას ან ერთდოლარიან ბანკნოტს სხვაზე მეტი ღირებულება რომ ჰქონდეს.

- გაყოფადობა (divisibility). ფულის ერთ-ერთი უმთავრესი უპირატესობაა მისი ნაწილებად დაყოფის შესაძლებლობა. სხვანაირად რომ ვთქვათ, დოლარის, ევროს, ლარის და ა.შ. დახურდავება ადვილია, ქათმის დახურდავება კი ადვილი არ არის.

- საცნობელობა (recognizability). ფული ძნელად გასაყალბებელი და ადვილად საცნობი უნდა იყოს. ქაღალდის ხარისხი და ჩახლართული ორნამენტები ფულის გაყალბებას უაღრესად ართულებს.

ფული ასევე ფუნქციონირებს როგორც **დაზოგვის საშუალება**. ეს ძალიან მნიშვნელოვანი ფუნქციაა, ვინაიდან ხშირ შემთხვევაში ჩვენ არ გვსურს მაშინათვე დავხარჯოთ ის შემოსავალი, რომელიც მივიღეთ და ვარჩევთ მოვიცადოთ გარკვეული ხნით და შემდეგ გავაკეთოთ გარკვეული შენაძენი. როცა მუშაკს ფულს გადაუხდიან, შეუძლია ან დახარჯოს იგი, ანდა გადადოს მოგვიანებით გამოსაყენებლად. ფული ამ ფუნქციას ასრულებს მაშინ, როცა მისი მფლობელი მიღებისთანავე არ ხარჯავს მას და ინახავს საოჯახო ყულაბაში ან ბანკში. ფულის უნარი, ღირებულება შეინარჩუნოს გარკვეული დროის განმავლობაში, ცნობილია როგორც დაზოგვის წყარო (*store of value*).

აღნიშნული ფუნქციის მეშვეობით შესაძლებელია მოხდეს დღევანდელი შენაძენების მომავალში გადატანა. თუ თქვენ გამოიმუშავეთ 100 ლარი, ეს თანხა შეგიძლიათ შეინახოთ

(დააგროვო) და მომავალში განახორციელოთ შენაძენი. მიუხედავად იმისა, რომ ფული დაგროვების არც თუ მთლად ოპტიმალური საშუალებაა, რადგან ფასების აწევა (*ინფლაცია*) მათ რეალურ მსყიდველობითუნარიანობას ამცირებს, ადამიანებს მაინც აქვთ ასეთი თვისება - დააგროვონ ფული.

თუმცა ფული არ არის ერთადერთი დაგროვების საშუალება. ასეთი შეიძლება იყოს მაგალითად აქციები, ობლიგაციები, უძრავი ქონება, ოქრო, ხელოვნების ნიმუშები და ა.შ. მათ შეიძლება უფრო მეტი შემოსავალიც მოუტანოს მის მფლობელს ვიდრე ფულმა, მაგრამ ფულს ერთი უმნიშვნელოვანესი უპირატესობა გააჩნია სხვა დაგროვების საშუალებებთან შედარებით. ეს არის ლიკვიდურობა, ანუ ის სისწრაფე და სიმარტივე რომლითაც იგი ერთი აქტივი შეიძლება გარდაიქმნას გაცვლის საშუალებად. ფული ყველაზე ლიკვიდური საშუალებაა სხვა ნებისმიერ აქტივთან შედარებით.

ფულის მნიშვნელოვანი ფუნქცია ასევე წარმოადგენს ის, რომ იგი გამოიყენება როგორც **ღირებულების საზომი**. ფულის საშუალებით შესაძლებელია საქონლისა და მომსახურების ღირებულება გამოვხატოთ ერთ საზომში, ისევე როგორც შეგვიძლია მანძილი გავზომოთ კილომეტრებში და წონა კილოგრამებში.

ფულის საშუალებით შეგვიძლია ნივთის, საგნის ღირებულება ყველასათვის გასაგებ ერთეულებში გამოვხატოთ. შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ათი ცალი კვერცხი 3 (*სამი*) ლარი და 20 თეთრი ღირს. ეს გაცილებით ადვილია, ვიდრე იმის გამოანგარიშება, თუ რამდენი რძის, ხორცის თუ ტანსაცმლის გაცვლა შეიძლება ათ ცალ კვერცხში ბარტერული წესით.

ფული საშუალებას გაძლევთ შეუთანხმდეთ თქვენს დამჭირებულს ხელფასის თაობაზე და ერთმანეთს შეადაროთ კალათბურთის ახალი ბურთისა და ახალი პალტოს ფასი. მაშასადამე, ფული ეს არის ყველაფერი, რაც საყოველთაოდ მიღებულია როგორც გაცვლის საშუალება, დაზოგვის წყარო და ღირებულების საზომი (*measure of value*).

წინათ საქონელი თავის ღირებულებას გამოხატავდა ოქროთი, რომელიც საჭიროებდა ფულის ერთეულის დადგენას. ეს დგინდებოდა სახელმწიფოს მიერ საკანონმდებლო წესით. მაგალითად აშშ-ის დოლარი უდრიდა 0,8880 გრამ წმინდა ოქროს, გირვანქა სტერლინგი უდრიდა 2,1334 გრამ წმინდა ოქროს. აღნიშნული მოვლენა ცნობილია ფასების მასშტაბის სახელწოდებით.

ამჟამად საქონლის ღირებულების საზომის ფუნქციას ასრულებს ქაღალდის ფული, რომელიც საქონლის ფასებს გამოხატავს ეროვნულ ვალუტაში.

5.2. ფულადი მასის ფორმირება და ფულის აგრეგატები.

ფულის მასა (*money supply*) ეს არის ქვეყანაში დროის მოცემული მომენტისათვის მიმოქცევაში არსებული ფულის მთლიანი რაოდენობა. ფულადი მასის შექმნა ოთხი ძირითადი მონაწილის ქცევაზეა დამოკიდებული, რომლებიც არიან:

1. ცენტრალური (*ეროვნული*) ბანკი;
2. კომერციული ბანკები (*სადეპოზიტო დაწესებულებები*), ფინანსური შუამავლები, რომლებიც მოსახლეობიდან და ორგანიზაციებიდან იღებენ შენატანებს (*ანაბრებს*) და გასცემენ სესხებს;
3. მეანაბრეები (*გამსესხებლები*)
4. მსესხებლები.

ყველაზე მნიშვნელოვან როლს ამ პროცესში ცენტრალური ბანკი თამაშობს. ფულის მასის შექმნის პროცესი ცვლის ცენტრალური ბანკის ბალანსის მაჩვენებლებს. ცენტრალური ბანკის საქმიანობა მის აქტივებში და პასივებში აისახება. ჩვენი ლექციის მიზნებიდან გამომდინარე გამოვიყენოთ ცენტრალური ბანკის (ამ შემთხვევაში ამერიკის შეერთებული შტატების ფედერალური სარეზერვო სისტემა) გამარტივებული ბალანსი (*simplified balance sheet*) რომელიც მხოლოდ ოთხ მაჩვენებლისგან შედგება – სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდები, სესხები დისკონტის გამოყენებით, ნაღდი ფული მიმოქცევაში და რეზერვები (*სავალდებულო და ჭარბი*).

| ცენტრალური ბანკი/ ფედერალური სარეზერვო სისტემა | |
|--|--|
| აქტივები | პასივები |
| <ul style="list-style-type: none"> • სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდები, • სესხები დისკონტის გამოყენებით, | <ul style="list-style-type: none"> • ნაღდი ფული მიმოქცევაში, • რეზერვები |

განვიხილოთ აღნიშნული მაჩვენებლები:

პასივები – (*Liabilities*)

ნაღდ ფულს მიმოქცევაში (*Currency in circulation*) და რეზერვებს (*Reserves*), უწოდებენ მონეტარულ პასივებს (*monetary liabilities*). რომელიმე მათგანის ზრდა იწვევს ფულის მასის ზრდას. ფედერალური სარეზერვო სისტემის მონეტარული პასივებისა და აშშ ხაზინის მონეტარული პასივების (*მიმოქცევაში არსებული ხაზინის ნაღდი ფული და მონეტები*) ჯამს **მონეტარულ ბაზას** (*monetary base*) უწოდებენ. ხაზინის მონეტარული პასივები დაახლოებით მონეტარული ბაზის 10 პროცენტს შეადგენენ, ამიტომ მონეტარული ბაზის განხილვისას ამერიკელები ძირითადად ფედის მონეტარულ პასივებს გულისხმობენ.

1. ნაღდი ფულს მიმოქცევაში (***Currency in circulation***) – ეს მოსახლეობის ხელში არსებული ნაღდი ფულის მოცულობაა. ეს არის მწვანე ფერის ქაღალდები, რომელსაც ზემოთ აწერია – “Federal Reserve Note”.

2. რეზერვები (***Reserves***). ყველა ბანკს გააჩნია თავის ანგარიში ფედერალური სარეზერვო სისტემაში (*შემდგომში „ფედ“*). რეზერვებში გაერთიანებულია ფედ-ში არსებული დეპოზიტები, რომელსაც ემატება ის ნაღდი ფული რომელიც ფიზიკურად არის ბანკებში (*ფული სეიფებში*). მაშასადამე რეზერვები ბანკებისათვის აქტივებს წარმოადგენს, ხოლო ფედისათვის პასივებს, რადგანაც ბანკებმა ნებისმიერ დროს შეუძლიათ მოითხოვონ თავიანთი ფული უკან და ფედი ვალდებულია დაუბრუნოს მათ ეს თანხა თავის ბანკნოტებით.

არსებობს ორი ტიპის რეზერვები: სავალდებულო რეზერვები (*required reserves*) და ჭარბი (*excess reserves*) (*ზენორმატიული*) რეზერვები. არსებული სისტემა მოითხოვს, რომ დეპოზიტების ყოველ დოლარზე გარკვეული რეზერვი მოდიოდეს, ვთქვათ 10%. აღნიშნული სიდიდე რეზერვირების აუცილებელ ნორმას (*required reserve ratio*) წარმოადგენს, რომელზეც ფედმა შეიძლება პროცენტებიც კი გადაუხადოს მის მფლობელს. ამჟამად ეს არ ხორციელდება

აქტივები – (*Assets*)

სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდები (*Government securities*) და დისკონტირებული სესხები (*Discount loans*) მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ ფედის ბალანსებში. აქტივების ცვლილება იწვევს რეზერვების და შესაბამისად ფულადი მასის ცვლილებას. ასევე საგულისხმოა, რომ აღნიშნულ აქტივებს გარკვეული შემოსავალი მოაქვთ (*პაისვებს კი არა*). ამის გამო ფედი ყოველწლიურად მილიარდობით დოლარს გამოიმუშავებს – აქტივებს შემოსავლები მოაქვს, ხოლო პასივები არანაირ სერიოზულ ხარჯებს არ მოითხოვენ. თავის შემოსავლებს ფედი მთავრობას ურიცხავს, მაგრამ რაღაც ნაწილი მას პრიორიტეტული მიმართულებით შეუძლია გახარჯოს, ვთქვათ ეკონომიკური კვლევების წახალისება-მხარდაჭერა. ფედმა შემოსავლების გარკვეული ნაწილი, დივიდენდების სახით, თავის აქციონერებსაც შეუძლია გადაურიცხოს.

1. სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდები (*Government securities*) მოიცავს აშშ ხაზინის იმ ფასიან ქაღალდებს რომელსაც ფედი ფლობს. ფედი ყიდულობს ფასიან ქაღალდებს, რითაც საბანკო სისტემას დამატებით რეზერვებს უქმნის. ფედის განკარგულებაში არსებული სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების ზრდა ნიშნავს ფულადი მასის ზრდას.

2. დისკონტირებული სესხები (*Discount loans*). ფედს შეუძლია გახარდოს საბანკო სისტემის რეზერვები მათთვის დისკონტირებული სესხების გამოყოფის გზით. საპროცენტო განაკვეთს ამგვარ სესხებზე უწოდებენ დისკონტის განაკვეთს (*discount rate*) (*ახვევ რეფინანსირების განაკვეთს*). ამგვარი სესხებიც ზრდიან ფულად მასას.

როგორც უკვე ავლინებთ მონეტარული ბაზა (*The monetary base – also called high-powered money*) არის მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულისა (**C**) და საბანკო სისტემის რეზერვების (**R**) ჯამი. მონეტარული ბაზა (**MB**) შეგვიძლია შემდეგი სახით წარმოვიდგინოთ:

$$MB = C + R$$

აშშ ფედერალური სარეზერვო სისტემა მართავს მონეტარულ ბაზას ღია ბაზარზე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვითა და ბანკებზე დისკონტირებული სესხების გაცემის გზით.

საინტერესოდ მიგვაჩნია ფედერალური სარეზერვო სისტემის ღია ბაზრის ოპერაციების განხილვა და ანალიზი. დაეუშვათ, რომ ფედი ბანკისგან ყიდულობს 100 დოლარის ობლიგაციებს და მასში იხდის 100 დოლარიანი ჩეკით. ამ ოპერაციის შედეგად ბანკი ან

1) ამ ოდენობით გაზრდის თავის ანგარიშს ფედერალურ სარეზერვო სისტემაში (*რეზერვები*); ან

2) ჩეკს გადაცემის ნაღდ ფულზე. აღნიშნული ოპერაცია ბანკის ბალანსში აისახება, როგორც ნაღდი ფული საცავებში (*რეზერვი*).

აღნიშნულის უკეთ გაგებისათვის განვიხილოთ T-ანგარიში, რომელიც მხოლოდ ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და საბანკო სისტემის ბალანსებში მიმდინარე

ცვლილებებს ასახავს. ამ შემთხვევაში, ბანკის ფასიანის ქაღალდების მარაგი შემცირდება 100 დოლარით, ხოლო მისი რეზერვები გაიზრდება 100 დოლარით. საბანკო სისტემის T-ანგარიში მიიღებს შემდეგ სახეს:

| საბანკო სისტემა | |
|-------------------|----------|
| აქტივები | პასივები |
| ფასიანი ქაღალდები | -\$100 |
| რეზერვები | +\$100 |

ამავ დროულად ფედერალური სარეზერვო სისტემის პასივები 100 დოლარით გაიზრდება, ასევე 100 დოლარით გაიზრდება აქტივების ღირებულება.

| ფედერალური სარეზერვო სისტემა | | | |
|------------------------------|--------|-----------|--------|
| აქტივები | | პასივები | |
| ფასიანი ქაღალდები | +\$100 | რეზერვები | +\$100 |

ღია ბაზარზე ზემოთ აღნიშნული ოპერაციის შედეგი 100 დოლარით საბანკო სისტემის რეზერვების ზრდაა (ბანკისგან ფასიანი ქაღალდების ყიდვის მოცულობა). აღნიშნულის გამო მიმოქცევაში ნაღდი ფულის რაოდენობა არ იცვლება, ხოლო მონეტარული ბაზა იზრდება 100 დოლარით.

იმის დადგენა, ზუსტად რამდენი ფულია მიმოქცევაში, დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორ განსაზღვრავთ ფულს. თუ ფიქრობთ, რომ მონეტები და ქაღალდის ფული ქვეყნის მთლიანი ფულის მასის ნაწილია, მართალი იქნებით. ნაღდი ფულის გამოყენება შეიძლება იქნას გასაყიდად გამოტანილი ნებისმიერი საგნის შესაძენად. მაგრამ ძვირადღირებული საქონლის შესაძენად (ავტომობილი, სახლი, იახტა და ა.შ.) განვითარებულ ქვეყნებში ჩვეები უფრო ხშირად გამოიყენება, ვიდრე ნაღდი ფული. ამის გამო, ჩვეებიც ფულის მასის ნაწილად უნდა ჩაითვალოს

ეკონომიკურად განვითარებულ ქვეყნებში მთლიანი ფულის მასა გაცილებით ფართო მცნებაა. იგი მოიცავს ნაღდ ფულს, საგზაო ჩეკებს, ანაბრებს მოთხოვნამდე და სხვა საჩეკო ანაბრებს და ეწოდება **M1**. მაგრამ ფულის მასა ფულის სხვა კატეგორიებსაც მოიცავს. მათ **M2** და **M3** ეწოდებათ.

უფრო დეტალურად:

M1. ნაღდი ფული (*currency*) შედგება ქაღალდის ფულისა და მონეტებისაგან. ნაღდი ფული კანონიერი საგადასახადო საშუალებაა (*legal tender*). ეს ნიშნავს, რომ კანონი მოითხოვს მის მიღებას ვალის გადახდისას. ტერმინი „მყარი ვალუტა“ (*hard currency*) აღნიშნავს ქაღალდის ფულს, რომელიც საყოველთაოდ მიიღება და თავისუფლად იცვლება ნებისმიერი სხვა ქვეყნის

ნაღდ ფულზე. ნაღდი ფული შედგება მხოლოდ ცენტრალური მთავრობის მიერ გამოშვებული ქაღალდის ფულისა და მონეტებისაგან.

საგზაო ჩეკები (travelers checks) არის სხვადასხვა ღირებულების ჩეკები, რომელსაც ყიდიან ბანკები, ტურისტული ინდუსტრიის წარმომადგენლები და სხვა მომსახურე ორგანიზაციები. ჩეკის ნომინალური ღირებულების გარდა, მყიდველებს, შეიძლება დამატებითი გადასახადიც მოსთხოვონ მომსახურებისათვის.

ანაზრები მოთხოვნამდე (demand deposits) არის მოსახლეობის საჩეკო ანგარიშები (*checking accounts*), რომლებიც კომერციულ ბანკებში ინახება. ანაზრები მოთხოვნამდე მათ იმიტომ ეწოდებათ, რომ ფულის მიღება შეუძლიათ „მოთხოვნით“, ანუ ჩეკის გამოწერით. ჩეკების რაოდენობა, რომლის გამოწერაც პიროვნებას შეუძლია დამოკიდებულია მიმდინარე ანგარიშზე არსებული თანხის რაოდენობაზე.

სხვა საჩეკო ანაზრები (other checkable deposits). შემნახველ-გამსესხებელ ასოციაციებს, შემნახველ ბანკებსა და საკრედიტო კავშირებს, კომერციული ბანკების მსგავსად, თავისი მენაზრებისათვის აქვთ საჩეკო ანგარიშები. ამ ანგარიშებზე არსებული ანაზრების მთლიან რაოდენობას „სხვა საჩეკო ანაზრები“ ეწოდება.

ცალკე აღნიშვნის საგანია საკრედიტო ბარათები, რომლებიც ფულად არ ითვლება, მიუხედავად იმისა, რომ მათ ხშირად იყენებენ საქონლის შესაძენად. საკრედიტო ბარათები ბანკისგან ან ფინანსურ ინსტიტუტისგან აღებული მოკლევადიანი სესხია, რომელთა დაფარვაც უნდა მოხდეს ან ერთდროული გადახდით, ან ნაწილ-ნაწილ შენატანების სახით სარგებლის დამატებით.

M2 შედგება **M1**-სა და შემნახველი ანგარიშების, ფულის ბაზრის ანგარიშების, სადეპოზიტო სერტიფიკატებისა და სხვა ადვილად ლიკვიდური (*ნაღდ ფულად ადვილად გადასაქცევი*) აქტივებისგან.

M3 შეიცავს ყველაფერს, რაც შედის **M2**-ში და დიდი ნომინალური ღირებულების შემნახველ ანგარიშებსა და სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, რომლებიც კერძო ორგანიზაციითა მფლობელობაშია.

როგორც ზემოთ ავღნიშნეთ ფული არის ნებისმიერი რამ რაც შეიძლება გამოყენებულ იქნას საქონლისა და მომსახურების შესაძენად. ფულის აგრეგატების განსაზღვრისას სახეზეა გარკვეული განსხვავებები, რომელიც გამომდინარეობს ქვეყნის სპეციფიკიდან. იმისათვის, რომ ეკონომიკურად განვსაზღვროთ თუ რა არის ფული საქართველოში, ამისათვის საჭიროა გამოვიყენოთ საქართველოს ეროვნული ბანკის მიდგომები. **საქართველოში** ფულის ან ფულადი აგრეგატების რამოდენიმე სახეობა არსებობს. კერძოდ:

M0, ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული – ფულადი აქტივების ყველაზე ლიკვიდური ნაწილი; მოიცავს მიმოქცევაში არსებულ ეროვნულ ვალუტას, კომერციული ბანკების სალაროებში არსებული ნაშთების გარეშე.

M1, ვიწრო ფული – მოიცავს ბანკებს გარეთ არსებულ ნაღდ ფულს და რეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების მოთხოვნამდე დეპოზიტებს ეროვნული ვალუტით, საბანკო და სამთავრობო სექტორების დეპოზიტების გარეშე.

M2, ფართო ფული უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების გარეშე – ვიწრო ფულისა და საბანკო სექტორში რეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების ეროვნული ვალუტით

დენომინირებული ვადიანი და შემნახველი დეპოზიტების ერთობლიობა, საბანკო და სამთავრობო სექტორების დეპოზიტების გარეშე.

M3, ფართო ფული – M2 აგრეგატისა და საბანკო სექტორში რეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების საერთო თანხა, საბანკო და სამთავრობო სექტორების დეპოზიტების გარეშე.

დეპოზიტები ეროვნული/უცხოური ვალუტით – ეროვნული/უცხოური ვალუტით დენომინირებული ანგარიშები საბანკო სექტორში; მოიცავს რეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების დეპოზიტებს; შედგება ვადიანი დეპოზიტებისა (*სპეციალური დანიშნულების დეპოზიტების ჩათვლით*) და მიმდინარე ანგარიშებისაგან.

ცხრილი №1

**ფულადი აგრეგატები საქართველოში 2015 წლის 1 ნოემბრის მდგომარეობით
(მლნ. ლარი)**

| | | | |
|---|--|-----------|----------------|
| 1 | ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული | M0 | 1, 991 |
| 2 | სარეზერვო ფული | M1 | 4, 764 |
| | ნაღდი ფული მიმოქცევაში | | 2, 468 |
| | თანხები ბანკების საკორესპოდენტო ანგარიშებზე | | 618 |
| | სავალდებულო რეზერვები | | 1, 667 |
| 3 | ფართო ფული უცხოური ვალუტით დეპოზიტების გარეშე | M2 | 5, 639 |
| | ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული | | 1, 991 |
| | დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით | | 3, 648 |
| 4 | ფართო ფული | M3 | 13, 074 |
| | ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული | | 1, 991 |
| | დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით | | 3, 648 |
| | დეპოზიტები უცხოური ვალუტით | | 7, 435 |

მართალია საქართველოს ეროვნულ ბანკს შესაძლებლობა აქვს მნიშვნელოვანწილად გააკონტროლოს ფულადი ბაზის მოცულობის დინამიკა, მაგრამ პრაქტიკაში ფულის მიწოდებაზე გარდა ფულადი ბაზისა, ბევრი სხვადასხვა ფაქტორი მოქმედებს. კერძოდ, ფულის მიწოდებაზე, გარდა ეროვნული ბანკის პოლიტიკისა, ზეგავლენას ახდენს დეპოზიტორების გადაწყვეტილებები თუ რა ოდენობის ნაღდი ფული იქონიონ და ბანკების გადაწყვეტილებები თუ რა მოცულობის ჭარბი რეზერვები დაიტოვონ.

5.3. მიმდინარე ღირებულების კონცეფცია

კაპიტალის მარაგზე საუბრისას ჩვენ ვგულისხმობთ - მანქანებს, ჩარხებს, დანადგარებს, შენობებს და სხვა აღდგენად რესურსებს დროის გარკვეულ მომენტში. ეს აქტივები წარმოადგენს ეკონომიკის ადრინდელ ნაწარმს, რომელიც არ იქნა მოხმარებული და შეიქმნა იმისათვის, რომ მომავალში გამოგვეყენებინა წარმოების პროცესში. ამრიგად, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ საზოგადოება ყოველთვის ჩართული იყო კაპიტალის დაგროვებაში. პრიმიტიული საზოგადოების პერიოდში, მონადირეები დროს ხარჯავდნენ ისრების დასამზადებლად, თანამედროვე საზოგადოებაში კი ინდივიდები ზოგავენ შემოსავლის ნაწილს სახლების

შესაძენად. ასევე, მთავრობები გადასახადებს უწესებენ მოსახლეობას და შემოსულ თანხებს იყენებენ კაშხლებისა თუ საფოსტო ოფისების ასაშენებლად. ყველა ამ საქმიანობას აერთიანებს საერთო აზრი: მიმდინარე პერიოდის პროდუქტის ნაწილი გადანახულია მომავალში პროდუქტის საწარმოებლად. დღევანდელი „შეწირულობა“ მომავალი მოგებისთვის არის აუცილებელი ასპექტი კაპიტალის დაგროვებაში.

ნორმალურად ფუნქციონირებად ბაზარზე აქტივების ღირებულება ემთხვევა მის საბაზრო ფასს. მაგრამ ასეთი ვითარება არა ტიპიურია რეალური ეკონომიკისათვის. უფრო ხშირად აქტივების ღირებულების დადგენას განსაკუთრებული ძალისხმევა ესაჭიროება. ზოგიერთ შემთხვევაში აქტივების ღირებულების გამოანგარიშება მარტივია, განსაკუთრებით აქტივების ბაზრისა და სპეციალური შემფასებლების ხელშეწყობით. მაგრამ ხშირ შემთხვევაში ღრმად უნდა ჩავწვდეთ მოვლენის არსში. ჯერ ერთი, მნიშვნელოვანია იმის ცოდნა, თუ როგორ წარმოებს აქტივების ღირებულების ფორმირება სრულყოფილი ბაზრის პირობებში. აქ საჭიროა იმაში გარკვევა, თუ როგორ დგინდება აქტივებზე ფასები. ამისათვის აუცილებელია მიმდინარე ღირებულების თეორიის ძირითადი ცნებების ცოდნა. მოვიყანოთ მაგალითები.

დავუშვათ, რომ თქვენ მოგცეს წინადადება: გირჩევნიათ მიიღოთ 1 000 ლარი დღეს, თუ ერთი წლის შემდეგ? რა თქმა უნდა, თქვენ აირჩევთ პირველს, თუნდაც მასზე დღეისთვის საჭიროება არც კი გქონდეთ. თქვენ შეიძლება ფული დააბანდოთ და ერთი წლის შემდეგ ყოველგვარი რისკის გარეშე მიიღოთ 1 000 ლარი სარგებლით (*პროცენტით*). შეგიძლიათ იყიდოთ სახელმწიფო ობლიგაცია ერთი წლის შემდეგ დაფარვის პირობით. თუ მასზე წლიური შემოსავალი იქნება 10 %, მაშინ დღევანდელი 1 000 ლარი ერთი წლის შემდეგ იქნება 1 100 ლარი. მარტივად რომ ვთქვათ, დღევანდელი ლარი მომავალ ლარზე ძვირია.

ამას ორი მიზეზი გააჩნია:

1. ადამიანის ბუნება ისეთია, რომ მოთხოვნილების დაუყოვნებლივი დაკმაყოფილება მისთვის უფრო ფასეულია, ვიდრე მისი დაკმაყოფილება მომავალში.

2. ფულის მყიდველობით უნარიანობას ინფლაცია მით უფრო ძლიერად ამცირებს, რაც უფრო დიდხანს იმყოფება იგი ნაღდ მდგომარეობაში.

ამიტომ ვამბობთ ჩვენ, რომ ფულის ღირებულება კავშირშია დროსთან. ფულის ღირებულების კავშირი დროსთან გამოიხატება პროცენტის (*სარგებლის*) არსებობაში.

იქიდან გამომდინარე, რომ ყოველთვის არსებობს ფულის მომგებიანად დაბანდების შესაძლებლობა ინფლაციის არარსებობის პირობებშიც ფულს კავშირი აქვს დროსთან. ამასთან, უნდა გვახსოვდეს, რომ 1 000 ლარის მიღება დღესვე, და არა ერთი წლის შემდეგ იმით არის მომგებიანი, რომ საპროცენტო განაკვეთი ყოველთვის ნულზე მეტია.

ისმის კითხვა: სესხებზე რატომ იხდიან პროცენტს, თუნდაც ინფლაციის არარსებობის პირობებში? ამას ორი მიზეზი გააჩნია:

1. ლიკვიდურობის უპირატესობის თეორია და
2. მიმდინარე მოთხოვნილების თეორია.

ლიკვიდურობის უპირატესობის თეორია ამტკიცებს, რომ გონიერი, ჭკვიანი ადამიანი ყოველთვის მიისწრაფის აირჩიოს უფრო ლიკვიდური აქტივები. იმის გამო, რომ ფული ყველაზე უფრო ლიკვიდური აქტივია, პროცენტი განხილული უნდა იქნეს, როგორც ჯილდო

(სარგებელი) ლიკვიდური სახსრების გადადებული გამოყენებისათვის.

მიმდინარე მოთხოვნების თეორია ამტკიცებს, რომ ადამიანები ცდილობენ აქტივები დღესვე გამოიყენონ მომავალში გამოყენების საპირისპიროდ. მაგრამ, მათ შეუძლიათ თავი შეიკავონ აქტივების დაუყოვნებლივ მოხმარებისაგან მხოლოდ იმის გამო, რომ მომავალში შემოსავალი გაეზრდებათ, სარგებლის (*პროცენტის*) მიღების იმედით.

კრედიტორები პროცენტში სტიმულს ხედავენ, იგი აიძულებს მას დროის გარკვეულ პერიოდში უარი თქვას თავის სახსრების გამოყენებაზე.

მსესხებელი პროცენტში ხედავს სარენტო გადასახდელს ამ სახსრების დაუყოვნებლივი გამოყენების პრივილეგიისათვის, ის იძულებული იქნება ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე დააგროვოს სახსრები.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის საილუსტრაციო შეიძლება მოვიტანოთ ჩვენს მიერ ადრე განხილული შემდეგი მაგალითი: თუ რისკისაგან თავისუფალი წლიური საპროცენტო განაკვეთი 10%-ია, მაშინ დღევანდელი 1 000 ლარი ერთი წლის შემდეგ 100 ლარი (მომავალი ღირებულება) იქნება. ეს ასე გამოიანგარიშება:

$$1\ 000 \times (1 + 0,1) = 1\ 100$$

აღნიშნული ჩვენ შეგვიძლია ისე გარდავქმნათ, რომ მივიღოთ მომავალი 1 000 ლარის მიმდინარე ღირებულების სიდიდე, **ე.ი. მომავალი შემოსულობის დღევანდელი ღირებულება**. ამისათვის აუცილებელია გამოვითვალოთ ის თანხა, რომელიც დღეს უნდა განთავსდეს ინვესტიციებში, რომ ერთი წლის შემდეგ მივიღოთ 1 000 ლარი.

$$1\ 000 : 1,1 = 909,1$$

ამრიგად, 10 %-იანი განაკვეთის პირობებში მომავალი შემოსულობის (*ე. ი. 1000 ლარის*) მიმდინარე ღირებულება იქნება 909,1 ლარი.

დღევანდელი ღირებულების გამოთვლის პროცედურის შესწავლა დავიწყოთ მარტივი მაგალითით. დავუშვათ, რომ ფირმას ან ადამიანს გააჩნია შესაძლებლობა დღეს დააბანდოს $C_0 - (1000)$ ლარი და პერსპექტივაში ერთი წლის შემდეგ მიიღოს $C_1 - (1\ 100)$ ლარი. დავუშვათ, უკრიზისო საპროცენტი განაკვეთი r -ის (10%) ტოლია. აღნიშნული დაბანდების შესაფასებლად აუცილებელია ვიცოდეთ მიმდინარე ლარის მომავალი შემოსავალი. საერთოდ, დღეს დაბანდებულ ყოველ ლარზე $r - (10)$ საპროცენტო განაკვეთის პირობებში ერთი წლის შემდეგ ჩვენ მივიღებთ:

$$1 \text{ (ლარის) მომავალი ღირებულება} = 1 \times (1 + r), \quad (1)$$

(1+r) გამოსახულება ფინანსური ანალიზისათვის უმნიშვნელოვანესი ცვლადია, იგი **წარმოადგენს მიმდინარე ღირებულების განსაზღვრის შემადგენელ ნაწილს**. აქედან გამოდის, რომ ლარის მიმდინარე ღირებულება, რომელიც ერთი წლის შემდეგ უნდა იქნეს მიღებული, შეადგენს:

$$1 \text{ (ლარის) მიმდინარე ღირებულება} = \frac{1}{1 + r}$$

1 000 ლარის მიმდინარე ღირებულება ერთი წლის შემდეგ ნაკლები უნდა იყოს 1 000 ლარის მიმდინარე ღირებულებაზე დღეს, იმის გამო, რომ დღევანდელი ლარი უფრო დიდია, ვიდრე გუშინდელი. ამის მიზეზია ის, რომ დღევანდელი ინვესტირებული ლარი

დაუყოვნებლივ იწყებს შემოსავლის მოცემას პროცენტის სახით. ეს არის ფინანსების თეორიის ერთერთი ძირითადი პრინციპი.

ფულის დროითი ღირებულების (*მისი დროის მიმართ ღირებულების*) დადგენისას გამოვიყენოთ შემდეგი აღნიშვნები:

PV - ფულის მიმდინარე (*present value*) ანუ დაყვანილი ღირებულება;

FV - ფულის მომავალი ღირებულება (*future value*);

r - საპროცენტო განაკვეთი (*რთული პროცენტის წესით დარიცხული*);

n - პერიოდების რაოდენობა, რომლის განმავლობაში უნდა დაერიცხოს თანხას პროცენტი.

ასეთ აღნიშვნებში, ჩვენს მიერ მიმდინარე პერიოდის დასაწყისში დაბანდებული **PV** თანხის მომავალი ღირებულება **n** პერიოდის შემდეგ იანგარიშება (*რთული პროცენტის*) ფორმულით:

$$FV = PV \times (1 + r)^n \quad (3)$$

აქედან გამომდინარე მომავალი **FV** თანხის დაყვანილი (*მიმდინარე*) ღირებულება **PV**, იანგარიშება შემდეგი განტოლების მიხედვით

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} \quad (4)$$

ბოლო ფორმულით გამოხატულ ოპერაციას, რომელიც იძლევა საშუალებას ვიპოვოთ მომავალში მისაღები ფულადი თანხის დაყვანილი (*მიმდინარე, დღევანდელი*) ღირებულება, **დისკონტირებას**, ხოლო საპროცენტო განაკვეთს, **r**-ს, **დისკონტის** (*ან დისკონტირების განაკვეთს*) უწოდებენ.

იგივე განტოლების მიხედვით, მაგალითად ორი წლის შემდეგ მისაღები 1 000 ლარის დაყვანილი (*მიმდინარე*) ღირებულება 10%-ანი წლიური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში იქნება

$$PV = \frac{1000 \text{ ლარი}}{(1 + 0,1)^2} = 826.44 \text{ ლარი}$$

აღსანიშნავია, რომ მაგალითად, საცალო ვაჭრობაში დისკონტირებას უწოდებენ საქონლის ჩამოფასებას, მისი დიდი რაოდენობით გაყიდვის მიზნით. ამასგან განსხვავებით, ფინანსებში მომავალში მისაღები ფულის დაყვანილი ღირებულების გაანგარიშების ბაზაზე ჩატარებულ ანალიზს უწოდებენ დისკონტირებული ფულადი ნაკადების, ანუ ისეთი ფულადი ნაკადების ანალიზს, რომლებიც დაყვანილია დროის გარკვეულ მომენტამდე (*discounted cash flow (DCF) analysis*).

მიმდინარე ღირებულების ფორმულიდან გამომდინარე **n**-პერიოდის შემდეგ მისაღები ფულის ერთეულის (*მაგალითად ლარის*) დაყვანილი ღირებულება (**r**-ს ტოლი დისკონტის განაკვეთის პირობებში) იანგარიშება შემდეგი გამტოლებით:

$$PV = \frac{1}{(1+r)^n} \quad (5)$$

ამ გამოსახულებას უწოდებენ ფულის ერთეულის დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულების კოეფიციენტ r -ს ტოლო საპროცენტო განაკვეთისა და n -პერიოდისათვის.

მიმდინარე ღირებულების კონცეფცია საშუალებას იძლევა მოცემული მარტივი საპროცენტო განაკვეთის – „ r “-ის პირობებში გამოანგარიშებული იქნეს ფინანსური ბაზრის ინსტრუმენტების მიმდინარე ღირებულება მომავალში მისაღები ყველა გადახდის მიმდინარე ღირებულების შეჯამებით. ასეთი ინფორმაცია საშუალებას მოგვცემს ერთმანეთს შევადაროთ განსხვავებული დაფარვის ვადის მქონე ისეთი ინსტრუმენტების ღირებულება, როგორცაა დისკონტური და კუპონური ობლიგაციები.

5.4. ფულადი ნაკადების დისკონტირება და ინვესტირების ზოგადი წესები

ზემოთ განხილული, დისკონტირებული ფულადი ნაკადების ანალიზის კონცეფცია იძლევა საშუალებას მივიღოთ გადაწყვეტილებები ინვესტიციათა მიზანშეწონილობის შესახებ. ამ კონცეფციის ძირითადი არსი მოცემულია მე-3 დამოკიდებულებაში (ფორმულაში - $FV = PV \times (1+r)^n$), რომელიც საშუალებას იძლევა ვიპოვოთ ამ გამოსახულებაში მონაწილე ოთხი ცვლადიდან ერთ-ერთი დანარჩენი სამის მეშვეობით. აქედან გამომდინარე შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ ინვესტიციებთან დაკავშირებულ გადაწყვეტილებათა მიღების გარკვეული წესები

იმისათვის, რომ შევაფასოთ სავარაუდო დაბანდება (ინვესტიცია), საჭიროა შემოსავლის მიმდინარე ღირებულება (C_0) - იგივეა რაც PV (present value) ანუ დაყვანილი ღირებულება, შევუდაროთ საინვესტიციო თანხას. ამ ორ სიდიდეს შორის სხვაობას ეწოდება ინვესტიციის წმინდა მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულება (NPV). ე. ი.

$$C_0 = - \text{დანახარჯები.}$$

C_0 არის ფულადი ნაკადი დღეისათვის და მას ჩვეულებრივად გააჩნია უარყოფითი მნიშვნელობა; ეს არის მიმდინარე ხარჯები. მაშინ წმინდა მიმდინარე ღირებულება წარმოადგენს მიმდინარე ხარჯებისა (C_0) და მომავალი შემოსავლის მიმდინარე ღირებულების ჯამს, ე.ი.

$$NPV = - C_0 + \frac{C_1}{1+r} \quad (6)$$

თუ ეს თანხა დადებითია, მაშინ ინვესტიციას აზრი აქვს. შედეგად ჩვენ შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ ინვესტირების ზოგადი წესი ანუ წმინდა მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულების წესი - საინვესტიციო პროექტი მომგებიანია, თუ მისი რეალიზაციის შედეგად

მისაღები მომავალი ფულადი ნაკადების დაყვანილი (*მიმდინარე*) ღირებულება აჭარბებს პირველადი ინვესტიციების სიდიდეს. მაშასადამე, **პროექტში ინვესტირება ღირს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როცა მისი NPV > 0**. ავიღოთ მაგალითი დავუშვათ, თქვენ მიიღეთ წინადადება ჩადოთ დღეს ინვესტიციაში 1 000 ლარი იმ ვარაუდით, რომ ერთი წლის შემდეგ მიიღოთ 1 100 ლარი, რომლის საპროცენტო განაკვეთი 8%-ის ტოლია, ე.ი. $r = 0,08$. ჩავსვათ ეს ციფრები ზემოთ მოტანილ განტოლებაში: $C_0 = -1\,000$ ლარს, $C_1 = 1\,100$ ლარის, მაშინ მომავალი 1 100 ლარის მიმდინარე ღირებულება ტოლი იქნება:

$$NPV = - C_0 + \frac{C_1}{1+r} = - 1000 + 1018,52 = 18,52 \text{ ლარის}$$

ასეთი საინვესტიციო შესაძლებლობა თქვენ გაძლევთ საშუალებას თქვენი დღევანდელი სიდიდე გაზარდოთ 18,52 ლარით ან სხვანაირად C_0 – არის ინვესტიცია, და, შესაბამისად, ფულადი საშუალებების უკუდენა.

ეს მეთოდი გასაგებია, რამდენადაც მომავალი ფულადი ნაკადების დისკონტირება იძლევა მათი მიმდინარე დანახარჯებთან (*ინვესტიციებთან*) შედარების საშუალებას.

ფართო გაგებით, პროექტის წმინდა მიმდინარე ღირებულება წარმოადგენს სხვაობას მომავალში მისაღები ფულადი ნაკადების მთლიანი მიმდინარე ღირებულებისა და მიმდინარე პერიოდში გასაწევი დანახარჯების მიმდინარე ღირებულებას შორის.

მაგალითისთვის, დავუშვათ, რომ თქვენ შეგიძლიათ შეიძინოთ 1 000 ლარის ნომინალის საშემნახველო ობლიგაცია 3 წლიანი დაფარვის ვადით, 800 ლარად, ან შეიტანოთ ეს თანხა საბანკო ანაბარზე (3 წლით) 8 %-ანი წლიური განაკვეთით. მომგებიანია თუ არა საშემნახველო ობლიგაციის შეძენა?

ვნახოთ, როგორ შეიძლება ამ შემთხვევაში NPV - წესის გამოყენება. საწყისი დაბანდება ობლიგაციის შეძენის შემთხვევაში 800 ლარია (*მას დისკონტირება არ სჭირდება, რადგანაც ეს ისედაც მიმდინარე ხარჯია*). ჩვენ გასაანგარიშებელი გვაქვს მხოლოდ იმ 1 000 ლარის დისკონტირებული (*დაყვანილი*) ღირებულება რომელიც 3 წლის შემდეგ უნდა მივიღოთ. ამასთან, დისკონტირების განაკვეთი, რომელსაც ამ შემთხვევაში გამოვიყენებთ, არის შემოსავლიანობის განაკვეთი, რომელსაც მივიღებდით თუკი თანხას არ ჩავდებდით ობლიგაციაში (*არამედ, გამოვიყენებდით ფულის დაბანდების ალტერნატიულ ვარიანტს - საბანკო ანაბარს*).

ჩვენთვის კარგად ცნობილი, ფორმულიდან გამომდინარე 3 წლის შემდეგ მისაღები 1 000 ლარის დისკონტირებული (*დაყვანილი/მიმდინარე*) ღირებულება უდრის:

$$PV = \frac{1000 \text{ ლარი}}{(1 + 0,08)^3} = 793,8 \text{ ლარი}$$

აქედან გამომდინარე ცხადია, რომ საშემნახველო ობლიგაციისთვის წმინდა მიმდინარე ღირებულება $NPV = 793,8 - 800 = - 6,2$ ლარია. ამ შემთხვევაში საშემნახველო ობლიგაციის შეძენა არ ღირს. (*ინვესტიცია წამგებიანია, ამ ობლიგაციის ღირებულება მხოლოდ 793,8 ლარია და არა 800 ლარი*)

ამ შემთხვევაში NPV გვიჩვენებს, თუ რამდენად შეიცვლება თქვენი მიმდინარე ფინანსური

მდგომარეობა, გაკეთებული არჩევანის შედეგად. ცხადია, რომ უარყოფითი NPV-ს შემთხვევაში ფულის დაბანდება არ ღირს. მოცემულ შემთხვევაში, ობლიგაციის შექმნა აუარესებს თქვენს მიმდინარე ფინანსურ მდგომარეობას 6 ლარზე მეტი ოდენობით.

ამრიგად, მიმდინარე ღირებულება წარმოადგენს აქტივების ღირებულების გამოსახვის საშუალებას. როგორც ვნახეთ, მიმდინარე ღირებულების გამომანგარიშება მარტივია. მხოლოდ საჭიროა ფულადი საშუალებების მომავალი ნაკადის დისკონტირება მოვახდინოთ ჩვეულებრივი განაკვეთის შესაბამისად.

იგივე შედეგის მიღება შეიძლება ინვესტირების სხვა წესით, რომელსაც **მომავალი ღირებულების წესი** ჰქვია. იგი ასე ჟღერს - დააბანდეთ ფული პროექტში, თუ მისი მომავალი ღირებულება მეტია ალტერნატიული პროექტის რეალიზაციისას მისაღებ მომავალ ღირებულებაზე. ეს წესი არც ისე ცხადია, როგორც ზემოთ მოყვანილი და იგი არც ისე ხშირად გამოიყენება პრაქტიკაში, რადგანაც რიგ შემთხვევებში ინვესტიციის მომავალი ღირებულების გაანგარიშება შეუძლებელია, მაშინ როცა NPV-ს წესის გამოყენება შეიძლება.

ვნახოთ ახლა, რას მოგვცემს ამ წესის გამოყენება ზემოთ მოყვანილ შემთხვევაში. ობლიგაციაში 800 ლარის დაბანდების შემთხვევაში, ინვესტიციის მომავალი ღირებულება 3 წლის შემდეგ 1 000 ლარის ტოლი იქნება, ხოლო საბანკო ანაბარი (წლიური 8%-ს შემთხვევაში) იგივე პერიოდის შემდეგ (*3 წელი*) იქნება:

$$FV = 800 \times 1.08^3 = 1007.76$$

აქედან გამომდინარე ეს წესიც ადასტურებს, რომ საბანკო ანაბარი უფრო მომგებიანია, ვიდრე ობლიგაციის შექმნა.

ინვესტირების **კიდევ ერთი წესი**, რომელიც ბევრ შემთხვევაში იდენტურია NPV-ს წესისა, ასე შეიძლება ჩამოყალიბდეს - საინვესტიციო პროექტი მისაღებია, თუ მისი შემოსავლიანობა აღემატება კაპიტალის ალტერნატიულ ღირებულებას. ეს წესი ემყარება პროექტების შემოსავლიანობების შედარებას. ზემოთ მოყვანილ მაგალითში საბანკო ანაბრის წლიური შემოსავლიანობა 8 %-ს უდრიდა, ხოლო როგორი იქნება წლიური საპროცენტო (*შემოსავლიანობის*) განაკვეთი ობლიგაციის შემთხვევაში, ქვემოთ განვიხილოთ.

ამ განაკვეთის საპოვნელად უნდა ამოვხსნათ განტოლება ცვლადის **r** მიმართ. გავიხსენოთ ჩვენი მთავარი განტოლება $FV = PV \times (1+r)^n$, რომლის მიხედვით ვაყალიბებთ შემდეგი განტოლებას

$$800 = 1000 / (1+r)^3; \dots\dots\dots (7)$$

$$r = [1000/800]^{1/3} - 1;$$

$$r = 1.0772 - 1;$$

$$r = 7.72.$$

ამასადაამე, მოცემულ შემთხვევაში ობლიგაციის წლიური შემოსავლიანობა დაფარვის მომენტისათვის შეადგენს 7.7%-ს, რაც იმას ნიშნავს, რომ საბანკო ანაბარი უფრო მომგებიანია (*8 %-ანი წლიური შემოსავლიანობით*).

ამასთან, აღსანიშნავია, რომ (7)-დან მიღებულ r-ს მნიშვნელობას (*ობლიგაციების ფასდადების ზოგადი მოდელიდან გამომდინარე*) უწოდებენ ობლიგაციის წლიური შემოსავლიანობის განაკვეთს დაფარვის მომენტისათვის (*yield to maturity*), ანუ შემოსავლიანობის შინაგან ნორმას (*internal rate of return, IRR*). აქედან გამომდინარე, შემოსავლიანობის შინაგანი

ნორმა - დისკონტირების განაკვეთის ისეთი მნიშვნელობაა, რომელიც ათანაბრებს მომავალი შემოსავლიანობისა და დანახრჯების დაყვანილ ღირებულებებს. სხვა სიტყვებით, რომ ვთქვათ, IRR (*შემოსავლიანობის შინაგან ნორმას*) ტოლია საპროცენტო განაკვეთისა, რომლისთვისაც ობლიგაციის NPV ნულის ტოლია. მაშასადამე, თუ IRR მეტია კაპიტალის ალტერნატიულ ღირებულებაზე, მაშინ გასაგებია, რომ კაპიტალის ალტერნატიული ღირებულებით დისკონტირებისას NPV დადებითი უნდა გამოვიდეს. მართლაც, თუ მაგალითად IRR = 10%-ს (*ე.ი. r-ს ამ მნიშვნელობისათვის (7) ტოლობად იქცევა*), მაშინ ცხადია, რომ კაპიტალის ალტერნატიული ღირებულებით დისკონტირებისას, რომელიც 8%-ს შეადგენს (7)-ს მარჯვენა მხარე გაიზრდება და NPV დადებითი გახდება.

ადვილი დასადგენია, რომ შინაგანი შემოსავლიანობის ბაზაზე დადგენილი ინვესტირების წესი ეკვივალენტურია NPV-ს წესისა, ერთჯერადი ინვესტიციის შეფასების შემთხვევაში, რომელიც არ გულისხმობს სხვა დამატებით დაბანდებებს, ე.ი. უარყოფით ფულად ნაკადებს მომავალში. ამასთანავე, თუნდაც ამ პირობებში, ეს წესი არ იძლევა მომგებიანობის მიხედვით საინვესტიციო პროექტების რანჟირების შესაძლებლობას.

მთლიანობაში ასეთი წესი შეიძლება შემდეგნაირად ჩამოყალიბდეს: რამდენიმე საინვესტიციო ალტერნატივისაგან არჩევისას უნდა აირჩიოს ის, რომლისთვისაც NPV მაქსიმალურია.

ჩვენ ვიხილავდით ერთადერთ ფულად ნაკადს მომავალში. ამჟამად ვნახოთ თუ რა ხდება იმ შემთხვევაში, როცა ფულადი ნაკადების რაოდენობა მომავალში ერთზე მეტია (*პრინციპში მათი რაოდენობა უსასრულოც კი შეიძლება იყოს, მაგალითად აქციების ან ე.წ. მუდმივი ანუიტეტის შემთხვევაში*). როგორ უნდა ვიპოვოთ ამ შემთხვევაში ფულადი ნაკადების ჯამური მომავალი ან მიმდინარე (*დაყვანილი*) ღირებულება?

1. მრავალი ფულადი ნაკადის მომავალი ღირებულების განსაზღვრა.

დავუშვათ, რომ დაგროვებად საბანკო ანაბარზე, რომელზეც წლიური საპროცენტო განაკვეთი r -ს ტოლია, ყოველი წლის დასაწყისში, n წლის განმავლობაში აპირებთ შეიტანოთ, გარკვეული F_i -ს ტოლი თანხა, ე.ი. ფულად ნაკადებს ექნებათ სახე:

$$F_1, F_2, \dots, F_{n-1}, F_n \quad (8)$$

რისი ტოლი იქნება საბოლოო თანხა თქვენს საბანკო ანგარიშზე n წლის ბოლოსათვის?

ცხადია, რომ აღნიშნული თანხების მომავალი ღირებულება მთელი პერიოდის ბოლოსათვის იქნება მე-3 ტოლობის შესაბამისად ($FV = PV \times (1+r)^n$).

$$F_1^*(1+r)^n, F_2^*(1+r)^{n-1}, \dots, F_{n-1}^*(1+r)^2, F_n^*(1+r) \quad (9)$$

ეს ადვილად გასაგებია იმის გათვალისწინებით, რომ პირველი წლის დასაწყისში შეტანილ თანხას (F_1 -ს) პროცენტი ერიცხება n წლის განმავლობაში, F_2 თანხას $n-1$ წლის განმავლობაში და ა.შ.

აქედან გამომდინარე გასაგებია, რომ ჩვენი ფულადი ნაკადების შესაბამისი საბოლოო თანხის საერთო ღირებულება იქნება მე-8 ფორმულით განსაზღვრული თანხათა ჯამი. ასე, მაგალითად, თუ $n = 2$, $r = 0.1$ და $F_1 = F_2 = 1\ 000$ ლარის შემთხვევაში ანაბრის საბოლოო

ღირებულება იქნება

$$FV = 1000 \cdot 1.1^2 + 1000 \cdot 1.1 = 1210 + 1100 = 2310$$

2. მრავალი ფულადი ნაკადის დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულების განსაზღვრა.

დავუშვათ, რომ ჩვენ გვინდა განვსაზღვროთ ყოველი წლის ბოლოს, n წლის განმავლობაში მისაღები მომავალი ფულადი ნაკადების ჯამური დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულება, იმ პირობით, რომ წლიური დისკონტირების განაკვეთი r -ს ტოლია.

ამ შემთხვევაშიც ფულადი ნაკადების დაყვანილი ღირებულება ტოლი იქნება ცალკეული ნაკადების დაყვანილ ღირებულებათა ჯამს. რაც შეეხება ცალკეული ფულადი ნაკადების დაყვანილ ღირებულებას, მათთვის გვექნება:

$$\frac{F_1}{1+r}, \frac{F_2}{(1+r)^2}, \dots, \frac{F_{n-1}}{(1+r)^{n-1}}, \frac{F_n}{(1+r)^n} \quad (10)$$

აქედან გამომდინარე გასაგებია, რომ ჩვენი ფულადი ნაკადების შესაბამისი საბოლოო თანხის საერთო ღირებულება იქნება მე-8 ფორმულით განსაზღვრული თანხათა ჯამი. ასე, მაგალითად, თუ $n=2$, $r=0.1$ და $F_1=1000$, $F_2=2000$ ლარის შემთხვევაში ნაკადების ჯამური დაყვანილი ღირებულება გვექნება

$$PV = 1000/1.1 + 2000/1.1^2 = 909 + 1653 = 2562$$

განვიხილოთ კიდევ რამოდენიმე მაგალითი. კერძოდ,

ჩვეულებრივი სესხის შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთის თანხა, გაყოფილი სესხის მოცულობაზე, საშუალებას იძლევა გაანგარიშებული იქნეს სესხის მიღების დანახარჯები. ამ შემთხვევაში დანახარჯებს წარმოადგენს მარტივი საპროცენტო განაკვეთი. მაგალითად, თუ მსესხებელმა აიღო კრედიტი 1 000 ლარის მოცულობით, მაშინ წლის ბოლოს 1 000 ლართან ერთად ის დამატებით გადაიხდის 100 ლარს საპროცენტო განაკვეთის (10%) სახით, ე.ი. მარტივი საპროცენტო განაკვეთი „ r “ შეადგენს:

$$r = \frac{100 \text{ ლარი}}{1000 \text{ ლარზე}} = 0,1 = 10\%$$

1 000 ლარის 10%-იანი განაკვეთით სესხად გაცემისას წლის ბოლოს მიიღება 1 100 ლარი:

$$1\ 000 \text{ ლარი} \times (1 + 0,1) = 1\ 100 \text{ ლარი.}$$

ამ თანხის სესხად გაცემისას წლის ბოლოს მივიღებთ:

$$1\ 100 \text{ ლარი} \times (1+0,1) = 1210 \text{ ლარს, ან}$$

$$1\ 000 \text{ ლარი} \times (1+0,1) \times (1+0,1) = 1\ 000 \text{ ლარი} \times (1+0,1)^2 = 1\ 210 \text{ ლარს.}$$

თუ სესხის გაცემა იქნება პერმანენტული, ე.ი. მესამე წელსა და შემდეგ, მესამე წლის ბოლოს მიიღება:

$$1\ 210 \text{ ლარი } (1+0,1) = 1\ 000 \text{ ლარი } \times (1+0,1)^3 = 1\ 331 \text{ ლარი.}$$

აქედან შეიძლება დავასკვნათ, რომ თუ მარტივი საპროცენტო განაკვეთი „*r*“ გამოხატულია მეათედი წილით – 0,1-ით 10%-იანი განაკვეთისათვის, მაშინ „*n*“ წლის განმავლობაში სესხად გაცემისას საერთო ჯამში მიიღება:

$$1000 \text{ ლარი } \times (1+i)^n \text{ მოცულობის თანხა.}$$

მაშასადამე, კიდევ ერთხელ ავღნიშნოთ, რომ ლარის მიმდინარე ღირებულებით მომავალი ღირებულების გამოანგარიშების პროცესს მომავალი ღირებულების შემოსავლების დისკონტირება ეწოდება.

ზოგადად ეს განტოლება შეიძლება გამოყენებული იქნეს **ლარის მიმდინარე ღირებულების** გამოსათვლელად ან დღევანდელი ლარის მომავალში მისაღები (დისკონტირებული) ღირებულების გამოსაანგარიშებლად, ანუ დღევანდელი 1 ლარით რა რაოდენობის თანხა მიიღება „*n*“ წლის შემდეგ მარტივი საპროცენტო განაკვეთის „*r*“-ს პირობებში.

$$PV \text{ (მიმდინარე ღირებულება) მომავალი ლარისა } = \frac{1\text{ლარი}}{(1+i)^n}$$

აღნიშნული განტოლება გვიჩვენებს, რომ თუ, მაგალითად 1 წლის შემდეგ თქვენ გპირდებიან 1 ლარის ოდენობით თანხის მიღებას, ამ დროის დადგომისას თქვენთვის გადახდილი ლარი არ იქნება ისეთივე ღირებული, როგორც დღესაა, რადგან დღევანდელი ლარის გამოყენებით შეიძლება პროცენტის მიღება.

სესხი ფიქსირებული გადასახდელებით. ამგვარი სესხის შემთხვევაში ყოველწლიურად ხორციელდება თანაბარი გადახდები იმ ვადის განმავლობაში, რა ვადითაცაა იგი გაცემული. **აღსანიშნავია, რომ** სესხის დღევანდელი ოდენობა ყოველთვიურად აქაც გათანაბრებულია მის მიმდინარე ღირებულებასთან. მაგალითად, თუ გაიცემა 1 000 ლარის ოდენობის სესხი, რომელზეც 24 თვის განმავლობაში ყოველთვიურად გადაიხდება 100 ლარი, მისი მიმდინარე ღირებულება შემდეგნაირად გამოითვლება:

- პირველი თვის ბოლოს მსესხებელი იხდის 100 ლარს რომლისთვისაც $PV = 100 \text{ ლარი} / (1+i)$,
- მეორე წლის ბოლოს ის იხდის შემდეგ 100 ლარს, რომლისთვისაც $PV = 100 \text{ ლარი} / (1+i)^2$, და ა.შ.

მანამ, ვიდრე 24 თვის ბოლოს ის არ გადაიხდის უკანასკნელ 100 ლარს $(1+i)^{24}$ -ს. გავუთანაბრებთ რა სესხის დღევანდელ სიდიდეს 1 000 ლარს ყველა ყოველთვიური გადასახდელების მიმდინარე ღირებულებათა ჯამს, მივიღებთ:

$$1000 \text{ ლარი } = \frac{100\text{ლარი}}{1+i} + \frac{100\text{ლარი}}{(1+i)^2} + \frac{100\text{ლარი}}{(1+i)^3} + \dots + \frac{100\text{ლარი}}{(1+i)^{24}}$$

ზოგადად, ნებისმიერი სახის ფიქსირებული გადასახდელის მქონე სესხისათვის შეიძლება ჩავწეროთ შემდეგი ფორმულა:

$$\text{LOAN} = \frac{FP}{1+i} + \frac{FP}{(1+i)^2} + \frac{FP}{(1+i)^3} + \dots + \frac{FP}{(1+i)^N} \text{ ,სადაც}$$

LOAN არის კრედიტად გაცემული თანხა (*სესხის თანხა*);

FP - ყოველწლიური გადასახდელის სიდიდე;

N – დაფარვამდე დარჩენილი წლების რაოდენობა.

თუ ფიქსირებული გადასახდელის სესხის მოცულობა, ყოველწლიური (*ან ყოველთვიური*) გადასახდელების ფიქსირებული სიდიდე და დაფარვამდე დარჩენილი წლების ოდენობა ცნობილი სიდიდეებია და უცნობია მხოლოდ მათი შემოსავლიანობა დაფარვის მომენტისათვის მოცემული **LOAN**, **FP** და **N** მნიშვნელობებისას **i**-ს საპოვნელად გამოიყენება **სპეციალური ცხრილები**. უძრავი ქონების ბაზარზე ბროკერებს ყოველთვის თან აქვთ მსგავსი ცხრილები (*ან კალკულატორი, რომლითაც გამოითვლიან ამ უკანასკნელს*), ამიტომ უპრობლემოდ შეუძლიათ აცნობონ, მაგალითად, ბინის მყიდველს, თუ რამდენი უნდა გადაიხადოს მან ყოველწლიურად (*ან ყოველთვიურად*), თუ ბინის ყიდვა დაფინანსდება უძრავი ქონების გირავნობის სიგელით.

კუპონური ობლიგაციის შემოსავლიანობის განსაზღვრისას ვსარგებლობთ იმავე წესებით, რომლებითაც ვხელმძღვანელობდით ფიქსირებული გადასახდელების სესხების შემთხვევაში. აქაც ობლიგაციის დღევანდელ ღირებულებას ვუთანაბრებთ გადახდათა მიმდინარე ღირებულებას. რადგანაც მსესხებლის მიერ კუპონურ ობლიგაციებზე ხორციელდება ერთზე მეტი გადახდა, ობლიგაციების მიმდინარე ღირებულება წარმოადგენს მიმდინარე კუპონურ გადასახდელთა ღირებულებას პლუს ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება და ბოლო გადახდის მიმდინარე ღირებულება.

10 – წლიანი დაფარვის ვადის 1 000 ლარის ნომინალის და ყოველწლიური 100 ლარის ოდენობის კუპონური გადასახდელების (*კუპონური განაკვეთი 10%*) მქონე ობლიგაციის მიმდინარე ღირებულება შემდეგნაირად შეიძლება გამოითვალოს:

პირველი წლის ბოლოს მიღებული იქნება პირველი საკუპონო თანხა 100 ლარი, რომლის მიმდინარე ღირებულება (PV) შეადგენს $100 \text{ ლარი} / (1+i)$;

მეორე წლის ბოლოს – $PV = 100 \text{ ლარი} / (1+i)^2$ და ა.შ.

პერიოდის ბოლოს, კრედიტორს უხდიან კუპონურ გადასახდელს 100 ლარის ოდენობით, რომლის $PV = 100 \text{ ლარი} / (1+i)^{10}$ და უბრუნებენ ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებას 1 000 ლარს ($PV = 1000 \text{ ლარი} / (1+i)^{10}$). ვუთანაბრებთ რა ობლიგაციის დღევანდელ ღირებულებას (*ანუ მის დღევანდელ ფასს P_0*) ამ ობლიგაციათა ყველა შემოსულობის მიმდინარე ღირებულებებს, ვღებულობთ:

$$P_0 = \frac{100 \text{ ლარი}}{1+i} + \frac{100 \text{ ლარი}}{(1+i)^2} + \frac{100 \text{ ლარი}}{(1+i)^3} + \dots + \frac{100 \text{ ლარი}}{(1+i)^{10}} + \frac{1000 \text{ ლარი}}{(1+i)^{10}}$$

ზოგადად ნებისმიერი კუპონური ობლიგაციისთვის ფორმულა შეგვიძლია ჩავწეროთ შემდეგი სახით:

$$P_0 = \frac{K}{1-i} + \frac{K}{(1-i)^2} + \frac{K}{(1-i)^3} + \dots + \frac{K}{(1-i)^n} + \frac{F}{(1-i)^n}$$

სადაც

K – ყოველწლიური კუპონური გადასახდელი;

F – ობლიგაციის ნომინალის ღირებულება;

n – წლების რაოდენობა დაფარვამდე;

i - დაფარვის შემოსავლიანობა;

P₀ – კუპონური ობლიგაციის ფასი.

თუ მოცემულ განტოლებაში ცნობილია ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება, კუპონური გადასახდელი, გადახდამდე დარჩენილი წლების ოდენობა, უცნობია მხოლოდ დაფარვის შემოსავლიანობა, ობლიგაციის ფასიდან გამომდინარე, ფიქსირებული გადასახდელების სესხების მსგავსად აქაც შექმნილია სპეციალური ცხრილები, რომელთა მეშვეობითაც ადვილად შეიძლება განისაზღვროს ობლიგაციის დაფარვის შემოსავლიანობა.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ:

1. თუ კუპონური ობლიგაციის საბაზრო ფასი ემთხვევა მის ნომინალურ ღირებულებას, მაშინ დაფარვის შემოსავლიანობა ემთხვევა კუპონურ განაკვეთს;

2. კუპონური ობლიგაციის ფასსა და დაფარვის შემოსავლიანობას შორის არსებობს უკუპროპორციული დამოკიდებულება, ანუ, თუ იზრდება დაფარვის შემოსავლიანობა, ობლიგაციის საბაზრო ფასი ეცემა და, პირიქით, თუ დაფარვის შემოსავლიანობა ეცემა, ობლიგაციის საბაზრო ფასი იზრდება;

3. დაფარვის შემოსავლიანობა მაღალია კუპონურ განაკვეთზე მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ობლიგაციის საბაზრო ფასი ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებაზე დაბალია.

ეს სამი ფაქტი მისაღებია ნებისმიერი კუპონური ობლიგაციისთვის. თუ ბანკში განვათავსებთ 1 000 ლარს წლიური 10%-ით, ყოველწლიურად მივიღებთ 100 ლარს და 10 წლის შემდეგ ისევ გვექნება 1 000 ლარი. იგივე ხდება 1 000-ლარიანი ნომინალური ღირებულების და წლიური 10%-იანი კუპონური განაკვეთის მქონე ობლიგაციის ყიდვის შემთხვევაშიც. ამ შემთხვევაში ჩვენ მივიღებთ 100 ლარის კუპონურ გადასახდელს ყოველწლიურად და კიდევ 1 000 ლარს ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებას 10 წლის შემდეგ. თუ ობლიგაცია ნაყიდა 1 000 ლარად ნომინალური ღირებულებით, მისი შემოსავლიანობა დაფარვისთვის უნდა უდრიდეს 10 პროცენტს, რომელიც თავის მხრივ, ემთხვევა 10%-იან კუპონურ განაკვეთს.

ადვილად შესამჩნევია, რომ ობლიგაციის ფასი და დაფარვის შემოსავლიანობა ერთმანეთთან უკუპროპორციულ დამოკიდებულებაშია. თუ იზრდება დაფარვის შემოსავლიანობა **i**, ყველა მაჩვენებელი, რომელიც ობლიგაციის ფასს განსაზღვრავს, აუცილებლად გაიზრდება. აქედან გამომდინარე, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა, გააგებული როგორც დაფარვის შემოსავლიანობა, ნიშნავს ობლიგაციის ფასის დაცემას.

ობლიგაციის ფასის დაცემის მიზეზი სხვა გარემოებაც შეიძლება იყოს: მაღალი საპროცენტო განაკვეთი იწვევს იმას, რომ მომავალი კუპონური გადასახდელები და ფინალური გადახდა კარგავენ მიმზიდველობას მათი მიმდინარე (დღევანდელი) ღირებულების თვალსაზრისიდან გამომდინარე, ამიტომ ობლიგაციის ფასი ეცემა.

არსებობს კუპონური ობლიგაციის განსაკუთრებული სახე **კონსოლი**, რომელიც წარმოადგენს მუდმივ უვადო ობლიგაციას დაფარვის ვადისა და ნომინალის (*ფინალური*) გადახდის გარეშე, რის შედეგადაც მასზე გადასახდელები ყოველთვის უდრის ერთსა და იმავე სიდიდეს – ვოქვათ, **C** ლარს. პირველად კონსოლი გამოსცა დიდი ბრიტანეთის ხაზინამ ნაპოლეონთან ომის დროს და ისინი **დღემდე კოტირებადი**; ამერიკულ ბაზარზე კი კონსოლი იშვიათობაა. კონსოლის საბაზრო ფასი – P_c , შეიძლება განისაზღვროს შემდეგნაირად:

$$P_c = C / i$$

კონსოლის თავისებურება ისაა, რომ i -ს ზრდისას ობლიგაციის ფასი ეცემა. მაგალითად, თუ კონსოლით ყოველწლიურად უსასრულო წლების განმავლობაში გადაიხდება 100 ლარი და საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 10%-ს, კონსოლის ფასი იქნება

$$1000 \text{ ლარი} = 100 \text{ ლარი} / 0.1$$

თუ საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება 20%-მდე, მასზე ფასი დაეცემა 500 ლარამდე, ანუ $100 / 0.2$. იგი შეგვიძლია გამოვსახოთ ფორმულით:

$$i = C / P_c$$

ე.ი. კონსოლის დაფარვის შემოსავლიანობაც შეიძლება იოლად იქნეს გამოთვლილი.

მაგალითად, კონსოლისათვის, რომელზედაც ყოველწლიურად გადაიხდება 100 ლარი და რომლის ფასიც 2 000 ლარია, შემოსავლიანობა დაფარვისათვის შეადგენს 5%-ს (*100 ლარი / 2 000 ლარი*).

დისკონტური ობლიგაცია. ზოგადად ნებისმიერი ერთწლიანი დისკონტური ობლიგაციის დაფარვის შემოსავლიანობა შემდეგი სახით შეიძლება წარმოვიდგინოთ:

$$i = \frac{F - P_d}{P_d}$$

სადაც **F** არის - დისკონტური ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება,

P_d – დისკონტური ობლიგაციის მიმდინარე საბაზრო ფასი.

ამრიგად, დისკონტური ობლიგაციის დაფარვის შემოსავლიანობა უდრის წლის განმავლობაში ფასის ზრდა (**F – P_d**) გაყოფილი საწყის საბაზრო ფასზე **P_d**.

ამ განტოლების მნიშვნელოვანი თავისებურება ისაა, რომ დისკონტური ობლიგაციის დაფარვის შემოსავლიანობა ობლიგაციის მიმდინარე საბაზრო ფასთან უკუპროპორციულ დამოკიდებულებაშია. თუ დაფარვის შემოსავლიანობა ეცემა, დისკონტური ობლიგაციის ფასი იზრდება.

ამასთან, **n** წლის შემდეგ მიღებული ლარი, დღეს მხოლოდ $\frac{1 \text{ ლარი}}{(1+i)^n}$ ღირს.

სავალო ინსტრუმენტების მომავალი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულება უდრის ყველა მომავალი შემოსავლების მიმდინარე შემოსავლების ჯამს. დაფარვის შემოსავლიანობა წარმოადგენს საპროცენტო განაკვეთს, რომლის დროსაც მოცემული სავალო ინსტრუმენტის მომავალი შემოსავლების ღირებულება უდრის მის დღევანდელ ღირებულებას.

დაფარვის შემოსავლიანობასთან დაკავშირებულ ზემოთ მოყვანილ გათვლებს მივყავართ შემდეგ დასკვნამდე: ობლიგაციის მიმდინარე საბაზრო ფასი და საპროცენტო განაკვეთი უკუპროპორციულ დამოკიდებულებაშია ერთმანეთთან. საპროცენტო განაკვეთის ზრდისას ობლიგაციის საბაზრო ფასი ეცემა და, პირიქით.

თემა 6. მონეტარული პოლიტიკა

- 6.1 . ცენტრალური ბანკის ადგილი და როლი მონეტარული პოლიტიკის გატარებაში
- 6.2. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები
- 6.3. მონეტარული პოლიტიკის მიზნები და საშუალებები
- 6.4. მონეტარული პოლიტიკა და ინფლაცია

6.1 . ცენტრალური ბანკის ადგილი და როლი მონეტარული პოლიტიკის გატარებაში

ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა არის სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის შემადგენელი ნაწილი, რომლის მთავარი მიზანია სტაბილური დ მდგრადი ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფა, ფულადი ერთეულის მსყიდველობით უნარის შენარჩუნება, ფულადი გადახდებისა და ანგარიშსწორებების ეფექტიანი სისტემის არსებობა, უმუშევრობისა და ინფლაციის შემცირება. მონეტარული პოლიტიკა წარმოადგენს ღონისძიებათა ერთობლიობას, რომლებიც მიმართულია მიმოქცევაში ფულის მასის, კრედიტების მოცულობისა და საპროცენტო განაკვეთების დონის ოპტიმალური ცვლილებების უზრუნველსაყოფად.

თუ მონეტარულ პოლიტიკას მარტივად შევხედავთ, მისი არსი ისაა, რომ ცენტრალური ბანკი სასურველი მიზნის მისაღწევად ახდენს ზემოქმედებას არსებულ ეკონომიკურ კონიუქტურაზე მიმოქცევაში არსებული ფულადი მასის მოცულობის ცვლილების მეშვეობით.

ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა მიმართულია ან ფულად-საკრედიტო ემისიის სტიმულირებისაკენ (*საკრედიტო ექსპანსია ანუ კონიუნქტურის გამოცოცხლება წარმოების დაცემის პირობებში*), ან ფულად-საკრედიტო ემისიის შეზღუდვისკენ (*საკრედიტო რესტრუქცია ეკონომიკური აღმავლობის პირობებში*).

ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება ხდება როგორც პირდაპირი (*ადმინისტრაციული*), ისე ირიბი (*ეკონომიკური*) მეთოდებით.

მონეტარული პოლიტიკის **პირდაპირი, ანუ ადმინისტრაციული ხასიათის მეთოდები** გულისხმობს ფულადი მიწოდების მოცულობის ზღვრული ლიმიტების დადგენას, საპროცენტო განაკვეთების ზედა და ქვედა ზღვრული მაჩვენებლების დადგენას, საქმიანობის სფეროების გამიჯვნას და სხვა. ამ მეთოდების გამოყენებისას ცენტრალური ბანკი უფრო სწრაფად აღწევს თავის მიზანს, განსაკუთრებით - ეკონომიკური კრიზისების პერიოდში. აღნიშნული მეთოდების გამოყენებას უნდა ჰქონდეს ანტიკრიზისული, პრევენციული და მოკლევადიანი ხასიათი, წინააღმდეგ შემთხვევაში მან შეიძლება გამოიწვიოს ნეგატიური შედეგები (*მაგალითად, ფინანსური რესურსების ჩრდილოვან ეკონომიკაში ან საზღვარგარეთ გადაქაჩვა*).

