

675-25
2001

ISSN 1512-0961



საქართველოს მეცნიერებათა აკადემია
THE GEORGIAN ACADEMY OF SCIENCES
АКАДЕМИЯ НАУК ГРУЗИИ

მ ა ც ნ ე
PROCEEDINGS
ИЗВЕСТИЯ

ეკონომიკის სერია
ECONOMIC SERIES
СЕРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ



ტომი
VOLUME 9
ТОМ

2001 №1-2

თბილისი * TBILISI * ТБИЛИСИ

მთავარი რედაქტორი ვ.პაპავა

სარედაქციო კოლეგია

რ. აბესაძე, თ. აქუბარდია (პასუხისმგებელი მდივანი), თ. ბერიძე, ჰ. გიორგაძე, მ. დაბ-როვსკი (პოლონეთი), ა. თეთრაული, მ. კაკულია, ა. კურატაშვილი, ა. კრედისოვი (უკრაინა), ე. ისმაილოვი (აზერბაიჯანი), ვ. მაუ (რუსეთი) ი. მესხია, კ. მიკულსკი (რუსეთი), ჯ. ოზრაიენი (აშშ), ნ. პაიჭაძე, კ. პოტელი (ბელგია), ზ. სამედ-ზადე (აზერბაიჯანი), ა. სილაგაძე, შ. ტაბატა (იაპონია), ჯ. ტედსტრომი (აშშ), ა. ფილიპენკო (უკრაინა), თ. ჩიკვაძე, ლ. ჩიქავა, გ. წერეთელი (მთავარი რედაქტორის მოადგილე), ნ. ჭითანავა, მ. ჯიბუტი, ლ. ყორღანაშვილი.

EDITOR-IN-CHIEF

V. PAPAVA

EDITORIAL BOARD

R. Abesadze, T. Akubardia, T. Beridze, L. Chakava, N. Chitanava, A. Filipenko (The Ukraine), H. Giorgadze, M. Djibuti, M. Dabrowski (Poland), E. Ismailov (Azerbaijan), M. Kakulia, A. Kuratashvili, A. Kredisov (The Ukraina), V. Mau (Russia), I. Meskhia, K. Mikulski (Russia), J. O'Brien (USA), N. Paichadze, K. Potelle (Belgium) Z. Samed-Zade (Azerbaijan), A. Silagadze, Sh. Tabata (Japan), J. Tedstrom (USA), A. Tetrauli, G. Tsereteli (Deputy Editor in-Chief).

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

В. ПАПАВА

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Р. Абесадзе, Т. Акубардия, Т. Беридзе, Г. Гиоргадзе, М. Домбровский (Польша), М. Джибути, М. Какулия, А. Кураташвили, Л. Корганашвили, А. Кредисов (Украина), Э. Исмаилов (Азербайджан), В. Мау (Россия), Я. Месхия, К. Миккульский (Россия), Дж. О'Брайен (США), Н. Паичадзе, К. Потель (Белгия), З. Самед-заде (Азербайджан), А. Силагадзе, Ш. Табата (Япония), Дж. Тедстрем (США), А. Тетраули, А. Филипенко (Украина), Г. Церетели (зам. главного редактора), Л. Чикава, Т. Чикваидзе, Н. Читанавა.

380007, თბილისი, კიკოდის 14, საქართველოს მეცნიერებათა აკადემიის
პ. გუგუშვილის სახელობის ეკონომიკის ინსტიტუტი
ტელ: (995-32) 996-853, ფაქსი: (995-32) 998-389

P. Gugushvili Institute of Economics, The Georgian Academy of Sciences,
14, Kikodze street, Tbilisi, 380007, Georgia
Tel: (995-32) 996-853, Fax: (995-32) 998-389

Институт Экономики им. П. Гугушвили АН Грузии,
ул. Кикодзе, 14, Тбилиси, 380007, Грузия
тел (995-32) 996-853, факс (995-32) 998-389

E-mail: papavavladimer@posta.ge
<http://georgia-gateway.org/matsnel/>

საქართველოს მეცნიერებათა აკადემია
THE GEORGIAN ACADEMY OF SCIENCES
АКАДЕМИЯ НАУК ГРУЗИИ

მ ა ც ნ ე
PROCEEDINGS
ИЗВЕСТИЯ

ეკონომიკის სერია
ECONOMIC SERIES
СЕРИЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ

ტომი
VOLUME 9 № 1-2
ТОМ

ჟურნალი დაარსდა 1992 წლის ოქტომბერში
The journal is established in October, 1992
Журнал основан в октябре 1992 г

გამოდის წელიწადში 4-ჯერ
The journal is published 4 times a year
Выходит 4 раза в год

44

თბილისი "მეცნიერება"
TBILISI "METSNIEREBA"
ТБИЛИСИ "МЕЦНИЕРЕБА"
2001

შინაარსი

მიხეილ გიორგაძე საქართველოში უცხოური კაპიტალის მოძრაობის ძირითადი ტენდენციები	3
გიორგი სიგუა მსოფლიო საფინანსო სისტემის არამდგრადობის ზოგიერთი ასპექტები	28
გიორგი შინაშვილი ეკოლოგიურ-ეკონომიკური საქმიანობის თეოლოგიური გააზრება – მდგრადი განვითარების საფუძველი	39
ი. ლალ მაჰაჯანი ფინანსური მენეჯერის დილემა: რისკი და რისკისგან თავისუფალი სასესხო ვალდებულება	54
იოანა ნეგრუ, სტეფან ანგურენი კორუფცია და გარდამავალი ეკონომიკა	63

CONTENTS

Michael Giorgadze Main Trends of Foreign Capital Movement in Georgia	15
Giorgi Sigua Some Reasones of Unstabilate of Warld Finance Sistem	29
Giorgi Shikhashvili Theological Consideration of Ecological and Economical Activity- the Base of Sustainable Development	40
Y. Lal Mahajan The Financial Manager`s Dilemma: Risky VS. Risk Free Debenture	41
Ioana Negru, Stefan Ungurean Coruption and Transition Economies	56

СОДЕРЖАНИЕ

Михаил Гиоргадзе Основные тенденции движения иностранного капитала в грузии	16
Георгий Сигуа О некоторых причинах неустойчивости финансовой системы	17
Георгий Шихашвили Теологическое осмысление эколога-экономической деятельности-основа устойчивого развития	30
И. Лал Махаджан Дилемма финансового менеджера:долговые обязательства с риском и без риска	55
Иоана Негру, Стефан Ангурен Коррупция и переходная экономика	64

საქართველოში უცხოური კაპიტალის მოძრაობის ძირითადი ტენდენციები

მიხეილ გიორგაძე

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის
თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
380002, თბილისი, უნივერსიტეტის ქ. 2
შემოვიდა 2001 წლის 14 მარტს

რეზიუმე. სტატიაში განხილულია უცხოური ინვესტიციებისა და კრედიტების მოზიდვის ზოგად-მეთოდოლოგიური ასპექტები; დასაბუთებულია საქართველოში კაპიტალის ექსპორტ-იმპორტის სახელმწიფო რეგულირების ერთიანი, მყარი მეთოდოლოგიის შემუშავების საჭიროება; შემოთავაზებულია ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის ჩამომყალიბებელი შესაძლო მოდელი, რომელიც, გარკვეულწილად, შეამცირებს საქართველოდან კაპიტალის გატანის მასშტაბებსა და ხელს შეუწყობს, როგორც სამამულო, ისე უცხოური დანაზოგების ფორმირების პროცესს.

* * *

I. უცხოური ინვესტიციები – აბსოლუტური კეთილდღეობა, თუ მზაკვრული ხაფანგი?

საქართველოს საგარეო პოლიტიკის ერთ-ერთი პრიორიტეტული მიმართულებაა უცხოური ინვესტიციების და კრედიტების მოზიდვა, რაც ობიექტური აუცილებლობითაა განპირობებული. მოქვეყნებული ტექნოლოგიების პირობებში კონკურენტუნარიანი პროდუქციის წარმოება პრინციპულად შეუძლებელია. ეროვნული მეურნეობის ტრანსფორმირება, ეკონომიკის მოდერნიზება და მისი სოციალური ორიენტაციის გაფართოება საჭიროებს მნიშვნელოვან კაპიტალდაბანდებას. საქართველოში ინვესტიციური მოთხოვნის უზრუნველყოფა საზღვარგარეთული ინვესტიციების გარეშე შეუძლებელია. ამასთან, ქვეყნისათვის საჭირო უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაზე საუბრისას აუცილებლად უნდა გავითვალისწინოთ ინვესტიციების თანამედროვე ბაზრის მდგომარეობა. ამჟამად, იგი უფრო გამყიდველის ბაზარია, ე.ი. კაპიტალის მოთხოვნა სჭარბობს მიწოდებას, რაც, თავის მხრივ, ამწვავებს კონკურენციას ამ

საქართველოს
მეცნიერული
აქტივობების
საბჭოთაო

სფეროში. აღნიშნულ პროცესში ბევრი განვითარებადი ქვეყანა მონაწილეობს. კაპიტალის აქტიური ურთიერთგადაადგილება ხდება განვითარებულ ქვეყნებს შორისაც. ასეთ ვითარებაში უცხოური (აგრეთვე, სამამულო) ინვესტიციების და ეკონომიკური უსაფრთხოების თანაფარდობა ახალ განზომილებაში გადადის.

ეკონომიკური უსაფრთხოება მრავალ ასპექტს მოიცავს. საქართველოში, თანამედროვე ეტაპზე, განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ინვესტიციური უსაფრთხოების პრობლემა. ქვეყნის ინვესტიციურ უსაფრთხოებაში შეიძლება ვიგულისხმოთ ინვესტირების ეკონომიკური, პოლიტიკური და სამართლებრივი პირობების ისეთი შეთავსება, რაც გრძელვადიან პერსპექტივაში უზრუნველყოფს მოსახლეობის ერთ სულზე ეკონომიკური რესურსების მაქსიმალური რაოდენობით წარმოებას ყველაზე უფრო ეფექტიანი ხერხებით [1, გვ. 49].

საქართველოში დიდია უცხოური ინვესტიციების მასშტაბები ინვესტიციების სხვა წყაროებთან შედარებით (იხ. ცხრილი 1). ამასთან, ქვეყანაში ფართოდ არის გავრცელებული აზრი იმის შესახებ, რომ უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს საქართველოს ეკონომიკის ყველა პრობლემის გადაჭრის აუცილებელ და საკმარის პირობას. უცხოური ინვესტიციები განიხილება, როგორც ფინანსური სტაბილურობიდან ეკონომიკურ ზრდაზე გადასვლის უმნიშვნელოვანესი ფაქტორი. თუმცა, არსებითად, უცხოური ინვესტიციები შეიძლება განვიხილოთ, ერთი მხრივ, როგორც აბსოლუტური კეთილდღეობა და ქვეყნის ეკონომიკის ზრდა-განვითარების განსაკუთრებული ფაქტორი. ხოლო, მეორე მხრივ, - როგორც ეკონომიკური უსაფრთხოების მნიშვნელოვანი შემზღვეველი ფაქტორი.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია იმ პირობების გარკვევა, როდესაც უცხოური ინვესტიციები გარდაიქმნებიან ეკონომიკური ზრდის ფაქტორად. ამისათვის, პირველ რიგში, საჭიროა განვსაზღვროთ უცხოური ინვესტიციების აუცილებელი ზომა (ოდენობა). ამჟამად, პრევალირებს მოსაზრება, რომ რაც უფრო დიდია მათი (უცხოური ინვესტიციების) ზომა, მით უკეთესია ეს რეციპიენტი ქვეყნისთვის.

ბუნებრივია, რომ კრიზისულ მდგომარეობაში მყოფი სახელმწიფოსათვის უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭება უცხოურ ინვესტიციებს. თუმცა, მიუხედავად ამისა, აუცილებელია ვიცოდეთ უცხოური ინვესტიციების მიახლოებითი ზომა. ამისათვის საჭიროა განვსაზღვროთ ეკონომიკური ზრდის აუცილებელი ტემპი და ეკონომიკური ზრდის შესაძლო ტემპი.

ეკონომიკური ზრდის აუცილებელი ტემპი უზრუნველყოფს ქვეყანაში ეკონომიკის განვითარების დაბალი ხარისხიდან მაღალ ხარისხზე სწრაფად გადასვლისათვის საჭირო პირობებს, აგრეთვე, -

მოსახლეობის ცხოვრების სტანდარტის სისტემურ პოზიტიურ ცვლილებას. იგი წინასწარ განსაზღვრულია კაცობრიობის განვითარების ლოგიკით [2, გვ. 269]

ეკონომიკური ზრდის შესაძლო ტემპის განსაზღვრის წინაპირობას წარმოადგენს ეროვნული ეკონომიკის მემკვიდრეობითი სტრუქტურის ანალიზი, რაც გულისხმობს ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების პოტენციალის შეფასებას. თუ ეკონომიკური ზრდის შესაძლო ტემპი უფრო დაბალია ვიდრე აუცილებელი ზრდის ტემპი, მაშინ ქვეყანა საჭიროებს "დოპინგს", ანუ ეგზოგენურ, დამატებით ძალას. თუმცა, როგორც ცნობილია, "დოპინგის" გადამეტებამ შეიძლება ზიანი მიაყენოს მის მიმღებს. შესაბამისად, საჭიროა უცხოური ინვესტიციების აუცილებელი "დოზის" ცოდნა, რათა ზიანი არ მივაყენოთ ქვეყნის ეკონომიკას. ეგზოგენური ძალის აუცილებლობა განპირობებულია იმით, რომ შიდა დანახოგები მეტად მცირეა და ეკონომიკის განვითარების ფორსირება შესაძლებელია მხოლოდ უცხოური დანახოგების გამოყენებით, ანუ უცხოური ინვესტიციებით. სწორედ ამ მდგომარეობაშია საქართველოს ეკონომიკა.

უცხოური დანახოგების გამოყენება ძირითადად ხდება ორი ფორმით: უცხოური დაკრედიტება და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები. ორივე ფორმას აქვს თავისი უპირატესობა და ნაკლი. პოლიტიკური თვალსაზრისით, რეციპიენტ-ქვეყანაში პირდაპირი უცხოური ინვესტირება უფრო სასიფათოა ვიდრე დაკრედიტება, რადგან იგი კავშირშია ქვეყნის ტერიტორიაზე წარმოების საშუალებებზე უცხო საკუთრების შექმნასთან, რომლის უკიდურესმა (უკონტროლო) ზრდამ შეიძლება სერიოზული საფრთხე შეუქმნას ქვეყნის ეკონომიკის სუვერენიტეტს. დაკრედიტების დროს ეს საფრთხე ქვეყანა-რეციპიენტს ნაკლებად ემუქრება. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ, თუ პირდაპირი უცხოური ინვესტირებისას ტექნოლოგიური "ნოუ-ჰაუ" და ბაზრები წარმოადგენენ უცხოელი ინვესტორის საზრუნავს, დაკრედიტებისას ეს რეციპიენტი ქვეყნის საზრუნავი ხდება. უცხოური ინვესტიციები უშუალოდ უწყობს ხელს საგადასახდელი ბალანსის მაჩვენებლების გაუმჯობესებას. დაკრედიტებისაგან განსხვავებით, უცხოური ინვესტირების უპირატესობა გამოიხატება უცხოელი ინვესტორის მხრიდან ინვესტიციების ეფექტიანობაზე მზრუნველობით.

მიუხედავად აღნიშნულისა, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებიც არ არის აბსოლუტური კეთილდღეობა. ამასთან დაკავშირებით მილტონ ფრიდმენი აფრთხილებდა ქვეყნებს: "შემდეგი საკითხი – წერს იგი, – ეხება კერძო წინადადებებს გაიყიდოს საწარმოები უცხოელ ინვესტორზე... ვთვლი, რომ ეს შეცდომა იქნებოდა. პირველ რიგში, გაყიდვა შეიძლება განხორციელდეს ძალიან დაბალ ფასში, თითქმის მუქთად... მეორე, გრძელვადიან პერსპექტივაში პოლიტიკური

შეხედულებების გამო არაა რეკომენდებული, რომ მოცემული ქვეყნის წარმოების საშუალებების მნიშვნელოვანი ნაწილი იმყოფებოდეს უცხოელების მფლობელობაში. დაიმახსოვრეთ: უცხოელები, თქვენს ქვეყანაში, ინვესტირებას ახორციელებენ არა იმიტომ, რომ თქვენ დაგეხმარონ, არამედ იმიტომ რომ თავის თავს დაეხმარონ. უცხოელებს უნდა

ჰქონდეთ ინვესტირების სრული თავისუფლება, თუმცა, მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როცა ეს თქვენი ქვეყნის ინტერესებშია" [3, გვ. 280].

უცხოური ინვესტიციების განხორციელების პროცესში შეიძლება ადგილი ჰქონდეს ეროვნული ეკონომიკისთვის შემდეგ ძირითად ხიფათს:

1. ბიზნესის ახალი სფეროების დაკავება უცხოური კომპანიების მიერ;
2. საწარმოს (აქციების) სპეკულაციური შესყიდვა;
3. წარმოების შეკვეცა ან დახურვა მისი საზღვარგარეთ გატანის მიზნით;
4. საწარმოს შექმნა მარტოდენ "ნოუ-ჰაუ"-ს მოპოვების მიზნით;
5. ცალკეულ დარგში ადგილობრივი ფირმების წილის მნიშვნელოვანი შემცირება, რასაც შეიძლება მოჰყვეს ქვეყნის შემოსავლის შემცირება;
6. ქართული საწარმოს გადაქცევა საზღვარგარეთული კომპანიის სანედლეულო დანამატად. დასავლეთის ფირმები დაინტერესებულნი არიან, ძირითადად, ნედლეულის და ენერგომატარებლების მოპოვებითა და ექსპორტით, რაც დააჩქარებს არაგანახლებადი რესურსების ამოწურვას;
7. მსხვილი უცხოელი ინვესტორის ხელში სერიოზული პოლიტიკური ძალაუფლების კონცენტრირება. ქართულ საწარმოზე კონტროლის ტრანსფეროვანი კომპანიების ხელში გადასვლამ შეიძლება გამოიწვიოს საწარმოს ტექნოლოგიური, ფინანსური და სხვა სახის დამოუკიდებლობის დაკარგვა. ინვესტორს შეიძლება ჰქონდეს არა ეკონომიკური, არამედ სამხედრო-პოლიტიკური მიზნები;
8. ქვეყნის არათანაბარი რეგიონული განვითარება;
9. საზღვარგარეთული კომპანიების მცდელობები, გამოიყენონ საქართველოს ტერიტორია ტოქსიკური ნარჩენების გადამუშავებისა და შენახვისათვის, დააბანდონ სახსრები ეკოლოგიურად სახიფათო წარმოებებში, ან გამოიყენონ ტექნოლოგიები, რომლებიც ეკოლოგიური საფრთხის გამო აკრძალულია განვითარებულ ქვეყნებში;

საქართველოს ტერიტორიაზე როგორც უცხოური, ისე ადგილობრივი ინვესტიციების განხორციელების სამართლებრივ საფუძვლებსა და მათი დაცვის გარანტიებს უზრუნველყოფს საქართველოს კონსტიტუცია, სამთავრობოთაშორისი შეთანხმებები,

კანონი "მეწარმეობის შესახებ", სამოქალაქო კოდექსი, საგადასახადო კოდექსი, კანონი "საინვესტიციო საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ".

II. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის ტენდენცია

თანამედროვე მეცნიერებასა და პრაქტიკაში არსებობს სხვადასხვა მიდგომა კაპიტალის მოძრაობის ბუნების შეფასების მიმართ. ამ პრობლემის კვლევას ეძღვნება არაერთი სამეცნიერო ნაშრომი. სამწუხაროდ, საქართველოში სათანადო ყურადღება არ ექცევა აღნიშნულ საკითხს.

მართალია ოფიციალური მონაცემები არ არსებობს, თუმცა, საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის გვერდის ავლით უდიდესი თანხა ტოვებს საქართველოს ტერიტორიას უცხოური ვალუტის სახით. შესაბამისად, საქართველოში მიზანშეწონილია შემუშავდეს კაპიტალის ექსპორტ-იმპორტზე სახელმწიფო კონტროლის ერთიანი, მყარი მეთოდოლოგია, რომლის ფარგლებშიც შეიძლება მუშაობას სხვადასხვა პროფილის სპეციალისტები - ეკონომისტები, ფინანსისტები, იურისტები, კრიმინალისტები და ა.შ.

უპირველესი პრობლემა, რომელსაც კაპიტალის მოძრაობის კვლევის დროს შეიძლება წავაწყდეთ, დაკავშირებულია ტერმინოლოგიის განსაზღვრასთან, რასაც პირობითად შეიძლება დეფინიციის პრობლემა ვუწოდოთ. "კაპიტალის გატანა", "კაპიტალის გაქცევა", "კაპიტალის გადინება (გაჟონვა, გაპარვა)" - რომელი ტერმინია ყველაზე მისაღები ეტიმოლოგიური თვალსაზრისით?

ეკონომისტ-ნეოკლასიკოსები **კაპიტალის გატანას** განსაზღვრავენ მისი დაბანდების ყველაზე ხელსაყრელი ვარიანტების ძიების თვალსაზრისით. "საერთაშორისო მასშტაბით კაპიტალის თავისუფალი მოძრაობის პრინციპი საშუალებას აძლევს მსოფლიო ეკონომიკას, ადგილმდებარეობის მიუხედავად, მოახდინოს რესურსების ინვესტირება მაქსიმალური უკუგებით. თუ დანაზოგი, რომელიც გაკეთებულია დიდ ბრიტანეთში, მოიტანს უფრო მეტ მოგებას, თუ მას იაპონიის ეკონომიკაში დავაბანდებთ, რატომ უნდა მოხდეს მისი ინვესტირება დიდ ბრიტანეთის დაბალშემოსავლიან პროექტებში?" [4, გვ. 613].

სტატისტიკური ასპექტით კაპიტალის გატანის ანალიზი ხორციელდება საგადასახადო ბალანსის მეშვეობით. კაპიტალის გატანის მოცულობა შეიძლება გავიანგარიშოთ შემდეგი მუხლებით: "პირდაპირი ინვესტიციები საზღვარგარეთ", "საექსპორტო ამონაგების შემოსუხველობა", "საქონლის შემოსუხველობა საიმპორტო ავანსების

დაფარვის ანგარიშზე". თუ გავითვალისწინებთ კანონის დარღვევით განხორციელებულ გზავნილებს, მაშინ უნდა მივმართოთ საგადასახდელო ბალანსის ჯამურ მუხლს "წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები" [5, გვ. 59]. ამასთან, უნდა გავითვალისწინოთ, რომ მუხლი "წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები" ზუსტად მაინც ვერ ასახავს კაპიტალის გატანის მასშტაბს. ამიტომ, სამწუხაროდ, საგადასახდელო ბალანსის ანალიზი იძლევა მეტად უხეშ წარმოდგენას კაპიტალის გატანის მასშტაბებსა და მიზეზებზე.

იურიდიული თვალსაზრისით, კაპიტალის გატანა განისაზღვრება, როგორც აქტივების გადაადგილება ერთი სახელმწიფოს საბაჟო ტერიტორიიდან მეორე სახელმწიფოს ტერიტორიაზე. აქტივების ქვეშ იგულისხმება ფიზიკური ქონება და უცხოური ვალუტა.

კაპიტალის გატანის ინსტიტუციონალური განსაზღვრების ფორმულირებისას, მიმართავენ ტერმინებს "კაპიტალის გადინება" და "კაპიტალის გატანა" (ლეგალური, არალეგალური და კრიმინალური) [6, გვ. 18].

ტერმინი "კაპიტალის გადინება" გამოიყენება იმ მიზნებისა და მოტივების ანალიზის პროცესში, რომლებიც დაკავშირებულია კაპიტალის გადაგზავნასთან არასასურველი ინსტიტუციონალური გარემოს მქონე ქვეყნიდან, სახელმწიფოში, უფრო ეფექტური ინსტიტუციონალური ინფრასტრუქტურით. ხოლო, ტერმინი "კაპიტალის გატანა" ინსტრუმენტული ხასიათისაა და აღწერს კაპიტალის გატანის მეთოდებს. პრაქტიკაში გვხვდება შემთხვევები, როცა კრიმინალური წარმოშობის კაპიტალი საზღვარგარეთ გადაიგზავნება ლეგალური არხებით. მაგალითად, საქართველოდან საბანკო არხების მეშვეობით შესაძლებელია ნებისმიერი რაოდენობის ვალუტის (მათ შორის კრიმინალური წარმოშობის) გადაგზავნა საზღვარგარეთ.* ამგვარად, კაპიტალის გატანა თავისთავად მოიცავს კრიმინალური კაპიტალის ლეგალიზების მექანიზმს.

კაპიტალის გატანის სქემები მრავალგვარია და მისი სექტორი დროთა განმავლობაში კიდევ უფრო მრავალფეროვანი და დახვეწილი ხდება. მაგალითად, როცა საქართველოში რეგისტრირებული ფირმა საკუთარ ან ნაყიდ პროდუქციას აგზავნის საზღვარგარეთ. საქართველოში საქონლის ერთეული, დაჯამებით, 100 დოლარი დაჯდა. ამ საქონელში ფირმას სურს მიიღოს 200 დოლარი საზღვარგარეთის რომელიმე ქვეყანაში, ვთქვათ, ჰოლანდიაში. თავდაპირველად, ქართული ფირმა უმნიშვნელო ფასნამატით (110 დოლარამდე) საქონელს მიჰყიდის

* საქართველოში ბანკი არ ითხოვს არანაირ ცნობას კაპიტალის წარმოშობის შესახებ. და რომც ითხოვდეს, "შავი" ფულის "გარეცხვას" საქართველოში არაფერი უდგას წინ. მხოლოდ თბილისის ცენტრალურ გამზირზე 4 სამორინე მდებარეობს, სადაც ყოველგვარი პრობლემის გარეშე (ან გარკვეულ საფასურად) შეიძლება ყალბი ცნობის მიღება.

თავის ოფშორულ ფირმას,* რომელიც შემდეგ საქონელს 200 დოლარად გაყიდის ჰოლანდიაში. მეორე ეტაპზე ფასთაშორისი სხვაობით მიღებული 90 დოლარის შესახებ “ვერაინ გაიგებს”, რომ აღარაფერი ეთქვათ გადასახადებით დაბეგვრაზე. სამწუხაროდ, საქართველოს ხელისუფლებას ერთმნიშვნელოვანი პოზიცია ოფშორული ფირმების მიმართ არ გააჩნია. არადა ყველაზე “მარტივად” სწორედ ოფშორული ფირმების მეშვეობითაა შესაძლებელი მოგების ნაწილის დაბეგვრის არედან გამოყვანა და, შესაბამისად, მისი გატანა საზღვარგარეთ.

კაპიტალის გაქცევას ორი, ფართო და ვიწრო გაგება აქვს. ფართო გაგებით კაპიტალის გაქცევა სპეკულაციური ხასიათის მქონე, მოკლევადიანი კერძო კაპიტალის უკუდენაა. ხოლო, ვიწრო გაგებით კაპიტალის გაქცევა გაიგივებულია რესურსების უცხოურ ფინანსურ აქტივებში განთავსების

პროცესთან [7. გვ. 136], რაც აუცილებლად არ გულისხმობს კაპიტალის ქვეყნიდან გატანას.

კაპიტალის გაქცევა ნეგატიურად მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკაზე: მცირდება ქვეყნის სავალუტო რეზერვები, აგრეთვე – ინვესტიციური რესურსები და იქმნება ხელოვნური მოთხოვნა უცხოურ კრედიტებზე; მცირდება საგადასახადო ბაზა; ქვეყანაში არ ხდება “გაქცეული” კაპიტალიდან მიღებული მოგების რეინვესტირება და ა.შ.

კაპიტალის გაქცევის ერთ-ერთ თავისებურებას წარმოადგენს მისი გამოსვლა ფინანსური ბრუნვიდან, ქვეყნის საზღვრების გადაუღახავად, რაც, ძირითადად, განპირობებულია ბანკების და ეროვნული ვალუტის მიმართ მოსახლეობის ნდობის დაბალი ხარისხით. კაპიტალის გაქცევის ამ სპეციფიკურ ფორმას პირობითად შეიძლება “კაპიტალის შიდა (შინაგანი) გაქცევა” ვუწოდოთ [8, გვ. 147]. საქართველოს მოსახლეობა “თავიდან იშორებს” ლარს და გადაყავს იგი უცხოურ (უპირატესად აშშ დოლარი) ვალუტაში. ანუ, ფაქტობრივად, ხდება უცხო ქვეყნების დაკრედიტება.

საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტში ჩატარდა ორი სპეციალური გამოკვლევა (“მომხმარებელთა ქცევის ბარომეტრი”) საქართველოს მოქალაქეების სამომხმარებლო ქცევის, მათი ეკონომიკური და ფინანსური მდგომარეობის შეფასებისა და შემდგომი პერსპექტივების შესახებ. პირველი გამოკვლევა ჩატარდა 1998 წლის დეკემბერში, მეორე – 1999 წლის მარტში. გამოკვლევების მონაცემების ანალიზი ცხადყოფს, რომ საქართველოს მოსახლეობა ამჯობინებს დანაზოგის გაკეთებას უცხოურ ვალუტაში (იხ. ცხრილი 2).

* ოფშორული ფირმების დაფუძნება შესაძლებელია ინტერნეტის მეშვეობით. მაგალითად, აშშ-ში ასეთი ფირმის რეგისტრაცია ჯდება 1460\$, ინგლისში – 399\$, პანამაში – 1150\$, ბაჰამის კუნძულებზე – 500\$, ვირჯინიის კუნძულებზე – 490\$, კვიპროსზე – 1790\$ და ა.შ.

აღნიშნული ტენდენცია პირდაპირ კავშირშია დოლარიზაციის პროცესთან. ბოლო წლებში, საქართველოს ეკონომიკას ახასიათებს დოლარიზაციის მეტად მაღალი დონე, რამაც შეიძლება გამოიწვიოს ქვეყნის საფინანსო-საკრედიტო სისტემის სერიოზული დამახინჯება.

როგორც აღვნიშნეთ, კაპიტალის გაქცევა ყოველთვის დაკავშირებულია ეროვნული ფულადი ერთეულის ბრუნვიდან გამოდევნასა და მის შეცვლასთან (მთლიანად ან ნაწილობრივ) უცხოური ვალუტით. ამიტომ, იგი განუყოფელია სავალუტო რესურსების მოძრაობისგან. თუმცა, ვალუტის ყოველი მოძრაობა არ ნიშნავს მის გაქცევას. კაპიტალის გაქცევის ძირითადი განმასხვავებელი ნიშანთვისებაა სამაშულო წარმოებისთვის რეალური ზიანის მიყენება, ქვეყნის საინვესტიციო რესურსების შემცირება.

კაპიტალის გადინება (გაპარვა, გაჟონვა) – ეს ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის მქონე ქვეყნებში რესურსების ნებისმიერი ფორმით გადაგზავნის პროცესია [9, გვ. 38]. საქართველოდან კაპიტალის გადინების პრობლემის კვლევისას ერთმანეთისგან უნდა გავმიჯნოთ ფინანსური კაპიტალი, რესურსული კაპიტალი, საწარმოო კაპიტალი, ინტელექტუალური კაპიტალი. ეკონომიკურ მეცნიერებაში სულ უფრო მეტად დომინირებს აზრი, რომ ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის მთავარი ფაქტორი ადამიანური კაპიტალია, რომელიც სახელმწიფოს ეროვნული სიმდიდრის 60-70%-ს, ხოლო ზოგიერთი ქვეყნისთვის (მაგალითად, იაპონია, გერმანია, სამხრეთ კორეა) 80%-ს შეადგენს. სამწუხაროდ, საქართველოში განსაკუთრებული სიმწვავეთ იჩინა თავი ადამიანური კაპიტალის გადინებამ ("ინტელექტის გაჟონვამ").

საქართველოს ეკონომიკის კრიზისული მდგომარეობის გამო ქვეყნის მოქალაქეთა დიდი ნაწილი იძულებულია წავიდეს სხვა ქვეყანაში სამუშაოდ ან საცხოვრებლად. სტატისტიკური მონაცემებით ("მომხმარებელთა ქცევის ბარომეტრი") საზღვარგარეთ მყოფთა დაახლოებით 85-90 პროცენტი 20-დან 50 წლამდეა, ანუ, შრომისუნარიანობის მიხედვით, წარმოადგენენ საუკეთესო ასაკის მოქალაქეებს (შედარებისათვის: მთელ მოსახლეობაში 20-50 წლის მოქალაქეების ხვედრითი წონა 44 პროცენტია). საქართველოდან წასულთა შორის, პროცენტულად სჭარბობს საშუალო განათლების მქონე პირების წილი (70,2%). წასულთა შორის შედარებით მაღალია, აგრეთვე, უმაღლესი განათლების მქონეთა წილი (27,0%). სტატისტიკური გამოკვლევებით, სხვადასხვა მიზნით 9 საზღვარგარეთ წასვლის მსურველთა შეფასებითი რაოდენობა დაახლოებით 800 ათასი

კაცია, ანუ მოზრდილი მოსახლეობიდან ყოველ მეოთხეს სურს წავიდეს საქართველოდან.

ამდენად, საქართველოში ადამიანური კაპიტალის გადინების თვალსაზრისით მეტად არასახარბიელო სიტუაციაა შექმნილი. თუმცა, ობიექტურად უნდა აღინიშნოს, რომ ქვეყნის მოსახლეობის უდიდესი ნაწილი სწორედ საზღვარგარეთიდან მიღებული ფულადი გზაენილებით ირჩენს თავს. მაგალითად, სტატისტიკური გამოკვლევებით, საზღვარგარეთ წასულთა უმრავლესობა (73%) რუსეთში იმყოფება და თითოეული მათგანი ყოველთვიურად 300-400 აშშ დოლარს აგზაენის ოჯახის სარჩენად.

ამრიგად, კაპიტალის გადინების პროცესი შეიძლება განვიხილოთ როგორც საბაზრო აგენტების ბუნებრივი რეაქცია სამეურნეო სისტემაში არსებულ ანომალიებზე. კაპიტალის გადინებით ხდება ქვეყნის ინვესტიციური პოტენციალის ერთგვარი გადაადგილება საზღვარგარეთ მისი “უკეთეს” დრომდე “შენახვის” მიზნით.

III. კაპიტალის “რეპატრიაცია”, თუ ინვესტიციების სტიმულირება?

საქართველოში ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი საკითხია საქართველოდან გაქცეული კაპიტალის “რეპატრიაცია”. ამ პრობლემის აქტუალობაზე მიუთითებს ის გარემოებაც, რომ კაპიტალის გადინება კვლავ გრძელდება. ობიექტურად უნდა აღინიშნოს, რომ არ არის მართებული მოსაზრება იმის თაობაზე, რომ თუ საქართველოს ეკონომიკაში “ყველაფერი მოწესრიგდება”, მაშინ გაქცეული კაპიტალი თავისით დაბრუნდება. პარადოქსი სწორედ ისაა, რომ სანამ არ მოხდება ქვეყნიდან გატანილი კაპიტალის დაბრუნება, მანამდე სასიკეთო ძვრებს საქართველოს ეკონომიკაში არ უნდა ველოდოთ. ბუნებრივია, რომ ლეგალური, არალეგალური თუ კრიმინალური წარმოშობის კაპიტალი, რომელიც 90-იან წლებში გატანილი იქნა საქართველოდან, დიდი ხანია რაც “გათეთრებულია” და დაბანდებულია უძრავ ქონებაში ან, მაგალითად, უცხოურ ფინანსურ ინსტრუმენტებში. ამიტომ, თანამედროვე ეტაპზე, საქართველოდან გაქცეული კაპიტალის “რეპატრიაციაზე” საუბარი მხოლოდ თეორიულ დონეზეა შესაძლებელი. თუმცა, არსებობს გამოცდილება, როდესაც სახელმწიფოს ქმედითი ღონისძიებების შემდეგ, ქვეყანაში დაიწყო გაქცეული კაპიტალის მოდენა. მაგალითად, ფინანსური კრიზისის დროს ბრაზილიიდან გამავალი კაპიტალი მილიარდობით დოლარს შეადგენდა. ქვეყნის ხელისუფლებამ, გადაწყვიტა რა მოეზიდა უკან ეს სახსრები, დაიწყო მეტად მაღალი პროცენტის გადახდა მათთვის, ვინც

გამოთქვამდა მზადყოფნას დაებრუნებინა (დაებანდებინა) კაპიტალ ბრაზილიის ეკონომიკაში [10, გვ. 157]. საქართველომ, უკიდურესად მწირი ბიუჯეტის პირობებში, საეჭვოა, რომ შეძლოს ამგვარ პროგრამის დაფინანსება.

ამგვარად, მივდივართ დასკვნამდე, რომ ამ ეტაპზე ყველაზე უფრო მიზანშეწონილია ვისაუბროთ არა გაქცეული კაპიტალის დაბრუნებაზე, არამედ, თვით კაპიტალის გატანის, გაქცევის “ინტელექტის გაუნვის” პროცესის რეგულირების შესაძლო მეთოდების ძიებაზე.

კაპიტალის გატანის პრობლემა არ არის მარტო განვითარებად ქვეყნებისათვის დამახასიათებელი, იგი განვითარებულ ქვეყნებსაც ახასიათებს. სხვადასხვა ქვეყანაში გამოყენებული კაპიტალის ექსპორტის სახელმწიფო რეგულირების ღონისძიებები მრავალფეროვანია. მათ შორის არის კაპიტალის გატანის შეზღუდვის მხარდაჭერის, აღრიცხვისა და ანალიზის ღონისძიებები, რომლებიც ერთმანეთთან ლოგიკურად დაკავშირებულნი, წარმოქმნიან კაპიტალის გატანის სახელმწიფო რეგულირების სისტემას.

კაპიტალის გატანის შეზღუდვა, უპირატესად, ხორციელდება საზღვარგარეთ გასული ინვესტიციების ლიცენზირებით, ზოგიერთ სახეობის ინვესტიციის აკრძალვით, აგრეთვე, რიგი პრევენციული ღონისძიებების შემუშავებით.

კაპიტალის გატანის საწინააღმდეგო ზომებთან დაკავშირებით, ბოლო პერიოდში, წინა პლანზე წამოვიდა ადმინისტრაციულ-სახელმწიფოებრივი მიდგომა, რომლის თანახმად საჭიროა სახელმწიფო კონტროლის გაძლიერება სავალუტო და სავარყო ეკონომიკურ ოპერაციებზე და მიზანმიმართული ზომების მიღება ამ სფეროში სამართალდარღვევებისა და კორუფციის წინააღმდეგ საბრძოლველად. თუმცა, მსოფლიო გამოცდილება ცხადყოფს, რომ მხოლოდ ადმინისტრაციული, სისხლის სამართლებრივი, აღმკვეთი ღონისძიებებით კაპიტალის გატანის პრობლემის მოგვარება შეუძლებელია.

