

ეკონომიკა და საბუნკო საქმე

2015. ტომი 3, N2



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ԵՅՏՏԵՏԹՅՈՒՅՍ ԵՍ
ՆՍԹՆԵՅՏ
ՆՍՄԹԵ

2015. ԵՏՅՈՒ 3, N2



**სამეცნიერო-ანალიტიკური ჟურნალი
„ეკონომიკა და საბანკო საქმე“**

მთავარი რედაქტორი:

გიორგი ბაქრაძე

სარედაქციო კოლეგია:

მერაბ კაკულია

არჩილ მამათელაშვილი

არჩილ მესტვირიშვილი

ოთარ ნადარაია

ვლადიმერ პაპავა

გიორგი ქადაგიძე

ლაშა ჯუღელი

საკონტაქტო ინფორმაცია:

საქართველოს ეროვნული ბანკი,

თბილისი, 0114, სანაპიროს ქ. 2

ტელ: (032) 2-406-500

ელ-ფოსტა: bankjournal@nbg.ge

პუბლიკაციებში გამოთქმული მოსაზრებები
და დასკვნები ეკუთვნის ავტორებს და არ
წარმოადგენს საქართველოს ეროვნული
ბანკის ოფიციალურ პოზიციას.

ISSN 2233-3509

UDC(უაკ)33+336.71](051.2)

ე-491



შინაარსი

ლევან ალაფიშვილი

საბანკო ზედამხედველობის სისტემის რეფორმადწოდებული საკანონმდებლო ცვლილებები: დამოუკიდებლობის ზრდა თუ შემცირება.....5

ოთარ ნადარია, ოთარ გორგოძე, დავით უტიაშვილი

რა უფრო რისკიანია, ევრო თუ დოლარი?...11

თამარ ბურდული

ეკონომიკური გარდაქმნები საქართველოში: გზა შოკური თერაპიიდან ღრმა და ყოვლისმომცველ თავისუფალ სავაჭრო ზონამდე.....31

ნანა ასლამაზიშვილი

ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტები მცირე და საშუალო ბიზნესის მხარდასაჭერად: ევროკული გამოცდილება.....53

თამარ გოდერძიშვილი, გიორგი ძიგუაშვილი

ფინანსური ბირაოს სამართლებრივი ჩარჩოს მიმოხილვა.....67

ლევან ლავილავა

საქართველოში მოქმედი ბანკების საკრედიტო დანაკარგისა და კორტჟელის კონცენტრაციის რისკის შეფასება.....82

საქართველოს ეკონომიკის მოზაიკა.....91

ინფორმაციავტორებისთვის.....101



საბანკო გადახედველობის სისტემის რეფორმადნობილი საკანონმდებლო ცვლილებები: დამოუკიდებლობის გრდა თუ შემცირება

დემოკრატიული მმართველობის, ინსტიტუტების კომპეტენციითა გამიჯვნისა და ურთიერთგაწონასწორების, ისევე როგორც დამოუკიდებლობის საფუძვლები ქვეყნის ძირითად და უმაღლეს კანონში, კონსტიტუციაშია თავმოყრილი. სწორედ კონსტიტუცია, უმაღლესი ლეგიტიმაციის აქტი იძლევა დემოკრატიულ პრინციპებსა და კანონზე დაფუძნებული მართვის ჩარჩოს. ქვეყნის ძირითადი კანონი განსაზღვრავს პოლიტიკურ ინსტიტუტებს და პოლიტიკის მიღმა მყოფ, პოლიტიკური გავლენისაგან დამოუკიდებელ ინსტიტუტებსაც – ამ ჩარჩოში წარმართება პოლიტიკური პროცესი, სახელმწიფოს მართვა, რომლის კორექტირების საშუალებასაც იძლევა პოლიტიკის მიღმა მყოფი დამოუკიდებელი კონსტიტუციური ინსტიტუტები: სასამართლო, საკონსტიტუციო სასამართლო, ეროვნული ბანკი, სახელმწიფო აუდიტის სამსახური და სახალხო დამცველი. როგორც შეგვიძლია დავინახოთ, სწორედ პოლიტიკურად ნეიტრალური კონსტიტუციური ინსტიტუტები უზრუნველყოფენ პოლიტიკური ხელისუფლების კონტროლს.

გემოაღნიშნული კონსტიტუციური დანაწესის გათვალისწინებით, მსჯელობა დამოუკიდებლობის ხარისხის გაზრდაზე ლოგიკურად თავის თავში გულისხმობს კონსტიტუციით გათვალისწინებულზე უკეთეს, გაუმჯობესებულ გარანტიებს, აგრეთვე იერარქიულად კონსტიტუციის ექვივალენტური, უმაღლესი აქტით ახალი, გაუმჯობესებული რეგულაციების დაწესებას. თუკი სახეზე არ არის ორივე პირობა, მაშინ გაუმჯობესებაზე საუბარი საფუძველს მოკლებულია.

საქართველოს პარლამენტმა ფორსირებული წესით 2 თვეში, ადგილობრივი თუ უცხოელი სპეცი-

ალისტებისა და ინსტიტუტების პროფესიული ექსპერტიზის გამოყენების გარეშე, წარადგინა და მიიღო კანონპროექტების პაკეტი (შედმგარი 15 კანონპროექტისაგან). საკანონმდებლო ინიციატივით გათვალისწინებულია საბანკო ზედამხედველობისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის, როგორც „ბანკთა ბანკის“ და საფინანსო სექტორის სტაბილურობის ხელშეწყობაზე პასუხისმგებელი კონსტიტუციური ინსტიტუტის არსებითად შეცვლილი, პოლიტიკური გავლენისაგან ნაკლებად დამოუკიდებელი სისტემა. ამასთანავე, სახეზეა ის წინააღმდეგობები, რომლებიც შესაძლოა საფრთხეებად იქცეს, განსაკუთრებით ახალი სისტემის ამოქმედების/ფორმირების საწყის ეტაპზე.

საქართველოს კონსტიტუცია განსაზღვრავს საქართველოს ეროვნული ბანკის ინსტიტუციური დამოუკიდებლობის გარანტიებს, რაც, უმთავრესად, გამოიხატება მისი მმართველობის ფორმირების, მისი ანგარიშგაღებულელების წესსა და პასუხისმგებლობის საფუძვლებში. კონსტიტუციურად ეროვნული ბანკის საბჭოს წევრობის კანდიდატებს პარლამენტს დასამტკიცებლად წარუდგენს საქართველოს პრეზიდენტი, რომელიც არის სახელმწიფოს მეთაური და პოლიტიკის მიღმა მყოფი უმაღლესი თანამდებობის პირი – საქართველოს კონსტიტუციით პრეზიდენტს ყველა სხვა საქმიანობა, მათ შორის პირველი რიგში პარტიული საქმიანობა აქვს აკრძალული. მნიშვნელოვანია ის გარემოებაც, რომ პრეზიდენტს ეროვნული ბანკის საბჭოს ფორმირებისას და წევრობის კანდიდატურების პარლამენტისათვის წარუდგენისთვის არ სჭირდება ქვეყნის პოლიტიკის განმახორციელებელი პოლიტიკური ორგანოს, მთავრობის თანხმობა, კონტრასიგნაცია. განსაკუთრებით ყურადსაღებია ის გარემოება, რომ ეს მექანიზმი



უმრუნველყოფს ეროვნული ბანკის მთავრობისაგან დამოუკიდებლობას, იგი კონსტიტუციურ ორგანოთა დამოუკიდებლობის უმრუნველყოფის მნიშვნელოვანი გარანტიაა. ამ კონსტიტუციური მექანიზმისაგან განსხვავებით, კანონპროექტით, საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს საბჭოს არჩევითი 5 წევრის, საბჭოს აბსოლუტური უმრავლესობის წარდგენის კომპეტენცია გადაცემული აქვს მთავრობას, პოლიტიკურ ორგანოს და ამ პროცესში საერთოდ არ მონაწილეობს ქვეყნის პირველი პირი, პოლიტიკის მიღმა მყოფი პრეზიდენტი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის, როგორც კონსტიტუციური ორგანოს მმართველთა, საბჭოს წევრთა და პრეზიდენტის დამოუკიდებლობისა და პასუხისმგებლობის მნიშვნელოვანი გარანტიაა იმპიჩმენტის მექანიზმის არსებობა, კონსტიტუციის დარღვევის ან დანაშაულის ჩადენისას. ასეთ შემთხვევებში, საბჭოს წევრთა თუ ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის მიმართ პარლამენტში იმპიჩმენტის პროცედურების აღძვრის შემდეგ საქმე გადაინაცვლებს საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოში, რომლის ვერდიქტზე არის დამოკიდებული იმპიჩმენტის პროცედურების შემდგომი გაგრძელება და დასრულება, ეროვნული ბანკის საბჭოს წევრის თანამდებობიდან გადაყენება. აღნიშნული წარმოადგენს ეროვნული ბანკის საბჭოს წევრთა როგორც პასუხისმგებლობის, ასევე მათ საქმიანობაში არალეგიტიმური თუ პოლიტიკურად მოტივირებული ჩარევისაგან დაცვის გარანტიას. ამ კონსტიტუციური გარანტიისგან განსხვავებით, შემოთავაზებულ კანონპროექტში იმპიჩმენტის ეს წესი არ არის მოაზრებული, ხოლო დანაშაულის ჩადენის შემთხვევაში სააგენტოს საბჭოს წევრს უფლებამოსილება შეუწყდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუკი იარსებებს სასამართლოს გამამტყუნებელი განაჩენი ანუ საქმე განიხილება სასამართლო სისტემაში, 3 ინსტანციის სასამართლოში. გამოძიებისა და სასამართლო პროცედურების მიმდინარეობისას კი სააგენტოს საბჭოს წევრი კი ინარჩუნებს თანამდებობას, მაგრამ ცხადია ასეთ პირობებში მისი დამოუკიდებლობის ხარისხი იქნება მნიშვნელოვნად შეზღუდული. გამოძიებას სისხლის სამართლის კოდექსით გათვალისწინებულ უმრავლეს საქმეებზე აწარმოებს საქართველოს შინაგან საქმეთა სამინისტრო, რომელიც პოლიტიკური ორგანოს, მთავრობის შემადგენლობაშია. აქედან კი იკვეთება მთავრობის მხრივ სააგენტოს საბჭოს წევრზე სისხლისსამართლებრივი დევნის დაწყების გზით ეფექტური გავლენის მოხდენის საშუალება.

დღეს არსებულ სისტემაში საქართველოს ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა ინსტიტუციური დამოუკიდებლობის კიდევ ერთი გარანტიაა, მისი დაცვა საგადასახადო ადმინისტრირებისა და ადმინისტრატორთაგან – ამის შესახებ არსებობს პირდაპირი ჩანაწერი „ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანულ კანონში. შემოთავაზებული კანონპროექტებით მოცემული სისტემისა და საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს ამოქმედების შემთხვევაში მისი ყველა აქტივი თუ ოპერაცია დაექვემდებარება საგადასახადო, საბაჟო თუ მოსაკრებლებით ადმინისტრირებასა და გადახდას. შესაბამისად ფინანსთა სამინისტროს (რომელიც შინაგან საქმეთა სამინისტროს მსგავსად პოლიტიკური ორგანოს, მთავრობის შემადგენლობაშია), საგადასახადო აუდიტით ეძლევა შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს სააგენტოზე, რაც ასევე მნიშვნელოვნად ამცირებს სააგენტოს დამოუკიდებლობის ხარისხს.

მოქმედი სისტემით ეროვნული ბანკის მმართველი ორგანოს წევრები განეკუთვნებიან „საჯარო სამსახურში ინტერესთა შეუთავსებლობისა და კორუფციის შესახებ“ კანონით განსაზღვრული თანამდებობის პირის კატეგორიას და ვალდებული არიან შეასრულონ ამ კანონით დაკისრებული ვალდებულებები, მათ შორის ყოველწლიურად წარადგინონ ქონებრივი დეკლარაციები. ამ ვალდებულების დარღვევისათვის კი შესაძლოა დადგეს ადმინისტრაციული თუ სისხლისსამართლებრივი წესით მათი პასუხისმგებლობის საკითხი. ეს ყველაფერი წარმოადგენს გამჭვირვალობის, კორუფციული რისკებისაგან დაცვისა თუ ინტერესთა კონფლიქტისაგან დაცვის კანონისმიერ გარანტიებს. აღნიშნულისგან განსხვავებით ინიცირებულ კანონპროექტებში არაფერია ნათქვამი სააგენტოს საბჭოს წევრთა თუ სააგენტოს უფროსის ვალდებულებაზე წარადგინოს დეკლარაცია თუ დაემორჩილოს ზემოაღნიშნული კანონით დადგენილ მოთხოვნებს – რაც ნიშნავს, რომ შემოთავაზებული სისტემა იქნება უფრო გაუმჭვირვალე, იარსებებს უფრო მეტი ინტერესთა კონფლიქტისა თუ კორუფციული/ არაკეთილსინდისიერი ქმედებების რისკები და, რაც უფრო მნიშვნელოვანია, ასეთ შემთხვევაში არ იარსებებს კანონით დადგენილი რეგულაცია, რომლის დარღვევისთვის და რომლის საფუძველზეც სააგენტოს საბჭოს წევრებს თუ სააგენტოს უფროსს შეიძლება აგებინონ პასუხი.

მოქმედ სისტემაში საქართველოს ეროვნული ბანკის თანამშრომლები არიან რა საჯარო მოხელეები, ექვემდებარებიან „საჯარო სამსახურის შესახებ“ კანონით დადგენილ შეზღუდვებს, რომელთა შორისაც მთავარია, რომ თანამდებობას ვერ დაიკავებს მძიმე ან განსაკუთრებით მძიმე დანაშაულისთვის ნასამართლევი პირი, აგრეთვე თანამდებობრივი შეთავსების შეზღუდვა. შემოთავაზებული ცვლილებებით, საფინანსო ზედამხედველობის საბჭო, იქმნება საჯარო სამართლის იურიდიული პირის სახით, რომლის მოსამსახურეებიც არ არიან საჯარო მოსამსახურის სტატუსის მატარებელი, შესაბამისად შესაძლებელია სააგენტოს თანამშრომლად დაინიშნოს სამოხელეო თუ კორუფციული ქმედებისთვის, მაგალითად ქრთამის აღებისთვის ნასამართლევი პირი. გარდა ამისა, სააგენტოს თანამშრომელს შეეძლება შეთავსებით მუშაობა, იგი შეიძლება იყოს საკრებულოს წევრი, საკონსულტაციო კომპანიის მფლობელი ან სამშენებლო კომპანიის თანამშრომელი რომლებიც სახელშეკრულებო კავშირში იქნებიან საბანკო სექტორთან.

შემოთავაზებული კანონპროექტებით უგულებელყოფილია შრომის თავისუფლების კონსტიტუციური გარანტია. „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანულ კანონში შესატან ცვლილებებში აღნიშნულია: „ამ ორგანული კანონის ამოქმედების დროს ეროვნულ ბანკში არსებული საბანკო ზედამხედველობის დეპარტამენტის, სპეციალიზებული ჯგუფების და საზედამხედველო პოლიტიკის დეპარტამენტისა და არასაბანკო დაწესებულების ზედამხედველობის დეპარტამენტის თანამშრომლები სააგენტოს საშტატო ნუსხისა და დებულების დამტკიცებიდან არა უგვიანეს 7 სამუშაო დღისა პირდაპირ დაინიშნონ სააგენტოს შესაბამის თანამდებობებზე.“ როგორც შეგვიძლია დავინახოთ, ეროვნული ბანკის ამ სამი სტრუქტურული ერთეულის თანამშრომელთა ნება არ წარმოადგენს კანონმდებელთა ინტერესს, მათი ნება-სურვილის გარეშე სავალდებულო წესით უნდა გააგრძელონ მუშაობა საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოში.

კანონპროექტის ეს დებულება განსაკუთრებით საყურადღებოა, რადგანაც არაერთი წინააღმდეგობის მატარებელია და შესაძლოა მნიშვნელოვანი პრობლემების წყარო გახდეს. „საჯარო სამსახურის შესახებ“ კანონის 11¹ მუხლის შესაბამისად ამ კანონის მოქმედება ვრცელდება საჯარო სამართლის იურიდიულ პირებზე. ამავე კანონის 29-ე მუხლის შესაბამისად კი თანამდებობაზე და-

ნიშვნა დასაშვებია მხოლოდ კონკურსის წესით. გამონაკლისს წარმოადგენს დროებით მოვალეობის შემსრულებლად, არაუმეტეს 3 თვის ვადით დანიშვნა. თუკი შევადარებთ კანონის ამ დანაწესს კანონპროექტის ზემოაღნიშნულ დებულებას, რთული დასანახი არ უნდა იყოს აშკარა წინააღმდეგობა. გაურკვეველია როგორ უნდა დაინიშნონ პირდაპირ, კონკურსის გამოცხადების გარეშე ეროვნული ბანკის თანამშრომლები სააგენტოს შესაბამის თანამდებობებზე. თუკი, კანონპროექტისა და „საჯარო სამსახურის შესახებ“ კანონის ერთობლივი გააზრებით ისინი დროებით მოვალეობის შემსრულებლებად უნდა დაინიშნონ, ეს ნიშნავს, რომ ეროვნული ბანკის თანამშრომლები მათი ნების საწინააღმდეგოდ უნდა გათავისუფლდნენ კონკურსის წესით დაკავებული თანამდებობებიდან (რომლებიც მათ უვადოდ უკავიათ) და დაინიშნონ 3 თვით მოვალეობის შემსრულებლებად, ისიც ერთჯერადად. უნდა აღინიშნოს, რომ ამ 3 თვის განმავლობაში სააგენტოს მოუწევს ამ თანამდებობებზე კონკურსის გამოცხადება, რაც ნიშნავს, რომ მასში მონაწილეობას ეროვნული ბანკის დასახელებულ თანამშრომელთა გარდა, მიიღებს ნებისმიერი დაინტერესებული პირი – ანუ ეს ვერ იქნება „პირდაპირ დანიშვნა“ და ესეც აუარესებს ეროვნული ბანკის თანამშრომელთა მდგომარეობას. კანონპროექტების ავტორებმა ეროვნული ბანკის მოქმედ თანამშრომელთა „პირდაპირ დანიშვნის“ ვადად განსაზღვრეს 7 დღე, მაშინ როდესაც კონკურსის გამოცხადების შემთხვევაში შეუმცირებელი, განაცხადის წარდგენის ვადა შეადგენს 10 დღეს. ნათელია, რომ ეს რეგულაცია ეწინააღმდეგება როგორც კონსტიტუციურ დანაწესს, ასევე საჯარო სამსახურის კანონმდებლობას და აუარესებს ეროვნული ბანკის თანამშრომელთა მდგომარეობას. ინტერესისა და ინიციატივის არსებობის შემთხვევაში თუკი ეს საკითხი საქართველოს საკონსტიტუციო სასამართლოს მსჯელობის საგნად იქცევა ალბათობის მარალი ხარისხით შესაძლოა დადგინდეს კანონპროექტის ამ ნორმის კონსტიტუციასთან წინააღმდეგობა.

და ბოლოს, მნიშვნელოვანია, როგორ უნდა გათავისუფლდნენ ეროვნული ბანკის დასახელებული 3 სტრუქტურული ერთეულის თანამშრომლები თანამდებობიდან და რა პროცედურების გავლასა საჭირო. „საჯარო სამსახურის შესახებ“ კანონის შესაბამისად მხოლოდ რეორგანიზაცია არ არის თანამშრომლის გათავისუფლების საფუძველი. თუკი რეორგანიზაციას თან სდევს შტატების შემცირება, მაშინ უნდა წარიმართოს შტატების შემ-



ცირებასთან დაკავშირებული პროცედურები, რაც ნიშნავს თანამშრომელთა მინიმუმ 1 თვით ადრე გაფრთხილებას და მათთვის კომპენსაციის, 2 თვის თანამდებობრივი სარგოს ოდენობით გადახდას. როგორც ვხედავთ კანონპროექტის ავტორთა მიერ დასახელებულ 7-დღიან ვადაში “პირდაპირი დანიშვნა” შეუძლებელი აღმოჩნდება მინიმუმ გაფრთხილების, 1 თვის ვადის გასვლამდე. ამასთანავე, ეროვნულ ბანკს წარმოეშვება მნიშვნელოვანი ფინანსური

ვალდებულება, რომელზეც როგორც ჩანს კანონმდებლებს არ უმსჯელიათ.

ყველაზე მთავარი ის გახლავთ, რომ სააგენტოს ფორმირების, საწყისი და კანონსაწინააღმდეგო პროცესი გავლენას იქონიებს საბანკო სექტორის ზედამხედველობის ხარისხზე, რაც ქვეყნის ეკონომიკისა და ეროვნული ვალუტის მდგომარეობის, ტარიფებისა და სოციალური ხარჯების ზრდის ფონზე კიდევ უფრო დაამძიმებს ყოველდღიურ ცხოვრებას.

საფინანსო (საბანკო) ზედამხედველობის სისტემის (სეზ/სააგენტო) დამოუკიდებლობა და პოლიტიკური გავლენისაგან დაცულობა

საკითხი	არსებული რეგულაცია	ინიცირებული კანონპროექტი	სამი მოსმენით მიღებული კანონპროექტი
1 საბჭოს წევრების წარდგენის/ ნომინირების უფლება	საქართველოს პრეზიდენტი	მხოლოდ პარლამენტში წარმოდგენილი პოლიტიკური სუბიექტები	საქართველოს მთავრობა
2 რეგულატორის ხელმძღვანელის თანამდებობაზე გამწესება	საბჭოს წევრთაგან, საბჭოს წარდგინებით ნიშნავს საქართველოს პრეზიდენტი	სააგენტოს უფროსს საბჭოსთან შეთანხმებით ნიშნავს საბჭოს თავმჯდომარე	სააგენტოს უფროსს საბჭოსთან შეთანხმებით საბჭოს თავმჯდომარე წარუდგენს პარლამენტს
3 რეგულატორის ხელმძღვანელის თანამდებობიდან გათავისუფლება	საბჭოს წარდგინებით ათავისუფლებს საქართველოს პრეზიდენტი	სააგენტოს უფროსს საბჭოსთან შეთანხმებით ათავისუფლებს საბჭოს თავმჯდომარე	საბჭოს 4 წევრის (მთავრობის მიერ ნომინირებული) დასაბუთებული წარდგინებით, პარლამენტის სხდომაზე დამსწრეთა უმრავლესობით “დაკისრებული ვალდებულებების არაჯეროვნად შესრულების შემთხვევაში”.
4 რეგულატორის ხელმძღვანელის იმპიჩმენტი	არსებობს, უნდა არსებობდეს კონსტიტუციის ან კანონის დარღვევა	არ არსებობს, უპირობოდ შეიძლება მისი დათხოვნა	იმპიჩმენტი არ არსებობს, დანაშაულის ჩადენის შემთხვევაში გათავისუფლება მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუკი იარსებებს სასამართლოს გამამტყუნებელი განჩენი. ამასთან, იმპიჩმენტისგან განსხვავებით, საქმე განიხილება არა საკონსტიტუციო სასამართლოში, არამედ ჩვეულებრივ სასამართლო სისტემაში, 3 ინსტანციის სასამართლოში.