მონეტარული პოლიტიკის **ირიბი ანუ ეკონომიკური მეთოდები**, გულისხმობს საბაზრო მექანიზმების გამოყენებასა და სამეურნეო სუბიექტების მოტივირებას გარკვეული მოქმედებისაკენ ფულად-საკრედიტო რეგულირებისას. იგი მოიცავს მინიმალურ სარეზერვო მოთხოვნებს, ოპერაციებს ღია ბაზარზე და საპროცენტო (*სააღრიცხვო, რეფინანსირების*) განაკვეთების ცვლილებას. აღნიშნული მეთოდის გამოყენების ეფექტი შედარებით ხანგრძლივია და მოსალოდნელი შედეგი ნაკლებად პროგნოზირებადია, იგი არ იწვევს ბაზრის დეფორმაციას.

აღნიშნული მეთოდების გამოყენება მეტწილად ხდება განვითარებული ფულადი ბაზრების არსებობისას.

საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირებასა და განხორციელებაზე პასუხისმგებელია საქართველოს ეროვნული ბანკი, რომელიც არის ქვეყნის ცენტრალური ბანკი. იგი წარმოადგენს მთავრობისგან დამოუკიდებელ ორგანოს და აღნიშნულ პროცესში მოქმედებს „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონითა და საქართველოს პარლამენტის დადგენილებით „ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების შესახებ“ განსაზღვრული უფლებამოსილებების ფარგლებში. ფულად-საკრედიტო და სავალუტო საკითხების განხილვა ხდება ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებებს გასატარებელი მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიებების შესახებ.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის მთავარ მიზანს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა. ფასების სტაბილურობა გულისხმობს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის არსებობას, რაც აუცილებელი ფაქტორია გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისათვის. ამასთანავე, ეროვნული ბანკი ზრუნავს ფინანსური სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებაზე და ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე თუ ეს შესაძლებელია ისე, რომ საფრთხე არ შეექმნას მისი ძირითადი ამოცანის შესრულებას. ამგვარად, ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა ემსახურება ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობის შენარჩუნებას, მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის პოტენციალის ამაღლებასა და საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესებას.

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისას დამოუკიდებელია საკანონმდებლო და აღმასრულებელი ორგანოებისაგან საქართველოს კონსტიტუციითა და სხვა მარეგულირებელი აქტებით მინიჭებული უფლებების ფარგლებში. მოქმედი კანონმდებლობის ფარგლებში საქართველოს ეროვნული ბანკი არის საქართველოს ცენტრალური ბანკი, ბანკთა ბანკი, საქართველოს მთავრობის ბანკირი და ფისკალური აგენტი. იგი საჯარო სამართლის იურიდიული პირია. ეროვნული ბანკი თავის საქმიანობაში ხელმძღვანელობს საქართველოს კონსტიტუციით, საქართველოს მოქმედი კანონმდებლობით და ეყრდნობა საერთაშორისო საბანკო პრაქტიკაში მიღებულ წესებსა და ჩვევებს. მას უფლება აქვს, დამოუკიდებლად დადოს ხელშეკრულებები, დამოუკიდებლად შეიძინოს უძრავი და მოძრავი ქონება და ფლობდეს და განკარგავდეს მას, გამოვიდეს მოსარჩელედ და მოპასუხედ, დამოუკიდებლად შეასრულოს მისთვის დაკისრებული ფუნქციები.

ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს, ხოლო მის ფუნქციებში შედის:

- შეიმუშაოს და განახორციელოს ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა საქართველოს პარლამენტის მიერ განსაზღვრული ძირითადი მიმართულებების შესაბამისად;
- განახორციელოს ფინანსური სექტორის ზედამხედველობა;
- უზრუნველყოს ფულად - საკრედიტო სისტემის ფუნქციონირება;
- ფლობდეს, შეინახოს და განკარგოს ქვეყნის ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები;
- იყოს საქართველოს მთავრობის ბანკირი და ფისკალური აგენტი;

- უზრუნველყოს საგადახდო სისტემების ეფექტიანი და გამართული ფუნქციონირება;
- განახორციელოს საქართველოს ფულის ნიშნების ემისია;
- საერთაშორისო სტანდარტებისა და მეთოდოლოგიების შესაბამისად აწარმოოს და გაავრცელოს ქვეყნის ფინანსური და საგარეო სექტორების სტატისტიკა;
- კანონის შესაბამისად განახორციელოს უკანონო შემოსავლის ლეგალიზებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ხელშეწყობა;
- შეასრულოს კანონით განსაზღვრული სხვა ფუნქციები.

ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი უმნიშვნელო მმართველობითი სტრუქტურა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი წარმოადგენს, რომელიც ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანებით იქმნება. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის წევრები არიან ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი, ორი ვიცე-პრეზიდენტი, ეროვნული ბანკის შესაბამისი სტრუქტურული ერთეულების ხელმძღვანელები. ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის წევრები შეიძლება იყვნენ ეროვნული ბანკის სხვა თანამშრომლები და მოწვეული პირები.

მონეტარული პოლიტიკის **კომიტეტის ფუნქციაა** ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის შემუშავება და განხორციელება.

კომიტეტის უფლებამოსილებაში შედის:

- შეიმუშაოს ქვეყნის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა;
- განსაზღვროს ღია ბაზრის და სხვა ფულად-საკრედიტო და სავალუტო ოპერაციების, საკუთარი ფასიანი ქაღალდების ემისიისა და მიმოქცევის, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების განაგარიშებისა და დაცვის წესები;
- დაადგინოს საპროცენტო განაკვეთები ეროვნული ბანკის სასესხო, სადეპოზიტო და სხვა ფულად-საკრედიტო ოპერაციებზე, გარდა ბოლო ინსტანციის სესხისა;
- განსაზღვროს მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმები;
- შეასრულოს მონეტარულ და სავალუტო პოლიტიკასთან დაკავშირებული სხვა ფუნქციები.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის შესახებ ეფუძნება საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შენარჩუნებას და არაა გადამწყვეტი ისეთი მოკლევადიანი მიზნების მიღწევაში, რომლებმაც შესაძლოა უარყოფითი გავლენა მოახდინოს საშუალოვადიან პერიოდში ფასების სტაბილურობაზე. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება რეკომენდაციის სახით მიეწოდება ეროვნული ბანკის პრეზიდენტს, ხოლო პრეზიდენტის საბოლოო გადაწყვეტილების საფუძველზე ეროვნული ბანკი გამოსცემს სამართლებრივ აქტებს.

ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელების მიზნით გამოუშვას საკუთარი ფასიანი ქაღალდები თავის მიერ დადგენილი წესითა და პირობებით.

ასევე აღსანიშნავია, რომ ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების განსაზღვრის პროცესში ეროვნული ბანკი დამოუკიდებლად ადგენს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელს და არა უგვიანეს ყოველი წლის 1 ოქტომბრისა საქართველოს პარლამენტს წარუდგენს მომავალი სამი წლის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების პროექტს.

ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების პროექტში უნდა აღინიშნოს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტები, რომლებსაც ეროვნული ბანკი გამოიყენებს მიზნობრივი ინფლაციის მისაღწევად, და შესაძლო რისკების მიმოხილვა.

ყოველწლიურად, ფინანსური წლის დასრულებიდან არა უგვიანეს 4 თვისა, ეროვნული ბანკი საქართველოს პარლამენტს წარუდგენს ანგარიშს ფულად-საკრედიტო, სავალუტო და საზედამხედველო პოლიტიკის განხორციელების შესახებ. საქართველოს პარლამენტი ამტკიცებს წარდგენილ ანგარიშს.

6.2. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები

ცენტრალური ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისას იყენებს ინსტრუმენტების კომპლექსს, რომელთაგან ანსხვავებენ:

1. პირდაპირს და არაპირდაპირს (*ზემოქმედების ფორმის მიხედვით*);
2. ფულის მიწოდებასა და ფულზე მოთხოვნას (*ზემოქმედების ობიექტის მიხედვით*);
3. რაოდენობრივს და ხარისხობრივს (*რეგულირების პროცესში დაწესებული პარამეტრების ხასიათის მიხედვით*).

როგორც წესი, ცენტრალური ბანკის მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტებს წარმოადგენენ: სადისკონტო (*განაღების*) განაკვეთის რეგულირება ან რეფინანსირების განაკვეთი; ოპერაციები ღია ბაზარზე; მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები.

ამასთან ერთად, საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის საოპერაციო ორიენტირს წარმოადგენს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, რომლის მიღწევაც აუცილებელია ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად. ოპერაციული ორიენტირის მისაღწევად საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს საოპერაციო ჩარჩოს რომელიც შედგება ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტებისა და პროცედურებისაგან. საოპერაციო ჩარჩო განსაზღვრავს თუ როგორ შეიძლება არსებული ინსტრუმენტებით ფინანსურ ბაზარზე სასურველი საპროცენტო განაკვეთის მიღწევა. საქართველოს ეროვნული ბანკის საოპერაციო ჩარჩო შედგება შემდეგი ინსტრუმენტებისაგან: რეფინანსირების სესხები, ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი, სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონები, სახაზინო ობლიგაციების აუქციონები, ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები და სხვა ინსტრუმენტები (იხილეთ ცხრილი 6.1).

ცხრილი 6.1

მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების განაკვეთები

| | ვადანობა | განაკვეთი (%) |
|----------------------------------|----------|---|
| რეფინანსირების სესხი | 7 დღე | განისაზღვრება აუქციონით (მინიმალური 7 %) |
| ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი | 28 დღე | განისაზღვრება აუქციონით (მინიმალური 7 %) |
| ერთდღიანი დეპოზიტები | 1 დღე | (7-1.0) % |
| ერთდღიანი სესხები | 1 დღე | (7+1.0) % |

| | | |
|----------------------------|---------------|-------------------------|
| სადეპოზიტო სერტიფიკატები | 3 თვე | განისაზღვრება აუქციონით |
| სახაზინო ფასიანი ქაღალდები | 1/2/5/10 წელი | განისაზღვრება აუქციონით |
| სარეზერვო მოთხოვნა* | 7.0% (ლარში) | 20.0% (\$) |

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტების პრიორიტეტულობის განსაზღვრა იმ მიზნებზეა დამოკიდებული, რომლებსაც ცენტრალური ბანკი ახორციელებს ქვეყნის განვითარების ამა თუ იმ ეტაპზე. ასე მაგალითად, თანამედროვე ეტაპზე განვითარებულ ქვეყნებში განსაკუთრებით დიდი როლი ენიჭება სადისკონტო პოლიტიკასა და ოპერაციებს ღია ბაზარზე, ხოლო მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები მეორე რიგზე გადადის. საწინააღმდეგო მოვლენას ვხედავთ ტრანსფორმირებადი ეკონომიკის ქვეყნებში, სადაც პრიორიტეტულია მინიმალური რეზერვების მოთხოვნა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტისთვის საოპერაციო ორიენტირს წარმოადგენს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, რომლის მიღწევაც აუცილებელია ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად. ორიენტირის მისაღწევად ეროვნული ბანკი იყენებს საოპერაციო ჩარჩოს რომელიც შედგება ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტებისა და პროცედურებისაგან. საოპერაციო ჩარჩო განსაზღვრავს თუ როგორ შეიძლება არსებული ინსტრუმენტებით ფულად ბაზარზე სასურველი საპროცენტო განაკვეთის მიღწევა. საქართველოს ეროვნული ბანკის საოპერაციო ჩარჩო შედგება შემდეგი ინსტრუმენტებისაგან: რეფინანსირების სესხები, სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონები, სახაზინო ობლიგაციების აუქციონები, ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები და სხვა ინსტრუმენტები.

მოკლედ განვიხილოთ ზიგიერთი მათგანი.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (*რეფინანსირების განაკვეთი*) ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია და ის ერთგვარ ორიენტირს წარმოადგენს საბაზრო განაკვეთებისათვის.

გადაწყვეტილება პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე მიიღება მიმდინარე და მოსალოდნელ ეკონომიკურ პროცესებსა და ფინანსურ ბაზრებზე დაკვირვების შედეგად საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ. მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრის პროცესში ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებლის გათვალისწინება ხდება, ვინაიდან გატარებული პოლიტიკის შედეგი ეკონომიკაზე დროის გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება. თუ პროგნოზირებული მაჩვენებელი აღემატება ინფლაციის მიზნობრივ დონეს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას და აწევს საპროცენტო განაკვეთს, რათა შეზღუდული იყოს მომავალში ფასების დონის მატება. შედეგად, შემცირდება ერთობლივი მოთხოვნა, რაც ზეგავლენას მოახდენს ფასების ზრდის ტემპზე. საპირისპირო შემთხვევაში, როდესაც ერთობლივი მოთხოვნა არის დაბალი და ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებელი ნაკლებია მიზნობრივზე, ეროვნული ბანკის მიერ გატარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა - შემცირდება საპროცენტო განაკვეთი, რაც გარკვეული პერიოდის შემდეგ გადაეცემა სესხების საპროცენტო განაკვეთს და გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას.

ღია ბაზრის ოპერაციები წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთ ინსტრუმენტს, რომლის საშუალებითაც არაპირდაპირი გზით ხდება მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე ზეგავლენა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვით. აღნიშნული ოპერაციებისთვის გამოიყენება ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები (მთავრობის სახაზინო ვალდებულებები და სახაზინო ობლიგაციები). ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს ამოიღოს საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდური სახსრები საბანკო სისტემიდან. ეროვნული ბანკის და სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ემისია ხელს უწყობს ფულადი ბაზრის განვითარებას.

სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვება, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ 2006 წლის სექტემბრიდან ხდება. სადეპოზიტო სერტიფიკატების საშუალებით ხდება საშუალოვადიანი ლიკვიდური სახსრების ამოღება საბანკო სისტემიდან. სადეპოზიტო სერტიფიკატების გაყიდვა ხორციელდება აუქციონის მეშვეობით. აუქციონში მონაწილეობის უფლება აქვთ მხოლოდ კომერციულ ბანკებს. სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით. აუქციონის ჩატარება ეფუძნება მრავალი ფასის მეთოდს. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონზე მოქმედებს საპროცენტო განაკვეთის ჭერი, რომლის ზემოთაც გაკეთებული განაცხადი არ დაკმაყოფილდება. მიმდინარე ეტაპზე საქართველოს ეროვნული ბანკი სთავაზობს კომერციულ ბანკებს სამთვიან და ექვსთვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებს.

მთავრობის სახაზინო ვალდებულება არის ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული მოკლევადიანი დისკონტური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი. სახაზინო ვალდებულების გამოშვება ხდება ერთ წლამდე დაფარვის ვადით, დისკონტით და იფარება ნომინალური ღირებულებით.

სახაზინო ობლიგაცია არის ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული საშუალოვადიანი კუპონური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი. ამჟამად, სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება ხდება 1-დან 10 წლამდე დაფარვის ვადით, კუპონის 6 თვეში ერთხელ გადახდით.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით, არამატერიალიზებული ფორმით. ერთი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულებაა 1 000 ლარია. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები იყიდება აუქციონის მეშვეობით. აუქციონი ტარდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ წინასწარ გამოცხადებულ აუქციონის თარიღებში. ფასიანი ქაღალდების მფლობელი შეიძლება გახდეს როგორც იურიდიული, ასევე ფიზიკური პირები, რეზიდენტები და არარეზიდენტები. ფასიანი ქაღალდების შეძენა რეზიდენტ და არარეზიდენტ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს შეუძლიათ საქართველოში მოქმედი ნებისმიერი კომერციული ბანკის მეშვეობით.

როგორც წესი, სამთავრობო ფასიანი ქაღალდები ხასიათდება მინიმალური რისკიანობითა და მაღალი ლიკვიდურობით. სახაზინო ფასიანი ქაღალდები ემსახურება ფინანსური ბაზრების განვითარებას. განვითარებული ფულადი ბაზრის პირობებში კი იზრდება ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი და მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის ეფექტიანობა.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ სახაზინო ვალდებულებების და სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება, მიმოქცევა, აღრიცხვა და დაფარვა რეგულირდება შესაბამისი დებულებით.

რეფინანსირების სესხები - საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის ინსტრუმენტია, რომლის მოქმედების დრო ერთ კვირიას უდრის. აღნიშნული ინსტრუმენტის საშუალებით ხორციელდება საბანკო სექტორისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის, საჭიროებისამებრ მიწოდება.

რეფინანსირების ინსტრუმენტის მიზანია ბანკთაშორის ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მართვა. ეროვნული ბანკი არის ლარის ბაზარზე მოკლევადიანი ლიკვიდობის ერთადერთი მიმწოდებელი, ამდენად მას აქვს საშუალება რეფინანსირების ინსტრუმენტით მიაღწიოს ბანკთაშორის ბაზარზე სასურველ საპროცენტო განაკვეთს.

ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფის მიერ ყოველკვირეულად ხდება საბანკო სისტემაში მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის შეფასება, რომლის საფუძველზეც ხდება აუქციონის გამოცხადება რეფინანსირების სესხების კონკრეტულ თანხაზე. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უტოლდება. აღნიშნულ აუქციონში მონაწილეობის მიღება შეუძლიათ კომერციულ ბანკებს. სესხის გირაოდ შეიძლება გამოყენებულ იქნას ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერთიფიკატები, სახელმწიფო ობლიგაციები, სახაზინო ვალდებულებები, სახაზინო ობლიგაციები, საერთაშორისო საბანკო გარანტიები და ბანკების სასესხო აქტივები.

2010 წლის აპრილიდან ეროვნულმა ბანკმა აამოქმედა ახალი ინსტრუმენტი მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხი. აღნიშნული ინსტრუმენტით კომერციულ ბანკებს საშუალება აქვთ მიიღონ სესხი გარანტირებულად, აუქციონის გარეშე. საპროცენტო განაკვეთი მუდმივმოქმედ რეფინანსირების სესხზე განისაზღვრება, როგორც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს ერთნახევარი პროცენტული პუნქტი.

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების განსაზღვრა ხდება მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ ცალ-ცალკე ეროვნული და უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე (*მაგალითად, ბანკში განთავსებულ დეპოზიტებზე, ნასესხებ სახსრებზე*). მათი გაანგარიშება წარმოებს 14-დღიანი პერიოდის ინტერვალების საშუალო მოზიდულ სახსრებზე.

ეროვნული ვალუტით საშუალო მოზიდული სახსრებისთვის კომერციული ბანკები ვალდებულები არიან 14-დღიანი დასაცავი პერიოდის განმავლობაში ეროვნულ ბანკში საკორესპოდენტო ანგარიშზე საშუალო ნაშთის სახით იქონიონ არანაკლებ მინიმალური სარეზერვო თანხისა.

უცხოური ვალუტით საშუალო მოზიდული სახსრებისთვის მინიმალური სავალდებულო რეზერვების შენახვა წარმოებს უცხოური ვალუტის სარეზერვო ანგარიშებზე ეროვნულ ბანკში. ბანკები ვალდებულები არიან დაცვის 14-დღიანი პერიოდის განმავლობაში სარეზერვო ანგარიშზე იქონიონ სარეზერვო ნორმის შესაბამისი თანხა, რომელიც დაბლოკილია ამ პერიოდის განმავლობაში.

სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილებით ეროვნულ ბანკს შეუძლია გავლენა იქონიოს ბანკების მიერ დაკრედიტების მოცულობაზე და საპროცენტო განაკვეთებზე. უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო მოთხოვნა შეიძლება გამოყენებულ იქნას, როგორც უცხოური ვალუტით სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე ზემოქმედების საშუალება. მაგალითად, სარეზერვო მოთხოვნის ზრდა აძვირებს ბანკებისათვის რესურსის მოზიდვის

ხარჯებს, რაც შესაბამისად იწვევს გაცემულ უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდასაც.

ბანკების მიერ სავალდებულო რეზერვების დაცვის შემთხვევაში ეროვნულ ბანკს შეუძლია მათზე პროცენტის დარიცხვა. აშშ დოლარით დენომინირებული რეზერვებისთვის საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს აშშ-ს სარეზერვო სისტემის განაკვეთს მინუს 0,5 პროცენტული პუნქტი. ევროს რეზერვებისთვის კი საპროცენტო განაკვეთი ევროპის ცენტრალური ბანკის განაკვეთზე 0,5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. ეროვნული ვალუტის რეზერვებზე დარიცხული პროცენტი კი უტოლდება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს.

2016 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით სარეზერვო მოთხოვნები შეადგენს 10%-ს ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე და 15%-ს - უცხოური ვალუტით ნასესხებ სახსრებზე. მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტით საქართველოს ეროვნული ბანკი ქმნის დანარჩენი მონეტარული ინსტრუმენტების ეფექტური გამოყენების წინაპირობას. მონეტარული პოლიტიკის გასააქტიურებლად და ლარის ფულადი ბაზრის განვითარების ხელშეწყობისა და ლარიზაციის ზრდის ტენდენციების გაგრძელების მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2016 წლის მეორე ნახევრიდან კომერციული ბანკების მიერ ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა 10 დან 7 პროცენტამდე შეამცირა, უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე კი მანამდე არსებული 15 პროცენტიდან 20 პროცენტამდე გაზარდა.

მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისას ცენტრალური ბანკი ხშირად იყენებს სავალუტო ბაზრის შესაძლებლობებს, მინაწილობსა რა სავალუტო აუქციონებში. **სავალუტო აუქციონი** წარმოადგენს მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე. სავალუტო აუქციონის მიზანია საერთაშორისო რეზერვების შევსება, კაპიტალის დროებითი ჭარბი შემოდინების გაცვლით კურსზე ზეგავლენის აღმოფხვრა და/ან კერძო და სახელმწიფო საგარეო სალდოს დაბალანსება.

მაგალითად, იმისათვის რომ ეროვნულმა ბანკმა ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვები შეინარჩუნოს ადეკვატურ დონეზე, ბაზარზე პერიოდულად ახორციელებს სავალუტო ინტერვენციას და ყიდულობს უცხოურ ვალუტას. აღსანიშნავია, რომ ასეთ შემთხვევაში ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ინტერვენციების შედეგად იზრდება ფულის მიწოდება. იმ შემთხვევაში თუ აღნიშნული წარმოქმნის ქვეყანაში ინფლაციის რისკებს, ეროვნული ბანკი განახორციელებს აღნიშნული ოპერაციების სტერილიზაციას ღია ბაზრის ოპერაციების საშუალებით.

გარდა ზემოთგანხილული შემთხვევებისა, ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციის საჭიროება წარმოიშობა მთავრობის უცხოური ვალუტით განხორციელებული ოპერაციების შედეგად. საქართველოს ეროვნული ბანკი წარმოადგენს მთავრობის ბანკირს, შესაბამისად მთავრობის ანგარიშები გახსნილია ეროვნულ ბანკში. აქედან გამომდინარე, მთავრობის უცხოური შემოდინებები და გადინებები პირდაპირ ეროვნულ ბანკში მთავრობის ანგარიშიდან ხორციელდება და არ ხვდება სავალუტო ბაზარზე. ამის გამო, ქვეყნის დაბალანსებული საგადამხდელი ბალანსის მიუხედავად, შესაძლებელია არსებობდეს საგარეო უარყოფითი სალდო კერძო სექტორში. ამ შემთხვევაში ეროვნული ბანკი ამ განსხვავების დასაბალანსებლად მოახდენს სავალუტო ინტერვენციას გაყიდვის მიმართულებით. მაგალითად, კრიზისის დროს 2008-2009

წლებში კერძო სექტორს ჰქონდა უარყოფითი საგარეო პოზიცია. ამავდროულად, უცხოური სამთავრობო დახმარებების ხარჯზე მთავრობას ჰქონდა დადებითი საგარეო პოზიცია. ქვეყნის მთლიანი საგარეო პოზიცია დაბალანსებული იყო. აქედან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნული ბანკმა ამ პერიოდში სავალუტო აუქციონებით კერძო სექტორს მიაწოდა ამ დისბალანსით გამოწვეული უცხოური ვალუტა.

ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა ითვალისწინებს ინტერვენციას სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით კიდევ შემდეგ შემთხვევებში: თუ ადგილი აქვს ჭარბი კაპიტალის დროებით შემოდინებას, რომელიც კურსის მკვეთრ მოკლევადიან რყევას გამოიწვევს; საერთაშორისო რეზერვების შესავსებად; სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დასაბალანსებლად; არაფუნდამენტური, ერთჯერადი ფაქტორების შედეგად გაცვლითი კურსის ჭარბი მერყეობით შექმნილი ინფლაციური მოლოდინების ჩამოყალიბების თავიდან ასაცილებლად და ა. შ.

ეროვნული ბანკი აუქციონს ატარებს მრავალი ფასის მეთოდით. აუქციონის ჩატარების შესახებ ეროვნული ბანკი წინასწარ შეტყობინებას უგზავნის კომერციულ ბანკებს. აუქციონში გამარჯვებულ ბანკებთან ანგარიშსწორება ხდება აუქციონის მომდევნო საბანკო დღეს.

ცენტრალური ბანკი, მასზე დაკისრებული, მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას იყენებს ისეთ ახალ ინსტრუმენტებს, როგორცაა **ბანკის ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები**. ისინი წარმოადგენენ ეროვნული ბანკის მუდმივმოქმედ ინსტრუმენტებს, რომელთა შეთავაზება ხდება კომერციული ბანკებისთვის მათი მოთხოვნის საფუძველზე.

ერთდღიანი სესხი გაიცემა კომერციულ ბანკებზე შესაბამისი უზრუნველყოფის საფუძველზე. სესხის უზრუნველყოფად შეიძლება გამოყენებულ იქნას სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, საერთაშორისო საბანკო გარანტიები და ბანკების სასესხო აქტივები. სესხისა და მასზე დარიცხული პროცენტის დაფარვა ხდება საანგარიშსწორებო დღის დახურვამდე. ერთდღიან სესხზე საპროცენტო განაკვეთი განისაზღვრება როგორც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს ერთნახევარი პროცენტული პუნქტი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხები საბანკო სექტორისათვის წარმოადგენს მყისიერი ლიკვიდობის მიღების ყველაზე სწრაფ საშუალებას, თუმცა, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთთან შედარებით უფრო მაღალი ფასით. ეს, თავის მხრივ, ბანკებს უბიძგებს ფულად ბაზარზე ფინანსური რესურსების უკეთესი ფასით მოძიებისაკენ.

ერთდღიანი დეპოზიტების ინსტრუმენტი საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2010 წლის აპრილიდან ამოქმედდა. აღნიშნული დეპოზიტი, ეროვნულ ბანკში, კომერციულ ბანკს შეუძლია წინასწარი შეტყობინების გარეშე განათავსოს ყოველ სამუშაო საბანკო დღეს, საანგარიშსწორებო დღის დახურვამდე. მომდევნო სამუშაო საბანკო დღეს, საოპერაციო დღის გახსნისთანავე, ერთდღიანი დეპოზიტის ძირითად თანხას და მასზე დარიცხულ პროცენტს ეროვნული ბანკი ჩარიცხავს ბანკის საკორესპოდენტო ანგარიშზე. ერთდღიან დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი განისაზღვრება როგორც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს მინუს ერთნახევარი პროცენტული პუნქტი.

ერთდღიანი სესხებისა და ერთდღიანი დეპოზიტების ინსტრუმენტებით ფაქტობრივად დაწესდა საპროცენტო განაკვეთის სამპროცენტო დერეფანი ბანკთაშორის ბაზარზე, რაც ხელს უწყობს ბანკთაშორისი ბაზრის საპროცენტო განაკვეთის მერყეობის შემცირებას.

მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისას საჭირო ხდება შესაბამისი ინსტრუმენტარის (*ობერაცია, აქტივობა და ა.შ.*) გამოყენება, რომლის ერთ-ერთი აუციელებელი ატრიბუტიკა გიარაო წარმოადგენს. საქართველოს ეროვნული ბანკის საბჭოს გადაწყვეტილებით სესხის უზრუნველყოფის სახეობებში შედის საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს მთავრობის და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული, ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის და საქართველოს მთავრობის მიერ გამოშვებულ სასესხო ფასიან ქაღალდებში შედის:

- საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები;
- საქართველოს მთავრობის სახაზინო ვალდებულებები;
- საქართველოს მთავრობის სახაზინო ობლიგაციები;
- საქართველოს მთავრობის სახელმწიფო ობლიგაციები;

ეროვნული ბანკისათვის მისაღები კომერციული ბანკების სასესხო აქტივები (*გირაოს სახეობები*) უნდა აკმაყოფილებდეს ეროვნული ბანკის საბჭოს მიერ განსაზღვრულ კრიტერიუმებსა და პირობებს.

6.3. მონეტარული პოლიტიკის მიზნები და საშუალებები

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ხორციელდება მიზნეზ-შედეგობრივი კავშირების რთული ქსელის მეშვეობით, კერძოდ:

- პოლიტიკური გადაწყვეტილებები ზემოქმედებს კომერციული ბანკების რეზერვებზე;
- რეზერვების ცვლილებები ზემოქმედებს ფულის მიწოდებაზე;
- ფულის მიწოდების ცვლილებები იწვევს სარგებლის განაკვეთის შეცვლას;
- სარგებლის განაკვეთის ცვლილება ზემოქმედებს ინვესტიციებზე წმინდა ეროვნულ პროდუქტსა და ფასებს შორის წონასწორობით.

2009 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი არის ინფლაციის თარგეთირება. აღნიშნული რეჟიმის დროს წინასწარ განისაზღვრება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, რომელიც უნდა იქნას შენარჩუნებული საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელს განსაზღვრავს საქართველოს ეროვნული ბანკი და შემდგომ მტკიცდება საქართველოს პარლამენტის მიერ.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი შედარებით ახალ პრაქტიკას წარმოადგენს და 90-იანი წლებიდან მოყოლებული საკმაოდ წარმატებული გამოდგა ინფლაციასთან ბრძოლაში. აღნიშნული რეჟიმი პირველად ახალი ზელანდიის ცენტრალურმა ბანკმა დანერგა 1990 წელს.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს წინასწარ ცხადდება საშუალოვადიანი პერიოდისთვის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი - ეკონომიკისათვის სასურველი ინფლაციის დონე. მისი (*ინფლაციის*) ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი ინფლაციის მოლოდინია, შესაბამისად ეროვნული ბანკის მიზანს სწორი ინფლაციის მოლოდინის ჩამოყალიბება წარმოადგენს. ამიტომ ეროვნული ბანკის საქმიანობის გამჭვირვალობასა და პროგნოზირებადობას დიდ მნიშვნელობა ენიჭება. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ერთ-ერთ უპირატესობას მისი გამჭვირვალობა და საზოგადოებასთან კომუნიკაციის სიმარტივე წარმოადგენს, ვინაიდან წინასწარ დადგენილი ერთი მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალებას

იმდევრა ზუსტად განისაზღვროს ეროვნული ბანკის მთავარი მიზანი და შეიქმნას მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის მიმართულების შესახებ.

მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის შემუშავებისას მნიშვნელოვანი ადგილი ეთმობა იმ საკითხებს, რომლებიც ჩამოყალიბებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიით. ამრიგად აღნიშნული სტრატეგიის ძირითადი საკითხების განხილვა მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის მიზნებისა და საშუალებების უკეთ გაგებისათვის.

სტრატეგიის მიზანი. მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის სტრატეგია აღწერს მონეტარული პოლიტიკის ძირითად პრინციპებს საქართველოში და მისი განვითარების მიმართულებებს. “საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის მიხედვით, ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ქვეყანაში ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია აუცილებელი პირობაა მაკროეკონომიკური სტაბილურობისათვის, რაც თავის მხრივ აუცილებელია მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდისათვის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მაღალი დასაქმებისთვის.

რაც უფრო ეფექტიანია მონეტარული პოლიტიკა, ფასების სტაბილურობის მიღწევა მით უფრო დაბალი საზოგადოებრივი დანახარჯით არის შესაძლებელი. შესაბამისად ცენტრალური ბანკები მუდმივად ზრუნავენ მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის. ეროვნული ბანკის მონეტარული სტრატეგიის განხორციელება ხელს შეუწყობს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდას საქართველოში.

სტრატეგიის მოკლე მიმოხილვა: ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს. ეროვნული ბანკის ინფლაციის გრძელვადიანი მიზნობრივი მაჩვენებელი, ამ ეტაპზე, 3 პროცენტს შეადგენს. იმის გათვალისწინებით, რომ ამჟამად საქართველო წარმოადგენს მზარდ ეკონომიკას და მსგავსი ტიპის ეკონომიკისთვის დამახასიათებელია ინფლაციის და ეკონომიკური ზრდის უფრო მაღალი ტემპი, 2015-2016 წლებისთვის ეროვნულმა ბანკმა მიზნობრივი ინფლაცია განსაზღვრა 5 პროცენტით, 2017 წლისათვის - 4 პროცენტით, ხოლო 2018 წლისათვის დაგეგმილია 3 პროცენტი. გრძელვადიან პერიოდში, საქართველოს ეკონომიკის განვითარებულ ქვეყნებთან დაახლოების პარალელურად, ეტაპობრივად შემცირდება ინფლაციის ოპტიმალური დონე და შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი შემცირდება მის გრძელვადიან დონემდე.

კაპიტალის თავისუფალი მობილობის პირობებში, ინფლაციის თარგეთირება მოითხოვს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის არსებობას. აღნიშნული რეჟიმის პირობებში სავალუტო ბაზარი ხასიათდება მოკლევადიანი რყევებით. ასეთი რყევები კიდევ უფრო დიდია საქართველოს მსგავს პატარა და ღია ეკონომიკის, მაღალი დოლარიზაციის მქონე ქვეყნებში, რაც უკავშირდება სავალუტო ბაზრის მცირე მოცულობასა და კაპიტალის მერყევ ნაკადებს. სამთავრობო თუ კერძო სექტორის ოპერაციებით გამოწვეული გაცვლითი კურსის გადაჭარბებული მერყეობის შემცირების მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკი დროგამოშვებით ახორციელებს ინტერვენციებს სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით. მნიშვნელოვანია

აღნიშნოს, რომ საქართველოს ეროვნულ ბანკს არ გააჩნია გაცვლითი კურსის მიზნობრივი მაჩვენებელი.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლის შემდეგ საგრძნობლად გაუმჯობესდა მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა. 2010 წლის აპრილში მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გააქტიურების შემდგომ, შემცირდა ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა და შედეგად გაიზარდა ლარის ფულადი ბაზრის მოცულობა. ფულადი ბაზრის განვითარებამ საშუალება მისცა კომერციულ ბანკებს, უფრო ეფექტიანად მართონ ლიკვიდობა, რამაც ლარის რესურსს ბანკებისთვის უფრო მეტი მიმზიდველობა შესძინა. აღნიშნულის შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა ბანკების ვალდებულებების ლარიზაციის მაჩვენებელი. რეფინანსირების განაკვეთისადმი სანდოობის ზრდის პარარელურად კომერციულმა ბანკებმა დაიწყეს მსესხებლებისთვის ეროვნული ვალუტით ცვლადი განაკვეთით სესხების შეთავაზება, რამაც მნიშვნელოვნად გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა.

ცალკე აღნიშვნის ღირსია გაცვლითი კურსის პოლიტიკის რეფორმა, რომელიც 2009 წელს განხორციელდა და რაც გულისხმობს სავალუტო ინტერვენციების მხოლოდ სავალუტო აუქციონებით განხორციელებას, რომელიც თავის მხრივ ემყარება საბაზრო მექანიზმს. სავალუტო აუქციონებზე გადასვლის შემდეგ შემცირდა სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ბანკის ჩარევის საჭიროება.

აღნიშნული ღონისძიებების შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა მონეტარული პოლიტიკის გავლენა რეალურ ეკონომიკაზე და მისი როლი მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევაში.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი ითვალისწინებს ინფლაციის მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების იმგვარად მართვას, რომ მიღწეულ იქნას ინფლაციის მიზნობრივი დონე საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრა ხდება ყოველწლიურად, შემდგომი სამწლიანი პერიოდისთვის, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ. ეროვნული ბანკის მიზანი - ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა - დამოუკიდებელია მთავრობის სხვა მიზნებისაგან, რაც საქართველოს კონსტიტუციითა და „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონით არის უზრუნველყოფილი.

მსოფლიოს ყველა ძირითადი ცენტრალური ბანკის მსგავსად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ინსტრუმენტად გამოიყენება მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება შემდგომ გადაეცემა გრძელვადიან განაკვეთებს და გავლენას ახდენს ეკონომიკის მდგომარეობაზე. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს გააჩნია დროითი ლაგი, რომელიც, როგორც წესი, წარმოადგენს დაახლოებით 4-6 კვარტალს. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტის ცვლილება გავლენას ახდენს მომავალ ინფლაციაზე. შესაბამისად, ფასების სტაბილურობის ეფექტიანად მიღწევისათვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საპროგნოზო ინფლაცია.

საპროცენტო განაკვეთების მართვისათვის ეროვნული ბანკის ძირითად ინსტრუმენტს წარმოადგენს რეფინანსირების სესხების საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც ადგენს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი და ამტკიცებს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი. რეფინანსირების, ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, წარმოადგენს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციულ ბანკებზე გაცემული ერთკვირიანი სესხების მინიმალურ საპროცენტო

განაკვეთს. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის მიერ გამოიყენება მონეტარული პოლიტიკის სხვა ინსტრუმენტებიც.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანად განხორციელებისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ეყრდნობა ეკონომიკის მრავალმხრივ ანალიზსა და მაკროეკონომიკურ მოდელირებას. მონეტარული პოლიტიკის ენდოგენურობის გათვალისწინებით მაკროეკონომიკური მოდელირება ეფექტიან იარაღს წარმოადგენს პროგნოზირებისთვის. იგი, ერთი მხრივ, უზრუნველყოფს ინფლაციის სათანადო პროგნოზს, ხოლო მეორე მხრივ, იძლევა მკაფიო ინსტრუქციას მონეტარული ინსტრუმენტებით რეაგირებისთვის, რათა ინფლაცია დაბრუნდეს მიზნობრივ დონეზე.

გაცვლითი კურსის რეჟიმი. მონეტარული პოლიტიკის მნიშვნელოვან საშუალებას წარმოადგენს ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის რეჟიმი. საქართველოში მოქმედებს მცურავი (*მართვადი*) გაცვლითი კურსის რეჟიმი. ქვეყანა წარმოადგენს მცირე ზომის ღია ეკონომიკას, რომელიც არის მსოფლიო ეკონომიკის ნაწილი და არ გააჩნია ოპტიმალური სავალუტო სივრცე პარტნიორ ქვეყნებთან. შესაბამისად, მსოფლიო ეკონომიკის რყევები აისახება საქართველოს ეკონომიკაზეც. მცირე ღია ეკონომიკის ქვეყნებისათვის მცურავი გაცვლითი კურსი ასრულებს შოკების მშთანთქავ ფუნქციას, რამდენადაც საგარეო შოკის შემთხვევაში გაცვლითი კურსის ცვლილება ასუსტებს აღნიშნული შოკის გავლენას რეალურ ეკონომიკაზე - ეკონომიკურ ზრდასა და ინფლაციაზე.

სავალუტო ბაზრის განვითარების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა გაატარა გაცვლითი კურსის რეფორმა და მანამდე არსებული თბილისის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟა ჩაანაცვლა სავალუტო აუქციონებით, რომელიც ამჟამად წარმოადგენს სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციის ერთადერთ ინსტრუმენტს. აღნიშნული რეფორმის შედეგად მნიშვნელოვნად შემცირდა ეროვნული ბანკის ინტერვენციების საჭიროება სავალუტო ბაზარზე და მისი წილი სავალუტო ვაჭრობებში. ახალმა პოლიტიკამ საგრძნობლად გაზარდა კურსის მოკლევადიანი მერყეობა, რაც სავალუტო ბაზრის დამახასიათებელი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. გაცვლით კურს კი ჩამოშორდა სპეკულაციური ინტერესი და შედეგად გაიზარდა ლარის სტაბილურობა გრძელვადიან პერიოდში. ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა გულისხმობს სავალუტო ბაზარზე მინიმალურ ჩარევას. სავალუტო ინტერვენციების მიზანია კაპიტალის დროებითი, ჭარბი ნაკადების გამო გაცვლითი კურსის გადაჭარბებული რყევების შემცირება და კერძო და სახელმწიფო სექტორების საგარეო დაფინანსებებს შორის დისბალანსის ნაწილობრივ კორექტირება.

მონეტარული (ფულად-საკრედიტო) პოლიტიკის ეფექტიანობა. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდას მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი. ინფლაციის თარგეთირებამდე საქართველოში მონეტარული თარგეთირების რეჟიმი მოქმედებდა, რაც ინფლაციის რეგულირების მიზნით ფულის მასის სასურველი ზრდის ტემპის მიღწევას გულისხმობდა. ვინაიდან დროთა განმავლობაში დაირღვა მანამდე არსებული სტაბილური კავშირი ეროვნული ბანკის მიერ მართვად მაჩვენებელსა (*სარეზერვო ფული*) და საბოლოო მიზანს (*ინფლაცია*) შორის, მონეტარული თარგეთირება გახდა ნაკლებად ეფექტიანი ინფლაციის წინააღმდეგ საბრძოლველად და წარმოიქმნა ახალ რეჟიმზე გადასვლის საჭიროება.

ეფექტიანი მონეტარული (*ფულად-საკრედიტო*) პოლიტიკის გასატარებლად და რეალურ ეკონომიკაზე გადასაცემად მნიშვნელოვანია ქვეყანაში არსებული ლარიზაციის დონე. სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შექმნის მიზნით, ეროვნული ბანკი მუდმივად ახორციელებს ეროვნული ვალუტის გამოყენების წახალისებისკენ მიმართულ ღონისძიებებს, რაც უნდა აისახოს ლარიზაციის მაჩვენებლის ზრდაზე და შედეგად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის გაუმჯობესებაში.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდის მიზნით, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დანერგვასთან ერთად, 2010 წელს გააქტიურებულ იქნა მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები (*რეფინანსირების სესხები, მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები და სხვა*). რეფინანსირების სესხების ინსტრუმენტის ამოქმედებამ საშუალება მისცა კომერციულ ბანკებს, უკეთ მართონ მიმდინარე ლიკვიდობა, რაც ბანკებს მნიშვნელოვანი საოპერაციო დანახარჯების ეკონომიის და შესაბამისად ლარით სესხების უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთით შეთავაზების საშუალებას აძლევს. კომერციული ბანკებისათვის ლარით რესურსის მოზიდვის წახალისების მიზნით, მოხდა მინიმალური სავალდებულო რეზერვების მოთხოვნის დიფერენციაცია ვალუტების მიხედვით. ამასთან, ეროვნული ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნების დაცვა ორკვირიანი დასაცავი პერიოდების განმავლობაში საკორესპონდენტო ანგარიშზე საშუალო ნაშთის მიხედვით წარმოებს, რაც კიდევ უფრო ამსუბუქებს სარეზერვო მოთხოვნის ტვირთს ლარის რესურსისთვის. სარეზერვო მოთხოვნების ამგვარი ფორმირება კომერციული ბანკებისათვის ლარით რესურსის მოზიდვას უფრო მიმზიდველს ხდის.

ბოლო წლებში ფულადი ბაზრის გაღრმავების ხელშეწყობა მნიშვნელოვანი იყო მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობის ზრდისთვის. ფულადი ბაზრის განვითარებაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მიმოქცევაში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მოცულობისა და ვადიანობის ზრდამ. ეროვნული ბანკის მიერ ასევე მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა საკრედიტო და საოპერაციო რისკების შესამცირებლად. კერძოდ, ეროვნული ბანკის ორგანიზებით ბლუმბერგის სისტემაში შეიქმნა სავაჭრო პლატფორმა, სადაც ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვა და ანგარიშსწორება ხდება ავტომატურად და შედეგად საოპერაციო და ტრანზაქციული რისკები ფაქტიურად ნულამდე არის დაყვანილი. ლარის ფულადი ბაზრის თანმიმდევრული განვითარების, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზირებადობის ზრდისა და სხვა გატარებული რეფორმების ფონზე, დაფიქსირდა საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის, ლიკვიდობისა და საოპერაციო რისკების შემცირება. შედეგად, შემცირდა სხვაობა სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო განაკვეთებს შორის და გამყარდა მათ შორის კავშირი, რაც აუმჯობესებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გავლენას გრძელვადიან განაკვეთებზე.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის მნიშვნელოვანია ეროვნული ვალუტით ცვლადი საპროცენტო განაკვეთებით სესხების წახალისება. აღნიშნული ტიპის სესხების პოპულარიზაციამ ხელი შეუწყო ეროვნული ვალუტით სესხების გაცემას, რის შედეგადაც საგრძნობლად გაიზარდა სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი. თუმცა საქართველოში ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით სესხების წილი მთლიან სესხებში ჯერ კიდევ ძალიან მცირეა, მაშინ როცა სხვა განვითარებულ და ზრდადი ეკონომიკის ქვეყნებში საკმაოდ პოპულარულია. გარდა იმისა, რომ აღნიშნული ტიპის სესხების შემთხვევაში ბანკი დაცულია საპროცენტო განაკვეთის რისკისგან, რაც მას განაკვეთების შემცირების საშუალებას აძლევს, ისინი ასევე არ

შეიცავს ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკებს (*ისევე როგორც ეროვნული ვალუტის სხვა სესხები*), რაც დამატებით ამცირებს ვალის მომსახურების ტვირთს.

ფულადი ბაზრის გაღრმავებასთან ერთად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის ასევე მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ახალი ინსტრუმენტების გამოჩენა. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების პარალელურად ეროვნული ბანკი ხელს უწყობს კერძო ფიქსირებული შემოსავლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამუშავებას. პირველ ეტაპზე მნიშვნელოვანია საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ადგილობრივ ბაზარზე ლარით დენომინირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ხელშეწყობა. აღნიშნული ინსტიტუტების მიმართ არსებული მაღალი ნდობის შედეგად ამ ტიპის ინსტრუმენტებზე ბაზრის მხრიდან მოთხოვნა მაღალი იქნება. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შემდგომ ეტაპზე შესაძლებელია კორპორატიული სააქციო და სავალო ფასიანი ქაღალდების ემისიის წახალისება.

ფულად-საკრედიტო (*მონეტარული*) პოლიტიკის შემდგომი სრულყოფისათვის მნიშვნელოვანია გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობის ზრდა. **მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი** ეს არის პროცესი, რომლის საშუალებითაც მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები აისახება ეკონომიკაზე. შესაბამისად, ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანის - მიზნობრივი ინფლაციის მისაღწევად გადაწყვეტ როლს თამაშობს გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობა, რომლის საშუალებითაც მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე და შემდგომ ინფლაციაზე.

მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ერთობლივ მოთხოვნაზე სხვადასხვა არხებით ზემოქმედებს. საქართველოში საპროცენტო განაკვეთების გადაცემა ეკონომიკაზე ხდება შემდეგი არხებით:

- ✚ საკრედიტო არხი;
- ✚ გაცვლითი კურსის არხი;
- ✚ საპროცენტო განაკვეთების არხი;
- ✚ მოლოდინის არხი.

მოკლედ განვიხილოთ ზემო მოტანილი არხები:

საკრედიტო არხი. ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება (*მაგალითად პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ზრდა*) ზეგავლენას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკაზე კრედიტების მიწოდების ცვლილების საშუალებით. მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება შემდეგი პრინციპით ჰპოვებს ასახვას ეკონომიკაზე: პოლიტიკის განაკვეთის აწევა თავდაპირველად გადაეცემა ფულად ბაზარს და აისახება მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე. შემდგომ კი გავლენას მოახდენს გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში რთულდება კრედიტის ხელმისაწვდომობა, აგრეთვე მცირდება კარგი საკრედიტო პროექტების რაოდენობა, რაც იწვევს ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობის შემცირებას. საბოლოოდ კი ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და ფასების დონეზე.

ამასთანავე, საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად მატულობს კომპანიების მიერ „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) წარმოქმნის საფრთხე, ვინაიდან მათ უჩნდებათ დაინტერესება ჩაებან უფრო სარისკო საინვესტიციო პროექტებში დიდი შემოსავლიანობის მისაღებად. აქედან გამომდინარე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა არის სიგნალი ბანკებისათვის,

რომ ეკონომიკაში გაიზარდა რისკები და შესაბამისად მკაცრდება სესხის გაცემის პირობები. ამავდროულად, გაზრდილი საპროცენტო გადასახადების ფონზე იზრდება სესხის მომსახურების მოცულობის თანაფარდობა მთლიან შემოსავლებთან, რაც ბანკების უფრო კონსერვატორული საკრედიტო პოლიტიკაზე გადასვლას განაპირობებს. აღნიშნულის შედეგად მცირდება ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტება.

საბოლოოდ კი, შემცირებული დაკრედიტების ფონზე, კლებულობს ერთობლივი მოთხოვნა და ფასების დონე. პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას კი საპირისპირო შედეგი აქვს, და იწვევს დაკრედიტების ზრდას და ინვესტიციების წახალისებას. შედეგად იზრდება ერთობლივი მოთხოვნა.

გაცვლითი კურსის არხი. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს ფასების დონეზე ვალუტის კურსის ცვლილების გზით. სხვა თანაბარ პირობებში, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა იწვევს ლარის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებზე მოთხოვნის ზრდას და ამყარებს ეროვნულ ვალუტას. გაცვლითი კურსის გამყარება ამცირებს იმპორტირებული საქონლის ფასს და პირიქით კურსის გაუფასურება იწვევს ადგილობრივ ბაზარზე იმპორტირებული საქონლის ფასების ზრდას. აღსანიშნავია, რომ კურსის გამყარება და გაუფასურება თანაბრად (*სიმეტრიულად*) არ აისახება ფასების დონის ცვლილებაზე. საქართველოში, ამ ეტაპზე, კურსის გაუფასურება უფრო მეტად გაზრდის ფასებს, ვიდრე კურსის გამყარება შეამცირებს მათ.

გარდა ამისა გაცვლითი კურსის გამყარება ზრდის იმპორტზე მოთხოვნას და შესაბამისად ამცირებს ადგილობრივ ბაზარზე მოთხოვნას. კურსის გაუფასურების პირობებში კი მოთხოვნა იმპორტიდან გადაინაცვლებს ადგილობრივ ბაზარზე.

საპროცენტო განაკვეთების არხი. ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა პირდაპირ აისახება საბანკო სექტორის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება გადაეცემა უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს და საბოლოო ჯამში საბანკო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთი იწვევს დანაზოგების ზრდას და ამცირებს ფირმების ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო დანახარჯებს. სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პროცესი ერთობლივი მოთხოვნის შეზღუდვას და შედეგად ფასების დონის შემცირებას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო აღნიშნული არხის მოქმედება შეზღუდულია მხოლოდ ლარის სესხებისთვის და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებით ეროვნული ბანკი ვერ მოახდენს გავლენას უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებზე.

ინფლაციასა და საპროცენტო განაკვეთებს შორის არსებობს კავშირი და რაც უფრო მაღალია ეს კორელაცია, მით უფრო ეფექტიანი იქნება გატარებული მონეტარული პოლიტიკა.

მოლოდინის არხი. გარდა განხილული არხებისა, ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედებას ახდენს ეკონომიკური აგენტების მოლოდინის ფაქტორი. როდესაც ქვეყანაში მოსალოდნელი ინფლაციის დონე აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს და ეროვნული ბანკი ამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას ერთობლივი მოთხოვნის შესაზღუდად, საზოგადოებაში შეიძლება წარმოიშვას ორგვარი მოლოდინი. ერთი მხრივ, ხალხს შეიძლება გაუჩნდეს დადებითი მოლოდინი, რომ მომავალი უარყოფითი ფაქტორები იქნება განეიტრალებული, ხოლო მეორე მხრივ შესაძლოა წარმოიშვას მოსაზრება, რომ ეკონომიკური სიტუაცია არის უფრო ცუდი ვიდრე ელოდნენ. თუ მაღალია ხალხის ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მოლოდინები იქნება

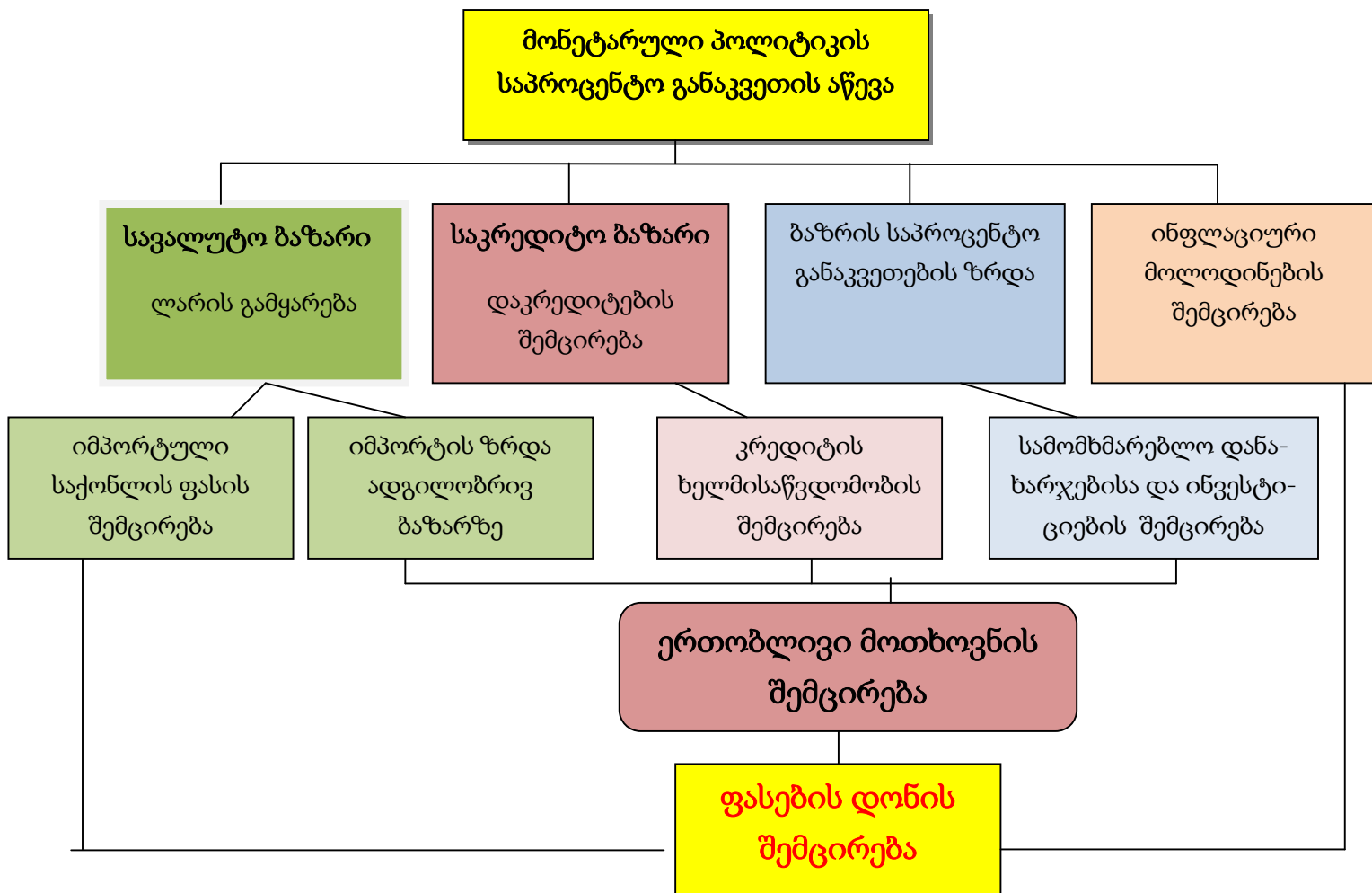
დადებითი და შემცირდება მოლოდინების მხრივ გამოწვეული ზეწოლა ფასების დონეზე. რაც უფრო დიდია ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მით უფრო ეფექტური ხდება აღნიშნული არხი.

გადაცემის მექანიზმის ილუსტრაცია

მოცემული დიაგრამა წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის ილუსტრაციას მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მაგალითზე. იხილეთ სქემა 6.1

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის

სქემა 6.1



6.4. მონეტარული პოლიტიკა და ინფლაცია

ინფლაციის გამომწვევი სხვადასხვა მიზეზი არსებობს. ფასების მატება შეიძლება განპირობებული იყოს მოთხოვნის ზრდით, მიწოდების შოკებით და/ან ინფლაციური მოლოდინებით. მონეტარული პოლიტიკა, შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ, როგორც ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტი, შესაბამისად ეროვნული ბანკის მიზანია გააკონტროლოს მოთხოვნის მხრიდან წარმოშობილი ინფლაცია. თუ ფასებზე ზეწოლა გამოწვეულია მოთხოვნის ზრდით, რომელიც აღემატება მიწოდების ზრდის ტემპს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს პოლიტიკას და გაზრდის საპროცენტო განაკვეთს. მონეტარული პოლიტიკა

აგრეთვე რეაგირებს ინფლაციურ მოლოდინებზე, რომელიც წარმოქმნის დამატებით ზეწოლას ინფლაციაზე.

მოთხოვნის ფაქტორებით ინფლაციის ზრდას ადგილი აქვს მაშინ როდესაც ერთობლივი მოთხოვნა უფრო სწრაფად იზრდება ვიდრე ერთობლივი მიწოდება. საილუსტრაციოდ წარმოვიდგინოთ, რომ ერთობლივი მიწოდება ეს არის საწარმოო სიმძლავრეები. თუ დავუშვებთ, რომ ქვეყნის ეკონომიკის სიმძლავრეები იზრდება საშუალოდ 3%-ით, ხოლო ერთობლივი მოთხოვნა იზრდება იმავე ტემპით ან უფრო ნელა, მაშინ არანაირი პრობლემა არ არსებობს. ჩვენს ეკონომიკას შეუძლია აწარმოოს იმდენი რამდენიც ჩვენ გვჭირდება (*ზედმეტ სიმძლავრეებს გავაჩერებთ*). თუმცა, თუ საწარმოო სიმძლავრეები იზრდება 3%-ით, ხოლო ერთობლივი მოთხოვნა იზრდება უფრო სწრაფად მაშინ წარმოიქმნება პრობლემა. ჩვენ ვიღებთ შედეგს, რომელითაც ეკონომიკაში არსებობს ჭარბი ფული ვიდრე არსებული პროდუქციის შესაძენად არის საკმარისი და ჩვენ არ შეგვწევს უნარი ვაწარმოოთ იმდენი რამდენიც გვჭირდება. ასეთ ვითარებაში ფასები საერთო დონე იზრდება.

ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა შეიძლება გამოიწვიოს სამომხმარებლო ხარჯების ზრდამ. აღნიშნული შეიძლება გამოიწვიოს მაგალითად საპროცენტო განაკვეთების კლებამ სამომხმარებლო სესხებზე. შედეგად, მოსახლეობის უფრო დიდი ნაწილისათვის ხელმისაწვდომი ხდება სამომხმარებლო სესხის აღება კომერციული ბანკიდან. სამომხმარებლო სესხების ზრდა თავის მხრივ შესაძლებლობას აძლევს შინამეურნეობებს მიმდინარე პერიოდში გაზარდონ საკუთარი ფულადი დანახარჯები. მომხმარებლის მიერ საკუთარი დანახარჯების ზრდა იწვევს მოთხოვნის ზრდას როგორც ადგილობრივი წარმოების, ასევე იმპორტირებულ პროდუქციაზე, რომელთა მიწოდება მოკლევადიან პერიოდში არის მეტნაკლებად ფიქსირებული, ამიტომაცაა ასეთ პირობებში ფასების ზრდა გარდაუვალია.

სამომხმარებლო ხარჯების ზრდა ასევე შეიძლება გამოიწვიოს საშემოსავლო გადასახადების შემცირებამ, უცხოეთიდან ფულადი გზავნილების გაზრდამ ან უბრალოდ მომხმარებლის ნდობის განმტკიცებამ საკუთარი მომავლის მიმართ.

კომპანიების მიერ საინვესტიციო დანახარჯების ზრდა ასევე ხელს უწყობს ქვეყანაში ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას და რაც თავის მხრივ ინფლაციის დონის ამაღლებას განაპირობებს. კომპანიების მხრიდან ინვესტიციების ზრდას კი ხელს უწყობს კომერციული ბანკების სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების კლება.

იმ შემთხვევაში თუ ქართული ექსპორტი გაიზრდება, რაც გამოიწვევს უცხოური ვალუტის შემოსავლების ზრდას ქართული კომპანიებისათვის ეს ნიშნავს, რომ ერთობლივი ხარჯები ქვეყნის შიგნით გაიზრდება, რაც განაპირობებს ერთობლივი მოთხოვნის გაზრდას და შედეგად ფასებზე ზეწოლას ზრდის მიმართულებით.

ინფლაციაზე დროებითი გავლენა შეიძლება იქონიოს აგრეთვე ეგზოგენურმა (*გარე, პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი ფაქტორები*) მიწოდების შოკებმა. ასეთებს განეკუთვნება მსოფლიო ფასების ზრდა, ცუდი კლიმატური პირობებით გამოწვეული მოუსავლიანობა, საწვავის ფასების ზრდა, ტექნოლოგიური ცვლილებები, სტიქიური უბედურებები და სხვა. მსგავსი მოვლენები ხშირად ხდება და იწვევს ინფლაციის მაჩვენებლის გადახრას მიზნობრივი დონისგან.

ასეთი მოვლენების ნეგატიური ეფექტის განეიტრალება მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებით არასასურველია, რადგან ასეთ შემთხვევებში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას მცირე გავლენა ექნება ინფლაციის მაჩვენებელზე და იგი კიდევ უფრო შეამცირებს ერთობლივ მოთხოვნას და ეკონომიკურ ზრდას. საბოლოო ჯამში, გატარებული პოლიტიკა საგრძნობლად იმოქმედებს ეკონომიკური მერყეობის ზრდაზე, დასაქმებაზე და უმუშევრობაზე, რაც საერთო ჯამში საზოგადოების კეთილდღეობის შემცირების საწინდარი შეიძლება გახდეს.

როგორც ზემოთ იყო აღნიშნული, საქართველოში მოქმედებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის წინასწარ განსაზღვრული მაჩვენებლის მიღწევას საშუალოვადიან პერიოდში. ამდენად ეროვნული ბანკის მთავარი ამოცანა - ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა არ ითვალისწინებს ინფლაციის დონის 0 პროცენტამდე შემცირებას.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი განისაზღვრება ეკონომიკის არსებული მდგომარეობის გათვალისწინებით. იგი უნდა ასახავდეს ფასების ცვლილების ისეთ მაჩვენებელს, რომელიც ოპტიმალური იქნება ეკონომიკის განვითარების არსებულ ეტაპზე. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრისას მხედველობაში მიიღება სხვადასხვა ფაქტორები. პირველ რიგში გასათვალისწინებელია, რომ სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა კომპონენტებზე ფასების ცვლილება არ არის ერთნაირი. აქედან გამომდინარე ინფლაციის 0 პროცენტამდე შემცირება გულისხმობს, რომ ზოგიერთ საქონელზე ან მომსახურებაზე ფაქტობრივად უნდა იყოს დეფლაცია. ინფლაციის დადებითი მიზნობრივი მაჩვენებელი კი საშუალებას იძლევა აცილებულ იქნას დეფლაციის რისკი და მისი უარყოფითი შედეგები ეკონომიკაზე.

აგრეთვე აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის შესაფასებლად გამოყენებულ CPI (სამომხმარებლო ფასების ინდექსი) ინდექსი. მას ახასიათებს გარკვეული ცდომილება (გვიჩვენებს უფრო მაღალ ინფლაციას ვიდრე რეალურად არის), რასაც რამდენიმე მიზეზი განაპირობებს:

1. CPI ინდექსი პირდაპირ არ აფასებს სამომხმარებლო ხარჯების ცვლილებას, არამედ ეყრდნობა საშუალო მომხმარებლის მიერ შეძენილი საქონლისა და მომსახურების ფიქსირებული კალათის ღირებულებას. აქედან გამომდინარე, ვერ იქნება გათვალისწინებული მომხმარებლის მიერ გაძვირებული პროდუქციის სანაცვლოდ მისი საქონელ ჩამნაცვლების გამოყენება.

2. დროთა განმავლობაში ხდება საქონლისა და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება და მასზე ფასის მატება შეიძლება ამით იყოს განპირობებული. თუმცა ხარისხის ცვლილებით გამოწვეული ფასის მატება შეუძლებელია სრულყოფილად გამოიყოს სამომხმარებლო ფასის ინდექსის გამოთვლისას.

3. ბაზარზე მუდმივად გამოდის ახალი პროდუქცია, რომელიც ჩანაცვლებს სამომხმარებლო კალათაში შეტანილს. ამის ასახვა კი ხდება დროში დაყოვნებით.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის დადგენისას მხედველობაში მიიღება ეკონომიკის ზრდის ტემპი და პროდუქტიულობა. ზოგადად, განვითარებადი ქვეყნები ხასიათდებიან პროდუქტიულობის უფრო მაღალი ზრდის ტემპით, ვიდრე ეს ხდება განვითარებულ ქვეყნებში. პროდუქტიულობის ზრდა ერთ სექტორში, რასაც თან ახლავს ამ სექტორში ხელფასების მატება, შრომითი რესურსების მობილურობის პირობებში, იწვევს ხელფასების დონის ზრდას სხვა სექტორისთვისაც. საბოლოოდ, გაზრდილი ხელფასების ფონზე ვიღებთ გაზრდილი ფასების

დონეს მთელს ეკონომიკაში. მაშასადამე, რაც უფრო მაღალია ქვეყნის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი სხვა ქვეყნებთან შედარებით, მისთვის დამახასიათებელი იქნება ინფლაციის უფრო მაღალი მაჩვენებელი.

თუ ინფლაცია ამდენად მიუღებელი მოვლენაა, რატომ უნდა დავუშვათ იგი საერთოდ. პასუხი ნაწილობრივ დაკავშირებულია ინფლაციის გაზომვასთან. დათვლილი ინფლაცია გარკვეულწილად სავარაუდოდ აჭარბებს ნამდვილ ინფლაციას. საზოგადოდ როდესაც ფასის ცვლილება ფიქსირდება ამა თუ იმ პროდუქტზე აქ იგულისხმება, რომ ამ პროდუქტის ხარისხი არის მუდმივი. პრაქტიკაში, ფასის ზრდა ხშირად გამოწვეული არაა გასაყიდი პროდუქტის ხარისხის გაუმჯობესებასთან.

აგრეთვე, ფასებს და განსაკუთრებით ხელფასებს ახასიათებთ გარკვეული სიხისტე შემცირების მიმართულებით. მაგალითად, ხელფასების შემცირება ყოველთვის ძალზედ მტკივნეულად აღიქმება (და ფაქტიურად ნაკლებად ხდება), ამიტომ მცირე დონით ინფლაციის არსებობა ამ ამოცანას ასრულებს.

საქართველოს მსგავსი დონის განვითარების ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით უფრო მაღალია. აგრეთვე გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისათვის მნიშვნელოვანია ე.წ. ფასების შესწორების ეფექტის გამო შედარებით მაღალი და მერყევი ინფლაცია, რაც არასაბაზრო ფასწარმოქმნის, საბაზროთი ჩანაცვლებაში გამოიხატება. გარდა ამისა, განვითარებადი ქვეყნების უფრო მეტად განიცდიან მიწოდების შოკის გავლენას, მათი შეზღუდული დივერსიფიკაციის საშუალებებისა და მოხმარების სტრუქტურულიდან გამომდინარე.

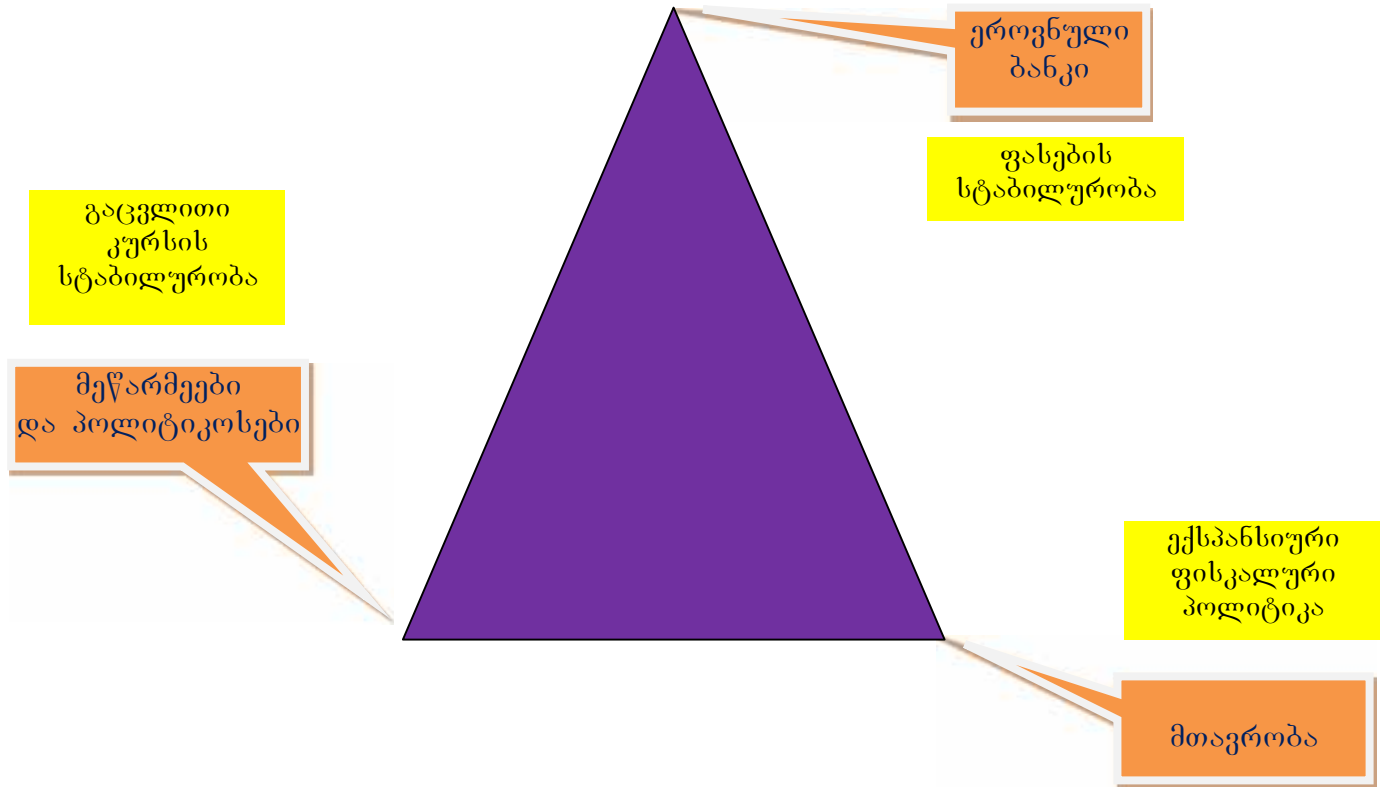
ზოგადად ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის უარყოფითი კავშირია. გარკვეულ ნიშნულამდე ინფლაცია ეკონომიკურ ზრდაზე გავლენას არ ახდენს და ეს გავლენა ძალიან სუსტია, ხოლო მას შემდეგ რაც ინფლაცია გარკვეულ ზღვარს გადააჭარბებს ინფლაცია ეკონომიკურ ზრდაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს. აღნიშნული ინფლაციის ზღვარი განსხვავებულია დროისა და ქვეყნების მიხედვით. სხვადასხვა გამოკვლევებით საქართველოს მსგავს ქვეყნებში 6 პროცენტი ინფლაციის სასურველი ზღვრული მაჩვენებელი, ხოლო არასასურველი ზღვარი 9-11 პროცენტია.

ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირება არის ორიენტირებული მომავალზე (Forward-looking policy) და მისი განსაზღვრა ხდება არა ქვეყნის მიმდინარე ინფლაციის დონის მიხედვით, არამედ საპროგნოზო მაჩვენებლისა და ეკონომიკური აგენტების ინფლაციის მოლოდინის გათვალისწინებით. ამისათვის მუდმივად ხორციელდება ქვეყანაში არსებული ეკონომიკური მდგომარეობის შეფასება, ინფლაციის პროგნოზების შექმნა და იმ რისკების გათვალისწინება, რამაც შეიძლება მომავალში გავლენა მოახდინოს ფასების დონეზე. იმ შემთხვევაში თუ ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას, რაც გამოიხატება მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ზრდით, ხოლო ინფლაციის დაბალი საპროგნოზო მაჩვენებლის შემთხვევაში გატარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა, რაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას გულისხმობს.

ფასების სტაბილურობის შენარჩუნება ეკონომიკური სტაბილურობის ერთ-ერთი უმთავრესი ელემენტია. თუმცა ფასების სტაბილურობის მიღწევა გარკვეულ პოლიტიკურ

კომპრომისებს საჭიროებს, ვინაიდან როგორც წესი ცალკეულ ინტერეს ჯგუფებს შეიძლება განსხვავებული მისწრაფებები გააჩნდეთ, რაც არ არის შესაბამისობაში ფასების სტაბილურობის მიღწევის ამოცანასთან.