კაპიტალის მოძრაობაზე კონტროლი იდეალურ პირობებს ქმნის კორუფციისათვის. ამის მაგალითად შეიძლება მოვიყვანოთ მაღალიზა. ამ ქვეყნის პრემიერ-მინისტრმა მ. მოჰამედმა, ფინანსური ბაზრების დახურვით დაიწყო მისი პოლიტიკური ოპონენტის ა. იბრაჰიმის დევნა [11, გვ. 83].

საქართველოში მთავარი პრობლემაა ხელსაყრელი საინვესტიციო კლიმატის ფორმირება, რაც ინვესტიციების მოზიდვის და ქვეყნის შემდგომი ეკონომიკური განვითარების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. საინვესტიციო კლიმატი ქვეყნის ინსტიტუციონალური სისტემის უმნიშვნელოვანესი შემადგენელი ქვესისტემაა, რომელიც

განსაკუთრებული დინამიურობით ხასიათდება. მისი ფორმირება მრავალ პოლიტიკურ, სოციალურ-ეკონომიკურ, ორგანიზაციულ, სამართლებრივ და სოციოკულტურულ ფაქტორზეა დამოკიდებული. მიმოიღველი საინვესტიციო კლიმატის ჩამოყალიბებელ ფაქტორად შეიძლება მივიჩნიოთ, მაგალითად, ანაბრების დაზღვევის ეფექტიანი მექანიზმი. მსოფლიოში არსებული ანაბრების გარანტირებისა და დაზღვევის სისტემები სამ ტიპად შეიძლება დაიყოს:

- როდესაც კლიენტის ანაბრის ანაზღაურება (ბანკის გაკოტრებისას) სპეციალური ფონდის საშუალებით ხდება;
- გარანტირების სისტემა. იგი დაკარგული ანაბრის ანაზღაურებას არ ითვალისწინებს. ამ სისტემით ბანკის გაჯანსაღება ხდება;
- შერეული სისტემა, რომელიც ზედა ორის ნარევს წარმოადგენს.

საქართველოსთვის განსაკუთრებულ ინტერესს პირველი იწვევს, მით უმეტეს, რომ სავალუტო ფონდი თავის რეკომენდაციებში სწორედ მას ეყრდნობა*. ამგვარი სისტემის ჩამოყალიბების მთავარი პრობლემა თანხის რაოდენობაა, რომლითაც დაკარგული ანაბრის კომპენსაცია ხდება და იგი დაზღვეული ანაბრის ოდენობაზეა დამოკიდებული. სადაზღვევო ფონდები იქმნება როგორც კომერციული ბანკების, ასევე სახელმწიფოს მიერ, მისივე კერძო ფინანსებით. თუმცა, ესეც სხვადასხვა განვითარებულ ქვეყანაში განსხვავებულად ხდება.

ამრიგად, შეიძლება ითქვას, რომ სახელმწიფოს ეფექტიანი ინვესტიციური პოლიტიკა წარმოადგენს ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს კაპიტალის გატანის, გაქცევის, გადინების (გაპარვის, გაუნვის) წინააღმდეგ ბრძოლაში. ამასთან, ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ საინვესტიციო პოლიტიკის მთავარი ორიენტირი უნდა იყოს საკუთარი რესურსების მაქსიმალური მობილიზება და მათი ინვესტირება წარმოების რეალურ სექტორში. უცხოური ინვესტიციები არ არის პანაცეა, ის მხოლოდ პალიატივია. ეკონომიკის დაბალანსებული, დინამიური განვითარება და ქვეყნის ეკონომიკური უსაფრთხოების მყარი გარანტიების შექმნა შესაძლებელია მხოლოდ მიდლსაინვესტიციო კვლავწარმოების ბაზაზე.

1. D...
2. Un...
Summ...
Inve...
State...
Prod...
Wor...

* გაზეთი ეკონომიკა, 17-23 მაისი 1999 წელი.

ცხრილი 1.

ინვესტიციები საქართველოში

წლები	ინვესტიციები სულ: მლნ ლარი (ფაქტიურად მოქმედ ფასებში)	მ.შ. უცხოური ინვესტიციები	
		ოდენობა	%
1995	127	43	33,8
1996	170	86	50,5
1997	266	180	67,7
1998	512	401	78,3
1999	364	169	46,4
2000	349	119	34,1

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტის მონაცემები.

ცხრილი 2.

დაზოგვის ფორმების პროცენტული განაწილება

	I გამოკვეთვა	II გამოკვეთვა
შევინახავ სახლში ლარებში	18.16	16.45
შევინახავ სახლში უცხოურ ვალუტაში	32.48	32.17
შევინახავ ბანკში ლარებში	1.75	2.16
შევინახავ ბანკში უცხოურ ვალუტაში	2.49	2.93
დავებანდებ შემოსავლიან საქმეში	19.05	21.19
გავასესხებ	2.55	3.25
შევიძენ ობლიგაციებს ან ფასიან ქვადღებებს	1.13	1.22
შევინახავ რაიმე ქონების ან ფასეულობის სახით	20.02	18.14
სხვა	2.35	2.48
სულ	100	100

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტის მონაცემები

ლიტერატურა:

1. Илларионов А. Критерии экономической безопасности. Вопросы экономики, 1998, №10;
2. Манов В. Реформы в пост социалистическом обществе – опыт Болгарии. М.: Экономика, 2000;
3. Фридман М. Приватизируйте, приватизируйте и пак приватизируйте. Пер. с англ. С.: Перо, 1996. (В кн. В. Манова: Реформы в пост социалистическом обществе – опыт Болгарии. М.: Экономика, 2000);
4. Begg D., Fisher S., Dornbush R. Economics. London, McGraw Hill, 1991;
5. Булатов А. Вывоз капитала из России: вопросы регулирования. Вопросы экономики, 1998, №3;
6. Гвоздева Е., Каштуров А., Олейник А., Патрушев С. Междисциплинарный подход к анализу вывоза капитала из России. Вопросы экономики, 2000, №2;
7. Смородинская Н. Бегство капитала как объект международных исследований. Вопросы экономики, 1997, №2;
8. Сенчагов В. От утечки капитала к его привлечению. Материалы «круглого стола», проведённого Институтом экономики РАН, Горбачев-фондом и Финансовой академией при правительстве РФ. Публикуются с сокращениями. Вопросы экономики, 2000, №2;
9. Абалкин Л.Н. Бегство капитала: природа, формы, методы борьбы. Вопросы экономики, 1998, №7;
10. Сапир Жак. От утечки капитала к его привлечению. Материалы «круглого стола», проведённого Институтом экономики РАН, Горбачев-фондом и Финансовой академией при правительстве РФ. Публикуются с сокращениями. Вопросы экономики, 2000, №2;
11. Сорос Дж. Новая глобальная финансовая архитектура. Вопросы экономики, 2000, №12;

MAIN TRENDS OF FOREIGN CAPITAL MOVEMENT IN GEORGIA

MICHAEL GIORGADZE

Iv. Djavakhishvili Tbilisi State University
2, University str., Tbilisi, 380002, Georgia

Summary. The article deals with general methodological aspects of attracting foreign investments and credits; the necessity of working out a single valid methodology of state regulation of capital export-import in Georgia is well-grounded; a possible model for forming favourable investment climate is proposed that would decrease at a certain degree the scope of capital export from Georgia and promote the process of forming foreign as well as home savings.

ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ДВИЖЕНИЯ ИНОСТРАННОГО КАПИТАЛА В ГРУЗИИ

ГИОРГАДЗЕ МИХАИЛ

Тбилиси, 380002, ул. Университетская 2,
Тбилисский Государственный Университет
им. И. Джавахишвили

Резюме. В статье рассмотрены общеметодологические аспекты привлечения иностранных инвестиций и кредитов; обоснована обязательность разработки единой и прочной методологии государственного регулирования экспорта-импорта капитала в Грузии; предложена возможная модель создания благоприятного инвестиционного климата, который, в определённой мере, уменьшит масштабы вывоза капитала из страны и будет способствовать формированию как отечественных, так и иностранных сбережений.

О НЕКОТОРЫХ ПРИЧИНАХ НЕУСТОЙЧИВОСТИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

СИГУА ГЕОРГИЙ

Представительство Торгово-Промышленной
Палаты Грузии в Украине,
01030, Украина, г.Киев, ул. Б.Хмельницкого, 36.
Поступило 25 апреля 2001 г.

Резюме. В статье показывается, что хотя теория совершенной конкуренции особенно эффективно должна действовать в современных условиях международных финансовых рынков, где нивелируются возможности влияния отдельных участников на рыночные цены, тем не менее финансовые рынки не проявляют стремления к равновесию, которая могла бы обеспечивать оптимальное распределения ресурсов. На основе анализа состояния современных финансовых рынков делается заключение, что в условиях развития новых промышленных стран встает вопрос реформирования мировой валютно-кредитной системы.

* * *

Классическая экономическая теория определяет рыночные отношения как совершенный механизм, который оптимизирует распределение ресурсов между участниками в процессе конкуренции. Соотношение спроса и предложения устанавливается в соответствии с теорией эффективных рынков. Утверждение, что рынок всегда прав, предполагает невмешательство властей в рыночный процесс, так как после периода приспособления рынок приходит в равновесное состояние. Особенно эффективно должна действовать теория совершенной конкуренции в современных условиях международных финансовых рынков, где нивелируются возможности влияния отдельных участников на рыночные цены. Однако, финансовые рынки не проявляют стремления к равновесию, которое обеспечивает оптимальное распределение ресурсов.

Предложенная Джоржем Соросом теория рефлексивности определяет влияние предпочтений участников процесса на сам ход этого процесса. Рефлексивность рассматривается как периодически возникающие явления и работает в случае состояний, далеких от равновесия, при смене режима и всей

системы. Рефлексивные процессы, которые становятся исторически значительными, как правило, бывают самоусиливающимися, а затем самоуничтожающимися моделями. Существуют случаи динамического дисбаланса, когда превалирующие отклонения и доминирующая тенденция усиливают друг друга и приводят к кризису, и статического дисбаланса, где представления участников и реальность не стремятся к сближению. Динамический и статический дисбаланс являются крайними точками, в то время, как состояния, близкие к равновесным, находятся где-то между ними. Дисбаланс или нарушение равновесия не обязательно привносятся внешним влиянием. Он присущ несовершенному пониманию участников процесса, что создает условия внутренней нестабильности финансовых рынков.

Финансовые рынки являются выразителем современных процессов в мировой экономике и отражают основные тенденции развития. Они предвосхищают ход реальных событий и помогают сформировать будущее. В периоды динамического дисбаланса финансовые рынки могут затронуть фундаментальные основы экономики. Смена подъемов и спадов, усиленная поведением участников, основанном на следовании за тенденцией, может привести к кризису на рынке. Для предупреждения избыточной неустойчивости и предотвращения кризиса необходимы вмешательства регулирующих органов в рыночный процесс. Стабильность восстанавливается благодаря регулированию в сферах, ранее не подлежащих контролю. Однако, следует учитывать, что как сама неустойчивость, так и чрезмерное регулирование могут оказать пагубное воздействие на экономическое состояние.

Важнейшей составной частью финансовых рынков является срочный рынок торговли финансовыми активами. Спотовый и форвардный рынки тесно связаны через паритет процентных ставок и паритет покупательной способности валют, т. е. условиями международного паритета. Равновесие мирового рынка капиталов определяется также теорией несмещенного форвардного курса, международным эффектом Фишера и глобальным эффектом Фишера, что обеспечивает условия совершенного рынка, где национальные рынки капиталов являются частью истинно глобальной экономической системы. Все различия в проводимых странами кредитно-денежной и фискальной политиках, темпах экономического роста и огромном количестве других факторов включаются в условия международного паритета. При стремлении страны влиять на реальные нормы прибыли механизмами, изменяющими международный паритет, предполагается ограничение страны в участии на мировых рынках.

Общепризнано, что валютные спекуляции создают условия неустойчивости на международных финансовых рынках. Дополнительный спрос и предложение финансовых средств, которые не обеспечены потребностями международной торговли и реальной экономики, создают эффект усиления колебаний конъюнктуры на финансовых рынках. Спекуляции делают систему свободной

плавающих обменных курсов все более нестабильной, и нестабильность накапливается. Спекулянты действуют в рамках установленных правил и, пользуясь сложившейся ситуацией, готовы предоставлять средства для покрытия ошибочных позиций. Любая прибыль спекулянтов – это проигрыш регулирующих органов, задача которых – не создавать подобных условий. Спекуляции, в основном, приносят значительные прибыли лишь крупным международным инвесторам, которые обладают быстрой и достоверной информацией. Теория эффективных рынков определяет спекуляции как основное звено, приводящее рынок в равновесие и, согласно официальным статистическим исследованиям, прибыли спекулянтов уравниваются: некоторые имеют слишком большие прибыли, а некоторые слишком большие убытки [1, с.122-123].

Современное состояние мировой финансовой системы определяется глубоким уровнем интеграции международных финансовых рынков. Взаимосвязь крупнейших мировых финансовых центров осуществляется при помощи глобальных коммуникационных систем и обеспечивает непрерывность функционирования в течение суток. Интернациональный характер кредитно-финансовой деятельности определяется нерезидентным статусом ведущих мировых валют. Определяющим фактором свободной конвертируемости и влияния в международной финансовой среде являются экономическая мощь и зависимость основных потребителей национальной продукции страны-эмитента валюты. Сложившийся порядок функционирования мировой финансовой системы оставляет зависимым странам возможность участвовать в процессе международного движения капитала лишь как потребителям финансовых услуг.

Формируя портфель вложений, международные инвесторы проводят операции на финансовых рынках. Помимо вложения средств в различные финансовые активы, такие, как акции и другие ценные бумаги, по которым выплачивается определенный процент, существуют возможности играть на повышение или понижение на финансовых рынках. Для создания сбалансированного портфеля вложений используются производные ценные бумаги в целях страхования рисков или расширения возможности участия на рынке при ставках на повышение или понижение. Международные фондовые рынки способствуют диверсификации финансовых активов и предоставляют возможность управления компаниями. Существует фьючерсный рынок фондовых индексов, а также торговля государственными облигациями и казначейскими обязательствами, где реализуется экономическая политика властей.

Ввиду отсутствия общепризнанных мировых кредитных денег, обязательных для приема во всех странах, необходимым условием расчетов по внешней торговле, услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам является обмен национальных валют. Мировые валютные рынки обеспечивают

взаимосвязь с кредитными и финансовыми рынками, оперативное осуществление международных расчетов, страхование валютных и кредитных рисков, диверсификацию валютных резервов банков и государства, регулирование валютных курсов (рыночное и государственное), проведение спекулятивных и арбитражных операций. Стремление к получению спекулятивной прибыли усиливает стихийное движение «горячих» денег и колебание валютных курсов, что пагубно воздействует на слабые валюты, увеличивает нестабильность валютно-экономического положения отдельных стран, мировой экономики и валютной системы. Валютные курсы, подобно своеобразному биржевому товару, зачастую имеют свои тенденции, независимые от фундаментальных экономических факторов. В начале 90-х годов почти половина международных валютных сделок, которые многократно превышают объем мировой торговли, концентрировалась на трех мировых валютных рынках: Лондон (187 млрд. долл. в день), Нью-Йорк (129 млрд.), Токио (115 млрд.). Общий ежесуточный объем международных валютных операций в середине 90-х годов достиг 1 трлн. 230 млрд. долл.

Международные банки совершают 85-95% валютных сделок между собой на межбанковском рынке, а также с торгово-промышленной клиентурой. При создании прогнозов и определении тенденций краткосрочной и среднесрочной динамики валютных курсов анализируются факторы, влияющие на конъюнктуру валютного рынка – объем ВВП, рост промышленного производства, уровень безработицы, индексы оптовых и розничных цен, состояние основных статей платежного баланса, динамика процентных ставок. Позиции в иностранных валютах, вложения в золото и в ценные бумаги рассматриваются как альтернативные формы ликвидного вложения средств международного банка. Одновременно вложения в иностранные ценные бумаги, в валютно-процентный арбитраж могут подкрепляться валютным хеджированием, создавая комбинированные операции на нескольких секторах рынка.

Мировой рынок ссудных капиталов включает рынок иностранных кредитов и займов, охватывающий международные операции на национальных рынках ссудных капиталов и евровалютный рынок, или евторынок, на котором совершаются безналичные депозитные и кредитные сделки вне страны происхождения валюты. Поскольку на долю евровалютных сделок, по некоторым оценкам, приходится 70-90% всех международных кредитных операций, то термин «евторынок» нередко используют в качестве синонима мирового рынка ссудных капиталов. С функциональной точки зрения международный кредитно-финансовый рынок представляет систему рыночных отношений, обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. Институциональная структура мирового рынка ссудных капиталов относительно устойчива и представлена примерно 500 крупнейшими

банками, расположенными в мировых финансовых центрах разных континентов. Монополизация международного кредитно-финансового рынка транснациональными банками позволяет им диктовать свои условия менее крупным банкам и ограничивать доступ непервоклассным заемщикам к кредитным ресурсам. В условиях кризиса внешней задолженности развивающихся стран 1982 года их доля в общем объеме новых заимствований сократилась с 23% в первой половине 80-х годов до 5% в 1988 году. Соответственно, вырос удельный вес промышленно развитых стран – с 71 до 91%, а доля международных финансовых организаций и других заемщиков снизилась незначительно – с 5 до 3%. В настоящее время общий объем кредитных и финансовых операций еврорынка превышает 5 трлн. долл. в год. За вычетом повторных депозитных операций между банками чистый объем еврорынка составляет более 2,5 трлн. долл.

В 80-х годах на мировом рынке капиталов обнаружилась отчетливая тенденция замещения обычных банковских кредитов эмиссией ценных бумаг (секьюритизация), особенно еврооблигаций. Еврооблигационный заем отличается рядом особенностей: не подчиняется правилам проведения операций с ценными бумагами страны валюты займа; размещается одновременно на рынках нескольких стран; гарантами новых эмиссий евробондов являются крупные консорциумы (синдикаты) многонациональных банков; еврооблигации приобретаются инвесторами разных стран на базе котировок их национальных бирж; евробонды являются облигациями на предъявителя и свободны от налогообложения полученного по ним дохода.

Мировой кредитный и финансовый рынок стимулирует концентрацию, централизацию капитала, развитие производительных сил, мирохозяйственных связей. В то же время деятельность еврорынка приводит к обострению противоречий воспроизводства: спекулятивные потоки капиталов, которые зависят от фазы цикла, колебаний процентных ставок, усугубляют нестабильность национальной экономики и часто противоречат денежно-кредитной политике страны; обмен евровалют на национальные валюты способствует расширению кредитной экспансии внутри страны; оказывает негативное влияние на платежный баланс; межстрановое перемещение огромных масс краткосрочных капиталов воздействует на динамику валютных курсов и процентных ставок; евровалютные операции служат своеобразным передаточным механизмом влияния изменений денежно-кредитной и валютной политик одной страны на другую.

Международный валютный и кредитно-финансовый рынки тесно связаны, прежде всего, международным паритетом процентных ставок. Международные частные банки, используя депозитно-кредитные сделки в разных валютах, уравнивают валютные позиции, получая заранее определенную безрисковую прибыль. В современных условиях разнообразия финансовых инструментов существует много различных способов страхования

(хеджирования) валютных и финансовых рисков. Для потенциальных клиентов существует множество производных ценных бумаг, которые предоставляют возможность страхования рисков и требуют уплаты за это премии. Возможность применения динамического хеджирования, заключающегося в поддержании направления существующей тенденции на рынке в огромных масштабах, может привести к серьезным финансовым дисбалансам. В результате динамического хеджирования риск переносится с клиентов на участников рынка, которые и создают условия нестабильности. Возникает побуждение увеличить риск вместо воздержания и перекрыть убытки, усиливая тенденцию. Основными эмитентами производных ценных бумаг являются крупные международные банки, и для сохранения стабильности финансовых рынков власти должны осуществлять контроль и регулирование в использовании вторичных ценных бумаг [2, с.329].