	საკითხი	არსებული რეგულაცია	ინიცირებული კანონპროექტი	სამი მოსმენით მიღებული კანონპროექტი
5	საბჭოს წევრთა უფლებამოსილების ვადა	7 წელი, განსაზღვრულია კონსტიტუციით და ამ ვადის შემცირება შეუძლებელია	მაქსიმალური ვადა 7 წელი, რომლის შემცირებაც შეუძლია პარლამენტს ყოველგვარი დასაბუთების გარეშე	7 წელი
6	საბჭოს დათხოვნის შესაძლებლობა და იმპიჩმენტი	საბჭოს წევრთა გათავისუფლება შესაძლებელია მხოლოდ იმპიჩმენტით, შესაბამისად საბჭოს დათხოვნა გამოირიცხებულია	საერთოდ არ არის განსაზღვრული საბჭოს წევრთა დათხოვნის პირობები და წესი, პარლამენტს მათი გარეკვა ნებისმიერ დროს და უპირობოდ (მ.შ. პოლიტიკოტივაციითაც) შეუძლია	იმპიჩმენტი არ არსებობს. დანაშაულის ჩადენის შემთხვევაში წევრს უფლებამოსილება შეუწყდება მხოლოდ იმ შემთხვევაში თუკი იარსებებს სასამართლოს გამამტყუნებელი განაჩენი. ამასთან, იმპიჩმენტისგან განსხვავებით, საქმე განიხილება არა საკონსტიტუციო სასამართლოში, არამედ ჩვეულებრივ სასამართლო სისტემაში, 3 ინსტანციის სასამართლოში.
7	რეგულატორის და მისი მმართველობის ლეგიტიმური ბაზა და საკანონმდებლო დაცულობის ხარისხი	უმაღლესი კანონით - კონსტიტუციით, რომლის შეცვლა მოითხოვს რთული პროცედურების გავლას, სახალხო განხილვას და მაღალ ქვორუმს პარლამენტში. შესაბამისად საზოგადოებრივი და პოლიტიკური კონსენსუსის გარეშე კონსტიტუციის ეს ნაწილი ვერ შეიცვლება	ორგანული კანონით, რომლის შეცვლისთვის საკმარისია პარლამენტის წევრთა სიითი შემადგენლობის ნახევარზე მეტი. შესაბამისად ეს ნიშნავს, რომ მაქსიმუმ 76 პოლიტიკოსს შეუძლია შეცვალოს/გააუქმოს კანონი საკუთარი პოლიტმეხედულებისამებრ	ორგანული კანონით, რომლის შეცვლისთვის საკმარისია პარლამენტის წევრთა სიითი შემადგენლობის ნახევარზე მეტი. შესაბამისად ეს ნიშნავს, რომ მაქსიმუმ 76 პოლიტიკოსს შეუძლია შეცვალოს/გააუქმოს კანონი საკუთარი პოლიტმეხედულებისამებრ
8	რეგულატორის საბიუჯეტო დამოუკიდებლობა	ეკონომიკურად დამოუკიდებელია, დამოუკიდებლად ადგენს და ამტკიცებს საკუთარ ბიუჯეტს (მ.შ. კაპიტალურს)	დამოკიდებულია სებ-ის ფინანსებზე, საბჭოს მოწონების შემდეგ უფროსი ბიუჯეტს წარუდგენს სებ-ის საბჭოს.	დამოკიდებულია სებ-ის ფინანსებზე, საბჭო მოწონების/დამტკიცების შემდეგ სააგენტოს ბიუჯეტს წარუდგენს სებ-ის საბჭოს.
9	რეგულატორის ხარჯები და გადასახადები	რეგულატორი, მისი აქტივები, ქონება და შემოსავალი, აგრეთვე მისი საქმიანობა და ოპერაციები თავისუფალია გადასახადების, გადასახდელების, მოსაკრებლის და ბაჟისაგან. შესაბამისად დაცულია საგადასახადო აუდიტით (ფინანსთა სამინისტროს ზედამხედველობა) გავლენის მოხდენის მცდელობისაგან	რეგულატორი, მისი ყველა აქტივი თუ ოპერაცია ექვემდებარება საგადასახადო, საბაჟო თუ მოსაკრებლებით ადმინისტრირებასა და გადახდას. შესაბამისად ფინანსთა სამინისტროს, საგადასახადო აუდიტით აქვს შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს რეგულატორზე	რეგულატორი, მისი ყველა აქტივი თუ ოპერაცია ექვემდებარება საგადასახადო, საბაჟო თუ მოსაკრებლებით ადმინისტრირებასა და გადახდას. შესაბამისად ფინანსთა სამინისტროს, საგადასახადო აუდიტით აქვს შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს რეგულატორზე



БИДЕТ БАНКА РОССИИ
1771959

5
E04755733E
5
MADISON
SERIES 1995
RUBIN E. RUBIN
1995

БИДЕТ БАНКА РОССИИ
4316076

100
100
100

50
50
50

რა უფრო რისკიანია, ევრო თუ დოლარი?

1. შესავალი

ღია და მცირე განვითარებადი ქვეყნების უმრავლესობაში საკუთარ ვალუტაში სახსრების მოზიდვა მნიშვნელოვნად არის შეზღუდული, რაც დამატებითი ფინანსური რისკების წყაროს წარმოადგენს. მოცემული პრობლემა ეკონომიკურ ლიტერატურაში „პირველქმნილი ცოდვის“ (Original Sin)² სახელით არის ცნობილი და ეკონომიკური პოლიტიკის წარმართვაზე და მის ეფექტიანობაზე ნეგატიურ გავლენას ახდენს. Hausmann and Stein (2001) ანალიზებს აღნიშნულ ფენომენს და მის გავლენას ეკონომიკური პოლიტიკის წარმართვაზე სხვადასხვა ქვეყნის ემპირიული მონაცემებით ადასტურებს. აღნიშნული პრობლემა განსაკუთრებით აქტუალურია საქართველოში. ეროვნული ვალუტით სახსრების მოზიდვა არამართო საგარეო წყაროებიდან, არამედ საშინაო წყაროებიდანაც უკიდურესად შეზღუდულია. დოლარიზაცია ითვლება ეკონომიკური აგენტების რაციონალურ ქცევად მომავალი მოხმარების ჰეჯირებისათვის როდესაც ქვეყანას მაკროეკონომიკური სტაბილურობა არ ახასიათებს. თუმცა მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიუხედავად, საქართველოში დეპოზიტარების ქცევა მნიშვნელოვანწილად არ შეცვლილა და ისინი საკუთარ ვალუტას, როგორც დაზოგვის საშუალებას არ ენდობიან. აღნიშნული საქართველოში დეპოზიტების დოლარიზაციას ზრდის და „პირველქმნილი ცოდვის“ პრობლემას კიდევ უფრო ამძაფრებს. Ize Yeyati (2003)

მიიჩნევს, რომ მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის პირობებშიც არის შესაძლებელი დეპოზიტების მაღალი დოლარიზაცია შენარჩუნდეს და დეპოზიტარების „ისტერიული“ ქცევის ეკონომიკურ მოდელს გვთავაზობს.

თუ რატომ არის საკუთარ ვალუტაში სახსრების მოზიდვა შეზღუდული და რა გზებით შეიძლება ამ პრობლემის შემსუბუქება, მნიშვნელოვანი, საკმაოდ რთული და არაერთგვაროვანი ანალიზის თემაა და მოცემული სტატიის უშუალო მიზნებს სცილდება (თუმცა სტატიაში ასახული ბევრი ღონისძიება ლარიზაციის პროცესზე პოზიტიურ გავლენას იქონიებს). წინამდებარე სტატია მიზნად ისახავს შემდეგ კითხვაზე პასუხის გაცემას: სახსრების საკუთარ ვალუტაში მოზიდვის შეზღუდვის მოცემულობისას, რომელ უცხოურ ვალუტაში არის ოპტიმალური ქვეყნისათვის და მისი ფინანსური სისტემისათვის სახსრების მოზიდვა?

შენახვის, ანგარიშსწორების და კაპიტალის მიმოქცევის საერთაშორისო სტატუსით მსოფლიოში სულ რამდენიმე ქვეყნის ვალუტა სარგებლობს. მათ შორის ორი ყველაზე მსხვილი აშშ დოლარი და ევროა. შესაბამისად, ეს სტატია განიხილავს, თუ რამდენად შესაძლებელია ოპტიმალური ვალუტის შერჩევა ამ ორ ვალუტას შორის.

1. ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმის“ სარედაქციო საბჭოს გარდა, ავტორები განსაკუთრებულ მადლობას უხდებიან გიორგი ჭილაძეს, გიორგი შავიძეს, ალექსანდრე ბლუაშვილს, ნერსეს იერიციანსა და სომხეთის ცენტრალური ბანკის მკვლევართა გუნდს, რობერტ ჩაიძეს, ერებ ერუშალმის, კლავი ბრიულტსა და გიორგი არველაძეს გამოთქმული შენიშვნებისა და მოსაზრებებისთვის, ასევე, ეროვნული ბანკის თანამშრომლებს, ლევან ლავგილავასა და ლაშა ნიკოლაიშვილს სტატიის ტექნიკურ ანალიზში შეტანილი წვლილისათვის.

2. აღნიშნული ტერმინი ქრისტიანულ ლიტერატურაში ადამის და ევას სამოთხიდან განდევნასთან დაკავშირებით გამოყენება.



საქართველოში ლარის ნომინალური კურსის ბოლოდროინდელი მერყეობისას დოლარის მიმართ გაუფასურება მატერიალურად აღემატებოდა ევროს მიმართ გაუფასურებას³. მნიშვნელოვანია განისაზღვროს ეს ფაქტი შემთხვევითია, თუ ახსნადი და გარკვეულ კანონზომიერებას ექვემდებარება.

ვალუტის მერყეობის შემცირება დოლარიზაციის პირობებში ხელს შეუწყობს ბანკების აქტივების რისკიანობის შემცირებას. ამასთან, საგარეო ვაჭრობის დენომინაციის ცვლილება ლარისადმი უფრო სტაბილური ვალუტით, საგარეო ვაჭრობის ხარჯებში რისკის კომპონენტს შეამცირებს. მაგ. Cincibuch & Vávra (2001)-ის მიხედვით, გაცვლითი კურსის გაურკვეველობით გამოწვეული ხარჯები ევროკავშირში მშპ-ს 0.25-0.5%-ის ფარგლებშია. საქართველოს შემთხვევაში კურსის გაურკვეველობით გამოწვეული ხარჯები კიდევ უფრო მაღალი უნდა

იყოს, რადგან ბევრი ხელშეკრულება/გარიგება უცხოურ ვალუტას იყენებს (მაგალითად, უძრავი ქონების ბაზარი).

შემდგომ თავში აღწერილია, თუ რა არის სავალუტო კურსის მიერ გამოწვეული მნიშვნელოვანი რისკის, ე.წ. „შავი გედის“ ტიპის მოვლენა. მესამე თავში მოცემულია რისკის ანალიზი, რომელიც დოლარი/ლარის და ევრო/ლარის გაცვლითი კურსების ქცევას უკავშირდება. მეოთხე თავი ახდენს რისკების შეფასების დამატებით კრიტიკულ ანალიზს. მეხუთე თავი მიღებული შედეგების ანალიზის საფუძველზე განიხილავს ეკონომიკური პოლიტიკის კონკრეტულ ღონისძიებებს, რომელთაც შეუძლია საქართველოს ფინანსურ სისტემაში დოლარიზაციის პრობლემით გამოწვეული რისკის შემცირება. ბოლო თავში დასკვნითი შენიშვნებია წარმოდგენილი.

2. შავი გედი, „tail“ მოვლენა

ფინანსურ სისტემებში რისკის მართვას უპირველესი ფუნქცია უნდა ჰქონდეს⁴. სხვადასხვა რისკიანობის პროცესთაგან შედარებით დაბალრისკიანის იდენტიფიცირება და გამოყენება მნიშვნელოვანი ეკონომიკური სარგებელის მომტანია. ჩვეულებრივ, ინვესტორები და ეკონომიკური აგენტები დიდწილად შემთხვევითი სიდიდის მოსალოდნელ შედეგზე არიან ორიენტირებულნი, მაშინ როდესაც რისკის მმართველებისთვის მნიშვნელოვანია განაწილების კუდის იდენტიფიცირება. აღსანიშნავია, რომ რისკების მართვის მხრივ მცირე ზომის მერყეობები ან ისეთი მოვლენები, რომელთაც უმნიშვნელო ზიანის მოტანა შეუძლია ნაკლებად საინტერესოა. მნიშვნელოვანია ე.წ. „შავი გედის“ სახის მოვლენებისადმი მოწყვლადობის იდენტიფიცირება და ასეთი რისკების მიტიგაციის მიზნით აქტიური ზომების გატარება.

„შავი გედის“ ცნება პოპულარული გახდა ნასიმ ტალიბმა თავის წიგნში „შავი გედი: მეტად ნაკლებადსავარაუდოს ზეგავლენა“ (Taleb 2007). ტერმინის ფორმალური განმარტება მოცემულია ავტორის ტექნიკურ მანუსკრიპტში, როგორც შემდეგი პირობების ერთობლიობა: ა) მოცემული დამკვირვებლისთვის ძალიან მოულოდნელი მოვლენა; ბ) აქვს დიდი შედეგები, და გ) მისი გააზრება ხდება მოვლენის რეალიზების შემდეგ (Taleb 2015).

თავისთავად, მცირე და ღია ეკონომიკაში გაცვლის კურსს დიდი მნიშვნელობა აქვს ფასებზე ზეგავლენის კუთხით. იმ პირობებში, როდესაც ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა არ ხდება, შედარებით ნაკლები გაუფასურებაა დასაშვები. გაუფასურებისა და ფასების (ხელფასების, კომპანიების ნომინალური შემოსავლების) ზრდის ერ-

3. 2008-09 პერიოდის გაუფასურების ეპიზოდშიც დოლარის მიმართ გაუფასურება აღემატებოდა ევროს მიმართ გაუფასურებას. წლიური მაქსიმალური გაუფასურება დოლარის მიმართ 19.6% დაფიქსირდა მაშინ როდესაც ევროს მიმართ მაქსიმალურმა წლიურმა გაუფასურებამ 16.2%-ს მიაღწია.

4. სტატისტიკურ ხდომილებათა ექსტრემალური შემთხვევა, რომლის მაგნიტუდა დიდია, ხოლო მოხდენის ალბათობა მცირე - სტატისტიკური განაწილების ე.წ. „კუდის“ შემთხვევა.

5. ფინანსური ინსტიტუტების მაღალი ლევერეჯი მათ მიერ რისკების მართვისათვის შედარებით ნაკლები ყურადღების მიქცევის არგუმენტად განიხილება. საკუთრივ, მაღალი ლევერეჯის პირობებში, რისკიანი აქტივობა შესაძლოა უფრო მიმზიდველი იყოს, რადგანაც წარმატების შემთხვევაში მენეჯმენტისა და აქციონერების სარგებელი უფრო მეტია, ვიდრე წარუმატებლობისას მათი ზარალი. თავის მხრივ, აღნიშნული ფინანსური სექტორის სახელწიფოს მიერ რეგულირების ერთ-ერთი არგუმენტია (Freixas and Rochet 2008).

ოდროული ფენომენი უკვე მაკროეკონომიკურ არასტაბილურობას გულისხმობს, რაც თავის მხრივ, სხვა ტიპის რისკია. ამასთან, მნიშვნელოვანია თუ კონკრეტულად რომელი გაცვლითი კურსის გაუფასურებაზეა საუბარი. ამ მხრივ, ყველაზე ექსტრემალური შოკია, როდესაც ერთი ვალუტის მიმართ, რომელშიც ქვეყანა წმინდა დებიტორია, ფიქსირდება გაუფასურება და პარალელურად, არ ხდება რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება. აღნიშნული მნიშვნელოვანია როგორც კერძო, ასევე სახელწიფო სექტორისათვის, რადგანაც ვალის ტვირთის ზრდის პარალელურად არ ხდება როგორც ნომინალური, ასევე გაზრდილი კონკურენტუნარიანობის შედეგად მიღებული შემო-

სავლების ზრდა. მაშასადამე, ამ შემთხვევაში „შავი გედის“ ტიპის მოვლენა იქნება საგარეო შოკის დროს იმ ვალუტის, რომელშიც ვალია დენომინირებული, პრაქტიკულად ყველა სხვა სავაჭრო პარტნიორების ვალუტის მიმართ გამყარება. შედეგად, ერთი ვალუტის მიმართ გაუფასურებას არ მოჰყვება რეალური ეფექტური კურსის გაუფასურება.

იმის გამო, რომ საქართველოსთვის ვალის აღება დიდწილად მხოლოდ დოლარში ან ევროშია შესაძლებელი, მნიშვნელოვანია იმის განსაზღვრა, თუ აღნიშნული „შავი გედის“ ტიპის შემთხვევის ალბათობა რომელ ვალუტაშია უფრო მეტი.

3. რისკის ანალიზი

აღნიშნული თავი მიმოიხილავს სხვადასხვა ემპირიულ მონაცემსა და კანონზომიერებას, რომელიც ა.შ.შ. დოლარის და ევროს ვალუტებთან ლარის შედარებითი კავშირისა და ინტეგრაციის ანალიზში გამოდგება.

3.1. ნომინალური გაცვლითი კურსის მერყეობა

საინტერესოა, რომ ნომინალური კურსის შემთხვევაში, მოკლევადიან პერიოდში ლართან მიმართებაში დოლარის მერყეობა უფრო დაბალია;

თუმცა, ცვლილების პერიოდის დაგრძელებასთან ერთად, ევრო უფრო სტაბილური ხდება. აქ ისტორიულ დამოკიდებულებას ნაწილობრივ მაინც განაპირობებს მოკლევადიან პერიოდში დოლარის კურსისადმი უფრო მაღალი მნიშვნელობის მინიჭება. ეს კი, მსესხებლისათვის, რომელსაც ლარში აქვს შემოსავალი, დოლარში სესხებას ევროსთან შედარებით უფრო მიმზიდველს ხდის, რადგანაც მსესხებლების მიერ რისკის შეფასების დროითი ინტერვალი, როგორც წესი, არ არის ხანგრძლივი.



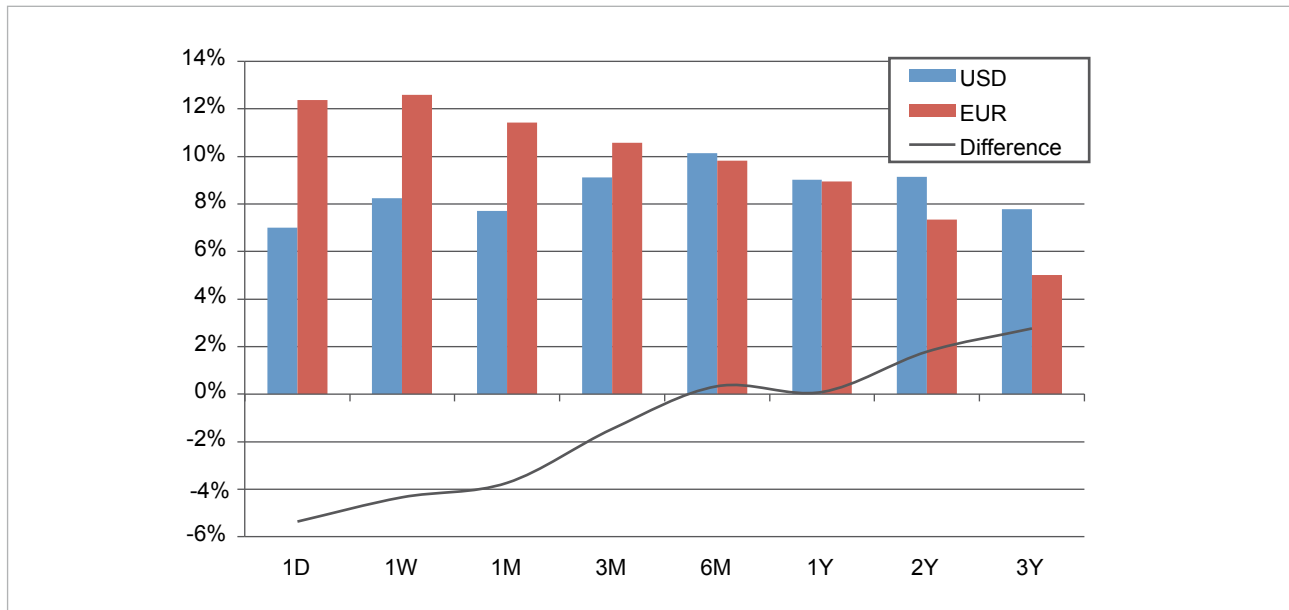
დიაგრამა №1

ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (1999 წლამდე მონაცემები გადაბმულია ECU-ს კურსის მონაცემებზე)⁶



დიაგრამა №2

კურსის სხვადასხვა პერიოდის ცვლილების მერყეობის შედარება 2002-2015 წლებში. ნორმალიზებულია წლიური მერყეობის მიმართ⁷



6. აღსანიშნავია, რომ ევროს შემოღების შემდგომ პერიოდში (1999 წლის იანვრიდან სააღრიცხვო საშუალებად შემოღება, ხოლო 2002 წლის იანვრიდან ბანკნოტების შემოღება) მნიშვნელოვანი მერყეობები ახასიათებდა. Shams (2005)-ის მიხედვით, 2002-2003 პერიოდის განმავლობაში ევროს მნიშვნელოვანი გამყარება მის მიერ საერთაშორისო სტატუსის შექმნას უკავშირდება. შესაბამისად, ევროს კურსის ლარის მიმართ საწყისი გამყარება ამ შემთხვევაში იდოლინკრატული და ერთჯერადი ფაქტორით შეიძლება აიხსნას. გარდა ამისა, სავარაუდოა, რომ ევროსა და ლარს შორის კავშირის გაძლიერება ევროკავშირთან ეკონომიკური ინტეგრაციის პროცესთან ერთად ხდება. გრაფიკი გვიჩვენებს, რომ ლარის კურსს ევროს მიმართ, მოკლევადიან მერყეობებს თუ გამოვრიცხავთ, სტაბილურობა 2003 წლიდან ახასიათებს.

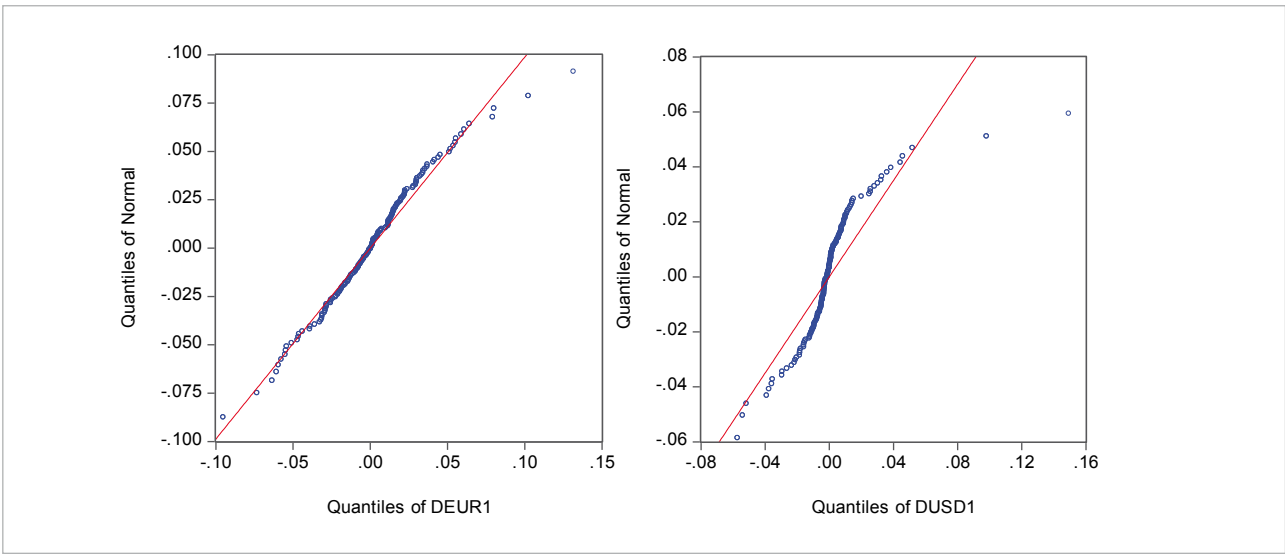
7. ნორმალიზებისათვის t წლიანი ინტერვალის გამოყენებით შეფასებული სტანდარტული გადახრა იყოფა \sqrt{t} -ზე

ამავე დროს აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად ევროს მოკლევადიანი მაღალი მერყეობისა, მისი განაწილება გაცილებით უფრო ნორმალურია, ვიდრე აშშ

დოლარის. დიაგრამა 3 გვიჩვენებს რომ დოლარის კურსის ცვლილებას მნიშვნელოვანი სქელი კუდი⁸ ახასისთებს.