როგორც ქვემოთ მოყვანილ დიაგრამაზეა გამოსახული სამი განსხვავებული პოლიტიკის მიზანი არსებობს, რომელთა ერთდროულად მიღწევა ქვეყნისათვის სასურველი იქნებოდა. თუმცა ეს სამი განსხვავებული მიზანი ერთმანეთთან შეუსაბამობაშია და უფრო მეტიც კონფლიქტშია და სამივე მიზნის ერთდროულად მიღწევა მეტწილად რთულია.



მეწარმეებისათვის (განსაკუთრებით მათთვის ვინც დაკავებულია ექსპორტისა და იმპორტის ოპერაციებით) გაცვლითი კურსის სტაბილურობა უფრო მნიშვნელოვანია, ვიდრე სხვა ნებისმიერი მაკროეკონომიკური ამოცანა. გაცვლითი კურსის სტაბილურობას ექსპორტიორებისათვის უზრუნველყოფს სტაბილურ შემოსავლებს ადგილობრივ ვალუტაში, ხოლო იმპორტიორებისათვის სტაბილურ ხარჯებს ეროვნულ ვალუტაში. გაცვლითი კურსის გამყარება განსაკუთრებით არასასურველია ექსპორტიორებისათვის (და სასურველი იმპორტიორებისათვის), ვინაიდან იგი აძვირებს ექსპორტის მიმღებ ქვეყანაში, საექსპორტო საქონლის ფასს და აძნელებს მის რეალიზაციას. მაგრამ გაცვლითი კურსის სტაბილურობა შეუსაბამობაშია ფასების სტაბილურობის ამოცანასთან, ვინაიდან იგი მოითხოვს ეროვნული ბანკის მხრიდან ხშირ ინტერვენციებს სავალუტო ბაზარზე, რაც ფულადი ბაზის და შესაბამისად ფულის მიწოდების დიდ მერყეობას იწვევს. ეს უკანასკნელი კი გავლენას ახდენს ფასების საერთო დონეზე.

მთავრობის ყველაზე პრიორიტეტული მაკროეკონომიკური ამოცანა დიდი ბიუჯეტი და შესაბამისად გაზრდილი ხარჯებია. გაზრდილი ხარჯების დასაფინანსებლად კი ხშირ შემთხვევაში საკუთარი შემოსავლები არ არის საკმარისი, რასაც შედეგად დეფიციტურ ბიუჯეტამდე მივყავართ და ამიტომაც სახელმწიფო მიმართავს ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების სხვადასხვა წყაროებს. დეფიციტური ბიუჯეტი კი, როგორც უკვე ავღნიშნეთ, იწვევს ფულადი ბაზის გაფართოებას, ფულის მიწოდების ზრდას და შედეგად ინფლაციას (*გარდა იმ შემთხვევისა როდესაც დეფიციტის დაფინანსება ხდება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით ადგილობრივ ბაზარზე*). ამიტომაც ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა შეუსაბამობაშია ფასების სტაბილურობის მიღწევის ამოცანასთან.

ეროვნული ბანკი, რომელიც პასუხისმგებელია ქვეყანაში ფასების სტაბილურობაზე საკუთარი მონეტარული პოლიტიკას წარმართავს იმდაგვარად რომელიც უზრუნველყოფს ამ ამოცანის მიღწევას.

სქემა 6.1-ზე მოცემულია მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი, რომლის მიხედვითაც ჩანს თუ როგორ ახდენს გავლენას ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებები ფასებზე და წარმოების მოცულობაზე. როდესაც ეროვნული ბანკი ახორციელებს საკუთარ ღია ბაზარის ოპერაციებს და ყიდულობს მთავრობის ფასიან ქაღალდებს, ამით იგი ზრდის ფულის მასას ეკონომიკაში და ამცირებს საპროცენტო განაკვეთებს. ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ასევე გავლენას ახდენს სხვადასხვა აქტივების ფასებზე (*მაგალითად, საცხოვრებელ სახლებზე, კერძო სექტორის ობლიგაციებზე, აქციებზე და ა.შ.*), ვალუტის გაცვლით კურსზე და როგორც მომხმარებლების, ისე მწარმოებლების მოლოდინებზე.

დაბალი საპროცენტო განაკვეთები გავლენას ახდენს მომხმარებლების და მწარმოებლების ფულად ნაკადებზე – საპროცენტო განაკვეთების კლება ამცირებს შემოსავლებს დანაზოგებიდან და საპროცენტო გადასახდელებს სესხებზე. მსესხებლები ცდილობენ გაზარდონ სესხების მოცულობა და დახარჯონ მეტი, ხოლო კრედიტორები (*ამ შემთხვევაში დეპოზიტორები*) ცდილობენ ნაკლები დაზოგონ და მეტი დახარჯონ. შედეგად, საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ხელს უწყობს ერთობლივი ხარჯების ზრდას.

დაბალი საპროცენტო განაკვეთები ასევე ზრდის სხვადასხვა აქტივების ფასებს, მაგალითად როგორცაა აქციები და საცხოვრებელი სახლები. საპროცენტო განაკვეთების კლება გავლენას ახდენს ვალუტის გაცვლით კურსზეც. დაბალი საპროცენტო განაკვეთების გამო ინვესტორები ცდილობენ დაბანდებები განახორციელონ სხვა ქვეყნებში, იქ სადაც საპროცენტო განაკვეთები უფრო მაღალია. ამიტომ ეს გაზრდის მოთხოვნას უცხოურ ვალუტაზე და გამოიწვევს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას.

მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების გავლენა საბოლოო ფაქტორზე ანუ ფასებზე არ არის მყისიერი და იგი გარკვეული დროითი ლაგის შემდეგ ხდება. ამ დროითი ლაგის განსაზღვრა რთულია, თუმცა როგორც პრაქტიკა ადასტურებს საქართველოს რეალობაში ამისათვის თუნდაც რამოდენიმე თვეც კი საკმარისია. ყოველივე სქემატურად შემდეგნაირად გამოვსახოთ.

თემა 7. ფინანსური სტრუქტურის ეკონომიკური ანალიზი

- 7.1. ფინანსური სტრუქტურის ძირითადი თავისებურებანი
- 7.2. საოპერაციო დანახარჯები
- 7.3. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა: მცდარი არჩევანი და მორალური რისკი
- 7.4. ფინანსური კრიზისები და ეკონომიკური ზრდა

7.1. ფინანსური სტრუქტურის ძირითადი თავისებურებანი

ფინანსურ სისტემას რთული სტრუქტურა გააჩნია და იგი მრავალ ფუნქციას ასრულებს. მასში მრავალი ფინანსური დაწესებულებაა გაერთიანებული, მაგალითად ბანკები, სადაზღვევო კომპანიები, ურთიერთ ფონდები, აქციებისა და ობლიგაციების ბაზარი და ა.შ. ყველა ფინანსური დაწესებულება სახელმწიფოს მიერ რეგულირდება. ყოველწლიურად ფინანსური სისტემა მილიარდობით დოლარს მიმართავს დამზოგავი სუბიექტებიდან იმათკენ ვისაც შესწევს უნარი აღნიშნული სახსრები მწარმოებლურად და ეფექტიანად გამოიყენოს. ფინანსური სტრუქტურის შესწავლის დროს, ჩვენ აღმოვაჩინეთ გარკვეულ თავისებურებებს, რომლებიც გასათვალისწინებელია თუ გვსურს უფრო კარგად გავიგოთ როგორ მუშაობს ფინანსური სისტემა.

მოდით ჩამოვაყალიბოთ და შემდგომში განვიხილოთ ფინანსური სტრუქტურის ის ძირითადი მახასიათებლები, რომლებიც დაგვეხმარება მათი შინაგანი სირთულეების უკეთ გაგებაში. კერძოდ:

1. გარე დაფინანსების ყველაზე მნიშვნელოვან წყაროს აქციები არ წარმოადგენენ;
2. ფინანსური ბაზრის ფასიანი ქაღალდები (*marketable securities*) არ წარმოადგენენ დაფინანსების მთავარ წყაროს;
3. არაპირდაპირი დაფინანსება პირდაპირ დაფინანსებაზე მნიშვნელოვანია;
4. ბანკები - გარე დაფინანსების (*რესურსები*) ყველაზე მნიშვნელოვანი წყაროა;
5. ფინანსური სისტემა მკაცრად რეგულირდება;
6. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მხოლოდ მსხვილ და სტაბილურად მომუშავე კომპანიებს აქვთ წვდომა (*თავისუფალი დაშვების შესაძლებლობა*);
7. საკრედიტო შეთანხმების ძირითად მახასიათებელს გირაო (*უზრუნველყოფა*) წარმოადგენს;
8. საკრედიტო ხელშეკრულება (*კონტრაქტი*) ბევრ შეზღუდვებსა და გამონაკლისებს შეიცავს.

მოკლედ განვიხილოთ თითოეული მათგანი.

1. გარე დაფინანსების ყველაზე მნიშვნელოვან წყაროს აქციები არ წარმოადგენენ. საფონდო ბირჟების მიმართ მასობრივი საინფორმაციო საშუალებების დიდი ყურადღების გამო, ბევრ მოქალაქეს შეექმნა შთაბეჭდილება, რომ აქციების ბაზარი ძალზე მნიშვნელოვანია კორპორაციებისათვის (*მათ შორის ამერიკული კორპორაციებისათვის*) დაფინანსების მოპოვების კუთხით. მაგრამ სინამდვილეში კომპანიების დაფინანსების საერთო მოცულობაში, მათზე (*აქციებზე*) მცირედი წილი მოდის (*დაახლოებით 9 %*). ამერიკული კორპორაციების უმრავლესობამ შეწყვიტა აქციების გამოშვება თავიანთი საქმიანობის დასაფინანსებლად გასული

საუკუნის 80-ან წლების ბოლოდან და სანაცვლოდ მათი დიდი რაოდენობით შესყიდვა დაიწყო. მაშასადამე, საფონდო ბაზარი გარკვეულ პერიოდში დაფინანსების ნეგატიურ წყაროდაც იქცა.

2. ფინანსური ბაზრის ფასიანი ქაღალდები (marketable securities), ასევე არ წარმოადგენენ დაფინანსების მთავარ წყაროს. არსებული მონაცემები გვეუბნება, რომ აშშ-ში ფინანსური ბაზრის ფასიანი ქაღალდები (სავალ ვალდებულებები) საწარმოებისთვის და კორპორაციებისთვის დაფინანსების უფრო მნიშვნელოვანი წყაროა, ვიდრე აქციები. ჯამში მათზე დაფინანსების თითქმის 45 პროცენტი მოდის (35,5% - ფინანსური ბაზრის ფასიანია ქაღალდები, ხოლო აქციებზე 9,2 პროცენტი მოდის). შესაბამისად ისინი ვერ უზრუნველყოფენ აუცილებელი რესურსების ნახევარსაც. ამრიგად, შეგვიძლია მოვახდინოთ კონსტატაცია იმ ფაქტისა, რომ ფინანსური ბაზრის ფასიანი ქაღალდები არ წარმოადგენენ დაფინანსების მთავარ წყაროს არამარტო აშშ-სი, არამედ მთელი მსოფლიოს მაშტაბით. უფრო მეტიც, მსოფლიოს სხვა ქვეყნებში ფინანსური ბაზრის ფასიანი ქაღალდების მეშვეობით გარე დაფინანსების ხვედრითი წილი უფრო ნაკლებია ვიდრე ამერიკის შერთბულ შტატებში.

3. არაპირდაპირი დაფინანსება პირდაპირ დაფინანსებაზე მნიშვნელოვანია. პირდაპირი დაფინანსება ეს ისეთი დაფინანსებაა, როდესაც ფასიანი ქაღალდები, როგორცაა აქციები და ობლიგაციები უშუალოდ (პირდაპირ) მიეყიდება მომხმარებლებს (შინამეურნეობებს). აქციებისა და ობლიგაციების ხვედრითი წილი აშშ-ის კორპორაციების გარე დაფინანსებაში, როგორც წინა ქეისებიდან ჩანს, 44,7 %-ს შეადგენს, რაც ერთი შეხედვით პირდაპირი დაფინანსების მნიშვნელობაზე მიგვითითებს. ამასთან ერთად, აღსანიშნავია, რომ მხოლოდ 5 %-ტი ახლად ემიტირებული (გამოშვებული) კორპორატიული ობლიგაციებისა და 50 %-ტი აქციებისა, უშუალოდ იქნენ მიყიდული შინამეურნეობებს, ხოლო ფასიანი ქაღალდების დანარჩენი ნაწილი ფინანსური შუამავლების მიერ იქნა შეძენილი. მათ შორის არიან ისეთები, როგორებიცაა სადაზღვევო კომპანიები, საპენსიო ფონდები, ურთიერთ ფონდები და სხვა. ყოველივე მიუთითებს იმაზე, რომ პირდაპირი დაფინანსების გზით აკუმულირებული რესურსების ხვედრითი წილი, მოზიდულ სახსრებში შეადგენს 10-20 %-ს. მსოფლიოს სხვა ქვეყნებში პირდაპირ დაფინანსებაზე რესურსების უფრო ნაკლები მოცულობა მოდის ვიდრე აშშ-ში.

4. ბანკები - გარე დაფინანსების (რესურსები) ყველაზე მნიშვნელოვანი წყაროა. არსებული ინფორმაციის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ სესხები (კრედიტები) წარმოადგენენ საწარმოების გარე დაფინანსების ყველაზე მნიშვნელოვან წყაროს (55 %-ზე მეტი). ვინაიდან, ამ სესხების უმრავლესობა საბანკო სესხია, ბანკებს აკისრიათ ის ძირითადი როლი, რომელიც სამეწარმეო საქმიანობის დაფინანსებას ეხება. შეიძლება ბევრისთვის მოულოდნელიც კი იყოს ის ფაქტი, რომ საწარმოების დაკრედიტების მოცულობა მრავლჯერ (ოთხჯერ) აღემატება აქციების რეალიზებით მიღებულ რესურსების მოცულობას, ხოლო გერმანიაში და იაპონიაში აღნიშნული მაჩვენებელი უფრო მეტია. განვითარებად ქვეყნებში კი ბანკები უფრო მეტ და მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ ფინანსური რესურსების გადანაწილების საქმეში.

5. ფინანსური სისტემა მკაცრად რეგულირდება. როგორც ვიცით ფინანსური სისტემა გულმოდგინეთ რეგულირდება სახელმწიფოს მიერ არა მარტო აშშ-ში, არამედ მთელ მსოფლიოში. ხელისუფლება ფინანსურ სისტემას არეგულირებს იმიტომ, რომ მას სურს უზრუნველყოს მონაწილე მხარეები ინფორმაციით, დაიცვას ფინანსური სისტემის მომხმარებლები და გამოვიდეს მისი სტაბილურობის გარანტიად.

6. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მხოლოდ მსხვილ და სტაბილურად მომუშავე კომპანიებს აქვთ წვდომა (დაშვების შესაძლებლობა). კერძო პირებსა და არაცნობად მცირე საწარმოებს საკმაოდ უჭირთ მოიზიდონ ფინანსური რესურსები ფინანსური ბაზრის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გზით. ამის სანაცვლოდ, ისინი ძალზე ხშირად სახსრებს საბანკო სესხების სახით იძიებენ.

7. საკრედიტო შეთანხმების ძირითად მახასიათებელს (ელემენტს) უზრუნველყოფა (გირაო) წარმოადგენს. ამ შემთხვევაში, უზრუნველყოფა არის ის ქონება, რომელიც მსესხებელმა გარანტიის სახით წარუდგინა გამსესხებელს და რომლის გამოყენების უფლებას იძენს უკანასკნელი იმ შემთხვევაში თუ მსესხებელმა ვერ უზრუნველყო აღებული სესხის (კრედიტის) დაფარვა (დაბრუნება). გირაოთი უზრუნველყოფილი სესხი, შინა მეურნეობების დაკრედიტების ძირითადი ფორმაა. მის საპირწონედ არაუზრუნველყოფილი სესხი ანუ გირაოთი არუზრუნველყოფილი კრედიტი გამოიყენება, მაგალითად საკრედიტო ბარათის დავალიანება.

8. საკრედიტო ხელშეკრულება (კონტრაქტი) ბევრ შეზღუდვებსა და გამონაკლისებს შეიცავს. საკრედიტო კონტრაქტი საკმაოდ რთული იურიდიული დოკუმენტია, რომელიც გარკვეულ შეზღუდვებს უწესებს სესხის ამღებს. ზოგი ადამიანი თვლის, რომ საკრედიტო შეთანხმება - უბრალო ერთგვერდიანი ქაღალდია. მაგრამ ეს ასე არაა, ყველა ქვეყანაში იგი გარკვეული ხასიათის იურიდიული დოკუმენტების კრებულია, რომელშიც მკაცრად რეგლამენტირდება მთელი რიგი საკთხები (ქონებრივი ურთიერთობები, სიცოცხლის ან ქონების დაზღვევა და ა.შ.) მაგალითად, საკრედიტო შეთანხმება, რომელიც ითვალისწინებს ფიზიკური პირის დაკრედიტებას ავტომობილის ან სახლის შესაძენად, როგორც წესი ითვალისწინებს შესაძენ ქონებაზე სადაზღვევო პოლისის ყიდვას. ასევე, შესალებელია სესხის ამღების სიცოცხლის დაზღვევა და ა.შ.

7.2. საოპერაციო დანახარჯები

როგორც ცნობილია ფინანსურ ბაზრებს ახასიათებს ოპერაციული ხარჯები, რომელთა ოდენობა ხშირ შემთხვევაში, საკმაოდ დიდია. ზოგადად საოპერაციო ხარჯები ეს ის დრო და ფულია, რომელიც იხარჯება ფინანსური გარიგების განხორციელებაზე. იგი წარმოადგენს ძირითად პრობლემას იმ ადამიანებისათვის, რომლებიც ფლობენ ფინანსურ რესურსებს და მათი სესხად გაცემის სურვილი აქვთ. დავუშვათ, რომ ერთ-ერთ პიროვნებას ესაჭიროება 1000 (ათასი) ლარი ახალი ინვენტარის შესაძენად და თქვენ იცით, რომ ამგვარი საინვესტიციო შესაძლებლობა არსებობს. თქვენ გაქვთ ნაღდი ფული და გასურთ გაასესხოთ თანხა მასზე. საკუთარი დაბანდების უზრუნველყოფის მიზნით აუცილებელია მოიწვიოთ იურისტი, რომელიც შეადგენს კონტრაქტს, რომელშიც ზუსტად იქნება განსაზღვრული სესხის გაცემის პირობები, საპროცენტო განაკვეთი, თანხის დაბრუნების ვადა და ა. შ. ვთქვათ, იურისტის მიერ კონტრაქტის გაფორმების ხარჯი შეადგენს 500 ლარს. როცა თქვენ წარმოგიდგენენ სესხის გაცემასთან დაკავშირებულ დანახარჯებს, მიხვდებით, რომ ამ გარიგებით ვერაფერს ვერ მოიგებთ (უნდა დაიხარჯოს 500 ლარი, შესაძლო 100 ლარის მისაღებად). ამიტომაც საჭირო იქნება ზემოთ აღნიშნულ პიროვნებას შეატყობინოთ, რომ ფული სადმე სხვაგან მოიძიოს. აქედან გამომდინარე ცხადია, რომ ადამიანები, რომლებიც არც ისე დიდი ოდენობის ფალადი სახსრების მფლობელები

არიან ვერ ახერხებენ თავის დანაზოგის ეფექტიანად გამოყენებას, ხოლო პოტენციური მსესხებლები ვერ ღებულობენ სარგებელს.

უნდა აღინიშნოს, რომ ზემოთ აღწერილი შემთხვევა არაა რაღაც გამონაკლისი ან ცალკე მდგომი მოვლენა, რადგანაც მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაში ბევრი ადამიანი მოკლებულია შესაძლებლობას მიიღოს დამატებითი შემოსავალი საკუთარი დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების ფასიან ქაღალდებში განთავსების გზით. ასე მაგალითად, აშშ-ის შინამეურნეობების მხოლოდ ნახევარი ფლობს რამენაირ ფასიან ქაღალდებს.

პოტენციური ინვესტორის წინაშე კიდევ ერთი პრობლემა ჩნდება, რომელიც საოპერაციო ხარჯებითაა გამოწვეული. იმის გამო, რომ თქვენ მხოლოდ უმნიშვნელო ფულადი სახსრების მფლობელი ხართ, თქვენი საინვესტიციო აქტივობა შეზღუდული იქნება ანუ ყველა ინვესტიცია ერთ „კალათაში“ მოგიწევთ განახორციელოთ. ამის გამო მოკლებული ხართ მოახდინოთ ინვესტიციების დივერსიფიკაცია, რაც საკმაოდ სარისკოა.

ამრიგად, შეიძლება ითქვას, რომ საოპერაციო ხარჯები მოიცავენ ისეთი ინსტიტუტების დაფუძნებისა და დაფინანსების ხარჯებს, როგორცაა კომერციული ბანკები, სადაზღვევო კომპანიები, საფონდო ბირჟები და სხვა ტიპის ფინანსური შუამავლები, რომელსაც ემატება კონტრაქტების დადებასა და შესრულებასთან დაკავშირებული ხარჯები. ასეთი ინსტიტუტების არსებობისთვის აუცილებელია, რომ მათ ფუნქციონირებასთან დაკავშირებული ფინანსური სარგებელი აჭარბებდეს მათთან დაკავშირებულ ხარჯებს.

7.3. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა: მცდარი არჩევანი და მორალური რისკი

ჯერ კიდევ ძველად არსებობდა გამონათქვამი – ”ვინც ფლობს ინფორმაციას – ის ფლობს მსოფლიოს.” დღეს, როდესაც ჩვენ ინფორმაციულ ერაში ვცხოვრობთ, ზუსტი, დროული და სრული ინფორმაცია ყველაზე მნიშვნელოვანი რესურსია. მაგრამ ინფორმაციული ნაკადების მასშტაბები სწრაფად მატულობს და დღეს იგი ყოველგვარ რაციონალურ საზღვრებს ცდება. ამრიგად, ინფორმაციის „ფლობა“ და „გამოყენება“ საკმაოდ რთული ხდება, მითუმეტეს, რომ ეს ინფორმაციული ნაკადები სავსეა გაურკვეველი ხასიათის ცნობებით, რომელიც საბოლოოდ თავდაყირა აყენებს ყველაფერს და ზრდის განუსაზღვრელობას.

რეალობაში ფინანსური ბაზრები შეიძლება არ იყოს სრულად ეფექტური. ეს კი მაშინ ხდება, როდესაც გარიგების ერთი მხარე განსაკუთრებულ ინფორმაციას ფლობს, ხოლო მეორე არა. კეროდ, ფინანსურ ბაზარზე მხარეები საკმარისად არ იცნობენ ერთმანეთს (*ერთი მაინც*). შედეგად, გარიგებამ შეიძლება გამოიწვიოს საკმაოდ დიდი გაურკვეველობა. აღნიშნული არ წარმოშობს არაეფექტურობას, თუ მომავლის შესახებ, ტრანზაქციის ორივე მხარეს მსგავსი შეზღუდვები ექნებათ. მაგრამ იმ შემთხვევაში თუ გარიგების ერთ მხარეს უკეთესი ინფორმაცია გააჩნია, მეორესთან შედარებით, მას შეუძლია არაეფექტურობის გამოწვევა. მაგალითად, ფინანსური გარიგების დროს სესხის ამღები უკეთ არის ინფორმირებული კონკრეტული საინვესტიციო პროექტის შესახებ (*ამიტომაც იღებს სესხს*). მხარეთა ამ უთანასწორობას

ინფორმაციის ასიმეტრიულობას უწოდებენ¹⁵. ასეთ შემთხვევაში, უკეთესი ინფორმაციის მქონე მხარეზე ამბობენ, რომ მას აქვს კერძო ინფორმაცია ან ასიმეტრიული ინფორმაცია.

ამ საკითხების შესწავალ-ანალიზს ბევრი გამოკვლევა და მონოგრაფიაა მიძღვნილი. ასიმეტრიული ინფორმაციის თეორიის შემუშავებისთვის ჟორჯ აკერლოფმა (*George Akerlof*), ჯოზეფ სტიგლიცმა (*Joseph Stiglitz*) და მაიკლ სპენსმა (*Michael Spence*) 2001 წელს ნობელის პრემია დაიმსახურეს. ჩვენ კი სწორედ მათი და მათი კოლეგების ნაშრომებიდან განვიხილავთ იმ პატარა ფრაგმენტებს, რომლებიც დაგვხმარება გარკვეული წარმოდგენა შევიქმნათ ამ საკითხის ირგვლივ.

ასიმეტრიული ინფორმაციის ბევრი წყარო არსებობს. მხარეებს ხშირად აქვთ „შიდა ინფორმაცია“ თავიანთ შესახებ, რაც მეორე მხარეს არ გააჩნია. მოდით განვიხილოთ ჯანმრთელობის დაზღვევის მაგალითი. მომხმარებელი, რომელიც ირჩევს დაზღვევას აქვს კერძო ინფორმაცია საკუთარი ჯანმრთელობის და მთელი ოჯახის სამედიცინო ისტორიის შესახებ, რაც სადაზღვევო კომპანიას არ გააჩნია. ჯანმრთელი მომხმარებელი თავს არ შეიწუხებს, რათა იყიდოს სადაზღვევო პაკეტი მიღებულ ფასად. ცუდი ჯანმრთელობის მქონე მომხმარებელს უფრო მაღალი მოთხოვნა ექნება პოლისის შესაძენად, იმის სურვილით, რომ მოსალოდნელი სამედიცინო ხარჯები დაზღვევს გადააკისროს. სრული სამედიცინო გამოკვლევა დაეხმარება სადაზღვევო კომპანიას გაიგოს მომხმარებლის ჯანმრთელობის მდგომარეობის შესახებ, თუმცა, გამოკვლევები დანახარჯებთან არის დაკავშირებული და შესაძლოა არ მოგვცეს ინფორმაცია მომხმარებლის ჯანმრთელობის მდგომარეობაზე. მომხმარებელი არ მოისურვებს თავისი ოჯახის ჯანმრთელობის ისტორია და გენეტიკური დავადებების შესახებ მოუყვეს, თუ დაზღვევი ამ ინფორმაციაზე დაყრდნობით მას ყოველთვიურ გადასახადს მოუმატებს. მომხმარებელს, ასევე, აქვს უკეთესი ინფორმაცია ცხოვრების სტილის შესახებ, რაც გავლენას ახდენს ჯანმრთელობაზე და შესაბამისად სამედიცინო დანახარჯებზე - მაგალითად, ჯანსაღად კვება და სიგარეტის არ მოწევა. დაზღვევს შესაძლოა ერჩიოს პირობითი ანაზღაურება ცხოვრების სტილიდან გამომდინარე, მაგრამ დაზღვეულის ყოველდღიური მონიტორინგი შეიძლება ძალზე ძვირი იყოს. და ისევ, მომხმარებლისგან არ უნდა მოველოდოთ ინფორმაციას მათი მოქმედებების შესახებ, რაც შეიძლება სადაზღვევო კომპანიამ გამოიყენოს ასანაზღაურებელი თანხის შესამცირებლად ან სადაზღვევო გადასახადის გასაზრდელად.

ასიმეტრიული ინფორმაციის სხვა ფორმას წარმოადგენს შემთხვევა, როდესაც რომელიმე ფიზიკური პირის მომსახურებას ვყიდულობთ. მყიდველს შეიძლება ყოველთვის არ ქონდეს საშუალება მონიტორინგი გაუწიოს თუ რამდენად გულმოდგინეთ და კარგად მუშაობს ეს ინდივიდი. გამოცდილებიდან გამომდინარე, ამ ინდივიდს შეიძლება ქონდეს უკეთესი წარმოდგენა იმ მოთხოვნებზე, რაც ჭირდება პროექტის შესრულებას. სწორედ ამიტომ იქნა ის დაქირავებული. მაგალითად, სამხარეულოს აღჭურვილობის შესაკეთებლად გამოძახებულ ხელოსანს სახლის პატრონზე უკეთ ეცოდინება შესაკეთებელი სამუშაოს სიმძიმე. ხელოსანს

¹⁵ ეკონომიკურ ლიტერატურაში ინფორმაციის ასიმეტრიულობის ქვეშ ასევე შეიძლება იგულისხმონ ტერმინები - „მცდარი არჩევანი“, „მორალური რისკი“, „არაკეთილსინდისიერი ქცევა“ და ა.შ.

შეუძლია გაზარდოს გადასახდელი თანხა იმ ნაწილის შეცვლით, რომელიც მუშა მდგომარეობაშია და შეიძლება იმუშაოს უფრო დიდხანს, ვიდრე რეალურად ჭირდება (*რესურსების გაფლანგვა*).

ასიმეტრიული ინფორმაციის კიდევ ერთი ფორმა, რომელიც არაეფექტურობას იწვევს, არის შემთხვევა, როდესაც სადაზღვევო კომპანიებმა შეიძლება შემოგვთავაზონ იმაზე ნაკლები დაზღვევა და მაღალი გადასახადი, ვიდრე იმ პირობებში, თუ მათ ექნებოდათ პოტენციური კლიენტების ჯანმრთელობის შემოწმების საშუალება და ჯანსაღი რეჟიმის დაცვის მოთხოვნის უფლება. მთელი ბაზარი შეიძლება გაიხსნას, როცა მომხმარებლები, რომლებიც ნაკლებ სამედიცინო დანახარჯებს მოელიან, ვიდრე დაზღვევისთვის გადასახდელი თანხაა, გამოეთიშებიან ბაზარს და დარჩებიან მხოლოდ ჯანმრთელობის რისკის მქონე მომხმარებლები.

ზოგიერთი, არაეფექტურობის თავიდან ასაცილებლად იყენებს სახელშეკრულებო დებულებების (*კუნქტების*) დამატებას. მაგალითად, სადაზღვევო კომპანიას შეუძლია შეთავაზოს დაბალი გადასახადი იმ მომხმარებლებს, ვინც გაივლის ჯანმრთელობის შემოწმებას ან თანხმობას განაცხადებს მოსალოდნელი სამედიცინო დანახარჯების ნაწილის დაფარვაზე. დაბალრისკიან მომხმარებლებს მეტად ექნებათ სურვილი მაღალრისკიანებთან შედარებით, გაიარონ ჯანმრთელობის შემოწმება და თავიან თავზე აიღონ სამედიცინო დანახარჯის ნაწილი. მაგალითად, სახლის პატრონს შეუძლია იყიდოს სერვის ხელშეკრულება, რომელიც უზრუნველყოფს სამზარეულოს აღჭურვილობის გამართულ მუშაობას ფიქსირებული გადასახადის პირობებში და არა ცალკეული გამოძახებებით და დაზიანებული ნაწილის შეკეთებით ან გამოცვლით.

მიუხედავად იმისა, რომ კონტრაქტებს შეუძლიათ აღმოფხვრან ასიმეტრიული ინფორმაციით გამოწვეული არაეფექტურობა, მათ იშვიათად შეუძლიათ ყველა ტიპის არაეფექტურობის ერთდროულად მოგვარება. ასიმეტრიული ინფორმაციის მრავალი მოდელია ცნობილი, რომლებიც საკმაოდ რთული შეიძლება გახდეს, მაგრამ ჩვენი ანალიზისათვის **მორალური საფრთხის (რისკის)** და **მცდარი (არასწორი) არჩევანის** მოდელები განვიხილოთ.

ამრიგად, კონტრაქტის მხარეს რომელიც გარიგების დადების ინიციატივით გამოდის, ძირითადი მოქმედი პირი (*ვთქვათ, სადაზღვევო კომპანია*) დავარქვათ, ხოლო მეორე მხარეს, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებას მიიღოს თუ არა შეთავაზებული კონტრაქტი ვუწოდოთ აგენტი (*ვთქვათ, პიროვნება, რომელიც სადაზღვევო პოლისს ყიდულობს*). როგორც წესი, აგენტი არის ასიმეტრიული ინფორმაციის მქონე.

მოდელში, სადაც აგენტის ქცევები კონტრაქტის მანძილზე გავლენას ახდენს ძირითად პირზე, რომელიც ამ ქცევებს პირდაპირ ვერ ხედავს **მორალური საფრთხის (*moral hazard*) (რისკის) მოდელს** უწოდებენ. ძირითად პირს შეუძლია ნახოს ის შედეგები, რაც მოყვება აგენტის ქმედებებს, მაგრამ არა თვითონ ეს ქმედებები. ამ მოდელს სადაზღვევო კონტექსტში **ფარული ქმედების მოდელსაც** უწოდებენ. მორალური რისკის პრობლემა ასიმეტრიული ინფორმაციის ერთ-ერთი სახეობაა, რომელიც ვლინდება ტრანსაქციის განხორციელების შემდეგ. მორალური რისკი, ფინანსურ ბაზრებზე, არის რისკი იმისა, რომ მსესხებელი შეიძლება დაკავდეს ისეთ საქმიანობით, რომელიც არასასურველია (*მიუღებელია*) გამსესხებლისთვის, ვინაიდან ამგვარი საქმიანობა ფულადი სახსრების დაბრუნებას ეჭვქვეშ აყენებს.

ბაზარზე **მცდარი (არასწორი) არჩევანის** პრობლემა ჩნდება ინფორმაციის ასიმეტრიულობის შედეგად. ფინანსური გარიგების დადებამდე მცდარი არჩევანი

წარმოიქმნება მაშინ, როცა პოტენციური მსესხებლები კრედიტის გაცემის თვალსაზრისით საკმაოდ არასანდონი არიან და ძირითადად განწირულნი არიან წარუმატებლობისათვის. საინტერესოა, რომ აქტიურობის შედეგად მათ მეტი შანსი ეძლევათ კრედიტის მიღებისა. მცდარი არჩევანის პარადოქსი იმაში მდგომარეობს, რომ, თუ კრედიტს უფრო არასაიმედო მსესხებელს აძლევენ, შემდეგ კრედიტორები იძულებულნი არიან საერთოდ აღარ გასცენ სესხები იმის მიუხედავად, რომ ბაზარზე საკმაოდ სანდო მსესხებლებიც არიან.

მცდარი არჩევანი პრობლემა, ასიმეტრიული ინფორმაციის ერთ-ერთი სახეობა, და იგი ვლინდება ტრანსაქციის განხორციელებამდე. ფინანსურ ბაზრებზე არასწორი შერჩევის პრობლემა წარმოიქმნება მაშინ როდესაც არასაიმედო მსესხებლები (*ანუ ისინი ვისაც არასასურველ შედეგებამდე მივყვართ*) უფრო აქტიურად ეძებენ დაფინანსებას და შესაბამისად ამ უკანასკნელთა შერჩევის ალბათობაც უფრო მაღალია. ხოლო იმის გამო, რომ სესხების ძირითადი მაძიებლები მხოლოდ არასაიმედო მსესხებლები არიან კრედიტორებმა შეიძლება გადაწყვიტონ საერთოდ არ გასცენ სესხები მათ შორის არც კარგ მსესხებლებზე.

მოვიყვანოთ მცდარი არჩევანის მაგალითი. დავუშვათ, თქვენი ორი მეგობარი 1000 ლარს გათხოვთ სესხად. თქვენი იცით, რომ ერთი სერიოზული პიროვნებაა და ფულს კარგი გათვლების შემდეგ ჩადებს პროექტში. მეორე მხიარული, მონდომებული და აზარტული თავგადასავლების მოყვარული პიროვნებაა. იმის გამო, რომ თქვენ სრული ინფორმაცია გაქვთ, სწორ არჩევანს გააკეთებთ. მაგრამ თუ პიროვნებას სრული ინფორმაცია არ გააჩნია, მაშინ წარმოიშვება პრობლემები. სესხს ალბათ უფრო აქტიურ და მონდომებული მოიპოვებს ანუ მხიარული და აზარტული. ეს კი, ფინანსური კუთხით, მცდარი არჩევანი იქნება.

კიდევ ერთი პრობლემა, რომელიც ასიმეტრიული ინფორმაციით წარმოიშობა და მცდარ (*არასწორ*) არჩევანთანაა კავშირში **არაკეთილსინდისიერი ქცევის** საშიშროება წარმოადგენს. იგი ფიქსირდება გარიგების დადების შემდგომ. ფინანსურ ბაზარზე, არაკეთილსინდისიერი ქცევის საშიშროება არის იმის რისკი, რომ სესხის აძლები გარიგების დადების შემდგომ შეიძლება დასაქმდეს საქმიანობის ისეთ სფეროებში, რომლებიც კრედიტორს არასასურველად ან მიუღებლად მიაჩნია. ამის გამო, კრედიტორმა შეიძლება სესხის გაცემაზე საერთოდ თქვას უარი. მოვიყვანოთ არაკეთილსინდისიერი ქცევის მაგალითი. ვთქვათ, ზემოთ ნახსენებ მეგობრებიდან, სესხი თქვენ სერიოზულ მიეცით, რომ მას ნაყინის წარმოებისთვის დანადგარი შეეძინა. ამის მიუხედავად, მან თანხა უეცრად ტოტალიზატორში ჩადო, სწრაფი და დიდი მოგების მიზნით. თქვენ ეს რომ გცოდნოდათ შეეცდებოდით მისთვის აზრი შეგეცვალათ, მაგრამ წინასწარ ყველაფრის ცოდნა შეუძლებელია.

მცდარი არჩევანის და არაკეთილსინდისიერი ქცევის ცნებები ძალზედ მნიშვნელოვანია ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირების შესწავლისათვის. იმისათვის, რომ ერთმანეთისაგან გავმიჯნოთ ასიმეტრიული ინფორმაციით გამოწვეული პრობლემები, **საჭიროა გვახსოვდეს**, რომ მცდარი არჩევანის გაკეთება შესაძლებელია მხოლოდ გარიგების დადებამდე, არაკეთილსინდისიერი ქცევა კი ვლინდება გარიგების დადების შემდეგაც.

მცდარი არჩევანით და არაკეთილსინდისიერი ქცევით წარმოქმნილი პრობლემები ხელს უშლის ფინანსური ბაზრის ნორმალურ ფუნქციონირებას.

დავუბრუნდეთ მორალური საფრთხის (*რისკის*) საკითხებს და მოვიყვანოთ მათი რამოდენიმე მაგალითები. **მორალური რისკის პრობლემა** ჩნდება მაგალითად, იმ შემთხვევაში,

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

კონტრაქტების დადებისას, მორალური რისკის პრობლემა შეიძლება გაჩნდეს სიტუაციაში, როცა კლიენტი ავანსად იხდის სამუშაოს საფასურს და ე.ი. შემსრულებელი იღებს ერთიდაიგივე თანხას, მიუხედავად იმისა, თუ როგორ შეასრულებს სამუშაოს. ცხადია, რომ შემსრულებელს სამუშაოს კარგად შესრულების მეტი სტიმული მაშინ აქვს, როცა ანაზღაურება სამუშაოს შესრულების შემდეგ ხდება.

მორალური რისკის პრობლემა არა ნაკლები სიცხადით იჩენს თავს ბიზნესის დაფინანსებისას. დაუშვათ, თქვენ გჭირდებათ კაპიტალი ახალი საწარმოს შესაქმნელად. საიდან უნდა მოიტანოთ იგი? ცხადია, ყველაზე ხელმისაწვდომი წყარო ნათესავები ან მეგობრებია, იმიტომ რომ ისინი თქვენ გენდობიან და თქვენ მათ ენდობით (*ისინი არ გასთქვამენ თქვენს კომერციულ გეგმებს, თქვენ კიდევ მათ არ დაუმალავთ თქვენს ბიზნესთან დაკავშირებულ მოსალოდნელ სიძნელებებს*). უფრო მეტიც, თუ რაიმე სიძნელებები შეგექმნებათ, თქვენმა ახლობლებმა იციან, რომ თქვენ ყველაფერს გააკეთებთ მათი ინტერესების დასაცავად.

ახლა განვიხილოთ სიტუაცია, რომელიც წარმოიქმნება თუ თქვენ გადაწყვეტთ სესხის ბანკში აღებას. ცხადია, თქვენ არ გექნებათ თქვენი ბიზნეს-გეგმის დეტალების თქვენთვის უცნობ ბანკის მოსამსახურესთან განხილვის სურვილი, თუნდაც იმიტომ, რომ მან შეიძლება ამის შესახებ სხვა კლიენტს მოუყვეს და კონკურენტი გაგიჩინოთ. მეორეს მხრივ, ბანკის მოსამსახურენი სესხის მსურველებს ხშირად მხოლოდ იმიტომ ეუბნებიან უარს, რომ თვლიან, რომ ისინი მათ უმაღლეს საკუთარ ბიზნესთან დაკავშირებულ მნიშვნელოვან სიძნელებებს. მაშასადამე, საქმიანი მოლაპარაკებისას ჩნდება გარკვეული დისბალანსი, ანუ **ასიმეტრია**: კლიენტმა იცის თავის ბიზნესზე მნიშვნელოვნად მეტი, ვიდრე ბანკის მოსამსახურემ.

უფრო მეტიც, ბანკის მოსამსახურეს კარგად მოეხსენება, რომ კლიენტისთვის ის სრულიად უცხო პიროვნებაა, ბანკი კი რაღაც გაუცხოებული უსახური დაწესებულებაა, რომლისთვისაც ის ძალზე არ გამოიღებს თავს; ბოლოს და ბოლოს, თუ საქმე კარგად არ წაუვიდა, შეიძლება არც გადაიხადოს სესხი. ე.ი ამ შემთხვევაშიც მორალური რისკის შესაძლებლობა სახეზეა.

მცდარი არჩევანით, არაკეთილსინდისიერი ქცევით და მორალური რისკის შედეგად წარმოქმნილი პრობლემები სერიოზულ დაბრკოლებას წარმოადგენს ფინანსური ბაზრების სრულყოფილი ფუნქციონირებისათვის. ფინანსური შუამავლების მეშვეობით შესაძლებელია ამ პრობლემების შემსუბუქება. ეკონომიკაში, ფინანსური შუამავლების არსებობის პირობებში, მცირე დანაზოგების მქონე პირებს შეუძლიათ მიაწოდონ თავიანთი ფინანსური რესურსები სანდო ფინანსურ შუამავალს და ეს უკანასკნელი შემდეგ გასცემს სესხებს ან შეიძენს ფასიან ქაღალდებს. წარმატებულ ფინანსურ შუამავლებს უკეთ შეუძლიათ განასხვავონ არასაიმედო და კარგი მსესხებლები ერთმანეთისაგან და ასევე მათ გააჩნიათ უფრო დახვეწილი

მექანიზმები იმისათვის, რომ მონიტორინგი გაუწიონ მსესხებლებს და მინიმუმამდე დაიყვანონ მორალური რისკები.

7.4. ფინანსური კრიზისები და ეკონომიკური ზრდა

მცდარი არჩევანის და მორალური რისკის ანალიზი გვეხმარება ფინანსური კრიზისის მიზეზების ახსნაში. იგი ხასიათდება ფინანსური აქტივების ფასების ვარდნით და მრავალი ფინანსური (და არა მარტო ფინანსური) კომპანიის გაკოტრებით. ფინანსური კრიზისის ფენომენი მრავალი ქვეყნისთვის არის ცნობილი.

ფინანსური კრიზისი წარმოიშობა ფინანსურ ბაზრებზე მცდარი არჩევანის და მორალური რისკის გამწვავებისას, როდესაც ბაზრებს კრედიტორებიდან მსესხებლებისკენ ეფექტიანად რესურსების გადაადგილების უნარი აღარ შესწევთ. ფინანსური ბაზრების ეფექტიანი ფუნქციონირების ამ უუნარობაზე სწრაფად რეაგირებს მთლიანად ქვეყნის ეკონომიური აქტივობა.

მცდარი არჩევანის და მორალური რისკის პრობლემის და ფინანსური კრიზისის გამოწვევას ხელს უწყობს შემდეგი ფაქტორები:

- საპროცენტო განაკვეთის ზრდა,
- ფასების მკვეთრი ვარდნა საფონდო ბაზრებზე,
- ფასების საერთო დონის მოულოდნელი შემცირება,
- გაურკვეველობის ზრდა,
- პრობლემები საბაკო სექტორში (*საბანკო პანიკა*),
- ფისკალური პოლიტიკის დაუბალანსირება და სხვა დავახასიათოთ ზოგიერთი ფაქტორის ზეგავლენა.

საპროცენტო განაკვეთის ზრდა. მაღალი რისკის შემცველი საინვესტიციო პროექტების განმახორციელებელი პირები და კომპანიები მზად არიან გადაიხადონ ყველაზე მაღალი პროცენტი კრედიტისათვის. თუ ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთი არსებითად იზრდება, კრედიტზე მოთხოვნის ზრდის ან ფულის მიწოდების შემცირების გამო, მაშინ საეჭვოა, რომ საიმედო მსესხებლებმა მოითხოვონ კრედიტი, მაშინ როცა მსესხებლები, რომლებიც მაღალი რისკიანობით ხასიათდებიან კვლავინდებურად ცდილობენ სესხის მიღებას. შედეგად, მცდარი არჩევანის პრობლემა მხოლოდ გაღრმავდება, და კრედიტორებს დაეკარგებათ კრედიტების გაცემის სურვილი. დაკრედიტების მოცულობის მნიშვნელოვანი შემცირება გამოიწვევს ინვესტიციების და მთლიანი ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვან შემცირებას.

ფასების ვარდნა საფონდო ბაზრებზე (*საფონდო ბაზრის გავლენა საწარმოთა საბუღალტრო ბალანსებზე*). საფონდო ბაზრებზე ფასების მკვეთრმა ვარდნამ შეიძლება გაამწვავოს მცდარი არჩევანის (*არაკეთილსინდისიერი ქცევის*) პრობლემა და მოახდინოს ფინანსური კრიზისის პროვოცირება. საფონდო ბაზარზე ფასების ვარდნა გულისხმობს კორპორაციის საკუთარი კაპიტალის შემცირებას, რამდენადაც ის სწორედ აქციების საბაზრო ღირებულებით ფასდება. აღნიშნული მიზეზით გამოწვეული საკუთარი კაპიტალის შემცირება ასუსტებს კრედიტორის სურვილს გაასესხოს ფულადი რესურსები, რამდენადაც კომპანიის კაპიტალის სიდიდე თამაშობს ისეთივე როლს, როგორსაც უზრუნველყოფა. როდესაც უზრუნველყოფის

ღირებულება ეცემა, ის ნაკლებად იცავს კრედიტორს დანაკარგისგან. რამდენადაც მცდარი არჩევანის შედეგად კრედიტორის დაცულობა მცირდება, ის ამცირებს დაკრედიტების მოცულობას, რაც თავის მხრივ იწვევს ინვესტიციების დონის და მთლიანი გამოშვების დონის შემცირებას.

გარდა ამისა, საფონდო ბაზარზე ფასების ვარდნის გამო საკუთარი კაპიტალის სიდიდის შემცირება ამაღლებს კორპორაციების არაკეთილსინდისიერი ქცევის რისკს, რადგან მსესხებელს უჩნდება სარისკო დაბანდებების განხორციელების სურვილი, რამეთუ ის უფრო ნაკლებს დაკარგავს. არაკეთილსინდისიერი ქცევის რისკის ზრდა ამცირებს საკრედიტო ოპერაციების მიმზიდველობას, ეს კი კიდევ ერთი მიზეზია, რითაც საფონდო ბაზარზე ფასების ვარდნა და მასთან დაკავშირებული საკუთარი კაპიტალის ღირებულების შემცირება იწვევს დაკრედიტების მოცულობის შემცირებას და საქმიანი აქტივობის ვარდნას.

ფასების საერთო დონის მოულოდნელ შემცირება. ფასების საერთო დონის მოულოდნელი შემცირება ასევე ამცირებს ფირმების საკუთარი კაპიტალის მოცულობას. რადგანაც სავალო გადახდები ხელშეკრულებით ფიქსირებულია ნომინალურ გამოსახულებაში, ფასების საერთო დონის მოულოდნელი შემცირება ზრდის ფირმების ვალდებულებებს რეალურ გამოსახულებაში (*სავალო ტვირთის ზრდა*), მაგრამ არ ზრდის მისი აქტივების რეალურ ღირებულებას. ამ მიზეზით საკუთარი კაპიტალი რეალურ გამოსახულებაში (*სხვაობა ფირმის აქტივებსა და რეალურ გამოსახულებაში მის ვალდებულებებს შორის*) მცირდება. შედეგად ფასების საერთო დონის მკვეთრი ვარდნა გამოიწვევს რეალური საკუთარი კაპიტალის მნიშვნელოვან შემცირებას და მცდარი არჩევანისა და არაკეთილსინდისიერი ქმედების რისკის პრობლემების გამწვავებას, რასაც კრედიტორები აწყდებიან. გამომდინარე აქედან, ფასების საერთო დონის მოულოდნელი შემცირება გამოიწვევს დაკრედიტების მოცულობისა და ეკონომიკური აქტივობის შემცირებას.

პრობლემები საბანკო სექტორში (*საბანკო პანიკა*). ბანკების, როგორც ფინანსური შუამავლების როლი იმით არის მნიშვნელოვანი, რომ ბანკები საქმიანობის განსახორციელებლად ახდენენ ინფორმაციის სრულყოფილად დამუშავებას, რომელიც აადვილებს ეფექტიანი ინვესტირების პროცესს. შესაბამისად, ფინანსური კრიზისი, რომლის დროსაც ბევრი ბანკი წყვეტს თავის საქმიანობას, ამცირებს საშუამავლო საქმიანობის მასშტაბებს, ეს კი ნიშნავს, რომ შემცირდება ინვესტიციების დონე და დაეცემა ეკონომიკური აქტივობა. ფინანსური კრიზისის დროს ბანკების რიცხვის შემცირება იწვევს მსესხებლებზე თანხების მიწოდების შემცირებას, შედეგად კი იზრდება საპროცენტო განაკვეთი. რამდენადაც საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ასევე იწვევს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მცდარი არჩევანისა (*არაკეთილსინდისიერი ქცევა*) და მორალური რისკის პრობლემის გამწვავებას, რაც კიდევ უფრო აძლიერებს ეკონომიკური აქტივობის დაცემას.

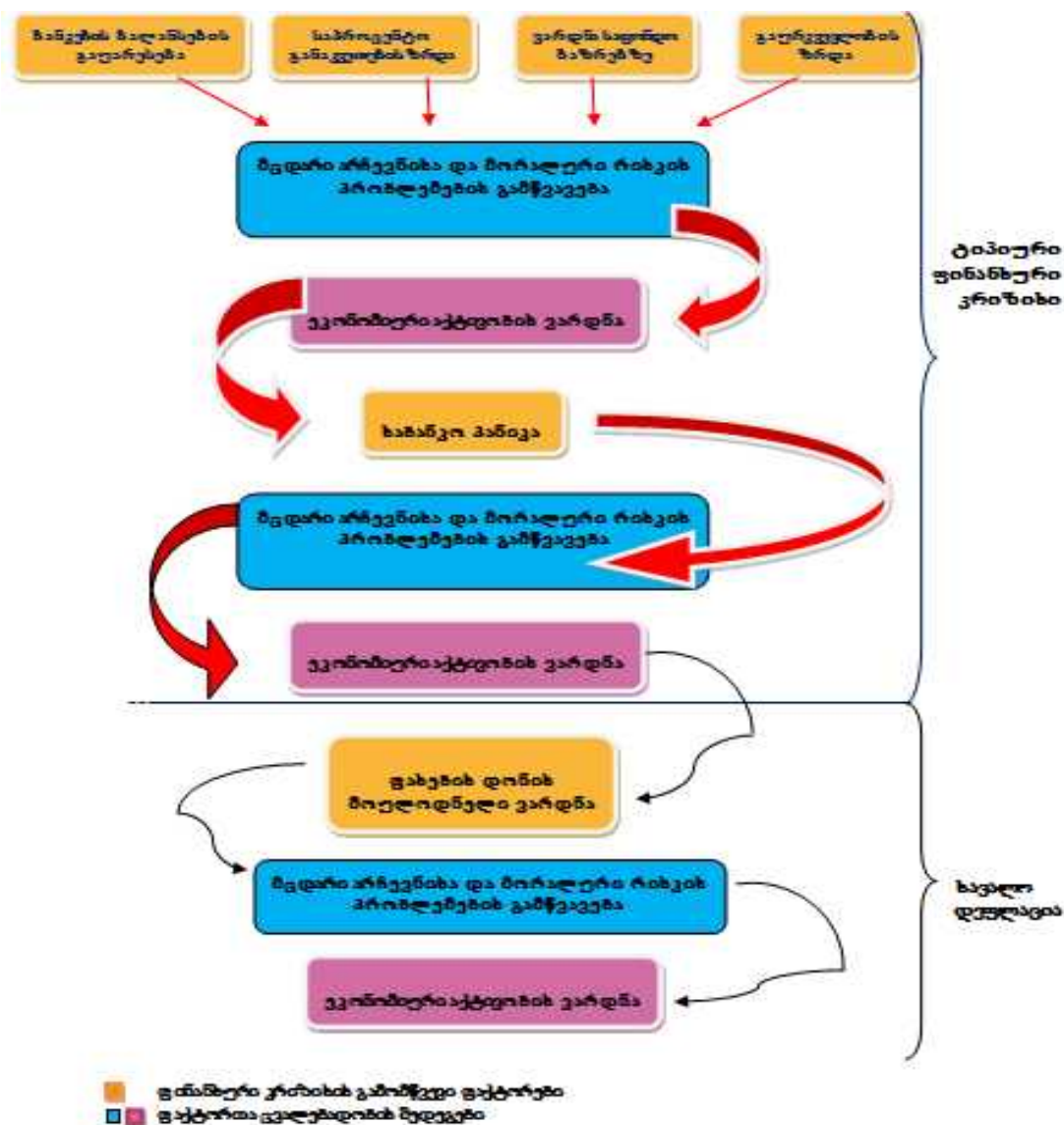
ფისკალური პოლიტიკის დაუბალანსირება. იმ ქვეყნებში სადაც ფინანსური ბაზარი სუსტია (*ნაკლებად განვითარებული*), დისბალანსებმა ფისკალურ პოლიტიკის გატარებისას, სახელმწიფო შეიძლება მიიყვანოს თავისი ფინანსური ვალდებულებების შეუსრულებლობის რისკის ზრდამდე. შედეგად, აღარავინ მოისურვებს შეიძინოს სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდები და მთავრობა ბანკებს აიძულებს იყიდოს მათი სავალე ფასიანი ქაღალდები. თუ ეს ფასიანი ქაღალდები გაუფასურდება, (*სავსებით შესაძლებელია, რადგანაც არის სამშრობა, რომ*

მთავრობა ვერ შეასრულებს თავის ვალდებულებებს) კომერციული ბანკების ბალანსები საგრძნობლად გაუარესდება, რასაც დაკრედიტების მოცულობის შემცირება მოჰყვება. ყოველივე ზემოთ აღნიშნული გაამწვავებს მცდარი არჩევანისა და მორალური რისკის პრობლემას, რაც საბოლოო ჟამს გამოიწვევს ეკონომიური აქტივობის ვარდნას.

ფინანსური კრიზისების ფენომენის უკეთ გაგებისათვის მოვიყვანოთ იმ მოვლენათა თანმიმდევრობა, რომელიც ფინანსური კრიზისის დროს მიმდინარეობდა აშშ-ში. იხილეთ ნახატი 7.1

ნახატი 7.1

მოვლენათა თანმიმდევრობა ფინანსური კრიზისის დროს, აშშ-ის მაგალითზე



როგორც ნახატიდან ჩანს ფინანსური კრიზისი იწყება კომერციული ბანკების საბუღალტრო ბალანსების გაუარესებით, საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი ზრდით (ზშირად

აღნიშნული გამოწვეულია უცხოეთში მიმდინარე ანალოგიური პროცესებით), საფონდო ბაზრების აქტივობების დარმატული შემცირებით ან/და განუსაზღვრელობის ზრდით, ზოგიერთი წამყვანი ფინანსური და არაფინანსური კორპორაციის (კორპორაციების) გაკოტრების გამო. ყოველივე იწვევს, ფირმებსა და კორპორაციებში ფულადი ნაკადების შემცირებას და მცდარი არჩევანისა და მორალური რისკის პრობლემის გამწვავებას. შედეგად ვიღებთ, დაკრედიტების მოცულობის შეზღუდვას, საინვესტიციო და საქმიანი აქტივობების ვარდნას.

ეკონომიკური ვითარების გაუარესება და საბანკო სისტემის მდგრადობის შესუსტება, აიძულებს საბანკო ანაზრების მფლობელებს დახურონ თავიანთი ანგარიშები, რაც საბანკო პანაკას და ბევრი მათგანის გაკოტრბა მოსდევს. ბანკების რაოდენობის შემცირებას, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მოჰყვება. შედეგად საბანკო დაფინანსების მოცულობა მცირდება, რაც აღრმავებს მცდარი არჩევანის და მორალური რისკის პრობლემას და კიდევ უფრო მეტ ეკონომიკურ ვარდნას იწვევს.

წარმოდგენილ ნახატზე წითელი ისრებით (*მისი ზედა ნაწილი*) ნაჩვენებია მოვლენათა თანმიმდევრობა ტიპიურია ფინანსური კრიზისის დროს, ხოლო შავი ისრებით (*მისი ქვედა ნაწილი*) გამოსახულია მოვლენები როდესაც კრიზისი სავალო დეფლიაციაში გადაედინება. აღნიშნულ მოვლენასთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც ვალის ზრდის გამო მცირდება საკუთარი კაპიტალის მოცულობა, რაც ფასების კიდევ მეტ შემცირებას იწვევს.

ბოლო მსოფლიო ფინანსური კრიზისი 2007 წლის ზაფხულში აშშ-ში დაიწყო, რომელმაც გარკვეული პერიოდის შემდეგ მთელი მსოფლიო მოიცვა. 2007 წლის ზაფხულში მსოფლიოს წამყვანმა ფინანსურმა ინდექსებმა (*Dow Jones, NASDAQ, DAX, S&P500, NIKKEI და სხვა*) იწყეს ნახტომისებური ვარდნა. ასე მაგალითად, აშშ და მსოფლიო ფინანსური სისტემის ერთ-ერთი ყველაზე მთავარი ინდიკატორი, **დოუ ჯონსის ინდექსი** 2007 წლის ივლისში არსებული 14 200 პუნქტიან ნიშნულიდან 2008 წლის ნოემბერში 7 500 პუნქტამდე დაეცა. აღნიშნულ კრიზის, თავისი მიზეზებისა და შედეგების გამო, ხშირად, 1930-იანი წლების დიდ დეპრესიას ადარებენ. ორივე კრიზისის უშუალო ამოსავალ წერტილს წარმოადგენდა ფინანსურ ბაზრებზე განვითარებული მოვლენები, რომელიც რეალურ ეკონომიკაზე გავრცელდა და მშპ-ს კლების საფუძველზე მატერიალურ კეთილდღეობის შემცირება და უმუშევრობის ზრდა გამოიწვია.

აშშ-ის იპოთეკურ ბაზარზე დაწყებულმა კრიზისმა, რომელიც მოგვიანებით ღრმა ეკონომიკურ კრიზისში გადაიზარდა და გლობალური მასშტაბი მიიღო, მძიმე დარტყმა მიაყენა მსოფლიო ეკონომიკას. ექსპერტთა გაანგარიშებით, კრიზისით გამოწვეული ჯამური დანაკარგები, ანტიკრიზისულ ღონისძიებათა დაფინანსებაზე სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გამოყოფილი თანხების ჩათვლით, დაახლოებით 4 ტრლნ. 700 მლრდ. აშშ დოლარს შეადგენდა, ხოლო მსოფლიო ბაზრის კაპიტალიზაცია 26 ტრლნ. 400 მლრდ. აშშ დოლარით შემცირდა.

გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისების მიზეზების, ხასიათის, შედეგებისა და პერიოდულად განმეორებადობის ალბათობასთან დაკავშირებით მეცნიერთა შორის აზრთა დიდ განსხვავებას აქვს ადგილი. ეკონომისტთა ერთი ჯგუფის აზრით, გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისი ზოგადად საზოგადოებამდგომლობასა და კერძოდ, ეკონომიკურ მეცნიერებაში არსებული კრიზისის ერთ-ერთი გამოხატულებაა.

ზოგადი თვალსაზრისით, კრიზისი არის მოვლენათა განვითარებაში რაღაც მკვეთრი გარდატეხა, რთული გარდამავალი მდგომარეობა, მძიმე სიტუაცია. მსოფლიოში კარგადაა

ცნობილი კრიზისების სხვადასხვა თეორია, რომელთა შორისაც ერთ-ერთი მიმართულება ე. წ. კვლევის ჰოლანდიურ სკოლა გახლავთ. იგი შეისწავლის როგორც ზოგადად კრიზისის, ისე მისი კონკრეტული სახეობების (*ეკონომიკური, სოციალური, პოლიტიკური, ტექნოგენური, ეკოლოგიური, დემოგრაფიული და ა.შ.*) შინაარსს, მიზეზებს, განვითარების კანონზომიერებებს. ამ სკოლის წარმომადგენელთა მიერ კრიზისი განმარტებულია, როგორც „საზოგადოებრივი სისტემის საბაზისო ფასეულობების და ნორმების, ან მისი ძირითადი სტრუქტურების მიმართ სერიოზული საფრთხე, რომელიც წარმოშობს კარდინალური გადაწყვეტილებების მიღების აუცილებლობას შეზღუდულ დროსა და მაღალი ხარისხის გაურკვევლობის პირობებში.“¹⁶

ზოგადად, ეკონომიკური კრიზისების თეორია ემყარება შემდეგ უმნიშვნელოვანეს პოსტულატებს.

1. კრიზისისათვის დამახასიათებელია გაურკვევლობა, რაც იმას ნიშნავს, რომ საზოგადოება და კერძოდ, ეკონომიკა კრიზისის დროს და განსაკუთრებით პოსტკრიზისულ პერიოდში გზაჯვარედინზე იმყოფება. მას შეუძლია იმოდროს განახლებისაკენ, პროგრესისაკენ, ახალი თვისობრიობისაკენ, ან გადაგვარებისა და დესტრუქციისაკენ. გაურკვევლობის მდგომარეობას ხშირად თან ახლავს ინფორმაციის შეზღუდულობა, რაც მთლიანად სისტემის ნეტროპიის მიზეზი შეიძლება გახდეს.

2. კრიზისისათვის ნიშანდობლივია მოულოდნელობა, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას ინფორმაციის ნაკლებობით ან პირიქით (*ჭარბი „საინფორმაციო ხმაური“*). ორივე მათგანი იწვევს გადაწყვეტილების მიმღები პირის ან სტრუქტურის დეზორიენტაციას, მისგან გამომდინარე პანიკურ განწყობილებას ან გაუმართლებელ პასიურობას. საბოლოო ანგარიშით ყოველივე ამას მოყვება არასწორი მოქმედება ან გაუმართლებელი უმოქმედობა.

3. კრიზისს თან სდევს სისტემისათვის (*ქვესისტემებისათვის*) ზიანის მიყენების საფრთხე, რომელიც განხილული უნდა იქნეს გადაწყვეტილების მიმღები ინდივიდების ან სტრუქტურების მიერ დაშვებული შეცდომების, ორგანიზაციული „ჩავარდნების“, გარემოს უსწრაფესი ცვლილების ურთიერთქმედებათა კანონზომიერი შედეგი.

4. კრიზისი, როგორც „შესაძლებლობათა ფანჯარა“, საზოგადოებრივი განვითარების პარადიგმის ცვლილების სტიმულია. ნიშანდობლივია ის გარემოება, რომ ბერძნულ ტრანსკრიფციაში კრიზისი ნიშნავს „გადაწყვეტას“ ან „შემობრუნების პუნქტს“; ლათინურში „გაყოფას“ ან „გარდატეხას“; ჩინურში ერთდროულად – „საფრთხეს“ და „შესაძლებლობას“. აღნიშნულიდან გამომდინარე, კრიზისი შეიძლება განხილული იქნეს არა მხოლოდ დამანგრეველი, არამედ შემოქმედებითი პროცესის სახითაც. ამით იგი განსხვავდება „კატასტროფისაგან“, რომელიც კრიზისის მხოლოდ დესტრუქციული კომპონენტია.

5. ეკონომიკური კრიზისები მრავალგვარია, ისევე როგორც მათი გამომწვევი ფაქტორები. ამასთანავე, ყველა ფაქტორი არ მოქმედებს ერთდროულად და თანაბარი ძალით. ეკონომიკური კრიზისის ანალიზის დროს მნიშვნელოვანია იმ ერთი ან რამდენიმე ფაქტორის გამოყოფა, რომელიც იწვევს კრიზისს და განსაზღვრავს მის ხასიათს.

¹⁶ Rosental U., Charles M., *Coping with Crisis: The Management of Disasters, Riots and Terrorism* – Springfield: Charles C. Thomas, 1999, p. 10; Gist R., Lubin B. (eds.), *Psychological Aspects of Disaster* – New York, John W., Lie And Sons, 1999; Barton A. H. *Communities in Disaster: A Sociological Analysis of Collective Stress Situations* – New York: Doubleday, 1989.

მეცნიერების განვითარების ხანგრძლივი ისტორია გვიჩვენებს, რომ სამყაროში ყველაფერი ციკლურად ვითარდება, მათ შორის ეკონომიკა და საზოგადოებაც. სწორედ ეს ფაქტია წინა პლანზე წამოწეული რუსი მეცნიერის ნიკოლაი კონდრატიევის „კონიუნქტურის დიდი ციკლების“ ანუ „ეკონომიკური დინამიკის გრძელი ტალღების“ თეორიაში. მისი აზრით, ეკონომიკური კონიუნქტურების დინამიკას რიტმულობა ახასიათებს, რაც იმაში გამოიხატება, რომ აღმავალ ფაზას თან მოსდევს დაქვეითება და პირიქით. შესაძლებელია ამგვარი რყევის რამდენიმე ციკლის გამოყოფა:

1. ზეგრძელვიანი, ანუ ცივილიზაციური ციკლის, რომელიც რამდენიმე ასეულ წელიწადს მოიცავს;
2. დიდი ანუ გრძელვადიანი – 50-90 წლიანი ციკლი და
3. პატარა (*მოკლევადიანი*) ე.წ. „სამრეწველო – კაპიტალისტური ციკლი“ 8-11 წლიანი პერიოდით.

ციკლის სამივე აღნიშნული სახეობა ერთმანეთთან მჭიდრო კავშირშია. ამასთანავე, ზეგრძელვადიანი და გრძელვადიანი ეკონომიკური და სოციალური დინამიკის ანალიზი საშუალებას იძლევა შესწავლილი იქნეს წარმოების ტექნოლოგიური წყობების ცვლილების რიტმი და მისით განპირობებული მსოფლიო ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი ტურბულენტობა. კონდრატიევის თეორიის თანახმად, დიდი ციკლების მატერიალური საფუძველია ძირითადი კაპიტალური საქონლის მასობრივი განახლება, რომელიც თავის მხრივ უკავშირდება წარმოების ტექნოლოგიური საფუძვლების (*წყობების*) შეცვლის პროცესს.

თანამედროვე ზოგადცივილიზაციურ გარდამავალ პერიოდში ერთმანეთს ემთხვევა ორი უმნიშვნელოვანესი პროცესი – გლობალიზაცია და წარმოების მეხუთე ტექნოლოგიური წყობიდან მეექვსეზე გადასვლა, რაც არსებითად განსაზღვრავს მსოფლიო ეკონომიკის ფუნქციონირების ხასიათს და განვითარების მაგისტრალურ მიმართულებას. გრძელი ტალღების კონცეფციის მიხედვით, მსოფლიო ეკონომიკა ამჟამად იმყოფება კონდრატიევის ერთ-ერთი დიდი ტალღის ყველაზე დაღმავალ ფაზაში, რომელიც იმავდროულად წარმოადგენს ახალი აღმავალი ტალღის დასაწყისს და ახალი მეექვსე ტექნოლოგიური წყობის საწყის წერტილს. სწორედ ამიტომაც გლობალიზაციის ეპოქის ეს 10-15 წელიწადი ასეთი არამყარ და უხვი გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისებით.¹⁷

კონდრატიევის „დიდი ტალღის“ დაღმავალი ფაზის დაწყება 1970-იან წლებს უკავშირდება და ეკონომიკის ზრდის ტემპების სისტემატიური დაქვეითების მკვეთრად გამოხატული ტენდენციით ხასიათდება. კერძოდ, გაეროს ექსპერტთა გაანგარიშებით მსოფლიო მშპ-ს ზრდის წლიური ტემპი 1960-იან წლებში შეადგენდა 5,4 %-ს, 1970-იან წლებში იგი შემცირდა 4,1 %-მდე, 1980-იან წლებში – 3,0 %-მდე, ხოლო 1990-იან წლებში – 2,3 %-მდე. იგივე ტენდენცია გრძელდებოდა XXI საუკუნის პირველ ათწლეულში და უფრო მეტიც, 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის შედეგების გათვალისწინებით, ეს მაჩვენებელი 1,7 %-მდე

¹⁷. მექვაბიშვილი ე., „ეკონომიკური კრიზისების თეორია და გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისები“. საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის „გლობალიზაცია, საერთაშორისო ბიზნესის თანამედროვე პრობლემები და განვითარების ტენდენციები“ მასალები. თბილისი, 2012 წ.

https://www.tsu.ge/data/file_db/economist_faculty/Konferenciis_Masalebi_Gascorebuli.pdf

დაეცა, ანუ დაახლოებით 50 წლის მანძილზე ადგილი აქვს მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის ტემპის 3-ჯერ უფრო მეტად შემცირებას. ასე მაგალითად, აშშ-ში მშპ-ს ზრდის ტემპი 2016 წელს 1,6 %-ს, ხოლო ევროზონაში 1,7 %-ს უდრიდა.

კონდრატიევის თეორიიდან გამომდინარე სავარაუდოა, რომ მსოფლიო ეკონომიკის რყევების ამპლიტუდა მომავალი 7-8 წლის განმავლობაში კიდევ უფრო გაიზრდება და ახალი მწვავე გლობალური ეკონომიკურ-ფინანსური კრიზისების წარმოშობის ალბათობაც მაღალი იქნება. ეკონომიკის გლობალიზაცია წარმოშობს მსოფლიო ეკონომიკაში კონდრატიევის ციკლური ტალღების სინქრონიზაციას. შედეგად, მოსალოდნელია, როგორც ეკონომიკურმა აღმავლობამ, ისე დაღმა სვლამ მკვეთრად გამოხატული გლობალური ტენდენციის ხასიათი შეიძინოს.

რამდენად შეეხება ყოველივე ზემოაღნიშნული საქართველოს? რა თქმა უნდა, ამ ტენდენციების ზეგავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე ძალიან მნიშვნელოვანი იქნება. ამის მიზეზი კი ის არის, რომ გლობალიზაციის გაღრმავებასთან ერთად საქართველო სულ უფრო მაღალი ხარისხით ჩაერთვება მსოფლიო ეკონომიკაში და მისთვის არცერთი ის კანონზომიერება და ტენდენცია უცხო არ იქნება, რომელიც მთლიანად გლობალური ეკონომიკის ფუნქციონირებისთვისაა დამახასიათებელი.

ამრიგად, აუცილებლად უნდა იქნეს აღიარებული და შესწავლილი ის მიზეზები, რომლებიც განაპირობებს გლობალიზაციისა და პოსტინდუსტრიულ გარდამავალ პერიოდში ციკლური რყევებისა და კრიზისების წარმოშობის გარდაუვალობას. ეკონომიკური კრიზისების თეორიის შემოქმედებითი გაღრმავების გზითაა შესაძლებელი ჩვენი ქვეყნის გრძელვადიანი სოციალურ-ეკონომიკური და მეცნიერულ-ტექნიკური განვითარების პროგრამების შემუშავება. ანტიკრიზისული მართვა და კრიზისების მართვა ამ პროგრამების ორგანულ შემადგენელ ნაწილს უნდა წარმოადგენდეს. ეს საშუალებას მოგვცემს წინასწარ განვჭვრიტოთ ეკონომიკური კრიზისების მოახლოება, მისი სიღრმე, სწორი დიაგნოზი დავუსვათ მათ და შესაბამისად, მოვახერხოთ კრიზისული ფაზის მაქსიმალურად სწრაფად და მინიმალური დანაკარგებით გავლა.

თემა 8. საბანკო საქმე და ფინანსური მენეჯმენტი

- 8.1. ცენტრალური ბანკის სტრუქტურა და საქმიანობის ძირითადი პრინციპები
- 8.2. კომერციული ბანკების რესურსების სტრუქტურა, მათი ოპერაციების ძირითადი სახეები.
- 8.3. საბანკო მენეჯმენტის ზოგადი პრინციპები
- 8.4. საბანკო რისკების ძირითადი სახეები და მართვის პრინციპები (საკრედიტო, საოპერციო და ა.შ.)
- 8.5. საქართველოს საბანკო სისტემის განვითარების ძირითადი ასპექტები

8.1. ცენტრალური ბანკის სტრუქტურა და საქმიანობის ძირითადი პრინციპები

საბანკო სისტემის განვითარება ჯერ კიდევ შუა საუკუნეებში დაიწყო. ფულის ძირითადი ფორმა იმ დროისათვის ოქროსა და ვერცხლის მონეტები იყო, რომლების ტრანსპორტირებისათვის მოუხერხებელი, მაგრამ ქურდებისთვის მიმზიდველი იყო. ოპერაციები უფრო უსაფრთხო და მოსახერხებელი რომ გაეხადათ, ხალხმა თავისი მონეტების ადგილობრივ ოქრომჭედლებთან მიტანა დაიწყო, რომლებიც მათ ამ მონეტების მიღების ხელწერილს აძლევდნენ. ამგვარად, ოქრომჭედლები შუა საუკუნეების ბანკირებად იქცნენ. მათ ხელში თანდათან თავს იყრიდა ვაჭრობის დროებით თავისუფალი ფული.