Мировые финансовые центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом исторически возникли на базе национальных рынков. В 70-е годы между финансовыми центрами начала складываться специализация по видам кредитно-финансовой деятельности. Ведущим финансовым центром мира по праву считается Нью-Йорк, опирающийся на мощную экономику и емкий рынок капиталов США. Особенно велика его роль в эмиссии акций и облигаций, а также торговле ценными бумагами. Главным европейским финансовым центром является Лондон, который известен, прежде всего, рынками евровалютных операций, фондовых ценностей, золота, фьючерсных сделок. В области традиционных долгосрочных займов в Западной Европе выделяются Франкфурт-на-Майне и Цюрих, который оспаривает первенство у Лондона также по операциям с золотом. Люксембург знаменит своей фондовой биржей и специализируется на краткосрочных и среднесрочных кредитных операциях. Важным финансовым центром стал Токио в результате усиления позиции Японии в мировой экономике, создания за рубежом мощной банковской сети, внедрения иены в международный экономический оборот, отмены валютных ограничений.

На долю семи крупнейших финансовых центров в развивающемся мире приходится до $\frac{1}{4}$ всего мирового объема рынка евровалют. Сингапур выполняет роль азиатского долларového рынка и главного фондоаккумулирующего центра региона. Гонконг исключительно важен в силу его уникального статуса относительно Великобритании и Китая и известен как крупный центр международного синдицированного кредитования. Бахрейн выступает в роли финансового центра нефтедолларов на Ближнем Востоке. Таким образом, сложился круглосуточно действующий международный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками.

Международный характер конкуренции на межбанковском рынке евровалют создал условия, когда центральные банки развитых стран не вмешивались в деятельность еврорынка, заботясь об усилении позиций национальных финансовых систем. Когда в начале 80-х годов размер рынка евродолларов превысил объем денежной массы национальной банковской системы США, была создана зона международных банковских услуг в Нью-Йорке, где режим операций банков с нерезидентами сходен с режимом евровалютных сделок. По сути, все движения валют на международных рынках отражаются на счетах международных банков, где доля доллара США в общем объеме евровалютных сделок превышает 60 процентов. Для крупных операций, связанных с торговлей на валютном или международном денежном (евровалютном) рынках окончательный расчет, если платежи осуществляются в долларах, будет сделан через такие долларové платежные системы, как FedWire (система ФРС) или CHIPS (частную расчетно-клиринговую систему для международных долларových платежей в Нью-Йорк-сити), что позволяет США проводить контроль и регулирование в сфере международных финансов [3, с.303].

Расширяет возможности проведения операций международный оффшорный бизнес, который обеспечивает техническую сторону. Отсутствие в оффшорных финансовых центрах валютных ограничений, связанных с минимальными резервными требованиями и лимитами на размер процентных ставок, содействует развитию международных займов, которые стали одной из самых прибыльных форм банковской деятельности. Определяющим фактором формирования новых финансовых центров явилось активное развитие международного банковского бизнеса с начала 70-х годов, которое сопровождалось внедрением прогрессивных компьютерных технологий и новых финансовых инструментов. Немаловажную роль также сыграли последствия первого нефтяного кризиса в 1973 году, когда нефтедобывающие страны предоставили банкам возможности для размещения нефтедолларов на международных финансовых рынках.

Расширение международных займов со стороны коммерческих банков, имевших неограниченные возможности в середине 70-х годов, создало беспрецедентную ситуацию, когда частные коммерческие банки и, особенно, их оффшорные филиалы определяли кредитоспособность заемщиков и приняли роль кредиторов развивающихся стран, не вмешиваясь в дела стран-должников. Коммерческие банки взяли на себя одну из функций международных финансовых организаций и переводили средства менее развитым странам в гораздо большем объеме, чем к этому были готовы бреттон-вудские институты. Однако деятельность международных частных банков подчиняется принципам прибыльности, а не сохранению стабильности мировой финансовой системы. Если банк отказывается участвовать в высокорентабельной деятельности, то может стать неконкурентоспособным.

В период с 1973 по 1979 годы расширение роли кредита стимулировало мировую экономику и способствовало развитию всемирной инфляции 70-х годов, кульминацией которой стал второй нефтяной кризис 1979 года. Следуя идеям монетаризма, для предотвращения инфляции США начали проводить жесткую кредитно-денежную политику, которая привела к контролю над общим объемом денежной массы, сокращению роли кредита и росту рынка евродолларов. Высокие реальные процентные ставки, усиление доллара и потребность покрытия бюджетного и торгового дефицитов США имели тяжелые последствия для развивающегося мира. Увеличение объемов невыплаченных займов и ухудшение коэффициентов покрытия стран-должников при сокращении потоков кредитных ресурсов привели к международному кризису задолженности 1982 года.

Для сохранения стабильности всей системы международных займов потребовалось объединить усилия центральных банков стран-кредиторов и выступить в качестве источника займов последней инстанции. Международные организации в кооперации с финансовыми властями и коммерческими банками создали систему, основанную на поддержании возможностей стран-должников выплачивать проценты по займам с учетом ненарушения целостности долга. Международные кредитно-финансовые институты, изучив последствия кризиса, усилили регулирующие функции, а богатый опыт международного кредитования создал основательную базу для определения возможностей стран-заемщиков выплачивать долги. Политическое воздействие приняло одно из важнейших выражений в сфере международного кредитования.

Расширение кредита позволяет стране потреблять больше ресурсов и наращивать экспортный потенциал. Однако, сложно определить эффективность использования финансовых ресурсов, обеспечивающих достаточную прибыль с учетом покрытия долга. Существует строгая зависимость между займами и их обеспечением, где сокращение кредитования создает условия эрозии ценности залогового обеспечения. В принципе, кредит не гарантирует повышение экономической активности, но создает условия нестабильности из-за необходимости возврата заемных средств. Кредит в этом случае представляет одну из мощных составляющих регулирования экономического процесса, позволяющий кредиторам усилить или приостановить кризис в зависимых 20 странах. В определенный период у развитых стран возникает потребность в возврате финансового капитала для погашения внутренних и внешних обязательств. В результате провоцируется кризис, следствием которого является депрессия зависимых рынков. Кредиторами последней инстанции являются международные финансовые организации, которые контролируются и действуют в интересах промышленно развитых стран. Поэтому кризисы в развивающемся мире, наблюдаемые в последнее время, возможны в странах с высоким долговым рейтингом или зависимых от значительного объема иностранного частного капитала. При вложении средств в форме прямых

инвестиций воздействие развитых стран ограничено и не может провоцировать широкомасштабный кризис. Рыночный капитал также уязвим, но для этого сначала необходим финансовый кризис. В качестве рычагов воздействия на страны-должники используются такие методы, как ограничение доступа на рынки капиталов и арест активов за рубежом. Однако, самым важным является сокращение доступа на экспортные рынки, что создает условия экономической изоляции.

Проводимая США в начале 80-х годов ограничительная денежно-кредитная политика, направленная на регулирование денежной массы со свободным плаванием процентных ставок в сочетании со стимулирующей бюджетно-финансовой политикой, находящейся под влиянием экономики предложения с низкими налогами, привели к образованию удивительной конструкции: круг процветания в центре и порочный круг на периферии всемирной системы. После короткого периода спада в США создались условия роста реальных процентных ставок, что позволило привлечь значительные финансовые активы, хранение которых было выгодно в долларах. Сильный доллар стимулировал импорт товаров и капиталов, увеличивая потребление и торговый дефицит США. Сильная экономика, сильная валюта, большой бюджетный дефицит и большой торговый дефицит взаимно усиливали друг друга и приводили к безынфляционному росту [4, с. 134].

Развивающиеся страны-заемщики выплачивали долги в условиях жесткой конкурентной среды в международной торговле и низких цен на экспортируемые товары, в то время, как доллар стал дорогим. Финансовые потоки из стран с большими задолженностями стали важнейшей составляющей созданной США модели процветания. Система частных коммерческих банков США привлекала иностранный капитал и предоставляла возможность внутренним инвесторам наращивать активы с использованием кредитных средств. Высокие реальные процентные ставки и завышенные котировки валюты способствовали перемещению капитала из материального производства в финансовую сферу. Особенно эффективными стали слияния компаний и выкупы контрольных пакетов акций с использованием займа.

Доллар США является мировой резервной валютой и эквивалентом выражения стоимости в международной торговле и, благодаря неограниченным объемам оборота, имеет косвенное товарное обеспечение. Страна, владеющая международной резервной валютой, пользуется преимуществами в сфере предоставления финансовых услуг и может получать займы неограниченного объема в своей собственной валюте. США обладают возможностью влиять на ценность своих собственных задолженностей, которые становятся меньше в момент выплаты, чем в период, когда они были сделаны.

В результате отказа развитых стран финансировать бюджетный и торговый дефициты Соединенных Штатов создались условия девальвации доллара и ограничения его значимости в качестве основной валюты в международной

финансовой системе. Соглашение, заключенное в отеле “Плаза” в конце 1985 года руководителями стран “Большой пятерки”, определило согласованные действия с целью снижения курса доллара и означало, что режим свободно плавающих обменных курсов прекратил существование и был заменен тем, что позже было названо “грязным”, или регулируемым, плавающим курсом. Впоследствии кризис фондового рынка США в конце 1987 года продемонстрировал отказ развитых стран от поддержания курса доллара и привел к распаду Луврского соглашения февраля 1987 года о продолжении координации валютных интервенций для достижения валютной стабильности, которое подтверждало условия, достигнутые соглашением в отеле “Плаза”. Вторая кульминация продаж на нью-йоркском фондовом рынке была предотвращена только свободным падением доллара.

Коллапс на японском рынке облигаций в 1987 году предопределил крах фондового рынка США, в то время как Япония смогла избежать краха собственного фондового рынка. Позиция Японии с положительным экспортным балансом, высокой нормой сбережений в экономике и сбалансированным экспортом капитала представляла собой полную противоположность состоянию в экономике США. Япония выступила в роли мирового финансиста в поставке ликвидных средств всему миру, стремясь соответствовать в финансовой отрасли своей индустриальной экспансии. Стимулировало расширение финансовой деятельности Японии появление новых индустриальных стран и открытие рынка Китая. Однако зарубежные займы и инвестиционный бум создали серьезные проблемы в виде необеспеченных задолженностей и нерентабельности финансовых инвестиций, что предопределило спад на фондовом рынке Японии между 1989 – 1993 годами. Воздействие США в конце 90-х годов на финансовые рынки Японии привело к серьезному финансовому кризису и усилению позиций США и способствовало укреплению доллара в качестве международной резервной валюты.

После распада СССР и завершения периода противостояния двух политических систем, США обеспечили себе полное доминирование в политической сфере, приумножив экономический потенциал. Созданные при помощи международных организаций финансовые системы постсоциалистических стран в большинстве своем не имеют функциональной структуры в форме полноценных финансовых институтов, в результате чего отсутствуют финансовые инструменты, способные регулировать экономическую деятельность в этих странах. В конце 90-х годов развитыми странами были применены разработанные и апробированные ранее в Латинской Америке модели девальвации финансовых рынков стран, зависимых от иностранного финансового капитала. Разразившаяся серия кризисов привела к оттоку финансовых средств, где роль координатора платежных балансов зависимых стран выполнили международные финансовые организации,

предварительно согласовав жесткие экономические программы вывода стран из состояния депрессии.

Существование Бреттон-Вудской валютной системы, основанной на золотодолларовом стандарте, где отсутствовал механизм санкций на случай инфляционной политики страны ведущей валюты, что способствовало экспансии американского капитала в другие страны, признало свою несостоятельность и не подлежит реанимации. Однако, созданная система свободно плавающих обменных курсов также признается внутренне нестабильной. Оставшиеся в наследство бреттон-вудские финансовые институты (Международный Валютный Фонд и Всемирный Банк) успешно адаптировались к современным условиям и продолжают играть важную роль, выражая, в первую очередь, интересы США и других развитых стран. Банк международных расчетов (БМР) в Базеле выполняет функцию координатора центральных банков развитых стран и содействует межгосударственному регулированию валютно-кредитных отношений. В середине 70-х годов был создан Наблюдательный комитет при БМР, который определил принципы контроля за банковскими учреждениями за границей (Базельский конкордат 1975 г.) и исчисления нормативов достаточности капитала на базе активов, скорректированных на риск (Базельское соглашение 1988 г.).

Современное состояние международных финансов характеризуется целым рядом взаимосвязанных проблем, требующих разрешения для сохранения стабильности мировой финансовой системы: рост объемов международного движения капиталов и рынков евровалют, развитие новых финансовых рынков, международные задолженности, неустойчивость цен на товарно-сырьевых рынках, финансовые спекуляции, бесконтрольность оффшорной деятельности и рынков производных ценных бумаг. Существующая нестабильность создана и действует в интересах развитого мира, который порой умышленно провоцирует кризисы для извлечения прибыли и обогащения. Поэтому в условиях развития новых финансовых рынков и роста роли новых промышленных стран станет вопрос реформирования мировой валютно-кредитной системы. Необходима организация глобальной мировой финансовой структуры, основанной на истинно международной валюте, что исключило бы возможности спекуляции на финансовых рынках, призванной осуществлять контроль и регулирование в интересах сохранения стабильности в мировой экономике.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Хэррис, Дж. Мэнвил. Международные финансы/ Перевод с англ. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1996. – 296 с. – (серия «Экономика для практиков»).
2. Сорос Джордж. Сорос о Соросе. Опережая перемены: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1996. – 336 с.

3. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Научн. ред. д-р. эконом. наук, профессор В.В. Круглов. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 432 с.
4. Сорос Дж. Алхимия финансов – М.: “ИНФРА-М”, 1998. – 416 с.
5. Линдерт П. Экономика мирохозяйственных связей: Пер. с англ./ Общ. ред. и предисл. О. В. Ивановой. – М.: Прогресс, 1992. – 520 с.
6. Дэниелс Джон Д., Радеба Ли Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции. Пер. с англ., 6-е изд. – М.: «Дело Лтд», 1994. – 784с. 8 вкл.
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник/ Под ред. Л. Н. Красивиной. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 592 с.: ил.

მსოფლიო საფინანსო სისტემის არამდგრადობის ზოგიერთი მიზეზები

გიორგი სიგუა

უკრაინაში საქართველოს სავაჭრო სამრეწველო
 პალატის წარმომადგენელი
 01030, უკრაინა, კიევი, ბ. ხმელნიცკის 36.

რეზიუმე. სტატიაში ნაჩვენებია, რომ სრულყოფილი კონკურენციის თეორია თანამედროვე საფინანსო ბაზრებზე, სადაც ნიველირებს ბაზრის მონაწილეთა შესაძლებლობა იმოქმედონ საბაზრო ფასზე, სრულყოფილად უნდა მოქმედებდეს. თუმცა, მიუხედავად ამისა საფინანსო ბაზრები არ ავლენენ წონასწორობისაკენ მიდრეკილებას, რომელიც შეძლებდა რესურსების ოპტიმალურად განაწილებას. თანამედროვე საფინანსო ბაზრების ანალიზის საფუძველზე კეთდება დასკვნა, რომ ახალი სამრეწველო ქვეყნების განვითარების პირობებში დგება მსოფლიო სავალუტო-საკრედიტო სისტემის რეფორმირების აუცილებლობის საკითხი.

SOME REASONS OF UNSUSTAINABLE OF WORLD FINANCIAL SISTEM

George Sigua

Representative of Trade-Industrial Palace of Georgian in Ukraina

01030, 36, Khmelnitski st, Kiev, Ukraina.

Summary. In the following article the author tries to show that in current conditions of international financial markets, where the influence of separate participants on the market prices is limited, the theory of modern competition should be able work extremely effective. Despite this fact they, the financial markets, do not seem to show any indication of being inclined to a balance that could secure the optimal distribution of resources.

On the basis of a thorough analysis of the existing situation in the international financial markets, the author comes to conclusion that the development of new financial markets and the ever-growing role that is being played by newly industrialized countries, inevitably begin to raise the issue of reforming of the world monetary system.

ТЕОЛОГИЧЕСКОЕ ОСМЫСЛЕНИЕ ЭКОЛОГО- ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ - ОСНОВА УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ

Шихашвили Георгий

380028, Тбилиси, просп.И.Чавчавадзе 1,
Тбилисский Государственный Университет
им. Ив. Джавахишвили

Резюме. Исследованием Христианских теологических основ экономической и экологической деятельности интенсивно занимаются современные заграничные теологи и экономисты, известные университеты и институты.

В Библии излагается самая разнообразная эколого-экономическая тематика. Соблюдение Библейских нравственных норм - это основа теологического способа эколого-экономической деятельности.

Автором предлагается собственное определение Христианской экономики, как Теолого-экономической научно-практической и учебной дисциплины. Им также излагаются основные пути достижения гармоничного и устойчивого развития Грузии, создания соответствующей теоретической концепции и интегрированной практической модели.

* * *

Решение комплексных социально-экономических проблем переходного периода и последующее развитие органически зависит от формирования надлежащего и всесторонне осмысленного теоретико-методологического фундамента. Для этой цели необходимо осуществить гармоничное взаимосочетание всего комплекса национальных и общечеловеческих ценностей.

Принятые Организацией Объединенных Наций на Рио-де-Жанейрской конференции в 1992 г. "Принципы устойчивого развития" и "Повестка дня на XXI век" призывают все государства органически соединить между собой традиционные национальные и современные международные социально-экономико-экологические ценности и научно-технические достижения для обеспечения долгосрочного и устойчивого развития общества [2].

Среди общечеловеческих и национальных ценностей виднейшее место занимает Библия, христианская теология и соответствующая нравственность. Именно под влиянием таких ценностей формировались на протяжении веков основы современной западной цивилизации - экономика, право, наука,

образование, культура, демократические идеалы, концепции прав человека и т.д.

Эпоха просветительских и научно-технических достижений последних двух-трех веков как бы затмила веру в Бога, Библию, ее идеалы и значение. Однако выдающиеся ученые современности, предприниматели и государственные деятели показывают иллюзорность и ошибочность такого мнения. Послушаем высказывания некоторых из них по этому поводу.

Альберт Эйнштейн, лауреат нобелевской премии, физик: “Чем больше наука делает открытий в физическом мире, тем более мы приходим к выводам, которые можно разрешить только верой” [3, с.41].

Макс Борн, лауреат нобелевской премии, физик: “Наука предъявляет ученому много моральных и этических требований. Если ученый верит в Бога, это облегчит его проблему. Ученый должен иметь большое терпение и смирение, а эти качества может дать ему религия” [3, с.35].

Альф Бьерке, президент Корпорации Бьерке по изготовлению красок в Осло (Норвегия), химик: “Современная наука не убила фундаментальные истины Библии. Я верю в Бога, я верю в Иисуса, и я верю в Библию” [3, с.14].

Джордж Вашингтон, 1-й президент США: “Невозможно правильно править миром без Бога и Библии” [4, с.130]. Эту мысль развивает Уильям МакКинли, 25-й президент США: “Мы должны изучать Библию, но не ограничиваться только этим. Мы должны применять ее в жизни” [4, с.131]. А Теодор Рузвельт, 26-й президент США говорил: “Почти каждый из тех людей, деятельность которого давала результаты, основывал свой жизненный путь преимущественно на учении Библии” [5, с.97].