დიაგრამა №3

განაწილების კუდის შეფასება QQ დიაგრამით. ყოველთვიური კურსის ცვლილების ემპირიული ქვონტილების ნორმალური განაწილების ქვონტილებთან შედარება⁹



3.2. რეალური გაცვლითი კურსის მერყეობა

ეკონომიკურ ურთიერთობებზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტის კურსი. ამ მხრივაც, სავაჭრო და ეკონომიკური ინტეგრაციიდან გამომდინარე, ჩვენი რეგიონის ქვეყნებში, მიუხედავად საქართველოს მსგავსად აშშ დოლარისთვის მეტი უპირატესობის მინიჭებისა, ევროს მეტი ფუნდამენტური მნიშვნელობა გააჩნია. საქართველოს, თურქეთის, რუსეთისა, უკრაინის,

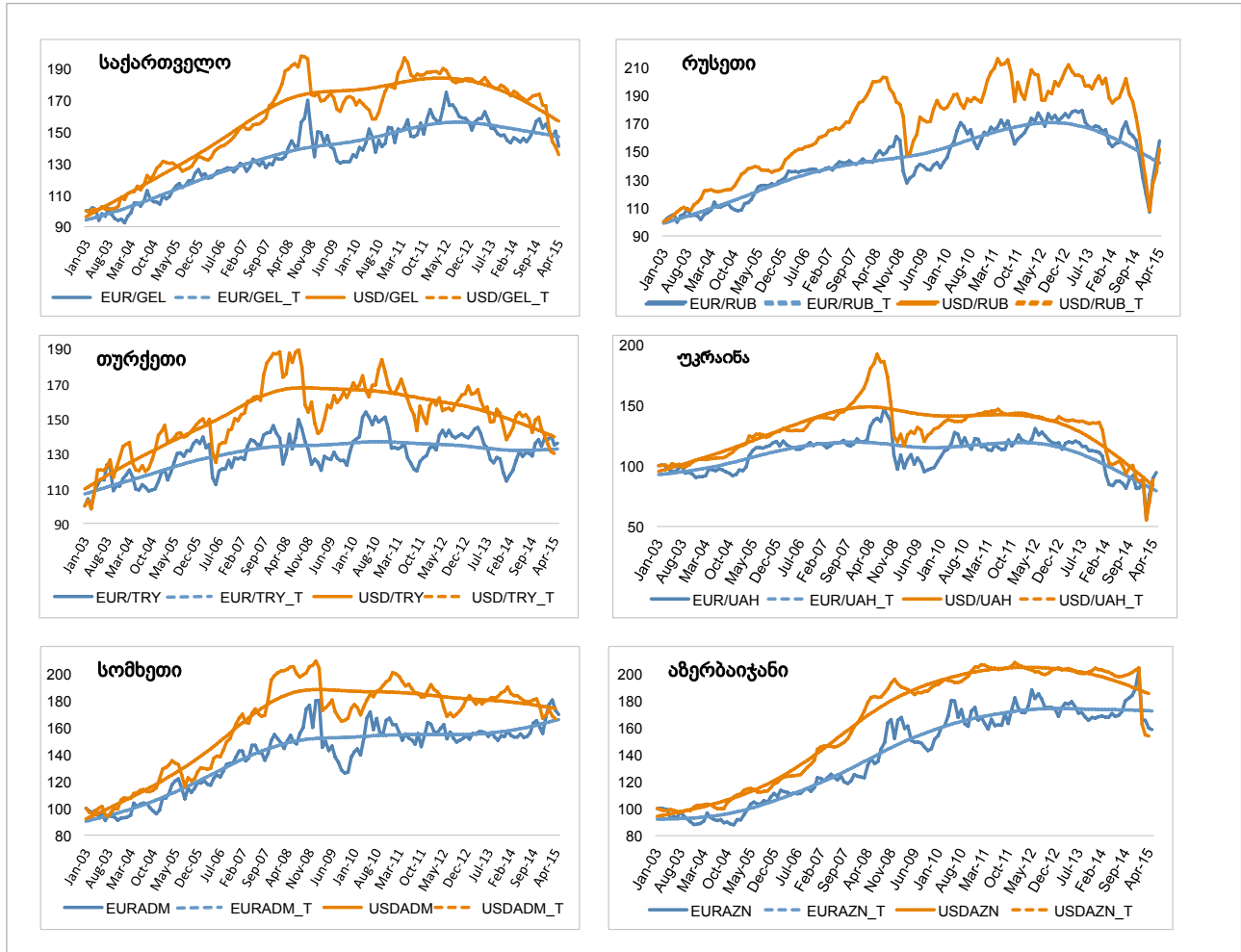
აზერბაიჯანისა და სომხეთის რეალური გაცვლითი კურსის ინდექსს¹⁰ თუ განვიხილავთ, დოლართან შედარებით ევროს მიმართ მერყეობა დაბალია რეალური გაცვლითი კურსის ტრენდის გარშემო. ამასთანავე, ევროს შემთხვევაში თვითონ აღნიშნული ტრენდიც უფრო სტაბილურია. ეს ფაქტი მიანიშნებს ევროზონასთან უფრო მაღალ ინტეგრაციასა და ეკონომიკური ციკლების სიმეტრიულობაზე, რაც ლარის ევროსთან გაცვლითი კურსისთვის „კუდის“ შემთხვევების ალბათობას ამცირებს.

8. სტატისტიკური ხდომილებების განაწილება, რომლის ექსტრემალური („კუდის“) შემთხვევების მოხდენის ალბათობა შედარებით მაღალია.
 9. QQ დიაგრამების განაწილების შესაფასებლად გამოყენების აღწერისათვის იხილეთ Dowd (2005).
 10. რეალური კურსი დათვლილია ფორმულით: $R = EX_{nom} * CPI_{geo} / CPI_{fx}$, სადაც EX_{nom} ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსია შესაბამის ვალუტასთან (ევრო ან დოლარი), CPI_{geo} – საქართველოს სამომხმარებლო საქონლის ფასების ინდექსი, ხოლო CPI_{fx} – სამომხმარებლო საქონლის ფასები შესაბამის ქვეყანასთან (აშშ ან ევროკავშირი). 100-ად აღებულია 2003 წლის იანვრის მაჩვენებელი.



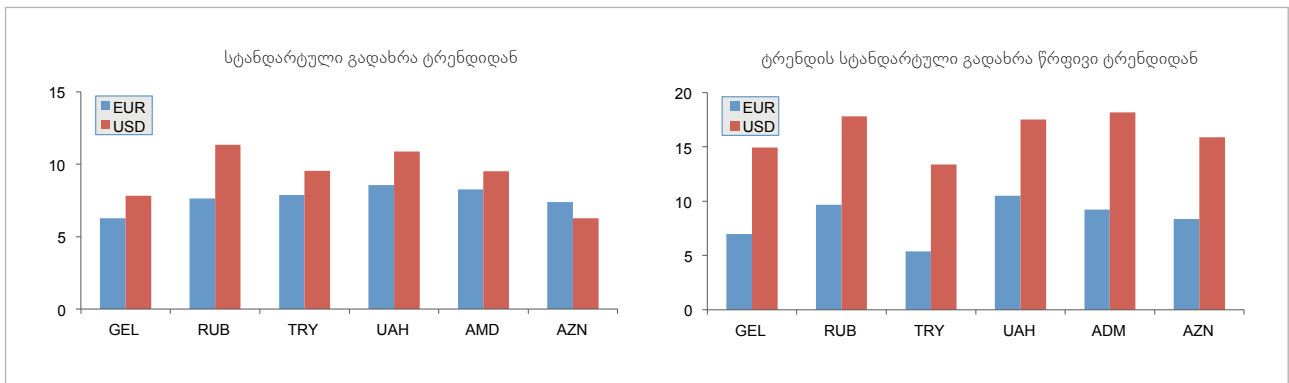
დიაგრამა №4

რეალური გაცვლითი კურსები და საშუალოვადიანი ტრენდები



დიაგრამა №5

რეალური გაცვლითი კურსის ინდექსების ტრენდიდან სტანდარტული გადახრები¹¹ და ტრენდის სტანდარტული გადახრა წრფივი ტრენდიდან



11. აზერბაიჯანის შემთხვევაში გასათვალისწინებელია მანათის გაცვლითი კურსის დოლართან მიბმა და ბოლოდროინდელი ერთჯერადი შესწორება.

3.3. საბარემო ვაჭრობა

გაცვლითი კურსის მერყეობის ასახსნელად, მნიშვნელოვანია დავაკვირდეთ რომელ ვალუტასა და რეგიონთან არის უფრო მეტად ინტეგრირებული საქართველოს ეკონომიკა. საერთაშორისო ეკონომიკური კავშირებით თუ ვიმსჯელებთ, საგარეო ვაჭრობის ჯამურ წლიურ ბრუნვაში (ექსპორტი + იმპორტი) 26% ევროკავშირის ქვეყნებზე მოდის, მაშინ როდესაც აშშ-თან ვაჭრობის წილი 4%-ია.

ჩვენი სხვა პარტნიორები, თავის მხრივ, არანაკლებ ინტეგრირებული არიან ევროპის ბაზართან. თუ ჩვენი ვაჭრობის წილს ცალკეულ ქვეყანასთან გავამრავლებთ ამ ქვეყნის ბრუნვაში ევროკავშირის ქვეყნების წილთან, შეგვიძლია უხეშად შევადგასოთ არაპირდაპირი კავშირი ევროპის ბაზართან. როგორც ქვემოთ ცხრილიდან ჩანს, ეს დამატებით 13 პროცენტული პუნქტით კავშირს განაპირობებს.

ცხრილი №1

ევროკავშირთან ვაჭრობის ინტეგრაციის დამატებითი არაპირდაპირი მონაცემები

ქვეყანა	ევროკავშირთან ვაჭრობის წილი	საქართველოსთან ვაჭრობის წილი	არაპირდაპირი კავშირი ევროკავშირთან
თურქეთი	28%	17.2%	4.9%
აზერბაიჯანი	18%	10.3%	1.9%
რუსეთი	38%	7.4%	2.8%
ჩინეთი	11%	7.2%	0.8%
უკრაინა	22%	6.0%	1.3%
სომხეთი	20%	4.4%	0.9%
აშშ	13%	4.3%	0.6%
		სულ	13.1%

სამომავლოდ, ევროკავშირთან შემდგომი დაახლოების პარალელურად, მოსალოდნელია რომ ეკონომიკური ინტეგრაცია კიდევ უფრო გაღრმავდება. გასათვალისწინებელია, რომ პროდუქტების ნაწილი სასაქონლო ხასიათისაა (მაგალითად, ნავთობ-პროდუქტები) და მათი კოტირება დოლარში ხდება მიუხედავად წარმოშობის ქვეყნისა, თუმცა ასეთი პროდუქტების წილი მცირეა. აქვე საგულისხმოა, რომ ჩვენს რეგიონში დოლარი კვლავ რჩება საერთაშორისო ვაჭრობის ძირითად სატრანზაქციო ვალუტად, მაგრამ როგორც მიმდინარე გაუფასურების დროსაც გამოჩნდა, რეალური ფასწარმოქმნა დოლარში არ ხდება¹² და მისი კურსი ვერ ახდენს საგარეო ვაჭრობაზე დიდ გავლენას.

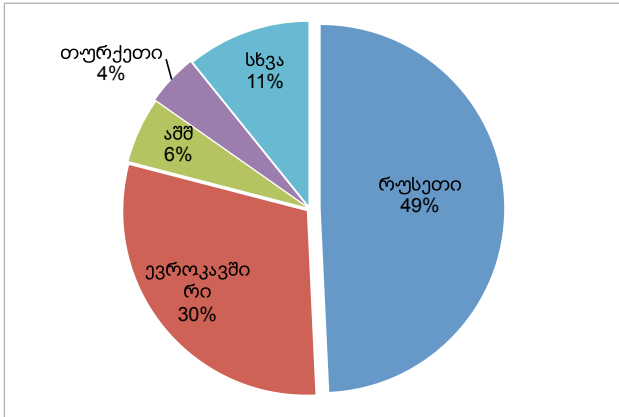
3.4. ფულადი გზავნილები

ფულადი გზავნილების კუთხითაც, 2014 წლის განმავლობაში ევროკავშირის ქვეყნების წილი ჯამურ ფულად ჩარიცხვებში 30%-ს აღწევს. ასევე, ჩარიცხვების ნახევარზე მეტი მოდის რუსეთსა და თურქეთზე, რომლებიც, დოლართან შედარებით, უფრო მჭიდროდ ევროპასთან არიან ინტეგრირებული. ამ შემთხვევაშიც, გადმორიცხვის ვალუტის დენომინაცია არ არის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორი.

12. მაგალითად, თურქეთიდან, რუსეთიდან და უკრაინიდან საიმპორტო საქონლის ფასი დოლარშია კოტირებული, თუმცა მას შემდეგ, რაც ამ ქვეყნების ვალუტები გაუფასურდა დოლართან, მომწოდებლებმა შეამცირეს მიწოდების დოლარში გამოხატული ფასები.



დიაგრამა №6
ფულადი გზავნილების განაწილება ქვეყნების მიხედვით



3.5. კურსის ფასებზე გადაცემა

დოლართან შედარებით, ევროსთან უფრო მაღალია ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გავლენა ადგილობრივ ფასებზე (Exchange Rate Pass Through). კოეფიციენტის შეფასება ხდება მარტივი მოდელის¹³ გამოყენებით, რომელიც შემდეგი სახისაა:

$$inf = \alpha + \sum_{i=0}^n \beta_{t-i} \times E_{t-i} + \sum_{j=1}^{11} Seas(j)$$

განტოლებაში შემდეგი ცვლადები გამოიყენება:

- inf** - ყოველთვიური ინფლაცია
- E_{t-i} - გაცვლითი კურსის ყოველთვიური ცვლილება
- $Seas(j)$ - სეზონურობის მაჩვენებელი

β კოეფიციენტი გვიჩვენებს, თუ რამდენი პროცენტით გაიზრდება ინფლაცია გაცვლითი კურსის 1%-ით გაუფასურების შემთხვევაში. ცალ-ცალკე შეფასებულია დოლარისა და ევროს გაცვლითი კურსების გავლენა საქართველოში ფასების დონეზე.

როგორც ქვემოთ რეგრესიის შედეგებიდან ჩანს, დოლარის გავლენა საქართველოს ინფლაციაზე სტატისტიკურად უმნიშვნელოა, ხოლო ევროს მიმართ ლარის გაუფასურება იწვევს ინფლაციის ზრდას გაუფასურებიდან შემდგომი სამი თვის განმავლობაში. ევროს მიმართ მუდმივი 1% ყოველთვიური გაუფასურების შემთხვევაში კუმულატიური ეფექტი ინფლაციის ზრდაზე არის 0.13% პროცენტით ინფლაციის ზრდა, მაშინ როდესაც დოლარის შემთხვევაში, ეფექტი 0.4%-ით ინფლაციის შემცირებაა (თუმცა, სტატისტიკურად უმნიშვნელო). შესაბამისად, ევროს ნომინალური კურსიდან უპირატესი გადაცემა ინფლაციაზე გამოკვეთილია¹⁴. ეს ნიშნავს, რომ ევროს გაუფასურების შემთხვევაში ფასებზეც იქნება გავლენა, რაც ვალუტით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს შედარებით ნაკლებად გაზრდის. აღნიშნული თავის მხრივ ასევე ჩანს ევროს მიმართ რეალური გაცვლითი კურსის სტაბილურობაში. თავისთავად, პოლიტიკის მოსალოდნელი გამკაცრების გამო, ფასების ზრდა ნომინალური გაუფასურების მასშტაბს შეამცირებს.

13. აღნიშნული მარტივი მოდელი მხოლოდ მოკლევადიან ეფექტზე ამახვილებს ყურადღებას. საქართველოში ფასებზე, სხვა ცვლადებთან ერთად, გაცვლითი კურსის გავლენას აღწერს მდინიშვილი (2014) სადაც ასევე გრძელვადიანი გავლენაც გაითვალისწინება, თუმცა გამოყენებული მოდელი მხოლოდ ნომინალურ ეფექტურ კურსს განიხილავს და არ განაცალკევებს დოლარისა და ევროს კურსის ეფექტებს.

14. ცალკე საკითხია ვალის ტვირთის ზრდის გამო ფასების ზრდა, რაც თვისობრივად განსხვავებული ფენომენია და, სულ მცირე მაკრო დონეზე, არ არის შოკის შემარბილებელი ფაქტორი.

დოლარის გავლენა ინფლაციაზე

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
USD	-0.0221	0.0431	-0.5133	0.6086
USD(-1)	-0.0491	0.0424	-1.1592	0.2485
USD(-2)	0.0204	0.0428	0.4761	0.6348
USD(-3)	0.0147	0.0435	0.3383	0.7357
SEAS(1)	0.0044	0.0045	0.9961	0.3210
SEAS(2)	-0.0032	0.0043	-0.7342	0.4641
SEAS(3)	-0.0092	0.0044	-2.0639	0.0410
SEAS(4)	-0.0056	0.0044	-1.2753	0.2045
SEAS(5)	-0.0045	0.0042	-1.0567	0.2926
SEAS(6)	-0.0169	0.0043	-3.8977	0.0002
SEAS(7)	-0.0170	0.0043	-3.9448	0.0001
SEAS(8)	-0.0024	0.0043	-0.5625	0.5747
SEAS(9)	0.0020	0.0044	0.4539	0.6507
SEAS(10)	0.0020	0.0043	0.4782	0.6333
SEAS(11)	0.0025	0.0044	0.5611	0.5757
C	0.0085	0.0031	2.7405	0.0070

ევროს გავლენა ინფლაციაზე

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EUR	0.0423	0.0263	1.6086	0.1101
EUR(-1)	0.0630	0.0264	2.3902	0.0183
EUR(-2)	0.0440	0.0265	1.6587	0.0996
EUR(-3)	-0.0174	0.0260	-0.6709	0.5035
@SEAS(1)	0.0053	0.0041	1.2789	0.2032
@SEAS(2)	-0.0016	0.0041	-0.3846	0.7012
@SEAS(3)	-0.0057	0.0042	-1.3799	0.1700
@SEAS(4)	-0.0022	0.0041	-0.5321	0.5956
@SEAS(5)	-0.0022	0.0041	-0.5282	0.5982
@SEAS(6)	-0.0142	0.0042	-3.3726	0.0010
@SEAS(7)	-0.0141	0.0042	-3.3629	0.0010
@SEAS(8)	0.0007	0.0042	0.1714	0.8642
@SEAS(9)	0.0047	0.0042	1.1182	0.2656
@SEAS(10)	0.0038	0.0042	0.9177	0.3605
@SEAS(11)	0.0028	0.0042	0.6648	0.5074
C	0.0062	0.0030	2.0864	0.0389

3.6. ოპტიმალური სავალუტო სივრცე

ერთიანი სავალუტო ზონის ანალიზისას ხშირად გამოიყენებენ ოპტიმალური სავალუტო სივრცის (Optimum Currency Area - OCA) ინდექსს¹⁵, რომელიც რობერტ მანდელის თეორიას (Mundell 1961) ეყრდნობა და შემუშავებულ იქნა ბაიომისა და ეიჩენგრინის მიერ (Bayoumi and Eichengreen 1996). აღსანიშნავია, რომ ინდექსი მხოლოდ მიახლოებაა მანდელის ჰიპოთეზის გასატესტად და მისი გამოთვლა მონაცემების შეზღუდულობიდან გამომდინარე გარკვეულ დაშვებებთან არის დაკავშირებული. მიუხედავად ამისა, ეს ინდექსი განსაკუთრებული პოპულარულობით ევროზონაში გაწევრიანების კანდიდატ ქვეყნების შემთხვევაში გამოიყენება იმის შესაფასებლად, თუ რამდენად მზად არიან ისინი სავალუტო კავშირში შესასვლელად (მგ. Cincibuch & Vávra 2001 და Komárek, Čech, Horváth

2003). მოცემული ინდექსი წარმოადგენს მცდელობას შეფასდეს, თუ რამდენად ინტეგრირებულია ეკონომიკები იმისათვის, რომ შოკებზე ასიმეტრიული შედეგების ალბათობა იქნას შემცირებული. თუ არსებობს მაღალი ასიმეტრია, მაშინ ასეთი ქვეყნები სხვადასხვა შოკს განიცდიან და/ან მათზე ერთსა და იმავე შოკს სხვადასხვა გავლენა აქვს. შესაბამისად, ამ ქვეყნებს სხვადასხვა მონეტარული პოლიტიკა სჭირდებათ და მათი ინტეგრაცია ერთი ვალუტის ქვეშ ოპტიმალური არ არის. ოპტიმალური სავალუტო სივრცის თეორიის თანახმად, რაც უფრო სიმეტრიულია ეკონომიკები, მით უფრო სინქრონულად მოძრაობს მათი ეროვნული ვალუტები. ამრიგად, აღნიშნული თეორია და სავალუტო სივრცის ინდექსი მცირე სახეცვლილებით შეიძლება გამოყენებულ იქნას იმის დასადგენად, თუ რომელი ვალუტისადმი გააჩნია ლარს ნაკლები მერყეობა.

15. შესაძლოა ეს მოდელი არ წარმოადგენს აკადემიური კუთხით იდეალურ საზომს, თუმცა ის ფართოდ გამოიყენება სამეცნიერო ეკონომიკურ ლიტერატურაში.



ინდექსის დათვლისთვის შემდეგი ეკონომიკური მაჩვენებლები გამოიყენება: ეკონომიკურ ციკლებს შორის კორელაცია, საგარეო ვაჭრობის სასაქონლო შემადგენლობა, საგარეო ვაჭრობის ორიენტაცია და ქვეყნების ზომა.

ეკონომიკურ ციკლებს შორის კორელაცია იზომება, როგორც ორი ქვეყნის რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ლოგარითმებს შორის სხვაობის სტანდარტული გადახრა. ინდიკატორის დაბალი მაჩვენებელი მიანიშნებს, რომ ქვეყნების ბიზნეს ციკლები სიმეტრიულია და შესაბამისად, საერთო მონეტარული პოლიტიკა ამ ქვეყნებში ზიანის მომტანი არ იქნება. შედეგები მიუთითებს, რომ საქართველოს ბიზნეს ციკლები უფრო ევროზონის ციკლებს წააგავს და, დროის გასვლასთან ერთად, მსგავსების ინდიკატორი უმჯობესდება.

ცხრილი №3

i და j ქვეყნების მთლიანი შიდა პროდუქტების ლოგარითმებს შორის სხვაობის სტანდარტული გადახრა $SD(Y_i - Y_j)$

$SD(Y_i - Y_j)$		
	საქართველო-ევროზონა	საქართველო-აშშ
2004-2008	0.030	0.035
2009-2013	0.023	0.026

საგარეო ვაჭრობის სასაქონლო შემადგენლობა არის ინდიკატორი, რომელიც ქვეყნების სტრუქტურულ განსხვავებას ზომავს. თუკი ქვეყნებს შორის ვაჭრობა ინდუსტრიათა შორის ხდება, მაშინ შოკები ამ ქვეყნებზე ასიმეტრიულად მოქმედებს. ამასთან, თუკი ვაჭრობას ინდუსტრიების შიგნით აქვს ადგილი, მაშინ ქვეყნები სტრუქტურულად მსგავსია და შოკებსაც მათ ეკონომიკებზე თანაბარი გავლენა ახასიათებს. მოცემული ინდიკატორი დაითვლება, როგორც ქვეყნების საგარეო ვაჭრობაში ცალკეული სექტორების წილებს შორის აბსოლუტური სხვაობა. დაბალი ინდიკატორი ვაჭრობის სტრუქტურის მსგავსებას მიანიშნებს. შედეგები მიუთითებს, რომ საქართველოს საგარეო ვაჭრობის სტრუქტურა ევროზონას უფრო წააგავს და, დროის გასვლასთან ერთად, მსგავსების ინდიკატორი უმჯობესდება.

ცხრილი №4

i და j ქვეყნების ექსპორტში სოფლის მეურნეობის პროდუქტების, მინერალებისა და სამრეწველო საქონლის წილებს შორის სხვაობა $DISSIM_{ij}$

$DISSIM_{ij}$		
	საქართველო-ევროზონა	საქართველო-აშშ
2004-2008	0.515	0.624
2009-2013	0.348	0.418

საგარეო ვაჭრობის ორიენტაცია. ქვეყნების ასიმეტრიული საგარეო ვაჭრობის ორიენტაცია ამ ქვეყნებზე მოქმედი განსხვავებული შოკების მთავარი წყაროა. ევროზონაში ასეთი ასიმეტრიული სავაჭრო ორიენტაციის მაგალითია ძლიერი სავაჭრო კავშირები ირლანდიასა და დიდ ბრიტანეთს შორის, ფინეთსა და აღმოსავლეთ აზიას შორის და პორტუგალიასა და ბრაზილიას შორის. საუკეთესო შემთხვევაში ოპტიმალური სავალუტო სივრცის ქვეყნები მხოლოდ ერთმანეთში ვაჭრობენ. ქვეყნებს შორის სავაჭრო კავშირების ზრდა კი ამ ქვეყნებს შორის სტრუქტურული თავსებადობის ზრდაზე მიანიშნებს. ეს ინდიკატორი შეიძლება ორმხრივი ვაჭრობის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობით გაიზომოს, სადაც მაღალი მაჩვენებელი მეტ ინტეგრაციაზე მიანიშნებს. მიღებული შედეგები მიუთითებს, რომ საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ორიენტაცია ევროზონასთან არის უფრო მაღალი და, დროის გასვლასთან ერთად, ეს ინდიკატორი იზრდება.

ცხრილი №5

i და j ქვეყნებს ორმხრივი ექსპორტის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობის საშუალო $TRADE_{ij}$

$TRADE_{ij}$		
	საქართველო-ევროზონა	საქართველო-აშშ
2004-2008	0.006	0.002
2009-2013	0.012	0.004

ქვეყნების ზომა. ღია სავალუტო სივრცის ინდექსი ასევე ითვალისწინებს ქვეყნების ზომას. რაც უფრო მცირეა ქვეყანა, მით უფრო მცირეა ეროვნული ვალუტის თავისუფალი ცურვით მიღებული სარგებელი. მეორე მხრივ, რაც უფრო დიდია ქვეყანა, მით მეტი დანახარჯი ახლავს მის საერთო ვალუტაზე გადასვლას. ზომის ინდიკატორად ქვეყნების მთლიანი შიდა პროდუქტების ლოგარითმების საშუალო გამოიყენება, და დაბალი ინდიკატორი უფრო მაღალ სარგებელს მიუთითებს. შედეგები მიუთითებს, რომ ზომის ინდიკატორი ევროზონასთან უკეთესია.