ამასთან ერთად, პირველმა ბანკირებმა, მას შემდეგ, რაც მათ ხელში თავი მოიყარა მნიშვნელოვანმა ფულადმა კაპიტალმა, დაიწყეს თავიანთი საქმიანობის არეალის გაფართოება. კერძოდ, ის ბანკები, რომლებიც განსაკუთრებულად გამორჩეულნი იყვნენ, უფრო უახლოვდებოდნენ ხელისუფლების უმაღლეს ეშელონებს და აკმაყოფილებდნენ მათ ფინანსურ მოთხოვნებს. საუკუნეების განმავლობაში ასეთი პრივილეგიებით სარგებლობდნენ ცნობილი, მდიდარი და ნდობით აღჭურვილი ბანკირები ან საბანკო სახლები, თუმცა, იმ დროისათვის არც ერთი მათგანი არ ატარებდა ცენტრალური ბანკისათვის დამახასიათებელი რამე ნიშან-თვისებებს, გამომდინარე იქიდან, რომ სახელმწიფოს მხრიდან ქვეყნის ეკონომიკაში ჩარევის ხარისხი მნიშვნელოვანი არ იყო.

ცენტრალური ბანკის იდეის გაჩენა ემთხვევა საბაზრო ურთიერთობების განვითარებას, ანუ იმ პერიოდს, როცა წარმოიშვა მისი ისტორიული და ეკონომიკური აუცილებლობა. ეს აუცილებლობა გამოიხატებოდა იმით, რომ ფინანსური ბაზრის და, საერთოდ, საბაზრო ურთიერთობების შემდეგი განვითარება სახელმწიფო მარეგულირებელი და ზედამხედველი ორგანოს, ანუ ცენტრალური ბანკის გარეშე შეუძლებელი ხდებოდა.

ისტორიულად ცენტრალური ბანკის ჩამოყალიბების ორი გზაა ცნობილი:

1. ევოლუციური გზა, რომელიც დამახასიათებელია იმ ევროპული ქვეყნებისათვის, რომლებშიც კაპიტალისტური ურთიერთობები ჩამოყალიბდა შედარებით ადრეულ ეტაპზე. ამ ქვეყნებში ცენტრალურმა ბანკებმა მათთვის დამახასიათებელი თანამედროვე მდგომარეობა და ფუნქციები შეიძინეს ხანგრძლივი ევოლუციური განვითარების პროცესში ეკონომიკური და პოლიტიკური ცვლილებების კვალობაზე.

2. მეორე გზა დამახასიათებელია იმ ქვეყნებისათვის, რომლებშიც კაპიტალისტური ურთიერთობების დამყარება მოხდა მოკლე ვადებში და საემისია ბანკები დაფუძნდა პირდაპირ, როგორც შექმნილი ახალი რეალობის აუცილებელი ელემენტი.

ნებისმიერ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკის საქმიანობის სამართლებრივ საფუძველს წარმოადგენს სპეციალური კანონი, ხოლო თუ იგი აქციონერულია, მაშინ - მისი წესდებაც. საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების ცენტრალური ბანკების საქმიანობის ქვაკუთხედი მათი ხელისუფლებისაგან დამოუკიდებლობაა. ცენტრალური ბანკების დამოუკიდებლობის ხარისხი, რა თქმა უნდა, ყველა ქვეყანაში იდენტური არ არის, რაც გამომდინარეობს ამ დამოუკიდებლობის განსაზღვრელ ფაქტორებიდან. ეკონომიკურ ლიტერატურაში მიღებულია ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობის ხარისხის განმსაზღვრელი ფაქტორების გამოყოფა. დავახასიათოთ 6 ძირითადი ფაქტორი:

1. ცენტრალური ბანკის აქციონერთა სტრუქტურა. აღნიშნული ფაქტორი გულისხმობს ცენტრალური ბანკის საკუთრებით კუთვნილებას, ანუ ვინ არის მისი მესაკუთრეები. თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ცენტრალური ბანკის აქციონერები შეიძლება იყონ კერძო ბანკები, იურიდიული პირები ან ფიზიკური პირებიც კი, ამ ფაქტორის გავლენა ცენტრალური ბანკის, ვინმეზე დამოკიდებულების ხარისხზე არსებითი და გადამწყვეტი არ არის. როგორც წესი, კერძო აქციონერების გავლენა ცენტრალური ბანკის საქმიანობაზე სახელმწიფოს მხრიდან პირდაპირი ან ირიბი კონტროლის ქვეშაა. მაგალითად, აქციების გასხვისება შესაძლებელია მხოლოდ სახელმწიფოს მხრიდან თანხმობის შემთხვევაში. გარდა ამისა, კერძო აქციონერების გავლენა ცენტრალური ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაზე მნიშვნელოვნადაა შეზღუდული, ვინაიდან მისი საქმიანობა, ფუნქციები და ამოცანები რეგულირდება კანონმდებლობით. ცენტრალური ბანკების საკუთრებითი კუთვნილების მიხედვით გვაქვს მათი სამი ტიპი:

- **სახელმწიფოს კუთვნილებაში არსებული ცენტრალური ბანკები.** აღნიშნულ ჯგუფში შედის ცენტრალური ბანკების უმრავლესობა, სადაც აქციების 100% ეკუთვნის სახელმწიფოს. მაგალითად, „ინგლისის ბანკი“, „საფრანგეთის ბანკი“, გერმანული „ბუნდესბანკი“, საქართველოს ეროვნული ბანკი და ა.შ.
- **სააქციო ტიპის ცენტრალური ბანკები.** აღნიშნული ცენტრალური ბანკების კაპიტალის ფორმირება ხდება აქციების ემისიით. აღნიშნულ ჯგუფში შედის აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა, „იტალიის ბანკი“ და სხვ.
- **შერეული საკუთრების მქონე ცენტრალური ბანკები.** ესაა ის ცენტრალური ბანკები, რომელთა კაპიტალი არის აქციონერული, მაგრამ მათი ნაწილი სახელმწიფოს ეკუთვნის. კერძო აქციონერები შეიძლება იყვნენ როგორც ბანკები, ისე კერძო პირები. ამ ჯგუფში განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკებიდან შედის „ავსტრიის ნაციონალური ბანკი“ (50%-50% განაწილებულია სახელმწიფოსა და იურიდიულ და ფიზიკურ პირებს შორის), „იაპონიის ბანკი“ (55 % სახელმწიფოს, ხოლო 45% - კერძო პირების ხელშია), „შვეიცარიის ნაციონალური ბანკი“ (57 % ხელისუფლების, ხოლო 43 % - კერძო პირების ხელშია) და სხვ.

2. ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელის დანიშვნის პროცედურა. უმრავლეს ქვეყანაში ცენტრალური ბანკების ხელმძღვანელი პირების დანიშვნა ან არჩევა ხდება ხელისუფლების მიერ შეთავაზებული კანდიდატურებიდან, მიუხედავად საკუთრებით კუთვნილებისა. ეს ფაქტორი

ბევრად მნიშვნელოვანია, ვიდრე პირველი, ვინაიდან იგი გავლენას ახდენს ცენტრალური ბანკის პოლიტიკურ დამოუკიდებლობის ხარისხზე. ამ კუთხით ასევე არანაკლებ მნიშვნელოვანია ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელი პირების გათავისუფლების ან გაწვევის პროცედურები, ასევე მათი მოღვაწეობა გათავისუფლების შემდეგ. როგორც წესი, ცენტრალური ბანკის უმაღლეს პირებს თანამდებობიდან გათავისუფლების შემდეგ ეკრძალებათ კერძო საბანკო სექტორში საქმიანობა გარკვეული პერიოდით და ამ ხნის განმავლობაში უნარჩუნდებთ თანამდებობრივი სარგოები.

3. ცენტრალური ბანკის ამოცანებისა და მიზნების განსაზღვრა კანონმდებლობით. ცენტრალური ბანკის უფლებამოსილების მთავარი ელემენტები, როგორც წესი, ასახულია ქვეყნის კონსტიტუციაში, ხოლო მისი დეტალური აღწერა - კანონებში ცენტრალური ბანკისა და საბანკო საქმიანობის შესახებ. კანონით განისაზღვრება ცენტრალური ბანკის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი სტატუსი და სტრუქტურა, ხელმძღვანელი ორგანოების დანიშვნისა და გათავისუფლების პროცედურა, სახელმწიფო ორგანოებთან და ფინანსური ბაზრის მონაწილეებთან დამოკიდებულებისა და ურთიერთობის სტატუსი და ფორმები, მისი უფლებამოსილებები და ვალდებულებები და ა.შ. მაგალითად, კანონი აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის შესახებ დაახლოებით 55-გვერდიანი დოკუმენტია.

4. ცენტრალური ბანკის მხრიდან თავისი გადაწყვეტილებების სახელმწიფო ორგანოებთან კოორდინაცია. აღნიშნული ფაქტორი ასევე გულისხმობს იმასაც, თუ ხელისუფლების მხრიდან რა დოზითაა შესაძლებელი ცენტრალური ბანკის მიერ მიღებული გადაწყვეტილებების კორექტირება ან საერთოდ ცენტრალური ბანკის გაუქმება.

5. ცენტრალური ბანკის მიერ მთავრობის ხარჯების დაფინანსების შესაძლებლობა. ეს ფაქტორი გულისხმობს მთავრობის დაკრედიტების მექანიზმების შესაძლებლობასა და შეზღუდვებს. იგი გავლენას ახდენს ცენტრალური ბანკის როგორც ეკონომიკურ, ისე პოლიტიკურ დამოუკიდებლობის ხარისხზე. მაგალითად, საქართველოში „ეროვნული ბანკი ფინანსურად არ ეხმარება საქართველოს მთავრობასა და სახელმწიფო დაწესებულებებს“.

6. ცენტრალური ბანკის ისტორიული განვითარების თავისებურება და ტრადიციები. აღნიშნული ფაქტორი განსაზღვრავს ცენტრალურ ბანკთან დაკავშირებულ ბევრ საკითხსა და თავისებურებას, დაწყებული მისი სახელწოდებიდან, დამთავრებული უფლებამოსილებების მინიჭებით და დამოუკიდებლობის ხარისხით. თუნდაც ის, რომ სახელმწიფოს მხრიდან ცენტრალური ბანკის 100%-იანი წილის ფლობა უფრო პრესტიჟისა და ტრადიციის საკითხია. მაგალითად, მიუხედავად იმისა, რომ „ბუნდესბანკის“ აქციების 100% სახელმწიფოს ეკუთვნის, იგი მაღალი დამოუკიდებლობის ხარისხით ერთ-ერთ ცენტრალურ ბანკად ითვლება. ამავე დროს „იტალიის ბანკი“, რომელიც კომერციული ბანკებისა და სადაზღვევო კომპანიების საკუთრებაშია, სახელმწიფო ორგანოების მნიშვნელოვანი დამოკიდებულების ქვეშაა.

ცენტრალური ბანკების გაჩენამ, ერთი მხრივ, უზრუნველყო ფინანსური ბაზრის სტიქიურობის მოთხოვა, მეორე მხრივ კი, შეინარჩუნა კერძო მეწარმეობის თავისუფლება ეკონომიკის ამ სპეციფიკურ სეგმენტში. ორდონიანი საბანკო სისტემისა და ფულად-საკრედიტო რეგულირების ფუნქციებით აღჭურვილი ცენტრალური ბანკის ჩამოყალიბება ფინანსურ სფეროში ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს მოვლენად უნდა ჩაითვალოს. თანამედროვე პირობებში ცენტრალური ბანკების, საბანკო სისტემაზე, ზემოქმედების მეთოდები იცვლება, გარკვეულ

კორექტირებას განიცდის მისი ფუნქციები, მაგრამ, მისი, როგორც საზოგადოებასა და ეკონომიკას შორის შუამავლის როლი და მნიშვნელობა უცვლელი რჩება. ამ შუამავლობას ცენტრალური ბანკი ახორციელებს საბანკო სისტემაში ფულადი ნაკადების რეგულირებით. დღეისათვის ცენტრალური ბანკი ყველა ქვეყნის ფულად - საკრედიტო სისტემის მთავარ ელემენტს წარმოადგენს.

თავისი არსით ცენტრალური ბანკის მდგომარეობა და ის როლი, რომელიც მას აკისრია, მეტად წინააღმდეგობრივია. ეს წინააღმდეგობრიობა ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცნობილია „მაგიური ოთკუთხედის“ სახელით, რომლის „კუთხეებსაც“ წარმოადგენს - ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი, უმუშევრობის დონე, ინფლაციის ტემპი და საგადასახდელი ბალანსის თანაფარდობა. აღნიშნული ინდიკატორები პირდაპირ თუ ირიბად დაკავშირებულია ერთმანეთთან და ყველა მათგანის ერთდროულად სასურველი მიმართულებით წარმართვა ძალზე რთულია. მაგალითად, უმუშევრობის შემცირებას, როგორც წესი, მოსდევს ინფლაციის ზრდა, მეორე მხრივ, უმუშევრობის ზრდა, როგორც წესი, ნიშნავს ეკონომიკური ზრდის შენელებას. ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებას უმრავლეს შემთხვევაში მივყავართ საგადასახდელი ბალანსის გაუარესებასა და ინფლაციის ზრდასთან. ამ ვითარებაში, აუცილებელი ხდება, ამ ოთხი მიზნიდან პრიორიტეტულის (*ერთი ან რამდენიმე*) ამორჩევა, რასაც დროებით უნდა „შეეწიროს“ რომელიმე სხვა მიზანი (*მიზნები*). ეს არჩევანი, როგორც წესი, დამოკიდებულია პოლიტიკურ, ეკონომიკურ და საბაზრო კონიუქტურაზე კონკრეტული დროის მონაკვეთისათვის, რომელიც უახლოეს მომავალში ისევ შეიძლება შეიცვალოს და ასე ხდება მუდმივად.

მიუხედავად იმისა, რომ ზუსტად ორი ერთნაირი ცენტრალური ბანკი ალბათ არ არსებობს და ისინი დიდი მრავალფეროვნებით გამოირჩევიან, მაინც შესაძლებელია იმ საერთო მიზნებისა და მათი გადაწყვეტის ბერკეტების დახასიათება, რომლებიც მეტ-ნაკლებად ყველა ცენტრალური ბანკისათვისაა დამახასიათებელი. მიზნებისა და მათი გადაწყვეტის ბერკეტების, ანუ მოვალეობებისა და უფლებამოსილებების შესაბამისობა განსაზღვრავს კონკრეტული ქვეყნის ცენტრალური ბანკის ადგილსა და როლს „მაგიური ოთკუთხედის“ კომპონენტების მართვაში. გამომდინარე ამ უფლებამოსილებებიდან, ცენტრალური ბანკები სხვადასხვაგვარად ახდენენ თავიანთი მიზნების რეალიზებას, აგებენ ურთიერთობას მთავრობასთან და სხვა სახელმწიფო ორგანოებთან, საბანკო სისტემასა და ფინანსური ბაზრის სხვა მონაწილეებთან, რეაგირებენ გარემო ცვლილებებზე.

ცენტრალური ბანკის, როგორც სახელმწიფო ინტერესების გამტარებლის, ფუნქციონირების საფუძველს წარმოადგენს, ერთი მხრივ, მისი პოლიტიკისა და ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკის თანხვედრა და, მეორე მხრივ, საბანკო სისტემასთან ურთიერთქმედებების პრინციპები. როგორც აღინიშნა, ცენტრალური ბანკი არის შუამავალი სახელმწიფოსა და ეკონომიკას შორის და აღნიშნული შუამავლობა ხორციელდება საბანკო-საკრედიტო სისტემის მეშვეობით. ცენტრალური ბანკები ახორციელებენ ფულადი ნაკადების რეგულირებას იმ ბერკეტების (*ფულად-საკრედიტო რეგულირების ინსტრუმენტები*) მეშვეობით, რომლებითაც ისინი აღჭურვილნი არიან კონკრეტული ქვეყნის კანონმდებლობით.

ცენტრალური ბანკების მრავალი ფუნქციის განზოგადებით გამოვყოთ და განვიხილოთ მისი ძირითადი ფუნქციები:

1. ბანკნოტების მონოპოლიური ემისია;

2. ქვეყნის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელება;
3. საბანკო სისტემის საქმიანობის რეგულირება;
4. ბანკთა ბანკის ფუნქცია;
5. მთავრობის ბანკირი და ფინანსური აგენტი;
6. ქვეყნის ოქრო-სავალუტო რეზერვების მართვა;
7. საგადამხდელო-საანგარიშსწორებო სისტემის ორგანიზება.

მოკლედ განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

1. ბანკოტების მონოპოლიური ემისიის ფუნქცია. ბანკოტების ემისია ისტორიულად ცენტრალური ბანკების უძველესი და უმნიშვნელოვანესი ფუნქციათაგანია. დღეისათვის ნებისმიერ ქვეყანაში მხოლოდ ცენტრალური ბანკი ფლობს ფულის ემისიის და მისი ბრუნვიდან ამოღების კანონიერ ექსკლუზიურ უფლებას. იგი ასევე ახდენს ფულადი მასის რეგულირებას და ქმნის ნაღდი ფულის რეზერვების სისტემას. ზოგიერთ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკი ბეჭდავს მხოლოდ ქაღალდის ფულს, ხოლო მონეტებს - ფინანსთა სამინისტრო (*ბაზინა*) ჭრის. ასეთ შემთხვევაში ცენტრალური ბანკი ყიდულობს მისგან მონეტებს ნომინალით, ხოლო სხვაობა ნომინალსა და თვითღირებულებას შორის ბიუჯეტის შემოსავალია. აღსანიშნავია, რომ ცენტრალური ბანკის საემისიო მონოპოლიის მნიშვნელობა გარკვეულწილად შემცირდა ბანკოტების ოქროზე გადაცვლის ვალდებულების გაუქმებასთან ერთად. აღნიშნულ გარემოებას, ოქროს სტანდარტის დროს, უდიდესი მნიშვნელობა ჰქონდა ფულადი მიმოქცევის სტაბილიზაციის საქმეში, დღეს კი საემისიო ფუნქცია უფრო ტექნიკურ ხასიათს იძენს.

2. ქვეყნის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის განხორციელების ფუნქცია. ცენტრალური ბანკების მიერ ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის გატარება წარმოადგენს ღონისძიებათა კომპლექსს, მიმართულს მიმოქცევაში არსებული ფულის მასის, საპროცენტო განაკვეთებისა, ფულადი მიმოქცევის და სხვა მაჩვენებლების რეგულირებისაკენ. აღნიშნულ ფუნქციას ცენტრალური ბანკი ახორციელებს მთავრობის პოლიტიკის პარალელურად და იგი მიმართულია ეკონომიკის სტაბილური ზრდის, უმუშევრობის შემცირების, ინფლაციის მართვისა და საგადამხდელო ბალანსის ნორმალიზაციის ღონისძიებების გატარებისაკენ. ცენტრალური ბანკის მიერ აღნიშნული ფუნქციის რეალიზება შეიძლება განხორციელდეს როგორც ეკონომიკური, ისე ადმინისტრაციული მეთოდებით.

- ფულად-საკრედიტო რეგულირების **ეკონომიკური მეთოდები** მოიცავს მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების რეგულირებას, ოპერაციებს ღია ბაზარზე და საპროცენტო (*საადრიცხო, რეფინანსირების*) განაკვეთის ცვლილებებს;
- ფულად-საკრედიტო რეგულირების **ადმინისტრაციულ მეთოდებში** მოიაზრება პირდაპირი შეზღუდვა ბანკებისა და სხვა ფინანსური ინსტიტუტების საქმიანობასა და აქტიურობის ხარისხზე. ეს შეიძლება იყოს დაკრედიტების ლიმიტების დადგენა, საპროცენტო განაკვეთების მინიმალური და მაქსიმალური ზღვრების დეწესება, საქმიანობის სფეროს გამიჯვნა და ა.შ.

3. საბანკო სისტემის საქმიანობის რეგულირების ფუნქცია. საბანკო სისტემის, განსაკუთრებით კომერციული ბანკების საქმიანობის რეგულირება ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელების ფუნქციასთან ერთად ცენტრალური ბანკის ერთ-ერთი

უმნიშვნელოვანესი ფუნქციათაგანია. კომერციული ბანკები და მათი საქმიანობა, როგორც წესი, ბევრად უფრო მკაცრი ოფიციალური ზედამხედველობის საგანს წარმოადგენს სახელმწიფოს მხრიდან (*ცენტრალური ბანკის სახით*), ვიდრე სამეწარმეო საქმიანობის სხვა ნებისმიერი სახეობა. აღნიშნულის მიზეზია ის, რომ ნებისმიერი ქვეყნის ეკონომიკური და ფინანსური მდგომარეობა რამდენიმე მნიშვნელოვანი გარემოების გამო ბანკებზეა დამოკიდებული, კერძოდ:

- საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ბანკები ასრულებენ წამყვან როლს ფინანსური რესურსების გადანაწილებაში: ახორციელებენ საშუამავლო ფუნქციას ჭარბი სახსრების მქონე კრედიტორებსა და პოტენციურ მესახელებს შორის;
- ბანკები იღებენ დეპოზიტებს, რომლებიც წარმოადგენენ საზოგადოების ფინანსური აქტივების ნაწილს. არსებული წესების თანახმად, ისინი მთლიანად უნდა იყოს დაბრუნებული მოთხოვნისთანავე ან დეპოზიტის ვადის გასვლისას;
- ბანკებს უკავიათ ცენტრალური ადგილი საგადასახადო მექანიზმში, რომელიც ემსახურება ფიზიკურ პირებს, სამეწარმეო სფეროს და სამთავრობო სტრუქტურებს.

საბანკო სისტემის ზედამხედველობისა და რეგულირების ეფექტიანი სისტემა აუცილებლად გულისხმობს ცენტრალური ბანკის პასუხისმგებლობასა და მიზნების მკაფიოდ განსაზღვრას, რომელიც მას მინიჭებული აქვს კანონმდებლობით. ცენტრალური ბანკის მხრიდან საბანკო სისტემის ზედამხედველობის საბოლოო მიზანს საბანკო-საკრედიტო სისტემის სტაბილური ფუნქციონირების უზრუნველყოფა, საბანკო სისტემაში სისტემური კრიზისის წარმოქმნის ალბათობის მინიმუმამდე შემცირება და ამ გზით ბანკების მეანაბრეთა და სხვა კრედიტორთა ფულადი სახსრების, საბანკო სისტემაში კონკურენტუნარიანობის პრინციპებისა და ცენტრალური ბანკის ინსტიტუციური ინტერესების მაქსიმალური დაცვა წარმოადგენს. ამდენად, საბანკო ზედამხედველობის მართლზომიერების ძირითად არგუმენტს მეანაბრეთა დანაკარგის რისკის შემცირება და ამ გზით ბანკების მიმართ საზოგადოების ნდობის განმტკიცება არის. ცენტრალური ბანკის მხრიდან კომერციული ბანკების საქმიანობის კონტროლისა და ზედამხედველობის სისტემა მიმართულია შიდა და გარე საბანკო რისკების შემცირებისაკენ, რათა თავიდან იქნეს აცილებული კომერციული ბანკის გაკოტრება.

ფინანსური გლობალიზაციისა და საბანკო საქმის ინტერნაციონალიზაციის შეუქცევადმა პროცესებმა დღის წესრიგში დააყენეს საბანკო ზედამხედველობის ერთიანი პრინციპების საერთაშორისო დონეზე უნიფიცირების საკითხი. ამ მიზნით შექმნილი ე.წ. „საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის“ მთელი საქმიანობა მიმართულია სწორედ ქმედითი საბანკო ზედამხედველობის საბაზო პრინციპების შემუშავებასა და ცენტრალური ბანკებისათვის სხვადასხვა რეკომენდაციის შეთავაზებისაკენ.

4. ბანკთა ბანკის ფუნქცია. ისტორიული განვითარების კვალობაზე ცენტრალური ბანკები თანდათან ჩამოშორდნენ ეკონომიკის მომსახურებას და გადაერთვნენ სხვა ბანკების მომსახურებაზე. დღეისათვის ცენტრალური ბანკები აღარ ემსახურებიან იურიდიულ და ფიზიკურ პირებს, მათი კლიენტები არიან კომერციული ბანკები, ანუ ცენტრალური ბანკები კომერციულ ბანკებს უწევენ იმავე მომსახურებას, რასაც ეს უკანასკნელნი თავიანთ მომხმარებლებს (*თავიანთ მომსახურებაში მყოფ იურიდიულ და ფიზიკურ პირებს*). ცენტრალური ბანკები გახდნენ „ბანკთა ბანკები“, რაც, როგორც წესი, ასახულია შესაბამის ნორმატიულ დოკუმენტებში. მაგალითად, საქართველოს „ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული

კანონის პირველივე მუხლის შესაბამისად, „საქართველოს ეროვნული ბანკი არის საქართველოს ცენტრალური ბანკი, ბანკთა ბანკი, საქართველოს მთავრობის ბანკირი და ფისკალური აგენტი“. ბანკთა ბანკის ფუნქცია გამოიხატება იმით, რომ ცენტრალური ბანკი არის საბანკო სისტემის საანგარიშსწორებო ცენტრი, აქ ინახება კომერციული ბანკების თავისუფალი ფულადი რეზერვები, იგი ახორციელებს მათი საქმიანობის რეგულირებასა და ზედამხედველობას, საჭიროების შემთხვევაში გასცემს კრედიტებს კომერციულ ბანკებზე.

კომერციული ბანკების დაკრედიტებით, ცენტრალური ბანკი შეიძლება მოგვევლინოს როგორც ჩვეულებრივი კრედიტების გამცემი (*„ბოლო ინსტანციის კრედიტორი“*). ბოლო ინსტანციის სესხი, როგორც წესი მოკლევადიანია, მაგალითად, მოქმედი კანონმდებლობის მიხედვით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გაცემული ბოლო ინსტანციის სესხის ვადა, როგორც წესი, არ უნდა აღემატებოდეს 3 თვეს. ტერმინი „ბოლო ინსტანციის კრედიტორი“ არის ინგლისური **lender of last resort**-ის პირდაპირი კალკი, რომელის უფრო ზუსტი თარგმანია „კრედიტორი კრიტიკულ სიტუაციებში“, ანუ შემთხვევა, როცა სხვა კრედიტორები უარს გვეუბნებიან, საჭირო მოცულობით და საჭირო დროში მოგვაწოდონ სესხი.

კომერციული ბანკებისათვის ბოლო ინსტანციის სესხის აღების აუცილებლობის გაჩენა განპირობებულია მათი საქმიანობის სპეციფიკით. კომერციული ბანკის ბალანსში პასივის მხარეს არის მოთხოვნამდე ვალდებულებების მნიშვნელოვანი ნაშთი, რომელთა მოთხოვნა კრიზისულ სიტუაციებში კლიენტების მიერ ხდება მასობრივად და ბანკს უწევს მნიშვნელოვანი რესურსების მოკლე ვადაში მობილიზება ვალდებულებების თავისდროულად გასასტუმრებლად. ეს, როგორც წესი, მეტად რთულ საქმეს წარმოადგენს, ვინაიდან ამ მოთხოვნამდე დეპოზიტების ნაწილი (*ხშირად მნიშვნელოვანი ნაწილი*) კრედიტების სახითაა გაცემული. ტრადიციულად, ცენტრალური ბანკისათვის ბოლო ინსტანციის კრედიტორის როლის მინიჭება განპირობებულია მისი პრაქტიკულად შეუზღუდავი შესაძლებლობებით, უზრუნველყოს ბანკების ლიკვიდობა კრიზისის დროს. მაგრამ ისე არ უნდა გავიგოთ, რომ ბოლო ინსტანციის სესხი ეძლევა ნებისმიერ ბანკს, რომელსაც ამის სურვილი გაუჩნდა. ბოლო ინსტანციის სესხი ეძლევა ბანკს, რომელსაც ლიკვიდობაში შეექმნა დროებითი ფინანსური სიმძნელები, აქვს საფუძვლიანი დასაბუთება სესხის აღების შესახებ და მისი უზრუნველყოფის შესაბამისი აქტივები. ცენტრალური ბანკის მხრიდან ჩვეულებრივი კრედიტებისა და განსაკუთრებით ბოლო ინსტანციის სესხის გაცემისას უდიდესი მნიშვნელობა აქვს მის საკმარისობასა და დროულობას.

5. მთავრობის ბანკირისა და საფინანსო აგენტის ფუნქცია. ცენტრალური ბანკები გვევლინებიან სახელმწიფოს ბანკირებად, კრედიტორებად და ფინანსურ კონსულტანტებად. მთავრობისა და სამთავრობო ორგანიზაციების ანგარიშები, როგორც წესი, გახსნილია ცენტრალურ ბანკში. ბევრ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკები გვევლინებიან მთავრობის ფისკალური აგენტების როლში, ისინი ახორციელებენ სახელმწიფო ვალის მომსახურებას (*ვალის განთავსება და დაფარვა*), სახელმწიფო ბიუჯეტის საკასო მომსახურება, ასევე მთავრობის ანგარიშსწორების ოპერაციებს სხვა ქვეყნებთან.

სახელმწიფო ვალის მომსახურების (*მართვის*) ფუნქციების განაწილება ცენტრალურ ბანკს, ფინანსთა სამინისტროს ან სახაზინო სამსახურებს შორის დამოკიდებულია კონკრეტული ქვეყნის ტრადიციებზე, ისტორიული განვითარების თავისებურებებსა და ფინანსური სისტემის მოწყობის სპეციფიკაზე. შეიძლება გამოვყოთ, **სახელმწიფო ვალის ფინანსირების სამი ძირითადი მეთოდი**,

კერძოდ ფულის ემისია, ცენტრალური ბანკის პირდაპირი კრედიტები და სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება.

საქართველოს რეალობა დიდად არ განსხვავდება მსოფლიო პრაქტიკისაგან. საქართველოს ეროვნული ბანკი ასევე ასრულებს საქართველოს მთავრობის ბანკირისა და ფისკალური აგენტის როლს და მისი მოვალეობაა, საკონსულტაციო დახმარება გაუწიოს საქართველოს პრეზიდენტსა და საქართველოს მთავრობას ეროვნული ბანკის საქმიანობასთან დაკავშირებულ ან მისი კომპეტენციის სფეროში შემავალ ყველა საკითხზე.

6. ქვეყნის ოქრო-სავალუტო რეზერვების მართვის ფუნქცია. ქვეყნის ოქროსა და სავალუტო რეზერვების შენახვა და მართვა მიეკუთვნება ცენტრალური ბანკის ერთ-ერთ ტრადიციულ ფუნქციას. დღევანდელ ეკონომიკაში ოქრო-სავალუტო რეზერვების ოდენობა გვევლინება სარეზერვო აქტივად და საგარანტიო ფონდად საერთაშორისო ანგარიშსწორებისას. უმეტეს ქვეყნებში ოქრო-სავალუტო რეზერვების მარაგებს მართავს ცენტრალური ბანკი, თუმცა, არსებობს ქვეყნები, სადაც ამ უფლებამოსილებებით ფინანსთა სამინისტროა აღჭურვილი. ოქროს გარდა, ცენტრალურ ბანკში, ასევე, ინახება სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტები (*მაგალითად აშშ დოლარი, ევრო, ფუნტი სტერლინგი და ა.შ.*). ოქრო-სავალუტო რეზერვების გამოყენება ხდება საერთაშორისო ანგარიშსწორებისას, ეროვნული ვალუტის კურსის შენარჩუნებისას და საგადამხდელო ბალანსის დეფიციტის დასაფარავად.

7. საგადამხდელო-საანგარიშსწორებო სისტემის ორგანიზების ფუნქცია. ცენტრალური ბანკის კლიენტები არიან არა მეწარმეები და ფიზიკური პირები, არამედ საკრედიტო ორგანიზაციები. საგადამხდელო-საანგარიშსწორებო სისტემების მუშაობა მჭიდროდ უკავშირდება ცენტრალური ბანკის საქმიანობის ძირითად მიმართულებებს - ფინანსური და ფულად-საკრედიტო სტაბილურობის უზრუნველყოფას. საგადამხდელო სისტემების მუშაობაში ცენტრალური ბანკების საქმიანობა გამოიხატება შემდეგი ძირითადი მიმართულებებით:

- **ცენტრალური ბანკი, როგორც საგადამხდელო სისტემის მომსახურების მიმწოდებელი.** ცენტრალური ბანკების ეს ფუნქცია ითვალისწინებს მისი, როგორც საგადამხდელო სისტემის მიმწოდებლის (*სისტემის ოპერატორის*) მიერ, შესაბამისი სერვისის მიწოდებას მონაწილეებისათვის, რაც გულისხმობს: საკანონმდებლო ნორმატიული დოკუმენტაციის, პროგრამულ-ტექნიკური, საკომუნიკაციო და სხვა საშუალებების მიწოდებას. როგორც წესი, ცენტრალურ ბანკს მფლობელობაში აქვს ერთი საგადამხდელო სისტემა მაინც, რომლის მომსახურებით სარგებლობენ კომერციული ბანკები და ანგარიშსწორების სხვა მონაწილენი. საქართველოს ეროვნული ბანკის შემთხვევაში ასეთ სისტემას წარმოადგენს „რეალურ დროში ბანკთაშორისი ანგარიშსწორების სისტემა“ (**RTGS**);
- **ცენტრალური ბანკი, როგორც სახელმწიფო ინტერესების დამცველი.** მოცემული ფუნქციის შესრულებისას, ცენტრალური ბანკი ასრულებს საგადამხდელო სისტემის „მარეგულირებლის“ როლს, ახორციელებს სისტემის მონაწილეთა ზედამხედველობას, უზრუნველყოფს საგადამხდელო სისტემების დაგეგმარებასა და მართვას და პრეტენზიების შემთხვევაში ასრულებს არბიტრის ფუნქციას;
- **ცენტრალური ბანკი, როგორც ყოველდღიური ანგარიშსწორების გარანტი.** ცენტრალური ბანკის ეს ფუნქცია, კომერციული ბანკების საქმიანობასთან დაკავშირებული

ვალდებულებების დაზღვევას გულისხმობს. ამისათვის კი საჭიროა, სახელმწიფო სახსრების ეფექტიანად გამოყენება.

გარდა ამისა, ბუნებრივია, ცენტრალური ბანკი თვითონაა საგადამხდელო სისტემების მომხმარებელი, მან თავისი საჭიროებისათვის უნდა განახორციელოს სახსრების გადარიცხვის საკუთარი ოპერაციები (ანგარიშსწორება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით, უცხო ვალუტით და სხვა), ასევე უნდა შეასრულოს საანგარიშსწორებო ოპერაციები თავისი კლიენტების სახელით. ასევე, ცენტრალური ბანკი, როგორც სამეურნეო სუბიექტი, ვალდებულია აწარმოოს სხვა მიმდინარე ოპერაციები, კერძოდ, განახორციელოს საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობასთან დაკავშირებული საანგარიშსწორებო საქმიანობა, გასცეს ხელფასი და სხვა, რისთვისაც ასევე აუცილებელია საგადამხდელო სისტემის გამოყენება.

ზემოაღნიშნული ფუნქციების შესრულება ამა თუ იმ ხარისხით ყველა ქვეყნის ცენტრალური ბანკისათვისაა დამახასიათებელი. მნიშვნელოვანია ისიც, რომ ეკონომიკური და პოლიტიკური განვითარების კვალობაზე მოსალოდნელია ცენტრალური ბანკის ზოგიერთი ფუნქციების კორექტირება.

8.2. კომერციული ბანკების რესურსების სტრუქტურა, მათი ოპერაციების ძირითადი სახეები

რიგითი მოქალაქეებისათვის კომერციული ბანკი ესაა დაწესებულება, სადაც ინახავენ ფულს და გასცემენ კრედიტებს. ეს განმარტება საფუძველს მოკლებულია არაა, მაგრამ ვერ იძლევა ბანკის სრულ დახასიათებას.

„კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად, „**კომერციული ბანკი** ესაა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებული იურიდიული პირი, რომელიც იღებს დეპოზიტებს და მათი გამოყენებით თავისი სახელით ახორციელებს საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრულ საბანკო საქმიანობას“. თანამედროვე საბანკო სისტემა კი არის მრავალფეროვანი მომსახურების ფართო სპექტრი, დაწყებული ტრადიციული საშემნახველო-სასესხო და საანგარიშსწორებო-საკასო ოპერაციებიდან, დამთავრებული თანამედროვე ფულად-საკრედიტო და ფინანსური ინსტრუმენტებით თუ ტექნოლოგიური მიღწევებით. თანამედროვე საზოგადოებაში კომერციული ბანკები ორგანიზებას უწევენ ფულად მიმოქცევას, რომელთა მეშვეობით ხდება ეკონომიკისა და მისი სუბიექტების დაკრედიტება, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა, ნდობითი ოპერაციები, საკონსულტაციო მომსახურება, სადაზღვევო მომსახურება და ა.შ.

კომერციული ბანკის არსის უკეთ გასაგებად მიზანშეწონილია შევისწავლოთ მისი რესურსების სტრუქტურა. კომერციული ბანკი გამოდის როგორც სპეციფიკური დაწესებულება, რომელიც ერთი მხრივ, აკუმულაციას უკეთებს იურიდიული და ფიზიკური პირების დროებით თავისუფალ სახსრებს, ხოლო მეორე მხრივ, მოზიდული თავისუფალი სახსრების მეშვეობით ფირმების, გაერთიანებების და ფიზიკური პირების მოთხოვნილებებს აკმაყოფილებს.

კომერციული ბანკების რესურსები, ანუ საბანკო რესურსები წარმოადგენს იმ სახსრების ერთობლიობას, რომელიც ბანკების განკარგულებაშია თავმოყრილი და მათ მიერ გამოიყენება

აქტიური ოპერაციების განსახორციელებლად. წარმოქმნის პოზიციებიდან კომერციული ბანკის რესურსები იყოფა: საკუთარ და მოზიდულ სახსრებად.

საკუთარი სახსრები ის სახსრებია, რომლებიც ბანკის აქციონერებისგან მიიღება ამ უკანასკნელთა სამეურნეო საქმიანობის შედეგად და ინახება ბანკის განკარგულებაში.

ასევე აღსანიშნავია, რომ საკუთარი კაპიტალი იმის და მიხედვით, თუ რა გზითაა იგი შექმნილი, შეიძლება იყოს ერთპიროვნული (ე.ი. ეკუთვნოდეს თვითონ ბანკის დამფუძნებელს, მის პატრონს), ან აქციონერული (ეს იმ შემთხვევაში, როცა ბანკის დამაარსებლები უშვებენ აქციებს და მათი გაყიდვის გზით ქმნიან ბანკის კაპიტალს). ზოგჯერ ბანკის აქციონერები ვალდებულნი არიან გამოშვებული აქციების ღირებულება მთლიანად შეიტანონ, ხოლო ზოგჯერ - ეს აუცილებელი არც არის: მათ შეუძლიათ აქციების ნომინალური ღირებულების მხოლოდ ნაწილი შეიტანონ ბანკში, ხოლო დანარჩენი გადაიხადონ განვადებით, ან ბანკების მმართველობის მოთხოვნის შემდეგ. ასეთ შემთხვევაში განადგებული კაპიტალი გამოშვებული აქციების ნომინალზე ნაკლები იქნება. აქციების განადგებული თანხა იქნება ბანკის საკუთარი კაპიტალის ნამდვილი მოცულობა, ხოლო გაუნადგებელი ნაწილი, მხოლოდ აქციონერების ვალდებულება ბანკის წინაშე, მაგრამ გაუნადგებელი აქციების ღირებულება შედის იმ ვალდებულებათა საერთო მოცულობაში, რომლებსაც ბანკი იღებს.

აქციების განადგებული ღირებულების გარდა ბანკის საკუთარ კაპიტალს წარმოადგენს ის სარეზერვო კაპიტალი, რომელსაც ბანკი მოგების ნაწილის ხარჯზე ქმნის. საკუთარი კაპიტალი კომერციული ბანკის რესურსების მხოლოდ მცირე ნაწილს წარმოადგენს. ამ რესურსების უდიდესი ნაწილი კი მოზიდული სახსრების ხარჯზე იქმნება, მაგრამ საკუთარ და მოზიდულ კაპიტალს შორის გარკვეული პირდაპირ პროპორციული ურთიერთობა არსებობს: რაც უფრო დიდია საკუთარი კაპიტალი, მით უფრო საიმედოა ბანკი და, მაშასადამე, საზოგადოების წევრებს შორის მეტ ნდობასაც იმსახურებს, რაც უადვილებს მას სხვისი კაპიტალის მოზიდვას. ამიტომ საკუთარ კაპიტალს, მის სიდიდეს ბანკის ფუნქციონირებისათვის განსაკუთრებით დიდი მნიშვნელობა ენიჭება.

ბანკის კაპიტალი წარმოადგენს საბანკო საქმიანობის განხორციელების და მისი სტაბილური ზრდის, ბანკის საიმედოობის და მდგრადობის უზრუნველყოფის ერთ-ერთ ძირითად ბაზას.

ბანკის კაპიტალის მიზანია უზრუნველყოს საბანკო საქმიანობის წარმოება, გააძლიეროს ბანკის ოპერაციების გაფართოვების შესაძლებლობები, როგორც მიმდინარე ეტაპზე, ისე მომავალში. ამასთან, იგი უნდა იძლეოდეს მოსალოდნელი და მოულოდნელი ფინანსური დანაკარგების და ზარალის განეიტრალების საშუალებას.

ბანკის კაპიტალის დანიშნულებათა უზრუნველყოფის მეანაბრეთა და კრედიტორთა ინტერესების მაქსიმალური დაცვა და საბანკო სისტემაში შესაძლო ნეგატიური შედეგების მინიმუმამდე დაყვანა, რათა ბანკის გაკოტრების შედეგებით გამოწვეული ნეგატიური პროცესები არ გავრცელდეს სხვა ბანკებზე, არ მიიღოს სისტემური ხასიათი და თავიდან იქნეს აცილებული საბანკო სისტემის კრიზისი.

ძალზე მნიშვნელოვანია, რომ ბანკის კაპიტალის მოცულობა იყოს დამაკმაყოფილებელი განსაკუთრებით იმ შემთხვევაში, როცა იგი განიცდის სიმძნელებს, რომლებიც შეიძლება იყოს გამოწვეული არახელსაყრელი ეკონომიკური პირობებით ან არაკომპეტენტური მენეჯმენტით.

ამრიგად, კაპიტალის სიდიდე განსაზღვრავს ბანკის გადახდისუნარიანობას, ამიტომ, მენეჯმენტის უპირველესი მიზანია, შეინარჩუნოს საკმარისი კაპიტალი და აარიდოს იგი ისეთ საბანკო ოპერაციებს, რომლებმაც შეიძლება გამოიწვიოს კაპიტალის შემცირება და, შესაბამისად, უარყოფითი (*ნეგატიური*) კაპიტალის ან გადახდისუნარიანობის წარმოქმნის შესაძლებლობა. გადახდისუნარიანი ბანკი ზრდის მოსახლეობის ნდობას ბანკისა და საბანკო სისტემისადმი. ასეთი ბანკი არწმუნებს კლიენტებს იმაში, რომ მას შეუძლია გაანადღოს (*შეასრულოს*) თავისი ვალდებულებები და უზრუნველყოს საბანკო მომსახურება. მაშინ როდესაც, გადახდისუნარო ბანკები ახდენენ საბანკო ინდუსტრიის დესტაბილიზაციას და ძირს უთხრიან მოსახლეობის ნდობას და რწმენას საბანკო სისტემისადმი. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ბანკების უპირველესი საზრუნავია ბანკის კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასება.

საერთაშორისო და ეროვნული საბუღალტრო სტანდარტების მიხედვით კაპიტალი გამოიყენება იმ შემთხვევაში, როდესაც მოწმდება ბანკის ბალანსი და ეროვნული (*ცენტრალური*) ბანკისადმი წარდგენილი ანგარიშების სისწორე. საყოველთაოდ მიღებული საერთაშორისო საბუღალტრო სტანდარტების შესაბამისად კაპიტალი მოიცავს:

- ჩვეულებრივი და პრივილეგირებული აქციების ნომინალურ და ნომინალზედა ღირებულებას,
- გაუნაწილებულ მოგებას,
- კაპიტალის რეზერვების ანგარიშებს და გადაფასების ანგარიშებს (*კიპერინფლაციის პირობებში*).

წმინდა საბუღალტრო თვალსაზრისით, კაპიტალი წარმოადგენს სხვაობას ბანკის აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის. საბანკო რეგულირების ორგანოების მიერ შემუშავებული სტანდარტების მიხედვით გამოანგარიშებული კაპიტალის მოცულობა გამოიყენება ბანკის კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასებისას და იმ საბალანსო ანგარიშების დადგენისთვის, რომლებიც წარმოადგენს არსებული რისკის განეიტრალებისა და საბანკო ოპერაციების წარმოებისთვის აუცილებელი რესურსების წყაროს.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა საბანკო რეგულირების მიზნებისთვის შეიმუშავა კაპიტალის განსაზღვრა, რომელშიც გამოყენებულია კაპიტალის საბალანსო ანგარიშები. ამასთან, **კაპიტალის ანგარიშები ნაწილდება ორ ჯგუფად:**

- პირველადი და
- მეორადი კაპიტალის ანგარიშებად.

ანგარიშების ასეთი დაჯგუფება იძლევა საშუალებას, გაანალიზდეს და შეფასდეს ის რესურსები, რომლებიც გამოიყენება არსებული და მომავალი საბანკო ოპერაციების წარმოებისთვის.

მოზიდული სახსრები კლიენტების სახსრებია, რომლებიც გადადის ბანკის განკარგულებაში განსაზღვრული ვადით ან მოთხოვნამდე.

კომერციული ბანკების რესურსების ძირითადი წყაროა მოზიდული სახსრები, რომლებიც მთელი საბანკო რესურსების 80-90%-ს შეადგენს. ბანკის საკუთარი სახსრების ხვედრითი წილი 10-20%-ს არ აღემატება.

მსოფლიო საბანკო პრაქტიკით კომერციული ბანკების ყველა მოზიდული რესურსების დაჯგუფება წარმოებს შემდეგი სახით:

- დეპოზიტები და
- არადეპოზიტური მოზიდული სახსრები.

დეპოზიტები ესაა ფულადი სახსრები, რომლებიც კლიენტების (*ფიზიკური და იურიდიული პირების*) მიერაა შეტანილი ბანკში და რომლებიც გამოიყენება საბანკო კანონმდებლობის შესაბამისად. დეპოზიტები, ანუ ანაზრები, მათი დაბრუნების ვადის მიხედვით იყოფა: ვადიან და მოთხოვნამდე ანაზრებად. მოთხოვნამდე ანაზარი, თავის მხრივ, შეიძლება იყოს უვადო, ან მიმდინარე. კლიენტის მიმდინარე ანგარიშებზე ინახება მოკლე ვადით გამოთავისუფლებული კაპიტალი.

ვადიანი ანაზრების განთავსება ბანკში წარმოებს განსაზღვრული ვადით და წარმოადგენს გრძელვადიანი დაგროვებისა და მოსახლეობის დანაზოგების აკუმულირების ფორმას. კომერციული ბანკები სწორედ ასეთ სახსრების მოზიდვით არიან დაიტერესებული იმის გამო, რომ ისინი შეიძლება გამოყენებული იქნას გრძელვადიანი ინვესტიციების წყაროდ. ვადიანი ანაზრების პროცენტის (*სარგებლის*) სიდიდე დამოკიდებულია ანაზრის ვადაზე და მოცულობაზე.

ვადიან დეპოზიტებს მიეკუთვნება ფულადი სახსრები, რომლებიც ბანკების ანგარიშებზე ინახება განსაზღვრული ვადით. მათი შენახვის (*განთავსების*) ვადა, გახსნისას, კლიენტსა და ბანკს შორის, შეთანხმებით დგინდება. თუმცა, პრაქტიკაში მთელი რიგი დეპოზიტები შეიძლება პირობითად ვადიანს მივაკუთვნოთ. მათზე უშუალო ვადა ანგარიშის გახსნის მომენტში არ დგინდება, მაგრამ მისი განსაზღვრა შეიძლება ანგარიშებზე განთავსებული ფულადი სახსრების მიზნობრივი დანიშნულებიდან. ასე მაგალითად, სახსრები კაპიტალური დაბანდების დაფინანსებისა და დაკრედიტებისათვის ანგარიშებზე ინახება მათი გახსნიდან დაფინანსების ან დაკრედიტების დაწყებამდე. ვადიან დეპოზიტებს აგრეთვე მიეკუთვნება სხვა ბანკებში დეპოზიტური ოპერაციების განხორციელების შედეგად მიღებული დეპოზიტები.

მოთხოვნამდე დეპოზიტები - ეს არის დროის გარკვეულ შუალედში ბანკის პასიურ და აქტიურ ანგარიშებზე (*პასივების აქტივებზე გადამეტების ნაწილში*) განთავსებული ფულადი სახსრები, რომელთა ბანკში ყოფნის (*განთავსების*) ვადის დადგენა შეუძლებელია.

არადეპოზიტური მოზიდული სახსრებს ბანკი ღებულობს სესხების ან საკუთარი სავალო ვალდებულებების ფულად ბაზარზე გაყიდვის გზით.

ეს უკანასკნელი დეპოზიტისგან იმით განსხვავდება, რომ მას (*მათ*), პირველ რიგში, არაპერსონიფიცირებული ხასიათი გააჩნია და მეორე, ამ სახსრების მოზიდვის ინიციატივა ბანკს ეკუთვნის.

არადეპოზიტური მოზიდული სახსრებით უპირატესად სარგებლობენ უმსხვილესი ბანკები და კორპორაციები. იმის გამო, რომ ასეთი გზით მოზიდული სახსრები დიდი მოცულობისაა, მათ საბითუმო ხასიათის ოპერაციებს მიაკუთვნებენ¹⁸.

¹⁸ Банковское дело, под редак. проф. О. Лаврушина, М., 2007, стр. 223.

მსოფლიოს ბევრი ქვეყნის ბანკების მოზიდული სახსრების სტრუქტურა ასეთია: ბანკის კლიენტების სახსრები საანაგარიშწორებო და მიმდინარე ანგარიშებზე; დეპოზიტები მათ შორის: ფიზიკური და იურიდიული პირების თანხები; საბანკო სექტორის სახსრები ბანკების საკორესპოდენტო ანგარიშებზე; ბანკთაშორისი კრედიტები; გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები; სხვადასხვა პასივები.

საბანკო საქმიანობა რეალიზდება მხოლოდ საბანკო სისტემის ფარგლებში. ამასთან იგი შეიძლება იყოს ერთიანი ან განსხვავდებოდეს ამა თუ იმ ბანკის მიხედვით, მათი ფუნქციონირების სპეციფიკიდან გამომდინარე. საბანკო ოპერაციების კლასიფიკაცია შეიძლება მოხდეს სხვადასხვა ნიშნით, მაგრამ ყველაზე გავრცელებული და ფუნდამენტური არის მათი დაყოფა პასიურ, აქტიურ და საკომისიო ოპერაციებად. ზოგჯერ მათ სადეპოზიტო, საკრედიტო და საშუამავლო ოპერაციებადაც მოიხსენიებენ.

აღნიშნული ოპერაციების არსის უკეთ გაგებისათვის წარმოდგენილია საქართველოს საბანკო სისტემის ბალანსი 2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით (იხილეთ ცხრილი). მის მაგალითზე მოკლედ დავახასიათოთ პასიური, აქტიური და საკომისიო ოპერაციები:

საქართველოს საბანკო სისტემის კრედიტული ბალანსი 31.12.2013 (მლრდ ლარი)

| აქტივები | | | | პასივები | | | |
|----------|-------------------------|------|-------|----------|-----------------------|------|-------|
| | მოც. | წილი | | მოც. | წილი | | წილი |
| 1.1. | ნაღდი ფულადი სახსრები | 0.9 | 5 % | 2.1. | ვალდებულებები | 14.4 | 83 % |
| 1.2. | სახსრები საბანკო ანგ-ზე | 3.0 | 18 % | 2.1.1. | არასაბანკო დეპოზიტები | 9.7 | 56 % |
| 1.3. | ფასიანი ქაღალდები | 1.5 | 9 % | 2.1.2. | ბანკების სახსრები | 0.6 | 3 % |
| 1.4. | წმინდა სესხები | 9.9 | 57 % | 2.1.3. | ნასესხები სახსრები | 3.6 | 21 % |
| 1.5. | ინვესტიციები | 0.4 | 2 % | 2.1.4. | სხვა ვალდებულებები | 0.5 | 3 % |
| 1.6. | წმინდა ფიქს. აქტივები | 1.0 | 6 % | 2.2. | სააქციო კაპიტალი | 2.9 | 17 % |
| 1.7. | სხვა აქტივები | 0.6 | 3 % | 2.2.1. | საწესდებო კაპიტალი | 1.0 | 6 % |
| | | | | 2.2.2. | კაპიტალის რეზერვები | 1.2 | 7 % |
| | | | | 2.2.3. | გაუნაწილებელი მოგება | 0.7 | 4 % |
| 1. | მთლიანი აქტივები | 17.3 | 100 % | 2. | მთლიანი პასივები | 17.3 | 100 % |

1. პასიური ოპერაციები - ესაა ოპერაციები, რომელთა შედეგად ხდება მიმოქცევაში არსებული სახსრების მოზიდვა ანუ ბანკის პასივში, პასიურ ანგარიშებზე არსებული ფულადი სახსრების ზრდა. პასიური ოპერაციები საბანკო საქმიანობის საფუძველია, სწორედ მათი მეშვეობით ხორციელდება კომერციული ბანკის მიერ რესურსების მოზიდვა ფულად ბაზარზე. კომერციული ბანკის პასიური ოპერაციების დაჯგუფება შეიძლება სხვადასხვა ნიშნით, თუმცა ყველაზე ოპტიმალურია მათი სამი ძირითადი ფორმის გამოყოფა:

- **დეპოზიტური ოპერაციები** - როგორც წესი, კომერციული ბანკის პასივების მთავარი წყაროა და მისი პასიური ოპერაციების ძირითადი სახეობაა, როგორც ცხრილიდან ვხედავთ, მათზე მოდის საქართველოს საბანკო სისტემის რესურსების ნახევარზე მეტი (პუნქტი 2.1.1). თავის მხრივ, არასაბანკო დეპოზიტები ორ ძირითად ჯგუფად - მოთხოვნამდე (*უვადო*) და ვადიან სახსრებად იყოფა;
- **სახსრების მოზიდვა სხვა საფინანსო ინსტიტუტებიდან** - გამოიყენება კომერციული ბანკების უმრავლესობის მიერ როგორც მოკლევადიანი რესურსების მისაღებად ლიკვიდობის მართვის მიზნით, ასევე გრძელვადიანი დაკრედიტებისათვის აუცილებელი რესურსული უზრუნველყოფის სახით (პუნქტი 2.1.2 და 2.1.3);

- **საკუთარი კაპიტალის ზრდა** - აქ შედის როგორც ფასიანი ქაღალდების პირველადი ემისია (*საწესდებო კაპიტალის პირველადი ფორმირება*), ისე შემდეგი ემისიები. თუმცა, უფრო მნიშვნელოვანია მისი შევსება გაუნაწილებელი მოგების ხარჯზე, რომელიც მიმართულია სხვადასხვა ფონდისა და რეზერვის ფორმირებისაკენ. როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები კომერციული ბანკებისათვის ადგენენ საკუთარი კაპიტალის სავალდებულო მინიმალურ დონეს, რათა შენარჩუნდეს გონივრული პროპორცია მასსა და მოზიდულ სახსრებს შორის (პუნქტი 2.2).

2. აქტიური ოპერაციები - ესაა კომერციული ბანკის მიერ მოზიდული და საკუთარი სახსრების განთავსება მოგების მიღების მიზნით. როგორც ვხედავთ, კომერციული ბანკის აქტიური ოპერაციები ესაა მის ხელთ არსებული რესურსების, ანუ პასივების, განთავსება სხვადასხვა მიმართულებით, რათა უზრუნველყოფილ იქნეს მისი, როგორც კომპანიის ფუნქციონირება, კლიენტების შეუფერხებლად მომსახურება და საკმარისი მოგების მიღება, მიმდინარე ხარჯების დასაფარავად. ამრიგად, შეიძლება ჩამოვაცალიბოთ აქტიური ოპერაციების სამი ძირითადი ტიპი:

- **აქტიური ოპერაციები, რომლებიც განკუთვნილია ბანკის ნორმალური ფუნქციონირებისათვის** - ესაა სახსრების განთავსება ფიქსირებულ აქტივებში, ანუ ძირითად საშუალებებსა და არამატერიალურ აქტივებში. როგორც ცხრილიდან ჩანს (პუნქტი 1.6), საქართველოს კომერციულ ბანკებში მათზე მოდის აქტივების 6%;
- **აქტიური ოპერაციები, რომლებიც განკუთვნილია კლიენტების შეუფერხებლად მომსახურებისათვის**, რომელთა შორის უმთავრესია აუცილებელი ლიკვიდური აქტივების, ანუ ფულადი სახსრების ფორმირება და მათი საკმარისი დონის შენარჩუნება, რათა კომერციულმა ბანკმა შეძლოს კლიენტების საკასო-საანგარიშსწორებო მომსახურება. ცენტრალური ბანკების მიერ კომერციული ბანკებისათვის წესდება ლიკვიდური აქტივების მინიმალური აუცილებელი დონე (პუნქტები: 1.1 და 1.2);
- **შემოსავლების მომტანი აქტიური ოპერაციები**, რომელთა შორის უმთავრესია სახსრების განთავსება ფასიან ქაღალდებში, საკრედიტო და საინვესტიციო საქმიანობა (პუნქტები: 1.3, 1.4 და 1.5). როგორც ცხრილიდან ვხედავთ, ქართული ბანკების აქტიური ოპერაციების შედეგად შექმნილი აქტივების ორი მესამედი (68%) სწორედ შემოსავლების მომტან აქტივებშია განთავსებული.

3. საკომისიო, ანუ საშუამავლო ოპერაციები, ხორციელდება კომერციული ბანკის მიერ კლიენტების დავალებით გარკვეული საფასურის (*საკომისიო*) გადახდით. ასეთ ოპერაციებს მიეკუთვნება ანგარიშსწორებები, სავალუტო ოპერაციები, გარანტიები, სამემნახველო და ნდობითი ოპერაციები. საშუამავლო ოპერაციებიდან აღსანიშნავია ფაქტორინგი და ლიზინგი.

8.3. საბანკო მენეჯმენტის ზოგადი პრინციპები

ჩვენი შესწავლის საგანს წარმოადგენს საბანკო მენეჯმენტი, როგორც კომერციული ბანკის მართვა. ნებისმიერი მენეჯმენტის მსგავსად, საბანკო მენეჯმენტი არის ის პრაქტიკული საქმიანობა, რომელიც მიმართულია კომპანიის, ამ შემთხვევაში - კომერციული ბანკის, მიერ თავისი ფუნქციების უშუალო შესრულებისაკენ. ბუნებრივია, საბანკო მენეჯმენტი, როგორც განსაკუთრებული ფორმა მხოლოდ საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ვლინდება სრულად და რაც

უფრო ფართოვდება კონკრეტული კომერციული ბანკის მომსახურების სახეობები და გავრცელების არეალი, მით უფრო რთული ხდება მისი მართვა.

საბანკო მენეჯმენტი - ესაა იმ ურთიერთობათა მართვა, რომლებიც დაკავშირებულია ბანკის საქმიანობის სტრატეგიულ დაგეგმვასთან, ანალიზთან, რეგულირებასა და კონტროლთან, ასევე მისი ოპერაციების, ფინანსების, პერსონალისა და მარკეტინგული საქმიანობის მართვასთან. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, საბანკო მენეჯმენტი უზრუნველყოფს ფულადი რესურსების ფორმირებასა და მათი გამოყენების დროს წარმოშობილი ურთიერთობების მართვას, რაც შედეგადად სტრატეგიული მენეჯმენტისაგან, ფინანსური მენეჯმენტისა და საბანკო სისტემაში დასაქმებული პერსონალის მართვის ერთობლიობისაგან.

საბანკო მენეჯმენტის არსის სრულად გასარკვევად დავახასიათოთ მისი სუბიექტები, ობიექტები, ინსტრუმენტები, მიზნები, ამოცანები და პრინციპები.

1. **საბანკო მენეჯმენტის სუბიექტები** - ესაა ის ორგანოები და სტრუქტურული ერთეულები, რომლებიც ახორციელებენ მართვას. განასხვავებენ საბანკო მენეჯმენტის სუბიექტების ორ ტიპს:

- **საბანკო მენეჯმენტის გარე სუბიექტები.** აქ შედის სხვადასხვა სახელმწიფო ორგანო, უპირველეს ყოვლისა კი - ქვეყნის ცენტრალური ბანკი;
- **საბანკო მენეჯმენტის შიდა სუბიექტები** გულისხმობს კომერციული ბანკის მთელ შიდა მენეჯმენტს იერარქიული სტრუქტურით: აქციონერთა კრება, სამეთვალყურეო საბჭო, დირექტორატი, კოლეგიალური ორგანოები - კომიტეტები, შიდა აუდიტი და კონტროლის სხვადასხვა მექანიზმი.

2. **საბანკო მენეჯმენტის ობიექტები** - ესაა ის ძირითადი მიმართულებები, რომელთა მეშვეობითაც ხორციელდება მართვა. ეს მიმართულებები შეიძლება დავაჯგუფოთ ოთხ ძირითად სახეობად:

- საბანკო ოპერაციები;
- საბანკო რისკები;
- ბანკის პერსონალი;
- ბანკის საქმიანობის საბოლოო შედეგები.

3. **საბანკო მენეჯმენტის ინსტრუმენტები** - ესაა ის საშუალებები, რომელთა მეშვეობითაც მენეჯმენტის სუბიექტები ახორციელებენ კომერციული ბანკის მართვას. კომერციული ბანკის მართვის ყველა სუბიექტის უფლებამოსილება, კომპეტენცია თუ ვალდებულება დამტკიცებულია და რეგლამენტირებულია შესაბამისი ნორმატიული დოკუმენტებით. გამომდინარე აქედან, საბანკო მენეჯმენტის ინსტრუმენტები ორ სახეობად იყოფა:

- **საერთო (ზოგადი) საბანკო მენეჯმენტის ინსტრუმენტები**, რომელთა შორის მოიაზრება საერთაშორისო საბანკო სისტემაში გავრცელებული პრაქტიკა და სტანდარტები, ასევე ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მიერ გამოყენებული ინსტრუმენტები;
- **კონკრეტული საბანკო საქმიანობის მიმართულების მენეჯმენტის ინსტრუმენტები**, რომელთა შორის მოიაზრება სხვადასხვა ლიმიტი, ნორმატივები, გამოყენებული კონკრეტული საბანკო საქმიანობის (*მიმართულების*) მართვისათვის.

4. **საბანკო მენეჯმენტის მიზნები** განპირობებულია ზოგადად კომერციული ბანკების ფუნქციონირების მიზნებით. გამომდინარე აქედან, საბანკო მენეჯმენტის მიზნები შეიძლება დაჯგუფდეს ორ მთავარ სახეობად: სოციალური და ეკონომიკური:

- **საბანკო მენეჯმენტის სოციალური მიზნები** გამომდინარეობა იმ სოციალური და სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობიდან, რომლებიც კომერციულ ბანკებს აქვთ. საბანკო მენეჯმენტის სოციალური ასპექტი გულისხმობს მისი მხრიდან ეკონომიკის ზრდის ხელშეწყობას, საზოგადოებრივი სიმდიდრის დაგროვებას. ასევე უმნიშვნელოვანესია ბანკების მიერ კლიენტებისთვის მიწოდებული პროდუქტებისა და მომსახურების ხარისხის ამაღლება, მომსახურების დროის შემცირება და სერვისის მიწოდების კულტურის ზრდა. ამ კუთხით საინტერესო პრაქტიკაა განვითარებული ქვეყნების ბანკებში ე.წ. „ბანკის თანამშრომელთა ქცევის კოდექსების“ დანერგვა. აღნიშნული პრაქტიკა ზოგიერთ ქართულ ბანკშიცაა გავრცელებული;
- **საბანკო მენეჯმენტის ეკონომიკური მიზნები** გულისხმობს კომერციული ბანკის, როგორც კომერციული ორგანიზაციის, მიერ მაქსიმალური მოგების მიღებას. გარდა ამისა, საბანკო მენეჯმენტის მთავარი მიზანი უნდა იყოს არა ორიენტირება მიმდინარე მოგების მიღებაზე, არამედ გრძელვადიანი პერსპექტივა - ბანკის საბაზრო ღირებულების, ანუ მისი აქციების ფასის ზრდა, საბანკო ოპერაციების მოცულობის მზარდი დინამიკა და რისკის ზომიერი დონე. ეკონომიკურ მიზნებში ასევე მოიაზრება ბანკის ლიკვიდობის სასურველი დონის შენარჩუნება, კონკურენტული პოზიციის ზრდა და სხვა.

5. საბანკო მენეჯმენტის ამოცანები განისაზღვრება მისი სოციალური და ეკონომიკური მიზნებიდან გამომდინარე. რა თქმა უნდა, საბანკო მენეჯმენტის ამოცანები შეიძლება იყოს ინდივიდუალური ცალკეული ბანკის ჭრილში, თუმცა, მათი განზოგადებით შეიძლება ჩამოთვალოთ ოთხი ძირითადი ამოცანა:

- მაქსიმალური მომგებიანობის დონის მიღწევა;
- რისკების მინიმიზაციის ოპტიმალური შესაბამისობის მიღწევა;
- კონკურენტული უპირატესობის მიღწევა;
- თანამშრომელთა პოტენციალის სრულად რეალიზაციის უზრუნველყოფა.

6. საბანკო მენეჯმენტის პრინციპები - ესაა ის ზოგადი და საყოველთაოდ მიღებული საბანკო საქმიანობის „ოქროს წესები“, რომელთა გათვალისწინების გარეშე შეუძლებელია კომერციული ბანკის მიზნებისა და ამოცანების მიღწევა. ჩამოვყალიბოთ საბანკო მენეჯმენტის 8 (რვა) უმთავრესი პრინციპი:

- ფინანსური ბაზრის კონიუქტურისა და სხვა მაკროეკონომიკური ფაქტორების, მათ შორის, საკანონმდებლო გარემოს, უპირველეს ყოვლისა ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მოთხოვნების გათვალისწინება;
- ბაზრის მოთხოვნებზე, უპირველეს ყოვლისა, მოთხოვნა-მიწოდებაზე ორიენტირება;
- ბანკის განვითარების გრძელვადიან მიზნებზე ორიენტირება და, ამავდროულად, მიზნების ოპერატიულად კორექტირების უნარი, შექმნილი ობიექტური რეალობიდან გამომდინარე;
- მართვის ცენტრალიზაციისა და დეცენტრალიზაციას შორის ოპტიმალური შუალედის მოძებნა;
- საბანკო ოპერაციების შემოსავლიანობასა და რისკებს შორის ოპტიმალური შუალედის მუდმივი ძიება;

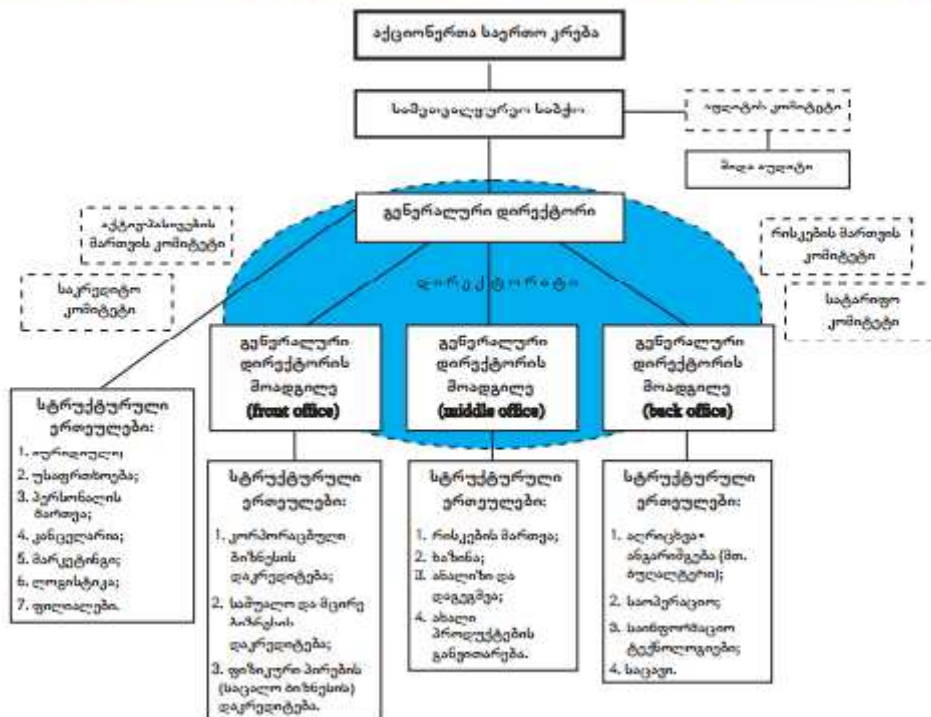
- საბანკო საქმიანობის ეფექტიანობის ზრდის მუდმივი ძიება დანახარჯების შემცირებისა და ოპტიმალური შედეგების მიღების მიზნით;
- თანამედროვე საინფორმაციო ტექნოლოგიების მიღწევებზე ორიენტირება;
- პერსონალის რაციონალური შერჩევა და მისი ეფექტიანი გამმოყენება.

საბანკო მენეჯმენტში მეტად მნიშვნელოვანია კომერციული ბანკის ორგანიზაციული სტრუქტურა, ანუ მისი იერარქიული წყობა. ორგანიზაციული სტრუქტურა გვიჩვენებს ყველა სტრუქტურული ერთეულის ადგილსა და როლს ერთიან ორგანიზმში, მათ უფლებებსა და მოვალეობებს, მის ზემდგომ და მისდამი დაქვემდებარებულ სტრუქტურებს.

ბანკის საქმიანობის ორგანიზება რიგი თავისებურებებით ხასიათდება, რაც მისი, როგორც საწარმოს და მისი პროდუქტების განსაკუთრებულობითაა განპირობებული. მაგალითად, ბანკის დანახარჯებს შორის, წარმოების სფეროს ხარჯებისაგან განსხვავებით, უფრო მეტი წილით ხასიათდება პერსონალის ხარჯი. ზოგადად, ბანკის მენეჯმენტში ძალიან დიდია პერსონალის როლი, სადაც განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს პიროვნულ ფაქტორებს და თავისებურებებს. კიდევ ერთი განმასხვავებელი ნიშანი წარმოების სფეროსგან არის გაყიდვის წერტილების (ფილიალები, სერვისცენტრები, ბანკომატები და ა.შ.) ფართო ქსელი.

საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრულია კომერციული ბანკის (მათ შორის, როგორც სააქციო საზოგადოების) უმაღლესი ხელმძღვანელი ორგანოების უფლებები და მოვალეობები როგორც აქციონერთა, ისე ქვეყნის წინაშე. განვიხილოთ კომერციული ბანკის ტიპური ორგანიზაციული სტრუქტურა და მისი მთავარი ნიშან-თვისებები (იხ. სქემა 8.1).

ფილიალების ქსელის გეგმა კომერციული ბანკის ტიპური ორგანიზაციული სტრუქტურა



კონკრეტულ კომერციულ ბანკში შეიძლება სხვა სტრუქტურა იყოს, რაც ამ ბანკის სპეციფიკით იქნება განპირობებული, თუმცა, „ბლოკური“ განაწილების პრინციპი გარკვეულ

წილად მეორდება. ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ ამ სტრუქტურული ერთეულების სახელწოდებებიც შეიძლება განსხვავებული იყოს, მაგალითად, იწოდებოდეს დეპარტამენტად, სამართველოდ, განყოფილებად, სამსახურად და ა.შ.

ასევე აღსანიშნავია, რომ თითოეულ სტრუქტურულ ერთეულში შეიძლება იყოს რამდენიმე ქვესტრუქტურა, მაგალითად, რისკების მართვის სამმართველო შეიძლება იყოფოდეს საკრედიტო რისკების, საოპერაციო რისკების, ფინანსური რისკების და ა.შ. განყოფილებებად. აღნიშნული დამოკიდებულია კონკრეტული კომერციული ბანკის ზომასა და კორპორაციულ კულტურაზე, მის ისტორიასა და ტრადიციებზე. რაც უფრო დიდი მაშტაბისაა კონკრეტული ბანკი, მით უფრო დიდი და რთულია მისი სტრუქტურა. აღნიშნულზეა ასევე დამოკიდებული გენერალური დირექტორის მოადგილეების (*დირექტორატის წევრების*) რაოდენობა, რომელიც მოქმედი კანონმდებლობით არ უნდა იყოს 3-ზე ნაკლები, ხოლო მაქსიმალური რაოდენობა არაა შეზღუდული. დირექტორატის წევრები (*დირექტორები*), როგორც წესი, ხელმძღვანელობენ ბანკის საქმიანობის გარკვეულ მიმართულებებს (*ბლოკებს*) და პასუხისმგებელი არიან ბანკის შედეგებზე ამ მიმართულების მიხედვით.

დაბოლოს, აღსანიშნავია, რომ საბანკო მენეჯმენტი, ანუ მართვის სტრუქტურა შეიძლება მრავალფეროვანი იყოს, მაგრამ შესაძლებელია მისი განზოგადება და დაყოფა სამ მთავარ ელემენტად. ესაა:

- ✚ სტრატეგიული მენეჯმენტი, ანუ სტრატეგიული დაგეგმვა და ბიუჯეტირება;
- ✚ პერსონალის მართვა;
- ✚ ფინანსური მენეჯმენტი, ანუ ბანკის საფინანსო-ეკონომიკური საქმიანობის მართვა.