Исследованием Библейских основ экономической и экологической деятельности интенсивно занимаются современные западные теологи и экономисты, известные университеты и институты. За границей формировались такие научно-практические и учебные дисциплины, как-то: Теологическая экономика, Теологическая экология, Христианская экономика, Христианская хозяйственная этика, Христианский бизнес и др. На основе теории и методологии там нередко создаются соответствующие законы и развивается нравственный бизнес.

Исследованием фундаментальных религиозных вопросов нравственной экономики занимаются современные американские ученые: Макс Стакхаус - профессор Принстонской теологической семинарии, Денис МакКанн - профессор Де Паульского университета, Ширли Роэлс - профессор факультета экономики и бизнеса Калвинского колледжа и Престон Вильямс - профессор Теологической школы Гарвардского университета. Из их трудов следует отметить изданную в Мичигане в 1995 году крупную (980 стр.) монографию - “Моральный бизнес”. Классические и современные ресурсы этики экономической жизни” [6].

В книге рассматриваются такие важные вопросы как-то:

- Библейские принципы экономики: теория и практика;
- собственность и богатство в Ветхом Завете;
- использование Нового Завета в социальной этике;
- православные, католические и протестантские подходы в экономике;
- марксизм и экономика;
- капитализм и христианство;
- религия и экономическая культура;
- этика менеджмента и бизнеса;
- теология и деньги;
- финансовая этика;
- этика транснациональных корпораций;
- экономическое развитие и глобальная экология на фоне христианских парадигм.

Весьма важная монография под названием “Хозяйственная этика” (800 стр.) принадлежит швейцарскому теологу-экономисту Артуру Риху [7]. Эта книга используется в качестве учебника теологических и экономических вузов в ряде стран Европы. В ней исследуются следующие важные вопросы:

- этические параметры сути экономики;
- теологическое начало в социальной этике;
- Библейские максимы и христианская социальная этика;
- проблема человеколюбия в хозяйствовании;
- цель, назначение и смысл экономики на фоне теологии;
- экологическое назначение экономики;
- аспекты и перспективы современного индустриального хозяйства;
- социалистическая и капиталистическая экономика с точки зрения нравственности;
- сравнительный этический анализ моделей рыночной экономики;
- этические проблемы мирового хозяйства.

Среди православных ученых-экономистов следует отметить Виталия Кандалинцева - ст.научного сотрудника Института востоковедения РАН. В его труде - “Политическая экономика Библии” (110 стр.) рассматриваются следующие важные вопросы [8]:

- семь принципов Библии для социально-экономической жизни общества;
- экономикой управляет Бог;
- Иисус Христос - источник разрешения противоречия между Божественным и человеческим - трудом;
- структура, цели и развитие Библейского уклада общественно-экономических систем.

В отмеченных и многих других исследованиях подчеркивается, что в современных условиях необходима радикальная гуманизация экономической деятельности на основе христианских теологических принципов. Изложенные в таких трудах идеи и рекомендации особенно актуальны для развивающихся

стран и конкретно для Грузии, где так остро выявляются плачевные социально-экономико-экологические результаты безнравственного, криминального бизнеса. Поэтому весьма важно развернуть аналогичные исследования и практически их реализовать в нашей действительности.

Для теолого-христианского осмысления основ экономико-экологической и управленческой деятельности необходимо надлежащее изучение Библии. В ней излагается самая разнообразная экономическая тематика: собственность, богатство, бедность, потребности, факторы производства, хозяйствование, труд, промышленность, строительство, деньги, налоги, финансы, таможня, ссудное дело, торговля, учет, управление, планирование, организация, мотивация, контроль, эффективность, рациональное природопользование и охрана природы, международная экономика, экономическое право, благотворительность и др. Основы экономической деятельности отражены в Божественном законодательстве, событиях и явлениях; деятельности библейских личностей и пророков; в чудесах, проповедях, беседах и притчах Иисуса Христа и др.

Согласно библейскому учению, краткосрочная земная жизнь есть подготовка к вечной небесной жизни, в которой не будет экономики. Поэтому христианская теология рассматривает экономическую деятельность как временный, эсхатологический процесс, целью которого является удовлетворение земных потребностей. Для достижения этой цели необходимо производить все вещественные и невещественные блага в рамках Богоустановленного Нравственного Закона, соблюдением которого и обеспечивается вечное блаженство в Царстве Небесном.

Человечество и среда его обитания, включая весь эколого-экономический потенциал являются составными частями созданной Богом вселенной. Все общественные процессы, в том числе и экономическая деятельность, протекают на основе Божественного плана, воли и промысла. Человек, вместе с другими созданиями, есть средство для осуществления Богом своих замыслов. “Все сделал Господь ради Себя” (Притч. 16,4), поэтому “... мы Им живем и движемся и существуем” (Деян. 17,28), “Ибо все из Него, Им и к Нему” (Рим. 11,36).

Как создатель и промыслитель, Бог управляет всеми вселенскими процессами, в том числе и хозяйственной деятельностью человека.

В.Кандалинцев пишет, что “многие духовно-хозяйственные принципы Библии были изложены уже в Пятикнижии Моисея. Первый, и важнейший из них заключается в том, что экономикой управляет Бог. ... Такое управление осуществляется посредством:

- закона - т.е. обязательного свода богооткровенных правил хозяйственного поведения людей;
- благословения - в виде дарования Богом человеку особых способностей или возможностей, необходимых для достижения хозяйственных целей;

- помощи - посредством вразумления, наставления, руководства;
- императивного воздействия - в виде произведения в человеке стремления достичь и самого действия по достижению определенных хозяйственных целей;
- сдерживания - на основе лишения внешних и внутренних ресурсов” [8, с.6-7].

Богоустановленность хозяйственно-экологической деятельности человека изложена уже в начале Библии. При благословении Адама и Евы Бог сказал им: “Плодитесь, и размножайтесь, и наполняйте землю, и обладайте ею, и владычествуйте над рыбами морскими [и над зверями,] и над птицами небесными, [и над всяким скотом, и над всею землею,] и над всяким животным, пресмыкающимся по земле” (Быт. 1,28). Еще до создания Евы “взял Господь Бог человека, [которого создал,] и поселил его в саду Едемском, чтобы возделывать его и хранить его” (Быт. 2,15). За нарушение Божественной заповеди Господь наказывает Адама и Еву, говоря Адаму: “проклята земля за тебя; со скорбью будешь питаться от нее во все дни жизни твоей; терния и волчицы произрастит она тебе; и будешь питаться полевою травой; в поте лица твоего будешь есть хлеб, доколе не возвратишься в землю, из которой ты взят, ибо прах ты и в прах возвратишься” (Быт. 3, 17-19). Первый сын Адама и Евы Каин был земледельцем, а второй - Авель - пастырем овец (Быт. 4,2).

Из этого видно, что уже первым людям важнейшим видом земной деятельности Бог установил труд и хозяйствование. Вместе с тем, особенно отмечается необходимость разумного использования и охраны всех земных благ.

Труд является важнейшей потребностью и обязанностью человека. Согласно апостолу Павлу: “если кто не хочет трудиться, тот и не ешь” (2 Фес. 3,10).

Бог установил человеку чередование труда и отдыха: “шесть дней работай и делай [в них] всякие дела твои” (Исх. 20,9), а в седьмой день не делай никакого дела, “ибо в шесть дней создал Господь небо и землю, море и все, что в них, а в день седьмой почил” (Исх. 20,11).

Трудиться необходимо как для удовлетворения собственных потребностей, так и нужд других людей. Апостол Павел учит, что надо: “усердно стараться о том, чтобы жить тихо, делать свое дело и работать своими собственными руками, как мы заповедовали вам; чтобы вы поступали благоприлично перед внешними и ни в чем не нуждались” (1 Фес. 4,11,12). Человек обязан оставить ленность, недостойное деяние, он должен трудиться, “делая своими руками полезное, чтобы было из чего уделять нуждающемуся” (Еф. 4,28). Апостол Павел сам подавал такой пример и говорил своим ученикам: “сами знаете, что нуждам моим и нуждам бывших при мне послужили руки мои сии. Во всем показал я вам, что, так трудясь, надобно поддерживать слабых и памятовать слова Господа Иисуса, ибо Он Сам сказал: “блаженнее давать, нежели принимать” (Деян. 20,34,35).

В Библии особо отмечается важность справедливого вознаграждения труда работника. Библия учит, что: “трудящийся достоин награды за труды свои...” (Лк. 10,7), а о необходимости справедливой и своевременной оплаты говорится следующее: “Не обижай наемника, бедного и нищего, из братьев твоих или из пришельцев твоих, которые в земле твоей, в жилищах твоих; в тот же день отдай плату его, чтобы солнце не зашло прежде того, ибо он беден, и ждет ее душа его; чтоб он не возопил на тебя к Господу, и не было на тебе греха” (Втор. 24,14,15); “Не обижай ближнего твоего и не грабительствуй. Плата наемнику не должна оставаться у тебя до утра” (Лев. 19,13). Это учение весьма знаменательно и актуально для сегодняшней Грузии, где так обострена проблема оплаты труда работников. Необходимо серьезно задуматься над скорейшим исправлением дел в этой наиважнейшей сфере экономики.

В своей Нагорной Проповеди Иисус Христос говорил народу: “всякого, кто слушает слова Мои сии и исполняет их, я уподоблю мужу благоразумному, который построил дом свой на камне; и пошел дождь, и разлились реки, и подули ветры, и устремились на дом тот, и он не упал, потому, что основан был на камне. А всякий, кто слушает сии слова Мои и не исполняет их, уподобится человеку безрассудному, который построил дом свой на песке; и пошел дождь, и разлились реки, и подули ветры, и налегли на дом тот; и он упал, и было падение его великое” (Мф. 7,24-27).

В этой притче заложена теологическая закономерность Богоустановленной, гармоничной взаимосвязи между учением Христа и разумном строительстве дома (в широком смысле - рациональным хозяйствованием), чем и обеспечивается устойчивость и экологическая безопасность экономической деятельности человека. Игнорирование этого Божественного учения вылилось в неразумном производственно-строительном развитии общества, что и привело к обострению целого комплекса эколого-экономических проблем в мировом масштабе.

Полный цикл производства продукции и основы рационального природопользования изложены в притче о пшенице и плевелах (Мф.13,24-30). В ней описывается засеяние поля, влияние внешних вредных факторов на состоянии нивы, охрана всходов пшеницы, уборка урожая в житницу, отношения между руководителем и работниками.

За Галилейским морем Иисус Христос чудесным образом накормил пять тысяч голодных людей, после чего Он сказал Своим ученикам: “соберите оставшиеся куски, чтобы ничего не пропало” (Ин. 6,12). Ученики собрали и наполнили двенадцать коробов кусками, оставшихся после насыщения.

В призыве Христа и действии учеников отражено теоретическое положение и практический путь к разумному, безотходному производству и потреблению и охране окружающей среды. А это, по современным понятиям является основой устойчивого, гармоничного развития. До наших дней

Человечество не внемлет этому Библейскому учению, вследствие чего крайне обострился глобальный эколого-экономический кризис.

Библейское учение о защите леса от неразумной вырубке, даже во время войны, изложено в Моисеевом законодательстве: “Если долгое время будешь держать в осаде [какой-нибудь] город, чтобы завоевать его и взять его, то не порти дерев его, от которых можно питаться, и не опустошай окрестностей, ибо дерево на поле не человек, чтобы могло уйти от тебя в укрепление” (Втор. 20,19).

На основе Библейского учения в Грузии всегда велось соответствующее лесопользование, а в широком смысле - весь процесс природопользования. Это отразилось и в народной мудрости, которая гласит: “Сохрани лес потомству, это твой отцовский долг”. Этому созвучен современный, выработанный ООН основной принцип устойчивого развития: “Сегодняшнее развитие не должно осуществляться во вред интересам развития и охране окружающей среды на благо нынешнего и будущих поколений” [2, с.Х].

К сожалению, Библейское эколого-экономическое учение и современная концепция устойчивого развития в современной Грузии постоянно и злостно нарушаются. Поэтому жизненно необходимо коренным образом изменить положение дел в этой области.

Бог есть создатель и промыслитель Вселенной. Поэтому все ресурсы, богатства и блага принадлежат Ему: “Господня земля и что наполняет ее, вселенная и все живущее в ней, ибо Он основал ее на морях и на реках утвердил ее” (Пс. 23,1,2).

Человечество же грабит, портит и загрязняет окружающую среду, навлекая на себя за эту греховность кару Божию в виде нарастающих экологических проблем. Поэтому Православная Церковь, научная людей нравственному природопользованию, одновременно просит Бога о прощении экологической греховности и ежедневно возвышает Ему молитву “О благорастворении воздушных, о изобилии плодов земных и временех мирных”.

О нравственной основе Своего учения Иисус Христос говорит: “возлюби Господа Бога твоего всем сердцем твоим, и всею душою твоею, и всем разумением твоим, и всею крепостию твоею, - вот первая заповедь! Вторая подобная ей: возлюби ближнего твоего, как самого себя. Оной большей сих заповеди нет” (Мк. 12,30,31). Из этой всеобщей заповеди любви вытекают следующие нравственные обязанности каждого человека, любой организации и государства:

- чтить Бога и жертвовать средства для Его Церкви;
- помогать нуждающимся;
- исполнять долг перед Отечеством;
- заботиться о защите и сохранении Божественного создания - природы и ее экономического потенциала;

- удовлетворять личные и семейные потребности;
- постоянно трудиться, сохраняя и развивая духовный и материальный потенциал.

Среди перечисленных Христианских нравственных обязанностей весьма важной является всеобщая забота об охране эколого-экономического потенциала. Она тесно взаимосвязана со всеми другими обязанностями и совместно с ними, при надлежащем управлении обеспечивает гармоничное социально-экономическое развитие общества.

Человек, посредством дарованных ему Господом свободной воли и разума, должен избрать такой путь хозяйствования, который наладил бы Богом одобренное взаимосочетание эколого-экономических и духовных потребностей людей, обеспечив тем самым Боговдохновенное гармоничное развитие общества. Назовем такое хозяйствование Теологической (Христианской) экономикой, главным принципом которой является обретение вещественных и не вещественных благ праведным путем и их использование в добрых делах.

Соблюдение Библейских нравственных норм - это основа истинного, теологического способа хозяйствования. Экономическая деятельность нравственна, если люди исполняют свои обязанности по отношению к Богу, ближнему, окружающему миру и самому себе.

Изучением и ведением Богоугодного хозяйства занимается соответствующая Теолого-экономическая научно-практическая и учебная дисциплина - Христианская экономика, имеющая свой предмет исследования, свои цели, задачи, принципы, методы и т.д.

Христианская экономика изучает эколого-экономически разумные пути создания и использования вещественных и не вещественных благ на основе теологической нравственности, открывающей дорогу в Царство Небесное. Христианская экономика является теоретико-методологической основой хозяйствования, обеспечивающая практическую возможность Боговдохновенного гармоничного развития отдельного человека, нации, государства и Человечества.

Экономика Грузии всегда основывалась на собственную концептуальную основу. История подтверждает экономическую силу Грузии в прошлые столетия. Знаменателен тот факт, что наша экономика легко преодолевала последствия частых опустошительных вражеских набегов и за короткое время возвращалась в нормальное состояние.

В сегодняшних условиях необходимо с Богословских и религиозно-этических позиций осмыслить закономерности социально-экономико-экологического развития. В повестке дня стоит возрождение традиционного национального мировоззрения и развитие гармонически сочетающегося с современными эколого-экономическими принципами теологического экономического мышления и соответствующей хозяйственной деятельности.

Для гармоничного и устойчивого социально-экономического развития Грузии необходимо:

- взаимосочетание теологических, социальных, экономических и экологических методов исследований;
- проведение комплексного теолого-этического анализа состояния общества;
- глубокое осмысление исторических аспектов экономического развития Грузии;
- надлежащее изучение современной передовой мировой хозяйственной практики в сочетании с международной программой устойчивого развития;
- на основе гармоничного сочетания традиционных и современных форм хозяйствования, государственного регулирования экономики и теологических принципов - разработка национальной модели устойчивого социально-экономического развития Грузии.

Разработка такой интегрированной практической модели органически зависит от предварительного создания соответствующей теоретико-методологической концепции, которая, на наш взгляд, должна содержать следующие основные части:

- теологические и теоретико-методологические основы гармоничного взаимодействия общества и окружающей среды;
- устойчивое развитие, как новая экономическая теория и пути ее практической реализации;
- устойчивое развитие и национальная модель экономического развития Грузии;

- задачи, направления и этапы перехода на устойчивое развитие;
- управление процессом перехода на устойчивое развитие.

Производственно-экологический менеджмент;

- правовое и экономическое обеспечение устойчивого развития;
- международные аспекты устойчивого развития.

Создание всесторонне осмысленной концепции устойчивого развития Грузии является тем органическим условием, которая обеспечит все методологические предпосылки для практического гармоничного развития общества.

ЛИТЕРАТУРА

1. Библия. М., Российское Библейское общество. 1997.
2. Программа действий. Повестка дня на XXI век. Сост. М. Китинг. Женева, 1993.
3. Мы верим. Говорят 53 современных известных ученых о вере в Бога. Германия, 1988.
4. Библия опережает науку на тысячи лет. Ред. В. Губанов. М., 1996.

5. Библия и наука. Ред. П. Харчлаа. Ашфорд, США. "Сеятель Истины", 1991.
6. M.Stackhouse+, D.McCann, S.Roels, P.Williams. On Moral Business. Classical and Contemporari Resources in Economic Life. Michigan, 1995.
7. А.Рих. Хозяйственная этика. Пер. с немецкого Е.Довгань, под ред. В.Сапова. М., Посев, 1996.
8. В.Кандалинцев. Политическая экономия Библии. М.Инкомполиграф, 1999.

ეკოლოგიურ-ეკონომიკური საქმიანობის თეოლოგიური გააზრება—მდგრადი განვითარების საფუძველი

შინაშვილი გიორგი

ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის
სახელმწიფო უნივერსიტეტი
380028, თბილისი, ი. ჭავჭავაძის პრ. 1

რეზიუმე. ეკონომიკური და ეკოლოგიური საქმიანობის ქრისტიანულ თეოლოგიურ საფუძველებს ინტენსიურად იკვლევვენ თანამედროვე უცხოელი თეოლოგები და ეკონომისტები, ცნობილი უნივერსიტეტები და ინსტიტუტები.

ბიბლიაში გადმოცემულია უაღრესად მრავალფეროვანი ეკოლოგიურ-ეკონომიკური თემატიკა. ბიბლიური ზნეობრივი ნორმების დაცვა — ეს არის ეკოლოგიურ-ეკონომიკური საქმიანობის თეოლოგიური წესის საფუძველი.

ავტორი გეთავაზობს ქრისტიანული ეკონომიკის, როგორც თეოლოგიურ-ეკონომიკური სამეცნიერო-პრაქტიკული და სასწავლო დისციპლინის საკუთარ განმარტებას. იგი აგრეთვე გადმოსცემს საქართველოს პარმონიული და მდგრადი განვითარების მიღწევის, სათანადო თეორიული კონცეფციის შექმნის და ინტეგრირებულ პრაქტიკული მოდელის შემუშავების უმთავრეს გზებს.

THEOLOGICAL CONSIDERATION OF ECOLOGICAL AND ECONOMICAL ACTIVITY – THE BASE OF SUSTAINABLE GROWTH

George Shikhashvili

1, Chavchavadze av., Tbilisi, 380028,
Tbilisi State University

Summary. Modern theologians and economists, famous universities and institutes intensively search in the Christian theological basis of economical and ecological activity.