ცხრილი №6

i და j ქვეყნებს მთლიანი შიდა პროდუქტების ლოგარითმების საშუალო $SIZE_{ij}$

$SIZE_{ij}$		
	საქართველო-ევროზონა	საქართველო-აშშ
2004-2008	6.05	6.07
2009-2013	6.13	6.25

სავალუტო სივრცის ინდექსის გამოთვლა. სავალუტო სივრცის ინდექსის დასათვლელად ბაიოუმისა და ეიჩენგრინის (Bayoumi and Eichengreen 1996) მიერ შეფასებული განტოლება შემდეგი სახისაა:

$$SD(e_{ij}) = -0.009 + 1.46 \times SD(Y_i - Y_j) + 0.22 \times DISSIM_{ij} - 0.054 \times TRADE_{ij} + 0.012 \times SIZE_{ij}$$

სადაც, $SD(e_{ij})$ i და j ქვეყნების ვალუტების ნომინალური გაცვლითი კურსის სტანდარტული გადახრაა.

აღნიშნული განტოლების შეფასებისას გამოიყენება ეკონომიკური დაშვება, რომ რაც უფრო მაღალია ქვეყნებს შორის ეკონომიკური ინტეგრაცია, მით უფრო დაბალი უნდა იყოს მათი ვალუტების ორმხრივი მერყეობა.

დაბალი ინდექსი მაღალ ინტეგრაციაზე მიუთითებს. საქართველოს შემთხვევაში, სავალუტო სივრცის ინდექსი ევროზონასთან მიმართებაში უფრო დაბალია და, დროის გასვლასთან ერთად, ინდიკატორი უმჯობესდება. შესაბამისად, ოპტიმალური სავალუტო სივრცის თეორიიდან გამომდინარე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ დოლართან შედარებით ევროსთან მეტი ინტეგრაციაა ოპტიმალური.

საგულისხმოა, რომ ინტეგრაციის ინდიკატორი არამართო ევროზონასთან, არამედ ა.შ.შ.-სთან მიმართებაშიც უმჯობესდება და აღნიშნული საქართველოს მსოფლიო ეკონომიკაში მზარდ ინტეგრაციას უნდა ასახავდეს.

ცხრილი №7

ოპტიმალური სავალუტო სივრცის ინდექსი.

OCA_{ij}		
	საქართველო-ევროზონა	საქართველო-აშშ
2004-2008	0.038	0.047
2009-2013	0.025	0.032

არსებული ემპირიული ანალიზიდან ცალსახაა, რომ ევროს მიმართ ლარს გაცილებით მეტი ინტეგრაცია და სტაბილურობა ახასიათებს. სხვადასხვა მეთოდების გამოიყენება იმის დასკვნის საშუალებას იძლევა, რომ შედეგები მდგრადია სხვადასხვა სპეციფიკაციის მიმართ და თანხვედრაშია ზოგად თეორიულ ეკონომიკურ ანალიზთან.

3.7. გლობალური სარეზერვო ფულის არგუმენტი

აღსანიშნავია რომ აშშ დოლარი გლობალური ჰეჯის სტატუსით სარგებლობს (Prasad 2014, Economist 2014) იმ პირობებში, როდესაც გრძელვადიანი პერიოდის განმავლობაში აშშ დოლარს გამყარების ტენდენცია არ ახასიათებს. იმის გამო, რომ დოლარი უსაფრთხო ვალუტად ითვლება, მსოფლიო კრიზისის დროს ის მყარდება და პირიქით. აღნიშნული საქართველოში ფინანსური სექტორის მაღალი დოლარიზაციის პირობებში სისტემის პროციკლურობას კიდევ უფრო აძლიერებს. გლობალური რეცესიის დროს, როდესაც საგარეო მოთხოვნა შემცირებულია, დოლარს გამყარების ტენდენცია აქვს და შიდა მოთხოვნაც მცირდება (სესხების დოლარიზაციის გამო), რაც ეკონომიურ აქტივობას კიდევ უფრო ამცირებს. საპირისპიროდ, გლობალური მშპ-ს სწრაფი ზრდის დროს აშშ დოლარი უფასურდება, რაც საქართველოში ადგილობრივ მოთხოვნას კიდევ უფრო აძლიერებს, და შიდა ეკონომიკური აქტივობის კიდევ უფრო გადახურებასა და კურსის ზედმეტად გამყარებას გამოიწვევს. შესაბამისად, აშშ დოლარისა და ევროს



მერყეობა თანაბარად რომ იყოს, მერყეობის დროში ასეთი გადანაწილება საქართველოში ევროს გამოყენებას უფრო მიმზიდველს ხდის.

3.8. დივერსიფიკაციის არგუმენტი

თუნდაც დავუშვათ, რომ ლარის კურსის მერყეობა დოლარისა და ევროს მიმართ ერთნაირია, იმ არგუმენტით, რომ მათ შორის კორელაცია ერთზე ნაკლებია¹⁶, მხოლოდ დოლარით ოპერირებასთან შედარებით, ბანკების გადმოსახედიდანაც უფრო ეფექტურია დოლარის პროდუქტების ნაწილობრივ ევროთი ჩანაცვლება. იმის გათვალისწინებით, რომ ბანკების ინსტიტუციონალური ინვესტორებისგან ევროში რესურსების მოზიდვის პრობლემა არ აქვთ, მხოლოდ დივერსიფიკაციის გზით, ექსტრემალური შოკის აღბათობის შემცირების მხრივ, ყოველგვარი დანახარჯების გარეშე შესაძლებელი სავალუტო რისკების შემცირება.

აქ საინტერესო შეკითხვაა, თუ რა იქნება ადგილობრივ ფინანსურ სისტემაში ევრო/დოლარის იდეალური სტრუქტურა. საილუსტრაციო მარტივი შეფასებისთვის ვარიაციის მინიმიზაციის მეთოდი შეგვიძლია გამოვიყენოთ.

ოპტიმალურ პორტფელში დოლარისა და ევროს სესხების წილები ისე შეირჩევა, რომ პორტფელის ღირებულების ვარიაცია იყოს მინიმალური. დავუშვათ, რომ პორტფელში, რომლის ღირებულებაც 1 ლარია, დოლარის სესხის წილია w , ხოლო ევროს სესხის წილია $1-w$. მთლიანი პორტფელის ღირებულება t პერიოდში იქნება:

$$V_t = \frac{w}{E_0^{USD}} \times E_t^{USD} + \frac{1-w}{E_0^{EUR}} \times E_t^{EUR}$$

სადაც შემდეგი ცვლადები გვაქვს:

- V_t - სესხის პორტფელის ღირებულება.
- w - დოლარში დენომინირებული სესხის წილი მთლიან პორტფელში.
- $1-w$ - ევროში დენომინირებული სესხის წილი მთლიან პორტფელში.
- E_0^{USD} - დოლარი ლართან მიმდინარე გაცვლითი კურსი.
- E_0^{EUR} - ევრო ლართან მიმდინარე გაცვლითი კურსი.

სესხის პორტფელის ღირებულების ვარიაცია იქნება:

$$Var(V_t) = \left(\frac{w}{E_0^{USD}} \right)^2 \times Var(E_t^{USD}) + 2 \times \frac{w}{E_0^{USD}} \times \frac{1-w}{E_0^{EUR}} \times COV(E_t^{USD} \times E_t^{EUR}) + \left(\frac{1-w}{E_0^{EUR}} \right)^2 \times Var(E_t^{EUR})$$

ოპტიმიზაციით შეგვიძლია გამოვთვალოთ w -ს ისეთი მნიშვნელობა, რომლისთვისაც ვარიაცია მინიმალურია:

$$w = \frac{\frac{Var(E^{EUR})}{(E_0^{EUR})^2} - \frac{COV(E^{USD} \times E^{EUR})}{E_0^{USD} \times E_0^{EUR}}}{\frac{Var(E^{USD})}{(E_0^{USD})^2} - \frac{2}{E_0^{USD} \times E_0^{EUR}} \times COV(E^{USD} \times E^{EUR}) + \frac{Var(E^{EUR})}{(E_0^{EUR})^2}}$$

შესაბამისი მნიშვნელობების¹⁷ ჩასმით მივიღებთ:

- $w=20.47\%$
- $1-w=79.53\%$

ანუ, ოპტიმალურ (ლარის გარდა) პორტფელში ევრო უნდა იყოს 80% და დოლარი 20%.

3.9. ლარიზაციის ხელშეწყობა

ძირითადად განასხვავებენ რეალურ და ფინანსურ დოლარიზაციას (Ize & Parrado 2006). რეალური დოლარიზაცია გულისხმობს ეკონომიკური კონტრაქტების (ყიდვა-გაყიდვა, ხელფასები) დოლარში დენომინირებას ან ინდექსირებას, ხოლო ფინანსური დოლარიზაცია მოიცავს ფინანსური ხელშეკრულებების (სესხები, დეპოზიტები) დოლარში დენომინირებას ან ინდექსირებას. ცალსახაა, რომ საქართველოში ფინანსური დოლარიზაცია მაღალია. თუმცა რეალური დოლარიზაციის მხრივ, მიუხედავად ბევრ მსხვილ ბაზრის სეგმენტზე ფასების დოლარში დომინირებისა, ამ სეგმენტებზე დოლარში ფასწარმოქმნა საკამათოა. არახალია, რომ საქართველოში საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ღირებულების საზომის ფუნქცია აშშ დოლარს აქვს, რაც საშუალო და გრძელვადიანი მოხმარების პროდუქტებისა და აქტივების დოლარში დენომინაციაში გამოიხატება. მაშინ, როდესაც რე-

16. რის გამოც, კიდევ უფრო ნაკლებია „შავი გედის“ აღბათობა, რომ ლარი ორივეს მიმართ გაუფასურდეს რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების გარეშე.
17. გაცვლითი კურსის ვარიაცია დათვლილია 2004 წლის იანვრიდან 2015 წლის მაისამდე პერიოდისთვის, მიმდინარედ კი აღებულია 2015 წლის 29 ივნისის ოფიციალური კურსი.

ალური ეკონომიკა და აქტივები ამ ვალუტაში სულაც არ არის რეალურად დენომინირებული. მაგალითად, ფუნდამენტურად მცდარია შეხედულება, რომ უძრავი ქონება, ან უძრავი ქონების გაქირავებიდან მიღებული შემოსავლები აშშ დოლარშია დენომინირებული. ქვეყნის აშშ დოლარში გაღარიბებამ აუცილებლად უნდა გამოიწვიოს გრძელვადიანი აქტივების აშშ დოლარში გამოხატული ფასების დაცემა. ცალსახაა, რომ აშშ დოლარის როლი უფრო სტერეოტიპია, ვიდრე ფუნდამენტურ ფაქტორებზე დაფუძნებული ფასწარმოქმნა. ამ მხრივ, სულ მცირე შესაძლებელია, რომ ევროს წახალისებამ აღნიშნული სტერეოტიპის შესუსტებაში მნიშვნელოვანი როლი შეასრულოს. მაგალითად, შესაძლებელია უძრავი ქონების კოტირება აიკრძალოს აშშ დოლარში და დასაშვები იყოს მხოლოდ ევროსა და ლარში¹⁸. ეს უფრო დაბალანსებული მიდგომა იქნება, ვიდრე თავიდანვე მხოლოდ ლარში დაშვება, და ამ მიდგომამ დო-

ლარიზაციის სრული აღმოფხვრისათვის შეიძლება ერთგვარი „ხიდის“ ფუნქცია შეასრულოს. ასევე, შეუზღუდავი ალტერნატივის არსებობისას, უფრო თამამად არის შესაძლებელი სხვა ადმინისტრაციული ბერკეტების გამოყენება, მაგალითად, მინიმუმ მცირე ოდენობის სესხების შემთხვევაში აშშ დოლარში გასესხების აკრძალვა. ამდენად, მიუხედავად იმისა, რომ ლარიზაციის სრულყოფილი სტრატეგიის განხილვა ამ სტატიის მიზანს არ წარმოადგენს, ვფიქრობთ, რომ ევროს წახალისება ლარიზაციის კუთხითაც მნიშვნელოვანი უნდა იყოს ისეთ ღონისძიებებთან ერთად, როგორცაა ინფლაციის ინდექსაცია¹⁹ და სავალუტო რისკის ჰეჯირება²⁰, ხარჯებით წახალისება, გამყარების მოლოდინების ფორმირება²¹, ადმინისტრაციული ზომები და სხვა (Nadaraia 2009a, Nadaraia 2009b, Nadaraia 2011, Kakulia & Aslamazishvili, 2000).



18. დეპოზიტების დოლარიზაციის ერთერთი მიზეზი ისიც არის, რომ მსესხებლები სესხების პირველადი შენატანისთვის აშშ დოლარში ზოგავენ.

19. ინფლაციის ინდექსაცია გულისხმობს ფინანსური კონტრაქტებში გადასახდლების (მაგალითად, ობლიგაციების კუპონისა და ნომინალური ღირებულების) პერიოდულ კორექტირებებს ფასების დონის ცვლილებების, მაგალითად, სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (CPI) მიხედვით. საქართველოს შემთხვევაში ეს შეიძლება მარტივად დაიწყოს მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით. ეს გააუმჯობესებს გამჭვირვალობას ფასების დონის დადგენისას და ფისკალური კუთხითაც გაჩნდება ინფლაციის კონტროლის მოტივაცია, ჯამში კი ამაღლება ნდობა ადგილობრივი ვალუტის მიმართ. ფინანსური პროდუქტების ინფლაციით ინდექსაციას მრავალ ქვეყანაში იყენებენ და უმეტესად მთავრობის ფასიან ქაღალდებზე ვრცელდება; თუმცა, საინტერესო მაგალითია ისრაელი, სადაც მათ შორის, საბანკო პროდუქტების ფასებიც ინდექსება მიზნული (Pricel 1997).

20. სავალუტო რისკის დაზღვევაში, სავალუტო რისკის დაზღვევის ბაზრის განვითარებასთან ერთად, იგულისხმება სახელწიფოს მიერ სავალუტო რისკის გრძელვადიანი დაზღვევა მსესხებლების მიერ გადახდილი საფასურის სანაცვლოდ. თავისთავად, ინფლაციის ინდექსაციასთან შედარებით, ეს უფრო მარტივი გზაა, თუმცა ამავედროულად უფრო მეტად საკამათო, რამდენადაც რთულია იმის ცალსახად მტკიცება, თუ რა უნდა იყოს დაზღვევის სამართლიანი ფასი და რომ რისკი კერძო სექტორიდან, სახელმწიფო სექტორზე რამდენადმე მაინც არ გადადის.

21. საკმარისად დაბალი ინფლაციის პირობებში, რეალური გაცვლითი კურსის, მათ შორის, ნომინალური გაცვლითი კურსის მხრივ გამყარება.



4. რაც აღრე მოხდა, არაა აუცილებელი რომ განმეორდეს, ანუ რამდენად პროგნოზირებადია გაცვლითი კურსი?²²

თეორიაში თეორიასა და პრაქტიკას შორის არ არის განსხვავება, პრაქტიკაში კი არის²³

ჩინა თავის ანალიზის შედეგებიდან ცალსახა დასკვნის მიუხედავად, რისკების მართვის პრინციპებიდან გამომდინარე, საჭიროა მათ გარკვეული სკეპტიციზმით შეხედოთ. სტატისტიკური მეთოდებით იმ შემთხვევითი პროცესის გენერატორის თვისების გარკვევა, რომელიც უშუალოდ დაფარულია, შეიძლება შეცდომების შემცველი იყოს. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ისეთი რთული ქაოსური დინამიური სისტემების²⁴ შემთხვევებში, როგორცაა ფინანსური სისტემა წარმოადგენს. შედეგად, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური პოლიტიკის ცვლილებისას რისკის მართვის პრინციპების გამოყენება, რათა რისკის შეფასების შეზღუდულობიდან გამომდინარე, გაზომადი მცირე რისკების შემცირების ხარჯზე არ მოხდეს ე.წ. „შავი გედის“ ტიპის მოვლენებისადმი მოწყვლადობის გაზრდა.

ლარის ევროსთან გაცვლის კურსის სტაბილურობაზე ზემოაღნიშნული შეფასებისას აუცილებლად გასათვალისწინებელია, რომ ეს შედეგები ისტორიულ დინამიკას ეყრდნობა. სტატისტიკურად სანდო კავშირი მნიშვნელოვანი საფუძველია ვივარაუდოთ, რომ მაღალი ალბათობით, ეს დამოკიდებულება მომავალშიც შენარჩუნდება; თუმცა, რა თქმა უნდა, არ უნდა გამოვრიცხოთ იმის შესაძლებლობა, რომ ლარი მატერიალურად გაუფასურდეს ევროს მიმართ, განსაკუთრებით მოკლევადიანი პერიოდით. მაგალითად, ევროსთან გაცილებით მეტად ინტეგრირებულ პოლონეთშიც კი 2008 წელს გაუფასურებამ 50%-ს მიაღწია ოვერშუთინგის პიკზე

და შემდეგ, 25%-ის გარშემო დასტაბილურდა (თუმცა, ამავე დროს აღსანიშნავია, რომ იმავე პერიოდში დოლართან მიმართებაში ზლოტის კურსი დაახლოებით 90%-ით დაეცა და შემდეგ 40%-ის გარშემო დასტაბილურდა).

ზოგადად, გაცვლითი კურსის პროგნოზირების საკითხი ფართოდაა განხილული სამეცნიერო ეკონომიკურ ლიტერატურაში. არსებული კონსენსუსით, მიუხედავად იმისა, რომ გრძელვადიან პერიოდში გაცვლით კურსს ფუნდამენტური ფაქტორები განსაზღვრავს, მოკლევადიან პერიოდში მისი მოძრაობა ქაოტურია. ამ მიდგომას ამყარებს როგორც ემპირიული კვლევები, ასევე ეფექტიანი ბაზრების თეორია²⁵.

ემპირიული კვლევები სათავეს იღებს მეესისა და როგოფის (Meese & Rogoff, 1983) ნაშრომიდან, სადაც ნაჩვენებია, რომ „შემთხვევითი სვლის“ (Random Walk) პროცესი კურსის მერყეობის უკეთესი შემფასებელია, ვიდრე ფუნდამენტური ეკონომიკური მოდელები. შემთხვევითი სვლის პროცესი გულისხმობს, რომ ყოველ ორ მომდევნო დაკვირვებას შორის სხვაობა დამოუკიდებელ იდენტურ განაწილებას მიჰყვება, რომლის მოსალოდნელი მნიშვნელობა 0-ია, და ვარიაცია – რაიმე სასრული რიცხვი. მეესისა და როგოფის (Meese & Rogoff, 1983) კვლევაში აღებულია ემპირიული მონაცემები და ავტორები ყოველი მონაცემის პროგნოზს მის წინა მონაცემების საფუძველზე აკეთებენ, ხოლო მიღებულ შედეგს რეალიზებულს ადარებენ. რამდენიმე ფუნდამენტური

22. მონაცემების გამოყენებასთან დაკავშირებული რისკები მოდელის რისკის ერთ-ერთი სახეობაა (Dowd 2005). აშშ-ს ფასიანი ქაღალდების კომისიის მიერ ისტორიულ მონაცემებზე დაფუძნებული დასკვნები, შესაბამისი დათქმის გათვალისწინებით, სავალდებულო გამჟღავნებას ექვემდებარება (Arnot, ect. 2008). ასევე, რისკების გამჟღავნება პრინციპი აღნიშნულია პროფესიული ეთიკის სხვადასხვა კოდექსებში. მგ. ფინანსური რისკის მენეჯერს (FRM) მოუთხოვება რომ “გამოიჩინოს განსაკუთრებული გულისხმიერება იმისათვის რომ არ მოხდეს შედეგების და დასკვნების სიზუსტის შესახებ ინფორმაციის გადამტება” - რისკის პროფესიონალების გლობალური ასოციაციის ეთიკის კოდექსი, მუხლი 4.4 (GARP 2010).

23. https://en.wikiquote.org/wiki/Jan_L_A_van_de_Snepscheut

24. ქაოსი ამ შემთხვევაში ნიშნავს მათემატიკურ ტერმინს როდესაც სისტემაში საწყისი პირობებიდან მცირე გადახრები რადიკალურად განსხვავებულ შედეგებს იძლევა.

25. ეფექტიანი ბაზრების თეორიის (Fama, 1970) მიხედვით, ყველანაირი ინფორმაცია რომელიც მოლოდინებს და შესაბამისად კურსზე მოთხოვნა-მიწოდებას განსაზღვრავს უკვე ასახულია მის ფასში. ისეთი ინფორმაცია კი, რომელიც არსებულ მოლოდინებს ცვლის, შემთხვევით ხასიათს ატარებს და გაცვლითი კურსის ორივე მიმართულებით შეცვლის თანაბარი შანსი აქვს. თეორია ეფუძნება მთავარ დაშვებას, რომ ყველა არსებული ინფორმაცია უკვე ასახულია ფასზე.

ეკონომიკური მოდელის შედეგებისა და შემთხვევითი სვლის დაშვებით მიღებული შედეგების ანალიზიდან იღებენ დასკვნას, რომ ეკონომიკური მოდელები გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი პროგნოზისთვის გამოუსადეგარია, რადგან ისინი შემთხვევით სვლაზე უფრო მაღალ სანდოობას ვერ აჩვენებს.

აღსანიშნავია, რომ მოკლევადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის დინამიკაზე ფუნდამენტალური ფაქტორების გავლენა საკმაოდ დაბალია, და მას მეტწილად მოლოდინები განსაზღვრავს; ამის გამო, გაცვლითი კურსი მაღალი მერყეობით ხასიათდება და, რიგ შემთხვევებში, ცვლილებამ შესაძლოა ექსტრემალურ და არარაციონალურ მნიშვნელობასაც მიაღწიოს. ამ მხრივ, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ვალუტით მოვაჭრეების სპეკულაციური მოლოდინები, რაც ნაწილობრივ ფორმირდება ფუნდამენტალური ფაქტორების ტენდენციების წინასწარი შეფასებით (ე.წ. ფუნდამენტალისტები), ხოლო ნაწილობრივ – ბაზრის სხვა მოთამაშეების ქცევის ტენდენციების

პროგნოზირებითა და გრაფიკული ანალიზით (ე.წ. ტექნიკური ანალიტიკოსები (“Chartists”). საილუსტრაციოდ, საყურადღებოა, რომ 80-იან წლების დასაწყისში აშშ-ის მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით გამოწვეული კაპიტალის შედინების გამო დოლარის კურსმა ძირითად ვალუტებთან გამყარება დაიწყო. თუმცა, 1984 წლისთვის ის უკვე იმდენად გადაიხარა გრძელვადიანი ტრენდიდან, რომ ტენდენციას ეკონომისტები ფუნდამენტალური ფაქტორებით ვერ ხსნიდნენ. დოლარის კურსმა 1985 წელსაც გააგრძელა გამყარება და როგორც მკვლევარები ამტკიცებენ (Frankel et al., 1990; Frankel & Kenneth, 1990), ეს სპეკულაციურმა მოლოდინებმა განაპირობა, სადაც ფუნდამენტალურთან შედარებით, უფრო მეტ როლს ტექნიკური ანალიზი ასრულებდა. საბოლოოდ, სავალუტო წონასწორობის აღსადგენად, G5-ის წევრი ქვეყნების მთავრობების აქტიური ჩარევა გახდა საჭირო. ეს ე.წ. „ჯოგური ქცევის“ და ბაზრის არაეფექტიანობის კარგი მაგალითია.

5. რეკომენდირებული ღონისძიებები

8 ემთ აღნიშნული მიგნებები საგულისხმო უნდა იყოს, როგორც სახელმწიფო, ასევე კერძო სექტორისათვის, მათ შორის, ბანკებისთვის. აქტივების და ვალდებულებების სტრუქტურაში ევროს წილის გაზრდა ფინანსური რისკების შემცირებისა და კონკურენტული უპირატესობის მოპოვების მნიშვნელოვანი ფაქტორი შეიძლება აღმოჩნდეს.

აღნიშნულ პროცესში კერძო სექტორს პროაქტიულმა ეკონომიკურმა პოლიტიკამაც შეუძლია შეუწყოს ხელი შემდეგი შესაძლო ღონისძიებებით:

სავალუტო საკრედიტო რისკის შეწონვა და პილარ II-ის სტრესტესტები

ზემოაღნიშნული ანალიზის საფუძველზე, დღის წესრიგში დგება მისი საზედამხედველო პოლიტიკაში გათვალისწინება. ეს პროცესი პირველ რიგში შეეხება უცხოურ ვალუტასთან დაკავშირებით არსებულ მიდგომებს. მაგალითად, ვალუტის მერყეობით გამოწვეული საკრედიტო რისკისთვის დამატებით შეწონვა ევროსთვის შეიძლება იყოს ორჯერ ნაკლები²⁶; ასევე, საზედამხედველო პილარ II-ის ფარგლებში სტრესტესტის სცენარში დოლართან შედარებით

26. საილუსტრაციოდ დავეშვათ, რომ უცხოური ვალუტის პორტფელის საშუალო დურაცია 3 წელია. შესაბამისად, თუ ავიღებთ 2004 წლიდან 2015 წლამდე ლარის კურსის 3-წლიანი ცვლილების 99-ე პერსენტელს (Value-at-Risk), ევროს შემთხვევაში იქნება 19%, ხოლო დოლარისთვის – 41%. უხეშად, შეგვიძლია დავუშვათ, რომ მიმდინარე პორტფელისთვის დოლარი 2-ჯერ რისკიანია და თუ დოლარზე 100%-ია მოთხოვნა, ევროზე ის შესაძლოა 46% იყოს. ასევე, დამატებითი არგუმენტი გაუფასურების ეფექტის არაწრფივი გავლენა აქტივების ხარისხზე, რაც ევროს კიდევ უფრო მიმზიდველს ხდის. ამავე დროს, გასათვალისწინებელია, რომ არ მოხდეს კაპიტალის იმ დონეზე შემცირება, რაც ევროს ზედმეტად ნაკლებრიკიანად წარმოაჩენს.