ცალ-ცალკე განვიხილოთ თითოეული ელემენტი:

✚ სტრატეგიული დაგეგმვა და ბიუჯეტირება კომერციულ ბანკში

თანამედროვე დინამიკურმა ეკონომიკამ გლობალიზაციის პირობებში და ცვალებადმა გარემომ განაპირობეს ის, რომ თანამედროვე სტრატეგიული მენეჯმენტი გულისხმობს წინსვლასა და მუდმივად ახალი გზების ძიებას და არა მხოლოდ ადრე მიღწეული შედეგების შენარჩუნებას.

ზოგადად, მენეჯმენტი არის გადაწყვეტილებების მიღება, ხოლო გადაწყვეტილება აუცილებლად გულისხმობს არჩევანს ალტერნატივებს შორის. ამ არჩევანის ხარისხი და რეალიზება კი აუცილებლად დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად ეფექტიანად ფუნქციონირებს მენეჯერული ინფორმაციისა და დაგეგმვის სისტემები. აღნიშნული დამახასიათებელია ნებისმიერი ორგანიზაციისათვის, მაგრამ განსაკუთრებით აქტუალურია ეს კომერციულ ბანკებში. გადაწყვეტილებების მიღების პროცესი კომერციულ ბანკში აუცილებლად მოიცავს სამ მენეჯერულ ქმედებას: დაგეგმვას, დანერგვასა და კონტროლს. აღნიშნული პროცესი კომერციულ ბანკებში გამოიხატება შემდეგით:

- I. სტრატეგიული დაგეგმვა;
 - II. დამტკიცებული გეგმების აღსრულების პროცესი;
 - III. გეგმების შესრულების კონტროლი და შეფასება.
- განვიხილოთ თითოეული მათგანი ცალ-ცალკე:

I. სტრატეგიული დაგეგმვა

დაგეგმვის ნებისმიერი მოდელის შემთხვევაში აუცილებელია არსებობდეს გაწერილი დეტალური პროცედურები, თუ როგორ, რა პრინციპით, რა ვადებში და რა იერარქიით ხდება მისი შემუშავება, შემდეგ - შესრულების კონტროლი და შეფასება. დაგეგმვისა და შემდეგ მისი კონტროლის გამართული მექანიზმი მეტყველებს კომერციულ ბანკში ქმედითი და თანამედროვე კორპორაციული მართვის არსებობის შესახებ. ცალკეულ კომერციულ ბანკში შეიძლება არსებობდეს სტრატეგიული დაგეგმვის სხვადასხვა პრაქტიკა, თუმცა, როგორც წესი, იგი მოიცავს ორ ნაწილს. ესაა:

- a) გრძელვადიანი სტრატეგია - **სტრატეგიული გეგმა** და
- b) მოკლევადიანი სტრატეგია - **ოპერატიული გეგმა (ბიუჯეტი)**.

განვიხილოთ ისინი.

a) სტრატეგიული გეგმა არის ბანკის დაგეგმვის შემადგენელი ნაწილი, იგი განკუთვნილია გრძელვადიანი პერიოდისათვის და მოიცავს ყველა იმ ძირითად მიზნებს, რომელთა მიღწევაც მისთვის არის პრიორიტეტული საქმიანობის ყველა მიმართულებით. მასში აღინიშნება ყველა ხარისხობრივი და რაოდენობრივი ორიენტირი წლების მიხედვით, რომელთა მიღწევა იგეგმება კომერციული ბანკის მიერ. სტრატეგიული გეგმის შემუშავების რამდენიმე ეტაპი არსებობს:

1. სტრატეგიული გეგმის შედგენის პირველ ეტაპს წარმოადგენს **ბანკის მისიის** შემუშავება. მისი შემუშავება ხდება ბანკის შექმნის პერიოდში. ბანკის მისია ესაა მთავარი ამოცანის ფორმულირება, რომელშიც მკაფიოდაა ჩამოყალიბებული კომერციული ბანკის არსებობის მიზანი და მისი კორპორაციული კულტურა. ესაა მოკლედ ფორმულირებული ფილოსოფიური იდეა იმ უმაღლესი მიზნებისა, რის გამოც შეიქმნა ბანკი. ბანკის მისია არის ის სამიზნე ღირებულებები, რომლებიც არ უნდა იცვლებოდეს გარემო პირობების ცვლილებების გამო. მისიის ცვლილება ხდება იშვიათად და იგი შეიძლება დაკავშირებული იყოს აქციონერთა შემადგენლობის მნიშვნელოვან გადახალისებასთან.

ვიწრო გაგებით, ბანკის მისია იძლევა პასუხს კითხვებზე, ვისთვის და რისთვის შეიქმნა ბანკი. მკაფიოდ ფორმულირებულ მისიაში ჩანს აქციონერების, ხელმძღვანელობის, თანამშრომლების, კლიენტების, საქმიანი პარტნიორებისა და საზოგადოების ინტერესები. კომერციულ ბანკებს, როგორც წესი, თავიანთ ვებგვერდებზე მითითებული აქვთ მისია. მაგალითად, ქართული ბანკების მისიები ასე გამოიყურება: „ჩვენ ვქმნით ახალ შესაძლებლობებს ადამიანებისა და კომპანიების წარმატებისათვის“, „იგრძენი მომავალი“, „საიმედოობა ქმნის ნდობას“ და ა.შ.

2. მეორე ეტაპს სტრატეგიული გეგმის შემუშავებისას წარმოადგენს **სამიზნე მაჩვენებლების განსაზღვრა**. სამიზნე მაჩვენებლების განსაზღვრა ხდება უმაღლესი მენეჯმენტის მიერ ბანკის მისიისა და მთავარი ღირებულებების საფუძველზე და შეცვლილი გარემო ფაქტორების გათვალისწინებით. უმაღლესი მენეჯმენტის მიერ განსაზღვრულმა სამიზნე მაჩვენებლებმა სრულად რომ შეასრულოს თავისი დანიშნულება, ისინი უნდა იყოს გასაგები, ანუ კონკრეტული, გაზომვადი, განსაზღვრული დროში და მიღწევადი. მაგალითად, 5 წლის შემდეგ: აქტივების 100 მლნ ერთეულამდე გაზრდა, მიმდინარე მოგების გაორმაგება და ა.შ. სამიზნე მაჩვენებლები ძირითადი მიმართულებების მიხედვით შეიძლება იყოს:

- კომერციული;
- ფინანსური;
- ტექნოლოგიური;
- საკადრო;
- მარკეტინგული;
- უსაფრთხოებისა და რისკების.

სტრატეგიულ გეგმაში სხვადასხვა მიმართულების პრიორიტეტულობა, ანუ რომელს მეტი როლი და მნიშვნელობა ენიჭება კონკრეტული ბანკის მიზნებში დამოკიდებული დაგეგმვის მოდელებზე და ტრადიციებზე.

3. სტრატეგიული გეგმის შედგენის მესამე ეტაპს წარმოადგენს ბანკის **მიმდინარე მდგომარეობის სურათის აღწერა, ე.წ. SWOT ანალიზი**. SWOT ანალიზი არის სტრატეგიული დაგეგმვის მეთოდი, რომელიც გამოიყენება კომპანიის განვითარებაზე მოქმედი ფაქტორებისა და ფაქტების შეფასებისათვის. SWOT ანალიზის დროს აღნიშნული ფაქტორები იყოფა 4 ნაწილად:

- **S** (strengths) - ძლიერი მხარეები;
- **W** (weaknesses) - სუსტი მხარეები;
- **O** (opportunities) - შესაძლებლობები;
- **T** (threats) - საფრთხეები.

SWOT ანალიზის დროს ხდება იმ პოზიტიური (*ძლიერი მხარეები და შესაძლებლობები*) და ნეგატიური (*სუსტი მხარეები და საფრთხეები*) ფაქტებისა და მოვლენების ჩამოთვლა და ანალიზი, რომლებიც არსებობს დღეს ან მოსალოდნელია გონივრულ მომავალში. აქ შეიძლება შედიოდეს:

- **მიკრო და მაკრო გარემოს ფაქტორები:** მშპ, ინფლაცია, სავალუტო კურსები, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები, ეკონომიკის დარგების განვითარების მაჩვენებლები, საკანონმდებლო გარემო და სხვა;
- **კონკურენტული გარემო:** საბანკო სისტემის მდგრადობა, უშუალო კონკურენტების განვითარების დინამიკა და პერსპექტივები, მათი პროდუქტები, საფილიალო ქსელი, რენტაბელობის მაჩვენებლები, თანამშრომლების კვალიფიკაცია, მათი სტრატეგიული გეგმები და ა.შ.;
- **ბანკის შიდა მდგომარეობა:** იმიჯი, სეგმენტაცია, კლიენტურის ბაზა, პროდუქტები და მომსახურების სახეობები, ტექნოლოგიური ბაზა, საპროცენტო მარჟა, პროდუქტების თვითღირებულება და ა.შ.

SWOT ანალიზი ნათელს ჰფენს კომერციული ბანკის ყველა შესაძლებლობას (*პოტენციალს*) და ბარიერს (*საფრთხეს*), რომლებიც გათვალისწინებული უნდა იქნეს სამიზნე მაჩვენებლების პრაქტიკულად რეალიზაციის კონკრეტული გეგმის შედგენისას, ანუ შემდეგ ეტაპზე.

4. სტრატეგიული დაგეგმვის ბოლო, მეოთხე ეტაპია **სტრატეგიული გეგმის შემუშავება და დამტკიცება**. უშუალოდ გეგმის შემუშავება ხორციელდება პირველი სამი ეტაპის შეფასების საფუძველზე. სტრატეგიული გეგმის შემუშავებას კოორდინაციას უწევს ბანკის დირექტორატი, ახორციელებს ანალიზისა და ბიუჯეტირების სამსახური და მასში მონაწილეობს ყველა სტრუქტურული ერთეული. მისი საბოლოო განხილვა და დამტკიცება ხდება

სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომაზე. კომერციული ბანკის ციფრებში გამოხატულ სტრატეგიულ გეგმას, რომელიც, თავის მხრივ, შედგება შვილობილი კომპანიების, ფილიალებისა და ბიზნეს მიმართულების გეგმებისაგან, თან უნდა ახლდეს დეტალური განმარტებითი ბარათი, რომელშიც ახსნილი უნდა იყოს ყველა ძირითადი მიზანი, მათი შესრულების კონკრეტული გზები და ტაქტიკა და მისაღები რეალური შედეგები. სტრატეგიულ გეგმაში ასევე მოცემულია სამიზნე ხარისხობრივი მაჩვენებლები (*აქტივების რენტაბელობა - ROA, კაპიტალის რენტაბელობა - ROE, ხარჯების ეფექტიანობა - Cost to Income Ratio, წმინდა პროცენტული მარჟა და სხვა*). სტრატეგიულ გეგმაში ასევე მოცემული უნდა იყოს სხვადასხვა სავალდებულო ნორმატივის (*კაპიტალის, ლიკვიდობის, ინვესტიციების, ღია სავალუტო პოზიციის და სხვა*) საპროგნოზო მაჩვენებლები.

ბ) ოპერატიული გეგმა, იგივე ფინანსური გეგმა ან ბიუჯეტი, არის კომერციული ბანკის სტრატეგიული დაგეგმვის მეორე შემადგენელი ნაწილი, რომელიც წარმოადგენს მოკლევადიან, ერთწლიან შემოსავლებისა და ხარჯების, მიზნობრივი მაჩვენებლების მიღწევის დეტალურ გეგმას შვილობილი კომპანიების, ფილიალებისა და ძირითადი ბიზნეს მიმართულებების მიხედვით. ბიუჯეტის შედგენის პროცედურა ძირითადად იგივეა, როგორც სტრატეგიული გეგმის დროს, იმ განსხვავებით, რომ იგი ეფუძნება მოქმედ გრელვადიან სტრატეგიულ გეგმას, არის ყოველწლიური და უფრო დეტალური, უფრო სწორად - მაქსიმალურად დეტალური. ცხადია, დეტალიზაცია ეხება როგორც საბალანსო მაჩვენებლებს, (*საკრედიტო პორტფელი პროდუქტების მიხედვით, ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, ფიქსირებულ აქტივები და ა.შ.*), ისე შემოსავლებსა და ხარჯებს.

ბიუჯეტის შედგენის პროცესი (*ბიუჯეტირება*) იწყება იმის ანალიზით, თუ რა და როგორ კეთდებოდა წინა პერიოდში, შემდეგ ირკვევა ბანკის სუსტი და ძლიერი მხარეები, შესაძლებლობები და საფრთხეები, კეთდება მისიის, ღირებულებების, სტრატეგიული მიზნებისა და ამოცანების ფორმალიზება. ამის მერე ყალიბდება ბანკის ზოგადი გეგმები და ფასდება მათ შესასრულებლად საჭირო რესურსები. მომდევნო ეტაპი არის მოცემული გეგმის ბიუჯეტირება - გეგმის ფარგლებში მოქცეული ყველა შედეგისა და მოვლენის ფულად ერთეულში გამოსახვა. ამ პროცესის ბოლო ეტაპია მონიტორინგი, რომელიც აკონტროლებს მიღებულ შედეგებს, შემოსავლებსა და ხარჯებს.

იმ ბანკებში, სადაც კორპორაციული მართვის, შესაბამისად, სტრატეგიული და ოპერატიული დაგეგმვის კულტურა მაღალ დონეზეა, მუშავდება მათი ორი ვარიანტი: ოპტიმისტური და პესიმისტური. მათი შემუშავების საფუძველია ის პოზიტიური ან ნეგატიური სცენარები, რომელთა მიხედვითაც შეიძლება განვითარდეს მოვლენები. ეს სცენარი უმეტესწილად განპირობებულია მაკრო და მიკრო გარემოს, ანუ ბანკისგან დამოუკიდებელი შესაძლო მნიშვნელოვანი პოზიტიური ან ნეგატიური ცვლილებებით.

II. დამტკიცებული გეგმების აღსრულების პროცესი

კომერციულ ბანკში, კორპორაციული მართვის, დაგეგმვის სისტემა გულისხმობს ყველა სტრუქტურული ერთეულის, თითოეული მენეჯერისა და თანამშრომლის პირდაპირ თუ ირიბ მონაწილეობას დაგეგმვის პროცესში. კომერციულ ბანკში უნდა არსებობდეს სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს თითოეული სტრუქტურული ერთეულისა და პასუხისმგებელი მენეჯერის მიერ

საკუთარი ბიუჯეტის ხელმისაწვდომობის, მისი კვალიფიციურად ცოდნისა და შესრულების შესახებ ინფორმაციის მიღების აწყობილ მექანიზმს. ამასთან, აუცილებელია, ცალკეული სტრუქტურული ერთეულის (*მაგალითად ფილიალის*) თითოეული თანამშრომელი აცნობიერებდეს ბიუჯეტის შესრულების პროცესში თავის როლსა და პასუხისმგებლობას. აქედან გამომდინარე, იმ შედეგს, რომელიც შეიძლება მოჰყვეს ცალკეული პარამეტრების გადაჭარბებით შესრულებას ან შეუსრულებლობას.

III. გეგმების შესრულების კონტროლი და შეფასება

სტრატეგიული გეგმა და ბიუჯეტი არის კომერციული ბანკის კონტროლის ქმედითი სისტემა. როგორც დაგეგმვის პროცესს, ისე მისი შესრულების შესახებ ინფორმაციის შეგროვებას, კონტროლს, ბიუჯეტთან შედარებას, ანგარიშგებების მომზადებას და შეფასებას ყოველთვიურ რეჟიმში ახორციელებს კომერციული ბანკის ანალიზისა და დაგეგმვის სამსახური. მომზადებული ანგარიშგებები (*რეპორტები*) ყოველთვიურად ეგზავნება როგორც ზემდგომ ორგანოებს (*დირექტორატი, სამეთვალყურეო საბჭო*), ისე შესაბამის სტრუქტურულ ერთეულებს (*ფილიალები, ბიზნეს მიმართულებები*) „საკუთარი“ ბიუჯეტის შესრულების მდგომარეობის შეფასებისათვის. ყოველთვიურად მიწოდებული ინფორმაციის საფუძველზე, თოთოეული ადრესატი აკეთებს შესაბამის დასკვნებსა და აუცილებლობის შემთხვევაში ახდენს თავიანთი საქმიანობის კორექტირებას.

ბიუჯეტის კონტროლის ფუნქცია შეიცავს გეგმის შესრულების მონიტორინგსა და საჭიროების შემთხვევაში მაკორექტირებელ ღონისძიებებს, რაც გულისხმობს ბიუჯეტის კორექტირების შესაძლებლობას, მაგალითად, წელიწადში ერთხელ (*წლის მეორე ნახევარში*). ეს პროცესი მუდმივად მიმდინარეობს, რადგან შეუძლებელია სრულად ვიწინასწარმეტყველოთ არაკონტროლირებადი (*ობიექტური*) ფაქტორების ზემოქმედება.

ბიუჯეტის შესრულების კონტროლი დაფუძნებულია უკუკავშირის გამოყენებაზე, იმ ქმედებასთან დაკავშირებით, რომლის კონტროლსაც ვახდენთ. ყველა კონტროლის სისტემას უნდა ჰქონდეს რაიმე სახის უკუკავშირის მექანიზმი. ყველა დონის მენეჯერი მუდმივად უნდა აქცევდეს ყურადღებას მოვლენების განვითარებას. დამატებით, ისინი დამოკიდებული არიან ვერბალურ და წერილობით რეპორტებზე, რომლებსაც ისინი იღებენ ყოველდღიურად, ყოველკვირეულად, ყოველთვიურად, ყოველწლიურად, არალეგალურად ან მოთხოვნის მიხედვით. აღნიშნულ პროცესში მეტად მნიშვნელოვანია თანამედროვე ტექნოლოგიებისა და პროგრამული უზრუნველყოფების, როგორც ინფორმაციის ოპერატიული მიღების საშუალების როლი.

ამიტომ, აუცილებელია, როგორც სტრატეგიული გეგმის, ისე ყოველწლიური ბიუჯეტის დამტკიცების შემდეგ ჩამოყალიბდეს მათი შესრულების კონტროლის სისტემა, რომელიც გააკონტროლებს გეგმის შესრულების მდგომარეობას. ამასთან, ეს კონტროლი უნდა ხდებოდეს არა წლის ბოლოს, არამედ ყოველთვიურად, ხოლო ზოგიერთი მთავარი მაჩვენებლის მიხედვით - ყოველდღიურადაც. ამ პრინციპების უგულვებელყოფის შემთხვევაში, შემდგომი რეაგირება სხვადასხვა პრობლემაზე, დაგვიანებული იქნება.

✚ პერსონალის მართვა კომერციულ ბანკში

საბანკო მენეჯმენტის მეორე უმნიშვნელოვანესი ელემენტია პერსონალის მართვა. საბანკო პერსონალისაგან მოითხოვება მაღალი პროფესიონალიზმი, ჩვევები და პიროვნული თვისებები. ეს განსაკუთრებული მოთხოვნები საკუთარი პერსონალის მიმართ იმითაცაა განპირობებული, რომ თანამედროვე საბანკო საქმიანობა წარიმართება მეტად დამაბულ კონკურენტულ და მუდმივად ცვალებად გარემოში. საბანკო საქმე გახდა ის სფერო, სადაც, ერთი შეხედვით, უმნიშვნელო თანამშრომელთა ჯგუფმა ან თუნდაც ერთმა თანამშრომელმა თავის არაკომპეტენტურობით, არაორგანიზებულობით ან წინასწარგანზრახულობით შეიძლება უდიდესი ზარალი მიაყენოს ბანკს. ეს შეიძლება იყოს როგორც პირდაპირი ფინანსური ზარალი, ასევე ჩრდილის მიყენება მის რეპუტაციაზე (*იმიჯზე*), რაც არანაკლებ დიდი დანაკარგია. ბანკში არ არსებობს საქმიანობა, რომელიც არ ატარებს ასეთი დანაკარგების რისკს.

კომერციული ბანკის პერსონალის მართვის სამსახურების საქმიანობის ძირითადი მიმართულებებია:

1. ბანკის პერსონალის კვალიფიციური კადრებით დაკომპლექტების დაგეგმვა ხორციელდება ბანკის მოთხოვნების მიხედვით, რომელიც მას აქვს შრომით ბაზარზე. პერსონალის მართვის სამსახური დაგეგმვას ახორციელებს ბანკის განვითარების შესახებ მის ხელთ არსებული ინფორმაციის საფუძველზე. ბანკის მოთხოვნები პოტენციური თანამშრომლების მიმართ არის მათი კვალიფიკაცია, სპეციალიზაცია, კომპიუტერული პროგრამების ცოდნა, ზოგადი განათლება, უცხოური ენების ცოდნა, კომუნიკაბელობა, გუნდური მუშაობის პრინციპი, გამოცდილება, პიროვნული თვისებები, რეკომენდაცია და ა.შ.

2. კადრების შერჩევა და დაკომპლექტება ხორციელდება პერსონალის მართვის სამსახურის მიერ იმ სტრუქტურული ერთეულის ხელმძღვანელთან ერთად, სადაც ხდება ახალი თანამშრომლის მიღება (*ვაკანსიის შევსება*). როგორც წესი, ახალი საჭირო კადრის შერჩევა ხდება რამდენიმე ეტაპად. ამ მხრივ, მეტად გავრცელებული პრაქტიკაა სტაჟირება, რომლის დროსაც სწავლების პროცესი შეხამებულია ახალი თანამშრომლის აყვანის შესახებ გადაწყვეტილების მიღების პროცესთან.

3. საკადრო რეზერვების ფორმირება ხორციელდება როგორც სხვადასხვა მიზეზით გათავისუფლებული თანამშრომლებისაგან (*მაგალითად, ფილიალის დახურვის შემდეგ*), ასევე ახალი კადრების შერჩევის დროს ტესტირებისა და გასაუბრების შემდეგ კონკურსში ვერგასული, მაგრამ პერსპექტიული კანდიდატებისაგან. ასეთი ადამიანებისაგან ხდება საკადრო რეზერვის ფორმირება, საერთო საინფორმაციო ბაზის შექმნა, რომელიც წარმოადგენს ახალი ვაკანსიების შევსების პირველწყაროს.

4. პერსონალის შეფასება არის პერსონალის მართვის ყველაზე მნიშვნელოვანი მიმართულება. პერსონალის შეფასებისთვის, როგორც წესი, კომერციულ ბანკებში შემუშავებულია სპეციალური სისტემები, რომლებიც გულისხმობს შეფასების კრიტერიუმებს, მეთოდებს, ტექნოლოგიებსა და ჩატარების პერიოდულობას. გამომდინარე იქიდან, რომ კომერციულ ბანკში არის სპეციალობების მრავალფეროვნება, შეფასების ფორმები (*ანკეტები, ტესტები და ა.შ.*) განსხვავებულია და ითვალისწინებს კონკრეტულ სპეციალობის თავისებურებებს. თუმცა, ყველა ანკეტას აქვს საერთო ნაწილიც, რომელიც ეხება როგორც ზოგადად ბანკის ცოდნას, ისე პიროვნულ-ფსიქოლოგიურ მხარეს.

5. **პერსონალის მოტივაციის სისტემის შექმნა** თანამედროვე საბანკო საქმის გავრცელებულ და აპრობირებულ პრაქტიკას წარმოადგენს. მოტივაციის სისტემა უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობს მენეჯერთა და თანამშრომელთა შრომის ეფექტიანობის ზრდასა და, აქედან გამომდინარე, ბანკის საბოლოო შედეგების გაუმჯობესებაში. მოტივაციის სისტემა უზრუნველყოფს თითოეული თანამშრომლის დაინტერესებას როგორც კონკრეტულად მისი, ისე მთლიანად ბანკის პოტენციალის სრულად რეალიზებაში. აღნიშნული ასევე ხელს უწყობს კოლექტივში ჯანსაღი ფსიქოლოგიური კლიმატის შენარჩუნებასა და კადრების დენადობის შემცირებას.

6. **პერსონალის განვითარების** აქტუალობა განსაკუთრებით გაიზარდა თანამედროვე პერიოდში, ტექნოლოგიური რევოლუციისა და გამაფრებული კონკურენციის პირობებში. საბანკო საქმე მოითხოვს დასაქმებული პერსონალის სპეციალურ უნარ-ჩვევებს, რაც განაპირობებს განსაკუთრებულ მოთხოვნებს ბანკის თანამშრომლებისადმი და დღის წესრიგში აყენებს პერსონალის განვითარების მუდმივი პრაქტიკის არსებობას კომერციულ ბანკში. ამ მხრივ, პერსონალის განვითარების პროცესი მოიცავს ჯგუფური სემინარების ორგანიზებას, ინდივიდუალურ საუბრებს და ა. შ. გავრცელებული პრაქტიკაა ასევე მომიჯნავე პროფესიების ათვისება, გადამზადება, უცხოური ენების შესწავლა-დახვეწა, ახალი ტექნოლოგიების ათვისება ბანკის ხარჯზე და თვითგანვითარების წახალისება.

ფინანსური მენეჯმენტი კომერციულ ბანკში

ფინანსური მენეჯმენტი კომერციულ ბანკში მოიცავს ფულადი ნაკადების მართვას, ფორმირებასა და განთავსებას კონკრეტული ბანკის სტრატეგიიდან და მიზნებიდან გამომდინარე.

ფინანსური მენეჯმენტი კომერციულ ბანკში შედგება ორი ქვესისტემისგან: მართვის ობიექტი და მართვის სუბიექტი:

- ფინანსური მენეჯმენტის მართვის მთავარი **ობიექტია** კომერციული ბანკის ფულადი სახსრები, რომლებიც იმყოფებიან საქმიან ბრუნვაში ფინანსური ოპერაციების მეშვეობით;
- რაც შეეხება ფინანსური მენეჯმენტის **სუბიექტებს**, ესაა კომერციული ბანკის უმაღლესი ხელმძღვანელობა და პერსონალი, რომლებიც მართვის სხვადასხვა ბერკეტით ახორციელებენ მიზანმიმართულ ქმედებებს მართვის ობიექტზე, თავიანთი კომპეტენციის ფარგლებში.

ყოველივე ზემოაღნიშნულის განზოგადებით შეიძლება დავასკვნათ, რომ ფინანსური მენეჯმენტი გულისხმობს ბანკის მართვას, რომელიც მიმართულია სხვადასხვა ალტერნატიული არჩევანიდან ოპტიმალური გზის შერჩევას, საუკეთესო ეკონომიკური შედეგის მიღებისთვის.

სამეცნიერო ლიტერატურაში გვხვდება ფინანსური მენეჯმენტის საკმაოდ დეტალური კლასიფიკაცია, თუმცა, შესაძლებელია მათი ჩამოყალიბება 3 ძირითადი მიმართულების მიხედვით:

1. ლიკვიდობისა და მომგებიანობის მართვა;
 2. აქტივ-პასივების მართვა;
 3. საბანკო რისკების მართვა (*რისკ მენეჯმენტი*).
- მოკლედ დავახასიათოთ თითოეული მათგანი:

1. **ლიკვიდობისა და მომგებიანობის მართვა** წარმოადგენს წინააღმდეგობრიობის გამოვლინებას, რომელიც მოიცავს კომერციული ბანკი, როგორც განსაკუთრებული ეკონომიკური სუბიექტი.

კომერციული ბანკის ლიკვიდობა - ესაა მის მიერ საკუთარი ვალდებულებების დროულად და სრულად განხორციელების უნარი. ლიკვიდობის მართვა საქართველოში ხორციელდება ორ დონეზე, ერთი მხრივ, საქართველოს ეროვნული ბანკი უწესებს კომერციულ ბანკებს ლიკვიდობის სავალდებულო ნორმატივებს, მეორე მხრივ - თვით კომერციული ბანკების მხრიდან.

ლიკვიდობის დონე პირდაპირ განსაზღვრავს მომგებიანობის დონეს. რაც მეტია ლიკვიდური აქტივები, მით ნაკლებია „მუშა“, ანუ შემოსავლიანი აქტივები და შესაბამისად - მოგება და პირიქით. ამიტომაც არის ლიკვიდობისა და მომგებიანობის მართვა ფინანსური მენეჯმენტის უმნიშვნელოვანესი მიმართულება.

2. **აქტივებისა და პასივების მართვა**, როგორც კომერციული ბანკის ფინანსური მენეჯმენტის მიმართულება, გულისხმობს მოზიდული სახსრების (*პასივები*) ისეთ ოპტიმალურ დაბანდებას (*აქტივები*), რომ უზრუნველყოფილ იქნეს მაქსიმალური მოგება ლიკვიდობის ოპტიმალური დონის შენარჩუნებით. კომერციული ბანკის პასივების მართვა გულისხმობს მოზიდული რესურსებისა და საკუთარი სახსრების (*კაპიტალი*) ეფექტიანად და რაციონალურად ფორმირებას, რაც ნიშნავს ოპტიმალური რესურსული ბაზის შექმნას, მათი ვადისა და ფასის მიხედვით.

კომერციული ბანკი უნდა ცდილობდეს ჰქონდეს პასივების ისეთი სტრუქტურა, რომ მათი ვადა იყოს რაც შეიძლება დიდი და ფასი (*პროცენტი*) - რაც შეიძლება ნაკლები. პასივების სტრუქტურის ოპტიმიზაცია, მათი ვადისა და ფასის მიხედვით, მუდმივი პროცესი უნდა იყოს, ვინაიდან მას შიუძლია უზრუნველყოს, რესურსების საერთო ფასის შემცირება და, აქედან გამომდინარე, მათი განთავსების დროს კონკურენტული უპირატესობის მოპოვება.

აქტივების მართვა გულისხმობს პასიური ოპერაციების შედეგად ფორმირებული რესურსების (*მოზიდული სახსრები და კაპიტალი*) ოპტიმალურად განთავსების გზების მუდმივ ძიების პროცესს. ნორმალური ფუნქციონირებისათვის კომერციული ბანკი იძულებულია, რესურსები განათავსოს „არამუშა“, ანუ ისეთ აქტივებშიც, რომელთაც არ მოაქვთ შემოსავლები. აქ შედის ნაღდი და უნაღდო ფული, ფიქსირებული აქტივები და ა.შ. დარჩენილი ნაწილი კი განთავსდება შემოსავლების მომტან აქტივებში - სესხებში, ფასიან ქაღალდებში და ინვესტიციებში. აქტივების მართვა გულისხმობს აქტივების ოპტიმალურ სტრუქტურას, ანუ მთლიან აქტივებში უნდა იყოს, რაც შეიძლება, მეტი „მუშა“ აქტივები, ხოლო თვით „მუშა“ აქტივებში უფრო მაღალშემოსავლიანების მეტი წილი.

3. **საბანკო რისკების მართვა (რისკ მენეჯმენტი)** არის რისკების იდენტიფიკაციის, შეფასებისა და მათი დონის შემცირების ღონისძიებათა კომპლექსი. რისკების მართვის სისტემა კომერციული ბანკის ეფექტიანი მართვის, არსებული რისკების მინიმოზაციის, ახალი რისკების გამოვლენისა და მისი კონკურენტუნარიანობის გაზრდის საშუალებას იძლევა. საბანკო რისკების ჩამონათვალი შეიძლება დავეყოთ 4 ძირითად ჯგუფად:

- **ფინანსური რისკები** - საკრედიტო, საპროცენტო, ლიკვიდობის, სავალუტო, საბაზრო, ინფლაციისა და გადამხდელუნარიანობის რისკები;

- მომსახურების მიწოდების რისკები - საოპერაციო, ტექნოლოგიური და ახალი პროდუქტების დანერგვის რისკები;
 - მმართველობითი რისკები - არაეფექტიანი მენეჯმენტის, სტრატეგიული, სამართლებრივი, რეპუტაციისა და თაღლითობის რისკები;
 - გარე რისკები - პოლიტიკური, ეკონომიკური, ქვეყნისა და კონკურენციის რისკები
- რისკების მართვის თემის მნიშვნელობა განაპირობებს იმას, რომ შემდეგი პარაგრაფი მას ექნება დათმობილი.

8. 4. საბანკო რისკების ძირითადი სახეები და მართვის პრინციპები

საბანკო საქმე, თავისი სპეციფიკიდან გამომდინარე, მეტად რისკიანი საქმეა, სადაც ჩასაფრებულია უამრავი საფრთხე, რომელთა ცოდნა, აღმოჩენა, იდენტიფიკაცია და კონტროლი საბანკო მენეჯმენტის უმნიშვნელოვანეს ამოცანას წარმოადგენს.

საბანკო რისკების ცოდნა, აღმოჩენა, იდენტიფიკაცია და კონტროლი სახელმწიფო ინტერესის ობიექტებს წარმოადგენს. კომერციულ ბანკს საქართველოში აქვს იურიდიული და ფიზიკური პირების დეპოზიტების მოზიდვის ექსკლუზიური უფლება, რათა შემდეგ გასცეს ისინი თავისი სახელით.

ზოგადად, საბანკო რისკი - ესაა იმის ალბათობა, რომ შეიძლება ადგილი ჰქონდეს ისეთ მოვლენას, რომელიც განსხვავდება მოლოდინისგან (*დაგეგმილისაგან*) და უარყოფითად იმოქმედებს ბანკის ფინანსურ მაჩვენებლებზე. საბანკო რისკების განმარტების სხვადასხვა ინტერპრეტაცია არსებობს. მათ შორის ალბათ ყველაზე სრულია შემდეგი: **საბანკო რისკი** არის მომავალში ფულად ნაკადებთან დაკავშირებული გაურკვეველობა, დანაკარგებისა და დაუგეგმავი ხარჯების გაწევის, ასევე დაგეგმილი შემოსავლების ვერმიღების ალბათობა საბანკო ოპერაციების განხორციელებისას.

საბანკო რისკების უკეთ გაგებისა და მათვის უკეთესი სისტემის შექმნისათვის მნიშვნელოვანია მათი კლასიფიკაცია. რისკების კლასიფიკაცია საშუალებას გვაძლევს, მკაფიოდ განვსაზღვროთ თითოეული რისკის ადგილი საერთო სისტემაში. რისკების კლასიფიკაცია საშუალებას გვაძლევს, ეფექტიანად იქნეს გამოყენებული რისკების მართვის შესაბამისი მეთოდები.

რისკების ბუნების ღრმად და უკეთ გასაანალიზებლად განვიხილოთ საბანკო რისკების კლასიფიკაცია, სადაც რისკები დანახულია განსხვავებული მიმართულებით:

1. წარმოშობის წყაროების მიხედვით;
2. საქმიანობის მიმართულებების მიხედვით;
3. საქმიანობის სფეროს მიხედვით;
4. წარმოშობის დროის მიხედვით;
5. ხარისხის მიხედვით;
6. გაანგარიშების მეთოდის მიხედვით;
7. ბანკის ტიპის მიხედვით;
8. ოპერაციის აღრიცხვის მიხედვით;

9. რეგულირების შესაძლებლობის მიხედვით.

თითოეული მათგანის დახასიათება საშუალებას მოგვცემს, სხვადასხვა კუთხიდან დავინახოთ და შევავასოთ ისინი:

1. წარმოშობის წყაროების მიხედვით გამოყოფენ 4 (ოთხი) სახეობის რისკს:

- **ფინანსური რისკები** - ამ ჯგუფში შედის საკრედიტო, საპროცენტო, ლიკვიდობის, სავალუტო, საფონდო, ინფლაციისა და გადამხდელუნარიანობის რისკები;
- **მომსახურების მიწოდების რისკები** - ესაა საოპერაციო, ტექნოლოგიური და ახალი პროდუქტების დანერგვის რისკები;
- **მმართველობითი რისკები** - აქ შედის არაეფექტიანი მენეჯმენტის, სტრატეგიული, სამართლებრივი და შესაბამისობის, რეპუტაციისა და თაღლითობის რისკები;
- **დანარჩენი (გარე) რისკები** - მოიცავს პოლიტიკურ, ეკონომიკურ, ქვეყნისა და კონკურენციის რისკებს.

2. რისკები საქმიანობის მიმართულებების მიხედვით. ამ მიმართულებით გამოყოფენ ძირითად და არაძირითად საქმიანობასთან დაკავშირებულ საბანკო რისკებს.

- **ძირითად საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკები** ყველაზე გავრცელებული რისკებია, რომელთა შორის აღსანიშნავია საკრედიტო, საპროცენტო, სავალუტო, საფონდო, საინვესტიციო და სხვა რისკები;
- **არაძირითად საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკები** ძირითად საქმიანობასთან დაკავშირებული რისკებიდან განსხვავდება იმით, რომ მეტწილად აქვთ ირიბი, პირობითი შეფასება და გამოიხატება ხელიდან გაშვებული შესაძლებლობებით. ეს რისკები მოიცავს შესაძლო დანაკარგებს, რომლებიც დაკავშირებულია დეპოზიტების ფორმირებასთან, საბანკო თაღლითობასთან, ბაზრის წილის შემცირებასთან, ბანკის რეპუტაციის გაუარესებასთან, რეიტინგის შემცირებასთან და სხვა.

3. რისკები საქმიანობის სფეროს მიხედვით გულისხმობს შემდეგი სახეობის რისკებს: ბანკის აქტივებთან დაკავშირებული, ბანკის პასივებთან დაკავშირებული, აქტივ-პასივების მართვასთან დაკავშირებული, მომსახურების რეალიზაციასთან დაკავშირებული რისკები.

- **ბანკის აქტივებთან დაკავშირებული რისკები** მოიცავს საკრედიტო, სავალუტო, საპროცენტო, საანგარიშსწორებო, სალიზინგო, ფაქტორინგულ, საკასო, საკორესპონდენტო ანგარიშების, საინვესტიციო და სხვა რისკებს;
- **ბანკის პასივებთან დაკავშირებული რისკები** მოიცავს სავალუტო, საპროცენტო, ანაზღაურებთან, ნასესხებ სახსრებთან და მოზიდვებთან დაკავშირებულ სხვა რისკებს;
- **აქტივ-პასივების მართვასთან დაკავშირებული რისკები** მოიცავს საპროცენტო, ლიკვიდობის, გადამხდელუნარიანობის, კაპიტალის სტრუქტურის, ლევერეჯის რისკებს;
- **მომსახურების რეალიზაციასთან დაკავშირებულ რისკებში** შედის საოპერაციო, ტექნოლოგიური, ინოვაციური, სტრატეგიული, ადმინისტრაციული, უსაფრთხოებისა და სხვა რისკები.

4. წარმოშობის დროის მიხედვით საბანკო რისკებს ყოფენ წარსული, მიმდინარე და მომავალი პერიოდის რისკებად.

- **წარსული პერიოდის**, ანუ რეტროსპექტული რისკების, მნიშვნელობა გამოიხატება მათ შესწავლაში, ანალიზსა და მიმდინარე და მომავალი რისკების უფრო ეფექტიანად მართვაში. მიმდინარე პერიოდში ზარალის, მაგალითად, გაცემული საბანკო გარანტიის ანაზღაურებისა იგი ექვემდებრება წარსული პერიოდის რისკს, ვინაიდან მან ვერ გათვალა შესაძლო დანაკარგები;
- **მიმდინარე რისკები** დაკავშირებულია ბანკის მიმდინარე ოპერაციებთან;
- **მომავალი პერიოდის რისკები** არის ყველაზე ძნელად პროგნოზირებადი, ვინაიდან რისკი მით უფრო სახიფათოა, რაც დიდხანს გრძელდება საბანკო ოპერაცია.

5. ხარისხის მიხედვით გვაქვს დაბალი, ზომიერი და მაღალი დონის რისკები. აღნიშნული დაყოფა რეგულირდება საქართველოს საბანკო კანონმდებლობით. მაგალითად, მოქმედი წესების თანახმად (*აქტივების შესაძლო დანაკარგების რეზერვების ფორმირების დებულება*), სესხები კლასიფიცირდება „სტანდარტულ“, „საყურადღებო“, „არასტანდარტულ“, „საექვო“ და „უიმედო“ სესხებად. ამავე მიზანს ემსახურება რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების გაანგარიშება საქართველოს ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიით, რომელიც საფუძვლად უდევს რამდენიმე მნიშვნელოვანი სავალდებულო ნორმატივის გაანგარიშებას.

6. გაანგარიშების მეთოდის მიხედვით გამოყოფენ კომპლექსურ და კერძო რისკებს.

- **კომპლექსური რისკი** გულისხმობს საბანკო ლიკვიდობის დონის შეფასების, პროგნოზისა და სავალდებულო ნორმატივების დაცვას;
- **კერძო რისკები** დაკავშირებულია რისკების შეფასებასთან, პროგნოზსა და დაცვასთან ცალკეული საბანკო ოპერაციის ან ჯგუფის მიხედვით.

7. ბანკის ტიპის მიხედვით სახეზეა სპეციალიზებული და უნივერსალური რისკები. ცხადია, ამ ტიპის ბანკებისათვის რისკების ნაკრები სხვადასხვაა მათი ფუნქციონირების თავისებურებიდან გამომდინარე.

- **სპეციალიზებული რისკები** დამახასიათებელია სპეციალიზებული ბანკებისათვის მათი სპეციფიკური ოპერაციებიდან, კლიენტებიდან და დარგებიდან გამომდინარე;
- **უნივერსალური რისკები**, ბუნებრივია, დამახასიათებელია უნივერსალური ბანკებისათვის.

8. ოპერაციის აღრიცხვის ხასიათის მიხედვით სახეზეა საბანკო რისკები საბალანსო და გარეგანსურ ოპერაციების მიხედვით. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ერთი და იგივე, რისკი, მაგალითად, საკრედიტო რისკი, რომელიც წარმოიშობა საბალანსო ოპერაციების მიხედვით, ვრცელდება გარეგანსურ ოპერაციებზეც. აქ მნიშვნელოვანია, რომ მართებულად მოხდეს ერთსა და იმავე საქმიანობასთან დაკავშირებული და საბალანსო და გარეგანსურ ანგარიშებზე ერთდროულად ასახული შესაძლო დანაკარგების ასახვა.

9. რეგულირების შესაძლებლობის მიხედვით არსებობს ღია და დაფარული რისკები.

- **ღია რისკები**, რომლის ლოკალიზება ბანკს არ ძალუძს;
- **დაფარული რისკის** შემთხვევაში ბანკს შეუძლია მისი სრულად ან ნაწილობრივ რეგულირება დივერსიფიკაციის მეშვეობით.

წარმოდგენილი კლასიფიკაცია ასახავს ყველაზე მნიშვნელოვან საბანკო რისკებს თუმცა მხედველობიდან არ უნდა გამოგვრჩეს, რომ ყოველი კლასიფიკაცია არის პირობითი და

შესაბამისად ყველა რისკი არის მჭიდროდ დაკავშირებული ერთმანეთთან და ხშირად ერთმანეთის განმაპირობებელიც კი.

ზემოთ წარმოდგენილი კლასიფიკაცია უფრო თვალსაჩინო გახდება საბანკო რისკების ძირითადი მიმართულებებისა და სახეობების უკეთ დახასიათების კვალობაზე. განვიხილოთ ძირითადი მათგანი:

საკრედიტო რისკი. მას თამამად შეიძლება ეწოდოს ბანკების „მთავარი რისკი“ და იგი განიმარტება, როგორც კონტრაგენტი პარტნიორის ვალდებულების შეუსრულებლობით ან გაკოტრებით გამოწვეული რისკი. საკრედიტო რისკი ძირითადად გულისხმობს გაცემული კრედიტების დაუბრუნებლობის რისკს, თუმცა, აქ ასევე შედის ბანკების კლიენტებთან (დებიტორებთან) ურთიერთობის სხვა მიმართულებებიც - სახაზინო და საინვესტიციო საქმიანობა, დოკუმენტური ოპერაციები და სხვა.

ეკონომიკურ ლიტერატურაში გამოყოფილია საკრედიტო რისკის წარმოშობის ალბათობის 4 (ოთხი) ძირითადი მიზეზი:

- ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის ნეგატიური ცვლილებები, ანუ შექმნილი კრიზისული ან რეცესიული მდგომარეობა, რომელიც იწვევს მსესხებლების (დებიტორების) საქმიანი აქტივობის შემცირებას;
- მსესხებლის უუნარობა, მიაღწიოს ბიზნესგეგმით გათვალისწინებულ დაგეგმილ შედეგებს ქვეყნის მასშტაბით პოლიტიკურ, საქმიან თუ სოციალურ სფეროებში მომხდარი ცვლილებების გამო;
- მსესხებლის მიერ კრედიტის არამიზნობრივი გამოყენება ან არაკეთილსინდისიერება, რაც გამოიხატება კრედიტის დაფარვისაგან თავის არიდების მცდელობით;
- კომპანიის საბაზრო ღირებულების შემცირება, უზრუნველყოფის (გირაოს) გაუფასურება და განადგურება.

ქართული საბანკო რეგულაციით, კომერციული ბანკის სამეთვალყურეო საბჭო ვალდებულია დაამტკიცოს საკრედიტო რისკის სტრატეგია და პოლიტიკა, რომლებშიც უნდა იყოს:

- ასახული ეკონომიკური ციკლისა და ეკონომიკური მდგომარეობის ცვლილების მიმართ ბანკის ამტანობა და მოსალოდნელი შემოსავლების მდგრადობის ალბათობა;
- გათვალისწინებული ადგილობრივი და საერთაშორისო ეკონომიკური ციკლები და ცვლილებები, რომლებმაც შეიძლება გავლენა იქონიონ საკრედიტო პორტფელის შემადგენლობასა და ხირისხზე.

მნიშვნელოვანია, საკრედიტო რისკის მართვის სტრატეგია და პოლიტიკა შემუშავებული იყოს იმგვარად, რომ დააკმაყოფილოს გრძელვადიანი მოთხოვნები, საჭიროების შემთხვევაში - მასში სათანადო კორექტირების გათვალისწინებით.

რაც შეეხება საკრედიტო რისკის სტრატეგიის, პოლიტიკის განხორციელებისა და შესაბამისი პროცედურების შემუშავებას, მისთვის პასუხისმგებელია კომერციული ბანკის დირექტორატი. დირექტორატის მიერ შემუშავებული პროცედურების საშუალებით ხდება:

- საკრედიტო რისკის განსაზღვრა;
- საკრედიტო რისკის შეფასება;

- საკრედიტო რისკის მონიტორინგი;
- საკრედიტო რისკის კონტროლი.

კომერციულ ბანკში საკრედიტო რისკების მინიმიზაციის მიზნით აუცილებელია საკრედიტო ლიმიტების პროცედურების შემუშავება. ბანკმა უნდა დააწესოს ლიმიტები მსესხებლებისა და კონტრაგენტებისათვის მათთან ოპერაციების განხორციელებამდე, რისკის მიმართ ბანკის ტოლერანტულობის დონის გათვალისწინებით. საკრედიტო რისკის ლიმიტები წესდება იმ მიზნით, რომ შემცირებულ იქნეს კონცენტრაციით გამოწვეული რისკები. დაწესებულმა ლიმიტებმა უნდა მოიცვას სულ მცირე შემდეგი:

- კლიენტის ან კონტრაგენტი პარტნიორის რისკი;
- ურთიერთდაკავშირებული მხარეების რისკი;
- გარკვეული ეკონომიკური სექტორის ან გეოგრაფიული კონცენტრაციის რისკი.

დაბოლოს, კომერციულმა ბანკმა უნდა შექმნას კრედიტების დამოუკიდებელი და მუდმივი განხილვის შიდა სისტემა საკრედიტო რისკის მართვის პროცესის გამოყენების ეფექტიანობასთან დაკავშირებით. ასევე, ბანკს უნდა ჰქონდეს პრობლემური სესხების მართვის პროცედურები, მათ შორის, წერილობითი სისტემა, რომელიც აღმოაჩენს და გამოავლენს პრობლემურ სესხებს.

საბაზრო (*საპროცენტო, სავალუტო, საფონდო*) რისკები არის ბანკის ზარალის რისკი, რომელიც გამოწვეულია საბაზრო ფასის ცვლილებით. საბაზრო რისკი შეიძლება წარმოიშვას ბანკის მიერ განხორციელებული სხვადასხვა საქმიანობისაგან, როგორცაა: სესხების გაცემა, დეპოზიტური და არადეპოზიტური სესხების მოზიდვა, ვაჭრობის დაფინანსება და სხვა. საბაზრო რისკი მოიცავს საპროცენტო, სავალუტო და საფონდო რისკებს. მოკლედ დავახასიათოდ თითოეული მათგანი.

საპროცენტო რისკი არის პოტენციური ზარალი, რომელიც შეიძლება გამოწვეული იყოს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებში ნეგატიური ცვლილების შედეგად. ეკონომიკურ ლიტერატურაში გამოყოფილია საპროცენტო რისკის წარმოშობის 4 (ოთხი) ძირითადი წყარო:

- ფინანსური ბაზრის კონიუქტურის ცვლილება;
- აქტივებისა და პასივების დაფარვის ვადების შიუსაბამობა;
- აქტივებისა და პასივების და გარებალანსური მოთხოვნებისა და ვალდებულებების ინსტრუმენტების დაფარვის ვადების შეუსაბამობა ფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთთან;
- ცენტრალური ბანკის მონეტარული ინსტრუმენტების (*რეფინანსირების განაკვეთი, სააღრიცხვო განაკვეთი*) განაკვეთების ცვლილება.

სავალუტო რისკი არის უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსის ნეგატიური ცვლილებით გამოწვეული ბანკის უცხოურ ვალუტაში ფორმირებული აქტივების გაუფასურების რისკი.

საფონდო რისკი არის შემოსავლების შემცირების ან ზარალის მიღების რისკი ფასიანი ქაღალდების საბაზრო კოტირებების არასასურველი ცვლილების გამო.

საბანკო რისკების სამართავად უნდა არსებობდეს კომპლექსური წერილობითი პოლიტიკა და პროცედურები, რომლებშიც ჩამოყალიბებული და გადმოცემული უნდა იყოს პასუხისმგებლობა და ანგარიშვალდებულება საპროცენტო, სავალუტო და საფონდო რისკების

მართვასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებების თაობაზე და მკაფიოდ უნდა განისაზღვროს გამოყენებული (ნებადართული) ინსტრუმენტები, ჰეჯირების სტრატეგია და პოზიციის წარმოქმნის შესაძლებლობები.

აუცილებელია, კომერციულ ბანკში არსებობდეს საპროცენტო, სავალუტო და საფონდო რისკების სათანადო კონტროლისა და მათი მართვის მოქმედი და მუდმივად განახლებადი სისტემა.

ლიკვიდობის რისკი არის ბანკის რისკი, გაისტუმროს ვალდებულებები დათქმულ ვადაში. ლიკვიდობის რისკი შეიძლება შემდეგ კატეგორიებად დაიყოს:

- საბაზრო ლიკვიდობის რისკი, კერძოდ, რისკი იმისა, რომ სუსტი საბაზრო ლიკვიდობის მდგომარეობის ან ბაზარზე შექმნილი პრობლემების გამო, ბანკმა ვერ უზრუნველყოს გარკვეული პოზიციების დაბალანსება საბაზრო ფასებით;
- დაფინანსების ლიკვიდობის რისკი, კერძოდ, რისკი იმისა, რომ ბანკმა ვერ უზრუნველყოს აქტივების ფულად ფორმაში გადაყვანა ან სახსრების მოზიდვა სხვა წყაროებიდან.

ლიკვიდობის რისკი კომერციულ ბანკს შეიძლება წარმოეშვას თავის კლიენტებთან სხვადასხვა საქმიანობით, როგორებიცაა: კრედიტების გაცემა, სახაზინო და საინვესტიციო საქმიანობა და სხვა. ლიკვიდობის რისკის მართვა უკიდურესად მნიშვნელოვანია, იმის გათვალისწინებით, რომ ლიკვიდობის პრობლემები შეიძლება დამანგრეველი იყოს არა მარტო ბანკისათვის, არამედ მთლიანად საბანკო სექტორისათვის.

კომერციული ბანკის ხელმძღვანელობას გაცნობიერებული უნდა ჰქონდეს ლიკვიდობის რისკის უაღრესად დიდი მნიშვნელობა. მისი ძალისხმევა მიმართული უნდა იყოს ლიკვიდობის რისკის პოლიტიკისა და სტრატეგიის დამტკიცებისა და რეგულარული შეფასებისაკენ.

თავის მხრივ, ასევე შემუშავებული უნდა იყოს ლიკვიდობის რისკის პოლიტიკა და სტრატეგია და მას უნდა გაეცნოს ყველა შესაბამისი სტრუქტურა. ბანკის უმაღლესმა მენეჯმენტმა უნდა უზრუნველყოს ადამიანური რესურსების მომზადება და მათი კომპეტენციის განვითარება. აღნიშნული განსაკუთრებით ეხება ისეთ მიმართულებებს, როგორიცაა სახაზინო და საინვესტიციო საქმიანობა.

კომერციული ბანკის ლიკვიდობისა და დაფინანსების პოლიტიკამ და მართვამ უნდა განსაზღვროს ლიმიტები, რომლებიც მენეჯმენტისა და შესაბამისი პასუხისმგებელი პირების მიერ თანმიმდევრულად იქნება განხორციელებული, რათა თავიდან იქნეს აცილებული ლიკვიდობის უკმარისობა, „გეპ“-ის კონცენტრაცია და დამოკიდებულება რაიმე კონკრეტულ მხარეზე, ინსტრუმენტსა თუ საბაზრო სეგმენტზე.

როგორც ნებისმიერი რისკის შემთხვევაში, ლიკვიდობის რისკის დადგენის პოლიტიკა, პროცედურები და პროცესი სრულად დოკუმენტირებული უნდა იყოს წერილობითი ფორმით. ბანკმა ზუსტად უნდა განსაზღვროს და გაანალიზოს ლიკვიდობის რისკის მატარებელი საბანკო პროდუქტები, ოპერაციები და საქმიანობა.

ნებისმიერ კომერციულ ბანკს უნდა ჰქონდეს გაუთვალისწინებელი მოვლენების გეგმა, რათა თავიდან აიცილოს ლიკვიდობის რაიმე დანაკლისი, რომელმაც შეიძლება ბანკის მიერ სხვა

მხარეების ვალდებულებებთან დაკავშირებული დეფოლტი გამოიწვიოს. ასეთმა გეგმამ უნდა მოიცვას დაშვებები და ზუსტი შეფასებები შემდეგთან დაკავშირებით:

- სადეპოზიტო თანხების სტაბილურობის დადგენა და გამავალი თანხების მოძრაობა სტატისტიკური შეფასებების საფუძველზე;
- ფასიანი ქაღალდების ფასების ლოგიკური დონეები იმ შემთხვევებისათვის, თუ საჭირო გახდება ფიანი ქაღალდების გაყიდვა;
- ლიკვიდობის ის რეზერვები და აქტივები, რომლებიც შეიძლება გამოყენებულ იქნეს გირაოს სახით იმ შემთხვევაში, თუ ბანკი მოიზიდავს ნასესხებ თანხებს (მაგალითად, რეპო ოპერაციები და სავალუტო სვოპები);
- დეფოლტის შესაძლებლობა დებიტორების ან მსესხებლების (*სხვა მხარეების*) მხრიდან ვალდებულებების დროულად დაკმაყოფილების თვალსაზრისით;
- თანხების გადინების შესაძლებლობა გარესაბალანსო ოპერაციებთან მიმართებაში.

საოპერაციო რისკი არის ზარალის რისკი არაადეკვატური შიდა პროცესებისა, ადამინთა ქმედებების, სისტემებისა და გარეფაქტორების შედეგად. საოპერაციო რისკი შეიძლება ახასიათებდეს ბანკის ნებისმიერ საქმიანობას, როგორებიცაა, მაგალითად: კრედიტების გაცემა, სახაზინო, საინვესტიციო და საოპერაციო საქმიანობა, მომსახურება, საკრედიტო და სავალო ინსტრუმენტები, საინფორმაციო ტექნოლოგიები და საინფორმაციო სისტემის მართვა. აგრეთვე ადამიანური რესურსების მართვა.

აქედან გამომდინარე, შეიძლება მოვახდინოთ საოპერაციო რისკების კლასიფიკაცია:

- **პროცესების რისკი** - გულისხმობს დანაკარგების რისკს, რომელიც დაკავშირებულია ოპერაციების დაგეგმვის, ფასწარმოქმნის, ანგარიშსწორების, აღრიცხვისა და სხვა პროცესებთან;
- **სისტემების რისკი** - რისკი, რომელიც განპირობებულია სხვადასხვა ტექნოლოგიის (*ტექნიკა, პროგრამული უზრუნველყოფა*) არასრულყოფილი გამოყენებით, რაც დაკავშირებულია სისტემების არასაკმარის წარმადობასთან, ჩასატარებელ ოპერაციებთან მათ არაადეკვატურობასთან, ასევე მათ დაბალ ხარისხთან, არაადეკვატურ გამოყენებასთან და ა. შ.;
- **ადამიანური რესურსების მართვის რისკი** - ესაა რისკი, რომელიც დაკავშირებულია ბანკის თანამშრომელთა შეცდომებთან, არასაკმარის კვალიფიკაციასთან, ზედმეტ დატვირთვასთან, ბანკში შრომის არარაციონალურ განაწილებასთან და ბოლოს - თანამშრომელთა მხრიდან მიზანმიმართულ მართლსაწინააღმდეგო ქმედებებთან (*თაღლითობა*);
- **გარე რისკები** - გულისხმობს გარემო ფაქტორების არასასურველ ცვლილებებს, რომლებიც ნეგატიურ გავლენას ახდენენ ბანკის საოპერაციო საქმიანობაზე (*ცვლილებები პოლიტიკაში, ეკონომიკაში, კანონმდებლობაში*), ასევე გარეშე პირების არასანქცირებული ჩარევა ბანკის საქმიანობაში (*თაღლითობა*).

კომერციული ბანკის ხელმძღვანელობას სრულად უნდა ჰქონდეთ გაცნობიერებული საოპერაციო რისკიდ მოსალოდნელი ნეგატიური შედეგები და აქტურად იმუშაონ, რათა რეგულარულად გამოსაწირონ და შეაფასონ საოპერაციო რისკის პოლიტიკა და სტრატეგია.

რეპუტაციის რისკი არის რისკი, რომელსაც, სხვა ფაქტორებთან ერთად, იწვევს ბანკის ოპერაციებთან დაკავშირებით უარყოფითი საჯარო განცხადებების გაკეთება ან ბანკის უარყოფითად წარმოდგენა.

ბანკმა უნდა განახორციელოს რეპუტაციის რისკთან დაკავშირებული პროცედურები და თავიდან აიცილოს ამგვარი წარსულის გამოცდილება, რამაც შეიძლება მნიშვნელოვანი გავლენა იქონიოს ბანკის ფინანსურ მდგომარეობაზე. რეპუტაციის რისკთან დაკავშირებული პოლიტიკა და პროცედურები უნდა იყოს ცნობილი ორგანიზაციული სტრუქტურის ყველა დონის თანამშრომლისათვის.

კომერციული ბანკის მენეჯმენტს უნდა ესმოდეს, რომ აუცილებელია დაუყოვნებლივ ღონისძიებების გატარება, რათა გადაჭრას კლიენტურის ნებისმიერი პრობლემა და დავა, რამაც შეიძლება გაზარდოს ბანკის რეპუტაციის რისკი. ბანკს მუდმივი კონტაქტი უნდა ჰქონდეს კლიენტურასა და მხარეებთან და უნდა აწარმოოს ორმხრივი მოლაპარაკებები, რათა თავიდან აიცილოს ბრალდებები და სამართლებრივი საჩივრები.

რისკის ეფექტიანი მართვა ზრდის კომერციული ბანკის შანსს წარმატებას მიაღწიოს გრძელვადიან პერიოდში. რისკების მართვასთან დაკავშირებულ საქმიანობას რისკის მართვის პოლიტიკას უწოდებენ. მის ქვეშ იგულისხმება ღონისძიებათა კომპლექსი, რომელიც მიზნად ისახავს არასწორი გადაწყვეტილების მიღების ალბათობის შემცირებას.

რისკის გამოვლენა შეიძლება განხორციელდეს სხვადასხვა ხერხით:

- ობიექტურ ფაქტორთა ანალიზი (*ოპერაციათა კვლევის ალბათური ანალიზი*);
- სუბიექტურ ფაქტორთა ანალიზი (*ბაზრის ტენდენციების ინტელიციური შეფასება*).

რისკთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებების მიღებაში დიდ როლს თამაშობს პიროვნების მიერ ინფორმაციის ფლობა, გამოცდილება, კვალიფიკაცია და შესაბამისი უნარ-ჩვევები. რისკზე წასვლის მზადყოფნა ასევე ხშირად დამოკიდებულია მსგავს ვითარებაში მიღებული გადაწყვეტილებების შედეგებზე.

საბანკო რისკების მართვის ძირითად პრინციპებს მიეკუთვნება:

- **სისტემურობა.** გულისხმობს იმის აუცილებლობას, რომ მთლიანი საბანკო რისკის განხილვისას მისი შემადგენელი ყველა ელემენტი განვიხილოთ ერთიან სისტემაში.
- **გახსნილობა.** საბანკო რისკები წარმოადგენენ ღია სისტემას, რადგან მათზე გამუდმებით მრავალი ფაქტორი ზემოქმედებს, ამიტომ არ შეიძლება მათი სისტემის განხილვა, როგორც ცაკლე მდგომი, “ავტონომიური” სისტემის.
- **აგებულების იერარქიულობა.** სისტემის ელემენტებს უნდა გააჩნდეთ მკაცრი თანმიმდევრული წყობა.
- **სტრუქტურიზაცია.** საბანკო რისკების სისტემას უნდა გააჩნდეს ზუსტად განსაზღვრული სტრუქტურა, რომლის ორგანიზების მთავარი კრიტერიუმია მის ელემენტებს შორის მყარი ურთიერთდამოკიდებულების ერთიანობა.
- **რეგლამენტირება.** სისტემაში მიმდინარე ყველა პროცესი უნდა იყოს მკაცრად რეგლამენტირებული.
- **პრიორიტეტულობა.** გულისხმობს საკრედიტო რისკის მართვისას პრიორიტეტების კარგად გააზრებას და გათვითცნობიერებას.

- **შეთანხმებულობა.** სისტემის ყველა ელემენტის ფუნქციონირება შეთანხმებული უნდა იყოს მათი ურთიერთქმედების დონეზე და ორგანიზაციის სტრატეგიის დონეზე.
- **ინფორმირებულობა.** საბანკო რისკების მართვის პროცესს უნდა ახლდეს ობიექტური, უტყუარი და აქტუალური ინფორმაციის გამუდმებითი არსებობა.
- **უწყვეტობა.**
- **ციკლურობა.**

ზემოთ ჩამოთვლილი პრინციპებიდან პირველი 5 გამომდინარეობს საბანკო რისკებისადმი სისტემური მიდგომის აუცილებლობიდან და დანარჩენ პრინციპთან ერთად ქმნის ბანკისთვის რისკის მართვის საფუძველს.

8.5. საქართველოს საბანკო სისტემის განვითარების ძირითადი ასპექტები

საქართველოში ფულად-საკრედიტო ურთიერთობებს მდიდარი წარსული აქვს. ეს ისტორია ჯერ კიდევ ჩვენს წელთაღრიცხვამდე VI - V საუკუნეებიდან იწყება მევახშეებისა და ზარაფების სახით. თუმცა, არსებობს მოსაზრება, რომ ქართული ფულის ისტორია 3 000 წლისაა, ანუ ემთხვევა თვითონ ქართული სახელმწიფოებრიობის ისტორიას.

თავდაპირველად ზემოთ არნიშნული ინსტიტუტები ჩნდებიან იბერიასა და კოლხეთში. ჩვენი ქვეყანა მთელი თავისი ისტორიის განმავლობაში ყოველთვის იყო მსოფლიო სავაჭრო გზების გასაყარზე, რაც კარგ ნიადაგს წარმოადგენდა საკრედიტო ურთიერთობების განვითარებისათვის. ამ მხრივ ძალზე საინტერესოა XII – XIII საუკუნეები, როცა დავით აღმაშენებლის დროს გატარდა ფულადი მიმოქცევის ფართომამუტაბიანი რეფორმები, რომელთა შემდეგ ჩნდება სპეციალური დაწესებულებები - ვაჭართა საკრედიტო, გამსესხებელ-დამგირავებელი ორგანიზაციები, ე.წ. „ორტალები“, რომლებიც ახდენენ სესხრბის გაცემას, ფულის ნიშნების გადაცვლას და სხვა.

XVIII საუკუნის საქართველოსათვის საკრედიტო ურთიერთობები ნიშანდობლივი ოპერაციებით ხასიათდებოდა. ქართული ფულის ნიშნები წარმატებით მიმოიქცევა მთელ ამიერკავკასიაში. ცნობილია ერეკლე II-ის დროის არსებული საზარაფო დაწესებულებები, რომლებიც ასრულებდნენ საკრედიტო საანგარიშსწორებო ოპერაციებს და ჭრიდნენ ფულს.

ამასთან, შეიძლება ითქვას, რომ მიუხედავად ფულადი სისტემების სხვადასხვა ფორმით და შინაარსით არსებობის უძველესი ისტორიისა, დღევანდელი გაგებით, საბანკო პრაქტიკის გაჩენა საქართველოში დაკავშირებულია რუსეთის იმპერიის შემადგენლობაში ყოფნის პერიოდთან.

XIX საუკუნის მეორე ნახევრიდან ბანკები საქართველოს ტერიტორიაზე უკვე მასობრივად იქმნება. 1860 წელს დაარსებული რუსეთის ცენტრალური ბანკის - „საიმპერიო სახელმწიფო ბანკის“ პირველი ფილიალი თბილისში 1866 წელს იხსნება, რასაც მოჰყვა სხვადასხვა კომერციული ბანკების გახსნა, რომელთა შორის აღსანიშნავია 1871 წელს შექმნილი „თბილისის კომერციული ბანკი“, ფილიალებით, ბაქოში, ერევანსა და ბათუმში. ამ პერიოდში მოხდა ქართული საბანკო საქმის და, ზოგადად, ქართული სახელმწიფოებრიობისათვის მნიშვნელოვანი

მოვლენა - 11-წლიანი შრომის შემდეგ, 1874 წლის 28 მაისს რეგისტრაციაში გატარდა თბილისის სათავადაზნაურო საადგილმამულო ბანკის წესდება.

დაარსებიდან 6 წელიწადში, 1881 წლიდან თბილისის საადგილმამულო ბანკის მოქმედების არეალი ფართოვდება და იგი იწყებს სესხების გაცემას ბაქოში, ხოლო 1891 წლიდან - ბათუმში. ილია ჭავჭავაძემ თავისი ცხოვრების 30 წელი მიუძღვნა ამ ბანკის ხელმძღვანელობას. იგი 1905 წლის 23 ივნისს გადადგა.

პირველი სრულყოფილი და დამოუკიდებელი ფულად-საკრედიტო სისტემის შექმნა დაიწყო 1918 წელს, დამოუკიდებლობის გამოცხადების შემდეგ. 1919 წლის ბოლოს, 31 დეკემბერს საქართველოს სადამფუძნებლო კრება ამტკიცებს კანონს "სახელმწიფო ბანკის დაარსების შესახებ". ფუნქციონირების მცირე პერიოდის მიუხედავად, საქართველოს დამოუკიდებელმა მთავრობამ გარკვეული ღონისძიებების გატარება მაინც მოასწრო: გამოშვებული იქნა დროებითი ფულადი ნიშნები, ე.წ. „ბონები“, რომელიც არ იყო სრულფასოვანი ფული და არ გააჩნდა სავალუტო უზრუნველყოფა, მაგრამ ეს იყო ფულის რეფორმის დასაწყისი. დაიწყო არაქართული ფულადი ნიშნების მიმოქცევიდან ამოღება, უცხოური ვალუტის რეზერვების შექმნა და სხვა. მნიშვნელოვანია ისიც იყო, რომ ბონების ბეჭდვა თბილისში ხდებოდა.

საქართველოში საბჭოთა ხელისუფლების დამყარების შემდეგ დაიწყო ბანკების ნაციონალიზაცია. ბოლშევიკური ხელისუფლება შეუდგა ერთიანი და სახელმწიფო ინტერესების გამტარებელი ფულადი და საბანკო სისტემების შექმნას. საბჭოთა კავშირის არსებობის ისტორიის განმავლობაში საბანკო სისტემაში ბევრი რეფორმა განხორციელდა, ისინი განპირობებული იყო ქვეყნის განვითარების სხვადასხვა ეტაპით და შექმნილი ობიექტური რეალობით.

1991 წელს დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ საქართველოს ხელისუფლებამ დაიწყო საბაზრო ეკონომიკისათვის აუცილებელი საბანკო სისტემის ინსტიტუციონალური საფუძვლების შექმნა. ამავე წლის აგვისტოში საქართველოს რესპუბლიკის უზენაესი საბჭო იღებს კანონს: „საქართველოს რესპუბლიკაში ფულად-საკრედიტო რეგულირების შესახებ“, „საქართველოს რესპუბლიკის ეროვნული ბანკის შესახებ“ და „საქართველოს რესპუბლიკაში ბანკებისა და საბანკო საქმიანობის შესახებ“, რითაც იწყება საკანონმდებლო და ნორმატიული ბაზის შექმნას, რომელზეც უნდა დაშენებულიყო დამოუკიდებელი ქვეყნის საბაზრო ეკონომიკის ფულად-საკრედიტო სისტემა. იწყება ორსაფეხურიანი საბანკო სისტემის ჩამოყალიბების პროცესი. კერძოდ, საბჭოთა კავშირის სახელმწიფო ბანკის საქართველოს ფილიალი გადაიქცა საქართველოს ეროვნულ ბანკად, ხოლო ხუთი ყოფილი საბჭოთა სახელმწიფო ბანკები (*ექსიმბანკი, შემნახველი ბანკი, აგრომრეწვბანკი, ბინსოცბანკი და მრეწველმშენბანკი*) სახელმწიფო-კომერციულ ბანკებად, რომლებიც მოგვიანებით პრივატიზებულ იქნა.

ახალმა კანონმა შესაძლებელი გახადა კომერციული ბანკების ჩამოყალიბება ძალზედ სწრაფად და იოლად მომხდარიყო, იმ ფონზე როდესაც მათი რეგულირება პრაქტიკულად არ ხდებოდა. შედეგად, საქართველოში კომერციული ბანკების რაოდენობა კატასტროფულად გაიზარდა 1991 წლის 5 სახელმწიფო კომერციული ბანკიდან 1992 წლის ბოლოსათვის უკვე 39 კომერციულ ბანკი ფუნქციონირებდა, ხოლო 1993 წლის ბოლოსათვის კომერციული ბანკების რაოდენობამ 70-ს მიაღწია. ამ პერიოდს ემთხვევა ქვეყანაში ინფლაციური პროცესების აჩქარება, რომელიც გაამძაფრა რუსეთის მიერ ფულადი ნიშნების მოწოდების შეწყვეტამ და ამ ფონზე, სახელმწიფოს მიერ იძულებითი, ნაჩქარევი და მოუმზადებელი გადაწყვეტილებით - დროებითი

ფულადი ერთეულის, კუპონის შემოღებით. მდგომარეობა კიდევ უფრო გაუარესდა, როცა მთავრობამ ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად ეროვნული ბანკისგან 1 ტრილიონ კუპონზე მეტი სესხი მიიღო, რაც სახელმწიფო შემოსავლების თითქმის 64 პროცენტი იყო.

1994 წელს ინფლაცია უკვე კატასტროფული მასშტაბებისაა, ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარავად უკვე 28 ტრლნ. კუპონის სესხის გამოყოფა ხდება. გაუმართლებელმა ლიბერალურმა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკამ კუპონის „ფასი“ მნიშვნელოვნად დასცა. იგი ფულის არც ერთ ფუნქციას აღარ ასრულებდა, რაც კიდევ უფრო ართულებდა სახელმწიფოს მხრიდან ქმედითი მონეტარული ღონისძიებების გატარებას. მომრავლებული ბანკების შემოსავლების ძირითად წყაროს მოკლევადიანი სპეკულაციური ოპერაციები წარმოადგენდა. სწორედ ამ წლებს ემთხვევა ე.წ. „ჯიბის ბანკების“ შექმნა, როცა რამდენიმე ბანკსა და განსაკუთრებით რამდენიმე ათეული საფინანსო კომპანიის მიერ ზარალი მიაღვა 60 ათასზე მეტ მენაბრეს. ძირითადი მიზეზები, რომლებმაც გამოიწვია ამგვარი სიტუაცია, იყო სახელმწიფოს მხრიდან საბანკო საქმიანობის რეგულირების ინსტრუმენტების არარსებობა, ეროვნული ბანკის მხრიდან სუსტი საზედამხედველო პოლიტიკა და საბანკო ოპერაციებზე ლიცენზიების მიღების გაადვილებული სისტემა, რისი ნათელი მაგალითია ის, რომ ბანკების რიცხვი 1994 წლის განმავლობაში 156 ერთეულით გაიზარდა და წლის ბოლოსათვის 226- მიაღწია.