The Bible includes diverse economical and ecological thematics. Preservation of biblical moral is the basis of theological order of economical-ecological activity.

The author offers his own explanation of Christian economy as a theological-economical scientific-practical and educational discipline. He also shows main ways of achieving Georgia's harmonic and sustainable growth, working out corresponding theoretical conception and integral practical model.

THE FINANCIAL MANAGER'S DILEMMA: RISKY VS. RISK FREE DEBENTURES

Y. Lal Mahajan
MONMOUTH UNIVERSITY

WEST LONG BRANCH
NEW JERSEY 07764-1898
USA

Received April 16, 2001

Summary. This research was motivated by an observation that stock prices react nonsignificantly at the offer of straight debt and significantly negatively at the announcement of convertible debt issues. Several hypotheses: Tax benefit hypothesis, agency cost hypothesis and asymmetric information hypothesis: were invoked to determine whether such results could be explained.

Insignificant abnormal returns associated with the issuance of straight debt could not be explained either of these hypotheses. The only explanation that can be advanced that there is no significant tax advantage of the leverage increased by the issuance of straight debt which is of course consistent with the Miller hypothesis. On the other hand the negative abnormal results associated with convertible debt issues could not be explained with either tax benefit or agency cost hypotheses. Our results are however, consistent with the Asymmetric Information Hypothesis.

INTRODUCTION

This paper explores the idea that why should the financial managers of a firm in financing a net present value project prefer to issue convertible debt instead of straight debt when the interest on both of these debt issues is tax deductible, and either one is equally acceptable as a mode of external financing for net present value project(s). Furthermore it had been argued in the literature that straight debt financing has a positive signaling effect, thus favoring the issuance of straight debt. Since the interest on straight debt is larger than that on the convertible debt, the financial manager would be urged to issue convertible debt in order to maximize the value of the firm. To that extent, this paper examines the announcement effects of convertible debt and straight debt issues on stockholders' relative wealth under two models: Market Model and Mean Returns Model. The reason we test the announcement effect under various models is because previous research indicates that the estimation may be sensitive to the assumptions of each of these models.

It is commonly assumed that because of tax advantage of debt, the issuing firm's value should increase at least by the tax break. Furthermore, since convertible debt alleviates agency cost problems, the issuing firm's value and stockholders relative wealth should increase. Under both of these premises (Leverage hypothesis and Agency Cost hypothesis), the issuance of straight and convertible debt is a good news and the market should reflect this good news in terms of higher returns to the stock holders. Therefore under the perfect information assumption, we should expect the relative stock prices of the issuing firms to increase or at least remain unchanged after the issuance of convertible and straight debt.

However, if the issuance of a security is perceived by the market as a bad news because of the poorer expected future prospects of the issuing firms, then the stockholders are likely to suffer in terms of their relative loss of wealth. This is the premise suggested by asymmetric information hypothesis.

Since the convertible debt-issuing firms are, in general small, the market may not fully incorporate the announcement effects immediately. Therefore we also examine the stock price reaction using two estimation methods of beta: Ordinary Least Square (OLS) and Lagged adjustment beta using Scholes-Williams method. This paper also examines the relative stock price effects of different conversion ratios associated with the convertible debt issues.

Under the asymmetric information hypothesis it is postulated that the relative stock price reaction is more adverse for convertible debt issues than for straight debt issues because of the riskiness of the issues. Secondly, the stock prices react more adversely to the convertible debt issues with a larger conversion ratio than with a smaller conversion ratio as the high conversion ratio issues behave more like an equity than its counterpart.

With these objectives in mind, next section discusses extant research leading us to the formulation of our testable hypotheses. In Section 2, we discuss methodology and data sources to be used for empirical validation of our hypotheses. Empirical results are discussed in Section 3. Summary and conclusions are stated in Section 4.

1. THEORETICAL HYPOTHESES AND SURVEY OF EMPIRICAL STUDIES

Under the leverage hypothesis, the value of the levered firm may increase by the amount of tax savings. Since straight and convertible debt issues are largely leverage enhancing, stock prices should react at least non-negatively¹.

Under the agency cost hypothesis the convertible debt issues should have a positive relative price effect because of its conversion option. Jensen and Meckling [1976] and Green [1984] argue that the conversion privilege of convertible debt to

¹ Studies by King [1984], Billingsley, et al.[1986] and Dann-Mikkelson [1984] show that the straight debt component of convertible debt ranges from 62% to 80%.

equity mitigates incentive effects consequently lowering the agency cost of asset substitution.

Under the asymmetric information hypothesis of Myers and Majluf [1984] announcement of any risky security would be associated with negative abnormal returns because issuing a risky security signal the market that the issuing firm's assets in place are overvalued. Kim [1990] has also demonstrated that we should expect the relative price effect of higher conversion ratio issues to be more adverse than lower conversion ratio issues, because the poor quality firms tend to issue convertible debt with higher conversion ratios. Since straight debt issues are mostly riskless, we should expect non-negative effect on relative stock prices.

Dann and Mikkelson [1984] show that for two-day announcement period (-1,0) abnormal returns of new convertible debt public issue firms were -2.31 percent and were statistically significant, but for straight debt issues the abnormal returns for the same two-day period are insignificant. Eckbo, Mikkelson & partch, Long, et al. and Mahajan also confirm these findings. None of these studies have however, demonstrated the differential relative stock price effect of different conversion ratios. The conversion ratio is used to measure the degree to which the bond is "out-of-the-money" at announcement.

We state and test the following RELATIVE STOCK PRICE REACTION HYPOTHESES:

1. Because of tax advantage of debt, the abnormal price reaction is positive at the announcement of both straight and convertible debt issues.
2. Because of positive Signalling effect of issuing debt, the abnormal price reaction is positive at the announcement of both straight and convertible debt
3. The higher the conversion ratio (low premium) of a new convertible debt issues the larger the positive impact on relative stock prices because of reduction in agency costs.

2. DATA AND METHODOLOGY

Out of the initial sample of straight debt and convertible debt offerings identified in the Registered Offering Statistics (ROS) tape during 1979 through 1998, we got 125 straight debt and 167 convertible debt issues to meet the usual criteria. For example, the issue must be public and domestic, must be traded either on the American Stock Exchange or the New York Stock Exchange, no more than one issue is included in the registration statement and announcement to appear in the Wall Street Journal.

The mean issue size for straight debt is \$147 million with a standard deviation of \$235 million while the median is \$100 million with a range of \$6 million to \$2,500 million. For the convertible debt issues the mean is \$79 million with a standard deviation of \$75 million with a median is \$60 million. These issues ranged from \$2 million to \$400 million.

Abnormal returns (relative stock price impacts) and the variance of daily stock returns are estimated using the single index market model and measured relative to the

benchmark. The magnitude of abnormal returns at the time of announcement of convertible debt measures the impact of that announcement on the stockholder's wealth. There is, however, some controversy as to the correct specification of the return generating process and the choice of market index. The purpose of specifying a correct return-generating model is not only to measure abnormal performance but also to "reduce the variance of the abnormal return component..."²

Both Brenner [1977] and Brick, et al. [1989] have demonstrated that results may be sensitive to model specifications. For example, Brick, et al. using several versions of the market model found that both the magnitude of excess returns and their statistical significance were sensitive to the model used³. Seyhun [1986], on the other hand, shows that the results are insensitive to the specification of the expected return model as long as the capital asset pricing (CAPM) model is not used.

Furthermore, the single index model is likely to generate biased estimates if the securities in the sample are infrequently traded. As a consequence daily returns could be serially correlated resulting in a bias in the mean and variance of our estimates. The variance of beta may be greater than it would have been had the errors been distributed normally. There is some evidence indicating that using daily data, the distribution may not be normal and is more likely to be fat-tailed⁴. In order to avoid these problems we use a value weighted market portfolio rather than an equally weighted market portfolio.

As the ordinary least squares (OLS) regression estimate of beta will generally be a biased estimator of true beta for infrequently traded securities, we use the Scholes and Williams [1977] method to avoiding or adjusting for bias in beta. This approach involves regressing individual security returns on synchronous and non-synchronous market index returns and adjusts beta for price adjustment delay bias⁵. Under the Scholes and Williams method, the betas for individual securities are estimated as

$$\hat{\alpha}_j = (b_{j-1}^0 + b_{j+1}^0 + b_{j-1}^0) / (1 + 2b_{M+1}^0)$$

Where b_{j-1}^0 , b_{j+1}^0 , b_{j-1}^0 , and b_{M+1}^0 are ordinary least squares regression estimators of $\hat{\alpha}_{j-1}^0$, $\hat{\alpha}_{j+1}^0$, and $\hat{\alpha}_{M+1}^0$ respectively. Abnormal returns as well as cumulative abnormal returns are then calculated.

Finally, we plan to use the Mean Adjusted Returns model, which makes no explicit adjustment for risk and the market index to test the robustness of our results. The Mean Adjusted Returns model assumes that the ex ante expected return for a given security is equal to a constant which can differ across securities. The abnormal returns

² Brown and Warner [1980], p. 209.

³ The four versions of the market model Brick, et al. used are: the Jensen Performance index, the two parameter model, the single parameter model, and the mean adjusted returns model.

⁴ However, some other evidence, for example, Hagerman (1978) shows that the distribution of the cross-sectional daily mean returns converges to normality.

⁵ Cohen, et al. [1986] describe the price adjustment delay for at least three reasons: Transaction price adjustments lag quotation price adjustments, specialists-dealers impede quotation price adjustments, and quotation price adjustments lag for individuals traders. Scholes and Williams [1977] cite only the first type of delay.

are equal to the difference between the observed and predicted returns⁶. For Methodology, please see the Appendix.

3. ANALYSIS OF EMPIRICAL RESULTS

We estimate and test the robustness of the results using a) OLS v Scholes-Williams method, and b) Market Model vs mean-adjusted returns model. In 3.1 we calculate the abnormal returns for both straight and convertible debt issues and in 3.2 we repeat the same process for conversion ratios.

3.1 ESTIMATION AND TESTING OF ROBUSTNESS FOR STRAIGHT AND CONVERTIBLE DEBT ISSUES

Using the Market model and ordinary least squares (OLS) estimation technique, the average two-day announcement period abnormal prediction errors (APE) for days (-1,0) for straight debt issues are -0.14% with a 't' statistics of -0.62 and are consistent with previous empirical research as reported in Smith [1986]⁷. Robustness of results using different estimation techniques and different specification of beta was also tested.

Table 1.A summarizes the results for the common stock daily average prediction error (APE) under various model specifications and estimation techniques using 140 days after the event day (+30) as the estimation period⁸. The APE under the OLS estimation technique

(-0.14%) is the same as APE using Scholes-Williams estimation technique. We also estimated the average prediction errors (APE) for the control group firms under various model and beta specifications⁹ as reported in this Table. We conclude that statistically insignificant negative abnormal returns associated with the announcement of straight debt are robust and remain invariant to the choice of models, and choice of beta.

These results relating to the issuance of straight debt tend to show that there is no tax benefit or signaling advantage of financing a positive NPV project with a straight debt. This seems contrary to the Modigliani-Miller (1963) and Ross (1976) hypotheses, but is consistent with the Miller (1977) hypothesis.

Similarly using the Market model and OLS estimation technique, the average abnormal prediction errors for days (-1,0) for convertible debt issues are -0.99% with a 't' statistics of

-3.96 and are consistent with previous empirical research. The Robustness of these results using different estimation techniques and different specification of beta was also tested.

⁶ The controversy about using one market index over the other is resolved by using the Mean Adjusted Returns Model. However, we will display our results using the Market Model and the Mean Adjusted Returns Model to see whether the choice of market index makes any significant difference.

⁷ The average effect was -2.07% ranging from -1.25 as reported by Eckbo to -2.31% as found by Dann and Mikkelson and -1.97% in Mikkelson and Partch [1986].

⁸ We also calculated the abnormal returns using 140 days prior to the announcement period. The results are virtually unchanged.

⁹ The control group is a group of firms with same classification, has not changed its capital structure during the corresponding announcement period and has similar assets.

Table 1.B summarizes the results for the common stock daily average prediction error (APE) under various model specifications and estimation techniques using 140 days after the event day (+30) as the estimation period¹⁰ for the convertible debt issues. The APE under the OLS estimation technique (-0.82%) is not significantly different from the APE of -0.86 using Scholes-Williams estimation technique. We also estimated the average prediction errors (APE) for the control group firms under various model and beta specifications¹¹ as reported in this Table. We conclude that negative abnormal returns associated with the announcement of convertible debt are robust and remain invariant to the choice of models, and choice of beta. Finally it is only the convertible debt issues, which suffer a relative wealth loss and not the others in the control group.

3.2 TESTS OF CONVERSION RATIOS

Out of a maximum of 167 issues, we were able to identify 106 issues, which had revealed the conversion ratio at the time of their new debt announcement. These issues were divided into LOW CONVERSION RATIO (high premium) and HIGH CONVERSION RATIO (low premium) issues¹². The premium ranged from 0.93% to 21% and 22% to 84% for low premium (high conversion) issues and high premium (low conversion) issues respectively. The average premium ranged from 38% for high premium (low conversion) convertible debt issues to less than 13% for low premium (high conversion) issues.

As displayed in Table 2.A, for the two-day (-1,0) period, abnormal returns for the (low premium) high conversion ratio issues using the market model and OLS beta are -2.10% with a 't' of -4.04 and are statistically significant. The robustness of these results was also tested using the Mean Adjusted Returns model and Scholes-Williams specification of beta and different benchmark. As can be seen in this Table, the results under the mean return model are not significantly different from those of using market model. It is also true for OLS beta vs Scholes-Williams beta.

We also tested the corresponding high conversion ratio control group firms under the two specification of beta, return generating models and estimation periods. From Table 3 we notice those convertible debt firms announcing high conversion ratios (low premium) do suffer from a significant relative stock price decline at the time of announcement. The control firms do not suffer any loss and our results are consistent under other assumptions.

¹⁰ We also calculated the abnormal returns using 140 days prior to the announcement period. The results are virtually unchanged.

¹¹ The control group is a group of firms with same classification, has not changed its capital structure during the corresponding announcement period and has similar assets.

¹² The premium % is defined as the difference between the conversion price (CP) and the share price two trading days before the announcement [P(N-2)] divided by P(N-2) multiplied by 100.

In other words:

$$\text{Premium\%} = [\text{CP} - \text{P}(\text{N}-2)] / \text{P}(\text{N}-2) * 100$$

The share price two days prior to the announcement is used to avoid any effect of the announcement on the share price.

We also calculated the two-day $(-1,0)$ abnormal returns for TheLow Conversion Ratio (high premium) issues under various models and with various assumptions about beta using 140 days after the announcement as the parameter estimation period. Along with we also tested the corresponding control group for average prediction errors using the same assumptions as the low conversion ratio issues.

The results displayed in Table 2.B indicate that a) regardless of the estimation period, b) regardless of the model specification, and c) regardless of the specification of beta, we get the same insignificant results for the relative stock price response to the announcement of convertible debt with a low conversion ratio. For the corresponding control firms, we noted that the two-day response shown in this Table is also insignificant. These results show that the convertible debt issues with low conversion ratios behave like straight debt and do not suffer any wealth loss.

4. SUMMARY, CONCLUSIONS AND FURTHER RESEARCH

This research was motivated by an observation that stock prices react nonsignificantly at the offer of straight debt and significantly negatively at the announcement of convertible debt issues. Several hypotheses: Tax benefit hypothesis, agency cost hypothesis and asymmetric information hypothesis: were invoked to determine whether such results could be explained.

Insignificant abnormal returns associated with the issuance of straight debt could not be explained either of these hypotheses. The only explanation that can be advanced that there is no significant tax advantage of the leverage increased by the issuance of straight debt which is of course consistent with the Miller hypothesis. On the other hand the negative abnormal results associated with convertible debt issues could not be explained with either tax benefit or agency cost hypotheses. Our results are however, consistent with the Asymmetric Information Hypothesis. For the sample 167 convertible debt issues, the average prediction errors for the two-day $(-1,0)$ came out be -0.99% and were significant¹³ and are found to be robust for different estimation periods, different model specifications, and different assumptions about beta. They were also compared with the corresponding control group firms and it was found that it is the convertible debt issuing firms and not others that lose wealth. This wealth loss is because of announcement of convertible debt and not because of a trend.

As stipulated by Kim, that high conversion ratio (low premium) issues have a more adverse relative stock price effect than low conversion ratio (high premium) issues. These results are also robust. Notice that the relative stock price effect is insignificant for both of the control group firms.

In short, we found support for both the Myers and Majluf [1984] and Kim [1991] hypotheses to the extent that the market reacts insignificantly to straight debt issues and more adversely to convertible debt issues than to control firms. Furthermore, within convertible debt issues, the higher conversion ratio issues suffer more than lower conversion ratio issues.

¹³ These abnormal returns are somewhat lower than those reported by Dann and Mikkelson and others as summarized in Smith [1986] but are comparable to Long, et al. [1991]. The detailed results are available from the author.

This adverse stock price reaction may be due to an increase in expected variance or decline in expected earnings or both after the announcement of convertible debt issues. We plan to apply various earnings tests to both low and high conversion ratio convertible debt issues to ascertain the reasons for the adverse share price response to these issues.

REFERENCES

- Abbot, T. and A. Rai, 1991, "Impact of Convertible Bond Issues on Stock Beta," Unpublished, Graduate School of Management, Rutgers University, March.
- Billingsley, R., R. Lamy and G. Thompson, 1986, "Valuation of Primary issue Convertible Bonds," *Journal of Financial Research*, 9, 251-259.
- Brenner, M., 1977, "The Effect of Model Mis-specification on Tests of the Efficient Market Hypothesis," *Journal of Finance*, 32, 57-66.
- Brick, I., M. Statman, and D. Weaver, 1989, "Event Studies and Model Mis-specification: Another Look at the Benefits of Outsiders from Public Information about Insider Trading," *Journal of Business Finance and Accounting*, 16, 399-424.
- Brown S. and J. Warner, 1980, "Measuring Security Price Performance," *Journal of Financial Economics*, 8, 205-258.
- Brown, S. and J. Warner, 1985, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," *Journal of Financial Economics*, 14, 3-31.
- Cohen, K. S. Meir, R. Schwartz and D. Whitcomb, 1986, *The Microstructure of Securities Markets*, Prentice Hall Publishers.
- Cowan, A., N. Nayar, and A. Singh, 1990, "Stock Returns Before and After Calls of Convertible Bonds," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, 549-554.
- Dann, L. and W. Mikkelson, 1984, "Convertible Debt Issuance, Capital Structure Change and Financial Related Information: Some New Evidence " *Journal of Financial Economics*, 13, 159-186.
- Eckbo, B., 1986, "Valuation Effects of Corporate Debt Offerings," *Journal of Financial Economics*, 15, 119-152.
- Green, R., 1984, "Investment Incentives, Debt and Warrants," *Journal of Financial Economics*, 13, 115-136.

Hagerman, R. 1978, "More Evidence on the Distribution of Security Returns," *Journal of Finance*, 33, 1213-1221.

Jensen, M. and W. Meckling, 1976, "Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

Kim, Y., 1990, "Informative Conversion Ratios: A Signalling Approach," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25, 229-243.

King, R., 1984, "The Effect of Convertible Bond Equity Values on Dilution and Leverage," *Accounting Review*, 59, 419-431.

Long, M., I. Malitz, and S. Sefcik, 1991, "Market Reaction to Capital Structure Changes and its Association with Earnings, Cash Flow and Dividends," Working paper, Rutgers University, Newark.

Mahajan, Y., 1998, "Effect of Convertible Debt Issues on Stock Holders' Wealth," *Business Journal*, Fall/Spring, 13(1,2), 3-10.