ევროსთვის უფრო მცირე გაუფასურება იქნას დაშვებული, რაც დაკრედიტების სტანდარტების მხრივ ევროს მიმართ პრეფერენციულ მიდგომას შეუწყობს ხელს. ამავე დროს, მნიშვნელოვანია, რომ ეს ზოგადად არ იყოს გამოყენებული კაპიტალის ადეკვატურობის მნიშვნელოვნად შესამცირებლად, არამედ მის უფრო რისკის მიხედვით გასანაწილებლად²⁷.

ლიკვიდობისა და ფონდირების წახალისება

ევროს დაფინანსების წახალისებლად შესაძლებელია ლიკვიდობის მოთხოვნების შემცირება, როგორც არსებულ საზღვარსაღწევლო მოთხოვნებში, ასევე დაგეგმილ ბაზელ III-ის კოფიციენტებში (LCR&NSFR). ამასთან, მსგავსი პრინციპი შესაძლოა გათვალისწინებულ იქნეს მინიმალურ სარეზერვო მოთხოვნებსა და სხვა მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებში.

ფინანსური განათლება და რისკების გამჟღავნება

მნიშვნელოვანია შესაბამისი ღონისძიებების დაგეგმვა ფინანსური განათლებისა და მომხმარებელთა დაცვის კუთხით, მაგალითად, რისკების გამჟღავნების ნაწილში კურსის გაუფასურების სხვადასხვა სცენარის დაშვება.

სავალუტო პოლიტიკა

სავალუტო ოპერაციები შესაძლოა გადავიდეს უფრო მეტად ევროში, მაგალითად, სავალუტო ინტერვენციების აუქციონები ევროშიც გაიმართოს, იმ მიზნით, რომ ლარის მიმართ მოკლევადიანი მერყეობა ევროს შემთხვევაში დოლართან შედარებით შეძლებისდაგვარად შემცირდეს.

ასევე, შესაძლებელია საორიენტაციოდ სავალუტო კალათის აღება და მისი მოკლევადიან/საშუალო-ვადიან ორიენტირად გაცხადება.

საგარეო ვალდებულებების აღება

მნიშვნელოვანია მთავრობის მიერ სესხის (მათ შორის ევრობონდების) მოზიდვის დროს უფრო მეტი აქცენტის ევროზე გაცემა. იგივე ეხება მსხვილ კორპორაციებსაც, რომლებიც საზღვარგარეთიდან სესხულობენ.

მულტისავალუტო დაკრედიტება

ექსპორტიორებისა და ტრანსფერტების მიმღებებისთვის ოპტიმალური იქნება სესხის აღება იმ ვალუტაში, რომელშიც შემოსავალია დენომინირებული. ასევე, თუ კომპანია რამდენიმე ქვეყანაში ახორციელებს ექსპორტს, ოპტიმალური იქნება სესხის შესაბამის ვალუტებში პროპორციულად დივერსიფიკაცია²⁸. ეს განსაკუთრებით იმ შემთხვევაში იქნება მნიშვნელოვანი, თუ საქართველოს ეკონომიკა სტრუქტურულ ტრანსფორმაციას განიცდის და ექსპორტზე ორიენტირებული გახდება (Nardaraia et al. 2013).

ადმინისტრაციული ზომები

ამ ინსტრუმენტების წარმატებულობაზე დაკვირვების პარალელურად, შესაძლოა განხილულ იქნას უფრო რადიკალური ღონისძიებები, როგორცაა სესხების ნაწილობრივ აკრძალვა დოლარში, რაც ევროს ალტერნატივის პირობებში ბევრად უფრო მიღწევადი გახდება²⁹. ასევე, უძრავი ქონების კოტირების აკრძალვა აშშ დოლარში და მხოლოდ ევროსა და ლარში დაშვება.

27. ზოგადად, კაპიტალის მოთხოვნა კომპლექსურ ფაქტორებზეა დამოკიდებული. მისი შემცირების შედეგად ლევერიჯს ზრდით მიღებულ ეფექტიანობასთან ერთად, მხედველობაშია მისაღები გავლენა ბანკის საკრედიტო რეიტინგზე და შესაბამისად ირიბი ეფექტი მოზიდული სახსრების ღირებულებაზე (ლეჟავა, 2013). საკუთრივ, ეფექტიანობის კუთხით ასევე მნიშვნელოვანია თუ რა განსხვავებაა კაპიტალზე უკუგებასა და მაგალითად ლარის გრძელვადიანი დეპოზიტის ღირებულება შორის. ასევე გასათვალისწინებელია ლიკვიდობის ხარჯის ფაქტორი ისევე, როგორც საბანკო სექტორის რისკების მართვის უნარის შეფასება, - მაგალითად ისტორიული და საპროგნოზო საკრედიტო დანაკარგების კუთხით, მათ შორის სტრესული სცენარების შემთხვევაში. საილუსტრაციოდ, მაგალითად უცხოური ვალუტის სესხებზე დამატებითი რისკის წონის 100%-დან 50%-მდე შემცირება, თუ დავეუფლებთ რომ ეს არ გამოიწვევს სახსრების ღირებულების გაზრდას, საშუალოდ ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების მხოლოდ 0.5 პროცენტული პუნქტით (ბიზნეს სესხების შემთხვევაში კიდევ უფრო ნაკლები ეფექტი პროცენტულ პუნქტებში) კლებას გამოიწვევს (კაპიტალზე იგივე უკუგების პირობებში).

28. თავისთავად, გასათვალისწინებელია ზოგიერთ ვალუტაში მაღალი საპროცენტო განაკვეთები, მარჟების სალარე ექვივალენტის არასტაბილურობა და აქტივ-პასივების შედარებით უფრო რთული მართვის საჭიროება.

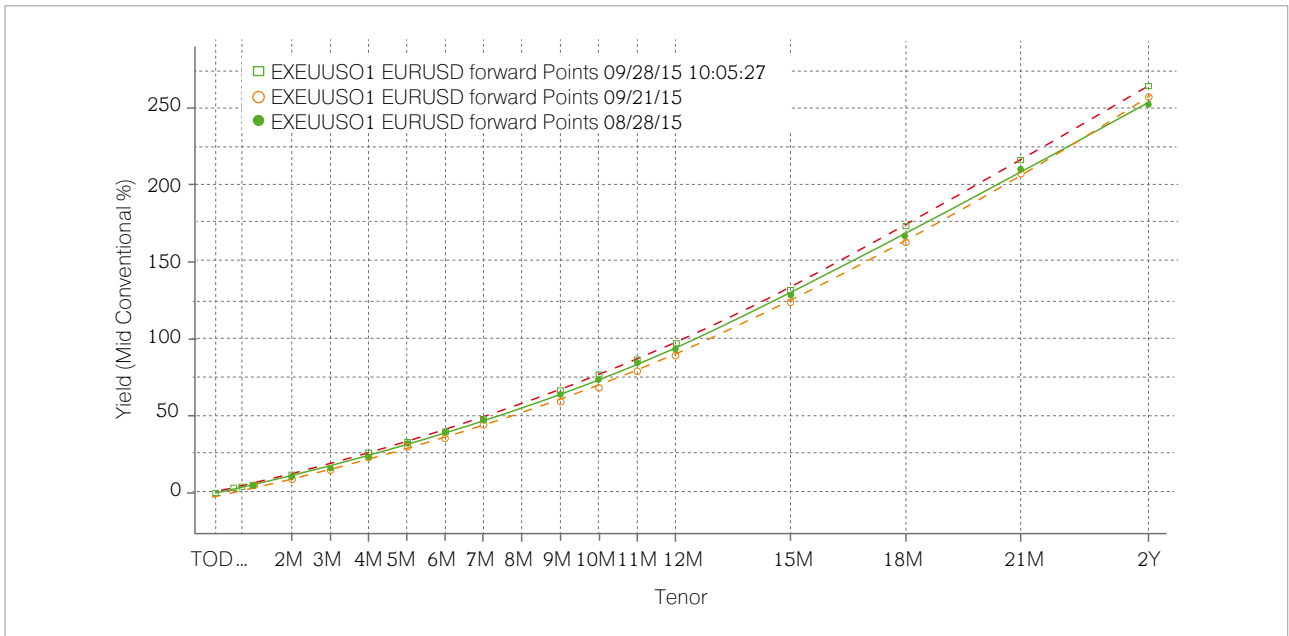
29. ადმინისტრაციული ზომების გამოყენების ეფექტიანობა კერძო სექტორის მხრიდან საკამათოდ მიიჩნევა, რადგანაც აღნიშნულმა შესაძლოა გააჩინოს დისბალანსი ბანკების მოზიდული და გაცემული სახსრების სავალუტო კომპოზიციაში ან მოკლევადიან პერიოდში გამოიწვიოს ფინანსურ სექტორის ეფექტიანობის შემცირება, ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის შეზღუდვა ან სულაც შავი ბაზრის გაჩენა. თუმცა ამასთან გასათვალისწინებელია, რომ ბაზრის მიერ შავი გედის მოვლენებისადმი ნაკლები ყურადღების მიქცევის პირობებში, ფინანსურ სტაბილურობასა და ფინანსებზე ხელმისაწვდომობას შორის ბალანსის საჭიროების გათვალისწინებით, ადმინისტრაციული ზომები შესაძლოა აუცილებელი იყოს. აღსანიშნავია, რომ მსგავსი ზომები ბევრ ქვეყანაში (მაგ., აზერბაიჯანი, სომხეთი, თურქეთი, უკრაინა, კორეა, არგენტინა, ბრაზილია).

ევრო-დოლარის კურსის დაზღვევა

ევროსთან შედარებით დოლარში მოკლევადიანი ნაკლები მერყეობისა³⁰ და დოლარის მიმართ სტერეოტიპული მიდგომის გამო, ერთი მხრივ, შიდა ბაზარზე ევროში სახსრების მოზიდვა და მეორე მხრივ, მათი საკრედიტო პორტფელში განთავსება შესაძლოა პრობლემურად იქნეს აღქმული საბანკო პროდუქტების მომხმარებლების მხრიდან. ამ მხრივ გასათვალისწინებელია, რომ დოლარი/ევროს სავალუტო ბაზარი ყველაზე უფრო ღრმა და განვითარებულია საიმისოდ, რომ საკმაოდ დაბალი ხარჯებით მოხდეს ევრო/დოლარის სავალუტო რისკის დაზღვევა. მაგალითად, ბანკებისთვის ნაკლებად ხარჯიანი იქნება დოლარის რესურსის ევროში გარდაქმნა. ანალოგიურად, მოკლევადიანი კონტრაქტის მეშვეობით შესაძლებელია, რომ მსესხებელს გრძელვადიან პერიოდში სესხი ჰქონდეს დენომინირებული ევროში, ხოლო მოკლევადიან პერიოდში – დოლარში. ამ შემთხვევაში, ერთი მხრივ, არსებობს მოკლევადიანი დაზღვევის

გაძვირების რისკი, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ამას განაპირობებს აშშ-სა და ევროზონას შორის საპროცენტო განაკვეთების მატერიალური სხვაობა, რისი ალბათობაც, მათი ზომისა და ინტეგრაციის გათვალისწინებით, დაბალია. მეორე მხრივ, არის რისკი, რომ მოკლევადიანი კონტრაქტის ვადის ამოწურვისას მსესხებელს მოუწევს ევროში ახალი კურსით გადახდა, თუმცა ჯამში იმ დაშვებით, რომ გრძელვადიან პერიოდში ევრო უფრო სტაბილურია, კლიენტისთვის, ისევე როგორც ბანკისათვის, რისკი მაინც მცირდება, ზემოაღნიშნულისა და დივერსიფიკაციის არგუმენტის გათვალისწინებით. ქვემოთ გრაფიკზე მოცემულია მიმდინარე მდგომარეობით სხვადასხვა ვადიანობის ევრო-დოლარის ფორვარდების ფასი. მაგალითად, 6 თვის შემდეგ ევროს დოლარში გადაცვლა არსებულ კურსზე დაახლოებით 0.4%-ით ძვირადაა შესაძლებელი (ფორვარდული გაცვლითი კურსი მცირედით უფრო მყარ ევროს ასახავს).

დიაგრამა №7
EUR/USD ფორვარდის განაკვეთი (საბაზისო პუნქტები)

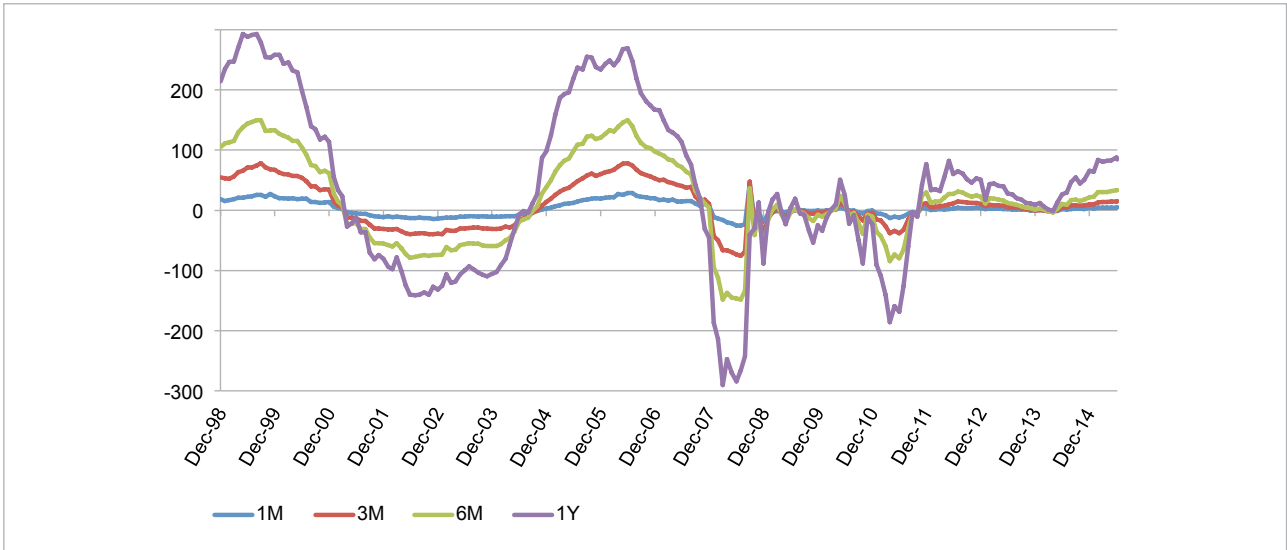


30. კურსის მერყეობა ზრდის საკონვერსიო ოპერაციებზე დაწესებულ სპრედს და შედეგად ნეგატიურად აისახება კლიენტის მიერ სესხზე/დეპოზიტზე გადახდილ/მიღებულ ეფექტურ საპროცენტო სარგებელზე. საილუსტრაციოდ, საშუალოდ სპრედი დოლარის ლარზე კონვერტაციისას არის 0.3-1.5%, ხოლო ევროს შემთხვევაში - 0.8-3.0%. შესაბამისად, ერთწლიანი დეპოზიტისა და სესხს თუ განვიხილავთ მათი ფასი 0.5-1.5 პროცენტით ძვირდება. მეორეს მხრივ, ნიშანდობლივია, რომ მაღალ სპრედს ნაწილობრივ საოპერაციო ხარჯები განაპირობებს, ევროში ტრანზაქციების ზრდის შემთხვევაში კი მასშტაბის ეფექტის გამო მოსალოდნელია ამ ხარჯების შემცირება. თუ პარალელურად სხვა ინსტრუმენტებით (მაგ., ინტერვენციებით) მოკლევადიანი მერყეობის შემცირებაც მოხერხდა, მაშინ ევროსა და დოლარის საკონვერსიო სპრედებში მატერიალური სხვაობა აღარ იქნება.



დიაგრამა №8

სხვადასხვა ვადიანობის EUR/USD ფორვარდების ისტორიული განაკვეთები (საბაზისო პუნქტები)



დასკვნითი შენიშვნები

ოანხილული ანალიზიდან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ევროს მიმართ ლარს გაცილებით მეტი ინტეგრაცია და სტაბილურობა ახასიათებს, ვიდრე დოლარის მიმართ. ასევე გასათვალისწინებელია, რომ დივერსიფიკაციის მიზნითაც მნიშვნელოვანია ევროზე უფრო მეტი აქცენტის გაკეთება. აღნიშნული საყურადსაღებოა როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო სექტორისთვის. ასევე, ანგარიშგასაწევი არგუმენტი შესაძლოა იყოს ევროს მეშვეობით ლარიზაციის ხელშეწყობა დოლარის სტერეოტიპის შესუსტების გზით.

ევროს წახალისება შეამცირებს დოლარიზაციის პრობლემით გამოწვეულ ეკონომიკურ რისკებს. აღნიშნული პროცესი ასევე ხელს შეუწყობს ევროზონაში საქართველოს ინტეგრაციისაკენ წინსვლას და სავარაუდოდ, მომავალში ეს ეფექტი კიდევ უფრო გაძლიერდება (Komárek, Čech, Horváth 2003 მიხედვით, ეს პროცესები ერთმანეთს ხელს უწყობს:

ინტეგრაცია ვალუტის სტაბილურობას, ხოლო ვალუტის გამოყენება - ინტეგრაციას).

აქვე, მხედველობაშია მისაღები ევროკავშირში მიმდინარე მოვლენები. ევროზონიდან პერიფერიების ქვეყნების გამოყოფის შემთხვევაში საქართველოს ეკონომიკური კავშირი ევროზონასთან თავისთავად შეიძლება შესუსტდეს. თუმცა, მაინც სავარაუდოა, რომ დოლართან შედარებით მეტი ინტეგრაცია შენარჩუნდება.

დასასრულს, მნიშვნელოვანია ხაზი გაესვას, რომ დასკვნა მდგომარეობს ევროს ნაკლებად-რისკიანობაში დოლართან მიმართებაში და არა მის ურისკობაში. წინამდებარე სტატია არ უნდა იქნას ლარის კურსის ევროს მიმართ ფიქსირების მხარდაჭერად აღქმული. ძირითად პრიორიტეტად ლარიზაციის პროცესი უნდა დარჩეს და ამ მხრივ უფრო ქმედითი ნაბიჯები იქნას გადადგმული.

ლიტერატურა

- Arnott, Robert D., Jason C. Hsu, John M. West 2008, The Fundamental Index: A Better Way to Invest, John Wiley & Sons Ltd.
- Campa, J & Goldberg, L 2005 'Exchange rate pass-through into import prices', Review of Economics and Statistics, vol. 87, pp. 679-690.
- Dowd, K., Measuring Market Risk, 2nd Edition, John Wiley & Sons Ltd.
- Eichengreen, B & Bayoumi, T 1996, 'Ever closer to heaven? An optimum-currency-area index for European countries', Center for International and Development Economics Research.
- Fama, E 1970, 'Efficient capital markets: a review of theory and empirical work', Journal of Finance, pp. 383-417.
- Frankel, J & Froot, K 1990, 'The rationality of the foreign exchange rate: chartists, Fundamentalists and trading in the foreign exchange market', AEA papers and proceedings, vol. 80, no. 2, pp. 181-185.
- Frankel, J, Bergsten, F & Mussa, M 1994, 'Exchange Rate Policy', University of Chicago Press, pp. 293 – 366.
- GARP, 2010, Code of Conduct, Global Association of Risk Professionals, <http://www.garp.org/media/59589/code%20of%20conduct0610.pdf>
- Goldberg, P & Knetter, M 1997 'Goods prices and exchange rates: what have we learned?', Journal of Economic Literature, vol. 58, no. 3, pp. 1243-1272.
- Hausmann, R, Panizza, U & Stein, E 2001, 'Why do countries float the way they float?', Journal of Development Economics, Elsevier, vol. 66(2), pp 387-414.
- Kakulia, M 2001, 'Concept and Indicators of Dollarization', Bulletin of the Georgian Academy of Sciences, vol. 164, no. 3. <http://www.science.org.ge/moambe/New/pub13/164-3.htm>
- Kokenyne, A, Ley, J & Veyrune, R 2010, 'Dedollarization', IMF Working Paper.
- Komarek L., Z. Cech & R. Horvath, 2003. "Optimum Currency Area Indices - How Close is the Czech Republic to the Eurozone?," Working Papers 2003/10, Czech National Bank, Research Department.
- Meese, R & Rogoff, K 1983, 'Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out-Of-Sample?' Journal of International Economics, pp. 3-24.
- Mundell, R 1961 'A Theory of Optimum Currency Areas', American Economic Review, vol. 51 no. 4, pp. 657-665.
- Ize, A & Parrado, E 2006, 'Real Dollarization, Financial Dollarization, and Monetary Policy', Working Papers Central Bank of Chile, vol. 375.
- Nadaraia, O 2011, "Local currency lending in Georgia – problems and solution", <https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/on/ebrd.pdf>
- Nadaraia, O., 2009a, "Managing FX Risk in Partially Dollarized Banking Systems", https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/on/the_hending_missing.pdf
- Nadaraia, O., 2009b, "Hedging FX Risk". https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/on/hedging_fx_risk.pdf
- 2014, 'The once and future currency', the Economist, 8 March, <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21598651-new-book-examines-worlds-love-hate-relationship-dollar-once-and>
- Prasad E 2014, The Dollar Trap: How the U.S. Dollar Tightened Its Grip on Global Finance, Princeton University Press.
- Priel, R 1997, 'The rationale and design of inflation-indexed bonds', IMF Working Paper, WP/97/12.
- Shams, R, 2005, "Dollar-Euro Exchange Rate 1999-2004 - Dollar and Euro as International Currencies", HWWA Discussion Paper 321.
- Taleb, N 2007, The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable, 2nd edn, Random House Trade Paperbacks.
- Taleb, N 2015 „Silent Risk , The Technical Incerto: Lectures on Risk and Probability“, Vol 1, <https://drive.google.com/file/d/0B8nhAlfk3QIR1o1dnk5ZmRaaGs/view>
- Cincibuch M., and D. Vávra 2001, "Toward the European Monetary Union: A Need for Exchange Rate Flexibility?", Eastern European Economics, Vol. 39, No. 6.
- კაკულია, მ & ასლამაზიშვილი, ნ 2000, 'დოლარიზაცია საქართველოში: მასშტაბები, ფაქტორები, დაძლევის გზები', თბილისი, პაატა გუგუშვილის სახელობის ეკონომიკის ინსტიტუტი.
- ლუუვაა, პ 2013, 'ფასწარმოქმნა სესხებზე და კონკურენცია საქართველოს საბანკო სექტორში', ეკონომიკა და საბანკო საქმე, vol. 1, no. 1, pp. 31-40
- მდივნიშვილი, თ 2014, 'გაცვლითი კურსის გავლენა სამომხმარებლო ფასებსა და იმპორტის ფასებზე', ეკონომიკა და საბანკო საქმე, vol. 2, no. 2, pp. 17-27.
- Nadaraia et al. 2013, ნადარაია, ო, გორგოძე, ო, უტიაშვილი, დ & შარუმაშვილი, ნ, 2013, 'ეკონომიკური ზრდა და სტრუქტურული ტრანსფორმაცია', ეკონომიკა და საბანკო საქმე, vol. 1, no. 2. https://www.nbg.gov.ge/uploads/journal/2013/n_2/nadaraia.pdf



ეკონომიკური გარდაქმნები საქართველოში: გზა შოკური თერაპიიდან ღრმა და ყოვლისმომცველ თავისუფალ სავაჭრო ზონამდე

შესავალი

ჰოსტ-საბჭოთა საქართველოს რესპუბლიკა იმ ერთ-ერთ ტრანსფორმირებად საზოგადოებას წარმოადგენს, რომელიც კომპლექსური გამოწვევების წინაშე დგას. გეოგრაფიულად და კულტურულად, საქართველო მდებარეობს ევროპასა და აზიას შორის ტრადიციულად არასტაბილურ გეოპოლიტიკურ საზღვარზე. ამას რომ დაემატოთ ჰეტეროგენური მოსახლეობა, ორი აქტიური და ასევე რამდენიმე ლატენტური სეცესიური კონფლიქტი და ის ფაქტი, რომ საქართველოს არ აქვს შესაძლებლობა, დაუბრუნდეს ეფექტური სახელმწიფო მოწყობის ისტორიულ ტრადიციას, დავინახავთ, რომ ქვეყნის პოლიტიკური და ეკონომიკური ტრანსფორმაციის პროცესი უზარმაზარი ტვირთით მიმდინარეობს. (Bertelsmann Transformation Index 2013, p. 1)

მოცემული ნაშრომი განიხილავს საქართველოს ეკონომიკური გარდაქმნების ისტორიას სსრკ-ს დაცემის შემდგომ 1991 წელს დამოუკიდებლობის აღდგენის, დემოკრატიული სახელმწიფოს დაფუძნების, გეგმიური ეკონომიკიდან ლიბერალური საბაზრო ეკონომიკისკენ გარდაქმნისა და ევროკავშირთან ახლო ინტეგრაციის მცდელობების განმავლობაში. ნაშრომი ასევე მიმოიხილავს ამ პერიოდში ეკონომიკურ განვითარებაზე მოქმედ სხვადასხვა პოლიტიკურ თუ სოციალურ ფაქტორებს.