ამ მძიმე მდგომარეობაში, რომელშიც საქართველოს საბანკო სექტორი აღმოჩნდა 1994 წელს, საჭირო შეიქმნა ეროვნული ბანკის უფრო აქტიური ჩარევა ამ დარგის უფრო ეფექტურად და სრულად ზედამხედველობისა და რეგულირების მიზნით. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 1994 წელს მთელი რიგი ღონისძიებები განახორციელა, რომელიც მიმართული იყო საბანკო სექტორის უსაფრთხოებისა და ეფექტიანობის ამაღლებისაკენ, მათ შორის:

- გამოაცხადა მორატორიუმი ახალი ბანკების ლიცენზირებაზე;
- პრუდენციული ნორმები გამკაცრდა, კერძოდ კაპიტალის ადექვატურობის ნორმა ამაღლდა 5%-დან 8%-მდე და მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნა გაიზარდა 100 ათას აშშ დოლარამდე. შემცირდა ლიმიტი ერთ მსესხებელზე მთელი პროტფელის 50%-დან 10%-მდე. დაწესდა შეზღუდვები ინსაიდერულ დაკრედიტებაზე;
- 1995 წელს ეროვნულმა ბანკმა შემოიღო ბანკების სერტიფიკაციის პროგრამა. ამ პროგრამის მიხედვით ყველა კომერციულ ბანკს მოეთხოვა წარმოედგინათ ბიზნეს-გეგმები და ასევე დემონსტრირება იმისა, რომ შემდგომი განვითარებისათვის საკმარისი რესურსები გააჩნდათ. ყველა ბიზნეს გეგმა შემოწმებული იქნა ეროვნულ ბანკში შექმნილი სპეციალური კომისიის მიერ. კომისიის მიერ უარყოფითი გადაწყვეტილების მიღება ავტომატურად გულისხმობდა კომერციული ბანკებისთვის ლიცენზიის ჩამორთმევას.

ფაქტობრივად, იწყება საბანკო სისტემის განვითარების მნიშვნელოვანი ეტაპი, რომელიც ხორციელდებოდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, მსოფლიო ბანკის და სხვა საერთაშორისო ინსტიტუტების მხარდაჭერით. რეფორმა ითვალისწინებდა ბანკების ლიცენზირებისა და ზედამხედველობის დახვეწას და საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამის აღრიცხვის, ზედამხედველობისა და რეგულირების პროცედურების ეტაპობრივად დანერგვას.

საბანკო სისტემის რეფორმირებასთან დაკავშირებით დაიწყო საბანკო კანონმდებლობის ახალ რეალობასთან შესაბამისობაში მოყვანის პროცესი. კერძოდ, მიღებულ იქნა ახალი კანონი

„საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“. კომერციული ბანკების საქმიანობის ზედამხედველობისა და რეგულირების მიზნით შემოღებული იქნა სავალდებულო ნორმატივები, დაწესდა მოთხოვნები ბანკებისათვის მინიმალური საწესდებო ფონდის ოდენობის მიმართ. ეროვნული ბანკი იღებს გადაწყვეტილებას მოქმედი კომერციული ბანკების სერტიფიცირების შესახებ, რომლის მოთხოვნების დაუკმაყოფილებლობა მათ ლიკვიდაციას ნიშნავს. სერტიფიცირების პროცედურების გასვლამდე ბანკებს აკრძალა დივიდენდების გაცემა.

1995 წელს დაწყებულმა სტაბილიზაციის პროგრამამ ინფლაციის შეზღუდვა განაპირობა და კუპონის შემდგომი გაუფასურებაც შეჩერდა, რომელიც მოგვიანებით ჩანაცვლებულ იქნა მყარი ეროვნული ვალუტით ლარით. ამ და სხვა მოთხოვნების გამკაცრებამ გამოიწვია ის, რომ წლოს განმავლობაში საქმიანობა შეწყვიტა 124 ბანკმა (*ბანკების რაოდენობის ნახევარზე მეტი*) და მათი რიცხვი 1995 წლის ბოლოსათვის 102-მდე შემცირდა. ამ წლის მნიშვნელოვანი მოვლენა გახდა სრულფასოვანი ეროვნული ვალუტის, ლარის შემოღება, რაც 25 სექტემბერს დაიწყო და 2 ოქტომბერს დასრულდა. უნდა აღინიშნოს, რომ სრულფასოვანი ეროვნული ვალუტის შემოსაღებად მზადება რამოდენიმე წლით ადრე დაიწყო, მომზადდა ათეულობით დოკუმენტი. განხორციელდა სახელმწიფო-კომერციული ბანკების კომერციულ ბანკებად ჩამოყალიბება. მოხდა კომერციული ბანკის მიერ SWIFT-ის სისტემაში ჩართვის პირველი ფაქტი, იწყება პლასტიკური ბარათების გავრცელება.

საბანკო სექტორის რეფორმირების შემდეგი ეტაპი დაიწყო 1997 წელს, როდესაც ეროვნულმა ბანკმა გამოაცხადა გრაფიკი მინიმალური საწესდებო ფონდის ოდენობის შესახებ, რომლის მიხედვითაც საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკები ვალდებული იყვნენ 2001 წლის იანვრამდე ეტაპობრივად გაეზარდათ კაპიტალი 5 მილიონ ლარამდე, ხოლო ახლად რეგისტრირებული ბანკებისათვის აღნიშნული მოთხოვნა სავალდებულო გახდა. ბანკები მნიშვნელოვნად აფართოვებენ თავიანთი სერვისის მრავალფეროვნებას. ისინი ერთვებიან WESTERN UNION-ის სწრაფი ფულადი გზავნილების სისტემაში. მნიშვნელოვანი ნაბიჯი გადაიდგა პლასტიკური ბარათებით მომსახურების განვითარების მიმართულებით. დაფუძნდა პირველი საპროცესინგო ცენტრი და ბაზარზე გამოვიდა პირველი ქართული საკრედიტო ბარათი. 1997 წლის ბოლოს საქართველოში 53 ბანკი აგრძელებდა ფუნქციონირებას.

მოგვიანებით, უკვე 2003 წელს შემოღებულ იქნა კიდევ ერთი ახალი გრაფიკი მინიმალური საწესდებო ფონდის ოდენობის შესახებ, რომლის მიხედვით 2007 წლის 1 ივლისისათვის ყველა კომერციული ბანკი საქართველოში ვალდებულია მინიმუმ 12 მილიონი ლარის კაპიტალი იქონიოს.

რა შეიძლება ითქვას საქართველოს საბანკო სისტემაზე, რომელმაც განვლო რეფორმების საკმაოდ რთული გზა? უკვე დიდი ხანია, როგორც ქართველ, ისე უცხოელ ექსპერტთა აღიარებით, საქართველოში რეფორმებისა და ინსტიტუციონალური ჩამოყალიბების თვალსაზრისით, ყველაზე წინ სწორედ კომერციული ბანკები წავიდნენ. საქართველოში ფულად-საკრედიტო სისტემის ინსტიტუციონალური ჩამოყალიბების, მაკროეკონომიკური გარემოს სტაბილიზაციის პროცესის, კომერციული ბანკების წარმოშობისა და განვითარების, საბანკო რეფორმის ჩატარების სხვადასხვა ეტაპების შედეგად, ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში, ფინანსურ სიტემაში ჩამოყალიბდა დადებითი ტენდენციები.

საბოლოო ჯამში, შეიძლება ითქვას, რომ დღევანდელი ქართული საბანკო სისტემა ჩამოყალიბდა როგორც ყველაზე შემოსავლიანი, ტექნოლოგიურად - ყველაზე განვითარებული, ინტელექტუალური პოტენციალით - ყველაზე მძლავრი ბიზნესსექტორი.

თემა 9. არასაბანკო ფინანსური ორგანიზაციები

- 9.1. სადაზღვევო საქმიანობის ძირითადი სახეები
- 9.2. საპენსიო ფონდები: კერძო და სახელმწიფო საპენსიო სქემები
- 9.3. საფინანსო კომპანიები
- 9.4. კაპიტალის ბაზრები საფონდო ბირჟაზე
- 9.5. ინოვაციები საფინანსო მომსახურების სფეროში

9.1. სადაზღვევო საქმიანობის ძირითადი სახეები

სადაზღვევო კომპანიები – ფინანსური შუამავლებია, რომელთა ძირითადი ფუნქცია მდგომარეობს ფირმებისთვის და საოჯახო მეურნეობებისთვის რისკის შემცირების შესაძლებლობების უზრუნველყოფაში, განსაკუთრებული ტიპის კონტრაქტის შექმნის საშუალებით. ასეთ კონტრაქტს **სადაზღვევო პოლისს** უწოდებენ, რომლის შესაბამისად, კონკრეტული, ამ კონტრაქტით წინასწარ განსაზღვრული გარემოებების წარმოშობის შემთხვევაში, კლიენტს გადაუხდინან გარკვეულ თანხას.

ამასთან, პოლისები, რომელთა საგანს წარმოადგენს უბედური შემთხვევებისგან, ქურდობისგან, ან ხანძრისგან დაზღვევა, მიაკუთვნებიან გაუთვალისწინებელი შემთხვევების შედეგად მიღებული ზარალისგან დაზღვევის და ქონებრივი დაზღვევის სფეროებს. პოლისები, რომლებიც ითვალისწინებენ კომპენსაციების გაცემას ჯანმრთელობის გაუარესების შემთხვევაში, განეკუთვნებიან ავადმყოფობისგან და შრომის უნარის დაკარგვისგან დაზღვევის სფეროს, ხოლო პოლისებს, რომელთა საფუძველზეც ხდება თანხის გადახდა კლიენტის გარდაცვალების შემთხვევაში, ეწოდება სიცოცხლის დაზღვევის პოლისი.

სადაზღვევო პოლისები წარმოადგენენ იმ საოჯახო მეურნეობების და ფირმების აქტივებს, რომლებიც იძენენ მათ. ამავდროულად ისინი ითვლება იმ სადაზღვევო კომპანიების სასესხო ვალდებულებებად, რომლებიც ყიდნიან მათ. თანხებს, რომლებსაც ღებულობენ სადაზღვევო კომპანიები ანაზღაურების სახით, მათ მიერ სადაზღვევო მომსახურების უზრუნველყოფაზე ეწოდება **სადაზღვევო პრემია**. გამომდინარე იქიდან, რომ კლიენტები ამ პრემიებს იხდიან, მომსახურების მიღებამდე, სადაზღვევო კომპანიები გამოიყენებენ მათგან მიღებულ ფულად სახსრებს გარკვეული პერიოდის განმავლობაში, რომელიც შეიძლება გაგრძელდეს ერთი თვიდან რამდენიმე ათწლეულამდე. სადაზღვევო კომპანიები აბანდებენ კლიენტებისგან მიღებულ თანხებს სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ აქტივებში (*აქციები, ობლიგაციები, უძრავი ქონება*).

დაზღვევის ობიექტის მიხედვით კომპანიები ორ ძირითად ჯგუფად იყოფა:

- **სიცოცხლის დამზღვევ კომპანიებად,**
- **ქონების დამზღვევ კომპანიებად.**

სიცოცხლის დამზღვევი კომპანიები ადამიანებს აზღვევენ ისეთი ფინანსური სიმწელებისაგან, რომლებიც დაკვირვებულია ვინმეს გარდაცვალებასთან, ასევე ყიდნიან ანუიტეტებს, რომლებიც უზრუნველყოფენ გადახდებს საპენსიო ასაკის დადგომისას. ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ იმ ფულადი შენატანების საფუძველზე, რომელთაც ადამიანები იხდიან სადაზღვევო პოლისებში (ან მათი მოქმედების

გაგრძელებაში) და ამ სახსრებს ძირითადად კორპორაციული ობლიგაციებისა და უძრავი ქონების გირავნობის სიგელების შესაძენად გამოიყენებენ. სადაზღვევო კომპანიები აქციებსაც იძენენ, მაგრამ აქციებში დაბანდება შეზღუდულია. ამჟამად აშშ-ში სიცოცხლის დაზღვევის კომპანიათა მთლიანი აქტივები შეადგენს დაახლოებით 1,8 ტრლნ დოლარს, რაც მათ უმსხვილეს საკონტრაქტო-შემნახველ დაწესებულებად აქცევს. მათი დანაზოგების აკუმულირება წარმოებს სადაზღვევო პრემიის სახით.

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

9.2. საპენსიო ფონდები: კერძო და სახელმწიფო საპენსიო სქემები

საპენსიო ფონდები ასრულებენ ფინანსური შუამავლის ფუნქციას აქტივების ტრანსფორმაციის გზით, ხოლო შემდგომში ახორციელებენ საპენსიო გადარიცხვებს თავიანთი კლიენტების სასარგებლოდ

საპენსიო ფონდებში მონაწილეობა, პენსიაზე გასულ ადამიანს, აძლევს შემოსავლის ახალ წყაროს, რომელიც შეცვლის პენსიამდელ შემოსავლებს. საპენსიო პროგრამები ფინანსდება დამქირავებლის, პროფკავშირების, ან თვით დაქირავებული პირის სახსრების ხარჯზე.

ბოლო წლებში, საპენსიო ფონდების აქტივების ხვედრითი წილი ფინანსური შუამავლების აქტივების საერთო მოცულობაში გაორმაგდა და მოსალოდნელია მათი შემდგომი ზრდა. აღნიშნული უკავშირდება, მთავრობის საგადასახადო პოლიტიკას (*საგადასახადო შეღავათების დაწესებით ხდება საპენსიო შენატანების სტიმულირება*), რომელიც თავის მხრივ ითვალისწინებს დედამიწის მოსახლეობის მატებას და დაბერებას, სიცოცხლის ხანგრძლივობის ზრდას, შრომითი ძალის და პენსიონერეთა პროპორციის გრძელვადიან ცვლილებას და საფინანსო-ეკონომიკური ურთიერთობების თვისებრივად ახალი მოდელების დამკვიდრებას.

საპენსიო ფონდების მოსალოდნელი ყოველწლიური ხარჯების მოცულობა შედარებით ადვილი პროგნოზირებადია, რის გამოც მათთან ფინანსური ბაზრის გრძელვადიანი ინსტრუმენტების დაბანდებანი ჭარბობს. შესაბამიად, მათი აქტივების უმსხვილეს მუხლს, კორპორაციული ობლიგაციები და აქციები წარმოადგენენ.

მიუხედავად იმისა, რომ საპენსიო ფონდის შექმნის მიზანი ყოველთვის ერთია, მათ შორის განსხვავებებიც არსებობს, მაგალითად გადახდის მეთოდის (*შენატანების*) მიხედვით, შენატანების (*გადახდების*) ხანგრძლივობის მიხედვით, კუთვნილობის მიხედვით (*სახელმწიფო ან კერძო*) და ა.შ.

1990-იანი წლების მეორე ნახევრიდან გახშირებულმა სხვადასხვა მასშტაბის და სიღრმის ეკონომიკურმა კრიზისებმა ბევრ ქვეყანაში მნიშვნელოვნად დაამძიმა როგორც სახელმწიფო ფინანსების, ასევე კერძო საპენსიო ფონდების მდგომარეობა.

ზემოთ მოყვანილი გარემოებები (*ორი ფაქტორი - მოსახლეობის დაბერება და სამუშაო ძალის პროპორციული კლება, ასაკით უმუშევრებთან შედარებით*), სულ უფრო მეტად ზრდის დეფიციტს წინასწარი გადახდის (Pay-As-You-Go) საპენსიო სქემებში, სადაც დასაქმებულთა მიერ გადახდილი საპენსიო ანარიცხებიდან ხდება პენსიონერების ფინანსური უზრუნველყოფა (ე.წ. „სოლიდარული სქემა“).

შედეგად, დემოგრაფიული სურათის არსებითი ცვლილება, რომელიც გარდაუვალ სახეს ატარებს, ქმნის საფრთხეს, რომ Pay-As-You-Go სისტემით მოსახლეობის საპენსიო უზრუნველყოფა სულ უფრო და უფრო მეტად გართულდება და, დროთა განმავლობაში, შესაძლოა საერთოდ, შეუძლებელი გახდეს.

მსოფლიო ბანკის, შრომის მსოფლიო ორგანიზაციისა და სოციალური უსაფრთხოების საერთაშორისო ასოციაციის წილობით მიმდინარე დავა, დაგროვებითი თუ გადანაწილებითი ელემენტების სიმრავლის თაობაზე, ერთიან საპენსიო უზრუნველყოფაში, საბოლოოდ პოლიტიკური კონსენსუსის გაფორმებით დასრულდა. კონსენსუსის ფორმულა იმაში მდგომარეობს, რომ უნივერსალური რეცეპტი არ არსებობს და ყველა ქვეყანამ თავად უნდა აარჩოს ეროვნულ სპეციფიკაზე, არჩეულ ეკონომიკურ პოლიტიკასა და ეკონომიკის განვითარების არსებულ დონეზე დამყარებული საკუთარი მოდელი.

საპენსიო უზრუნველყოფის მოდელების ტიპები

მე-20 საუკუნის მეორე ნახევრიდან საპენსიო უზრუნველყოფის სხვა და სხვა მოდელები მოქმედებს. მიუხედავად მათ შორის ნიუანსური სხვაობებისა, უპირატესად ყველა ეს მოდელი სამ მსხვილ ჯგუფად შეიძლება დავყოთ:

1. საპენსიო უზრუნველყოფის სოლიდარულ პრინციპზე დამყარებული მოდელი

ამ მოდელის მოქმედების პირობებში საპენსიო გასაცემლები ფინანსდება შრომისუნარიანი მოსახლეობიდან მობილიზებული გადასახდელების (*გადასახადები, სადაზღვევო შენატანები*) მეშვეობით. ამ მოდელის ნაირსახეობად შეგვიძლია ჩავთვალოთ სქემა, როდესაც სახელმწიფო პირდაპირ აფინანსებს საპენსიო გასაცემლებს ბიუჯეტის სახსრებიდან.

ინფლაციის და ეკონომიკური ზრდის პირობებში, როგორც წესი, იზრდება შრომის ანაზღაურების და, შესაბამისად, საპენსიო ანარიცხების ოდენობაც. პენსიების ინდექსაცია კი ტრადიციულად შრომისუნარიანი მოსახლეობის ჯამურად გადახდილი თანხის ზრდის ხარჯზე ხდება.

ამ მოდელს მნიშვნელოვანი რისკები ახლავს თან. ეს, უპირველესად, არის ის, რომ მოსახლეობის დაბერების კვალობაზე მნიშვნელოვნად იცვლება შრომისუნარიანებისა და პენსიონერების თანაფარდობა. შედეგად, ჯამური ანარიცხების ოდენობა, პენსიების დონის შესანარჩუნებლად, არასაკმარისი ხდება, ინდექსაცია ვეღარ ხორცილდება და პენსიის

ოდენობა, შრომის ანაზღაურებასთან მიმართებით მცირდება, რაც რეალური პენსიის კლების წინაპირობაა.

ამავე დროს, როგორც ბევრი ქვეყნის გამოცდილებამ ცხადჰყო, არანაკლები რისკია ნაციონალური მთავრობების ან მთავრობაში მოსვლის მოსურნე პოლიტიკური დაჯგუფებების პოლიტიკური პოპულიზმი, რომელიც საპენსიო პრობლემატიკას ხშირად იყენებს პოლიტიკური მხარდაჭერის მოსაპოვებლად. შედეგად, ხშირად მთავრობები ნიშნავენ ან ზრდიან პენსიებს მისი გრძელვადიანი დაფინანსების წყაროს განსაზღვრის გარეშე და გრძელვადიანი რისკების გაუთვლელად.

2. საპენსიო უზრუნველყოფის დაგროვებით პრინციპზე დამყარებული მოდელი

ეს მოდელი გულისხმობს პენსიის დაგროვების ინდივიდუალურ ხასიათს, პენსიის სიდიდე კი დამოკიდებულია საპენსიო შენატანის სიდიდესა და საპენსიო ფონდების მიერ განხორციელებული საინვესტიციო სტრატეგიის წარმატებასა და ფინანსურ მაჩვენებლებზე.

დაგროვებით მოდელს, ეკონომიკის ზრდის ციკლისა და განვითარებული ფინანსური ბაზრის პირობებში, ახასიათებს მდგრადი ზრდა. ამ დროს დაბანდებებიდან მიღებული სარგებელი აღემატება ინფლაციის და ხელფასების ზრდას. ამავდროულად, „დაგროვების” წილის ზრდა მშპ-ში, ქმნის მყარ სტიმულებს ეროვნული ეკონომიკის ზრდისთვის.

ამასთან ერთად, თვალსაჩინოა დაგროვებით პრინციპზე დამყარებული საპენსიო მოდელისთვის დამახასიათებელი რისკებიც. ეს, უპირველესად ის გარემოებაა, რომ ეკონომიკის ციკლური ბუნებიდან გამომდინარე, ზრდა არ არის ყოველთვის შეუქცევადი. ეკონომიკის ვარდნის და უკანასკნელ პერიოდში მომრავლებული კრიზისების პირობებში დაგროვილი რესურსი შეიძლება გაუფასურდეს კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტების ფასის კლების გამო. ამავდროულად, დაგროვებითი საპენსიო სისტემის მონაწილეები არიან უფრო მაღალი ხარისხით დაუცველნი საბაზრო რისკების და ინფლაციის მიმართ.

3. საპენსიო უზრუნველყოფის შერეულ პრინციპზე დამყარებული მოდელი

ეს მოდელი გულისხმობს გარკვეული ელემენტების შეჯერებას როგორც სოლიდარული, ასევე დაგროვებითი საპენსიო სქემების მოდელებიდან. ამგვარი მიდგომა ნაწილობრივ ამცირებს რისკებს და ზრდის მოქნილობას საპენსიო უზრუნველყოფაში სახელმწიფო და კერძო სექტორების მონაწილეობის მოცულობის განსაზღვრისას.

შერეული მოდელის არსებობა კრიზისის დროს ასევე შესაძლებელს ხდის რისკის გადანაწილებას საპენსიო სქემებს შორის.

თუმცა, ამ მოდელსაც ახლავს არსებითი რისკები. კერძოდ, პრობლემას წარმოადგენს საპენსიო უზრუნველყოფის სქემაში მონაწილეთა აქტივობის და პასუხისმგებლობის პროპორციის და, შესაბამისად, სახელმწიფო ხარჯების და კერძო სექტორის კონტრიბუციის ეფექტიანად განსაზღვრა.

ამავე დროს, სახელმწიფო და კერძო სექტორების ინტერესების კონფლიქტის შემთხვევაში, შერეული მოდელი ამცირებს სისტემის მოქნილობას და საპენსიო უზრუნველყოფის სისტემის ეფექტიანობას.

ამ სამ პრინციპთაგან ერთ-ერთზე დაფუძნებით მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში სხვა და სხვა ტიპის საპენსიო უზრუნველყოფის სისტემები ფუნქციონირებს. ამჯერად განვიხილოთ ოთხი მათგანი, რომლებიც მეტ-ნაკლები ვარიაციებით ფუნქციონირებს ბევრ სახელმწიფოში.

საპენსიო უზრუნველყოფის ნაციონალური მოდელები

1. ამერიკული მოდელი

ეს მოდელი ეფუძნება პირად საპენსიო დაზღვევას და მის ფარგლებში ერთდროულად მოქმედებს სახელმწიფო და კერძო საპენსიო სქემები.

აქედან განაწილებითი სისტემა სტანდარტულ ფორმულას ეფუძნება. პენსიონერები იღებენ შრომისუნარიანი მოსახლეობის მიერ შესაბამის ფონდებში გადახდილ ფულს. უკანასკნელი გათვლებით, საპენსიო გადასახადის განაკვეთი შეადგენს, საშუალოდ, 10,7%-ს და წესისამებრ თანაბრად იხდება კომპანიის და დაქირავებული თანამშრომლის მიერ.

დაგროვებითი სისტემა კი საინვესტიციო მექანიზმებს ეფუძნება. საპენსიო რეზერვები ინვესტირდება ფასიან ქაღალდებში და საკრედიტო ინსტრუმენტებში. დაგროვებით სისტემაშიც შედიან როგორც კერძო, ასევე სახელმწიფო საპენსიო პროგრამები.

სახელმწიფო პროგრამები უზრუნველყოფენ სახელმწიფო მოხელეებს. მათი ფინანსური წყაროა სახელმწიფოს ყოველწლიური შენატანები და ფონდების საინვესტიციო შემოსავალი.

არასაჯარო მოხელეები იგროვებენ დამატებით პენსიას არასახელმწიფო ფონდებში, რომლებიც ყველაზე ხშირად იქმნება სამუშაო ადგილის მიხედვით. გარდა ამისა, ნებისმიერ ამერიკელს აქვს საშუალება, გახსნას საკუთარი საპენსიო ანგარიში ნებისმიერ საპენსიო ფონდში და შეიქმნას დამატებითი შემოსავლის წყარო სიბერის უზრუნველსაყოფად.

ამდენად, ამერიკელები უზრუნველყოფენ სამი ტიპის პენსიას: სახელმწიფოს, შრომითი ურთიერთობიდან გამომდინარე (კორპორაციულს) და ინდივიდუალურს.

საგულისხმოა, რომ მსგავსი მოდელი მოქმედებს ასევე ლათინური ამერიკის ზოგიერთ ქვეყანაში და ევროპაშიც (მაგალითად, პორტუგალიაში).

2. ევროპული (კონტინენტური) მოდელი

ეს სისტემა უპირატესად ეფუძნება სამდონიან გერმანულ მოდელს, აერთიანებს რამდენიმე განსხვავებულ სისტემას და დონეების მიხედვით განსხვავდება დაზღვეულთა ოდენობით, დაფინანსების პრინციპებით და დაცულობის ხარისხით.

პირველი დონე აერთიანებს პენსიებს, რომლებიც აუცილებელია მოსახლეობის გარკვეული ჯგუფებისთვის (მოსამსახურეები, სახელმწიფო მოხელეები, ფერმერები, ექიმები, ადვოკატები, ნოტარიუსები და ა.შ.). ეს დონე გულისხმობს, როგორც წესი, სოლიდარულ პრინციპებზე დამყარებულ სახელმწიფო საპენსიო სისტემას. იგი ახდეს საბაზისო ან მინიმალური პენსიის გარანტირებას.

მეორე დონეს უზრუნველყოფს საპენსიო გადასახდელები, რომლებიც ფორმირდება ვალდებულებებს „ზემოთ“, დამქირავებლის ინიციატივით. ეს დონე როგორც წესი წარმოადგენს სავალდებულო ან ნებაყოფლობით კორპორაციულ საპენსიო სქემებს (სადაც დამსაქმებელის ვალდებულებებია განსაზღვრული). ეს არის დამატებითი პენსია, რომელიც

ფაქტიურად სავალდებულოა და საკუთარ ან დასაქმებულის სასარგებლოდ განხორციელებულ შენატანებზეა დამოკიდებული.

მესამე დონეს წარმოადგენს ნებაყოფლობითი ინდივიდუალური დაგროვებები და ინვესტიციები ფინანსურ ინსტიტუტებში.

აღსანიშნავია, რომ ევროპის ქვეყნების საპენსიო სისტემებში საპენსიო დაზღვევის აუცილებლობა განსაზღვრულია კანონით. სტატისტიკურად, უფრო დიდი წილი მოდის განაწილებით მექანიზმზე. პენსიის ოდენობა ინდივიდუალურია ყველა დაზღვეულისთვის და დამოკიდებულია ხელფასის ოდენობასა და სისტემაში დაზღვეულად ყოფნის ხანგრძლივობაზე. ამავე დროს, დაგროვებული რესურსი ექვემდებარება პერმანენტულ ინდექსირებას.

ევროპის საპენსიო სისტემები ხშირად იღებენ დამატებით სახელმწიფო დაფინანსებას (*დაახლოებით, მთელი საპენსიო შენატანების 20%-ს*). საგულისხმოა, რომ ამ ინექციების მოცულობა განსაკუთრებით გაიზარდა კონტინეტზე გამწვავებული ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის პერიოდში.

3. ჩილეს მოდელი

ეს მოდელი მთლიანად ეფუძნება გარანტირებულ სახელმწიფო გადასახდელებსა და შრომისუნარიანი მოსახლეობის სავალდებულო დაგროვებითი დაზღვევის პრინციპებს. კანონმდებლობით განსაზღვრული წესით, დაქირავებული თანამშრომლები ექვემდებარებიან სავალდებულო საპენსიო დაზღვევას და ვალდებულნი არიან საპენსიო ფონდში ხელფასის 10% შეიტანონ.

ამ მოდელის საგულისხმო დეტალია ის გარემოება, რომ შენატანებს საპენსიო ფონდში აკეთებს არა დაქირავებელი, არამედ დაქირავებული. შემდეგ ფონდები ახდენენ მობილიზებული რესურსების ინვესტირებას, მაგრამ თუ მათი საინვესტიციო პოლიტიკა აღმოჩნდება წარუმატებელი, პენსიას გაცემის ვალდებულებას კისრულობს სახელმწიფო. საბოლოოდ, პენსიაზე გასვლისას პენსიონერს აქვს არჩევანი:

- ა) გადაუნაწილდეს პენსია მთელ დარჩენილ ცხოვრებაზე;
- ბ) აიღოს დაგროვილი რესურსი დროის გარკვეულ პერიოდში;
- გ) მიიღოს დაგროვილი თანხა ერთიანად (უპირატესად ეს ხდება ე.წ. განსაკუთრებულ შემთხვევებში).

4. იაპონური მოდელი

იაპონური სისტემა ორდონიანია და ეფუძნება სახელმწიფო სოციალურ უზრუნველყოფას. სხვა ინსტიტუტები წარმოადგენენ მხოლოდ სახელმწიფო სისტემის დამატებას.

პირველ დონეს განეკუთვნება საბაზო პენსიები, რომელთა სიდიდეც განისაზღვრება ყოველწლიურად სამომხმარებლო ფასების დონის ცვლილების შესაბამისად. საბაზო პენსიები ფინანსდება დაზღვეულთა შენატანებით, დამქირავებელთა გადასახადებით და სახელმწიფო დოტაციებით. სტატისტიკურად, საბაზო პენსიების მოთხოვნათა დაახლოებით მესამედს ფარავს სახელმწიფო.

მეორე დონე ფორმირდება სახელმწიფო და პროფესიული პენსიებისგან. ყველა დაქირავებული დაზღვეულია სავალდებულო წესით, რაც მას აძლევს უფლებას დამატებით სახელმწიფო პენსიაზე. თუმცა, შენატანების სიდიდე ინდივიდუალურია და მიბმულია ხელფასის ოდენობაზე. შენატანს ერთობლივად იხდიან დამქირავებელი და დაქირავებული.

დღეს საქართველოს საპენსიო სისტემა ორ არათანაბარ ნაწილად იყოფა. ძირითადია სახელმწიფო საპენსიო სისტემა, რომელიც ეფუძნება გადანაწილებით პრინციპს და ემყარება ფიქსირებული პენსიების გაცემას საბიუჯეტო სახსრებიდან.

არასახელმწიფო საპენსიო უზრუნველყოფის სისტემას კი ბაზრის უმნიშვნელო ნაწილი უკავია და, საკანონმდებლო თუ სხვა სახის აუცილებელი წანამდგვრების არარსებობის გამო, კვალავაც განვითარების ჩანასახოვან სტადიაზე რჩება.

საქართველოში ფისკალური კონსოლიდაციის პროცესის მთავარი გამოწვევა სოციალური ხარჯების ზეწოლის მართვა და ამავე დროს, მოხუცებულთათვის ადეკვატური პენსიის, ხოლო სოციალურად დაუცველთათვის ადეკვატური სოციალური დახმარების უზრუნველყოფაა. პენსიები სოციალური ხარჯების უმსხვილესი კატეგორიაა და მთლიანი სოციალური დაცვის ხარჯების ნახევარზე მეტს შეადგენს. მსოფლიო ბანკი აცხადებს, რომ საპენსიო პროგრამა მძიმე ტვირთი იქნება ბიუჯეტისათვის მანამ, სანამ ქვეყნის საპენსიო ასაკის მოსახლეობა დამოკიდებული იქნება საბაზისო სახელმწიფო პენსიაზე. საშუალოვადიან პერსპექტივაში ბიუჯეტი სოციალური დანახარჯების ზეწოლის წინაშე აღმოჩნდება და ამიტომ კერძო საპენსიო დანაზოგების გარეშე პენსიების არსებული დონეების შენარჩუნებაც კი, დროთა განმავლობაში, ქვეყანას მაღალ საბიუჯეტო ხარჯებთან მიიყვანს.

9.3. საფინანსო კომპანიები

ფინანსური კომპანიები საჭირო თანხებს იზიდავენ აქციების, ობლიგაციების და სხვა სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების მეშვეობით, აგრეთვე მათ შეუძლიათ ფული კომერციულ ბანკებისგანაც ისესხონ. მოზიდული თანხები გამოიყენება კლიენტების დაკრედიტებისათვის, რომლის მოცულობა ერთ კონკრეტულ შემთხვევაში არც თუ დიდია. ასეთი ტიპის კომპანიებში, ფინანსური შუამავლობის არსი, მდგომარეობს იმაში, რომ საფინანსო კომპანია იზიდავს (*სესხულობს*) დიდი ოდენობის ფულად სახსრებს, ხოლო შემდგომში ბევრ, მაგრამ მცირე მოცულობის კრედიტებს გასცემს. აღნიშნული მიდგომა, პრინციპულად განსხვავდება საბანკო პრაქტიკისაგან, როდესაც მრავალი მცირე მოცულობის დეპოზიტების აკუმულირების მეშვეობით, მიმდინარეობს მსხვილი პროექტების დაფინანსება.

საფინანსო კომპანიების კიდევ ერთი დამახასიათებელი ნიშანია, მათი შედარებით სუსტი სახელმწიფო რეგულირება, რაც განაწილებებს მათ კომერციული ბანკებისა და შემნახველი დაწესებულებებისაგან, რომლებიც სახელმწიფოს მკაცრი ზედამხედველობის ქვეშ არიან. აშშ-ში ადგილობრივი ხელისუფლება (*შტატი*) მხოლოდ საკრედიტო ხელშეკრულების ხანგრძლიობასა და გასაცემი თანხის მაქსიმალურ მოცულობას ადგენს, რომლითაც საფინანსო კომპანიას შეუძლია თავისი ინდივიდუალური კლიენტი დააკრედიტოს. მოქმედი კანონმდებლობა, არ ზღუდავს

კომპანიების მესვეურებს ფილიალების რაოდენობის, მოზიდული სახსრების სტრუქტურის ან თანხების მობილიზაციის მეთოდების გამოყენების კუთხით. მნიშვნელოვანი შეზღუდვების არ არსებობის გამო, საფინანსო კომპანიებმა დაკრედიტების პროცესი უფრო უკეთ მოარგეს მომხმარებელთა მოთხოვნილებებს, ვიდრე საბანკო დაწესებულებებმა.

არსებული პრაქტიკისათვის ცნობილია საფინანსო კომპანიების სამი ძირითადი ტიპი: სავაჭრო, სამომხმარებლო და კომერციული. მოკლედ განვიხილოთ თითოეული:

1. სავაჭრო - საფინანსო კომპანიები. ასეთი კომპანიები, როგორც წესი ეკუთვნით რომელიმე სამრეწველო ან სავაჭრო კომპანიას (*კორპორაციას*) და მათ მიერ მომხმარებელზე კრედიტები გაიცემა, ამ კომპანიის ძირითადი, საქონლის ან მომსახურების შესაძენად. ასე მაგალითად, საფინანსო კომპანია „General Motors Acceptance Corporation“ აფინანსებს (*გასცემს მიმზიდველ კრედიტებს*) კორპორაცია „GM“ მიერ წარმოებული ავტომობილების შესაძენად. ამრიგად, საფინანსო კომპანია, ამგვარი საკრედიტო პროდუქტით კომერციული ბანკების კონკურენტად გვევლინება სამომხმარებლო დაკრედიტების სივრცეში. ალბათ ამიტომაც, საქართველოში მსხვილ სავაჭრო ობიექტებში, ხშირად გვხვდება, კომერციული ბანკების სერვის ცენტრები, რომლებიც სამომხმარებლო დაკრედიტების მრავალფეროვან მომსახურებას სთავაზობენ პოტენციურ კლიენტებს. უნდა ვიმედოვნოთ, რომ ადგილობრივი სამრეწველო და სავაჭრო ბიზნეს სტრუქტურების მოძლიერების კვალობაზე, ადგილობრივ ბაზარზე მათი ინტერესების გამომხატველი საფინანსო კომპანიებიც მოიკიდებენ ფეხს.

2. სამომხმარებლო საფინანსო კომპანიები გასცემენ კრედიტებს ავეჯის ან საოჯახო ინვენტარის შესაძენად, ბინის მიმდინარე რემონტის ჩასატარებლად ან მცირე მოცულობის ვალების რესტრუქტურებისათვის. აშშ-ში სამომხმარებლო საფინანსო კომპანიები შეიძლება ფუნქციონირებდეს როგორც ცალკე მყოფი კორპორაცია (*მაგალითად “Household Finance Corporation”*) ან კომპანიები, რომლებიც კონკრეტულ ბანკებს ეკუთვნით (*მაგალითად “Citigroup” ფლობს “Person-to-person Finance Company”*). როგორც წესი, სამომხმარებლო საფინანსო კომპანიები კრედიტებს გასცემენ მაღალი საპროცენტო განაკვეთით და ისეთ კლიენტებზე, რომლებიც სხვადასხვა მიზეზის გამო ვერ იღებენ სახსრებს სხვა წყაროებიდან.

3. კომერციული საფინანსო კომპანიების მიერ გაცემული კრედიტები განსაკუთრებული ფორმისაა. იგი აფინანსებს საწარმოს, როდესაც მასზე გასცემს კრედიტს დისკონტით ან იგივე დისკონტით ყიდულობს ამ საწარმოსგან მათ წინაშე სხვა ფირმების დებიტორულ დავალიანებას. კრედიტის ასეთი ფორმა ეკონომიკურ ლიტერატურაში ფაქტორინგის სახელით არის ცნობილი. მოვიყვანოთ მაგალითი, წარმოვიდგინოთ, რომ ერთ-ერთ მსხვილ მაღაზიას გააჩნია ვალი ცნობილი ლუდის ქარხნის მიმართ, რომლის მოცულობა 100 ათას ლარს უდრის. ვინაიდან ქარხანამ პროდუქცია მიაწოდა იგი ელოდება საფასურის მიღებას მაღაზიიდან, მაგრამ ეს უკანასკნელი მოკლებულია შესაძლებლობას გადაიხადოს ზემოთ ხსენებული თანხა, რადგანაც ვერ მოხერხდა პროდუქციის რეალიზება საცალო ქსელში. თუ ქარხანას სასწრაფოდ დასჭირდა ნაღდი ფული, ვთქვათ ნედლეულის საყიდლად, მას შეუძლია თავისი პარტნიორის (*მაღაზიის*) 100 ათასიანი დავალიანება მიჰყიდოს კომერციულ საფინანსო კომპანიას 90 ათას ლარად.

ფაქტორინგული ოპერაციების გარდა, კომერციული საფინანსო კომპანიების საქმიანობის ერთ-ერთ მიმზიდველი სფერო ლიზინგი წარმოადგენს. მაგალითად, საფინანსო კომპანიამ შეიძლება შეიძინოს ძვირად ღირებული სამგზავრო თვითმფრინავი და შემდეგ გარკვეული

ვადით და საფასურის სანაცვლოდ გადასცეს რომელიმე ავიაკომპანიას და ა.შ.

ამრიგად, ჩვენ შეგვიძლია ავლნიშნოთ, რომ ფინანსური კომპანიები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ კომერციული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ხარჯზე. ეს სახსრები მიმართულია სამომხმარებლო სესხების გაცემისაკენ, რომელთა დანიშნულებაა ავეჯის, ავტომობილის შეძენა, ბინის რემონტი, ასევე მცირე ბიზნესის განვითარება. ზოგიერთი საფინანსო კომპანია ორგანიზებულია მსხვილი კორპორაციის მიერ საკუთარი პროდუქტის რეალიზაციის უზრუნველსაყოფად. მაგალითად, კომპანია „ფორდ მოტორ კრედიტი“ („Ford Motor Credit“) თავის კლიენტებს აძლევს კრედიტს ავტომობილ „ფორდის“ შესაძენად.

ფინანსური კომპანიები სესხებს გასცემენ ერთიდან სამ წლამდე ვადით.

9.4. კაპიტალის ბაზრები საფონდო ბირჟაზე

ჩვენ უკვე ვიცით (*მე-2 თემა*), რომ საფონდო ბირჟაზე მიმდინარეობს ვაჭრობა ფასიანი ქაღალდებით. ფასიანი ქაღალდებს უშვებენ ემიტენტები - კომპანიები, რომლებიც თანხებს იზიდავენ საკუთარი ბიზნეს-პროცესების ორგანიზაციისთვის. თავისუფალი თანხების მქონე ინვესტორები აბანდებენ თანხებს ფასიანი ქაღალდებში, მომავალში მოგების მიღების მიზნით.

მსოფლიოში ყოველდღიურად მილიარდობით აქციას ყიდულობენ და ყიდიან. ამისათვის მრავალი სახის საფონდო ბირჟა ანუ აქციათა (*Stock market*) ბაზარი არსებობს. როდესაც კომპანია პირველად უშვებს აქციას, ანუ ხდება „საჯარო“ (*Public company*), იგი, ჩვეულებრივ, თანამშრომლობს საინვესტიციო-საბანკო ფირმასთან, რომელიც გარანტირებულს ხდის ამ აქციების გამოშვებას. ფირმის მიერ აქციათა გამოშვების გარანტირების შემდეგ იგი ყიდულობს ყველა აქციას წინასწარ შეთანხმებული კურსით, ხოლო შემდეგ მიჰყიდის მათ საზოგადოებას თავდაპირველი საჯარო შეთავაზების გზით, ე.წ. „აიპო“ (*IPO, Initial Public Offering*).

აქციების თავდაპირველი გაყიდვის შემდეგ, ხალხი მათ, გამომშვები კომპანიისგან დამოუკიდებლად, ყიდულობს და ყიდის. სწორედ ამ მეორად ბაზარს ვუწოდებთ საფონდო ბირჟას ანუ აქციათა ბაზარს.

საფონდო ბირჟა რამდენიმე ნაწილისგან შედგება. ერთი ნაწილი მოიცავს ორგანიზებულს ბირჟებს, როგორცაა, მაგალითად NYSE (*New York Stock Exchange*) – ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა; ამერიკის საფონდო ბირჟა AMEX (*American Stock Exchange*); LSE (*London Stock Exchange*) – ლონდონის საფონდო ბირჟა; TSE (*Tokyo Stock Exchange*) – ტოკიოს საფონდო ბირჟა; DB (*Deutsche Boerse*) – *ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა*; SEHK (*Stock Exchange Hong Kong*) – ჰონგონგის საფონდო ბირჟა და ა.შ.

საფონდო ბირჟის მეორე ნაწილი - შუამავლის გარეშე, ანუ არასაბირჟო წესით ვაჭრობაა. დღეს ეს ბაზარი ელექტრონული ვაჭრობის დეცენტრალიზებულ სისტემას წარმოადგენს, იგი აერთიანებს სხვადასხვა დილერებს, რომელთა შორის უდიდესია ფასიანი ქაღალდების დილერთა ეროვნული ასოციაციის ავტომატური კოტირების სისტემა (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations, NASDAQ*). NASDAQ-ის სიაში დღეს 5 000-ზე მეტი მცირე და ახალი კომპანიაა.

ბირჟის სიებში (*listing*) მოსახვედრად არსებობს მინიმალური მოთხოვნები საბაზრო კაპიტალიზაციის, შემოსავლებისა და აქციონერების მიმართ.

მეორადი ბაზარი, ასევე არის ადგილი სადაც ფიზიკურ პირებს კორპორაციებისა და მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით (*ობლიგაციებით*) შეუძლია ვაჭრობა. ამ მხრივ, საყურადღებოა ერთი ფაქტი, თუ აქციათა ბაზარი მეტ-წილად კაპიტალის ბაზარს მიეკუთვნება, ობლიგაციების ბაზარმა შეიძლება გამონაკლისი მოგვეცეს (*ობლიგაცია შესაძლებელია ერთ წელზე ნაკლები ვადით იქნას გამოშვებული*).

ვინაიდან ობლიგაციების საპროცენტო განაკვეთი სტაბილურია, ბაზრის განაკვეთების ცვლილების დროს იგი მეტ-ნაკლებად ფასეული ხდება. ამ ბაზარზე ობლიგაციის ნომინალურ ღირებულებაზე, ანუ ნომინალზე მეტის ან ნაკლების გადახდა გავლენას ახდენს **რეალურ სარგებელზე (*yield*)**. რეალური სარგებელი ეს არის გარკვეულ დროში თქვენი ფაქტობრივი მოგება ობლიგაციაში ინვესტირებიდან და გამოითვლება **წლიური სარგებლის ანუ პროცენტის (*interest*)** გაყოფით გადახდილ ფასზე. მაგალითად, 1 000 ლარიანი ნომინალური ღირებულების ობლიგაცია, რომელსაც მოაქვს 7%-ანი სარგებელი, იყიდება 985 ლარად. ასეთ შემთხვევაში **რეალური სარგებელი იქნება 7.1% (70/985)**. ობლიგაციაში ნომინალურ ღირებულებაზე ნაკლები ფასის გადახდა ზრდის რეალურ სარგებელს. ობლიგაციაში პრემიის ანუ დანამატის, ე.წ. ნომინალურ ღირებულებაზე მეტი ფასის გადახდა ამცირებს რეალურ სარგებელს.

თითოეულ საფონდო არენაზე გამოიყენება საკუთარი საფონდო ინდექსები, რომლებიც ახასიათებენ, ქვეყნის საფონდო ბაზრის მდგომარეობას. საფონდო ინდექსის მაჩვენებელი გამოითვლება აქციების ღირებულების საფუძველზე (*შესაბამის პროპორციებში*), რომელიც შედის ინდექსის გამოსათვლელ ბაზაში. მიუხედავად იმისა, რომ არსებობს საფონდო ინდექსების მრავალფეროვანი სახეობები, თითოეულ სავაჭრო არენაზე გამოყოფენ ყველაზე მნიშვნელოვან ინდექსებს, რომლებიც უფრო მეტი სიზუსტით ასახავენ საფონდო ბაზრისა და ქვეყნის ეკონომიკის მდგომარეობას. ქვემოთ ჩამოთვლილია ძირითადი საფონდო ინდექსები.

- DJIA (Dow Jones Industrial Average – the Dow) აშშ;
- NASDAQ Composite (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) აშშ;
- S&P 500 (Standard and Poor's 500 Index) აშშ;
- FTSE-100 (Financial Times Stock Exchange 100 Index) დიდი ბრიტანეთი;
- DAX (Deutscher Aktienindex) გერმანია;
- CAC 40 (Compagnie des Agent de Change 40 Index) საფრანგეთი;
- Nikkei 225 იაპონია;
- SMI (Swiss Market Index) შვეიცარია;
- RTSI (RTS Index) რუსეთი.

საფონდო ინდექსების მნიშვნელობები პირდაპირ კავშირშია აქციების ფასებთან, რომლებიც შედიან ინდექსის გამოსათვლელ ბაზაში. ამიტომ თუ ინდექსი DJIA იზრდება, მაშინ ეს ნიშნავს, რომ მყარდება აშშ ეკონომიკა, და პირიქით.

საფონდო ბირჟაზე კაპიტალის ბაზრის მნიშვნელოვანი გარიგებები ხორციელდება. ბირჟა უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვას ანუ “უშუალოდ ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდებით სამოქალაქო - სამართლებრივი გარიგებების განხორციელებას”. საფონდო ბირჟის ამოცანები და ფუნქციები განპირობებულია იმ პოზიციით, რასაც ის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე იკავებს. საფონდო ბირჟა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ორგანიზატორია და პირველ რიგში ეფექტური ვაჭრობის წარმოების აუცილებელ პირობებს ქმნის, თუმცა ბაზრის

განვითარებასთან ერთად მისი ამოცანა ხდება არა იმდენად ვაჭრობის ორგანიზება, რამდენადაც მისი მომსახურება. თავდაპირველად საფონდო ბირჟის დანიშნულება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის წახალისება და ხელშეწყობა გახლდათ, რაც მისი მონაწილეების ინტერესების დაცვას უზრუნველყოფდა. აქედან გამომდინარე, ბირჟა განიხილებოდა ვაჭრობის ორგანიზებულად წარმოების ადგილად. განვიხილოთ საფონდო ბირჟის ამოცანები.

1. ბირჟის უპირველესი ამოცანა, ბაზრისთვის ადგილის შექმნა ანუ ისეთი ადგილის გამოყოფაა, სადაც ფასიანი ქაღალდები შეიძლება გაიყიდოს პირველი მფლობელის მიერ და ასევე გადაიყიდოს. ამ ამოცანის შესასრულებლად საფონდო ბირჟისთვის საკმარისი არ არის მხოლოდ წესების და ვაჭრობის რეგულირების სისტემების შემოღება. მას უნდა ჰყავდეს განსწავლული, მაღალკვალიფიციური პერსონალი, რომელსაც შეუძლია როგორც საბირჟო ვაჭრობის წარმოება, ასევე ბირჟაზე განხორციელებული გარიგებების შესრულების ეფექტური კონტროლი.

2. ბირჟის მეორე ამოცანა, თანაბარი საბირჟო ფასის გამოვლენა გახლავთ. აღნიშნული ამოცანის შესასრულებლად ბირჟა უზრუნველყოფს ემიტენტზე და მის ფასიან ქაღალდებზე ინფორმაციის ღიაობას, ფასების დადგენის პირობების სტანდარტიზაციას, მასობრივი ინფორმაციის საშუალებების გამოყენებას ფასებზე და გარიგებებზე ინფორმაციის გასავრცელებლად. ეს ყველაფერი ბირჟის წევრებს და მის პროფესიონალ მონაწილეებს საშუალებას აძლევს გაიგონ უკანასკნელი ფასები, განახორციელონ გარიგებები და მიიღონ ინფორმაცია უკანასკნელი გარიგებების შესახებ.

3. ბირჟის მესამე ამოცანაა, დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულირება და საკუთრების უფლების გადაცემის ხელშეწყობა. ბირჟა ერთის მხრივ ხელს უწყობს ახალი სახსრების მობილიზაციას, ხოლო მეორეს მხრივ – მფლობელების წრის გაფართოებას. ამავდროულად, ბირჟა შეძენილი ფასიანი ქაღალდების გადაყიდვის საშუალებას იძლევა ანუ უზრუნველყოფს საკუთრების უფლების გადაცემას და მუდმივად იზიდავს ახალ ინვესტორებს, რომლებიც დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მსხვილ და წვრილ ნაწილს ფლობენ. ადრე შეძენილი ფასიანი ქაღალდების გადაყიდვის უზრუნველყოფით ბირჟა მყიდველს ფასიანი ქაღალდების მუდმივად ფლობის ტვირთისგან ათავისუფლებს. მას უჩნდება შესაძლებლობა გაყიდოს ადრე ნაყიდი ფასიანი ქაღალდები და ეძიოს საკუთარი ფულადი სახსრების გამოყენების სხვა შესაძლებლობები ან ჩადოს ფული სხვა და მისთვის უფრო მიმზიდველ ფასიან ქაღალდებში.

4. ბირჟის მეოთხე ამოცანა, საბირჟო ვაჭრობის ღიაობისა და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფაა. უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ბირჟა არ იძლევა ფასიან ქაღალდებში ჩადებული სახსრების მომგებიანობის გარანტიას. დივიდენდები და აქციების საკურსო ღირებულება შეიძლება გაიზარდოს ან შემცირდეს, მაგრამ საფონდო ბირჟა გარანტიას იძლევა, რომ ვაჭრობის მონაწილეებს ექნებათ სარწმუნო ინფორმაცია და მათ კუთვნილებაში არსებული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის შესახებ სამართლიანი წესების დახმარებით შეექმნებათ წარმოდგენა. ბირჟა ვალდებულია ყველა დაინტერესებულ მხარეს შეატყობინოს გარიგების განხორციელების დრო და თარიღი, გარიგებაში ჩართული ფასიანი ქაღალდების სახელწოდება,

ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო რეგისტრაციის ნომერი, ერთი ფასიანი ქაღალდის ფასი და გაყიდული (ან ნაყიდი) ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა.

5. ბირჟის მეხუთე ამოცანაა, გარიგებების შესრულების გარანტიის უზრუნველყოფა. ბირჟა კოტირებული ფასიანი ქაღალდების საიმედოობის გარანტიას იძლევა და ბირჟაზე დაიშვება მხოლოდ ის ფასიანი ქაღალდები, რომლებმაც გაიარეს ლისტიინგი ანუ შეესაბამებინა წაყენებულ მოთხოვნებს. ბირჟა აღნიშნული ამოცანის შესრულებით გაანგარიშებების წარმოებისას შუამავლად გვევლინება ანუ ბირჟა იღებს პასუხისმგებლობას ყველა დამტკიცებულ გარიგებაზე და გადახდის უზრუნველყოფაზე. რაც შეეხება გაყიდულ აქციებს, ისინი შეიძლება გადაეცეს ახალ მყიდველს ან მისი მითითებით სხვა პირს. ეს გახლავთ ბირჟის ძალიან მნიშვნელოვანი ფუნქცია, ვინაიდან ის ყველა მყიდველს და გამყიდველს აძლევს გარანტიას, რომ ისინი საკუთარი ოპერაციებიდან შედეგს სრულად მიიღებენ. წინააღმდეგ შემთხვევაში ბირჟა საკუთარი წესებით იხელმძღვანელებს და გარიგების ანუღირებას მოახდენს.

6. ბირჟის მეექვსე ამოცანაა საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეების ქცევის კოდექსის ჩამოყალიბება. ამისთვის, როგორც წესი, სპეციალური შეთანხმებები ფორმდება, რომლებიც სპეციფიკური სიტყვების გამოყენების ნებართვას იძლევიან და მათ მკაცრ ინტერპრეტაციას ახდენენ. კერძოდ, ადგენენ ვაჭრობის ადგილს და მეთოდს (*ბირჟის დარბაზი, ტერმინალი, ეკრანი, ტელეფონი*); ვაჭრობის დროს, რომლის განმავლობაშიც შეიძლება დაიდოს გარიგებები; ვაჭრობის მონაწილეებს წარუდგენენ კვალიფიკაციის მოთხოვნებს (*საკვალიფიკაციო ატესტატის ან სტატუსის მისაღებად აუცილებელია გამოცდების ჩაბარება*) და ა.შ.

მაკ კინსის გლობალური ინსტიტუტის (*The McKinsey Global Institute, MGI*) მონაცემების მიხედვით [9.] გლობალური (*მსოფლიო*) აქციათა ბაზარი, რაც ერთმნიშვნელოვნად კაპიტალის ბაზარს მიეკუთვნება, 118 ტრილიონ აშშ დოლარს შეადგენს, მაშინ როცა 2003 წელს იგი მხოლოდ 53 ტრილიონი დოლარი იყო. აქედან ყველაზე მეტი, ამერიკის შეერთებულ შტატებზე - 37%, ევროზონაზე - 22%, გაერთიანებულ სამეფოზე - 6%, იაპონიაზე - 15%, ხოლო დანარჩენ მსოფლიოზე - 20 % მოდიოდა. ზოგადად კი გლობალური ფინანსური აქტივები შემდეგ ნაირად გამოიყურება:

ფასიანი ქაღალდები (Equity Securities) - 27%;

კერძო სექტორის ვალი ფასიან ქაღალდებში (Private Debt Securities) - 26%;

მთავრობის ვალი ფასიან ქაღალდებში (Government Debt Securities) - 17%;

საბანკო დეპოზიტები (Bank Deposits) - 30%.

ასევე, საყურადღებო უნდა იყოს, რომ მსოფლიოში დავალიანების (*ვალის*) საერთო მოცულობამ 2014 წლისათვის 199 ტრილიონ აშშ დოლარი შეადგინა, საიდანაც მსოფლიოში არსებული ქვეყნების სახელმწიფო ვალის ჯამმა 58 ტრილიონი, კორპორაციებისა და ფირმების 56 ტრილიონ, ხოლო შინამეურნეობების 40 ტრილიონ აშშ დოლარს მიაღწია. აღნიშნული რესურსების დიდი ნაწილი ფასიან ქაღალდებშია ემიტირებული, ხოლო მათი უმრავლესობა გრძელვადიანი (*ერთ წელზე მეტი ვადიანობით*) ინსტრუმენტია, რაც კაპიტალის ბაზრის სფეროს

მიეკუთვნება. შესაბამისად კაპიტალის ბაზრები საფონდო ბირჟების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან სეგმენტს წარმოადგენენ.

9.5. ინოვაციები საფინანსო მომსახურების სფეროში

საფინანსო სფეროში მიმდინარე ცვლილებები და ინოვაციური პროდუქტების დანერგვა განპირობებულია მსოფლიო ეკონომიკაში მიმდინარე სხვადასხვა პროცესით, რომელთა შორის აღსანიშნავია ფინანსური გლობალიზაცია და კაპიტალის, რესურსების, საქონლისა და ინფორმაციის თავისუფალი გადაადგილება, ასევე კონტრაგენტებს შორის კავშირის ინტერნეტიზაცია.

იმ სიახლეებმა, რომლებიც მოხდა საინფორმაციო-საკომუნიკაციო სფეროში ბოლო რამდენიმე ათწლეულის განმავლობაში, შეიძლება ითქვას, რევოლუცია მოახდინა თანამედროვე საფინანსო მომსახურების სფეროში. თანამედროვე ტექნოლოგიურმა მიღწევებმა შესაძლებელი გახადა ავტომატიზებული საბანკო სისტემების, პლასტიკური ბარათების, რეალურ რეჟიმში ანგარიშსწორების სისტემების (RTGS), ინტერნეტ-ბანკინგის, ელექტრონული ფულისა და ბოლოს ვირტუალური ბანკების წარმოშობა.

განვიხილოთ ზოგიერთი მათგანი:

საქართველოში **ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების სისტემა (CSD, Central Securities Depository System ან იგივე State Securities Settlement System)** წარმატებით დაინერგა და ფუნქციონერებს 2010 წლის 17 დეკემბრიდან. CSD სისტემის დანერგვით ეროვნული ბანკი გადავიდა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მართვის თანამედროვე, მაღალტექნოლოგიურ მოდელზე. ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული ოპერაციების მართვა გახდა სწრაფი და ურისკო. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობასთან დაკავშირებული ნებისმიერი ოპერაცია სისტემის მიერ ხორციელდება ელექტრონულად. მთლიანობაში სისტემა უზრუნველყოფს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებული ბანკთაშორისი გადარიცხვების სწრაფ, უსაფრთხო და უწყვეტ დამუშავებას.

CSD სისტემა მოიცავს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ემიტირებულ ფასიანი ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებს: ფასიანი ქაღალდების გამოშვების, კუპონების გადახდის და დაფარვის ოპერაციებთან დაკავშირებულ ავტომატურ ანგარიშსწორებას; ფასიანი ქაღალდების ელექტრონულ რეესტრს; ყიდვა-გაყიდვას; რეპო ოპერაციებს; დაგირავების ოპერაციებს; ფინანსური გირაოს და საკუთრების ოპერაციებს.

CSD სისტემა მჭიდროდ ინტეგრირებულია „დროის რეალურ რეჟიმში ანგარიშსწორების (RTGS) სისტემასთან“, რომლის საშუალებით შესაძლებელია ფასიანი ქაღალდის გასხვისება და მასთან დაკავშირებული ფულადი სახსრებით ანგარიშსწორება განხორციელდეს ერთდროულად, ე.წ. DvP (*Delivery versus Payment - მიწოდება გადახდის საპირისპიროდ*) პრინციპის დაცვით.

CSD სისტემაში ხორციელდება მეორად ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებული ოპერაციები. CSD სისტემა ინტეგრირებულია „ბლუმბერგის“ სავაჭრო სისტემასთან, რაც საშუალებას აძლევს ბანკებს „ბლუმბერგის“ სავაჭრო სისტემაში დადებული ფასიანი ქაღალდის გარიგებები ავტომატურად გადაგზავნილ იქნას CSD სისტემაში ოპერაციის დასრულებისათვის.

CSD სისტემის მეორე მნიშვნელოვანი ფუნქცია არის საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული ოპერაციების ავტომატიზაცია. სისტემის მეშვეობით ბანკები მათთვის მოსახერხებელი ფორმით აგირავებენ თავიანთ პორტფელში არსებულ ფასიან ქაღალდებს ეროვნული ბანკიდან სესხის აღების მიზნით. აქაც „ბლუმბერგის“ სავაჭრო სისტემასთან ინტეგრაცია საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს სასესხო და ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ოპერაციები განახორციელოს ავტომატურად, რაც ამცირებს საოპერაციო რისკებს და ზრდის მონეტარული ოპერაციების ეფექტურობას.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების (CSD) სისტემის მესაკუთრე და ოპერატორია საქართველოს ეროვნული ბანკი. სისტემა აგებულია ინტერნეტ ტექნოლოგიებზე. სისტემაში ინფორმაციის უსაფრთხოება უზრუნველყოფილია ციფრული ხელმოწერის საშუალებით.

გარდა CSD სისტემისა, 1999 წლიდან ფუნქციონირებს **საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი (GSCD, Georgian Stock Exchange Securities settlement System)**. აღნიშნული სისტემის ოპერატორია ს.ს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“. აღნიშნული სისტემის ძირითადი მიზანია მისი მონაწილეების მფლობელობაში მყოფი ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელობა და ამ ფასიანი ქაღალდების კლირინგისა და ანგარიშსწორების უზრუნველყოფა (*გარდა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებისა*). ანგარიშსწორება ხორციელდება DvP პრინციპების დაცვით ფასიანი ქაღალდებისა და ფულადი სახსრების დეპოზიტარის შესაბამის ანგარიშებზე წინასწარ ჩარიცხვის გზით, სადაც ანგარიშსწორების აგენტებად გამოდის საქართველოს 4 კომერციული ბანკი. GSCD არის 4 კომერციული ბანკისა და საქართველოს საფონდო ბირჟის მფლობელობაში.

2010 წლის 3 დეკემბერს, ექსპლუატაციაში შევიდა დროის **რეალურ რეჟიმში ანგარიშსწორების (RTGS, Real Time Gross Settlement system)** ახალი სისტემა, რომელსაც მართავს საქართველოს ეროვნული ბანკი. იგი ახორციელებს როგორც მაღალი, ასევე დაბალი თანხობრივი მოცულობის გადარიცხვების დამუშავებას. ტრანზაქციების მიღება და დამუშავება ხდება როგორც პაკეტურ (bulk), ისე ინდივიდუალურ რეჟიმში.

სისტემის მონაწილეები არიან საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო სამსახური და კომერციული ბანკები.

ახალი RTGS სისტემის დანერგვით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა საბანკო სექტორის უშუალო მომხმარებელს შესთავაზა ეფექტური და გამართული საგადახდო სერვისი: მინიმუმამდ დაყვანილი საოპერაციო რისკები, მნიშვნელოვნადაა გაუმჯობესებული სისტემაში გადარიცხვების დამუშავების პროცესი, საოპერაციო საათების განმავლობაში ბანკთაშორის გადარიცხვები იწარმოება დავალებათა დამუშავების უწყვეტ რეჟიმში, თანამედროვე ტექნოლოგიების გამოყენებით უზრუნველყოფილია წვდომის უსაფრთხოება და სისტემაში გამავალი ინფორმაციის დაცულობა.

სისტემაში ინტეგრირებულია ჩიხური სიტუაციების მართვის ავტომატიზებული მექანიზმი. გადარიცხვების დამუშავება ხორციელდება პრიორიტეტების გათვალისწინებით. გაუმჯობესდა ოპერაციების მონიტორინგისა და ანგარიშგების ფუნქციებიც.

ბანკებს საშუალება აქვთ ისარგებლონ RTGS სისტემის დღის შიდა ლიკვიდობის საშუალებით, რომლის გამოყენება ხდება CSD სისტემის დახმარებით. დღის შიდა ლიკვიდობის

გამოყენებას ახორციელებს მონაწილე ბანკი მის მიერ ამ დანიშნულებით წინასწარ დაგირავებული ფასიანი ქაღალდების ფარგლებში.

სისტემაში გამოიყენება SWIFT და ISO სტანდარტის შეტყობინებები რომლებიც მორგებულია საქართველოს საბანკო სექტორის მოთხოვნებზე.

საქართველოში **პლასტიკური ბარათების** ბაზრის ჩამოყალიბების პირველი ნაბიჯები გასული საუკუნის 90-იანი წლების ბოლოდან გადაიდგა. პირველად კომერციულმა ბანკებმა დაიწყეს ლოკალური ბარათების ემისია. 1998 წლიდან გამოშვებულ იქნა პირველი Visa-ს საერთაშორისო ბარათები, ხოლო 1999 წელს - MasterCard-ის ბარათები. საქართველოში არსებული კომერციული ბანკები ასევე უშვებენ American Express-ის და ლოკალურ (Georgian Card-ის, UFC-ის, Smartivi და სხვა) ბარათებს.

საქართველოს პლასტიკური (საგადახდო) ბარათების ბაზარი წარმოდგენილია როგორც სადებეტო, ასევე საკრედიტო სხვადასხვა კატეგორიის ბარათებით: ელექტრონი და Cirrus/Maestro-დან დაწყებული, მაღალი კლასის - გოლდი, პლატინუმი და ინფინიტის ბარათებით დამთავრებული. ნელ-ნელა პოპულარული ხდება ასევე ბიზნეს ბარათები, რომლებიც განკუთვნილია იურიდიული პირებისათვის.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს საგადახდო (პლასტიკური) ბარათების ბაზარი ხასიათდება ინოვაციური პროდუქტების დანერგვის მაღალი ტემპით, რასაც თავის მხრივ ეროვნული ბანკი ხელს უწყობს რეგულაციური თვალსაზრისით. ქვეყანაში განვითარებულია ჩიპიანი ბარათების ტექნოლოგიები, თანდათანობით შემოდის უკონტაქტო ბარათების ტექნოლოგიებიც, რომლებიც გამოიყენება საზოგადოებრივ ტრანსპორტში, სავაჭრო/მომსახურების ობიექტებში, სკოლის სასაფლაოებში და ა.შ.

საგადახდო ბარათების ბაზრის მკვეთრი განვითარება შეიმჩნევა 2004 წლიდან, რაც მეტწილად გამოიხატა გამოშვებული ბარათების რაოდენობისა და ბარათების მიმღები ობიექტების ქსელის საგრძნობი ზრდით მთელი ქვეყნის მასშტაბით. ბოლო პერიოდში განსაკუთრებით იმატა საგადახდო ბარათებით განხორციელებული ტრანზაქციების ბრუნვამ, როგორც რაოდენობრივად, ასევე თანხობრივად.

საგადახდო ბარათების, როგორც საგადახდო ინსტრუმენტის განვითარებაში კომერციულ ბანკების მიერ გატარებულ ღონისძიებებთან ერთად დიდი როლი ითამაშა სახელმწიფო პოლიტიკამაც, კერძოდ:

- ყველა სოციალური დახმარების (*პენსიები, დევენილთა დახმარებები და სხვა*) გაცემა დაიწყო საბანკო არხების საშუალებით. ბანკებმა აღნიშნული დახმარებების გაცემის მიზნით, მომხმარებლებს დაუმზადეს პლასტიკური ბარათი, რის შედეგადაც მათ აღარ სჭირდებათ კონკრეტული მომსახურების ცენტრში მისვლა, არამედ შეუძლიათ თავიანთი თანხა გამოიტანონ ბანკომატიდან (*სერვის ცენტრიდან*) ან განახორციელონ გადახდა ბარათის მომსახურების ნებისმიერ ობიექტში;

- საჯარო სამსახურებისთვის სავალდებულო გახდა თანამშრომლისთვის ხელფასების გაცემა მათი პირადი საბანკო ანგარიშის საშუალებით. ამ შემთხვევაშიც ყველა ბანკმა საჯარო სამსახურის თანამშრომლებს შესთავაზა პლასტიკური ბარათები. არასაჯარო სექტორიც თავის თანამშრომლებზე ხელფასების გაცემას ამჯობინებს პლასტიკური ბარათების საშუალებით;

- რიგი საჯარო სკოლის კვების ობიექტებში შეიზღუდა ნაღდი ფულით ვაჭრობა. ბანკებმა გამოუშვეს სპეციალურად მოსწავლეებისათვის ლიმიტირებული ფუნქციის მქონე ბარათები, რომელიც მოსწავლეს შეუძლია გამოიყენოს მხოლოდ კონკრეტულ ობიექტში (*სკოლის სასადილოში*) და მხოლოდ მშობლის მიერ წინასწარ განსაზღვრული თანხის ფარგლებში.

ტრადიციული საგადახდო ინსტრუმენტების პარალელურად ვითარდება **დისტანციური საბანკო მომსახურების** არხები, რომლებიც მომხმარებლებს საშუალებას აძლევს საბანკო ოპერაციები განახორციელონ სხვადასხვა ელექტრონული არხის გამოყენებით. დღეისათვის შეიძლება გამოვყოთ ქვეყანაში მოქმედი დისტანციური საბანკო მომსახურების შემდეგი ყველაზე გავრცელებული სახეობა:

- ინტერნეტ-ბანკინგი - საბანკო მომსახურების გაწევა ინტერნეტის საშუალებით. მომხმარებელს აქვს წვდომა თავის საბანკო ანგარიშზე და შეუძლია სხვადასხვა საბანკო ოპერაციის განხორციელება ინტერნეტში ჩართული კომპიუტერიდან;

- ბანკი-კლიენტი - სპეციალური პროგრამული უზრუნველყოფა, რომლის საშუალებითაც კლიენტებს საშუალება ეძლევათ აწარმოონ სხვადასხვა საბანკო ოპერაციები მათ კომპიუტერზე წინასწარ დაყენებული პროგრამის მეშვეობით;

- სატელეფონო ბანკინგი - სატელეფონო ხმოვანი კომუნიკაციის საშუალებით საბანკო მომსახურების მიღება. მომხმარებლის ვერიფიკაციისათვის ბანკები განსხვავებულ მეთოდებს გამოიყენებენ. სატელეფონო ბანკინგის საშუალებით მომხმარებელს საშუალება აქვს მიიღოს შემდეგი სახის მომსახურებები: საინფორმაციო სერვისი, გადაამოწმოს საკუთარ ანგარიშებზე ნაშთი და განახორციელოს მცირე თანხის გადახდის ოპერაციები;

- მობაილ-ბანკინგი - დაფუძნებულია მობილური ინტერნეტის ტექნოლოგიაზე. იგი შესაძლებლობას აძლევს მომხმარებელს მობილური ტელეფონის საშუალებით მართოს და აკონტროლოს თავისი საბანკო ანგარიშები, ასევე განახორციელოს გადახდის ოპერაციები;

- SMS ბანკინგი - გულისხმობს SMS-ის საშუალებით მომხმარებლისთვის მარტივი მომსახურებების გაწევას, როგორცაა ინფორმირება მის მიერ განხორციელებული ოპერაციების შესახებ, ანგარიშზე არსებული ნაშთის შესახებ, მარტივი გადახდის ოპერაციების განხორციელება (*მაგ. მობილური ტელეფონის ბალანსის შევსება*), ბარათის დაკარგვის შემთხვევაში საგადახდო ბარათის დაბლოკვა (*ან ადრე დაბლოკილ ბარათზე ბლოკის მოხსნა*) და სხვა.

საგადახდო ბარათების ბაზრის განვითარებასთან ერთად, საქართველოში ვითარდება **ელექტრონული კომერციის** ბიზნესიც. დღეისათვის საქართველოში მოქმედი შვიდი კომერციული ბანკი ფლობს საერთაშორისო საგადახდო სისტემების ინტერნეტ-ექვაირინგის ლიცენზიას და წარმატებით ემსახურება სავაჭრო და მომსახურების (*მათ შორის სახელმწიფო*) სფეროებს. მათი ელექტრონული სისტემები მუშაობენ მსოფლიოში აღიარებული Verified by Visa და MasterCard Secure Code ტექნოლოგიების მეშვეობით, რაც გულისხმობს ბარათის აუტენტიფიკაციის სამ დონეს (*3D Secure*).

მომხმარებელს საშუალება აქვს ინტერნეტში გადახდა განახორციელოს არა მარტო საბანკო ბარათებით, არამედ **ელექტრონული ფულის** საშუალებითაც. საქართველოში ფუნქციონირებს ელექტრონული ფულის რამოდენიმე ორგანიზაცია, რომელიც თავის მომხმარებლებს საშუალებას აძლევს კლიენტის ელექტრონული ფულის ანგარიშზე არსებული ნაშთის ფარგლებში

განახორციელონ გადახდები ინტერნეტ სივრცეში, სხვადასხვა მომსახურების და პროდუქციის შესაძენად ან გადარიცხონ თანხა სხვა მომხმარებლის ელექტრონული ფულის ანგარიშზე.

საქართველოს ფინანსურ ბაზარზე მაღალი ტემპით ვითარდება ნაღდი ფულის მიმღები **სწრაფი გადახდის აპარატების** ქსელი, რომლებიც მომხმარებელს საშუალებას აძლევს მოხერხებული და ოპერატიული გზით განახორციელონ სხვადასხვა ტიპის გადახდები.

თანამედროვე ტექნოლოგიურმა მიღწევებმა შესაძლებელი გახადა არა მარტო ფინანსური ოპერაციების წარმოების, აღრიცხვისა და ანგარიშგების დროითი და შრომითი დანახარჯების მინიმუმამდე დაყვანა, არამედ გაჩნდა ახალი პროდუქტები, მომსახურების ახალი სახეობები და ახალი შესაძლებლობები. ფინანსურმა ინსტიტუტებმა (*ბანკები, სადაზრველო და საფინანსო კომპანიები, ურთიერთ ფონდები და ა.შ.*) ჩამოიცილეს კონსერვატიულობის საბურველი და თავიანთი ბიზნესი უფრო „სახალხო“ და მასობრივი გახადეს, მან შეაღწია რიგითი ადამიანების ოჯახებსა და ყველა ასაკობრივ ჯგუფში, სერვისების ხელმისაწვდომობა უაღრესად გაიზარდა.