Mahajan, Y., 1995, "A Test of the Signaling Model of Informative Conversion Ratios," paper presented at the International Economic Conference, Vienna, Austria, March.

Mahajan, Y., 1995, "Robustness of Relative Stock Price Effects of Changes in Capital Structure," paper presented at the American Statistical Association, August.

Mikkelson, W. and M. Partch, 1986, "Valuation Effects of Security Offerings and The Issuance Process," *Journal of Financial Economics*, 15, 31-60.

Miller, M., 1977, "Debt and Taxes," *Journal of Finance*, 32, 261-275.

Modigliani, F., and M. Miller, 1963, "Corporation Income Taxes and the Cost of Capital; A Correction," *American Economic Review*, 53, 433-443.

Myers, S. and N. Majluf, 1984, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, 13, 157-187.

Ross, S., 1977, "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach," *Bell Journal of Economics*, 8, 23-40.

Scholes, M. and J. Williams, 1977, "Estimating Betas from Non-Synchronous Data," *Journal of Financial Economics*, 5, 309-327.

Shyam-Sunder, L., 1991, "The Stock Price Effect of Risky Versus Safe Debt," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26, 549-558.

Smith, C., 1986, "Investment Banking And The Capital Acquisition Process," *Journal of Financial Economics*, 15, 3-29.

TABLE 1

Summary of Common stock prediction errors around the announcement dates of the Straight Debt issues (125 events), Convertible Debt issues (167 events) and corresponding control groups under various model and beta specifications.

	APE	APE	APE
	<u>MARKET MODEL</u>		
	<u>OLS BETA</u>	<u>SCH-WILL BETA</u>	<u>MEAN RETURNS MODEL</u>
Estimation period (140 days)			
A. <u>STRAIGHT DEBT ISSUES</u>			
(-1,0)	-0.14%	-0.14%	-0.05%
T stat	-0.66	-0.66	-0.20
%PE>0	46.00%	46.00%	47.50%
<u>CONTROL GROUP</u>			
(-1,0)	0.04%	0.06%	0.38%
T stat	0.12	0.17	0.98
%PE>0	53.90%	53.90%	56.60%
B. <u>CONVERTIBLE DEBT ISSUES</u>			
	<u>OLS BETA</u>	<u>SCH-WILL BETA</u>	<u>MEAN RETURNS MODEL</u>
Estimation period (140 days)			
(-1,0)	-0.82%	-0.86%	-0.80%
T stat	-3.20*	-3.28*	-3.10*
%PE>0	39.30%	40.20%	44.20%
<u>CONTROL GROUP</u>			
(-1,0)	0.28%	0.33%	0.43%
T stat	0.64	0.76	0.90
%PE>0	52.20%	48.90%	58.70%

Parameter estimation period: 140 days after the event day (+30); market index: value weighted; for the Mean Returns Model, it is assumed that the expected return on stock j is equal to the average return of that stock over the last 30 days preceding the announcement, further for the Mean Returns model, the market index and betas are not applicable. APE is abnormal prediction errors and T_{APE} is the 't' statistics. APE are estimated using ordinary least squares estimation

technique and using the market model $R_{jt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j R_{mt} + \hat{\epsilon}_{jt}$, where R_{jt} is the compound rate of return on stock j and R_{mt} is the return on market portfolio and $\hat{\beta}_j$ is the OLS beta. SCH-WILL BETA accounts for the impact of any information lag on security prices, * implies significant at 5% level. %PE>0 is the percentage of firms with positive abnormal returns. The results of parameter estimation period for 140 days before the event day (window: -30) were the same as reported in the table.

TABLE 2

Summary of Common stock prediction errors around the announcement dates of the High Convertible Debt Issues and Low Convertible Debt Issues and corresponding control groups under various model and beta specifications.

Estimation period (140 days)	MARKET MODEL		MEAN RETURNS MODEL	
	APE	APE	APE	
	<u>OLS BETA</u>	<u>SCH-WILL BETA</u>	<u>MEAN RETURNS MODEL</u>	
A. HIGH CONVERSION CONVERTIBLE DEBT ISSUES				
(-1,0)	-1.95%	-1.92%	-2.25%	
T stat	-3.64*	-3.41*	-4.03*	
%PE>0	39.30%	40.20%	44.20%	
<u>CONTROL GROUP</u>				
(-1,0)	1.27%	1.37%	1.22%	
T stat	1.69	1.82	1.58	
%PE>0	65.40%	61.50%	61.50%	
B. LOW CONVERSION CONVERTIBLE DEBT ISSUES				
Estimation period (140 days)	<u>OLS BETA</u>	<u>SCH-WILL BETA</u>	<u>MEAN RETURNS MODEL</u>	
	(-1,0)	-0.53%	-0.62%	-0.29%
	T stat	-1.03	-1.23	-0.58
%PE>0	41.20%	37.30%	49.00%	
<u>CONTROL GROUP</u>				
(-1,0)	0.51%	0.53%	0.77%	
T stat	0.54	0.56	0.77	
%PE>0	54.80%	51.60%	67.70%	

High conversion ratio issues are those which have conversion premium less than the average, Low conversion ratio issues are those which have conversion premium more than the average and are less likely to be converted into common stock, the parameter estimation period: 140 days after the event day (window: +30); market index: value weighted; for the Mean Returns Model, it is assumed that the expected return on stock j is equal to the average return of that stock over the last 30 days preceding the announcement, APE are abnormal prediction errors around the event period, and T_{APE} are the 't' statistics. * Implies significant at 5% level. %PE>0 is the percentage of firms with positive abnormal returns. The results of parameter estimation period for 140 days before the event day (window: -30) were the same as reported in the table.

APPENDIX

We use the abnormal return methodology of Brown and Warner [1985] and supplement it with mean-adjusted stochastic return generating process. To be more specific, The Single Index Market model may be written as:

$$1) R_{jt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\alpha}_j R_{mt} + \hat{\epsilon}_{jt} \quad \begin{array}{l} \text{for } t = 31, \dots, 200, \\ \text{and } t = -31, \dots, -200 \\ j = 1, \dots, n \end{array}$$

Where R_{jt} is the compounded rate of return on stock j at time t , and R_{mt} is the rate of return on market portfolio at time t . It is assumed that disturbance terms are normally distributed and are independent of exogenous terms.

Abnormal return for the common stock of firm j on day t (-30, +30) is defined as:

$$2) AR_{jt} = R_{jt} - (\hat{\alpha}_j + \hat{\alpha}_j R_{mt}) \quad \text{for } t = -30, \dots, +30$$

where $\hat{\alpha}_j$ and $\hat{\alpha}_j$ are estimated regression coefficients of $\hat{\alpha}_j$ and $\hat{\alpha}_j$ using the Ordinary Least Squares regression method. These parameters are also estimated using the Scholes and Williams method described above. Abnormal returns are calculated for each day in the event period beginning 30 days before the announcement and ending 30 days after the announcement.

Abnormal returns before the announcement may be higher because of a common tendency on the part of convertible debt firms to announce new issues following unusually large stock prices. Cowan, et al. [1990] show that use of the pre-call date to estimate the market model parameters is "inappropriate in light of the fact that calls of convertibles, on average, occur after a period of positive stock price performance."¹⁴ Therefore, the comparison of returns for pre-announcement and post-announcement may lead to a higher difference than it really is.

The reason we estimate the market model parameters before and after the announcement period is to also examine whether there is a shift in the parameters and the risks because of leverage change following the arguments of Hamada [1972] and Galai and Masulis [1976]. If we estimate alpha ($\hat{\alpha}$) and beta ($\hat{\alpha}$) after the announcement of convertible debt, it may induce bias in the measurement of abnormal returns due to a shift in the parameters because of leverage change. On the other hand, if the parameters are estimated using pre-announcement data, it is quite possible to underestimate the parameters. The estimated parameters may not account for leverage changes. Consequently, abnormal returns will be overestimated.

Using the window of -30 to +30 days the market model parameters are calculated using the estimation period (+31 to 200, and -31 to -200)¹⁵. This should perhaps alleviate the problem raised by Cowan, et al. [1990]. Robustness is also tested by comparing pre-estimation and post-estimation period results.

The average prediction error (difference between actual returns and predicted returns) on day t is defined as:

$$3) \text{ Av. } AR_t = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n AR_{jt}$$

¹⁴ Cowan, et al. [1990, p.553].

¹⁵ For example, Dann and Mikkelsen [1984], and Shyam-Sunder [1991] estimate the market model using the period beginning 200 days before and ending 200 days after the event date, excluding days (-60, 60). Abbott and Rai [1991] estimate the parameters using the pre-issuance period (-150 to -16) and post-issuance period (+16 to +151).

where n is the number of firms in the sample. The abnormal return for the two-day announcement period for firm j is expressed as:

$$4) AR_j = \sum_{t=-1}^0 AR_{jt}$$

The cumulative abnormal return (CAR) at t for the sample firms is given by:

$$5) CAR_t = \sum_{\delta=-30}^t Av. AR_{\delta} \quad t = -30, \dots, +30$$

The average two-day announcement period abnormal returns is:

$$6) Av. AR_t = \frac{1}{n} \sum_{t=-1}^0 AR_{jt}$$

To test the significance of the abnormal returns, we estimate standardized abnormal returns (SAR_{jt}) for stock j at time t :

$$7) SAR_{jt} = \frac{AR_{jt}}{S_{jt}} \quad \begin{matrix} j = 1, \dots, n \\ t = t_1, \dots, t_2 \end{matrix}$$

where

$$S_{jt}^2 = \hat{\sigma}_{\hat{a}}^2 \left[1 + \frac{1 + (R_{mt} - R_m)^2}{n \sum_i (R_{mi} - R_m)^2} \right]$$

where S_{jt} is the estimated standard deviation of AR_{jt} and $\hat{\sigma}_{\hat{a}}^2$ is the estimated variance of the residuals. Both S_{jt} and $\hat{\sigma}_{\hat{a}}^2$ are assumed to be normally distributed, n is the number of days used in the market model estimation, R_{mt} is the market return on day t , and R_m is the mean market return¹⁶.

The average standardized abnormal returns at t is:

$$8) Av. SAR_t = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n SAR_{jt}$$

For the two-day announcement period, the average standardized abnormal returns is:

$$9) Av. SAR_{-1,0} = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n \sum_{t=-1}^0 SAR_{jt}$$

¹⁶ For the Mean Adjusted Returns model the statistics are as follow:

$$AR_{it} = R_{it} - Av. R_i$$

$$t = Av. AR_{it} / s(Av. AR_{it}), \quad \text{where}$$

$$s^2 = (\sum (Av. R_{it} - Av. R_{it})^2) / (n-1).$$

The null hypothesis is tested by using the following test statistic :

$$10) t = \frac{SAR}{\sqrt{\hat{\sigma}/n}}$$

where SAR represents the two-day average abnormal returns, and $\hat{\sigma}$ is the estimate of the standard deviation of the two-day average abnormal returns. The standard deviation for the two-day abnormal returns is estimated using the 58 non-overlapping two-day average abnormal returns over the trading days -60 to -3 and +3 to +60.¹⁷

ფინანსური მენეჯერის დილემა: რისკი თუ რისკისაგან თავისუფალი სასესხო ვალდებულება

ი. ლალ მაჰაჯანი

მონმაუთოს უნივერსიტეტი

ვესტ ლონგ ბრენცპი

ნიუ ჯერსი 07764-1898

აშშ

შემოსულია 2001 წლის 16 აპრილს

რეზიუმე. სტატიაში ნაჩვენებია, რომ აქციებზე ფასების ცვლილება ნაკლებად რეაგირებს იმ შემთხვევაში, როდესაც ვალის მოთხოვნა პირდაპირ ხდება და ეს ცვლილება მნიშვნელოვან სიდიდესღებულობს, როდესაც დგება ვალის გადახდის დრო.

შედგების გასაანალიზებლად გამოყენებულ იქნა საგადასახადო შემოსავლების ჰიპოტეზა, საშუალოდ ღირებულების ჰიპოტეზა და ასიმეტრიული ინფორმაციის ჰიპოტეზა.

მონაცემების ანალიზიდან გაკეთებულია დასკვნა, რომ არატიპური შემთხვევები, რომლებიც დაკავშირებულია ვალის პირდაპირი გადახდის შემთხვევასთან არცერთი ზემოაღნიშნული ჰიპოტეზების მეშვეობით არ აიხსნება. თუმცა გარკვეული დაშვებით შეიძლება ითქვას, რომ გამოკვლევის შედეგების ინტერპრეტაცია უფრო ახლოსაა ასიმეტრიული ინფორმაციის ჰიპოტეზასთან.

¹⁷ This overlapping methodology of estimating the standard deviation from prediction errors using the same length of time avoids the problem of mis-specification due to serial correlation of average market model residuals.

ДИЛЕММА ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА: РИСК ИЛИ БЕЗРИСКОВОЕ ДОЛГОВОЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВО

И. Лал Махаджан

Монмонтский Университет

Вест Лонг Бренч

Нью Джерси 07764-1898

США

Поступило 16 апреля 2001 года

Резюме. В статье было показано, что цены на акции незначительно реагируют при предъявлении долга впрямщй фирме и значительно негативно на уведомление об истечении долгового обязательства. Несколько гипотез : гипотеза о налоговой прибыли, гипотеза стоимости посредничества и гипотеза ассиметричной информации были вовлечены для объяснения каждой из полученных результатов.

На основе анализа данных делается вывод, что незначительное количество ответов расходящихся от основной выборки связанной с проблемой прямых долгов не может быть объяснен ни одним из выше перечисленных гипотез. Однако , с некоторой оговоркой можно сказать, что результаты исследования более склоняются к гипотезе ассиметричной информации.

CORRUPTION AND TRANSITION ECONOMIES

Ioana Negru, Stefan Ungurean

Transilvania University of Brasov
B-Dul Eroilor NR 29, 2200 Brasov, Romania
Received July 9, 2001

Summary. The paper is an attempt to prove that the characteristic social arrangements concerning corruption in Transition societies are delimited in social spaces, wick Durkheim called "social states of anomy". The Transition societies are experiencing processes of moral transformation and the corruption has destroyed the social cohesion and the trust capital in economy, thus affecting and delaying the modernization processes.

The discourse on corruption and the approaches of its implications upon economy are frequent debates among economists, sociologists or law specialists. Many theorists argued that the malfunctioning of governmental institutions constitutes barriers for the process of attracting foreign investors and for the economic growth. North (1990) emphasized the importance of an efficient judicial system, for applying the laws and protection of economic contracts, considering it a defining factor for the economic performances of a system. The problem is, that as long as the benefits from corruption are perceived to be greater than the costs involved (consisting in penalties or years of jail), the resources will be embezzled from the official sphere of economy into the unofficial one.

Some authors such as Huntington (1968) suggested that this phenomenon is stimulating the economic growth and investments, through the increase of the velocity of money and the avoidance of beauraucratical delays. We are facing a phenomenon, which beyond the moral evaluation, is giving birth to debates concerning the economic utility of moral values. It is obvious that corruption is part of every society; As Hirschman emphasized: "No economic, social or political system is able to guarantee that the individuals, the companies or organizations will generally always act in a functional manner and that they will constantly have an efficient rational conduct, in the virtuous respect of law".¹

The main problem is not that every system is containing corruption, but we are often in the position of not being able to define it; Veblen stated that human behaviors cannot be clearly outlined as belonging to the delinquency area or to the moral and legal one: "In certain cases, it is difficult, sometimes impossible, to say in front of the judges in the court, that it is all about a commercial ability worth praising or

about a lack of honour which would deserve imprisonment."²; otherwise stated, such behaviors will be framed within an *empty zone*, without regulation and normativity, giving birth a social state named by Durkheim *anomy*. Moreover, irrespective of time and place, the empty zones are interfering the logic of social and what becomes interesting to be studied for the transition societies is the proportion and how this empty zone manifests and the manner in which the state acts.

The transition from a socialist economy toward a market oriented one, implies, besides other phenomena, a sophistication of corruption, together with tax avoidance, free-riders, black markets, thus lowering the economic performances of the systems in the process of transition and decreasing the trust capital of businessmen in the economic environment and the social cohesion.

The idea that it is going to be sustained, is that the anomy area is growing in moments of ample and fast social changes, constructing a social arrangement typical for corruption and transforming some of the governmental institutions in agents which are developing this phenomenon. In this framework, the corruption can be approached using three different paradigms: the paradigm of social chaos or disorder, the normative paradigm and the labeling paradigm.

The paradigm of social disorder or chaos allows us to frame corruption in the phenomenon of desacralization and desinstitutionalization; characteristic for all the ex-socialist countries, the institutional and valuable destructuring used to depend on their degree of enclosure. Concepts such as: management, discipline, respect for social order have been left without meaning or content, because they were impregnated with ideological meanings; quite often, those persons who acted immorally or illegally in the communist times have declared themselves as anti-communist heroes, sustaining the idea of fighting against the old regime.

In this framework of deregularization and lack of sanctions from the point of view of the civil society and of the elite concerning the institutions and the game of power (excepting the press), the movement toward reform has been performed in The Romanian transition, through weakened institutions. Because the change has caused also a metamorphosis of the existent basic stock of knowledge in organizations and implicitly a reformulation of professional roles; the principles generating knowledge being many times antagonistic, the mutual acceptance of the roles' reformulation followed rather a spontaneous process of negotiation than an organized one, based on power interrelationships within institutions. Shortly, the public institutions are going through a long process of regaining an interior identity, an inevitable condition for obtaining public credibility.

One of the characteristics of reform and transition in Romania, has been the connection between the economic and the political element, a relationship that has been brought about by the desire of primitive accumulation of capital; the transfer

of politization within the institutions, practiced in the communist time, the inexistence of private capital on one side and the existence of a consistent state owned capital on the other side, had influenced the vast majority of political elite, to see in the political game an opportunity of enrichment.³

The institutional arrangements are built in such a manner that they should stimulate the political leaders, who are at the same time creators and actors in the economic game, the legislative part, ceasing to express the general will. This situation generates certain economic problems:

- Voting laws that serve private or group interests;
- The allowance of subsidiary and sectorial facilities, therefore sums of money oriented toward certain economic fields;
- The procrastination of the payment of taxes for certain companies;
- The obligation imposed to certain public institutions or companies to buy special products, thus introducing the official customizing; the main problem generated by public customizing is the destruction of the market economy functioning and the idea of free competition; the consumer does not have the
- options of voice or exit, being constrained to choose some goods or services deliberately, keeping up lower quality for the products on the market.
- The institutional arrangements have also generated financial engineerings, which consist of agreements to provide credits from the financial and banking organizations, loans advanced in the exchange of over evaluated guarantees.⁴ Moreover, in all The East and European Countries, the previous economic and financial regimes left a legacy of bad enterprise debts that have continues to mount and have been stocked in the portfolios of the commercial banking system.