პირველი თავი განიხილავს პოსტ-კომუნისტური ეკონომიკური გარდაქმნის ორ ძირითად მიდგომას: შოკურ თერაპიასა და გრადუალიზმს, და მოკლედ აღწერს შოკური თერაპიის გამოყენების კლასიკურ მაგალითს – „ბალცეროვიჩის გეგმას“.

მეორე თავში განხილულია საქართველოში 90-იან წლებში განვითარებული პოსტ-კომუნისტური გარდაქმნის საწყისი ეტაპები, შოკური თერაპიის წარმატებული და წარუმატებელი რეფორმები და აკუმულირებული შეცდომები, რომლებმაც საფუძველი დაუდეს 2003 წლის ვარდების რევოლუციას.

მესამე თავი მიმოიხილავს პოლიტიკურ „პაკეტს“, რომელიც მიხეილ სააკაშვილმა მემკვიდრეობით მიიღო წინა ადმინისტრაციისგან და ფოკუსირდება ნაციონალური მოძრაობის მიერ გატარებულ წარმატებულ და კონტროვერსიულ რეფორმებზე.

მეოთხე თავი აღწერს ევროკავშირისა და საქართველოს ურთიერთობის ისტორიას, ღრმა და ყოვლისმომცველ თავისუფალ სავაჭრო ზონასა (DCFTA) და თავისუფალ სავაჭრო ზონას (FTA) შორის განსხვავებებს, DCFTA-ს მოსალოდნელ ეკონომიკურ შედეგებს, და იკვლევს, თუ რამდენად შეესაბამება საქართველო ევროკავშირის ეკონომიკური მართვის სტილს.

ნაშრომის ძირითადი დასკვნების მიხედვით, შიდა შეიარაღებულმა კონფლიქტებმა, აფხაზეთისა და სამხრეთ ოსეთის მიერ დამოუკიდებლობის გამოცხადებამ, ომის შემდგომმა ინფრასტრუქტურულმა და სოციალურმა პრობლემებმა, მასიურმა კორუფციამ, აუცილებელი სახელმწიფო ინსტიტუტების არარსებობამ და მთავრობის შიდა ერთსულოვნების და მომავალი ეკონომიკური სტრატეგიების შესახებ ექსპერტიზის არარსებობამ წვლილი შეიტანეს ქვეყანაში შოკური თერაპიის



წარმატებლობაში, რამაც საფუძველი დაუდო ვარდების რევოლუციას. მიუხედავად იმისა, რომ ახალი მთავრობა სწრაფი ტემპებით შეუდგა ბაზრის ლიბერალიზაციის, კორუფციის აღმოფხვრისა და ადგილობრივი სამართლებრივი სისტემის ევროკავშირის სისტემასთან ჰარმონიზაციისთვის რეფორმების განხორციელებას, სპონტანურობა, სტრატეგიული არათანმიმდევრულობა, პოპულისტური პროგრამები, ელიტური კორუფცია და ადამიანთა უფლებების მასიური დარღვევები გახდა 2012 წელს ხელისუფლებაში რადიკალური ცვლილების მიზეზი.

თუმცა, მიუხედავად შიდა პრობლემებისა, მთელი ამ ხნის განმავლობაში საქართველო დაჟინებით ილტვოდა ევროინტეგრაციისკენ, განსაკუთრებით კი ვარდების რევოლუციის შემდგომ. ასოცირების

შეთანხმებაზე ხელმოწერის პირას ყოფნისას, ევროპული სამეზობლო პოლიტიკის (ENP) ქვეყნებში რუსეთის ბერკეტის მიმართ მზარდი შიშის მიუხედავად, ქართული მთავრობა დარწმუნებული იყო ვილნიუსის სამიტის წარმატებულ შედეგში.

თუმცა, ევროკავშირის გაფართოების დადლილობამ დიდი ხანია გამოიწვია დისკუსიები იმის შესახებ, რომ ევროპის სამეზობლო პოლიტიკა ევროკავშირის წევრობის ჩასანაცვლებლად შეიქმნა. შესაბამისად, უნდა იქნეს გათვალისწინებული, რომ წევრობის ნაცვლად საქართველოს თვითმიზანს ევროკავშირთან დაახლოება უნდა წარმოადგენდეს, როგორც ჭეშმარიტ ევროპულ სახელმწიფოდ და ევროპული ღირებულებების მქონე ქვეყნად ჩამოყალიბების საშუალება.

1. პოსტ-კომუნისტური გარდაქმნის ორი ძირითადი თეორია

1989 წელს კომუნისტების დაცემისა და 1991 წელს სსრკ-ს დაშლის შედეგად დაიწყო 15 ყოფილი კომუნისტური ქვეყნის ჩამოყალიბება (Hare & Turley 2013, p. 3). ამ გარდაქმნის ერთ-ერთი მთავარი მახასიათებელი გეგმიური ეკონომიკის ლიბერალური საბაზრო ეკონომიკით ჩანაცვლება იყო. თუმცა, ამ პროცესის სირთულიდან გამომდინარე, კომუნისტური ინსტიტუტების საბაზრო ინსტიტუტებად გარდაქმნას მნიშვნელოვანი შეცდომების გარეშე არ ჩაუვლია. განსაკუთრებით იმის გათვალისწინებით, რომ ამ ქვეყნებიდან ზოგიერთს საერთოდ არ გააჩნდა ტრანსფორმაციისთვის აუცილებელი საჯარო ინსტიტუტები. ზოგიერთი მეცნიერი ამ პროცესს „რეფოლუციას“ (refolution) უწოდებს, როგორც რევოლუციისა და რეფორმის კომბინაციას (Ash 1989). ამ თვალსაზრისით გამონაკლისს საქართველოს მთავრობის მიერ გატარებული ეკონომიკური რეფორმებიც არ წარმოადგენდა.

ტრანსფორმაციის ისტორიასა და ემპირიულ მონაცემებზე დაყრდნობით გამოიკვეთა პოსტ-კომუნისტური ტრანზიციის ორი ძირითადი მიმართულება: „გრადუალიზმი“ და „შოკური თერაპია“, რომელთა შორის ძირითადი განსხვავება „ტრანზიციის პერიოდი“.

1.1. შოკური თერაპია

შოკური თერაპია ყველაზე პოპულარული ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპაში იყო. ამ რეგიონის გარდამავალმა ქვეყნებმა სასწრაფოდ მიმართეს შოკურ თერაპიას ეკონომიკის ავტომატურ რეჟიმში მოსაყვანად და ფასებისა და მიწოდება-მოთხოვნის ბაზრის მიერ დასარეგულირებლად (Alam, Nguyen & Majumdar 2009, p. 4). ზოგადად, შოკური თერაპია გულისხმობს მტკიცე ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის გატარებას: ფასების ლიბერალიზაციის, ბიუჯეტის დეფიციტის მინიმიზაციის, კრედიტების გაცემის შეზღუდვით ფულის მარაგის მკაცრი რეგულაციის და შემოსავლის ზრდის მცირე ვადიანი რეგულაციის საშუალებით სუბსიდიების გაუქმებას (Papava 2012, p. 3; Hare & Turley, p. 3). სამთავრობო სექტორი მცირე როლს თამაშობს, ეკონომიკის ცენტრალური ფიგურა კერძო სექტორი ხდება და წამყვან ძალად მცირე და საშუალო საწარმოები იქცევა (Alam, Nguyen & Majumdar 2009, p. 4). თუმცა, საბაზრო ლიბერალიზაციისკენ მოძრაობის დაწყებაში საწყის ეტაპზე ძირითად როლს სწორედ მთავრობა და საჯარო სექტორი თამაშობენ (Alam, Nguyen & Majumdar 2009, p. 3).

შოკური თერაპიის პროგრამა პირველად დასავლეთ გერმანიაში განხორციელდა და მეორედ პოლონეთში დაიბადა, რის შემდეგაც ეს მეთოდი არაერთმა პოსტ-კომუნისტურმა ქვეყანამ გამოიყენა (Klein 2007, p. 101; Blanchard, Dornbusch, Krugman, Layard, & Summers, pp. 118-126). ეკონომისტი, პოლონეთის ყოფილი ფინანსთა მინისტრი, შემდგომში ყოფილი პრემიერ-მინისტრის მოადგილე და პოლონეთის ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი, ლემეკ ბალცეროვიჩი ყველაზე მეტად ცნობილია, როგორც 1990-იან წლებში განხორციელებული შოკური თერაპიის „კლასიკური“ მაგალითის, იგივე „ბალცეროვიჩის გეგმის“ ავტორი, რომელიც გეგმიური ეკონომიკიდან ლიბერალურ საბაზრო ეკონომიკისკენ პოსტ-კომუნისტური გარდაქმნის ყველაზე წარმატებულ მაგალითს წარმოადგენს ქვეყანაში წინასწარ არსებული პირობების გამო: სათანადო საჯარო ინსტიტუტები, ინფრასტრუქტურა, ადამიანის განვითარების მაღალი დონე და მსოფლიო ბაზრებთან სიახლოვე – „სწორ დროს სწორ ადგილზე ყოფნა“ (Marvin 2010).

ბალცეროვიჩის გეგმა შედგებოდა „ეკონომიკური რეფორმების მკვეთრი ნეოლიბერალური პაკეტისგან“ (Marvin 2010), რომელიც 11 ძირითად პოლიტიკურ ზომას მოიცავს (Papava 1996, p. 252):

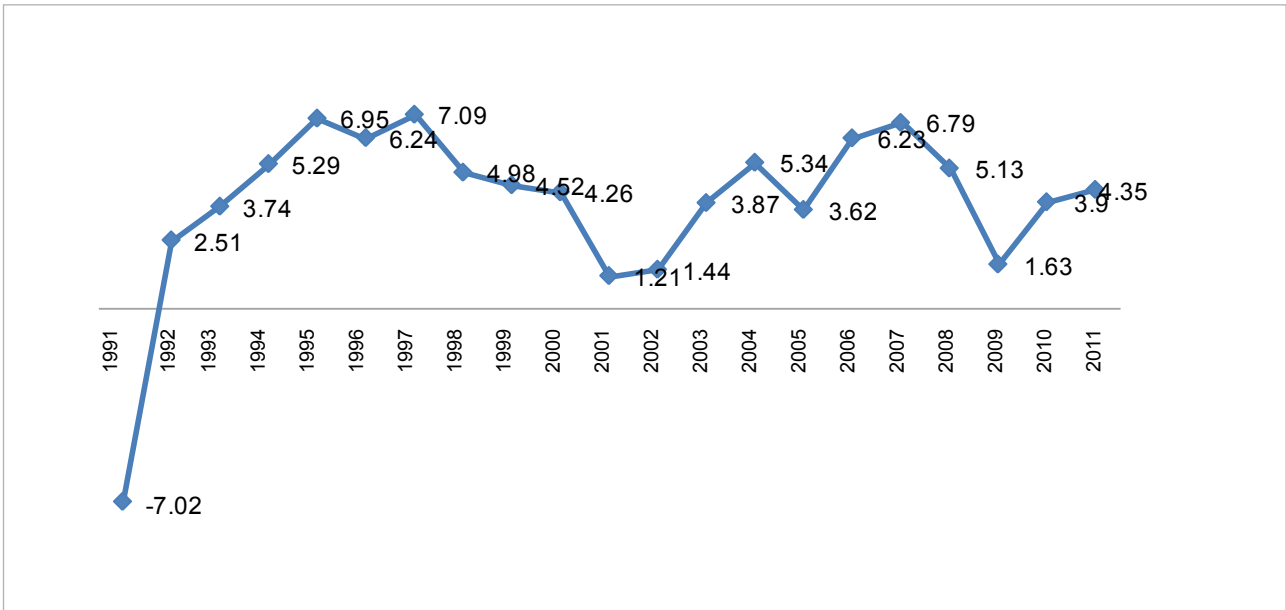
1. საშინაო ფასების გათანაბრება მსოფლიო საბაზრო დონესთან ინფლაციის გათვალისწინებით;
2. ინფლაციის დროს შემოსავლის ზრდის შეზღუდვა;
3. ფულის მარაგის შეზღუდვა და საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვანი ზრდა;
4. პერსონალური დანაზოგების სტიმულაცია დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთის გაზრდით;
5. საბიუჯეტო ხარჯის კლება სამთავრობო ინვესტიციის შემცირებითა და არამომგებიანი ბიზნეს-წამოწყებებისთვის სუბსიდიების გაუქმებით;
6. სამთავრობო ბონდების გამოშვება სამთავრობო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად;
7. საგადასახადო კოდექსის დარეგულირება და ინტეგრირება;
8. ეროვნულ ვალუტაზე ერთი გაცვლითი კურსის და საშინაო ბაზარზე მისი კონვერტულობის დაწესება;
9. საერთო საბაჟო ტარიფის დაწესება იმპორტის შეზღუდვისა და ექსპორტის სტიმულაციის მიზნით;
10. მოსახლეობისთვის სოციალური დახმარების პროგრამის დაწესება ბიუჯეტის შეზღუდვების გათვალისწინებით;

11. მონოპოლიური საქმიანობების აღმოფხვრა, საწარმოებს შორის კონკურენტუნარიანობის ხელშეწყობა და ამ კონკურენციაში სახელმწიფოს ინტერვენციის გაუქმება;

თუმცა, ვინაიდან არ არსებობს უფასო „ლანჩი“, ეს თერაპიაც არ ყოფილა ცალსახად პოზიტიური. 1989 წელს ბალცეროვიჩის გეგმის დამტკიცებიდან მოკლე ხანში ქვეყანა რეცესიამ მოიცვა: შემოსავლის დონისა და ეროვნული წარმოების კლებასთან ერთად უმუშევრობამ და ინფლაციამ საგრძნობლად იმატა, ვინაიდან წარმოების კლებასთან ერთად მოხდა სამუშაო ძალის შემცირება და გამომჟღავნდა გეგმიური ეკონომიკის ხელოვნური მოთხოვნა და პროდუქციის მწარმოებელი ფირმების არაეფექტურობა, მიწოდება-მოთხოვნის შეუსაბამობა და ბაზარზე კონკურენტუნარიანობის არქონა (Marvin 2010). ამასთან, იზრდებოდა ენერჯის ხარჯები საბჭოთა სუბსიდიების არარსებობის გამო. თუმცა, ხაზი უნდა გაესვას იმას, რომ დასაქმების მკვეთრი სტატისტიკური ვარდნა არ იყო მხოლოდ და მხოლოდ ახალგატარებული ნეოლიბერალური პოლიტიკის ბრალი. საბჭოთა კავშირის რეჟიმში არ ხდებოდა არაფორმალური მუშაკების და უმუშევარი მოსახლეობის ოფიციალურ სტატისტიკაში აღწერა, შესაბამისად შეუძლებელია ზუსტ ცვლილებებზე საუბარი. ამასთან, პოლონეთის მთლიანი შიდა პროდუქტი (მშპ) 1991 წელს საგრძნობლად დაეცა მაგრამ გამოცოცხლდა 1992-ში, წარმოებული პროდუქციისა და სოფლის სამეურნეო და ინდუსტრიულ სექტორებში ინვესტიციების მსგავსად (Engelberg 1992). წლიურმა ინფლაციამ 1989 წელს 584%-ს მიადღია (Poznanski 1996, p. 179), მხოლოდ ერთ წელიწადში კი 247%-მდე შეძლო ჩამოსვლა (Inflation. eu). ეკონომიკური მაჩვენებლები 1992 წელს გამოსწორდა და პოლონეთი რეცესიიდან ამოვიდა. მოხდა ინფლაციისა და ვალუტის სტაბილიზაცია, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (FDI), კერძო ინდუსტრიებისა და ვაჭრობის სტიმულაცია, რამაც უმუშევრობის დონის კლება და შემოსავლის დონის ზრდა გამოიწვია. 50 წლის კომუნისტური რეჟიმის შემდეგ, ევროპულ ბაზართან სიახლოვის და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების წახალისების შედეგად მოხდა პოლონეთის ევროკავშირთან და მის ერთიან ბაზართან ახლო ინტეგრაცია (Marvin 2010).



გრაფიკი №1
პოლონეთის მშპ-ს ზრდის კოეფიციენტი 1991-2011



ეკონომისტი, საქართველოს ყოფილი ეკონომიკის მინისტრი, ეკონომიკის პროფესორი, პოსტ-კომუნისტური გარდაქმნების შესახებ არაერთი ნაშრომის ავტორი, ვლადიმერ პაპავა წერს:

„პრაქტიკამ გვაჩვენა, რომ შოკური თერაპია საუკეთესო შედეგებს იძლევა ისეთ ქვეყნებში, სადაც ეკონომიკის სტატუსი რეფორმებამდე (ან „შოკამდე“) იმდენად ცუდი იყო, რომ ადამიანები მზად იყვნენ, გაეძლიათ ყველაფრისთვის, რაც საჭირო იყო არსებული სიტუაციის გადასალახად. ამ შემთხვევაში, შოკური თერაპიის უარყოფითი ეფექტები უგულვებელყოფილია. დადებითი ეფექტები იმდენად ამკარაა, რომ შოკური თერაპიის ინიციატორებმა თავი ნებისმიერი პოლიტიკური საშიშროებისგან დაცულად შეუძლიათ იგრძნონ (Papava 2005, p. 23).

1.2. გრადუალიზმი

გრადუალიზმი, შოკური თერაპიისგან განსხვავებით, გულისხმობს რეფორმების შედარებით ნელ, მაგრამ მტკიცე გატარებას და უმეტესად ახასიათებს აზიის ქვეყნებს: ჩინეთი (გრადუალიზმის კლასიკური მაგალითი), ვიეტნამი, უზბეკეთი, ტაილანდი, მალაიზია) და საჯარო სექტორს ხედავს, როგორც კერძო სექტორის ძირითად მხარდამჭერს (Alam, Nguyen & Majumdar 2009, p. 4).

ვლადიმერ პაპავას აზრით, გრადუალისტური რეფორმების წარმატება ორ ძირითად პირობაზე დამოკიდებულია: 1) მოსახლეობის მიერ მთავრობის და მისი ეკონომიკის სათავეში ყოფნის მხარდაჭერის პოლიტიკური გარანტია (რაც, სამწუხაროდ, პოსტ-კომუნისტური ქვეყნების უმრავლესობას არ გააჩნდა); 2) გარდაქმნისათვის საჭირო მასიური ფინანსური (საკუთარი თუ საერთაშორისო) რესურსი¹. ჩინეთის კლასიკური გრადუალისტური რეფორმის წარმატება შესაძლებელი იყო, ვინაიდან ჩინეთის მთავრობა ქვეყნის მშპ-ში აქტიურად დებდა ინვესტიციას და ჩინური კომპანიები სხვა ქვეყნებში მასიურად ასაქმებდნენ ჩინური წარმოშობის ხალხს. ამასთან, მოსახლეობის მხოლოდ 18% იყო დასაქმებული სახელმწიფო მფლობელობაში მყოფ მსხვილ საწარმოებში. შესაბამისად, ჩინეთის გრადუალისტური რეფორმის წარმატება, პოლონეთის შოკური თერაპიის მსგავსად, სპეციფიური შიდა კონტექსტის შედეგია. (Papava 2005, p. 20)

გეგმიური ეკონომიკიდან საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლა ექვსი ძირითადი ქმედებისგან შედგება, რომელთაგან პირველი სამის განხორციელება შესაძლებელია სწრაფად (შოკური თერაპია), უკანასკნელი სამი კი შედარებით გრძელვადიან პოლიტიკას მოითხოვს (გრადუალიზმი) (World Bank 1996, pp. 9-11):

1. აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა, როგორც ვაშინგტონის კონსენსუსის და, შესაბამისად, შოკური თერაპიის მხარდამჭერმა, საქართველოს პოსტ-კომუნისტური რეფორმაში ამ მხრივ დიდი წვლილი შეიტანა.

1. მაკროეკონომიკური სტაბილიზაცია;
2. ფასების ლიბერალიზაცია;
3. საგარეო ვაჭრობის ლიბერალიზაცია და ეროვნული ვალუტის კონვერტულობის დაწესება;
4. საწარმო სექტორის რეფორმა (ძირითადად პრივატიზაცია);
5. სოციალური უზრუნველყოფის სისტემის შემოღება, და
6. საბაზრო ეკონომიკისთვის აუცილებელი ინსტიტუციური და ლეგალური ინფრასტრუქტურის დაფუძნება (Lipton, Sachs, Fischer & Kornaipp, pp. 75-147).

აღსანიშნავია, რომ პირველი სამი ქმედების წარმატებულად განხორციელება შეუძლებელია შესაბამისი ინსტიტუტების ჩამოყალიბების გარეშე (Stiglitz 1999, p. 19), შესაბამისად, საუკეთესო სტრატეგიას ამ ორი მიდგომის კომბინაცია წარმოადგენს. ასევე, ორივე მიმართულებისთვის თანაბრად მნიშვნელოვანი და პრობლემატურია მცირე და საშუალო საწარმოების სათანადო განვითარება (Alam, Nguyen & Majumdar 2009, p. 6).

2. პოსტ-კომუნისტური რეფორმები საქართველოში

ვლადიმერ პაპავა (1996, pp. 251-262) საქართველოში პოსტ-კომუნისტური რეფორმების ხუთ ძირითად ეტაპს გამოყოფს:

2.1. გულუბრყვილო გააზრების ეტაპი

პირველი ეტაპი დაიწყო საბჭოთა კავშირის დაშლით, საქართველოს მიერ დამოუკიდებლობის მოპოვებით, და ქვეყანაში ეკონომიკური სტრატეგიების შესახებ პირველი დისკუსიებით (Papava 1996, p. 251).

2.2. უმოძრაობის, ანუ სტაგნაციის ეტაპი

ამ ეტაპის დასაწყისად მიჩნეულია 1990 წლის შემოდგომაზე უმაღლესი საბჭოს არჩევა, რასაც მოჰყვა რამდენიმე წარუმატებელი რეფორმისტული ეკონომიკური კანონის მიღება (Papava 1996, p. 251; 2012, p. 1).

2.3. რეფორმის პოპულიზტური ეტაპი ანუ შოკური თერაპია

1991-1992 წლების გადატრიალების შემდგომ, საქართველოს მთავრობამ დაიწყო რამდენიმე რედასტრირებული რეფორმის გატარება, რამაც მოულოდნელი ნეგატიური შედეგები მოიტანა: მიწისა და ბინების მოსახლეობისთვის უფასოდ გადაცემამ ზიანი მოუტანა სოფლის მეურნეობისა და მშენებლობის სექტორებს.

სწორედ ამ დროს, 1992 წლის თებერვალს დაიწყო საქართველოს მთავრობამ შოკური თერა-

პიის განხორციელება (რუსეთთან თითქმის ერთდროულად) (Papava 1996, pp. 251-252; 2012, pp. 1-2), რომლის წარმატების დონე შეგვიძლია განვსაზღვროთ ბალცეროვიჩის გეგმის 11 პუნქტის მიხედვით (Papava 1996, pp. 253-254; 2005, pp. 127-128; 2012, pp. 4-6):

1. მოხდა საშინაო ფასების მსოფლიო ფასებთან გათანაბრება გარკვეული საქონლის ფასების ლიბერალიზაციით. ზოგიერთი საქონლის ფასის კონტროლი კი გაიზარდა. თუკი 1991-ში სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 1.8-ს შეადგენდა, 1992-ში მან უკვე 2.5-ს მიაღწია. რეგულირებადი სამომხმარებლო ფასები 1991-თან შედარებით 1992-ში 68-ჯერ გაიზარდა, პურის ფასი კი – 100-ჯერ.
2. 1991-ში მოხდა მინიმალური ხელფასისა და სოციალურად დაუცველთა დახმარების მსოფლიო ეკონომიკის ცვლილებების მიხედვით რეგულირება. 1992-ში ინდექსაცია განხორციელდა ექვსჯერ, რადგანაც ფასები უკვე ლიბერალიზირებული იყო. წინა წელთან შედარებით, 1991-ში მინიმალური ხელფასი და საშუალო ხელფასი 1.85 და 1.26-ჯერ გაიზარდა. 1992-ში კი, 1991 წელთან შედარებით, 13.4 და 17.94-ჯერ.
3. წინა წელთან შედარებით, 1992-ში დეპოზიტების წლიური საპროცენტო განაკვეთი 2%-დან 5%-მდე გაიზარდა, ათწლიან დეპოზიტებზე კი – 9%-დან 80%-მდე, რაც რეალურ წლიურ ინფლაციას ვერ ასახავდა. ამასთან, სსრკ-ს ძველი რუბლი და ახალგამოშვებული რუსული რუბლი კვლავ



ცირკულირებდა საქართველოში და ქვეყანას არ გააჩნდა საკუთარი მონეტარული სისტემა.