განსაკუთრებულად შთამბეჭდავი შედეგებია საბანკო მომსახურების სფეროში. ასე მაგალითად, ინფორმაციის გაცვლა მომხმარებლებსა და ბანკებს შორის გამარტივდა და უაღრესად ოპერატიული გახდა, ბევრი საბანკო სერვისის მიღება ავტომატურად შეიძლება (*ე.წ. „ონლაინ რეჟიმი*) და, რაც მთავარია, ბანკში მისვლის გარეშე. დისტანციურმა ბანკინგმა ძირფესვიანად შეცვალა წარმოდგენა ბანკებსა და საბანკო მომსახურებაზე. საბანკო საქმიანობა ბევრად უფრო დინამიკური და კომფორტული გახდა ორივე მხარისათვის. ინფორმაციის ოპერატიულმა და ავტომატურმა დამუშავებამ გამოიწვია ყველაზე ძვირფასის - დროის ეკონომია, როგორც ბანკების, ისე კლიენტებისთვის. კლიენტს შესაძლებლობა მიეცა სახლიდან, ოფისიდან და ნებისმიერი ადგილიდან არა მარტო ჩაატაროს სასურველი ოპერაცია დამოუკიდებლად, არამედ გააკონტროლოს კიდეც მისი მიმდინარეობა და დარწმუნდეს მის წარმატებით დასრულებაში.

ტექნოლოგიების განვითარებამ არა მარტო ახალი საბანკო მომსახურების სახეობები წარმოშვა, არამედ ძველი, ტრადიციული საბანკო პროდუქტების ხელმისაწვდომობა გაზარდა. ბანკებს მიეცათ სერვისის პაკეტების შემუშავების შესაძლებლობა ნებისმიერი ჯგუფისა თუ კლიენტისათვის. საბოლოო ჯამში, საინფორმაციო-ტექნოლოგიურმა მიღწევებმა ბანკებს მისცა ხარჯების შემცირების, მომსახურების პაკეტის ხარისხისა და არეალის გაფართოების, შემოსავლების ზრდისა და ახალი პერსპექტივების დასაახვის შესაძლებლობა.

ამ მიმართულებით, საბოლოო ჯამში, შეიძლება ითქვას, იწყება ვირტუალური ბანკებისა და ელექტრონული ფულის ხანა.

თემა 10. საერთაშორისო ფინანსები და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა

- 10.1. საერთაშორისო ფინანსური სისტემის გენეზისი
- 10.2. სავალუტო ბაზარი და სავალუტო ინტერვენციები
- 10.3. სავალუტო კურსი: მათი სახეები და თავისებურებანი
- 10.4. საგადასახდელი ბალანსი: არსი და მნიშვნელობა
- 10.5. გლობალიზაცია და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები
- 10.6. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა და საერთაშორისო პრობლემები

10.1. საერთაშორისო ფინანსური სისტემის გენეზისი

საერთაშორისო ფინანსურმა სისტემამ საინტერესი და რთული გზა განვლო, რომლის პირველ ისტორიულ ფორმას **ოქროს სტანდარტი წარმოადგენდა**. მისი დამახასიათებელი თავისებურება იყო ოქროს ფუნქციონირება მსოფლიო ფულის როლში.

ოქროს სტანდარტი მასში მონაწილე ქვეყნებისაგან მოითხოვდა საკუთარი ეროვნული ვალუტა ოქროსთან კონვერტირებადი გაეხადათ ფიქსირებული კურსით. მაგალითად, აშშ დოლარის ღირებულებად შეიძლება დაეწესებინათ 1 გრამი ოქრო, ხოლო გირვანქა ფუნტი სტერლინგის ღირებულებად – 1.6 გრამი ოქრო. გასაცვლელი სავალუტო კურსი, ოქროს შინაარსზე გაანგარიშებული, აწესებდა ოქროს პარიტეტს თითოეული ვალუტისათვის, რომლებიც საგარეო სავალუტო ბაზარზე მიმოიქცეოდა. ჩვენს მიერ მოყვანილი მაგალითის მიხედვით, გასაცვლელი კურსის პარიტეტი დოლარსა და გირვანქა ფუნტ სტერლინგს შორის დაწესებული იყო, როგორც ერთი გირვანქა ფუნტი სტერლინგ 1.6 დოლარი, რაც 1 დოლარზე 0.63 გირვანქა ფუნტ სტერლინგის ეკვივალენტურია.

პრაქტიკულად ოქროს სტანდარტი შეიქმნა მე-19 საუკუნის შუა ხანებში ყოველგვარი საერთაშორისო შეთანხმების გარეშე. თუმცა, იურიდიულად ოქროს სტანდარტის სისტემა გაფორმდა **1867 წელს** პარიზის კონფერენციაზე მასში მონაწილე სახელმწიფოთა შეთანხმებით.

ოქრო აღიარეს საერთაშორისო ვალდებულებათა გადახდის ერთადერთ კანონიერ საშუალებად. ამ სისტემაში მთავარია ის, რომ ოქროს მონეტების მოჭრა და მისი მიმოქცევა თავისუფალი იყო. ასევე თავისუფლად მიმოიქცეოდა ქალაქის ფული და თავისუფლად წარმოებდა მისი ოქროს მონეტებზე გადახურდავება. ოქრო, ზოდების სახით თავისუფლად მოძრაობდა ქვეყნებს შორის, ე.ი. ეს სისტემა, რომელიც აგებული იყო მარტივ წესებზე, თეორიულად უზრუნველყოფდა სავალუტო კურსების ავტომატურ სტაბილურობას და საერთაშორისო გადასახდელების შეწონასწორებას.

ოქროს სტანდარტის სისტემა აგებული იყო რამდენიმე მარტივ პრინციპზე:

1. ყველა ვალუტა განისაზღვრებოდა ოქროს წონით. დიდი ბრიტანეთი ამ პრინციპს იყენებდა 1816 წლიდან, როცა ინგლისის ბანკმა დააწესა მის მიერ გამოშვებული ბანკნოტების ოქროზე დახურდავება, შემდეგ 1837 წელს მას მიჰყვა აშშ, 1875 წელს – გერმანია, 1878 წელს - საფრანგეთი, 1892 წელს – ავსტრია-უნგრეთი, ხოლო 1897 წელს - იაპონია;

2. თითოეული ვალუტის ოქროთი კონვერტირება უზრუნველყოფილი იყო როგორც ქვეყნის შიგნით, ისე საზღვარგარეთაც. ბანკნოტები საემისიო ინსტიტუტების მიერ იცვლებოდა

ოქროს მონეტებზე, ხოლო ოქროს ზოდები შეიძლება მონეტებად გადაქცეულიყო. ასეთ პირობებში საემისიო ინსტიტუტებს, ე.ი. სახელმწიფოთა ცენტრალურ ბანკებს უფლება არ ჰქონდათ გამოეშვათ ბანკნოტები ოქროს სათანადო მარაგის გარეშე;

3. ოქროს ზოდები თავისუფლად იცვლებოდა მონეტებზე. ოქრო წარმოადგენდა თავისუფლად ექსპორტირებად და იმპორტირებად საქონელთა საქონელს და ასევე თავისუფლად იყიდებოდა საერთაშორისო ბაზრებზე;

4. სავალუტო კონტროლის ორგანოები ატარებენ ვალუტის სტაბილურობისა და საგარეო წონასწორობის უზრუნველყოფ რეგულირების პოლიტიკას. ყოველგვარი საგარეო დეფიციტი იწვევს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, რომლითაც მიიღწევა ეკონომიკური აქტივობის შენელება (*დეფლაციის ეფექტი*) და კაპიტალის იმპორტზე ხელის შეწყობა (*საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობის აღდგენა*).

ოქროს სტანდარტის სისტემა ერთდროულად უზრუნველყოფდა ვალუტათა კურსის და საგადასახდელო ბალანსის სტაბილურობას.

სავალუტო პარიტეტი განისაზღვრებოდა ოქროსთან შეფარდებით. თუ სავალუტო ბაზარზე ადგილი ჰქონდა პარიტეტისაგან გადახვევას, მაშინ ეკონომიკური აგენტები დაინტერესებულნი იყვნენ თავიანთი ანგარიშსწორებები მოეხდინათ ოქროთი და არა ბანკნოტებზე.

ამრიგად, ოქროს სტანდარტი, ფაქტობრივად, ავტომატურად ახდენდა საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობას. საპროცენტო განაკვეთის გადიდება ან შემცირება, რომელიც გამოწვეული იყო სავალუტო კონტროლის ორგანოების მიერ, აჩქარებდა ახალი წონასწორობის მიღწევას დეფლაციური ეფექტისა და კაპიტალის მოძრაობის გავლენის გზით.

ოქრო, როგორც საერთაშორისო ანგარიშსწორებისა და გადახდის საშუალება, მთელი მე-19 საუკუნე და მე-20 საუკუნის დასაწყისი, განიცდიდა გირვანქა სტერლინგის მხრივ კონკურენციას.

მონოპოლისტურ კაპიტალიზმზე გადასვლით ოქროს სტანდარტი სულ უფრო ქმედითი ხდებოდა, რადგან ცალკეულ ქვეყნებში ფულის მიმოქცევის გაფართოება დაკავშირებული იყო ცენტრალურ ბანკებში ოქროს მარაგებზე. ეს ეწინააღმდეგებოდა, ერთი მხრივ, ინფლაციურ პროცესებს, ხოლო, მეორე მხრივ, მატერიალური დოვლათის წარმოებას და “ფულზე შიმშილს” ქმნიდა.

პირველმა მსოფლიო ომმა ოქროს სტანდარტის სისტემის დესტაბილიზაცია დააჩქარა. სინამდვილემ მოითხოვა და ომის დასაფინანსებლად დასავლეთის ქვეყნებმა მიმართეს თავიანთი ცენტრალური ბანკების სესხებს და შეწყვიტეს ეროვნული ვალუტების ოქროზე გადაცვლა, დააწესეს იძულებითი კურსი. გამძაფრდა ინფლაციური პროცესი.

მდგომარეობიდან გამოსვლის მიზნით ექსპერტები რეკომენდაციას იძლეოდნენ **ოქრო-დევიზური სტანდარტის** სისტემაზე გადასასვლელად. სახელმწიფოთა ცენტრალურ ბანკებს მიეცათ საშუალება თავიანთ სარეზერვო სახსრებში ოქროს თანაბრად მიეღოთ ვალუტები, ცენტრალური ბანკების ვალუტების ემისიის სახით. ოქრო, კონვერტირებად ვალუტებთან ერთად, რჩებოდა საერთაშორისო ოპერაციებში ანგარიშსწორების საშუალებად. ამასთან, ოქრო ამოვარდა საშინაო ოპერაციებიდან. ბანკნოტების ოქროზე გაცვლა რეზიდენტებისათვის მოიხსნა. ამ ახალმა (*საერთაშორისო ფინანსური სისტემის მეორე ისტორიული ფორმა*) სისტემამ აღიარება ჰპოვა ევროპის სახელმწიფოთა წარმომადგენლების გენუის კონფერენციაზე 1922 წელს. ამრიგად,

გენუას კონფერენციაზე სახელმწიფოთაშორისი შეთანხმების საფუძველზე შეიქმნა **მეტრე საერთაშორისო საფინანსო (სავალუტო) სისტემა**, რომელიც აგებული იყო 30 სახელმწიფოს ფულად ერთეულზე. ამ სახელმწიფოთა ეროვნული ვალუტები გახდა საერთაშორისო საგადასახდელო-სარეზერვო საშუალება, თანაც გამოყოფილი არ იყო ერთი რომელიმე სარეზერვო ვალუტა. ფაქტობრივად წამყვანი ვალუტის სტატუსზე პრეტენზია ჰქონდათ აშშ დოლლარს და დიდი ბრიტანეთის გირვანქა ფუნტ სტერლინგს.

მე-20 საუკუნის 30-იანი წლებიდან ოქრო კარგავს საერთაშორისო სავალუტო სისტემაში მონოპოლიურ როლს, როგორც მსოფლიო ფული. ოქროს პარალელურად, მსოფლიო ფულის სტატუსი მიიღო დოლარმა, თანაც ოქრო გახდა დოლარზე დამოკიდებული.

ამ პერიოდისათვის დამახასიათებელი იყო არა მარტო ოქროს ადგილის შეცვლა, არამედ მისი, როგორც, მსოფლიო ვალუტის არსებითი მოდიფიცირება.

1. პრაქტიკულად შეწყდა ოქროს საყოველთაო საგადასახდელო საშუალების როლში გამოყენება;

2. არსებითი ტრანსფორმაცია განიცადა ოქრომ, როგორც საყოველთაო საგადასახდელო საშუალება.

ამასთან, განვითარებული ქვეყნები თავიანთი საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტის დასაფარავად აქტიურად იყენებენ ეროვნული რეზერვებიდან კონვერტირებად ვალუტას და ნასესხობის სპეციალურ უფლებას.

ოქროს სტანდარტმა მნიშვნელოვანი როლი შეასრულა წარმოების სტიქიური რეგულირების, საგარეო-ეკონომიკური კავშირების, ფულის მიმოქცევის, საგადასახდელო ბალანსისა და საერთაშორისო ანგარიშსწორების საქმეში.

მსოფლიო ფინანსური სისტემის (საერთაშორისო ფინანსური სისტემის მესამე ისტორიულ ფორმა) შემდეგ ისტორიულ ფორმას დოლარის სტანდარტი წარმოადგენდა.

დასავლეთის მოწინავე ქვეყნების მთავრობებს ერთიანი აზრი გააჩნდათ იმაში, რომ მე-2 მსოფლიო ომის შემდეგ მსოფლიო მეურნეობის ჯერ აღდგენისა და შემდეგ მისი განვითარებისათვის აუცილებელი იყო ახალი საერთაშორისო ფინანსური სისტემის შემოღება.

ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმება იყო საერთაშორისო საფინანსო ცხოვრების უმნიშვნელოვანესი ეტაპი. მსოფლიო ფინანსური სისტემა დაფუძნებული იყო სახელმწიფოთა შორის შეთანხმებაზე, რომელმაც დააფიქსირა ის წესები, რომლებიც ყველასათვის სავალდებულო იყო.

ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმებით შექმნილი მსოფლიო საფინანსო სისტემა ემყარებოდა ოქრო-დევიზურ სტანდარტს, ე.ი. ზოგიერთი ვალუტა საერთაშორისო ანგარიშსწორების ოპერაციებში გამოდიოდა, როგორც ოქროს ეკვივალენტი. ამიტომ ყველა ქვეყანას შეეძლო ასეთი სახის ვალუტა შეენახა, როგორც სავალუტო რეზერვი და კურსის მიხედვით ეწარმოებინა მისი კონვერტირება, რომელიც ფიქსირებული იყო საკუთარ ვალუტასთან შეფარდებაში.

ბრეტონ-ვუდსის კონფერენცია აშშ-ის ინიციატივით მოწვეული იქნა 1944 წლის 1 ივლისს და გაგრძელდა 22 ივლისამდე. იმის გამო, რომ ეს კონფერენცია მიმდინარეობდა მე-2 მსოფლიო ომის დროს, მასში ლოგიკურად დომინირებდა აშშ და დიდი ბრიტანეთი.

ბრეტონ-ვუდსის კონფერენციაზე 1944 წლის 22 ივლისს ხელმოწერილმა შეთანხმებამ, რომელიც ძალაში შევიდა 1945 წლის 27 დეკემბერს, საფუძველი ჩაუყარა იმ კომპლექსების

შექმნას, რომლითაც უნდა ეხელმძღვანელა გლობალურ ეკონომიკას, საერთაშორისო ეკონომიკური და სოციალური პროგრესის უზრუნველსაყოფად. ამ შეთანხმებით შეიქმნა პრინციპულად ახალი ფინანსური სისტემა, რომელიც დაფუძნებული იყო ხელშეკრულებაზე.

ბრეტონ-ვუდსის კონფერენცია იყო გაერთიანებული ერების პირველი სავალუტო-საფინანსო კონფერენცია, რომელმაც გააერთიანა 44 სახელმწიფო, რომლებმაც ხელი მოაწერეს გაეროს ქარტიას.

ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმება არ შემოიფარგლებოდა მარტო ცალკეული საკითხებით, იგი განსაზღვრავდა მთელ საერთაშორისო სავაჭრო, საფინანსო და სავალუტო ურთიერთობათა ერთობლიობას. ფაქტობრივად ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმებით შეიქმნა სამი ორგანიზაცია:

1. საერთაშორისო მონეტარული (სავალუტო) ფონდი – International Monetary Fund, რომელსაც ევალეობდა ღია და სტაბილური სავალუტო სისტემის ნორმალური ფუნქციონირებისთვის თვალყურის დევნება;

2. რეკონსტრუქციისა და განვითარების (მსოფლიო) საერთაშორისო ბანკი – (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD, World Bank, რომელსაც უნდა მიეღო მონაწილეობა ინვესტიციების დაფინანსებაში, ომით დანგრეული ქვეყნების აღდგენასა და ყოფილი კოლონიების განვითარებაში;

3. მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაცია – WTO, რომელსაც ვაჭრობაში შეზღუდვებისადმი კონტროლი უნდა დაეწესებინა. შეთანხმების მიუხედავად ეს ორგანიზაცია არ შექმნილა (*ჩამოყალიბდა მოგვიანებით*).

ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმება აწესებდა საერთაშორისო სავალუტო სფეროში სამ ძირითად პრინციპს;

1. სავალუტო ურთიერთობების სტაბილურობის უზრუნველყოფას;
2. ვალუტათა კონვერტირების მიღწევას, რომელიც თავის მხრივ, უზრუნველყოფდა მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშსწორების თავისუფლებასა და მრავალმხრივობას;
3. ოქრო-დევიზური სტანდარტის მეშვეობით მშვიდობის აღდგენა-განვითარებას.

განვიხილოთ, თითოეული მათგანი ცალ-ცალკე:

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წესდების პირველ მუხლში ჩაიწერა, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანაა: **”ხელი შეუწყოს ვალუტების გაცვლის სტაბილურობას და კონკურენციულ გაუფასურების მოსპობას**”. შეთანხმება, ასევე, ითვალისწინებდა:

- თითოეულ წევრ-ქვეყანას ევალეობდა დაეწესებინა საკუთარი ვალუტისათვის ფიქსირებული პარიტეტი ოქროსთან მიმართებაში უშუალოდ ან სხვა ვალუტის მეშვეობით, როგორც წესი, დოლარით – მისი 1945 წლის ღირებულების საფუძველზე, როცა 35 დოლარზე იცვლებოდა 1 უნცია (31.1 გ) ოქრო;

- ვალუტათა კონვერტირებადობას;
- ბრეტონ-ვუდსის სისტემა ითვალისწინებდა მიმდინარე ოპერაციებში გამოყენებული ეროვნული ვალუტების თავისუფალ კონვერტირებას.

- ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმებით უარი ეთქვა ოქროს სტანდარტს და დაწესდა **ოქრო-დევიზური სტანდარტის რეჟიმი**, რომელიც პრაქტიკულად თანდათან გარდაიქმნა დოლარის სტანდარტად. ოქრო წარმოადგენდა ძირითადს, ხოლო დოლარი უზრუნველყოფდა შუამავლობას

ოქროსა და სხვა დანარჩენ ვალუტებს შორის. ოქრო და დოლარი ერთად ასრულებდნენ სარეზერვო საშუალების ფუნქციასაც.

- საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი-ქვეყნებისთვის საგარეო ვაჭრობის მომსახურება შემოღებული იქნა ოქრო-დევიზური სტანდარტის საფუძველზე, რაც იმას ნიშნავდა, რომ სავალუტო რეზერვები შედგებოდა, ერთი მხრივ, ოქროსგან, მეორე მხრივ, ე.წ. წამყვანი ვალუტისაგან (*წამყვან ვალუტად ითვლება ისეთი ვალუტა, როცა ამ ვალუტის მქონე ქვეყნის ცენტრალური ბანკი სხვა ქვეყნების მოთხოვნით განუსაზღვრელად ცვლის მას ოქროზე*).

- სისტემის სააღრიცხვო საფუძველი – ოქრო, ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმებით, წარმოადგენდა აგრეთვე რეზერვებისა და ანგარიშსწორების შექმნის საშუალებას. თითოეულ ქვეყანას შესაძლებლობა აქვს შეინახოს ოქრო თავის ოფიციალურ რეზერვად და გამოიყენოს ის საზღვარგარეთ ანგარიშწორებათა მოსახდენად.

ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო სისტემა ჩამოყალიბდა როგორც დოლარის სტანდარტი, ხოლო მისი თავისებურებები გახლდათ:

1. მიუხედავად იმისა, რომ ოქრო ბრეტონ-ვუდსის სისტემაშიც ასრულებდა მსოფლიო ფულის ფუნქციას, მაინც დოლარი წარმოადგენდა სავალუტო ეტალონს. მონეტური ოქროს ფასი დოლარებში ფიქსირდებოდა და რჩებოდა ამ ეტალონთან უცვლელი. ვალუტების ოქროს პარიტეტის დადგენა ხდებოდა დოლართან მისი წინასწარ შეფარდების საფუძველზე.

2. კერძო პირებს არც ერთი ეროვნული ვალუტა არ შეეძლოთ გაეცვალათ მონეტურ ოქროზე, მაშინ, როდესაც დოლარზე გაცვლა წარმოებდა სავალუტო კურსის შესაბამისად.

ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო სისტემა მეოთხედი საუკუნის მანძილზე ვითარდებოდა და აღმავლობით მიჰყავდა მთავარი წევრი-ქვეყნების ეკონომიკა. მაგრამ იგი მე-20 საუკუნის 60-იანი წლებიდან შეირყა და დაიწყო მისი კოსმეტიკური შელამაზება-შეკეთება, რამაც სათანადო შედეგები ვერ გამოიღო, პირიქით, **1971 წელს იგი დაინგრა.**

დოლარის მიმზიდველობის გაუარესების მიზეზი იყო აშშ-ის საგადასახდელო ბალანსის ევოლუცია, რომელიც გამოიწვია მისმა დეფიციტმა. ასევე დეგრადირებული იქნა ვაჭრობა ჯერ ევროპის ქვეყნების და შემდეგ იაპონიის საწარმოო სიმძლავრეების აღდგენისა და კონკურენტუნარიანობის გადიდების მიზეზით. თანაც, მიმდინარე გადასახდელების ბალანსი გაჯერებული იქნა ისეთი ხარჯებით, როგორც იყო ვიეტნამის ომი.

ყოველივე ამის გამო, 1960-1970 წლების პერიოდში, აშშ-ის საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტმა წელიწადში 3.5 მილიარდ დოლარს მიაღწია, რამაც გამოიწვია საზღვარგარეთის ცენტრალურ და კომერციულ ბანკებში დოლარის დაგროვება. ასეთმა სიტუაციამ უარყოფითად იმოქმედა აშშ-ის ოქროს რეზერვების მდგომარეობაზე. 1970 წელს ოქროს რეზერვები მხოლოდ 11 მილიარდ დოლარს შეადგენდა, მაშინ, როდესაც დოლარის ავუარები საზღვარგარეთ ძალიან გაიბერა (*მან 20 მილიარდ დოლარს მიაღწია ოფიციალურ ორგანიზაციებში და 30 მილიარდ დოლარს კომერციულ ბანკებში*). იმისათვის, რომ აშშ-ს გამოესყიდა სავალო ვალდებულებები დოლარებში მთელ მსოფლიოში, მას არ გააჩნდა საკმარისი რაოდენობის ოქრო.

მდგომარეობის გამოსასწორებლად და ლიკვიდობის განსამტკიცებლად შეიქმნა ახალი სარეზერვო ინსტრუმენტები. 1969 წელს დაწესებული ნასესხობის სპეციალური უფლებები აშშ-ს უფლებას აძლევდა საგადასახდელო ბალანსის სიმძნელებისას სსფ-სგან ესესხა ფული ყოველგვარი დამატებითი პირობების გარეშე.

გასული საუკუნის 60-იანი წლებიდან ერთმანეთის მიყოლებით დაიწყო სავალუტო კრიზისები. 1967 წლის ნოემბერში გირვანქა ფუნტმა სტერლინგმა განიცადა დევალვაცია, 1968 წლის გაზაფხულზე დაიწყო ფრანკის კრიზისი. მდგომარეობა მნიშვნელოვნად გამწვავდა 1971 წელს, როცა კრიზისის ახალმა ტალღამ გადაუარა ამერიკულ დოლარს. **1974 წელს ოფიციალურად გამოცხადდა ბრეტონ-ვუდსის საერთაშორისო სავალუტო სისტემის მოშლა.** 1974 წლის დასაწყისიდან ყველა წამყვანი ვალუტა - დოლარი, გირვანქა ფუნტი სტერლინგი, მარკა, იენა, ფრანკი ერთმანეთის მიმართ თავისუფლად ცურავდა ანუ აღარ იყო ფიქსირებული ერთმანეთის მიმართ.

როდესაც სავალუტო ბაზარზე წარმოებს მცურავი კურსის ჩამოყალიბება, რომელიც მიწოდება-მოთხოვნის საფუძველზე მიმდინარეობს, იგი ხშირი მერყეობით ხასიათდება.

მე-20 საუკუნის 70-80-იანი წლებში შექმნილმა წინააღმდეგობებმა თავისი დაღი დაასვა დოლარის სტანდარტს, რის გამოც დღის წესრიგში დადგა ბრეტონ-ვუდსის სისტემის გარდაქმნა.

1976 წლის იანვარში ე. კინგსტონში (იამაიკა) საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დროებითი კომიტეტის შეთანხმებით რატიფიცირებული იქნა ბრეტონ-ვუდსის **შეთანხმების მეორე შესწორება, რომელიც ძალაში შევიდა 1978 წლის 1 აპრილს.**

ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო სისტემის რეფორმამ ეკონომიკურ ლიტერატურაში მიიღო ახალი, იამაიკის სავალუტო სისტემის სახელწოდება. არსებითად იგი წარმოადგენს ბრეტონ-ვუდსის სისტემის განვითარებას.

იამაიკის სავალუტო სისტემის **პირველ მთავარ ელემენტს წარმოადგენდა ოქროს გამოდევნა საერთაშორისო ანგარიშსწორებიდან და მსოფლიო ფულად ეროვნული ვალუტების წამოწევა.**

საერთაშორისო მონეტარულ (*სავალუტო*) ფონდს დაევალა მისი წევრი ქვეყნებისათვის დაებრუნებინა იმ ოქროს მარაგის 1/6 ნაწილი, რომელიც მათ ადრე შეტანილი ჰქონდათ ფონდში კვოტას ანაზღაურების მიზნით, ასევე მეორე 1/6 ნაწილი გაეყიდა აუქციონებზე.

იამაიკის სავალუტო სისტემის **მეორე უმნიშვნელოვანეს ელემენტს წარმოადგენდა - საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი-ქვეყნების მიერ სავალუტო კურსის რეჟიმის შერჩევა და მცურავი სავალუტო კურსის დაკანონება, რომლებიც შემოდებული იქნა 1973 წლიდან განვითარებული ქვეყნების მიერ. ფიქსირებულ კურსთან შედარებით მცურავ კურსს თავის მოძრაობაში იურიდიული საზღვარი არ გააჩნია და მისი ჩამოყალიბება ხდება თავისუფლად საბაზრო მიწოდება-მოთხოვნით.** ამასთან, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წესდება ითვალისწინებს განსაზღვრულ ვალდებულებას სავალუტო კურსის რეჟიმის ხაზით.

თითოეულ ქვეყანას შეუძლია გამოიყენოს თავის ვალუტის მცურავი კურსი მეორე ეკვივალენტთან ურთიერთობაში და არა ოქროსთან, აგრეთვე რამდენიმე ან ერთი წევრი-ქვეყნის ვალუტასთან ურთიერთობაში.

ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო სისტემა შეიცვალა ვალუტის მცურავი გაცვლითი კურსით, რომელიც სისტემატურად იცვლებოდა მიწოდება-მოთხოვნის შესაბამისად. დაიწყო სავალუტო კურსის მოწესრიგების კომპლექსური ღონისძიებების განხორციელება.

იამაიკის სავალუტო სისტემის უმნიშვნელოვანეს სტრუქტურულ ელემენტს საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ) წარმოადგენს, რომელსაც დაკისრებული აქვს სავალუტო რეჟიმისთვის თვალყურის დევნება.

იმ ცენტრალურ პრობლემებს შორის, რომელთა გადაწყვეტა ახალი სავალუტო სისტემის

ფარგლებში პირველი რიგის ამოცანას წარმოადგენდა საერთაშორისო ლიკვიდობის არაეფექტიანი სტრუქტურა იყო. პრობლემის არსი იმაში მდგომარეობდა, რომ მთავარი ლიკვიდური საშუალებები - ოქრო, აშშ დოლარი და მათთან ბოლოს შემოერთებული კოლექტიური საერთაშორისო ვალუტა ნასესხობის სპეციალური უფლებები (SDR), არ აღმოჩნდნენ იმ დონეზე, რომ საერთაშორისო საგადასახდელო ბრუნვის მომსახურება ეფექტიანად ეწარმოებინათ.

საერთაშორისო ლიკვიდობის სტრუქტურაში იამაიკის შეთანხმებით არსებითი კორექტივების შეტანამ გამოიწვია ცვლილებები როგორც რაოდენობრივ, ისე ხარისხობრივ პარამეტრებში.

ოქროს მიმართ მიღებული იქნა გადაწყვეტილება - მისი საბოლოო დემონტიზაციის შესახებ, ე.ი. იგი საბოლოოდ გამოდევნილი იქნება საერთაშორისო ანგარიშსწორების სფეროდან. სხვანაირად, დღის წესრიგში დადგა საკითხი - ოქროს, როგორც ფულად ლითონს შეეცვალა პოზიცია და იგი ჩვეულებრივ ნივთად (საქონელი) გამხდარიყო.

ამერიკული დოლარის მიმართ მიღებული იქნა გადაწყვეტილება, რომ მას თანდათანობით დაეთმო მთავარი ვალუტის პოზიცია.

გათვალისწინებული იქნა პერსპექტივაში კოლექტიური საერთაშორისო ვალუტის თანდათანობით გადაქცევა მთავარ საანგარიშსწორებო, საგადასახდელო და საერეზერვო საშუალებად.

10.2. სავალუტო ბაზარი და სავალუტო ინტერვენციები

უცხოური ვალუტა (foreign exchange) – არის საქონელი, რომელიც მიმოიქცევა სხვა ქვეყანაში ვალუტის სახით. ისევე როგორც სხვა სახის საქონელზე, უცხოურ ვალუტაზე ფასი ღვინდება ბაზარზე ფორმირებული მიწოდება-მოთხოვნის თანაფარდობის შესაბამისად.

საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობისას ბიზნესი ახორციელებს სხვადასხვა სახის სავაჭრო ოპერაციებს. მაგალითად, ამერიკული რესტორნების ქსელი ფრანგული ღვინის შესყიდვის დროს იყენებს ევროს, ხოლო როდესაც ფრანგ მეწარმეს პერსონალური კომპიუტერის პროგრამული უზრუნველყოფა სჭირდება იგი მას აშშ დოლარების მეშვეობით იძენს. ამისათვის კი საჭირო ხდება ევრო გადაიცვალოს აშშ დოლარში ან/და პირიქით. ასეთ გაცვლისათვის არსებობს **სავალუტო ბაზარი**, სადაც ხდება სხვადასხვა ქვეყნების ვალუტების გაცვლა.

ასეთი სავალუტო ბაზარი ხელს უწყობს აგრეთვე საერთაშორისო ინვესტიციურ საქმიანობას და კაპიტალის მოძრაობას. კომპანიებს საშუალება აქვთ სხვადასხვა ქვეყანაში არსებული კაპიტალის ბაზრებიდან დაბალ პროცენტებში აიღონ კრედიტი და შემდეგ სავალუტო ბაზარზე გაცვალონ იგი ნებისმიერ სხვა საჭირო ვალუტაზე.

ვალუტების გაცვლა ხდება სავალუტო კურსის შესაბამისად, რომელიც წარმოადგენს ვალუტების წონასწორულ ფასს, ანუ ერთი ქვეყნის ვალუტის ფასს, გადაანგარიშებულს მეორე ქვეყნის ვალუტაზე. ვალუტების კურსი ყოველდღიურად ქვეყნდება მსოფლიოს სხვადასხვა სახის გამოცემებში.

ვალუტის კურსის კოტირება ხდება ორი ხერხით:

1. ვალუტის პირდაპირი გაცვლითი კურსი (direct exchange rate), ანუ **პირდაპირი** კოტირება (direct quote) – არის უცხოური ვალუტის ფასი, გამოხატული ეროვნულ ვალუტაში.

2. ვალუტის **ირიბი** გაცვლითი კურსი (indirect quote) – არის ეროვნული ვალუტის ფასი გამოხატული უცხოური ვალუტის ერთეულში.

მათემატიკურად პირდაპირი და არაპირდაპირი კოტირება ურთიერთშებრუნებული სიდიდეებია. პრაქტიკაში ზოგიერთი ვალუტის კურსი, როგორც წესი, განისაზღვრება პირდაპირი კოტირების პრინციპით, ხოლო სხვა ვალუტების — ირიბი (არაპირდაპირი) კოტირების პრინციპით. მაგალითად, აშშ-ში მიღებულია ბრიტანული ფუნტის პირდაპირი კოტირების პრაქტიკა, მაშინ როდესაც, იაპონური იენისათვის გამოიყენება ირიბი კოტირება.

იმისათვის, რომ ერთმანეთში არ აგვერიოს ვალუტის პირდაპირი და ირიბი კურსის ცნება, საჭიროა გვახსოვდეს, რომ საქონლის შექენისას ჩვეულებრივ პირდაპირი კოტირება გამოიყენება. მაგალითად, როდესაც ვიძენთ შაქარს, საქმე გვაქვს პირდაპირ კოტირებასთან: 1 კგ შაქარი ღირს 2 დოლარი. ირიბი კოტირება ამ შემთხვევაში ტოლია 0,5 კგ შაქარი ერთ დოლარად.

შესაბამისად, **სავალუტო ბაზარი** არის ორგანიზაციული და ეკონომიკური ურთიერთობების ერთობლიობა, რომლებიც წარმოიშობა ისეთი ოპერაციებისას, როგორცაა: უცხოური ვალუტის, უცხოურ ვალუტაში ნომინირებული ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა საგადამხდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის და უცხოური ინვესტიციების მოძრაობის დროს. სავალუტო ბაზარზე ხდება სავალუტო ღირებულებათა ინვესტირების, გამყიდველებისა და მყიდველების ინტერესთა შეთანხმება. თანამედროვე სავალუტო ბაზრები წარმოუდგენელია მაღალტექნოლოგიური საკომუნიკაციო სისტემების გარეშე და იგი ასრულებს შემდეგ ძირითად ფუნქციებს:

- ქვეყნის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის განხორციელება;
- სავალუტო კურსის განსაზღვრა მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე;
- საერთაშორისო ბაზარზე საქონლის, მომსახურებისა და კაპიტალის მოძრაობის

მომსახურება;

- სავალუტო და საკრედიტო რისკებისგან დაზღვევა;
- მოგების მიღება
- და ა.შ.

სავალუტო ოპერაციების მოცულობიდან, ხასიათიდან და ვალუტების რაოდენობიდან გამომდინარე განასხვავებენ ლოკალურ (*ნაციონალურ*), რეგიონალურ და მსოფლიო (*გლობალურ*) სავალუტო ბაზრებს.

ლოკალურ, ანუ ნაციონალურ, სავალუტო ბაზრებზე ხდება სავალუტო გარიგებების განხორციელება შეზღუდული მოცულობით და შეზღუდული ვალუტების ჩამონათვალით და აკმაყოფილებს ერთი კონკრეტული ქვეყნის მოთხოვნილებას. ლოკალური სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს ქვეყნის ფინანსური ბაზრის შემადგენელ ნაწილს, რომელიც აქტიურად ურთიერთობს სხვა ბაზრებთან.

რეგიონალურ სავალუტო ბაზრებზე ხდება კონვერტირებადი ვალუტების გარკვეული სპექტრის გარიგებები და ძირითადად აკმაყოფილებს რამდენიმე ქვეყნის მოთხოვნებს.

საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი შედგება მრავალი ეროვნული (*ლოკალური*) და რეგიონალური ბაზრისაგან, რომლებიც თანამედროვე ტექნოლოგიური მიღწევების ხელშეწყობით ერთიან გლობალურ სავალუტო ბაზრად ჩამოყალიბდა.

ზოგადად, თანამედროვე სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს რთულ და მეტად დინამიკურ ფინანსურ სისტემას, რომელშიც ჩართულია მთელი მსოფლიო ეკონომიკა. მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მუდმივად ვითარდება, რთულდება, იხვეწება და ესადაგება მსოფლიოში მიმდინარე ახალ

ტენდენციებს, ახალ გარემოებებსა და ციკლებს. რეალურად, თანმედროვე მსოფლიო სავალუტო ბაზარმა განვლო გზა, ლოკალური სავაჭრო ცენტრებიდან ერთიან საერთაშორისო სავალუტო ბაზრამდე. ეს პროცესი შეუძლებელი იქნებოდა თანამედროვე ტექნოლოგიებისა და ინტერნეტის გარეშე. საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის განვითარებასთან ერთად სრულყოფილი ხდება სავალუტო ოპერაციები, ჩნდება ახალი სახეობები, იხვეწება მათი განხორციელების ტექნიკა. სავალუტო ბაზარი არსებობს და ვითარდება ისეთ ბაზრებთან მჭიდრო კავშირით, როგორებიცაა: სასესხო კაპიტალის, ფასიანი ქაღალდებისა და სასაქონლო ბაზრები, თუმცა მათგან განსხვავებით, სავალუტო ბაზარი რიგი თავისებურებებით ხასიათდება:

- მას არ აქვს მკაფიოდ გამოხატული გეოგრაფიული საზღვარი;
- მის მუშაობაში მონაწილეობის მიღება შეუძლია განუსაზღვრელად დიდი ოდენობის მსურველს;

- იგი ფუნქციონირებს უწყვეტ რეჟიმში (*24 საათის განმავლობაში*);
- იგი ხასიათდება ლიკვიდობის ძალიან მაღალი ხარისხით.

სავალუტო ბაზრის მონაწილეებიდან ზოგიერთი სავალუტო ოპერაციებს ახორციელებს მხოლოდ საკუთარი მიზნებისათვის, ზოგიერთი - მხოლოდ კლიენტების დაკვეთით, ხოლო ზოგიერთისათვის ორივეა დამახასიათებელი. ამრიგად, სავალუტო ბაზრის მონაწილეებად, ჩვენ შეგვიძლია ჩავთვალოთ:

- ცენტრალური ბანკები;
- კომერციული ბანკები;
- ექსპორტ-იმპორტის ოპერაციებით დაკავებული კომპანიები;
- საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები;
- სავალუტო ბროკერები;
- სავალუტო ბირჟები;
- ფიზიკური პირები.

სავალუტო ბაზრის უმნიშვნელოვანეს შემადგენელს წარმოადგენს ბანკთაშორისი ბაზარი. ინსტიტუციონალური თვალსაზრისით, ბანკთაშორისი სავალუტო ბაზარი იყოფა ორ ძირითად სახეობად: **საბირჟო და ბირჟის გარეშე**.

სავალუტო ბაზრის **საბირჟო სექტორზე** სავალუტო ოპერაციები ხორციელდება სავალუტო ბირჟებისა და სავალუტო აუქციონების მეშვეობით. სავალუტო ბირჟა - ესაა სავალუტო ბაზრის ინფრასტრუქტურის ელემენტი, რომლის საქმიანობა დაკავშირებულია უცხოური ვალუტის ვაჭრობის ორგანიზებასთან. ესაა ადგილი, სადაც ხდება კონვერტირებადი ვალუტების ყიდვა-გაყიდვა, მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ჩამოყალიბებული ფასების შესაბამისობის მიხედვით. სავალუტო ბირჟისათვის დამახასიათებელია კლასიკური საბირჟო ვაჭრობის ყველა ელემენტი. სავალუტო ბირჟა, როგორც ორგანიზაცია, მეტწილად ისწრაფვის არა მაქსიმალური მოგების მიღებისაკენ, არამედ დროებით თავისუფალი სავალუტო რესურსების მობილიზაციისაკენ, გადანაწილებისა და ეროვნული ვალუტის კურსის განსაზღვრისაკენ, უცხოურ ვალუტებთან მიმართებაში. ეს პროცესი ემყარება საბაზრო, სამართლიან პრინციპებს. სავალუტო ბირჟის დანიშნულებას, ასევე ეროვნული ვალუტის ყოველდღიური ოფიციალური კურსის დადგენაც წარმოადგენს.

მსოფლიო ეკონომიკის გლობალიზაციამ და თანამედროვე ტექნოლოგიების განვითარებამ, თანდათან შეამცირა ნაციონალური სავალუტო ბირჟების როლი სავალუტო კურსების დადგენისას და წინა პლანზე სადღეღამისო სავალუტო ბაზრები და ინფორმაციის საერთაშორისო გლობალური წყაროები გამოვიდა.

დროის მოთხოვნებიდან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ პირველ ეტაპზე (2009 წლის მარტიდან) შემოღებული იქნა სავალუტო ინტერვენციების ახალი მექანიზმი - სავალუტო აუქციონები. ამის შემდეგ მაისიდან, „თბილისის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟის“ გაუქმების შემდეგ, სავალუტო აუქციონები ეროვნული ბანკის მხრიდან საბანკო სისტემაში სავალუტო ინტერვენციების ერთადერთ საშუალებად იქცა, ხოლო კომერციულმა ბანკებმა მათი მეშვეობით დაიწყეს უნაღდო ფორმით უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციები.

საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის სავალუტო აუქციონი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც იგი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე. მისთვის სავალუტო აუქციონის მიზანია საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების შევსება, კაპიტალის დროებითი ჭარბი შემოდინებით, გაცვლით კურსზე ზეგავლენის აღმოფხვრა და სხვა.

„თბილისის ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟის“ გაუქმების შემდეგ შეიცვალა უცხოური ვალუტების მიმართ ოფიციალური გაცვლითი კურსების დადგენის წესი. ახალი წესის მიხედვით, აშშ დოლარის მიმართ ლარის ოფიციალური კურსის გაანგარიშება ხდება ყოველ სამუშაო საბანკო დღეს და მისი გაანგარიშების საფუძველს წარმოადგენს წინა სამუშაო საბანკო დღის 16:30 სთ-დან გაანგარიშების დღის 16:30 სთ-მდე პერიოდში, ბლუმბერგის ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში რეგისტრირებული გარიგებები. ამ შემთხვევაში დოლარის მიმართ ლარის ოფიციალურ გაცვლით კურსად ცხადდება ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში გასაანგარიშებელი პერიოდის განმავლობაში, ბანკთაშორის დადებულ სპოტ გარიგებათა გათვალისწინებით გამოთვლილი საშუალო შეწონილი კურსი. რა თქმა უნდა ბანკთაშორის დადებულ გარიგებებში იგულისხმება საქართველოს ეროვნულ ბანკთან, როგორც გარიგების ერთ-ერთ მხარესთან, დადებული გარიგებებიც.

რაც შეეხება **არასაბირჟო სავალუტო ბაზრებს**, აქ გარიგებები უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის შესახებ იდება, როგორც უშუალოდ ბანკებს, ასევე ბანკებსა და სავალუტო ბაზრის სხვა მონაწილეებს შორის სავალუტო ბირჟის გვერდის ავლით, ანუ პირდაპირ. არასაბირჟო სავალუტო ბაზრის მთავარი უპირატესობაა უფრო სწრაფი ანგარიშსწორება. ამის თვალსაჩინო მაგალითია ცნობილი **FOREX** (ანუ Foreign Exchange) უცხოური ვალუტის ვაჭრობის სართაშორისო სისტემა, რომელიც XX საუკუნის 70-იანი წლების დასაწყისში, უფრო ზუსტად, 1973 წლის ივლისიდან ჩამოყალიბდა, მას შემდეგ, რაც ბრეტონ-ვუდის ფინანსური სისტემის დაშლის შედეგად ეკონომიკურად განვითარებული ქვეყნების ვალუტები, ფიქსირებული კურსებიდან მცოცავ კურსებზე გადავიდნენ. მცურავი კურსის შემოღებამ ცენტრალურ ბანკებს შესძინა ეროვნულ ვალუტის კურსზე და, შესაბამისად - ეროვნულ ეკონომიკაზე ქმედითი ზემოქმედების უნარი და შესაძლებლობა. თანამედროვე ფინანსური სისტემის განვითარებასთან ერთად, კონვერტირებადი ვალუტები გადაიქცნენ თავისებურ, სპეციფიკურ საქონლად, რომელთაც მიმოქცევა დაიწყეს FOREX-ის სისტემაში.

სავალუტო ბაზარი მოიცავს მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში ბრუნვადი ვალუტების მყიდველებს და გამყიდველებს. ამ ბაზრის მონაწილეა ნებისმიერი სუბიექტი, რომელსაც

გააჩნია ერთი ქვეყნის ვალუტა და სურს გადაცვალოს იგი სხვა ვალუტაზე. თანამედროვე ეტაპზე ვალუტების გაცვლა მასშტაბურ სახეს იღებს. მსოფლიო ვაჭრობის მოცულობა უცხოურ ვალუტაში დაახლოებით 1 – 1.5 ტრილიონ აშშ დოლარს შეადგენს. ყველაზე მსხვილი სავალუტო ბაზარი ჯერ-ჯერობით ლონდონშია, შემდეგ მოდის ნიუ-იორკი, ტოკიო და სინგაპური. ამ ოთხ ქალაქზე მოდის უცხოური ვალუტით მსოფლიო ვაჭრობის 70 პროცენტამდე. ამასთან, სავაჭრო ოპერაციების დაახლოებით 90 პროცენტამდე ხორციელდება აშშ დოლარის მონაწილეობით. სავალუტო ბაზარზე დოლარის ასეთი მდგომარეობა განაპირობა მისმა როლმა ბრეტონ-ვუდის სისტემაში. რამდენადაც დოლარი მონაწილეობს ყიდვა-გაყიდვის გარიგებების უმეტეს ნაწილში, მან სავალუტო ბაზარზე მიიღო ძირითადი სავალუტო გარიგებების (transaction currency) სტატუსი.

როგორც უკვე ავლნიშნეთ სავალუტო ბაზრის მსხვილი მონაწილეებია ფინანსურ ცენტრებში (*სიდნეი, ტოკიო, ჰონკონგი, სინგაპური, ბაჰრეინი, ფრანკფურტი, ციურიხი, ლონდონი, ნიუ-იორკი, ჰიკაგო, სან-ფრანცისკო*) განლაგებული ბანკები. მათ მოგებაში დიდ ადგილს იკავებს სავალუტო ბაზარზე განხორციელებული ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავალი, რომელიც მიიღება სხვაობისგან – მყიდველის მიერ უცხოურ ვალუტაზე შეთავაზებულ ფასსა და იმ ფასს შორის, რომელიც გამყიდველის მიერ იქნა მიღებული.

ზოგიერთ შემთხვევაში საერთაშორისო ბანკების თანამშრომლები მოქმედებენ როგორც სავალუტო სპეკულანტები. კერძოდ, ისინი ამტკიცებენ, რომ მათ შეუძლიათ წინასწარ განჭვრიტონ, თუ რომელი მიმართულებით მოხდება ვალუტის კურსის რყევა. ასეთ სიტუაციაში ბანკებს უზარმაზარი მოგების მიღების შესაძლებლობა აქვს, თუმცა იგი ყოველთვის დაკავშირებულია მაღალ რისკთან.

საერთაშორისო ბანკები წარმოადგენენ მთავარ მოთამაშეებს საბითუმო სავალუტო ბაზარზე. ისინი დებენ გარიგებებს როგორც საკუთარი სახელით, ასევე მსხვილი კომერციული კლიენტების სახელით. ბანკთაშორისი გარიგებები, რომლებიც, როგორც წესი, 1 მლნ დოლარზე ნაკლები არაა, შეადგენენ ყველა სავალუტო გარიგებების უმეტეს ნაწილს. სავალუტო ოპერაციის განხორციელებისას ბანკებს შეუძლიათ გამოიყენონ დამოუკიდებელი სავალუტო ბროკერების მომსახურება. ბროკერები ბანკებს აწვდიან ინფორმაციას სხვადასხვა ვალუტების ფასებზე, ამყარებენ კონტაქტებს უცხოური ვალუტის მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის. საერთაშორისო ბანკები მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ აგრეთვე საცალო სავალუტო ბაზარზე, დებენ ხელშეკრულებებს კერძო კლიენტებთან უცხო ვალუტის ყიდვა-გაყიდვაზე.

სავალუტო ოპერაციებთან დაკავშირებული ბანკის კლიენტები შეიძლება დაჯგუფდეს შემდეგნაირად:

- კომერციული კლიენტები — ასეთი კლიენტებისათვის სავალუტო ოპერაციები წარმოადგენს მათი ჩვეულებრივი კომერციული საქმიანობის ნაწილს, ისეთს როგორცაა საქონლის და მომსახურების ექსპორტი ან იმპორტი, უცხოური კაპიტალის და აქტივების შესყიდვა ან გაყიდვა და ა.შ. კომერციულ კლიენტებს შეუძლიათ სავალუტო ბაზარი გამოიყენონ ასევე რისკის ჰეჯირებისათვის (შემცირებისათვის), რომელიც გამოწვეულია იმ ვალუტების გაცვლითი კურსების არახელსაყრელი ცვლილებებით, რომლებიც მომავალში უნდა გადაიხადონ ანდა მიიღონ გარკვეული თანხა კომერციული გარიგებების საფუძველზე;

- სავალუტო სპეკულანტები — ფიზიკური და იურიდიული პირები, რომლებიც ეწევიან სავალუტო სპეკულაციებს იმ მიზნით, რომ უცხოური ვალუტით ვაჭრობისას მიიღონ სპეკულაციური მოგება სავალუტო კურსების სხვაობათა საფუძველზე. ისინი გააზრებულად მიდიან სავალუტო რისკზე იმ გარანტიით, რომ მათ შეუძლიათ სწორად დააპროგნოზონ

ვალუტის საბაზრო კურსის ცვლილება. ასეთი სპეკულაცია შეიძლება აღმოჩნდეს ძალიან ხელსაყრელი, თუმცა, ამ ტიპის ოპერაციები უცხოური ვალუტით ხასიათდება ძალიან მაღალი რისკით;

- არბიტრები — ფიზიკური და იურიდიული პირები, რომელთა მიზანია მოგების მიღება სხვადასხვა ბაზრებზე უცხოური ვალუტების გაცვლითი კურსის უმნიშვნელო სხვაობების შედეგად. არბიტრები ცდილობენ მოგების მიღებას მინიმალური რისკით, რასაც აღწევენ ერთ ბაზარზე ვალუტის დაბალ ფასში შექენით და სხვა ბაზარზე მისი უფრო მაღალ ფასში გაყიდვით.

სახელმწიფო ცენტრალური ბანკები და ფინანსთა სამინისტროები ასევე წარმოადგენენ მნიშვნელოვან მოთამაშეებს სავალუტო ბაზარზე. ოქროს სტანდარტისა და ბრეტონ-ვუდსის სისტემის პირობებში ცენტრალური ბანკები ახორციელებდნენ ინტერვენციებს სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ვალუტის საბანკო კურსის ნომინალური ღირებულების შენარჩუნების მიზნით. ანალოგიურად მოქმედებენ ის ქვეყნები, რომლებმაც თავიანთი ვალუტა მიაბეს სხვა ქვეყნის ვალუტას და ისინიც, რომლებმაც შემოიღეს მცურავი სავალუტო კურსი.

ქვეყნებს შორის ეკონომიკური ურთიერთდამოკიდებულების ზრდა ნიშნავს, რომ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ნებისმიერ ცალკე აღებულ ქვეყანაში შეუძლებელია განხორციელდეს საერთაშორისო ასპექტების გათვალისწინების გარეშე. საერთაშორისო ფინანსური ოპერაციები და მსოფლიო ფინანსური სისტემის სტრუქტურა მნიშვნელოვან ზემოქმედებას ახდენს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაზე.

სავალუტო ბაზარი ექვემდებარება სახელმწიფოებრივ რეგულირებას. ცენტრალური ბანკები გაცვლით კურსზე ზემოქმედების მიზნით რეგულარულად ახორციელებენ ოპერაციებს, რომელთაც **სავალუტო ინტერვენციები** ეწოდება. თანამედროვე პირობებში სავალუტო კურსის ფორმირების სისტემას უწოდებენ მცურავი კურსის მართვად რეჟიმს, რომლის ჩარჩოებშიც კურსი მუდმივად მერყეობს, მაგრამ ცენტრალური ბანკი ცდილობს ზეგავლენა მოახდინოს ეროვნული ვალუტის გაცვლით კურსზე უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის გზით.

იმის გასარკვევად, სავალუტო ბაზარზე ცენტრალური ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები რა ზემოქმედებას ახდენს გაცვლით კურსზე, აუცილებელია თავდაპირველად გავარკვიოთ, თუ როგორ ზემოქმედებს ფულად ბაზარზე ცენტრალური ბანკის მიერ, უცხოურ ვალუტაში ნომინირებული (*სავალუტო რეზერვები*), საკუთარი აქტივების ნაწილის სავალუტო ბაზარზე გაყიდვა.

დავუშვათ, რომ **ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ (ფსს-მ)** გადაწყვიტა თავისი 10 მლრდ დოლარის უცხოური აქტივების გაყიდვა ნაღდ ფულზე. ნაღდი დოლარების ამგვარ გაყიდვას ორმაგი შედეგი მოაქვს. იგი ამცირებს ფსს-ს კუთვნილ სავალუტო რეზერვს 10 მლრდ დოლარით და 10 მლრდ დოლარით ამცირებს ნაღდი ფულის რაოდენობას მიმოქცევაში, რადგანაც შექენა ნაღდ ანგარიშზე ამცირებს ნაღდი ფულის მოცულობას მოსახლეობის ხელში.

რადგანაც ფულადი ბაზა შედგება მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულისა და სავალდებულო რეზერვებისაგან, ნაღდი ფულის მოცულობის ამგვარი შემცირება ნიშნავს, რომ ფულადი ბაზა 10 მლრდ დოლარით შემცირდება.

იმ შემთხვევაში, როცა ფსს-ს მიერ გაყიდულ უცხოურ აქტივებს, მყიდველები ნაღდი ფულის ნაცვლად ჩეკებით ასწორებენ, რომლებიც ანგარიშების სანაცვლოდაა გამოწერილი

ამერიკის ბანკებში, ფსს-ს ბანკების ანგარიშზე სახსრების თანხა შემცირდება 10 მლრდ დოლარით. შედეგად ამისა რეზერვების მოცულობა მცირდება 10 მლრდ დოლარით.

ამ შემთხვევაში ფსს-ს მიერ უცხოური აქტივების გაყიდვისა და მის მიერ დოლარებში ნომინირებული დეპოზიტების შექმნის შედეგს წარმოადგენს რეზერვების შემცირება 10 მლრდ დოლარით, რაც საბოლოოდ იწვევს ფულადი ბაზის შემცირებას 10 მლრდ დოლარით, რადგანაც რეზერვები წარმოადგენს მის ერთ-ერთ შემადგენელ კომპონენტს.

ცხადია, რომ ფულად ბაზარზე ცენტრალური ბანკის მიერ უცხოური აქტივების გაყიდვა ნაღდი ანგარიშსწორებით ისეთივე ზემოქმედებას ახდენს, როგორსაც ანგარიშსწორება ჩეკებით. ამიტომაც, როცა ცენტრალური ბანკი ეროვნულ ვალუტას ყიდულობს, სულ ერთია, იგი შექმნილია ნაღდი ფულით თუ საბანკო დეპოზიტებით. აქედან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ცენტრალური ბანკის მიერ სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ვალუტის შექმნა და უცხოური აქტივების შესაბამისი გაყიდვა ამცირებს სავალუტო რეზერვების და ფულადი ბაზის მოცულობას.

ამ დასკვნამდე სხვა გზითაც შეიძლება მივიდეთ. ცენტრალური ბანკის მიერ სავალუტო რეზერვების გაყიდვის ოპერაციები არაფრით არ განსხვავდება ღია ბაზარზე სახელმწიფო ობლიგაციების გაყიდვისაგან. ფულის მიწოდების მოდელის თანახმად სახელმწიფო ობლიგაციების გაყიდვის ოპერაციებს ღია ბაზარზე მივყავართ მიმოქცევაში ფულადი მასის შემცირებასთან იმავე სიდიდით. აქედან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ცენტრალური ბანკის მიერ ეროვნული ვალუტის გაყიდვა და, შესაბამისად, უცხოური აქტივების შექმნა სავალუტო ბაზარზე ზრდის სავალუტო რეზერვებისა და ფულადი ბაზის მოცულობას იმავე სიდიდით.

ინტერვენცია, რომლის დროსაც ცენტრალური ბანკი ატარებს ვალუტის ყიდვისა და გაყიდვის ოპერაციებს ფულად ბაზარზე ზემოქმედების მიზნით, იწოდება **არასტერილიზებულ სავალუტო ინტერვენციად**. მაგრამ რა მოხდება, თუ ცენტრალურ ბანკს არ სურს ფულადი ბაზის შეცვლა უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვისას. ერთ-ერთი გზა, რითაც შესაძლებელია სავალუტო ინტერვენციების ფულად ბაზარზე ზემოქმედების კომპენსირება, არის შემხვედრი ოპერაციების განხორციელება სახელმწიფო ობლიგაციათა ბაზარზე. მაგალითად, 10 მლრდ დოლარის ნაღდი ანგარიშსწორებით ყიდვის შემთხვევაში, ე.ი. სავალუტო რეზერვების გაყიდვისას 10 მლრდ დოლარის ღირებულებით, ფსს-ს ერთდროულად შეუძლია იყიდოს სახელმწიფო ობლიგაციები ღია ბაზარზე (რაც გაზრდის ფულად ბაზას 10 მლრდ დოლარით). საბოლოოდ სავალუტო ინტერვენცია და კომპენსირებადი ოპერაციები ღია ბაზარზე იწვევს ფულადი ბაზის უცვლელად დატოვებას.

ღია ბაზარზე კომპენსირებად ოპერაციებთან შეხამებული და ამის შედეგად უცვლელი ფულადი ბაზის სავალუტო ინტერვენცია იწოდება **სტერილიზებულ სავალუტო ინტერვენციად**.

ამდენად, არსებობს სავალუტო ინტერვენციების ორი ტიპი: სტერილიზებული და არასტერილიზებული.

განვიხილოთ მათი ზემოქმედება სავალუტო კურსზე.

არასტერილიზებული ინტერვენცია. თუ ცენტრალურ ბანკს სურს ეროვნული ვალუტის ღირებულების შემცირება, მან სავალუტო ბაზარზე უნდა გაყიდოს ეროვნული ვალუტა და სამაგიეროდ იყიდოს უცხოური აქტივები. ასეთი ქცევა სამართლიანი იქნება არასტერილიზებული ინტერვენციის შემთხვევისათვის.

არასტერილიზებული ინტერვენცია, რომლის დროსაც ფსს იძენს უცხოურ აქტივებს სავალუტო ბაზარზე დოლარით, ძლიერ ჰგავს სახელმწიფო ობლიგაციათა ყიდვას ღია ბაზარზე, რომლის შედეგადაც ფულადი ბაზა იზრდება. შესაბამისად, დოლარის გაყიდვა ზრდის ფულის მიწოდებას. ფულის მიწოდების ზრდა იწვევს ფასების დონის ამაღლებას გრძელვადიან პერიოდში და, შესაბამისად, განაპირობებს მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის დაწევას. დოლარის კურსის ზრდის მოსალოდნელი ტემპების დაცემა განაპირობებს დაბანდებათა მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ზრდას უცხოურ აქტივებში, ამასთან, ფულის მიწოდების ზრდას მიყვავართ დოლარში განთავსებული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთების დაცემასთან. დოლარიანი დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობის დაცემა და უცხოური აქტივების მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ზრდა ნიშნავს, რომ უცხოური აქტივების შემოსავლიანობა ადრინდელი წონასწორული გაცვლითი კურსის პირობებში დოლარში ნომინირებული დეპოზიტების შემოსავლიანობაზე მაღალი აღმოჩნდება. შესაბამისად, ადამიანები ეცდებიან გაყიდონ თავიანთი დაბანდებათი, რომლებიც დოლარებშია ნომინირებული, გაცვლითი კურსი კი დაეცემა. მართლაც, მოკლევადიან პერიოდში ვალუტის კურსი უფრო ძლიერ ეცემა, ვიდრე გრძელვადიან პერიოდში. აქედან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ არასტერილიზებულ ინტერვენციას, რომლის დროსაც ეროვნული ვალუტით იძენენ უცხოურ აქტივებს, მიყვავართ სავალუტო რეზერვების და ფულის მიწოდების მოცულობის ზრდასთან, ასევე ეროვნული ვალუტის შესუსტებასთან.

არასტერილიზებული ინტერვენცია, რომელიც მდგომარეობს უცხოური ვალუტის გაყიდვის გზით ეროვნული ვალუტის შესყიდვაში, საწინააღმდეგო შედეგამდე მიგვიყვანს. ეროვნული ვალუტის ყიდვა და უცხოური აქტივების გაყიდვა (*მცირდება სავალუტო რეზერვები*) ანალოგიურია ღია ბაზარზე სახელმწიფო ობლიგაციათა გაყიდვისა ფულადი ბაზრის და ფულის მიწოდების შემცირების მიზნით. ფულის მიწოდების შემცირება ზრდის დოლარში ნომინირებული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთს. გრძელვადიან პერიოდში ადგილი აქვს ფულის მოცულობის შემცირებას, ე.ი. იზრდება დოლარის კურსის ზრდის მოსალოდნელი ტემპი და მცირდება დაბანდებათა მოსალოდნელი შემოსავლიანობა უცხოურ აქტივებში. დოლარში ნომინირებული დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ზრდა უცხოურთან შედარებით ნიშნავს, რომ ადამიანები ეცდებიან გაზარდონ სახსრების მოცულობა დოლარიან ანაბრებზე და გაცვლითი კურსი გაიზრდება.

არასტერილიზებულ ინტერვენციას, რომლის დროსაც ეროვნულ ვალუტას ყიდულობენ უცხოური აქტივების გაყიდვის ხარჯზე, მიყვავართ სავალუტო რეზერვების შემცირებასთან, ფულის მიწოდების დაცემასთან და ეროვნულ ვალუტის გაძლიერებასთან.

სტერილიზებული ინტენვენცია. სტერილიზებული ინტერვენციის განხორციელებით ფულადი ბაზა და ფულის მიწოდება უცვლელი რჩება. სავალუტო კურსის ფორმირების მოდელში ნაჩვენებია, რომ სტერილიზებული ინტერვენცია არ ახდენს ზემოქმედებას სავალუტო კურსზე. ჩვენს მოდელში დეპოზიტები უცხოურ და ეროვნულ ვალუტაში აბსოლუტურ სუბსტიტუტებს (*ურთიერთშემცვლელ კეთილდღეობებს*) წარმოადგენს. ამრიგად, სავალუტო ბაზარზე წონასწორობა მიიღწევა უცხოურ და ეროვნულ ვალუტაში ნომინირებული დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობის წონასწორობის პირობებში. სტერილიზებული ინტერვენცია ფულის მიწოდებას უცვლლად ტოვებს, ამიტომ არ შეუძლია ზემოქმედების

მოხდენა უშუალოდ საპროცენტო განაკვეთზე ან გაცვლითი კურსის მოსალოდნელ მნიშვნელობაზე.

თავიდან უცნაურად შეიძლება მოგვეჩვენოს, რომ ცენტრალური ბანკის მიერ სტერილიზებულად შექმნილი ან გაყიდული უცხოური ვალუტა არ შეცვლის გაცვლით კურსს. ცენტრალური ბანკის მიერ ეროვნული ვალუტის სტერილიზებულ შექმნას არ შეუძლია მიგვიყვანოს სავალუტო კურსის ზრდამდე, რადგანაც ქვეყნის შიგნით ფულის მიწოდების და საპროცენტო განაკვეთების უცვლელი პირობებში გაცვლითი კურსის ნებისმიერი ზრდა იმის მაჩვენებელი იქნება, რომ დეპოზიტთა მოსალოდნელი შემოსავლიანობა უცხოურ ვალუტაში უფრო მაღალი იქნება, ვიდრე ეროვნულ ვალუტაში ნომინირებული დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობა. ჩვენ ვგულისხმობთ, რომ დეპოზიტთა ორივე ტიპი აბსოლუტურ სუბსტიტუტებს წარმოადგენს (*თანაბარ ხარისხში არიან საჭირო*). ეს ნიშნავს, რომ არავინ მოისურვებს ფულის ისეთ დეპოზიტებზე დადებას, რომლებიც ნომინირებულია ეროვნულ ვალუტაში. ამრიგად, როცა ორივე სახის დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობა ერთნაირია, გაცვლითი კურსი ისევ თავის თავდაპირველ მნიშვნელობამდე დაეცემა.

ბოლო წლებში საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა ხორციელდება მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის საფუძველზე, რაც ეროვნულ ვალუტაზე ფასწარმოქმნის საბაზრო პრინციპების შენარჩუნებას გულისხმობს. ამავე დროს, სავალუტო პოლიტიკის განხორციელებისას ეროვნული ბანკი ითვალისწინებდა საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნების ამოცანასაც.

საქართველოს მსგავსი მცირე ზომისა და ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნისათვის, მცურავი გაცვლითი კურსის მექანიზმი ოპტიმალურ სავალუტო რეჟიმად უბნა ჩაითვალოს. ამგვარი გაცვლითი კურსის რეჟიმის უმთავრესი პოზიტიური მახასიათებელია ქვეყნის ეკონომიკაზე საგარეო შოკების ნეგატიური გავლენის შესუსტება და ეკონომიკის ავტომატური სტაბილიზატორის ფუნქციის შესრულება.

ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა ითვალისწინებს ინტერვენციას სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით, რომელიც ხორციელდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუ:

- ადგილი აქვს ჭარბი კაპიტალის დროებით შემოდინებას, რომელიც კურსის მკვეთრ მოკლევადიან რყევას გამოიწვევს;
- საერთაშორისო რეზერვების შესავსებად;
- სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დასაბალანსებლად;
- არაფუნდამენტური, ერთჯერადი ფაქტორების შედეგად გაცვლითი კურსის ჭარბი მერყეობით შექმნილი ინფლაციური მოლოდინების ჩამოყალიბების თავიდან ასაცილებლად.

10.3. სავალუტო კურსი: მათი სახეები და თავისებურებანი

სავალუტო კურსის განსაზღვრის რამოდენიმე მოდელია ცნობილი. კერძოდ, თავისუფლად მცურავი კურსები; ფიქსირებული კურსები; მმართველი კურსები.

თავისუფლად მცურავი კურსების სისტემაში, სახელმწიფო ვალუტის კურსს მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე თავისუფლად მერყეობის საშუალებას აძლევს. ამ შემთხვევაში სახეზე გვაქვს მოქნილი სავალუტო კურსი, ან, მცურავი სავალუტო კურსი. ბაზრის მონაწილეები

თავისუფლად ახორციელებენ გარიგებებს უცხოურ ვალუტაში, ხოლო ბაზარზე კი გამორიცხულია რაიმე სამთავრობო აქტიურობა (გამონაკლისს წარმოადგენს მმართველი მცურავი კურსი).

ფიქსირებული კურსების სისტემაში სახელმწიფო მკვეთრად აფიქსირებს ეროვნული ვალუტის გაცვლით კურსს განსაზღვრულ დონეზე, რითაც ვალდებულებას იღებს მისი სტაბილურობაზე. ფიქსირებული კურსები ძალზედ ხელსაყრელია ბიზნესისათვის, ვიანიდან იგი იძლევა ეკონომიკური საქმიანობის პროგნოზირების საშუალებას. ბაზრის მონაწილეები თავისუფლად ახორციელებენ სავალუტო ოპერაციებს, ხოლო მთავრობა ინარჩუნებს სტაბილურობას კურსის მკვეთრი ცვლილებისას.

მმართველი კურსების სისტემაში ბაზრის მონაწილეთა აქტივობა შეზღუდულია, ხოლო მონოპოლისტად სავალუტო ოპერაციებზე მთავრობა გვევლინება.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი-ქვეყნებიდან მხოლოდ 26-ის სავალუტო კურსია თავისუფლად მცურავი, ხოლო დანარჩენ 129 ქვეყანაში ეროვნული ვალუტის კურსები ან მკაცრად მიჯაჭვულია სხვა ვალუტების კურსებზე, ან ცურავს შემოსაზღვრულ ფარგლებში.

თანამედროვე მსოფლიოში ორი განსხვავებული აზრი არსებობს “მცურავი” სავალუტო კურსის მექანიზმის თაობაზე ვალუტათა თავისუფალ “ცურვას” თავისი დამცველები და ეკონომიკური თეორიებიც კი გააჩნია.

ვალუტის “ცურვის” თეორიტიკოსებმა წამოაყენეს თავიანთი კონცეფციის დაცვის ხუთი ძირითადი არგუმენტი.

1. ყოველგვარი სახის ბაზარი ოპტიმალურად განსაზღვრავს ღირებულებას. იმის ცდა, რომ საერთაშორისო შეთანხმებების დონეზე განისაზღვროს ვალუტათა კურსი, თავის მხრივ, უტოპიურ გარსშია მოქცეული და დიდად არის დაცვილებული სინამდვილეს, ობიექტურობას;

2. “მცურავი” სავალუტო კურსი ამარტივებს საგადასახდელი ბალანსის ავტომატურ რეგულირებას. სინამდვილეში სავალუტო ბაზარზე ვალუტის ღირებულებაზე ხანგრძლივი ზეწოლა იწვევს საგადასახდელი ბალანსის წონასწორობის დარღვევას, მაშინ, როდესაც თავისუფალი კურსი ხელს უწყობს საგარეო გადასახდელთა წონასწორობის დამყარებას.

3. “მცურავი” სავალუტო კურსი ყველა ქვეყანას დიდ თავისუფლებას აძლევს საკუთარი ეროვნული ეკონომიკური პოლიტიკის არჩევაში. აქ გამორიცხული არ არის უარყოფითი პროცესების განვითარებაც, მაგრამ მთავრობა თუ გამოიყენებს მონეტარიზმის პოლიტიკას, ყველაფერი თავის ადგილზე დადგება;

4. “მცურავი” სავალუტო კურსი ხელს უწყობს სპეკულაციის თავიდან აცილებას;

5. “მცურავი” სავალუტო კურსის მომხრეები ამტკიცებენ, რომ ეს მექანიზმი ქმნის საგარეო ვაჭრობის განვითარების ოპტიმალურ პირობებს იმდენად, რამდენადაც იგი ამცირებს საგარეო ვაჭრობაზე პოლიტიკური ფაქტორების დაწოლას.

“მცურავი” სავალუტო კურსის მექანიზმის მოწინააღმდეგეები კი ასაბუთებენ, რომ ამ მექანიზმის უარყოფითი მოვლენები სახეზეა, თუნდაც მაკროეკონომიკური თვალსაზრისით. ისინი ამტკიცებენ, რომ:

1. ბაზარს არ გააჩნია იმის რეალური შესაძლებლობანი, რომ უზრუნველყოს ისეთი სავალუტო კურსის დადგენა, რომელიც ქვეყნის ეკონომიკურ და ფინანსურ სიტუაციასთან პრინციპულად დაკავშირებული და ადეკვატური იქნება. ამ დებულების სისწორეს ადასტურებს

დოლარის ღირებულების ევოლუცია 1975-2005 წლებში;

2. ბაზარს არ შეუძლია სავალუტო კურსის მოკლევადიანი რეგულირება, პირიქით, იგი ხელს უწყობს მათ ხშირ ცვალებადობას და მერყეობას;

3. მოქნილი სავალუტო კურსი ვერ უზრუნველყოფს საგადასახდელო ბალანსის ავტომატურ გამოთანაბრებას;

4. “მცურავი” სავალუტო კურსი ვერ დაიცავს ეროვნულ ეკონომიკას საგარეო მოვლენების უარყოფითი შედეგებისაგან;

5. “მცურავი” სავალუტო კურსის შედეგია ის, რომ გასული საუკუნის 80-იანი წლებიდან დღემდე პერმანენტულად იზრდება საპროცენტო განაკვეთების დონე;

6. “მცურავი” სავალუტო კურსის დანერგვით გამწვავდა არასტაბილურობის ყველა ფაქტორი, რის გამოც ფასები ნედლეულსა და მასალებზე არასტაბილურია, იზრდება “მესამე სამყაროს” საგარეო ვალები.

წამყვანი სახელმწიფოების მთავრობები და საფინანსო ორგანოები დარწმუნდნენ რა „მცურავი“ სავალუტო კურსის პრობლემათა მასშტაბებში, გადაწყვიტეს ერთიანი ძალით მართონ სავალუტო კურსი. შვიდი სახელმწიფოსა და მთავრობის მეთაურების 1986 წლის ტოკიოსა და 1987 წლის ვენეციის შეხვედრებზე გადაწყდა, რომ მათ გაატარონ ურთიერთდაკავშირებული ეკონომიკური პოლიტიკა, მსოფლიო ეკონომიკის წონასწორობის შენარჩუნების მიზნით, რისთვისაც ეკონომიკურ სიტუაციებსა და პერსპექტივებზე უნდა გაძლიერდეს მრავალმხრივი მეთვალყურეობა. ამისათვის გამოყენებული უნდა იქნეს, ობიექტურ მაჩვენებელთა სისტემა, ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ბიუჯეტის დეფიციტის, საგადასახდელო ბალანსის, სავალუტო კურსის, ინფლაციის სრულყოფილი შესწავლა-ანალიზის მიზნით, რათა შემდგომში ერთობლივად განხორციელდეს ეფექტიანი მაკორექტირებელი ღონისძიებები.