Analyzing the solutions for this particular situation, Bruno identifies two options, one of them has been pursued in ex-Czechoslovakia by The National Bank, which left the commercial banks to handle themselves the case and at the other extreme (the case of Romania) when the political pressures upon banks continue to exist in order to provide surviving loans; this option has raised the moral hazard and had stimulated the practice of borrowing even if the companies knew that these sums of money will not be reimbursed.⁵

The postponement of the tax payment signifies an uncollection of planned budget revenues, thus influencing not only the incomes that finance the budget sector, but the whole financial system; very often the government is forced to raise the fiscal level, enhancing the growth of the black market. At the same time, there is a great amount of money, which is not circulating, an incentive for the arrears and financial blockages in the system; as Daianu is pointing out: "when the credibility of stabilization policy and of the financial discipline have a low level, the agents are

tempted to produce arrears.”⁶It is not relevant to connect the problem of arrears only to the variable of credibility in the system, but also to inefficiency, because the number of companies who should be sanctioned by the market is increasing. All these mentions are illustrating a questionable way of allocating resources, a process which is realized in any market economy by the stimulus of price and profit and where the resources are embezzled from the sectors with low productivity toward the sectors with higher efficiency and profits. As Buchanan and Vanberg pointed out:” Only a decentralized market structure of economic interaction can fully exploit the knowledge of localized circumstances required to allow a definition of the ultimate valuation that is placed on resource use. Only the market can allow persons the effective liberty for discovering the particular localized eccentricities that give form to value.”⁷

We will call these types of practices “institutional corruption”, defined as those acts who are permitted by the organizational design, by law system and legitimizing instances.⁸ After the collapse of the central planning system, the institutions have been weakened (they need new rules, functioning codes or new functions adapted to the actual economic and social system), and controlled using certain political means, becoming dependent on centers of external power and without a high degree of autonomy. A conceptual delimitation is necessary here: we can define *the corruption as survival* activity at the level of society and the *corruption of elites*, as a mean of control and power.

Shortly, along with unavoidable disfunctionings of the economic system (for instance, the disappearance of the unique plan) a crisis at the level of values personalities and elites has appeared.⁹ The corruption is not expressing a deviation from a normal behavior, on the contrary, for the moment it has a functional character for the establishment of a self regulator system, which is not yet organized.¹⁰ In that case when the efficiency of an action is the most important thing and the means to accomplish the purposes are perceived to be of secondary importance, the corruption become a rational choice, thus influencing the moral order in society. The normative paradigm is pointing out the idea that such phenomena or practices that are related to corruption are brought to surface by a deterioration of social norms and of moral values in society, being regarded as models to be followed and as a success opportunity. We have to make a conceptual distinction here: we have corruption that exists at the level of society as a surviving process and corruption of elites as a control and power mean. Using the corruption, the groups are imposing a way of mutual control, simultaneously destroying the communication in society, the failure of the social control and low signals from the civil society.

The reciprocal support between institutions in the repressive systems is destroyed by their collapse, because they remain without foundations: no organizational culture, no professional or ethical codes in terms of their social function. What we would like to outline hereby is that in Romania, the appearance of corruption is

stimulated by the absence of moral values and especially by the fact that the society or the individuals are not aware of this situation. Moreover, the individuals are not aware of the practical value of morality applied in society or in connection with business issues, their absence impeding the n-round game play and consequently as Simmel stated, "the closure of social circle", eroding the trust capital that exists in any community. This case has been worsen by the lack of ethical or professional codes within institutions in order to regulate private responsibilities, the distinction between private and public interests, rewards or sanctions, in conclusion the existent deficiencies concerning the roles in organizations and societies.

It is not our intention here to analyze the causes of this phenomenon, we would like only to mention that it becomes improbable to have a representation for society as a coherent whole, from different agents' perspectives. What it is very clear is that the implementation of a professional ethics within institutions impose the following interventions:

- We have to set up the rules of the game, as simple as we can, in order for them to be also known and accepted by individuals;
- We have to define the procedures for applying these rules;
- We have to predict the possible offences, the manner to be judged and the consequent penalties or sanctions.

It is again obvious that this social state is not a self-happening one and the individuals have to be convinced by these principles; quoting a hobbesian idea, what we need is instances from outside of the social game. These requirements can be achieved in terms of independence or autonomy of controlling institutions and the existence of the legitimating institutions for each profession. We are pushed to the "veil of ignorance" solution, from "The Theory of justice" of Rawls, which considers that persons involved in choosing the rules should not take into account their personal position or we could think of J. Jacques Rousseau's the concept of "a superior intelligence" of that could order these problems. These instances exist, but their mechanism has been altered by corruption and lack of morality, the remaining possibilities concern the development of civic culture and the recourse to international legitimizing institutions.

The labeling paradigm catches the corruption as a form of mutual control and as a game of power, thus explaining the confusion generated by the different definitions provided by the groups that have ruled the Romanian society and moreover questioning fundamental economic mechanisms.

We would like to mention an interesting study carried out by World Bank in Romania, regarding the phenomena of corruption; its results are confirming our research opinions: the practices of corruption which widely influence the economic environment are the pressures upon the members of Parliament, in order to support laws in the voting process, in favor of certain groups, the mistakes made by The

Central Bank, private contributions in the political campaigns, influences upon the court decisions, bribing public authorities in order to avoid the taxes payment. The study has been carried out by interviewing three categories of persons: civil persons, public functionaries and entrepreneurs; most of the interviewed persons declared that the phenomenon of corruption has become a normal state of affairs in the Romanian society. It is very interesting that 44% from the official persons consider that all or almost all public functionaries are corrupted, therefore the persons involved in these structures recognize the amplitude of the phenomenon; another conclusion of this study would be the fact that the control institutions are the most incriminated, thus being questioned the morality of the legalizing instances, irrespective of the form of representation (official, civil or entrepreneurs).

Concerning the identification of the causes of corruption, the results point out the external factors:

- Personal (as the desire of private gains);
- Institutional factors such as legislative weaknesses or a low level in applying the existing laws;
- Social factors such as poverty or low average wages.

As we can notice, on the list the moral factors are not present, and because this study has been pursued on the basis of personal considerations, it illustrates the idea that the questioned persons who belong to the public sphere are living a self-dilusion process, amyopia strenghtened by their not being aware of the role of moral instances in economy.

Conclusions

- The transition societies are "suffering" a process of moral restructuring which allows corruption, enhanced by the penetration of corruption within the controlling instances which are supposed to assure the respect for laws and the maintenance of moral values; unlike in western societies, the infusion of corruption in the controlling instances represents a characteristic element for the transition economies and societies.
- The decrease of trust capital at the level of the individual, in elites and state is progressively reducing the social cohesion; extending Montesqueieu's idea on ruling based on principles or sentiments, the alteration of trust renders governs as unlikely credible; corruption is attacking the civic capital, being very difficult to impose hard rules, because if we take into account the absence of the moral values, the people will not find the stimulus to adhere to these principles.
- A first step in giving a solution, could be the autonomy and independence within the letimizing instances and the founding of professional elites.
- Despite the difficulties brought by European Integration, the pressures imposed by this process will enhance the fight against corruption, even if in the following years, we are going to witness an internationalization of the corruption process.

- ¹ Albert O.Hirschman, *Exit, Voice and Loyalty*, Nemira Press, Bucharest 1999 (In Romanian), p.33
- ² Robert Merton, *Elements de Theorie et de methode Sociologique*, Paris, 1965, p.177, apud.
- ³ An exemple could be the presence of the members of parliament in the Councils of administration of the big state enterprises and their opposition in changing this situation
- ⁴ The financial mechanism is the following: when the process of advancing the credits is closed, most of these um of money are not reimbursed to the bank and the financial institutions cannot dispose in a direct way by guarantees. Therefore, they have to go in court and to wait their decision, in the meantime the inflation generating the devaluation of money and losses in the balance-sheets of banks; losses in the general amount of budget revenues ar caused also by underevaluated cases of privatization.
- ⁵ Olivier Blanchard, K.A. Froot and Jeffrey D. Sachs, *The Transition in Eastern Europe*, The University of Chicago Press, Chicago, 1994, p. 42
- ⁶ Daniel Daianu, *Transformation as a real process*, IRLI Press, Bucharest 1996 (In Romanian), p.248
- ⁷ James M. Buchanan and Viktor Vanberg, *The market as a creation process*, p.328
- ⁸ A case of institutional corruption could be the existance of "tick companies", which are intermediary companies, with private capital, having as object of activity, the selling of products obtained by a state company; due to the fact that managers of the public enterprise are also shareholders in the private firms, they impede over the privatization of state owned companies, because they will have to cease their activity.
- ⁹ Banciu D.Radulescu, Sorin M., *The corruption and organized crime in Romania*, Continent Publishing Press, Bucharest 1994 (In Romanian), p.72
- ¹⁰ Ibid., p.79

Acknowledgement: I would like to thank to Aspera Romanian Charitable and Educational Foundation, Barry Howard (The Howard Fund), Mike McDaniel and Mary Howard for their support for the departure to the 7th Austrian Scholar Conference, 30-31 March 2001

REFERENCES

- 1 Samuel P. Huntington, *Political Order in Changing Societies*, Polirom Press, Bucharest 1968 (in Romanian)
- 2 Robert Merton, *Elements de Theorie et de methode Sociologique*, Paris, 1965
- 3 Albert O.Hirschman, *Exit, voice and Loyalty*, Nemira Press, Bucharest 1999 (In Romanian)
- 4 Olivier Blanchard, K.A. Froot and Jeffrey D. Sachs, *The Transition in Eastern Europe*, The University of Chicago Press, Chicago, 1994
- 5 Daniel Daianu, *Transformation as a real process*, IRLI Press, Bucharest 1996 (In Romanian)
- 6 James M. Buchanan and Viktor Vanberg, *The market as a creation process*, in "The Philosophy of Economics", ed. By Daniel M. Hausman, Cambridge University Press, United Kingdom, 1994
- 7 Banciu D.Radulescu, Sorin M., *The corruption and organized crime in Romania*, Continent Publishing Press, Bucharest 1994 (In Romanian)
- 8 Lisa J. McIntyre, *Law in the Sociological Enterprise: a reconstruction*, Westview Press, Boulder, USA 1994
- 9 Jeffrey L.Harrison, *Law and Economics*, West Publishing, St.Paul, 1995
- 10 David L.Morgan, *Qualitative Research Methods Series: Focus groups as qualitative research*, Sage Publications, California, USA 1997
- 11 Vasile Dobrinoiu, *Corruption in the Romanian Law*, Atlas Lex Publishing House, Bucharest 1995, (in Romanian).
- 12 F.A.Hayek, *The fatal conceit*, Antet Publishing Press, Bucharest 2000 (in

- Romanian)
- 13 Jean A. Mousse, *Fondements d'une éthique professionnelle*, Les Editions D'Organisation, Paris, 1989
 - 14 Andras Inotai, *The transforming of Central and Eastern Europe*, World Policy Journal/fall 1995, 98-108
 - 15 Neil Fliegstein, *The Economic Sociology of The transition from socialism*, American Journal of Sociology, 101, no.4/jan.1996, 1074-81
 - 16 Francis Fukuyama, *Trust*, Antet Press, Prahova 2000 (in Romanian)

კორუფცია და გარდამავალი ეკონომიკა

იონან ნეგრუ, შტეფან უნგურვანი

ტრანსილვანია, ბრასოვის უნივერსიტეტი
ბედულ ეროილორ ნრ, 2200, ბრასოვი, რუმინეთი
შემოვიდა 2001 წლის 9 ივლისს

რეზიუმე. სტატიაში განხილულია გარდამავალი პერიოდში საზოგადოების სოციალური მოწყობის ხასიათი კორუფციასთან მიმართებაში. დასაბუთებულია, რომ ამ უკანასკნელს სოციალურ ასპექტში პრაქტიკულად შეუზღუდავი მაშტაბები გააჩნია. ამ მოვლენას ღურკეიმი "ანომალური სოციალურ მდგომარეობას" უწოდებდა. გარდამავალ პერიოდში საზოგადოება განიცდის მორალურ ტრანსფორმაციას და კორუფცია ანგრევს სოციალურ შეჭიდულობას და ნდობის ფაქტორს ეკონომიკაში, რაც თავის მხრივ იწვევს მოდერნიზაციის პროცესების არაეფექტურობას და მის დამუხრუჭებას.

КОРРУПЦИЯ И ПЕРЕХОДНАЯ ЭКОНОМИКА

Иоанна Негру, Штефан Унгуреан

Трансилвания, Университет Брасова
Б-Дул Ероилор НР 29, 2200 Брасов, Румыния
Поступило 9 июля 2001 года

Резюме. В статье дается попытка доказать, что характер социального устройства общества переходного периода по отношению к коррупции является неограниченным в социальном плане. Такое явление Дюркхейм назвал «Аномальное социальное явление». Общества переходного периода испытывают период моральной трансформации и коррупции разрушает социальное состояние и капитал доверия в экономике и, как следствие, ухудшается эффективность и увеличивается продолжительность модернизационных процессов.

წესები ავტორთათვის

1. ჟურნალში, *საქართველოს მეცნიერებათა აკადემიის მაცნე - ეკონომიკის სერია*, ქართულ, რუსულ და ინგლისურ ენებზე ქვეყნდება სტატიები, რომლებიც შეიცავენ ინფორმაციას თანამედროვე ეკონომიკური მიმართულებების თეორიული და პრაქტიკული კვლევების შედეგების შესახებ. პერიოდულად იბეჭდება რეცენზიები, აგრეთვე კონფერენციების, სხდომების და სხვა სამეცნიერო-ორგანიზაციული ღონისძიებების ქრონიკები.
2. რედაქციაში გამოგზავნილი სტატიის ორიგინალი ხელმოწერილი უნდა იყოს ავტორის, ხოლო თანაავტორობის შემთხვევაში კი - ყველა თანაავტორის მიერ, სახელის, გვარის, სამუშაო ადგილის, სამეცნიერო ხარისხისა და წოდების, სრული საფოსტო მისამართის, ტელეფონის, ფაქსის, ელექტრონული ფოსტის მითითებით.
3. სტატიის მოცულობა, გამოყენებული ლიტერატურის ჩამონათვალი, რეზიუმე ქართულ, რუსულ და ინგლისურ ენებზე არ უნდა აღემატებოდეს კომპიუტერზე ნაბეჭდი ტექსტის 24 გვერდს, რომელიც დაბეჭდილია 1.5 ინტერვალით.
რედაქციაში სტატიების წარმოდგენა აუცილებელია ორ ნაბეჭდ ეგზემპლარად ელექტრონული ვერსიასთან ერთად (MS Word, ქართული ტექსტი შრიფტით AcadNusx, ხოლო ინგლისური და რუსული ტექსტი - Times New Roman).
4. ლიტერატურის დასახელება უნდა მოთავსდეს სტატიის ბოლოს ერთიანი სიის სახით.
წიგნებისათვის უნდა დავიცვათ შემდეგი თანმიმდევრობა: ავტორის გვარი და ინიციალები, წიგნის დასახელება, ტომი, გამოცემის ადგილი, გამომცემლობა, წელი.
საჟურნალო სტატიისათვის - ავტორის გვარი და ინიციალები, სტატიის დასახელება, ჟურნალის დასახელება, წელი, ტომი, ნომერი (გამოშვება).
ლიტერატურის ნომერი სიაში შეესაბამება ტექსტში მათი მოხსენიების რიგს. ტექსტში ლიტერატურის დასახელებისას უნდა აღინიშნოს მისი რიგითი ნომერი (მაგალითად, [3]). ლიტერატურის სიაში ყოველი წიგნის ბიბლიოგრაფიული აღწერა ზუსტად უნდა შეესაბამებოდეს წიგნის (ჟურნალის) სატიტულო ფურცელს.
4. ჟურნალში სტატიები გამოქვეყნდება რედაქციაში მათი შემოსვლის რიგის მიხედვით. თუ რედაქცია დააბრუნებს სტატიას გადასამუშავებლად, სტატიის წარმოდგენის თარიღად ითვლება რედაქცი-

- ის მიერ საბოლოო ტექსტის მიღების თარიღი. ერთ ნომერში შეიძლება მოცემული ავტორის მხოლოდ ერთი სტატიის გამოქვეყნება.
5. სტატია ექვემდებარება რეცენზირებას. სტატიის გამოქვეყნებაზე უარის თქმის შემთხვევაში რედაქცია უფლებას იტოვებს ის არ დაუბრუნოს ავტორს.
 6. სტატია, რომელიც არ პასუხობს ზემოთ მოყვანილ პირობებს, რედაქციის მიერ არ მიიღება.

INSTRUCTION TO AUTHORS

1. The journal *Proceedings of the Georgian Academy of Sciences – Economic Series* publishes papers in Georgian, Russian and English, which includes the results of theoretical and applied research in leading trends of modern economic sciences. Periodically published reviews, chronicles of conferences, meetings, seminars.
2. An original paper sent to editorial board must be signed by all authors, providing names, first names, position, degrees, titles, full address, telephone, fax and e-mail.
3. Volume of the paper, list of references and summary in Georgian, Russian and English should not exceed 24 lines, printed by computer with 1.5 spacing.
Two copies of paper with electronic version (MS Word, font – Times New Roman) should be sent to the publisher.
4. Literature is listed as a general list at the end of the paper in the following order:
Books: 1-st, 2-nd and 3-rd names of the author, title of the book, place of publication, publishing house, year.
Journal papers: 1-st, 2-nd and 3-rd names of the author, papers title, year of publication, volume, issue.
Literature is listed following the sequence of references in the text of the paper. References in the text of an article are given in parentheses. A bibliographic description of each title in the list of literature must correspond strictly to the title page of a book, or a journal.
5. Articles are published in succession of their receiving by the editorial staff. If an article is sent back to the author for revision, the date of receiving the final text is regarded as the date of submission for consideration.
6. In case of a refusal to publish the paper, the editorial staff reserves the right not to return it to author.
7. The paper not meeting these requirements is not taken for consideration.

ПРАВИЛА ДЛЯ АВТОРОВ

1. В журнале *Известия Академии наук Грузии – серия экономическая* публикуются статьи на грузинском, русском и английском языках, в которых содержатся результаты исследований теоретического и прикладного характера по ведущим направлениям современной экономической науки. Периодически публикуются рецензии, хроника о конференциях, совещаниях, семинарах и других научно-организационных мероприятиях.
2. Направленный в редакцию оригинал статьи должен быть подписан автором, а в случае соавторства – всеми соавторами, с указанием фамилии, имени, отчества, места работы, ученой степени и звания, полного почтового адреса и телефонов, факсов электронной почты.
3. Объем статьи, список использованной литературы, резюме на грузинском, русском и английском языках, не должны превышать 24 страниц, набранного на компьютере 1.5 интервалом.

Статьи представляются в редакцию в двух экземплярах, в месте с электронной версией (MS Word, шрифт – Times New Roman).

4. Литература приводится в конце статьи общим списком в следующем порядке:

Книги: Фамилия и инициалы автора. Название книги. Том. Место издания, издательство, год.

Журнальные статьи: Фамилия и инициалы автора. Название статьи. Название журнала, год, том, номер (выпуск).

Список литературы составляется в порядке упоминания работ в статье. Ссылки на литературу в тексте даются в квадратных скобках (например, [3]). Библиографическое описание каждого названия в списке литературы должно строго соответствовать титульному листу книги (журнала).

5. В журнале статьи публикуются в порядке поступления в редакцию. В случае возвращения автору статьи для доработки, датой представления считается день получения редакцией окончательного текста. В одном номере журнала может быть опубликована только одна статья одного и того же автора.
6. Статьи рецензируются. В случае отклонения статьи редакция оставляет за собой право не возвращать ее автору.
7. Рукописи, не отвечающие настоящим правилам, редакцией не принимаются.

2

40 5037
საქართველოს
სტატისტიკის
სამსახური

CONTENTS

Michael Giorgadze	
Main Trends of Foreign Capital Movement in Georgia	15
Giorgi Sigua	
Some Reasones of Unstabilate of Warld Finance Sistem	29
Giorgi Shikhashvili	
Theological Consideration of Ecological and Economical Activity- the Base of Sustanable Development	40
Y. Lal Mahajan	
The Financial Manager's Dilemma: Risky VS. Risk Free Debenture	41
Ioana Negru, Stefan Ungurean	
Coruption and Transition Economies	56

ტომი
VOLUME 9
TOM

2001 № 1-2

76196