4. 1992-ში იყო პირადი დანაზოგების სტიმულირების მცდელობა: ფულადი დეპოზიტების გაზრდა, ჩამოფასებული დეპოზიტების გაორმაგება (თანხის გატანა შესაძლებელი იყო გაორმაგებიდან ორ წელიწადში) და მათთვის გადავადებულის სტატუსის მინიჭება. ამას მოსახლეობისგან მოჰყვა საბანკო დეპოზიტების ზრდა. თუმცა, შეუძლებელი შეიქნა მოსკოვიდან რუბლის ბანკნოტების საჭირო რაოდენობის დროული უზრუნველყოფა, რის გამოც ხელფასები და პენსიები გაიცა მოსახლეობის დეპოზიტებიდან.
5. 1992-ში სახელმწიფომ არ შეამცირა საბიუჯეტო დანახარჯი სამთავრობო ინვესტიციების შემცირებით და 20-25%-იან ზღვარში დარჩა. წინა წლის მაჩვენებელთან (47%) შედარებით, სუბსიდიების წილი სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯებში 30.1%-მდე შემცირდა, რაც საკმარისი არ აღმოჩნდა.
6. 1992-ში გამოიცა სახელმწიფო ბონდები ყოფილი საბჭოთა კავშირის ბონდების ახალ ქართულ ბონდებად გადაქცევის მიზნით, თუმცა რამდენიმე წლის განმავლობაში არ მოხდა მათი საშუალებით სამთავრობო დეფიციტის დაფინანსება.
7. 1991 წელს დაიწყო საქართველოს ახალი საგადასახადო კოდექსის რეფორმა და ინტეგრაცია.
8. ეროვნული ვალუტის ერთიანი გაცვლითი კურსის და კონვერტულობის დაწესება შეუძლებელი იყო, ვინაიდან საქართველოს არ გააჩნდა ეროვნული ვალუტა.
9. 1992 წელს საქართველომ დააწესა საბაჟო ტარიფები: 2% იმპორტზე და 8% ექსპორტზე, რაც იმპორტის შეზღუდვისა და ექსპორტის სტიმულირების საპირისპიროა.
10. საქართველოში ხელფასის ინდექსაცია 1991 წლიდან ხდებოდა. თუმცა, ყველა შემოსავალი ერთნაირი პროპორციით რეგულირდებოდა, შესაბამისად ღარიბთა შემოსავალი მაღალანაზღაურებულთა შემოსავალზე ნაკლებად იზრდებოდა, და ვინაიდან ფასების ზრდა განსაკუთრებით ეხებოდა ისეთ ძირითად საქონელს, როგორცაა პური, ღარიბები ბევრად უფრო დაზარალდნენ.
11. 1992 წელს იყო მონოპოლიური საქმიანობის წყვეტისა და კონკურენტუნარიანობის წაქეზების პირველი მცდელობა სამართლებრივი სახელმწიფო განკარგულებებისა და რეგულაციების საფუძველზე. თუმცა, სახელმწიფო კვლავ აგრძელებდა საწარმოთა საქმიანობაში ჩარევას.

საბოლოოდ, საქართველოში ბალცეროვიჩის გეგმის მხოლოდ სამი პუნქტი განხორციელდა წარმატებულად (1, 2, 7). შოკური თერაპიის გატარება მხოლოდ ფასების ლიბერალიზაციის ხარჯზე ეროვნული ვალუტისა და დამოუკიდებელი მონეტარული სისტემის არარსებობის გამო კრახის გარეშე ვერ დასრულდებოდა (Papava 1996, p. 255), რამაც, თავის მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკური განვითარება საკმაოდ შეაფერხა.

2.4. შეფერხების, ანუ შეცდომების აკუმულირების ეტაპი

კრიმინალური და სამხედრო მდგომარეობა

1993-1994 წლებში ეკონომიკური განვითარება შეფერხდა არასწორი ეკონომიკური რეფორმებისა და კრიმინალური და სამხედრო მდგომარეობის გამო. აფხაზეთის და სამოქალაქო ომების, სახელმწიფო გადატრიალებისა და 1992 წლის ამნისტიის შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა კრიმინალის დონე. თითქმის შეუძლებელი იყო საბაზრო ოპერაციების განხორციელება, რის გამოც უამრავი ბიზნესმენი ქვეყნიდან გაიხიზნა, რამაც ქვეყნის ფინანსურ და ბიუჯეტურ შესაძლებლობებზე დიდი ზეგავლენა იქონია. გამომძალველობამ უპრეცედენტო დონეს მიაღწია, ბიუჯეტი ზარალდებოდა, რადგან თანხა ქვეყნის გარეთ გადიოდა არალეგალური იარაღისა და ნარკოტიკების შესაძენად (Papava 1996, p. 255; 2005, p. 130; 2012, pp. 7-8).

ვალუტა და კრედიტები

ბიუჯეტის უზომო დეფიციტის დაფინანსების ერთადერთი წყარო დამატებითი ფულის გამოშვება იყო. რუსული რუბლის მოსკოვიდან დროულად მომარაგების პრობლემური გამოცდილებიდან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გადაწყვიტა, გამოეშვა საკუთარი დროებითი ვალუტა „კუპონი“, რომელიც რუსული რუბლის ექვივალენტს წარმოადგენდა, იგივე ფასი ჰქონდა და გამოიყენებოდა ყველაფრის შესაძენად, გარდა იმ საქონლისა, რომლის ყიდვაც თავდაპირველადვე რუბლით ხდებოდა (მაგალითად: ბენზინი და რუსეთიდან იმპორტირებული სხვა პროდუქტი (University of North Carolina)).

თუმცა, ეროვნულმა ბანკმა ვერ მოახერხა კუპონის მიმოქცევის კონტროლი და მოხდა მისი ძლიერი დევალვაცია (პურის ფასმა ხუთ მილიონ კუპონს მიაღწია), ინფლაცია კი 1993-1994 წლებში 60-70%-მდე გაიზარდა. ვინაიდან კუპონი თავის ფუნქციას ვეღარ ასრულებდა, რუბლის გამოყენება გაიზარდა.

ეროვნული ბანკის გამოცდებლობამ ნაღდი ფულის რაოდენობის დასაბანკო კრედიტების ლიკვიდურობის დაკლება გამოიწვია. 1993 წელს კი რუსეთმა თავისი ბანკნოტები სრულიად გაიტანა საქართველოდან, რის შემდეგაც აშკარა გახდა საკუთარი ეროვნული ვალუტის გამოცემის აუცილებლობა (Papava 2005, pp. 130-131; 2012, pp. 8-9).

სხვა პრობლემები

ენერგეტიკის სექტორის განვითარებისთვის განკუთვნილი კრედიტების სხვა დანიშნულებით გამოყენებამ გააუარესა ქვეყნის მდგომარეობა: ელექტროსადგურების გამუდმებული ავარიები, ელექტროტექნიკის ქურდობა და დაზიანებული ტექნიკის შეუკეთებლობა (Papava 1996, p. 257; 2005, p. 132; 2012, p. 10).

ამასთან, მასიურმა არალეგალურმა ქმედებებმა და შავმა ბუღალტერიამ შეუძლებელი გახადა საწარმოებში კაპიტალის მოძრაობისთვის თვალყურის დევნება, რამაც ეკონომიკური უკუსვლა გაამძაფრა (Papava 1996, p. 257; 2005, p. 132; 2012, p. 10).

საქართველოს საგარეო ვალმა \$1 მილიარდს მიაღწია.

2.5. შეცდომების გამოსწორების ეტაპი

ვინაიდან შეუძლებელი იყო ასეთ მდგომარეობაში დარჩენა, ედუარდ შევარდნაძემ წამოიწყო განვითარების პროგრამა, რომელსაც ხელი არაეკონომიკურმა ფაქტორებმა შეუშალეს. აფხაზეთის და სამოქალაქო ომების შედეგები (სოციალური დახმარება და იძულებით გადაადგილებულ პირთა საცხოვრებლები) და კრიმინალური სიტუაცია მოუგვარებელი რჩებოდა. ბიზნესები საქონელს მცირე რაოდენობით აწარმოებდნენ, რათა ქურდები არ მიეზიდათ (Papava 1996, p. 257; 2005, p. 132; 2012, p. 10).

ეროვნული ვალუტის საკითხი კი გვარდებოდა. 1994-ში ეროვნულმა ბანკმა ფულის გამოშვებასა და საბანკო სისტემაზე დასავლური მეთოდების შესაბამისი კონტროლი დააწესა და ფულადი დეპოზიტების განადგებაზე შეზღუდვები მოხსნა. ნაღდი და უნაღდო ფულის ღირებულებები ერთმანეთს დაუახლოვდა და მოხდა მთავრობის მფლობელობაში მყოფი ბანკების კომერციალიზაცია. (Papava 1996, p. 258; 2005, p. 133; 2012, pp. 10-11)

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (IMF) რეფორმებში ჩართულობა ამ პერიოდში გადაწყვეტი იყო,

ვინაიდან ქართველ ექსპერტებს და ეკონომისტებს არ გააჩნდათ საბაზრო ეკონომიკაზე ტრანზიციის გამოცდილება. სწორედ IMF-ის გეგმა იყო გავრცელებული, ელექტროენერჯისა და პურის ფასების ლიბერალიზაცია, რის შედეგადაც შემცირდა სახელმწიფო სუბსიდიები და დაიფარა საწარმოო და სამომხმარებლო ფასებს შორის და საწარმოო ხარჯებსა და ფასებს შორის სხვაობა. გაიზარდა ბიუჯეტში სოციალური დახმარების და პენსიის წილიც, თუმცა ფასების ზრდის შეუსაბამოდ. კუპონი შედარებით გაძლიერდა (ფასის ლიბერალიზაციამდე პური 5.3 მილიონი კუპონი ღირდა, ხოლო შემდეგ – 2.4 მილიონი) და 1994 წლის ბოლოს კუპონის სტაბილური გაცვლითი კურსი დამყარდა: \$1=1.3 მილიონ კუპონს. მაგრამ, სამწუხაროდ, ეს ცვლილება სპეკულაციის საგანი გახდა, მათ შორის ბანკების მიერ. გაზის და ელექტროენერჯის ფასები 1995-ში 35% და 25%-ით შემცირდა და გაზის შესყიდვა დაეკისრა სახელმწიფო საკუთრებაში არსებულ საწარმოს „საქენერგოს“. იმავე წელს გაუქმდა კვოტირების სისტემა და ლიცენზიების რაოდენობა შემცირდა მხოლოდ გარკვეული პროდუქციისთვის. (Papava 1996, pp. 258-259; 2005, pp. 134-135; 2012, p. 12) 1995 წელს საქართველოს ეროვნული ბიუჯეტი ორი წლის „შესვენების“ შემდეგ პირველად დამტკიცდა. ერთ-ერთი მთავარი მიღწევა იყო ის, რომ არ მოხდა დამატებითი ფულის გამოშვება ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად, რაც შესაძლებელი გახდა IMF-ის, მსოფლიო ბანკისა და დონორი ქვეყნების დახმარებით: დანახარჯების მხოლოდ 47% იქნა დაფარული გადასახადებით, დანარჩენი 53% კი – ჰუმანიტარული დახმარების სახით მიღებული ხორბლის და ფქვილის მონეტიზაციით. თუმცა, საჭირო გახდა საგარეო სესხების (\$1 მილიარდი) რესტრუქტურირაცია სტაბილიზაციისა და ახალი ეროვნული ვალუტის მეტი სიფრთხილით გამოშვების მიზნით. (Papava 1996, pp. 258-259; 2005, pp. 134-135; 2012, p. 12)

1995 წლის ზაფხულში პურის ფასი 4%-ით, სახელმწიფო ბიუჯეტის თანამშრომლების ხელფასი კი – 50%-ით გაიზარდა: მინიმალური ხელფასი \$2.69-ს და მაქსიმალური ხელფასი \$12.69-ს შეადგენდა (1994 წლის 10 ცენტსა და ერთ დოლართან შედარებით) (Papava 1996, pp. 258-259; 2005, pp. 134-135; 2012, p. 12).

დაიწყო ჯანმრთელობის დაზღვევის პროგრამა, წახალისდა პრივატიზაციის პროგრამა, რომელიც გულისხმობდა სოციალური საკუთრების ვაუჩერების



უფასოდ დარიგებას, რათა ყველას თანაბრად ჰქონოდა საკუთრების მოპოვების შანსი. (Papava 1996, p. 260; 2005, p. 136; 2012, p. 14)

ვლადიმერ პაპავა საქართველოში განხორციელებულ შოკურ თერაპიას მოიხსენიებს, როგორც „მინიმალურ შოკს მაქსიმალური თერაპიით“ და როგორც „დიდ აფეთქებას“ და აუცილებლად მიიჩნევს მის იმ ქვეყანაში განხორციელებას, რომლის მომავალიც ბუნდოვანია (Papava 2002, pp. 9-10).

2.6. ლეშეკ ბალცეროვიჩი საქართველოში

ლეშეკ ბალცეროვიჩი საქართველოს პირველად 1995 წლის შემოდგომაზე, შოკური თერაპიის ბოლო ეტაპის – ლარის ახალ ვალუტად შემოღებისას ეწვია. პირველი ვიზიტი მოიცავდა ტრანზიციის პროცესისა და რეფორმების პროგრესის შესახებ სამთავრობო ორგანოებთან და სამინისტროებთან შეხვედრებს.

2000 წლის საპრეზიდენტო არჩევნების შემდგომ, საქართველოს მთავრობამ გადაწყვიტა ლეშეკ ბალცეროვიჩი პრეზიდენტის ეკონომიკურ საკითხებში მრჩეველად მოეწვია, რისი დაფინანსებაც აშშ-ს მთავრობამ განხორციელა (CASE). თანხმობის შემდეგ იგი პოლონეთის ცენტრალური ბანკის პრეზიდენტადაც დაინიშნა, რამაც შეზღუდა მისი საქართველოში ვიზიტების რაოდენობა. თუმცა, მისი მრჩეველთა გუნდი მუდმივად საქართველოში იმყოფებოდა. აღსანიშნავია, რომ ბალცეროვიჩის რეკომენდაციების უმეტესობას შევარდნაძე და მისი მთავრობა საიდუმლოდ ტოვებდა და მხოლოდ რამდენიმე მათგანი გახდა საჯაროდ ცნობილი (Papava 2002, pp. 11-13; 2012, pp. 36-37):

- ქვეყნის სასურველი ეკონომიკური მიმართულების სასწრაფოდ განსაზღვრა: საქართველოს

მთავრობამ ეს გადაწყვეტილება 1995 წელს მიიღო კონსტიტუციის დამტკიცებით და 2000 წელს არჩევნებში ხმის მიცემით. მაგრამ, ვინაიდან ქართველები საარჩევნო პროგრამის ცოდნით არ გამოირჩევიან, მთავრობის შიგნით სასურველი სტრატეგიის შესახებ აზრთა სხვადასხვაობა კვლავ არსებობდა.

- მთავრობაში მეტი შიდა კოორდინაციის მიღწევა: რაც ვერ განხორციელდა მთავრობის წევრებს შორის ერთმანეთისგან რადიკალურად საპირისპირო პოლიტიკური შეხედულებების გამო.
- პროგრესული საშემოსავლო გადასახადის (12%, 15%, 17% და 20%) პროპორციული სისტემით ჩანაცვლება (ფიქსირებული 15%): რაც საგრძნობლად გაამარტივებდა საგადასახადო ოპერაციებს და მოსახლეობაში შეამცირებდა გადასახადების დამალვის სურვილს; თუმცა, ამის სანაცვლოდ გადასახადის ზედა ზღვარი გაიზარდა.
- 2000 წლის „კომუნისტური სტილის“ განკარგულების გაუქმება, რომლის მიხედვითაც სახელმწიფო კომპანიები სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტროდან შესაბამის სამინისტროებს გადაეცემოდა.
- კერძო საპენსიო სქემის შექმნა: თუმცა, მთავრობას სურდა ამ პროცესთან ერთად არსებული საპენსიო სქემის რესტრუქტურიზაცია, რაც ბიუჯეტის დეფიციტიდან და ვალიდან გამომდინარე ვერ მოხერხდა და გადაწყდა მხოლოდ არსებული სქემის რესტრუქტურიზაციის დაფინანსება.

ბალცეროვიჩის რეკომენდაციები მკაცრად საიდუმლოდ ინახებოდა. დიდი ალბათობაა იმისა, რომ მოსახლეობისგან კრიტიკის თავის აცილების მიზნით არ მოხდა უფრო მეტი რეკომენდაციის გათვალისწინება (Papava 2002, p. 13; 2012, p. 37).

3. ვარდების რეკონსტრუქციის შემდგომი რეფორმები

2004 წლის საპრეზიდენტო არჩევნებში ხმათა 97%-ით ხელისუფლების სათავეში მიხეილ სააკაშვილი მოვიდა. ქართველი მოსახლეობისთვის იგი წარმოადგენდა კორუფციის განადგურების, აფხაზეთის დაბრუნების, ქაოსის დაოკებისა და ევროკავშირთან დაახლოების იმედს. თუმცა, არჩევნების შემდგომ პერიოდში გაჩნდა ეჭვები ახალი მთავრობისა და პრეზიდენტის შესაძლებლობებზე.

3.1. სააკაშვილის პოლიტიკური მემკვიდრეობა

საქართველოს ეკონომიკური სიტუაცია რეკონსტრუქციის

ამდელ ეპოქაში სავალალო იყო. მხოლოდ ლარის გაცვლითი კურსი და ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლები იყო სტაბილური. თუმცა, 90-იანების პირველ ნახევართან შედარებით (როდესაც ინფლაციამ 70%-ს მიაღწია და მშპ სამჯერ დაეცა), შესამჩნევია მაჩვენებლების მყარი ზრდა (ცხრილი 1). მშპ-ს ზრდის ვარდნა 1998-ში და ინფლაციის ზრდა 1998-1999 წლებში რუსული დეფოლტის შედეგად მოხდა; შესაბამისად, მხოლოდ შიდა ძალების დადანიშნულება ამ შემთხვევაში არასწორია. თბილისი-ბაქო-ჯეიჰანის მილსადენის გაშვებამ კი 2003 წელს მშპ 11.1%-მდე გაზარდა. (Papava 2012, pp. 38-39)

ცხრილი №1

წლიური მშპ-ს ზრდა (World Bank) და ინფლაცია (Maliszewski 2013, p. 4) საქართველოში, 1995-2003 (%)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
მშპ	2.6	11.2	10.5	3.1	2.9	1.8	4.8	5.5	11.1
სამომხმარებლო ფასები	57.4	13.7	7.2	10.7	10.9	4.6	3.4	5.4	7.0

მეორე მხრივ, შავი ბაზარი ეკონომიკის ყველა სფეროში კვლავ დიდ როლს თამაშობდა: ამავე წელს ჩრდილოვანი ეკონომიკის გამო გადასახადების საშუალოდ 67.5% წლიურ მშპ-ში არ აისახა. ნოემბრის დაძაბულობის მიუხედავად, ეროვნული ბანკის სტაბილური მონეტარული პოლიტიკის შედეგად ინფლაციას 2003 წლის პროგნოზირებული მაჩვენებლისთვის (7%) არ გადაუჭარბებია (Papava 2012, p. 39).

შესაბამისად, ეკონომიკურ მაჩვენებლებს დიდი წვლილი არ შეუტანია ვარდების რეკონსტრუქციაში. თუმცა, რუსეთის 1998 წლის დეფოლტმა ლარის დევალვაცია გამოიწვია და სახელმწიფო ბიუჯეტში მნიშვნელოვანი პრობლემები შეიქმნა. 1999 წლის ბიუჯეტის დეფიციტი \$150 მილიონს შეადგენდა (არასაგადასახადო შემოსავლების მოუკრებლობა, საერთაშორისო დონორებისგან გრანტების და სესხების ვერ-მიღება, გაუგებარი საგადასახადო

კოდექსი და კორუფცია, კონტროლის გარეთ მყოფი ქართული ტერიტორიები, და მთავრობის არალეგალურ საქმიანობაში ჩართვა) (Papava 2012, pp. 40-42).

2003 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი \$90 მილიონს გაუტოლდა, საშინაო ვალი - \$120 მილიონს, რაშიც გადაუხდელი პენსიების წილი 57% იყო (ყოველთვიური პენსია \$7-ს შეადგენდა) (Papava 2012, p. 43).

უამრავ ცივ და გათბობის გარეშე გატარებულ ზამთარზე პასუხისმგებელი ენერგეტიკული კრიზისი, ბიუჯეტის ჩავარდნები, კორუფცია, მთავრობის უპასუხისმგებლობა მოსახლეობის მიმართ, სიღარიბის გაზრდილი დონე და საქართველოს გარკვეულ ტერიტორიებზე კონტროლის დაკარგვა გახდა ვარდების რეკონსტრუქციის გამომწვევ მიზეზთა „პაკეტი“, რომელიც სააკაშვილს შევარდნაძის მთავრობისგან მემკვიდრეობით ერგო.



3.2. წარმატებული კოსტ-რევიზიული რეფორმები

აჭარაზე კონტროლის აღდგენა

სააკაშვილის მიერ პირველი წარმატებული ცვლილება 2004 წლის მაისში მოხდა: მან აჭარის ავტონომიურ რესპუბლიკაზე სახელმწიფო კონტროლი აღადგინა. მიუხედავად იმისა, რომ აჭარას სხვა ორი რეგიონის მსგავსად დამოუკიდებლობა არ გამოუცხადებია, ასლან აბაშიძე დამოუკიდებლად მართავდა მას. 2004 წლის მაისში ის მოსკოვში გაიქცა, მიუხედავად ცენტრალური ხელისუფლების მიმართ პოლიტიკის ცვლილებისა (გაქცევამდე მან 2.4 მილიონი ლარი საბაჟო გადასახადები გადაიხადა) (George 2009, p. 174). ცენტრალური ძალის აღდგენით აჭარასთან ნორმალური საბიუჯეტო პროცესების წარმოების საშუალება გამოჩნდა (Papava 2012, p. 47).

კრიმინალური მდგომარეობის გამოსწორება და წვრილმანი კორუფციის აღმოფხვრა

პოსტ-რევიზიული რევიზიის კიდევ ერთი აშკარა ცვლილება კრიმინალური სიტუაციის საგრძნობი გამოსწორება იყო, რაც კანონიერი ქურდებისა და წინა მთავრობის კორუმპირებული თუ კრიმინალში ჩართული წევრების მიმართ ნულოვანი პოლიტიკის შედეგად მოხდა. საბჭოთა სტილის კორუმპირებული მილიციის თანამედროვე დასავლური სტილის პატრულით ჩანაცვლებამ საბოლოოდ აღმოფხვრა ამ დონეზე კორუფცია. დასრულდა ენერგოკრიზისი და 2006-2007 წლებში მთელი საქართველო 100%-იანი ელექტრომომარაგებით შეხვდა ზამთარს. ერთიანი ეროვნული გამოცდების დაწესებამ მოსპო ქრთამის შედეგად უნივერსიტეტებში ჩარიცხვა და დიპლომების გაყიდვა. ეროვნული ბიუჯეტი ოთხჯერ გაიზარდა „თავისუფლების საფასურის“ შედეგად, რასაც შევარდნაძის მთავრობის დაპატიმრებული წევრები იხდიდნენ “სამართალდამცავი სისტემის განვითარების“ დამატებით საბიუჯეტო ანგარიშებზე (Papava 2012, p. 48).

ბიზნესის კეთების გამარტივება

დღეს (2015) საქართველო 189 ქვეყანას შორის ბიზნესის კეთების სიადვილით მე-15 ადგილზეა (2014 - მე-8, 2013 - მე-9, 2006 - მე-100 (World Bank 2006, p. 92)). მსოფლიო ბანკმა 2003 წლიდან საქართველო აღიარა, როგორც მსოფლიოს ერთ-ერთი ყველაზე სწრაფად რეფორმირებადი ეკონომიკა და კორუფციასთან ბრძოლაში ლიდერი (U.S. Department of State). 2006-2007 წლებში საქართველო ერთ-ერთი

მოწინავე რეფორმატორი იყო (Doing Business 2008), მათ შორის ბიზნესის წამოწყებაში, ლიცენზიებში, დასაქმებაში და საკუთრების რეგისტრაციაში (Doing Business) და ინვესტირების უსაფრთხოებაში (Doing Business 2008).