ამდენად, თანამედროვე ეპოქაში საერთაშორისო სავალუტო ურთიერთობანი გახდა ეროვნული მთავრობებისა და სახელმწიფოთაშორის ინსტიტუტების შეგნებული, მიზანმიმართული რეგულირების ობიექტი. ცენტრალური ბანკები აქტიურად მონაწილეობენ ეროვნულ ვალუტათა კურსის შენარჩუნების ინტერნაციონალურ ღონისძიებებში.

საქართველოში მოქმედებს მართვადი მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რადგანაც მცურავი გაცვლითი კურსი ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას უფრო მეტად ვიდრე ეს ფიქსირებული კურსის პირობებში იქნებოდა შესაძლებელი. აქედან გამომდინარე ეროვნული ბანკის ამოცანას არ წარმოადგენს ლარის კურსის ფიქსაცია, შესაბამისად არ ხდება ბანკის ჩარევა სავალუტო ბაზრის პროცესში, გარდა გამონაკლისი შემთხვევებისა, როდესაც ადგილი აქვს კურსის მკვეთრ ცვლილებას.

საქართველოს ეროვნული ვალუტა ლარი, რომელიც მიმოქცევაში 1995 წლიდან გავიდა, თავდაპირველად აშშ დოლარზე იყო მიბმული – ამის მიზეზი გახლდათ ქვეყანაში მოქმედი ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი. გაცვლითი კურსის მსგავსი პოლიტიკის პირობებში ქვეყნის ვალუტა მიბმულია რომელიმე სხვა ქვეყნის ვალუტასთან ან ვალუტების კალათასთან. იმ პერიოდისთვის ფიქსირებული კურსის რეჟიმი სასურველ ალტერნატივას წარმოადგენდა, ვინაიდან ქვეყანაში არსებული მაღალი ინფლაციის პირობებში, რაც ქვეყნის შიგნით მიმდინარე მოვლენებით იყო გამოწვეული, ისედაც შესუსტებული იყო ეროვნული ვალუტისადმი ნდობა და გაცვლითი კურსის მიბმა უზრუნველყოფდა კურსის სტაბილურობის შენარჩუნებას (აშშ

დოლარის გაცვლითი კურსის შესაბამისად) და ნდობის აღდგენას.

1998 წლიდან საქართველოში ამოქმედდა მართვადი მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომლის პირობებში გაცვლითი კურსის განსაზღვრა ხდება საბაზრო ძალების მიხედვით - მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთქმედებით. აღნიშნულ გადაწყვეტილებას საფუძვლად ედო როგორც თეორიული მოსაზრებები, ასევე სხვა ქვეყნების გამოცდილება, რომელმაც აჩვენა რომ ჩვენი ქვეყნის მსგავსი წყობისთვის მცურავ გაცვლითი კურსის რეჟიმს უფრო მეტი უპირატესობანი გააჩნია ვიდრე ფიქსირებულ რეჟიმს.

ქვეყნისთვის ფიქსირებული კურსის რეჟიმი ან საერთო ვალუტის შემოღება ოპტიმალური გამოსავალია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ის იძლევა მაქსიმალური ეკონომიკური ეფექტურობის მიღწევის საშუალებას. იმისათვის რომ ეს პირობა რეალურად განხორციელდეს, საჭიროა, რომ მონაწილე ქვეყნებს შორის არსებობდეს კაპიტალისა და შრომის რესურსების მობილურობა, რისკის გაზიარების პრინციპი და ერთნაირი ბიზნეს ციკლები. საქართველოსა და აშშ-ს შემთხვევაში კი ეს წინაპირობები არ არის და შესაბამისად არის საფუძველი იმისა, რომ ფიქსირებული კურსის რეჟიმი გახდეს ეკონომიკური განვითარების შემაფერხებელი ერთ-ერთი მიზეზი.

აშშ-ში საქართველოს ერთ-ერთი მსხვილი სავაჭრო პარტნიორია, თუმცა ჩვენი ქვეყნის ექსპორტ-იმპორტის ურთიერთობები ვრცელდება ბევრს სხვა ქვეყანაზე, რომლებსაც გააჩნიათ სხვადასხვა ვალუტები და გაცვლითი კურსის რეჟიმები. შესაბამისად, ლარის კურსის დოლარზე მიბმა გამოიწვევს მის ფიქსირებას ერთი ვალუტის მიმართ და დარჩება ცვალებადი სხვა ვალუტების მიმართ. აქედან გამომდინარე ლარის კურსის დაფიქსირება პრაქტიკულად შეუძლებელია. 1990-იანი წლების ბოლოს, აზიის კრიზისმა აჩვენა, რომ დოლარის კურსის გამყარებამ გამოიწვია მასზე მიბმული ვალუტების გამყარებაც სხვა ვალუტების მიმართ, რომლებიც არ იყვნენ დამოკიდებული დოლარზე. წამყვანი ვალუტის (ამ შემთხვევაში დოლარი) გამყარების შედეგად, შემცირდა მასზე მიბმული ქვეყნების კონკურენტუნარიანობა. ამან გამოიწვია ექსპორტის ვარდნა და იმპორტის მატება და სავაჭრო ბალანსის გაუარესება. მსგავსმა პრობლემებმა თავი იჩინა, როგორც ბალტიისპირეთის, ასევე ლათინოამერიკის ზოგიერთ ქვეყნებშიც. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის არსებობის პირობებში, მსგავსი რისკის წინაშე დადგება საქართველოც, როცა რეალური გაცვლითი კურსის გამყარება არ იქნება მხარდაჭერილი ქვეყნის ეკონომიკაში მიმდინარე მოვლენებით

აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ფერხდება ეფექტური და დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის გატარების შესაძლებლობა. მაგალითად, რეცესიული ეკონომიკის პირობებში, როდესაც საჭიროა ეკონომიკის წახალისება და ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის გატარება, როგორც ეს საქართველოში მოხდა 2008-2009 წლებში, დოლარზე მიბმული კურსის არსებობა შეზღუდავდა ეროვნული ბანკისა თუ მთავრობის ღონისძიებების არეალს და შეამცირებდა მონეტარული პოლიტიკის მნიშვნელობას, რადგან პრაქტიკულად შეუძლებელია ერთდროულად ორ აგრეგატზე - ფულის მიწოდებასა და გაცვლით კურსზე ზემოქმედება. გარდა ამისა, როცა საქართველო და აშშ იმყოფება ბიზნეს ციკლის სხვადასხვა ეტაპზე, მათი ეკონომიკებისთვის მიზანშეწონილია სხვადასხვა სახის მონეტარული პოლიტიკის გატარება. მაგალითად, თუ ამერიკაში არის რეცესია და ტარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა, იგი ავნებს საქართველოს ეკონომიკას, როცა ის გაფართოების

სტადიაზეა.

გარდა ზემოთ აღნიშნული ნაკლოვანებებისა, ფიქსირებული კურსის რეჟიმი ხელს უწყობს გარე (ეგზოგენური) ინფლაციის იმპორტირებას ქვეყანაში და კიდევ უფრო ამწვავებს ეგზოგენური ფაქტორებით გამოწვეულ კრიზისებს, მაშინ როდესაც მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი გარე შოკების შემწოვი ერთ-ერთი საშუალებაა და ავტომატური მასტაბილიზირებელის როლს თამაშობს. მაგალითად, 2010 წელს დაფიქსირებული ფასების მატება, რაც ძირითადად გარე მიწოდების ფაქტორებით იყო გამოწვეული, კიდევ უფრო გამწვავდებოდა ფიქსირებული კურსის პირობებში. ეგზოგენური ფასების მატება იწვევს ქვეყნის იმპორტის შემცირებას, რაც ეროვნულ ვალუტას ამყარებს და ნაწილობრივ ანეიტრალებს იმპორტირებულ ინფლაციას.

ზემოთ განხილული ფაქტორებიდან გამომდინარე, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი შეიძლება გახდეს ეკონომიკის ზრდის შემაფერხებელი ერთ-ერთი ფაქტორი და, შესაბამისად, ამ ეტაპზე არასასურველია საქართველოს ეკონომიკის განვითარებისათვის.

10.4. საგადამხდელო ბალანსი: არსი და მნიშვნელობა

საგადამხდელო ბალანსი მაკროეკონომიკური ანალიზისა და პროგნოზირების უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტია. საგადამხდელო ბალანსის მონაცემები ასახავენ მიმდინარე პერიოდში საგარეო ვაჭრობის განვითარებას, რომელიც უშუალო ზემოქმედებას ახდენს ეროვნული ვალუტის გაცვლის კურსზე, წარმოების დონეზე, დასაქმებასა და მოხმარებაზე. მისი საშუალებით შეიძლება თვალი გავადევნოთ, თუ რა ფორმითა და რა მოცულობით უნდა განხორციელდეს ინვესტირება ქვეყანაში, აგრეთვე მის საზღვრებს გარეთ, დროულად ხდება თუ არა საგარეო ვალის დაფარვა, ჰქონდა თუ არა ადგილი ვალის გადავადებასა და რესტრუქტურირებას. საგადასახდელო ბალანსის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ანალიზური მაჩვენებელია ოქროსა და სავალუტო რეზერვების ცვლილება, რომელიც ცენტრალური ბანკისათვის ეროვნული ვალუტის გაცვლის კურსის რეგულირების საშუალებაა. საგადასახდელო ბალანსი აქტიურად გამოიყენება სავალუტო კურსის, საბიუჯეტო და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შემუშავებისათვის, სავალუტო და საგარეო ვაჭრობის რეგულირებისათვის. იგი აგრეთვე გვევლინება ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის საინფორმაციო წყაროდ.

თავდაპირველად საგადამხდელო ბალანს უკავშირებდნენ მხოლოდ საგარეო ვაჭრობის სალდოსა და მასთან დაკავშირებულ ოქროს მოძრაობას. მიუხედავად იმისა, რომ XIX საუკუნეში ფართოვდებოდა საგარეო-ეკონომიკური ოპერაციების სპექტრი, XX საუკუნემდე არ არსებობდა ერთიანი შეხედულება იმ ოპერაციების შესახებ, რომლებიც უნდა ასახულიყო საგადამხდელო ბალანსში. კაპიტალის საერთაშორისო ბაზრის გაფართოებასთან ერთად დადგა საკითხი საგადამხდელო ბალანსის სახელმწიფო რეგულირების შესახებ და გაჩნდა საერთაშორისო ოპერაციების სისტემატური აღრიცხვის მეთოდების შემუშავების აუცილებლობა.

საგადამხდელო ბალანსის პირველი ოფიციალური გამოქვეყნება მოხდა 1923 წელს აშშ-ის ვაჭრობის სამინისტროს მიერ. ამ ბალანსში ყველა ოპერაცია სამ ჯგუფად იყო დაყოფილი: მიმდინარე, კაპიტალური და ოპერაციები ოქროთი და ვერცხლით. 1943 წელს ამერიკელმა ეკონომისტმა ლერიმ შეადგინა აშშ-ის რეტროსპექტული საგადამხდელო ბალანსი 1919-1939 წლებისათვის და ეს სამუშაო საფუძვლად დაედო აშშ-ს საგადამხდელო ბალანსის შედგენას მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ.

საგადასახდელო ბალანსის მეთოდოლოგიის განვითარება უკავშირდება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გაწეულ მუშაობას, რომელიც აქვეყნებს სახელმძღვანელოებსა და რეკომენდაციებს. აღნიშნულის მიხედვით, **საგადასახდელო ბალანსი არის** სტატისტიკური სისტემა, რომელშიც აისახება ყველა ოპერაცია მოცემული ქვეყნის ეკონომიკასა და დანარჩენი მსოფლიოს ქვეყნების ეკონომიკებს შორის დროის გარკვეულ პერიოდში (თვე, კვარტალი, წელი). საგადასახდელო ბალანსის ამ განმარტებაში იგულისხმება, რომ აღნიშნული ოპერაციები ხორციელდება ინსტიტუციურ ერთეულებს შორის, როგორცაა: საწარმოები, ფინანსური ინსტიტუტები, სახელმწიფო მმართველობის ორგანოები, ფიზიკური პირები და ა.შ. აღსანიშნავია, რომ საგადასახდელო ბალანსი პრინციპულად განსხვავდება ბუღალტრული აღრიცხვის ბალანსისაგან, რომელიც წარმოადგენს კონკრეტული ეკონომიკური ერთეულის აქტივებისა (*კაპიტალის გამოყენების სახეები*) და პასივების (*ფინანსური რესურსები*) ჩამონათვალს განსაზღვრული თარიღისათვის.

ნებისმიერი ქვეყნის სამთავრობო ორგანოების სწორი და ოპტიმალური ფულადი, სავალუტო, საკრედიტო და საგადასახდელო პოლიტიკის ჩამოსაყალიბებლად საჭიროა ისინი კარგად ერკვეოდნენ საერთაშორისო დონეზე მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ურთიერთქმედების მექანიზმში. ისინი ვალდებული არიან თვალყური ადევნონ სავალუტო ბაზრების ფუნქციონირებასა და საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობებში მიმდინარე ცვლილებებს, რათა დროულად იქნეს გამოვლენილი ქვეყნისთვის სასიცოცხლო მნიშვნელობის პრობლემები. სწორედ ამ საქმეში სამთავრობო ორგანოებს მნიშვნელოვან დახმარებას უწევს საგადასახდელო ბალანსი, რომელიც გვიჩვენებს რა დადებით და უარყოფით მოვლენებთან გვაქვს საქმე და როგორ გამოვასწოროთ მათი არასასურველი შედეგები. საგადასახდელო ბალანსის ანგარიშები უნიკალურია იმ მხრივ, რომ მასში აისახება ამა თუ იმ ქვეყანასა და დანარჩენ მსოფლიოს შორის მიმდინარე რეალური და ფინანსური ნაკადები.

როგორც აღინიშნა ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსი წარმოადგენს ნებისმიერი ქვეყნისა და დანარჩენი მსოფლიოს რეზიდენტებს შორის დადებულ ყველა ეკონომიკურ გარიგებათა სისტემატურ ჩანაწერებს დროის გარკვეული პერიოდისათვის. უფრო გაშლილად, ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსი წარმოადგენს დროის განსაზღვრულ პერიოდში ნებისმიერი ქვეყნის მოქალაქეების, ფირმების, სახელმწიფო დაწესებულებებისა და უწყებების მიერ სხვა ქვეყნების ანალოგიურ წარმომადგენლებთან დადებულ გარიგებათა კრებვით ბალანსს. იგი იძლევა ქვეყნის სავაჭრო, სავალუტო-საფინანსო და სხვა სახის უცხოეთის ქვეყნებთან ურთიერთობების დახასიათებას და ასახავს ყველა ოპერაციათა მიხედვით სავალუტო სახსრების შემოსავალ-გასავალს შორის თანაფარდობას.

ნებისმიერი ქვეყნის რეზიდენტი ის სამეურნეო ერთეულია, რომლის ეკონომიკური ინტერესების სფერო დაკავშირებულია ამ ქვეყნის ეკონომიკურ ტერიტორიასთან. საყურადღებოა ისიც, რომ რეზიდენტი შეიძლება იყოს ამ ქვეყნის ეროვნება, ან არა, ოპერაციების განხორციელებისას შეიძლება იმყოფებოდეს ამ ქვეყნის ეკონომიკურ ტერიტორიაზე, ან არა.

ეკონომიკური გარიგება წარმოადგენს ნებისმიერი ღირებულების გაცვლას, ე.ი. აქტს, რომლითაც გაიცემა ეკონომიკურ საქონელზე საკუთრების უფლება, გაიღება ეკონომიკური მომსახურება, ე.ი. აქტივებზე საკუთრების უფლება მოცემული ქვეყნის რეზიდენტიდან გადადის მეორე ქვეყნის რეზიდენტის ხელში.

ნებისმიერ გარიგებას ორი მხარე გააჩნია. მოცემული ქვეყნის თვალსაზრისით გარიგება ასე

განისაზღვრება:

კრედიტი - ღირებულებათა გადინება, რომელსაც მისდევს კომპენსირებული ღირებულებების შემოსვლა, ან შესაბამისი გადასახდელი მოცემული ქვეყნისათვის.

დებეტი - იმ ღირებულებათა მოდინება, რომელიც უნდა გადაიხადონ მოცემული ქვეყნის რეზიდენტებმა.

როგორც წესი, საგადასახდელო ბალანსის შედგენა ემყარება ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის აგების პრინციპებს - ანგარიშზე ორმაგი ბუღალტრული ჩაწერის სისტემას, ე.ი. თითოეული ოპერაციის გატარება ხდება ორი ურთიერთმემკვსები აბსოლუტურად ერთმნიშვნელოვანი ჩანაწერების საფუძველზე. ერთი ჩანაწერი ხორციელდება როგორც კრედიტი, ხოლო მეორე - როგორც დებეტი.

ეკონომიკური საქმიანობათა პროცესი წარმოშობს ეკონომიკურ ოპერაციებს, რომელიც ითვალისწინებს ე.წ. რეალურ და ფინანსურ ოპერაციებს. რეალურ ოპერაციებში ჩაითვლება რეზიდენტებსა და არარეზიდენტებს შორის საქონლის მატერიალურ-ნივთობრივი ფორმით გადაადგილება, ხოლო ფინანსური ოპერაციები მოიცავს საქონლისთვის შესაბამის ანაზღაურებას.

როგორც წესი, ეკონომიკური ოპერაციები ღირებულებით მაჩვენებლებში გამოიხატება და იყოფა სამ ჯგუფად:

1. საქონელთან და მომსახურებასთან დაკავშირებული ოპერაციები;
2. განაწილებითი ოპერაციები;
3. ფინანსური ოპერაციები.

განაწილებითი ოპერაციები კავშირშია ტრანსფერტის ცნებასთან. იგი გულისხმობს ერთი ეკონომიკური ერთეულიდან მეორე ეკონომიკური ერთეულის მისამართით მატერიალური და ფინანსური ნაკადების მოძრაობას შესაბამისი ანაზღაურების მიზნით, შემხვედრი ნაკადების მოძრაობის გარეშე.

ტრანსფერტები ორი სახისაა: მიმდინარე და კაპიტალური.

მიმდინარე ტრანსფერტები მოიცავს იმ გაცემებს, რომლებიც დაკავშირებულია ეკონომიკური ერთეულების მიმდინარე მოთხოვნილებათა დაკმაყოფილებასთან.

კაპიტალური ტრანსფერტები მოიცავს ერთდროული ხასიათის შემოსავლებს, რომლითაც წარმოებს ძირითადი და საბრუნავი საშუალებების შესყიდვა. კაპიტალურ ტრანსფერტებში შედის აგრეთვე სუბსიდიები კაპიტალურ დაბანდებებზე, კაპიტალზე გადასახადები და სხვ.

კაპიტალური ტრანსფერტები ზემოქმედებას არ ახდენენ არც ერთი ქვეყნის დანაზოგის მოცულობაზე, მაშინ, როცა მიმდინარე ტრანსფერტები ზრდიან დახმარების მიმღები ქვეყნის ეკონომიკის ეროვნული დანაზოგის მოცულობას და ამცირებენ ეროვნული დანაზოგის სიდიდეს დონორი ქვეყნის ეკონომიკაში.

ოპერაციათა ხასიათის მიხედვით საგადასახდელო ბალანსი შედგება ორი ძირითადი განაყოფისაგან:

1. საგადასახდელო ბალანსი მიმდინარე ოპერაციებით -

ა) სავაჭრო ბალანსი და

ბ) მომსახურების ბალანსი, და არაკომერციული ოპერაციები, შემოსავალები და გადასახდელები ინვესტიციებიდან;

2. კაპიტალისა და კრედიტების მოძრაობის ბალანსი.

კაპიტალის მოძრაობის ბალანსი წარმოადგენს დროის გარკვეულ პერიოდში სახელმწიფო და კერძო კაპიტალის ექსპორტ-იმპორტს შორის, აგრეთვე მიღებულ და გაცემულ საბანკო თუ კომერციულ სესხებს შორის თანაფარდობას. კაპიტალური ოპერაციები დაკავშირებულია საინვესტიციო საქმიანობასთან და წარმოადგენს ოპერაციებს აქტივებითა და ვალდებულებებით

საგადასახდელო ბალანსი შეიძლება იყოს აქტიური ან პასიური. ბალანსი მაშინ არის **აქტიური**, როდესაც ესა თუ ის ქვეყანა დროის განსაზღვრულ პერიოდში მეტ შემოსავლებს იღებს, ე.ი. მეტი ღირებულების საქონლისა და მომსახურების ექსპორტს ეწევა, ვიდრე შემოაქვს. მაშასადამე, ქვეყანას უცხოეთის ქვეყნები მეტს უხდიან, ვიდრე ის მათ უხდის.

საგადასახდელო ბალანსი **პასიურია**, როცა ქვეყანა დროის განსაზღვრულ პერიოდში უცხოეთის ქვეყნებს მეტს უხდის, ვიდრე ისინი მას უხდიან, ე.ი. მეტი ღირებულების საქონელი და მომსახურების იმპორტს ეწევა, ვიდრე მას საექსპორტოდ გააქვს.

ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსს ერთი ქვეყნის მიმართ შეიძლება აქტიური სალდო ჰქონდეს, ხოლო მეორის მიმართ - პასიური სალდო, ასევე ზოგიერთი მუხლი შეიძლება პასიური ჰქონდეს, ხოლო ზოგიერთი - აქტიური. მთლიანობაში - შემოსავლებისა და გასავლების (*ბარჯების*) ურთიერთშეფარდებით საგადასახდელო ბალანსს აქტიური ან პასიური სალდო ექნება.

რეზიდენტებსა და არარეზიდენტებს შორის განხორციელებულ მატერიალურ ფასეულობებთან დაკავშირებული ყველა ოპერაცია აისახება მიმდინარე ოპერაციების ბალანსში. მასში შედის: საქონელი, მომსახურება, შემოსავლები, ტრანსფერტები. მოვიყვანოთ მათი განმარტებები საერთაშორისო სავალუტო (*მონეტარული*) ფონდის დოკუმენტების მიხედვით.

„საქონლის“ ქვეშ იგულისხმება ყველა ის მატერიალური ფასეულობა, რომლის მფლობელობა იცვლება რეზიდენტსა და არარეზიდენტს შორის ურთიერთობის პროცესში. საქონლის მესაკუთრე ითვლება შეცვლილად, თუ საქონლის გამყიდველი-ექსპორტიორი მას არ ასახავს, როგორც თავის ქონებას, აფიქსირებს მის გაყიდვას, რეალიზაციას და შესაბამის ჩანაწერს აკეთებს ფინანსურ ანგარიშებში. ექსპორტიორის საპირისპირო აღრიცხვას აწარმოებს მყიდველი-იმპორტიორი.

მომსახურებაში შედის:

„გადაზიდვები“, რომლებიც მოიცავს სატვირთო და სამგზავრო გადაზიდვებს ყველა სახის ტრანსპორტით და რომლებიც განხორციელებულია რეზიდენტების მიერ არარეზიდენტებისთვის და, პირიქით, აგრეთვე გადასაზიდი მოწყობილობების გაქირავება ეკიპაჟთან ერთად („ჩარტერული მომსახურება“).

„შემოსავლები“ ერთის მხრივ, მოიცავს მუშაკ-რეზიდენტებზე (*სასაზღვრო, სეზონური და სხვა მოკლე ვადით მომუშავეებზე*) გაცემულ კომპენსაციას, მეორეს მხრივ, ნაკადებს რეზიდენტებსა და არარეზიდენტებს შორის, მესამე, შემოსულობებს კაპიტალურ დაბანდებათა შემოსავლებიდან და, მეოთხე, გადასახდელებს საგარეო-ფინანსური აქტივებისა და პასივების მიხედვით.

„შემოსავლები ინვესტიციებიდან“ მოიცავს შემოსავლებს, რომელსაც რეზიდენტი იღებს, როგორც საზღვარგარეთის ქვეყნის ფინანსური აქტივების მფლობელი. ინვესტიციებიდან შემოსავალი მიიღება დივიდენდებისა და სარგებლის (*პროცენტის*) სახით.

ტრანსფერტები წარმოადგენს განსაზღვრულ დაბალანსებულ პოზიციებს, რომელთა დანიშნულებაა გააწონასწოროს ცალმხრივი ოპერაციები და რომლებსაც ახორციელებს ერთი ეკონომიკური ერთეული მეორე ეკონომიკური ერთეულის მიმართ ფულადი გადასახდელის, მომსახურების გაწევის სახით, ან საქონელზე, მატერიალურ, არამატერიალურ, ან ფინანსურ აქტივებზე საკუთრების გადაცემის სახით, ადეკვატური კომპენსაციის გარეშე.

„კაპიტალის მოძრაობის ბალანსი“ თავს უყრის ყველა იმ ოპერაციას, რომლებიც დაკავშირებულია მოცემული ქვეყნის მიერ უცხოური ფინანსური აქტივებისა და პასივების მფლობელობის ცვლილებასთან.

მოცემული ქვეყნის ეკონომიკის უცხოური ფინანსური აქტივები მოიცავს მონეტარულ ოქროს, ნასესხობის სპეციალურ უფლებას საერთაშორისო სავალუტო ფონდში და მოთხოვნებს არარეზიდენტებისადმი, ხოლო ფინანსური პასივები მოიცავს - დავალიანებებს არარეზიდენტების მიმართ.

„პირდაპირი ინვესტიციები“ გულისხმობს იმ სახსრების ერთობლიობას, რომელსაც ერთი ქვეყნის რეზიდენტი - ეკონომიკური ერთეული (პირდაპირი ინვესტორი) ათავსებს მეორე ქვეყნის რეზიდენტ-ეკონომიკურ ერთეულში (პირდაპირი ინვესტორების საწარმო-ობიექტში) ხანგრძლივი დროით მის ოპერაციებში მონაწილეობის წილის შექმნის მიზნით.

ამრიგად, საგადასახდლო ბალანსში აისახება ქვეყნის საერთო საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობა, საგარეო-ეკონომიკური ურთიერთობათა სტრუქტურა, ქვეყნის შიდა ეკონომიკური დისპროპორციები, კონკურენტუნარიანობა და სხვა. მასზე დიდ გავლენას ახდენს ისეთი ფაქტორები, როგორცაა: ქვეყნის ეკონომიკური და პოლიტიკური განვითარების დონე, საზღვარგარეთის ქვეყნების ხარჯების ზრდა, სამხედრო ხარჯების დონე, საგარეო ვაჭრობისა და კაპიტალის მოძრაობის განვითარება, საერთაშორისო სავალუტო-საკრედიტო ურთიერთობათა განვითარების ხარისხი და ინფლაციის ტემპები.

10.5. გლობალიზაცია და საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები

ეკონომიკური გლობალიზაცია, როგორც ეკონომიკურ-პოლიტიკური ცნება, პირველად გამოიყენა თეოდორ ლევიტმა (1983). იგი ასახავს მზარდი საერთაშორისო ქსელის ჩამოყალიბებას ეკონომიკური ცხოვრების ყველა სფეროში და მოიცავს:

- საქონლითა და მომსახურებით საერთაშორისო ვაჭრობის ზრდას;
- საერთაშორისო კაპიტალის მოძრაობის ზრდას ფინანსური აქტივების ყველა ფორმის მიხედვით;
- საწარმოების საერთაშორისო პირდაპირი ინვესტიციების ზრდას;
- გლობალური საწარმოებისა და საწარმოთა კოოპერაციების ზრდას;
- სამუშაო ძალების საერთაშორისო მიგრაციის ზრდას.

პრინციპულად ახალი არც ერთი ზემოთ ჩამოთვლილი ასპექტი არ არის. გასულ საუკუნეებშიც, განსაკუთრებით კი მე-19 საუკუნის ბოლოს არსებობდა ფაზები, რომლის დროსაც ვაჭრობა, კაპიტალის მოძრაობა და მიგრაცია მკვეთრად იზრდებოდა და გლობალურ დონეზე ორიენტირებული საწარმოები ყალიბდებოდა. ამის მიუხედავად, თანამედროვე გლობალიზაციისათვის დამახასიათებელია ის, რომ ყველა პროცესი კიდევ უფრო გამოკვეთილი და ურთიერთდაკავშირებულია, რომლის დროსაც, რაც ასევე მნიშვნელოვანია, აღნიშნული

ურთიერთკავშირი გაფართოებული და გლობალურ დონეზე დაქსელილი ფინანსური სისტემის მიერ არის მხარდაჭერილი და წახალისებული.

დღევანდელი ეკონომიკური გლობალიზაცია არავითარ შემთხვევაში არ უნდა მიეწეროს უბრალო შემთხვევითობას. ის წარმოადგენს გააზრებული ეკონომიკურ-პოლიტიკური გადაწყვეტილებების შედეგს, რომლის მიზანსაც შეადგენდა ეკონომიკურ პროცესებში ეროვნულ-სახელმწიფოებრივი ჩარევების მიზანმიმართული შევიწროება:

- საქონლისა და მომსახურების არაერთი ბაზრის მიზანმიმართული დერეგულირება, რომელიც ეფიძნება მიკროეკონომიკური თეორიის ახალ მოსაზრებებს ბაზრების თვითრეგულირების უნარის შესახებ და რომელიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენდა ფინანსური ბაზრების დერეგულირების პროცესზე;

- ბარიერების მიზანმიმართული გაუქმება საერთაშორისო ვაჭრობაში და საერთაშორისო კაპიტალის მოძრაობაში;

- საერთაშორისო ბაზრების გაფართოება ყოფილი სოციალისტური ქვეყნების ტრანსფორმაციის გზით, მსოფლიო ეკონომიკაში ჩინეთის აღმავლობა და საერთაშორისო შრომით დანაწილებაში მრავალი ყოფილი განვითარებადი ქვეყნის ინტეგრაცია.

მსოფლიო მეურნეობის რეგულირების ინსტიტუციონალური სტრუქტურების სისტემაში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი როლი აკისრია **საერთაშორისო სავალუტო (მონეტარულ) ფონდს** და მასთან დაკავშირებულ რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკს (*მსოფლიო ბანკი*).

როგორც აღვნიშნეთ, ბრეტონ-ვუდსის საერთაშორისო სავალუტო-საფინანსო კონფერენციის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილება იყო საერთაშორისო სავალუტო ორგანიზაციის საერთაშორისო მონეტარულ ფონდის შექმნა და საგარეო გადასახდელებში პრობლემებისა და სირთულეების მქონე ქვეყნებისათვის საკრედიტო დახმარების მექანიზმის დაწესება.

საერთაშორისო მონეტარულ ფონდი (სმფ) წარმოადგენს სპეციფიკურ ორგანიზაციას. სმფ-დი რაღაც შუალედური ორგანიზაციაა კლასიკურ საერთაშორისო ორგანიზაციას, სადაც თითოეულ ქვეყანას ერთი ხმა გააჩნია და სააქციონერო საზოგადოებას შორის, რომელსაც შექმნილი აქციების შესაბამისად შეიძლება ჰქონდეს ერთზე მეტი ხმა და გადაწყვეტილებების მიღებაც ამაზეა დამოკიდებული. სმფ-ის წევრ-ქვეყანას მასში კვოტა და ხმების რაოდენობა გააჩნია. ეს კვოტა დამოკიდებულია ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონეზე. სწორედ ამიტომ სმფ-ში აშშ-ს უკავია პროვიდენტირებული მდგომარეობა. მნიშვნელოვანი დადგენილებების მიღება ხმების უმრავლესობას მოითხოვს და ამიტომაც აშშ-ს ყოველთვის გააჩნია ვეტოს დადების შესაძლებლობა.

სმფ — მოწოდებულია უზრუნველყოს სახელმწიფოთა შორის სავალუტო-საანგარიშსწორებო ურთიერთობათა რეგულირება და აღმოუჩინოს ფონდის წევრ-ქვეყნებს ფინანსური დახმარება საგადასახდელო ბალანსსა და უცხოურ ვალუტაში აღებული მოკლევადიანი სესხების წონასწორობის დარღვევისას წარმოშობილი სავალუტო სიძნელეების დასაძლევად.

საერთაშორისო მონეტარული ფონდი მოწოდებულია მსოფლიოში საფინანსო-სავალუტო სტაბილურობის დასამყარებლად. ის წევრი სახელმწიფოების მხრიდან მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევისა და შენარჩუნების მიზნით მკაცრ საფინანსო დისციპლინასა და სტაბილური სავალუტო კურსების უზრუნველყოფას მოითხოვს. ეს

უკანასკნელი ამ ქვეყნების მხრიდან ისეთი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარებით მიიღწევა, რომელიც ფასების დონის სტაბილურობასა და საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობას უზრუნველყოფს.

სმფ მიზანი განსაზღვრულია მისი წესდების პირველი მუხლით:

- ხელი შეუწყოს საერთაშორისო სავალუტო თანამშრომლობას, მუდმივმოქმედი დაწესებულების ფარგლებში, რომელიც უზრუნველყოფს კონსულტაციებისა და ერთობლივი მუშაობის მექანიზმს საერთაშორისო სავალუტო და ფინანსური პრობლემების გადასაწყვეტად;

- იზრუნოს საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარებისა და დაბალანსებული ზრდისათვის და ამით მონაწილეობა მიიღოს დასაქმებისა და რეალური შემოსავლების მაღალი დონის მიღწევაში, აგრეთვე საწარმოო რესურსების განვითარებაში;

- ხელი შეუწყოს ვალუტების სტაბილურობას წევრ ქვეყნებში, რათა მათ აარიდონ ვალუტათა დევალვაცია;

- ხელი შეუწყოს მიმდინარე ოპერაციებით ანგარიშსწორებათა მრავალმხრივი სისტემის დაწესებას და სავალუტო შეზღუდვების ლიკვიდაციას, რომელიც აფერხებს მსოფლიო ვაჭრობის განვითარებას;

- სმფ წევრ ქვეყნებს მისცეს შესაძლებლობები ფონდის რესურსების მეშვეობით მიაღწიონ შეწონასწორებას, რაც მათ ააცილებს ეროვნულ ან საერთაშორისო ურთიერთობებისათვის საზიანო ღონისძიებების გამოყენებას.

- შეზღუდოს და შეამციროს საგადასახადო ბალანსებში წონასწორობის დარღვევათა ვადები და მასშტაბები.

პრაქტიკულად **სმფ-ს გააჩნია საამი ძირითადი ამოცანა:**

1. კონტროლი დააწესოს წესდებით გათვალისწინებული სავალუტო ქცევის კოდექსის შესრულებაზე *(სავალუტო გაცვლის სტაბილურობა, მიმდინარე ანგარიშსწორებათა თავისუფლება, დისკრიმინაციის მოსპობა, ვალუტათა კონვერტირებადობა, საგარეო წონასწორობა)*, განსაკუთრებით წევრი ქვეყნების ეკონომიკურ პოლიტიკაზე „მკაცრი ზედამხედველობის“ უზრუნველყოფით;

2. გადასცეს ამ ქვეყნებს განკარგულებაში ფინანსური რესურსები, რათა მიეცეთ მათ წესდებით გათვალისწინებული სავალუტო ქცევის კოდექსის უსათუოდ შესრულების შესაძლებლობა, გამოასწორონ და აიცილონ გადასახდელო წონასწორობის დარღვევის შემთხვევები ოპტიმალური ეკონომიკური პოლიტიკის განხორციელებით;

3. გაატაროს სავალუტო სფეროში წევრი-ქვეყნების შეთანხმებული მოქმედებისა და თანამშრომლობის უზრუნველსაყოფად საჭირო ღონისძიებები.

ფონდის (სმფ-ის) ფუნქციონირების ნახევარსაუკუნოვანზე მეტი ისტორიის მანძილზე მის ამოცანებში არსებითი ცვლილებები იქნა შეტანილი, რაც განპირობებული იყო მსოფლიო ეკონომიკის სტრუქტურული ევოლუციის თავისებურებებით. ამ მხრივ აღსანიშნავია:

- წარმოებისა და კაპიტალის ინტერნაციონალიზაციის პროცესის გაღრმავება და მის ბაზაზე ტრანსნაციონალური კორპორაციების ჩამოყალიბება-ფუნქციონირება;

- მაკროეკონომიკური რეგულირების საერთაშორისო მექანიზმის შემდგომი განვითარება-გაფართოება;

- საერთაშორისო სამეურნეო ურთიერთობებში გერმანიის ფედერაციული რესპუბლიკისა და იაპონიის, სამხრეთ-აღმოსავლეთის ქვეყნების წილის ზრდა;
- კოლონიური სისტემის დაშლა და განვითარებადი ქვეყნების განვითარების ახალი იმპულსების ფორმირება და მათი მსოფლიო ეკონომიკურ ინტეგრაციის პროცესებში ჩართვა;
- ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებსა და ყოფილი სსრ კავშირის რესპუბლიკებში ცენტრალიზებული-გეგმიანი მეურნეობრიობის გაუქმება და საბაზრო ეკონომიკაზე აგებული შერეული, მრავალწობიანი ეკონომიკური ურთიერთობების ფორმირება.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრმა ქვეყნებმა 1967 წელს მოილაპარაკეს საერთაშორისო სარეზერვო აქტივების ფორმის შექმნის შესახებ, რომელმაც მიიღო სახელწოდება „ნასესხობის სპეციალური უფლება“ (special drawing rights, SDR). ასეთი სარეზერვო და საანგარიშსწორებო საშუალების შექმნის არსი მდგომარეობდა საერთაშორისო სავალუტო სისტემის ლიკვიდობის ზრდაში, რაც განპირობებული იყო დოლარზე, რომელიც ასრულებდა სარეზერვო ვალუტის ფუნქციას, მოთხოვნილების შემცირებით. სსფ-ის წევრ ქვეყნებს შეუძლიათ გამოიყენონ SDR როგორც ფულადი ერთეული სსფ-ის ფარგლებში განხორციელებული ოფიციალური ანგარიშსწორებისას, ამიტომ ამ ერთეულს ზოგჯერ „ქაღალდის ოქროს“ უწოდებენ.

SDR-ის ღირებულება ყოველდღიურად გაიანგარიშება როგორც ოთხი წამყვანი ვალუტის (აშშ დოლარი, ევრო, იაპონური იენი, ბრიტანული ფუნტი) საბაზრო ღირებულების საშუალო შეწონილი წონითი კოეფიციენტის ბაზაზე, რომელიც გადაისინჯება ხუთ წელიწადში ერთხელ. ევროს შემოღებამდე ამ ჯგუფში შედიოდა გერმანული მარკა და ფრანგული ფრანკი (FRF). ასევე აღსანიშნავია, რომ 2016 წლის პირველი ოქტომბრიდან SDR-ის გაანგარიშება ხუთი ვალუტის ბაზაზე ხორციელდება, ზემოთ ნახსენებ ოთხ ვალუტას დაემატა ჩინეთის სახალხო რესპუბლიკის ფულადი ერთეული.

ნასესხობის სპეციალური უფლების შემოღებამ გაზარდა საერთაშორისო სავალუტო სისტემის ლიკვიდობა, მაგრამ მან ვერ გადაწყვიტა ჭარბი დოლარის პრობლემა, რომელიც გააჩნდა უცხოური სახელმწიფოების მოქალაქეებს. 70-იანი წლების შუა პერიოდში დოლარის სტაბილურობისადმი უნდობლობის გამო ბრეტონ-ვუდსის სისტემა სერიოზულად შეირყა. მოკლე დროში აშშ იძულებული გახდა გაეყიდა თავისი ოქროს მარაგის მესამედი, რათა შეენარჩუნებინა დოლარის ღირებულება არსებულ დონეზე. მსოფლიო სავალუტო ბაზრის მონაწილეებისათვის ცხადი გახდა, რომ აშშ-ის არ გააჩნდა საკმარისი რაოდენობის ოქროს მარაგი, რათა დაეკმაყოფილებინა დოლარის ოქროზე გადაცვლის ყველა მსურველი. 1971 წლის 15 აგვისტოს პრეზიდენტმა ნიქსონმა გააკეთა განცხადება, რომ აშშ არ გადაცვლის უნცია ოქროს 35 დოლარად. ეს იყო ბრეტონ-ვუდსის სისტემის დასასრული.

სმფ-ის მექანიზმის ტრანსფორმაციამ გარკვეული ეტაპები გაიარა, რომლებიც აისახება მისი წესდების პერიოდულ გადასინჯვებში. სმფ-ის **წესდებაში პირველი ცვლილება** შეტანილი იქნა 1969 წელს, როცა ჩამოყალიბდა „ნასესხობის სპეციალური უფლებების“ (SDR) სისტემა.

1976 წლის იანვარში სმფ-ის დროებითი კომიტეტის სესიაზე (*იამაიკის დედაქალაქ-კინგსტონში*) შემუშავებული იქნა ე.წ. იამაიკის შეთანხმება საერთაშორისო მონეტარულ ფონდის რეფორმირების შესახებ. ამ რეფორმამ მოითხოვა სმფ-ის წესდების მთავარ მუხლებში სერიოზული ხასიათის ცვლილებების შეტანა. ეს სამუშაო დამთავრდა 1976 წლის 30 აპრილს, ხოლო 1978 წლის 1 აპრილიდან იგი ძალაში შევიდა.

1990 წლის 28 იანვრიდან ძალაში შევიდა სმფ-ის მმართველთა საბჭოს გადაწყვეტილებები წესდების მე-3 ცვლილებების შეტანის შესახებ.

სმფ-ის ევოლუციის პროცესში არსებითად შეიცვალა და სრულყოფილი იქნა მისი ფუნქციონირების ისეთი მთავარი ასპექტები, როგორცაა: ფონდის წევრობა, ორგანიზაციული სტრუქტურა, კაპიტალის და წევრი-ქვეყნების კვოტების სისტემა, წევრი-ქვეყნებთან მიმართებაში მიზნობრივი პროგრამები და პოლიტიკა, შემოსავლების ფორმირება, საერთაშორისო სავალუტო ურთიერთობათა რეგულირების სხვადასხვა ფორმები, წევრი ქვეყნებისა და მსოფლიო ეკონომიკის ეკონომიკურ პოლიტიკაზე მეთვალყურეობა და სხვ.

სმფ-ს ხელმძღვანელობს:

- ა) მმართველთა საბჭო;
- ბ) საერთაშორისო სავალუტო-ფინანსური კომიტეტი;
- გ) სმფ-ის აღმასრულებელი საბჭო – 24 აღმასრულებელი დირექტორის სახით.

სმფ-ის ფინანსური სტრუქტურა

წევრი-ქვეყნების შენატანები – კვოტები შეადგენს 300 მილიარდ აშშ დოლარს, რომლის შევსება წარმოებს – 25% SDR-ში ან სარეზერვო ვალუტაში, დანარჩენი ეროვნულ ვალუტაში მოთხოვნისამებრ.

სმფ-ს გააჩნია ნასესხობის ლიმიტი 50 მილიარდი აშშ დოლარის მოცულობით.

სმფ-ის ამ ამოცანების განსახორციელებლად გააჩნია ზემოქმედების ისეთი საშუალება, როგორცაა **ურთიერთ დაკრედიტების მექანიზმი. გავარჩიოთ, რას წარმოადგენს ეს მექანიზმი?**

პირველად სესხის მიღება თავისუფალი იყო. მაგრამ სულ მალე შეიცვალა ის და ფონდის დახმარება წევრი-ქვეყნებს მიეცემოდათ მხოლოდ გარკვეული პირობების შესრულებით. იმისთვის, რომ სესხი მიეღოთ, მის მოხონვლ ქვეყანას უნდა განეხორციელებინა ისეთი ეკონომიკური, საგადასახადო, საბიუჯეტო, ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა, რომელიც საშუალებას მისცემდა მას საგარეო გადასახდელებში აღედგინა წონასწორობა. ეს ღონისძიებები, რომლებიც წინასწარ შეთანხმებული უნდა იქნეს სმფ-თან, მით უფრო მკაცრია, რაც მეტ დახმარებას ითხოვს ქვეყანა. ასეთი ნასესხობის დაფინანსებისათვის სმფ იყენებს იმ რესურსებს, რომლებიც მას გადაეცა კვოტის სახით.

ურთიერთდაკრედიტების მექანიზმს დროთა ვითარებაში საერთაშორისო მონეტარულ ფონდმა თანდათან დაუმატა სპეციალური საკრედიტო მექანიზმები, რომლებიც ძირითადად გამოიყენება განვითარებადი ქვეყნებისათვის. ამასთან, როგორც აღვნიშნეთ, გასული საუკუნის 60-იანი წლების ბოლოს დაწესებული იქნა ნასესხობის სპეციალური უფლებები, რომელმაც თანდათან განიცადა ტრანსფორმაცია და გარდაიქმნა საერთაშორისო ფულად.

საერთაშორისო მონეტარულ ფონდის მისიაა საერთაშორისო სავალუტო ურთიერთობაში სტაბილურობის შენარჩუნებაა, რათა ხელი შეუწყოს ეკონომიკურ ზრდას, საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარებას და ამით მიღწეული იქნეს დასაქმებისა და შემოსავლის მაღალი დონე. სტაბილურობა, ერთდროულად დაფუძნებულია სახელმწიფოებს შორის ნდობაზე სავალუტო ურთიერთობის დარგში, აგრეთვე საერთაშორისო თანამშრომლობასა და საგადასახდელო ბალანსების დაუბალანსებულობის შემცირებაზე.

სმფ-მა ამ მიზნების მისაღწევად განსაზღვრა „ქცევის კოდექსი“, რომელიც, ბუნებრივია, იცვლება დრო და დრო და მას დაწესებული აქვს კონტროლი თითოეული წევრი-სახელმწიფოს მიერ ამ კოდექსში მოცემული წესების განუხრელ დაცვაზე. „ქცევის კოდექსის“ წესები უპირატესად ეხება ვალუტის კურსისა და ვალუტის კონვერტირებადობის თავისებურებებს, მიმდინარე ოპერაციებში გადასახდელების თავისუფლებას.

საერთაშორისო სავალუტო (მონეტარული) ფონდი მასზე დაკისრებული მისიის შესრულებისათვის რეგულარულად სწავლობს და ანალიზებს ფონდის თითოეული წევრი-ქვეყნის ეკონომიკურ, საფინანსო და სავალუტო პოლიტიკას.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის განკარგულებაშია მნიშვნელოვანი მატერიალური და ფინანსური შესაძლებლობები, რომლებიც ეხმარება იმ სახელმწიფოებს, რომლებიც სიძნელეებს განიცდიან საგადასახდელო ბალანსის რეგულირებაში. სმფ ამ სახელმწიფოებს ხელს უწყობს იმით, რომ ფონდის სახსრებით აძლევს შესაძლებლობას მყარ ვალუტაში, ე.ი. აძლევს მომავალში დასაფარავი კრედიტით სარგებლობის შესაძლებლობას. აღნიშნული ნასესხობა ქვეყანას მაშინ ეძლევა, თუ მას გააჩნია საერთაშორისო მონეტარულ ფონდის მოწონებული გაჯანსაღების ეკონომიკური პროგრამები.

ამრიგად, საერთაშორისო მონეტარულ ფონდი მის განკარგულებაში არსებული ფინანსური ბერკეტებით უზრუნველყოფს, უპირატესად, განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური სიღუხჭირიდან გამოყვანას და საგადასახდელო ბალანსის მოწესრიგება-რეგულირებას.

თუ საერთაშორისო მონეტარულ ფონდს მიზნად აქვს დასახული ქვეყნების მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევა და შემდგომში მისი შენარჩუნება, რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკის მიზანია მისი წევრი-ქვეყნების ეკონომიკის სტრუქტურული გარდაქმნა, ცალკეული დარგების განვითარებაში ხელის შეწყობა.

რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (რგსბ), (International Bank for Reconstruction and Development, IBRD), მას ხშირად **მსოფლიო ბანკს** უწოდებენ (World Bank), შეიქმნა მასში შემავალი ქვეყნების ეკონომიკის აღდგენასა და განვითარებაში დახმარების გაწევის მიზნით. მე-2 მსოფლიო ომის შედეგად გაჩანაგებული ქვეყნების ეკონომიკის აღდგენის შემდეგ მსოფლიო ბანკმა მიზნად დაისახა განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური და სოციალური ჩამორჩენილობიდან გამოყვანა, მათი მეურნეობრიობის ეფექტიანობის ამაღლება და მოსახლეობის ცხოვრების დონის ზრდა. ამისათვის მსოფლიო ბანკი და მისი ფილიალები ამ ქვეყნებს ფინანსურ დახმარებას უწევენ, გამოდიან მრჩეველების როლში. ამასთან ასტიმულირებენ სხვა წყაროების გამოყენებას ინვესტიციებად. თავისი მისიის გაფართოების შესაბამისად დროთა ვითარებაში მსოფლიო ბანკის მიერ დაარსებულ იქნა მასში შემავალი სამი ორგანიზაცია:

- განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია;
- საერთაშორისო ფინანსური კორპორაცია;
- მრავალმხრივი სააგენტო ინვესტიციების გარანტირებისათვის.

მსოფლიო ბანკთან ერთად ამ ორგანიზაციებმა შექმნა მსოფლიო ბანკის ჯგუფი (World Bank Group). თვითონ მსოფლიო ბანკი სესხებს გამოუყოფს მხოლოდ გადახდისუნარიან მსესხებლებს, უპირატესად პოტენციურად მაღალრენტაბელური პროექტების განსახორციელებლად. იგი თავისი რესურსების სესხებას ახდენს განვითარებული ქვეყნების საფინანსო ბაზრებზე და ამიტომ მსოფლიო ბანკის კრედიტებიც გაიცემა საბაზრო პირობებით.

• განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია შეიქმნა 1960 წელს ყველაზე ღარიბი ქვეყნებისთვის დახმარების აღმოჩენის მიზნით, პრივილიგირებულ პირობებში. იგი იძლევა გრძელვადიან და უპროცენტო სესხებს მოწინავე ინდუსტრიული ქვეყნების შემოწირულობის ანგარიშიდან.

- საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია შეიქმნა 1956 წელს განვითარებად ქვეყნებში კერძო სექტორის განვითარებისთვის ეროვნული და უცხოური კაპიტალის მობილიზაციის მიზნით. ამ კორპორაციამ შეიძლება განახორციელოს ინვესტიციები საკუთარი ან კვაზისაკუთარი ფონდებიდან.

მსოფლიო ბანკის ჯგუფში შედის აგრეთვე:

- ინვესტიციების საგარანტიო მრავალმხრივი სააგენტო, რომლის შექმნაზე გადაწყვეტილება მიღებული იქნა 1985 წელს, მაგრამ ფუნქციონირება დაიწყო 1988 წელს. ეს სააგენტო ხელს უწყობს განვითარებად ქვეყნებში საერთაშორისო ინვესტიციების განთავსებას, აძლევს რა პოლიტიკური რისკებისაგან გარანტიას.

მსოფლიო ბანკი ამჟამად აერთიანებს 200-მდე წევრ-ქვეყანას. მასში გაწევრიანებისათვის საჭიროა, რომ ქვეყანა იყოს საერთაშორისო სავალუტო (მონეტარული) ფონდის წევრი. მსოფლიო ბანკში მიღების გადაწყვეტილების პროცესი ეფუძნება შეწონილი ხმების სისტემას, რომელიც გამოსატავს წევრი-ქვეყნების ეკონომიკურ სიძლიერეს და მათ წვლილს ბანკის საქმიანობაში. დროდადრო, ქვეყნების ეკონომიკური სიძლიერის ცვლილებისა და ახალი ქვეყნების წევრად მიღების კვალობაზე, ხდება ხმების წონითი კოეფიციენტის გადაფასება. მსოფლიო ბანკი ფულს სესხულობს კაპიტალის საერთაშორისო ბაზარზე. მიწოდებული კრედიტებიდან მიღებული პროცენტებით ხდება მისი საკრედიტო შესაძლებლობათა გაფართოება.

ღებულების თანახმად მსოფლიო ბანკი გამოყოფს ორი სახის კრედიტს: ინვესტიციურ კრედიტს და კრედიტს განვითარების მიზნისათვის. ინვესტიციური კრედიტი გამოიყოფა საქონლის, სამუშაოს და მომსახურების საწარმოებლად, ხოლო კრედიტი განვითარების მიზნისათვის (*ადრე მას უწოდებდნენ კრედიტს სტრუქტურული გარდაქმნებისათვის*) გამოიყოფა პოლიტიკური და ინსტიტუციური რეფორმებისათვის. მსოფლიო ბანკს არ აქვს უფლება გამოყოს სახსრები საგარეო-სავაჭრო დეფიციტის დასაფარავად, მაგრამ მას შეუძლია დააფინანსოს ინფრასტრუქტურის განვითარების პროექტები (რკინიგზის და პორტების მშენებლობა და სხვა). ასეთი კრედიტებით იგი ხელს უწყობს სესხის მიმღები ქვეყნის ეროვნული ეკონომიკის განვითარებას. მსოფლიო ბანკს შეუძლია კრედიტი გასცეს მხოლოდ ქვეყნის მთავრობაზე ანდა პროექტების რეალიზაციაზე, რომლის მხარდამჭერია მთავრობა. მსოფლიო ბანკი ეფუძნება „კონსერვატიულ საკრედიტო პოლიტიკას“ (hard loan policy), რაც ნიშნავს ბანკის მიერ კრედიტების გაცემას მხოლოდ მაღალი რწმენის ქვეშ, რომ სესხი იქნება დაფარული. 50-იან წლებში მსოფლიო ბანკის საკრედიტო პოლიტიკა ღარიბი ქვეყნების კრიტიკის საგანი გახდა, რადგან დაბალი იყო მათი ხელმისაწვდომობა კრედიტისადმი. ამ კრიტიკის პასუხად მსოფლიო ბანკმა 1960 წელს დააფუძნა განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია.

გარდა მსოფლიო ბანკისა, მოქმედებენ აგრეთვე განვითარების რეგიონული ბანკები: აფრიკის განვითარების ბანკი (African Development Bank); აზიის განვითარების ბანკი (Asian Development Bank), ამერიკათაშორისი განვითარების ბანკი (Inter-American Development Bank). ეს ორგანიზაციები ხელს უწყობენ თავიანთ რეგიონებში დაბალშემოსავლიანი ქვეყნების ეკონომიკურ განვითარებას. ბოლო პერიოდში დასავლეთ ევროპის სახელმწიფოების მიერ დაარსებულ იქნა რეგიონული განვითარებისა და რეკონსტრუქციის ევროპული ბანკი (European Bank for Reconstruction and Development, EBRD), რომლის ამოცანაა კომუნისტური რეჟიმის დაცემის შემდეგ ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების რეკონსტრუქციისთვის ხელშეწყობა. განვითარების რეგიონული ბანკები ბევრ შემთხვევაში

ეკონომიკური განვითარების პროგრამების რეალიზაციას ახდენენ მსოფლიო ბანკთან მჭიდრო თანამშრომლობით.

10.6. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა და საერთაშორისო პრობლემები

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკის განუყოფელი ნაწილია. ამ პოლიტიკის მიზანია ეკონომიკისადმი დახმარება, წარმოების საერთო დონის ამაღლება და სრული დასაქმებისა და ინფლაციის მინიმალური დონის მიღწევა. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა მდგომარეობს ფულის მიწოდების რეგულირებაში, რათა მიღწეული იქნას ეკონომიკური ზრდის, დასაქმებისა და ფასების დონის ოპტიმალური დონე. „უფრო კონკრეტულად: ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა დაქვეითების ფაზაში იწვევს ფულის მიწოდების გადიდებას დანახარჯების წასახალისებლად, ხოლო ინფლაციის დროს, პირიქით, ზღუდავს ფულის მიწოდებას დანახარჯების შესაკვეცად“¹⁹.

ეკონომიკურ მეცნიერებაში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის არსი სხვადასხვანაირად არის წარმოდგენილი. სწორედ ეს არის მიზეზი იმისა, რომ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ხშირად გაიგივებულია „საკრედიტო პოლიტიკასთან,“ „ფულად პოლიტიკასთან,“ „გაცვლითი კურსისა და სავალუტო რეჟიმის პოლიტიკასთან,“ რაც დაზუსტებას მოითხოვს. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ფართო ცნებაა და იგი მოიცავს როგორც „საკრედიტო“ ისე „ფულად პოლიტიკას“ და ასევე, „გაცვლითი კურსის და სავალუტო რეჟიმის პოლიტიკასაც“. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა, ეს არის ღონისძიებათა სისტემა, რომლის მეშვეობით ხდება ეროვნული ბანკის მიერ თავისი ფუნქციების პრაქტიკულად განხორციელებისათვის, საბანკო სისტემაში ფულადი რესურსების რაციონალურ მობილიზაციისა და გამოყენებისათვის პირობების შექმნა.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა განხილულ უნდა იქნეს ფართო და ვიწრო გაგებით. ფართო გაგებით იგი გულისხმობს ინფლაციის და უმუშევრობის შემცირებას, ეკონომიკის განვითარების სტაბილური ტემპების მიღწევას და მიმოქცევაში ფულადი მასის რეგულირების გაუმჯობესებას, საბანკო სისტემის ლიკვიდობისა და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთის მართვის საფუძველზე. რაც შეეხება ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას **ვიწრო გაგებით**, იგი ნიშნავს ოპტიმალური სავალუტო კურსის მისაღწევად სავალუტო ინტერვენციის გატარებას, არსებული მდგომარეობიდან გამომდინარე, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის რეგულირების მეთოდების გამოყენებას.

იმ მნიშვნელოვან პრობლემებს შორის, რომლებიც გავლენას ახდენენ ეროვნული ეკონომიკის აღორძინებაზე, ერთ-ერთი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის სწორად განსაზღვრაა.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა მოწოდებულია ქვეყანაში ხელი შეუწყოს ისეთი ამოცანების გადაწყვეტას, როგორცაა: 1. ეკონომიკური ზრდა; 2. ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა; 3. მოსახლეობის სრული დასაქმება და ოპტიმალური საგადასახდელო ბალანსის ფორმირება.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მთავარი ამოცანაა ისეთი ღონისძიებების შემუშავება და მათი პრაქტიკული რეალიზაციისთვის შესაბამისი მექანიზმების შექმნა, რომელიც

¹⁹ კემპელი რ. მაკკონელი, სტენლი ლ. ბრიუ. ეკონომიკსი, მე-2 ნაწილი. თბილისი, 1993, გვ. 267-268

უზრუნველყოფს ფულის მასის მოძრაობის ოპტიმალურ დინამიკას, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელი იქნება როგორც ინფლაციური პროცესების შეჩერება, ისე წარმოების განვითარების სტიმულირება. აღნიშნულის მისაღწევად აუცილებელია მოქნილი ბანკთაშორისი დაკრედიტების განვითარება, უპერსპექტივო საბიუჯეტო დაფინანსების შემცირება და ფულის ემიისის რაციონალური მართვა.

ნორმალურად ფუნქციონირებადი ეკონომიკის პირობებში, რეგულირების ფულად-საკრედიტო მეთოდების გამოყენება მნიშვნელოვნად წინ სწევს ეკონომიკის ზრდის სტიმულს, მაგრამ მოშლილი ეკონომიკური სისტემის პირობებში, რეგულირების ფულად-საკრედიტო მეთოდებს ნაკლები ეფექტი გააჩნია. როგორც წესი იგი არასაკმარისია და მას, სახელმწიფოს მხრივ, უნდა დაემატოს პირდაპირი რეგულირების კომპონენტები. ეს ნათელია იმდენად, რამდენადაც ეკონომიკის რეგულირების ფულად-საკრედიტო მეთოდები მთლიანად საბაზრო ხასიათის მატარებელია და ამდენად, არ შეუძლია ოპტიმალურად და ძირეულად გადაჭრას წინააღმდეგობანი, რომლებიც უშუალოდ საბაზრო მექანიზმშია მოქცეული.

ფულად-საკრედიტო ფაქტორების როლი და მნიშვნელობა, ხშირ შემთხვევაში, გადამწყვეტია მდგრადი ეკონომიკური განვითარებისათვის, მაგრამ მათზე გადაჭარბებული შესაძლებლობების მინიჭება არარაციონალური იქნებოდა.

აღსანიშნავია, რომ ფულის მიმოქცევის სტაბილიზაცია ჯერ კიდევ არ ნიშნავს ნორმალური ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებას. ამაზე ნათლად მეტყველებს საქართველოს თანამედროვე ეკონომიკის განვითარება. საერთაშორისო ფინანსური ორგანიზაციების ყოველწლიური რეკომენდაციები, რეგულირების ეკონომიკურ მეთოდებთან ერთად, ითვალისწინებს სახელმწიფოებრივი რეგულირების მომენტებსაც. მათი მთელი ყურადღება გადატანილია ვაჭრობისა და საგარეო-ეკონომიკურ ურთიერთობათა ლიბერალიზაციაზე და მოხმარების პრიმატზე, წარმოებასთან შედარებით, რაც თავის მხრივ, ქვეყნის რეალური ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობას კიდევ უფრო ასუსტებს.

გასათვალისწინებელია ისიც რომ ქვეყანაში ჯერ კიდევ არის, საგარეო-სავაჭრო გარიგებისას, გადასახადებისგან თავის არიდების შემთხვევები. ასეთ დროს ანგარიშგებაში საექსპორტო საქონლის ფასებს, ფაქტიურთან შედარებით, შემცირებულად უჩვენებენ, ამით აღურიცხავი მოგება თავს იყრის საწარმოს უცხოურ ბანკებში გახსნილ ანგარიშებზე. ყოველივე ამის გამო კუთვნილი თანხები აკლდება ბიუჯეტს და თანაც ფართოვდება კაპიტალის გადინება უცხოეთში. არ არის იმის გარანტია, რომ ეს თანხები უკან დაბრუნდება და მოხმარდება ქვეყნის ეკონომიკის აღმავლობას.

ქვეყნის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ორიენტირებული უნდა იყოს უფრო კონკრეტული მიზნებისკენ, რომლებიც ფაქტიური და შუალედური მიზნების განხორციელებას ითვალისწინებენ. ფაქტიური მიზნები მიიღწევა ფასიანი ქაღალდების ღია ბაზარზე ყოველდღიური, თანმიმდევრული ოპერაციებით, ხოლო შუალედური მიზნები დასაშვებია უფრო ხანგრძლივი პერიოდისთვის, ეკონომიკურ სისტემაში უმნიშვნელოვანესი მაჩვენებლების მიზანმიმართული კორექტივებით. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შუალედური მიზნებია: წარმოებისა და ფულადი მასის ზრდითა და ფასების დონის სტაბილიზაციით მიღწევა.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის წარმატებით განხორციელებაში მნიშვნელოვანი როლი ენიჭება მისი ინსტრუმენტების სწორად შერჩევას, რომელთა მეშვეობითაც ხორციელდება ფულად-საკრედიტო სფეროს არაპირდაპირი რეგულირება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტები ამასთანავე უნდა გახდეს ფულად-საკრედიტო სფეროს საერთო მდგომარეობის კონტროლის ეფექტიანი საშუალებები. ეს კი მიიღწევა იმ შემთხვევაში, როდესაც ამ ინსტრუმენტებისათვის დამახასიათებელი იქნება ორი თავისებურება; კერძოდ: 1. ისინი უნდა გადაიქცნენ ეკონომიკური სტაბილიზაციის უზრუნველყოფის ეფექტიან მექანიზმებად; 2. ხელი უნდა შეუწყონ ფინანსური სისტემის სტრუქტურული რეფორმების დაჩქარების პროცესს.

საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობიდან გამომდინარე, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზნების სწორი განსაზღვრა-რანჟირება ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ამოცანაა. იგი, უპირველეს ყოვლისა, უნდა ემყარებოდეს რეგლამენტირებული წესების ერთობლიობის ცოდნას.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში რეგლამენტირებული წესები ამ პოლიტიკის მიზნიდან გამომდინარე, შეიძლება სქემატურად ორ მიმართულებად დაიყოს:

1. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის რეგლამენტირებული წესები მწვავე ინფლაციური პროცესების შემცირებისთვის და

2. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის რეგლამენტირებული წესები წარმოების დაქვეითებისას და დეპრესიის ფაზაში.

მსოფლიო ეკონომიკურმა კრიზისმა, კლიმატის გლობალურმა ცვლილებამ, სწრაფმა დემოგრაფიულმა ცვლილებებმა, პოლიტიკური და საზოგადოებრივი წესრიგის ახალი ფორმებისა და ახალი ტექნოლოგიების დანერგვამ დღის წესრიგში მთელი-რიგი საკითხები წამოწია წინა პლანზე, რომელმაც პროგნოზირებისა და ექსპერტიზის დიდი აუცილებლობა გამოიწვია. ყველა დასახელებული სფერო საჭიროებს მეცნიერულად დასაბუთებულ დასკვნასა და სპეციალიზირებულ საკონსულტაციო მომსახურებას. ამრიგად, მეცნიერულად, ყოველმხრივ გააზრებული რჩევები და წინადადებები მეტად საჭირო და აუცილებელია ადამიანის საქმიანობის სულ უფრო ფართო სფეროში. გამონაკლის არც ეკონომიკა წარმოადგენს. რეალობაში კი, ხშირად გვხვდება ვითარება, როდესაც მეცნიერები, ერთის მხრივ, და რეალური სექტორის პრაქტიკოსები, მეორე მხრივ, ცალ-ცალკე ებრძვიან არსებულ გამოწვევებს.

კიდევ ერთი პრობლემა იკვეთება ეკონომიკური საკითხების საუნივერსიტეტო სწავლების ასპექტში. კერძოდ, „გერმანიაში ეკონომისტთა ბოლოდროინდელი დაპირისპირების სიდრმისეული არსი საბოლოოდ, შემდეგში მდგომარეობს: იქნება თუ არა მომავალი ეკონომიკა მხოლოდ ეფექტურობის შესახებ სწავლება, თუ იმავდროულად ის სამართლიანობის შესახებ სწავლებადაც შეიძლება განვიხილოთ. ეკონომიკური პოლიტიკის მთავარი პრობლემა მუდმივად არის ეფექტიანობასა და სამართლიანობას შორის არჩევანის შესაძლებლობის აღწერა და მისი გადაწყვეტა“[17].

გამოყენებული ლიტერატურა

საკანონმდებლო აქტები

1. საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“.
2. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“.
3. საქართველოს კანონი „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“.
4. საქართველოს კანონი „არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების - საკრედიტო კავშირების შესახებ“.
5. საქართველოს კანონი „თამასუქის შესახებ“.
6. საქართველოს კანონი „ჩეკის შესახებ“.

წიგნები, მონოგრაფიები, სტატიები

1. ანდერსენი დ., სვინი დ., უილიამსი თ., სტატისტიკა ბიზნესისა და ეკონომიკისათვის, თბილისი, 2014.
2. ასლანიშვილი დ., საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები. თბილისი. 2015.
3. ასლამაზიშვილი ნ., „ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტები მცირე და საშუალო ბიზნესის მხარდასაჭერად: ევროპული გამოცდილება“. „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, No2, ტომი 3, თბილისი, 2015.
4. ბაქრაძე გ., „2007-2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისი: მიზეზები და ინტერპრეტაციები“, „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, No2, ტომი 2, თბილისი, 2014.
5. ბარბაქაძე ხ., ბახტაძე ლ., ყანდაშვილი თ., ფინანსური ინსტიტუტები და ბაზრები: ლექციების კურსი, თბილისი, 2012.
6. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზარი, თბილისი, 2007.
7. გაბელაია ა., ფინანსები, თბილისი, 2011.
8. გამსახურია გ., „საქართველოს საბანკო სისტემის ეფექტიანობის ამაღლების გზები“, „სოციალური ეკონომიკა“, No3, თბილისი, 2003.
9. გოგობია მ., საბანკო საქმე: ლექციების კურსი, თბილისი, 2008.
10. გოცირიძე რ., სავალუტო კრიზისი: ლარის დევალვაციის მიზეზები და მოსალოდნელი შედეგები, თბილისი, 1999.
11. იაკობიძე დ., საქართველო და მსოფლიო ფინანსური კრიზისი, თბილისი, 2009.
12. კაკულია რ., გაბელაშვილი კ., ფინანსების თეორია, თბილისი, 2012.
13. კაკულია რ., ბახტაძე ლ., კანდელაკიშვილი ლ., საბანკო საქმე, თბილისი, 2010.
14. კოვზანაძე ი., კონტრიძე გ., თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა, თბილისი, 2014.
15. კოვზანაძე ი., კონტრიძე გ., „საქართველოს საბანკო სისტემის ზოგიერთი პრობლემა 2008 წლის აგვისტოს მოვლენებამდე“, „საქართველოს ეკონომიკა“, No1, თბილისი, 2009.
16. კონტრიძე გ., „საქართველოს საბანკო სისტემის განვითარების ზოგიერთი ტენდენციის შესახებ“, „სოციალური ეკონომიკა“, No1, თბილისი, 2007.

17. კლუმპი რ., ეკონომიკური პოლიტიკა: მიზნები, ინსტრუმენტები და ინსტიტუციები, თბილისი, 2015
18. მექვაბიშვილი ე., „კონდრატიევის კონიუქტურის დიდი ციკლების თეორია გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის კონტექსტში“, „ეკონომიკა და ბიზნესი“, No6, თბილისი, 2014.
19. მექვაბიშვილი ე., „ეკონომიკური კრიზისების თეორია და გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისები“. საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის „გლობალიზაცია, საერთაშორისო ბიზნესის თანამედროვე პრობლემები და განვითარების ტენდენციები“ მასალები. ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, ეკონომიკისა და ბიზნესის, ფაკულტეტი საერთაშორისო ბიზნესის კათედრა. თბილისი, 2012.
https://www.tsu.ge/data/file_db/economist_faculty/Konferenciis_Masalebi_Gascorebuli.pdf
20. ნარმანია დ., „საბანკო რისკების მართვის თავისებურებები პოსტკრიზისულ პერიოდში“, „ეკონომიკა და ბიზნესი“, No3, თბილისი, 2011.
21. ნიკოლსონი ვ., სნაიდერი ქ., მიკროეკონომიკის თეორია: ძირითადი პრინციპები და გავრცობა, თბილისი, 2014.
22. პაპავა ვ., საქართველოს ეკონომიკა: რეფორმები და ფსევდორეფორმები, თბილისი, 2015.
23. ეკონომიკური ლექსიკონი, ა. სილაგამის ხელმძღვანელობით, თბილისი, 2001.
24. ქისტაური შ., ფულის, კრედიტისა და სარგებლის (პროცენტის) თეორიები, თბილისი, 1992.
25. ლუდუშაური ლ., საბანკო და საკრედიტო ორგანიზაციების რეინჟინერინგი: თეორია და პრაქტიკა, თბილისი, 2012.
26. შათირიშვილი ჯ., კაკაშვილი ნ., სადაზღვევო საქმე, თბილისი, 2012.
27. ჩიკვილაძე მ., კოპალეიშვილი თ., გადასახადები და დაბეგვრა, 2011.
28. ჩუთლაშვილი ა., „საბანკო მენეჯმენტის ახალი ფილოსოფია სისტემის მდგრადი განვითარების საფუძველი“, თბილისის ეკონომიკურ ურთიერთობათა სახელმწიფო უნივერსიტეტის სამეცნიერო შრომების საიუბილეო კრებული, თბილისი, 2007.
29. ჯგერენაია ე., „საქართველოში ფულის რეფორმის გენეზისის საკითხები“, „მაკრო-მიკრო ეკონომიკა“, No9, თბილისი, 2000.
30. ჯიბუტი მ., საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, თბილისი, 2003.
31. საერთაშორისო ბიზნესი. ლექციების კურსი თემურ შენგელიას რედაქტორობით. თბილისი. 2011.
32. საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობების სტატისტიკა. ლექციების კურსი ქეთევან მარშავას რედაქტორობით. თბილისი. 20..
33. Kovzanadze I., Systemic and Borderline Banking Crises: Lessons Learned for Future Prevention, New York, Bloomington, 2010.
34. Miskin Frederic. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 7th Edition, New York, 2004.
35. Papava V., On the Role of the International Monetary Fund in the Post-Communist Transformation of Georgia. Emerging Markets Finance and Trade. Vol. 39, No.5.

36. Pike Richard, Neale Bill. Corporate Finance and Investment: Decisions and Strategies. 6th Edition, FT Prentice Hall, 2009.
37. Ireland Peter. Lecture Notes on “Money, Banking and Financial Markets”.
<http://www2.bc.edu/~irelandp/ec261.html>.
38. Боди З., Мертон Р., Финансы, Издательский дом «Вильямс», 2004.
39. Ковзанадзе И., “Системные Риски в Мировой Экономике: необходимы институциональные решения”, “Финансы”, № 3, 2012.
40. Мишкин Ф., Экономическая Теория Денег, Банковского Дела и Финансовых Рынков. Киев. 2006.

პერიოდული გამოცემები, ინტერნეტრესურსები

1. www.imf.org – საერთაშორისო სავალუტო (მონეტარული) ფონდი.
2. www.worldbank.org – მსოფლიო ბანკი.
3. www.oecd.org – ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია.
4. www.bis.org – საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი.
5. www.wto.org – მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაცია.
6. www.ebrd.org – ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი.
7. www.federalreserve.gov – აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა.
8. www.ecb.europa.eu – ევროპული ცენტრალური ბანკი.
9. <http://www.mckinsey.com> - მაკ კინსის გლობალური ინსტიტუტი
10. www.ifc.org - საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია.
11. www.gse – საქართველოს საფონდო ბირჟა.
12. www.nbg.gov – საქართველოს ეროვნული ბანკი.
13. www.mof.ge – საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.
14. www.geostat.ge – საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.
15. www.parliament.ge - საქართველოს პარლამენტი.
16. www.fdic.gov - აშშ-ის დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალური კორპორაცია.
17. www.pbgc.gov - აშშ-ის საპენსიო შენატანების გარანტიების კორპორაცია.
18. <https://www.fdic.gov/bank/statistical/stats/2017jun/fdic.pdf>