სხვა წარმატებული რეფორმები

- სამხედრო ძალის გაუმჯობესებული მომზადება და მზადყოფნა (Papava 2012, pp. 48-49).
- მასობრივი პრივატიზაციის პროგრამის წამოწყება, რომლის საშუალებითაც ფერმერებს შეეძლოთ მიწის ქირაობის ნაცვლად მისი მფლობელები გამხდარიყვნენ, რაც საკუთრების მფლობელი კლასის და შესაბამისად დემოკრატიული საზოგადოების შექმნისკენ მნიშვნელოვანი ნაბიჯი იყო (Khechinashvili 2005).
- ბიზნესებისთვის გამარტივებული ლიცენზირების სისტემის შემოღება, რის შედეგადაც ლიცენზიის მიღებისთვის საჭირო მოქმედებების რაოდენობა 909-დან 159-მდე დაეცა, საკუთრების რეგისტრაციის დრო – 75%-ით შემცირდა, ხარჯი კი – 70%-ით (World Bank and International Financial Corporation, pp. 1-2).
- 2004 წელს გამარტივებული და მეტად მისაღები საგადასახადო კოდექსის შემოღება, რის შედეგადაც გადასახადების რაოდენობა 21-დან 9-მდე შემცირდა (World Bank and International Financial Corporation, pp. 1-2). დღგ 20%-დან 18%-მდე, სახელფასო ბეგარა კი – 32%-დან 20%-მდე. ასევე შემცირდა საიმპორტო გადასახადი სხვადასხვა პროდუქციაზე (მათ შორის სასოფლო სამეურნეო პროდუქტზე და სამშენებლო მასალაზე), რამაც საქართველო მეტად კონკურენტუნარიანი გახადა. (Papava 2012, p. 47)

სააკაშვილის მთავრობის ახალი რეფორმების შედეგად ორი წლის განმავლობაში ქვეყნის ბიუჯეტში 300-ჯერ მეტი ფული შევიდა, ვიდრე ნებისმიერ დროს მანამდე. ეს მოიცავდა გადასახადებს, საერთაშორისო დახმარებას და პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს. 2003-თან შედარებით, 2007 წელს ერთ სულ მოსახლეზე მშპ გაორმაგდა. ამასთან, სახელმწიფო უნარიანობა², მართვის შესაძლებლობა³ და რესურსების ეფექტურობა⁴ საგრძნობლად გაიზარდა (George 2009, p. 170). ახალმა მთავრობამ, როგორც იქნა, შეძლო წინა მთავრობისგან მემკვიდრეობით დარჩენილი დავალიანებული პენსიებისა და ხელფასების გადახდა.

2. State capacity - საგადასახადო შემოსავლის წილი მშპ-ში

3. Steering capability - რამდენად ეფექტურად იმართება რეფორმები და რამდენად ხდება პოლიტიკური პრიორიტეტების შენარჩუნება

4. Resource efficiency - რამდენად ნაყოფიერად იყენებს მთავრობა არსებულ რესურსებს

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ადამიანის განვითარების ინდექსი	-	-	0.713	0.719	0.732	0.730
ერთ სულ მოსახლეზე მშპ (2014 USD)	922	1187	1470	1765	2318	2920
მშპ-ს ზრდა (წლიური %)	11.1	5.9	9.6	9.4	12.3	2.3
საგადასახადო შემოსავალი, როგორც მშპ-ს წილი	7.0	9.9	12.1	15.4	17.7	23.8
მართვის შესაძლებლობა	2	-	-	6.3	-	7.3
რესურსების ეფექტურობა	2	-	-	5.7	-	7.0

3.3. რეკონსტრუქციის შემდგომი კონტროლერსიული რეფორმები

სუპერ-საპრეზიდენტო სისტემა

ტერიტორიული მთლიანობის აღდგენის მიზნით, სააკაშვილის მთავრობა ებრძოდა დეცენტრალიზაციას, რის შედეგადაც 2004 წელს პრეზიდენტმა მოიპოვა მთავრობისა და პარლამენტის დათხოვნის, ვადამდელი საპარლამენტო არჩევნების დანიშვნის და საკონსტიტუციო სასამართლოს მოსამართლეების დანიშვნისა და გათავისუფლების კონსტიტუციური ძალა (George 2009, p. 169).

დამატებითი საბიუჯეტო ანგარიშები

კორუფციის წინააღმდეგ ბრძოლის შედეგად აღმოჩნდა მხოლოდ წვრილმანი კორუფცია. „თავისუფლების საფასურის“ (შემდგომში მდიდარი ბიზნესმენების „ნებაყოფლობითი შენატანებით“ ჩანაცვლებული) მხოლოდ ნაწილი ხვდებოდა ბიუჯეტში, დანარჩენი კი დამატებით ანგარიშებზე გროვდებოდა. ამ თანხის ზუსტი რაოდენობის დადგენა შეუძლებელი იყო პარლამენტისა და კონტროლის პალატისთვისაც. ინფორმაცია მთავრობის ექსკლუზიურ კომპეტენციაში შედიოდა და საჯაროდ არ მოიპოვებოდა. (Papava 2012, pp. 73-74)

საკუთრების უფლება

ხდებოდა უკვე პრივატიზებული საკუთრების ჩამორთმევა და ახლადშექმნილი ელიტის სასარგებლოდ ხელახალი პრივატიზაცია (Papava 2012, pp. 51-52). იყო შემთხვევები, როდესაც ოფიციალურ კონტრაქტებში არ იხახებოდა საკუთრების რეალური ფასი და რთული ხდებოდა გადახდილი თანხის მიკვლევა. შეიქმნა ფირმები საეჭვო დამაარსებლებითა და

საეჭვო კაპიტალით, რომლებიც მასიურად იგებდნენ ტენდერებს. 2006 წელს მთავრობამ \$312 მილიონად ექვსი ჰიდროელექტროსადგური და ორი ელექტროგამანაწილებელი მიჰყიდა ჩეხურ კომპანია ენერგო-პროს, რომელიც რვა შეთავაზებას შორის შეირჩია, თუმცა, საბოლოო შეთანხმებაში მითითებული ფასი \$132 მილიონს შეადგენდა. (Papava 2012, p. 52)

პოპულისტური პროგრამები

სააკაშვილის მთავრობის ყველაზე ფართომასშტაბიანი პოპულისტური პროგრამა 2006 წლის ეროვნული დასაქმების პროგრამა იყო, რომელიც ეროვნულ ბიუჯეტს \$12.7 მილიონი დაუჯდა და 50 000 ადამიანის დასაქმებას ისახავდა მიზნად. ბიზნეს დაწესებულებები სამ-სამი თვით ქირაობდნენ სამუშაოს მაძიებლებს, რომელთაც ანაზღაურებას (თვეში 150 ლარს) მთავრობა უხდიდა. ვინაიდან ბიზნესებს ეს გარიგება არაფერი უჯდებოდათ, ნებისმიერ მსურველთან აფორმებდნენ ხელშეკრულებას (ძირითადად ნაცნობობით ან ცოცხალი რიგით, ხანდახან კი - ხელფასის თანაბრად გაყოფის პირობით) და დაქირავებული სამი თვის ხელფასის აღების შემდგომ კომპანიიდან მიდიოდა. შესაბამისად, პროგრამამ უმუშევრობას ვერ უშველა და დამატებით ინფლაციაც გამოიწვია, რადგანაც ამდენი ნაღდი ფულის შემოდინება არანაირ საქონელსა და სერვისს არ ქმნიდა.

კიდევ ერთი პოპულისტური პროგრამა წინასარჩევნო (2008) კამპანიის დანაპირების შესასრულებლად იყო შექმნილი: სიღარიბის აღმოფხვრის ხუთწლიანი პროგრამა, რაც შეუსრულებელი დარჩა, ვინაიდან სიღარიბის აღმოფხვრა 50 დღეში შეუძლებელია.



(Papava 2012, pp. 49-50; 58; 76). ამასთან, სტატისტიკური მაჩვენებლების გამოსწორების მიზნით ხდებოდა სიღარიბის ზღვარს ქვემოთ მცხოვრებთა მაკლასიფიცირებელი ქულების მარტივად მანიპულირება.

ფასიანი ქაღალდების ემისია

2008 წელს საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალი გაიზარდა \$500 მილიონის ღირებულების ევრობონდების გამოშვებით (2008). მათი გამოსყიდვა 2013 წელს უნდა მომხდარიყო 7.5%-იანი საპროცენტო განაკვეთით (Civil.ge 2008). 2011-ში გამოუშვეს \$527 მილიონის ღირებულების ათწლიანი ევრობონდები და დაფარეს წინა პარტიის 83.4% (Civil.ge 2011). 2008 წლის ევრობონდებიდან მიღებული თანხის დანიშნულება და ნაწილობრივი გამოსყიდვა გაუგებარი რჩება (Papava 2012, p. 60).

სხვა არაპოპულარული რეფორმები (Papava 2012, pp. 47-79)

- სახელმწიფო მონოპოლიის სერვისის გაუქმება და, შესაბამისად, კონკურენტუნარიანობისთვის ხელის შეშლა და მონოპოლიების წაქეზება;
- სახელმწიფო სტატისტიკის დეპარტამენტის ეკონომიკის სამინისტროსთვის დაქვემდებარება და, შესაბამისად, დამოუკიდებლობის და მონაცემების მანიპულირებისგან დაცვის შეზღუდვა;
- მედიის (და განსაკუთრებით ყველაზე პოპულარული და მასშტაბიანი ტელეარხების) კონტროლი; მთავრობის ცვლილებისთანავე რამდენიმე დამოუკიდებელი ტელეარხის დახურვა;
- ეროვნული ბანკისთვის საბანკო მონიტორინგის ფუნქციის ჩამორთმევა, რასაც საპასუხოდ მო-

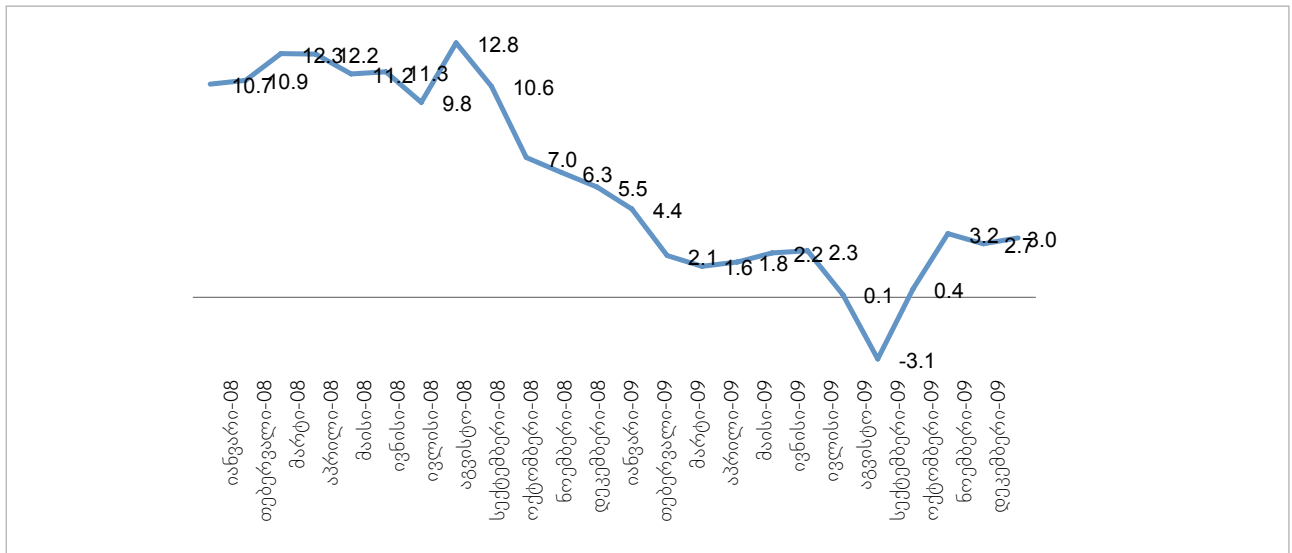
ჰყვა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამების გაუქმება 2008-ში;

- 2008 წელს ეროვნული ბანკის მთავრობაზე სუბორდინაცია და სავალუტო პოლიტიკაზე მისი პასუხისმგებლობის გაზრდა;
- ახალი შრომის კოდექსის მიღება, რომელიც აუმჯობესებდა ბიზნესგარემოს, მაგრამ დაქირავებულთა ხარჯზე ზრდიდა დამქირავებელთა უფლებებს;
- მცირე ბიზნესის განვითარებისთვის გაცემული იაფი კრედიტების (50 დღიანი სამოქმედო გეგმის ნაწილი) გაუმჭვირვალობა.

ომისშემდგომი კრიზისი და ანტიკრიზისული რეფორმები

რუსეთ-საქართველოს აგვისტოს ომმა (2008) დიდი ზეგავლენა იქონია ქართულ ეკონომიკაზე: განადგურებული ინფრასტრუქტურა, 138 000 იძულებით გადაადგილებული პირი (UNHCR 2009, p. 5), ინფლაცია და საბანკო დეპოზიტების მასიური გატანა. სექტემბერში გატანილი თანხის მხოლოდ 30% იქნა კვლავ შეტანილი, რამაც გაზარდა საბანკო კრიზისი. მსოფლიო კრიზისის შედეგად დაიკლო ფულადი გზავნილების რაოდენობამ, ქვეყნის პოლიტიკური არასტაბილურობის შედეგად კი – პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა. იმპორტმა ოთხჯერ გადააჭარბა ექსპორტს. კრიზისთან საბრძოლველად ეროვნულმა ბანკმა კომერციული ბანკებისთვის არსებული რესურსები და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთი შეამცირა, რამაც საბანკო კრიზისი თავიდან აგვაცილა, მაგრამ ინფლაცია კვლავ გაზარდა, ვინაიდან ბაზარზე მეტი ფული ცირკულირებდა. (Papava 2012, pp. 61-64)

გრაფიკი №2
ინფლაცია საქართველოში 2008-2009 (საქართველოს ეროვნული ბანკი)

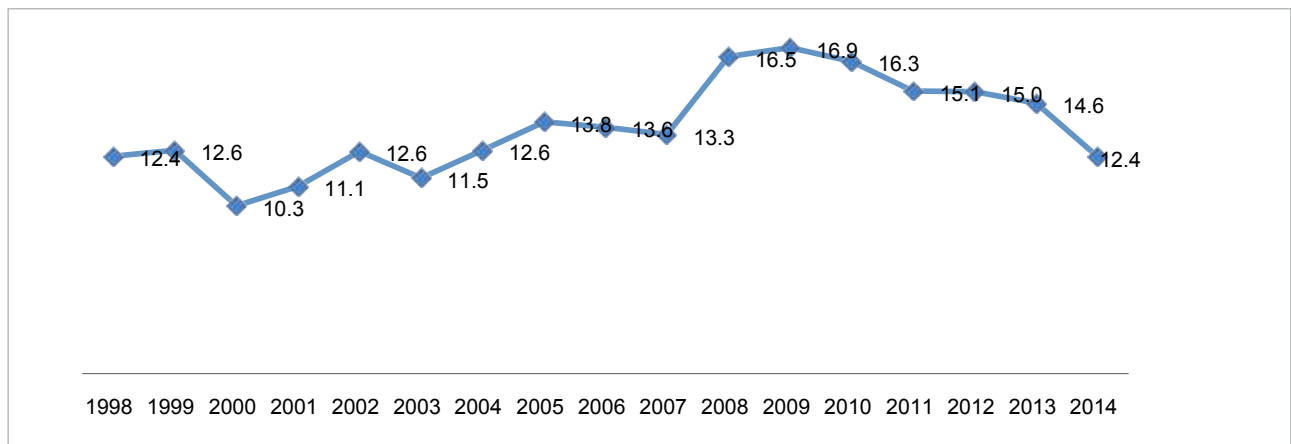


2009 წელს პრემიერ მინისტრმა ნიკა გილაურმა განაცხადა, რომ საქართველო მიიღებდა \$200 მილიარდ სესხს რეკონსტრუქციისა და განვითარების ევროპული ბანკისგან (European Bank for Reconstruction and Development - EBRD) და აზიის განვითარების ბანკისგან (\$4.5 მილიარდის გარდა, რომელიც კომერციული ბანკების დასახმარებლად და ომისშემდგომი რეკონსტრუქციისა და განვითარებისთვის იყო გამოყოფილი (Civil.ge 2008)). 2009 წლის ახალი ფინანსური პაკეტი ასევე მოიცავდა 260 მილიონი ლარის ღირებულების სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების გეგმას და საბანკო სექტორის ადმინისტრირების გამარტივებას, რაც 700 მილიონი ლარის შეღავათს მოუტანდა ბანკებს. თუმცა, ზოგიერთი ეკონომისტის თვალსაზრისით, ეს ნაბიჯი სახელმწიფო განვითარებისთვის საჭირო

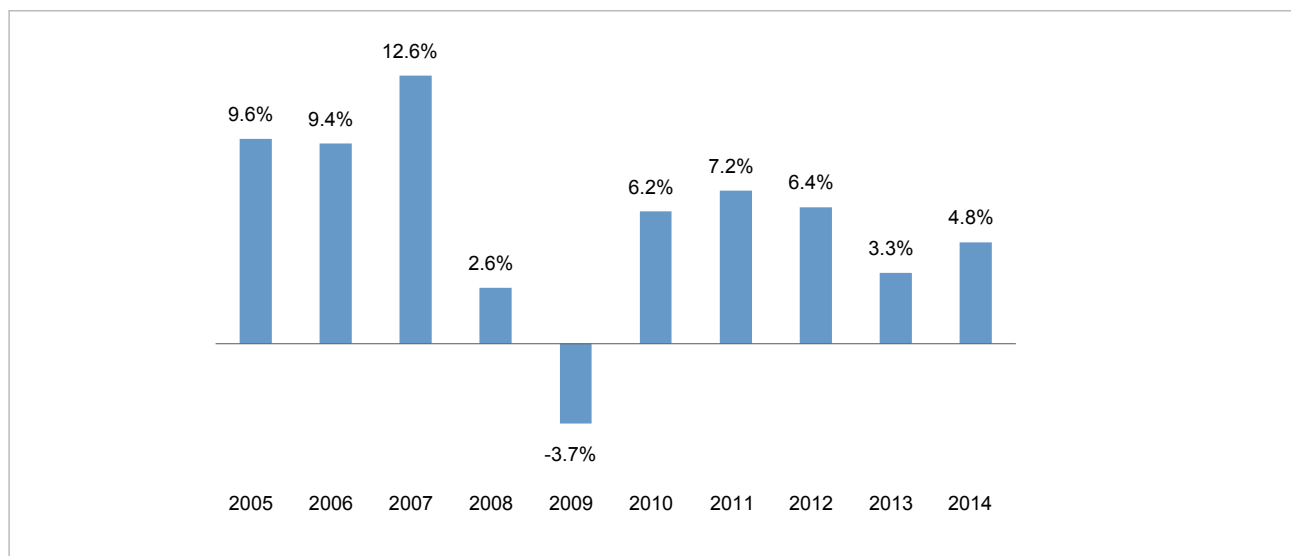
საკრედიტო რესურსებს ამცირებდა და, შესაბამისად, მისი პროდუქტიულობა ეჭვქვეშ დგება (Papava 2012, p. 66). საბოლოოდ, ახალი ფინანსური პაკეტი არ ამოქმედდა.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველომ მოახერხა ომისა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შედეგების დაძლევა, ომისშემდგომი უმუშევრობის დონე ომამდელ მაჩვენებელზე მაღალია. უმუშევრობაში მკვეთრი ზრდა შეინიშნება 2004 წლიდან (გრაფიკი 3) მასიური სახელმწიფო ბიუროკრატიზაციისა და ონლაინ ადმინისტრაციული სერვისების შემოღების შედეგად. შერჩევითი სამართლისა და ადამიანთა უფლებების დარღვევის შემთხვევებთან ერთად, უმუშევრობის მაღალი დონე სააკაშვილის მთავრობის წარმატებულ რეფორმებს (გრაფიკი 4) ჩრდილში აქცევდა.

გრაფიკი №3
უმუშევრობის დონე საქართველოში 1998-2014 (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)



გრაფიკი №4
საქართველოს წლიური მშპ-ს ზრდის დონე 2005-2014 (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური)





4. საქართველო და ევროკავშირი

4.1. საქართველო-ევროკავშირის ურთიერთობის მოკლე ქრონოლოგია

საქართველო-ევროკავშირის ურთიერთობა საქართველოს დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ დაიწყო. მან დასავლური პოლიტიკისკენ მიმართულება აიღო რუსეთთან (საქართველოს ყველაზე დიდი საექსპორტო ბაზარი და ენერგორესურსების მომწოდებელი) „თბილი“ ურთიერთობის

შენარჩუნების პარალელურად. თუმცა, დროთა განმავლობაში, გეზი ევროპისკენ შეცვალა და ევროინტეგრაცია ქვეყნის ერთ-ერთ ძირითად სტრატეგიად გამოაცხადა.

1993-1996 წლებში ევროკავშირი ძირითადად ეკონომიკის სფეროს ეხმარებოდა: ფინანსური, ჰუმანიტარული და ტექნიკური დახმარება.

ცხრილი №3
ევროკავშირის ფინანსური დახმარება საქართველოს მიმართ (EuropeAid: Georgia)

პერიოდი	მილიონი ევრო	სფერო
1992-2007	531	სხვადასხვა
2008-2010	500	ომისშემდგომი რეკონსტრუქცია: <ul style="list-style-type: none"> • იძულებით გადაადგილებული პირები • ინფრასტრუქტურა • ეკონომიკური სტაბილიზაცია
2011-2013	180	<ul style="list-style-type: none"> • დემოკრატიის განვითარება, კანონის უზენაესობა, ეფექტური მმართველობა • ვაჭრობა, ინვესტიციები და რეფორმა • რეგიონული განვითარება, მდგრადი ეკონომიკური და სოციალური განვითარება, სიღარიბის შემცირება • კონფლიქტების მშვიდობიანი მოგვარება

პარტნიორობისა და თანამშრომლობის შეთანხმება (PCA)⁵ მოიცავდა პოლიტიკურ და საბაჟო სფეროებს (MFA Georgia). ევროკავშირის დელეგაცია საქართველოში 1995 წლიდან იმყოფება. 1997 წელს დაიწყო ეროვნული კანონმდებლობის ევროკავშირის კანონმდებლობასთან ჰარმონიზაციის გრძელი პროცესი. 1999 წელს საქართველო გახდა ევროპის საბჭოსა (Council of Europe) და მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის (WTO) წევრი. ორი წლის შემდგომ დაარსდა ევროკავშირთან თანამშრომლობის საბჭო, რომელიც პასუხისმგებელი იყო ურთიერთობის განხილვაზე და ჰარმონიზაციისთვის რეკომენდაციების შემუშავებაზე. (EUMM)

ვარდების რევოლუციის შემდგომ საქართველო-ევროკავშირის ურთიერთობა კიდევ უფრო გაძაფრდა. 2004 წელს დაარსდა სახელმწიფო მინისტრის აპარატი ევროპულ და ევროატლანტიკურ სტრუქტურებში ინტეგრაციის საკითხებში და საქართველოს ევროინტეგრაციის კომისია. 2006 წელს მიღებულ იქნა ევროპის სამეზობლო პოლიტიკის (ENP) სამოქმედო გეგმა, რის შემდეგაც ურთიერთობა კიდევ უფრო ინტენსიური და მრავალმხრივი გახდა. 2009 წელს ევროპის სამეზობლო პოლიტიკის ფარგლებში წამოიწყო აღმოსავლეთის პარტნიორობა (Eastern Partnership), რომელიც მოიცავს აღმოსავლეთ ევროპის და სამხრეთ კავ-

5. Partnership and Cooperation Agreement - ხელი მოეწერა 1992 წელს და ძალაში შევიდა 1999 წელს

კასიის ექვს ქვეყანას, მათ შორის საქართველოს, და დღესდღეობით წარმოადგენს საქართველო-ევროკავშირის ურთიერთობის ძირითად სტრატეგიულ ჩარჩოს. ამასთან ერთად წამოიწყო საქართველო-ევროკავშირის სავიზო რეჟიმის გამარტივების შეთანხმებაც. ამჟამად ევროკავშირის მოქალაქეებს საქართველოში მოგზაურობა უვიზოდ შეუძლიათ (2014 წლის სექტემბრამდე – 360 დღით, 1 სექტემბრიდან – ნებისმიერ 180-დღიან პერიოდში 90 დღით), საქართველოს მოქალაქეებს კი გაუუქმდათ საგანმანათლებლო და პროფესიული მიზნით მოგზაურობისთვის სავიზო მოსაკრებლის გადახდის ვალდებულება.

აღსანიშნავია ევროკავშირისა და მისი წევრი ქვეყნების მიერ საქართველოს ტერიტორიული მთლიანობის მხარდაჭერა. რუსეთისგან განსხვავებით, მათ აფხაზეთი და ოსეთი დამოუკიდებელ ქვეყნებად არ უღიარებიათ.

2014 წლის ზაფხულში საქართველომ და მოლდოვამ ხელი მოაწერეს ასოცირების შეთანხმებას ღრმა და ყოვლისმომცველი თავისუფალი სავაჭრო ზონის კომპონენტით (DCFTA), რისი საშუალებითაც საქართველოს მეტი წვდომა ექნება ევროკავშირის უდავოდ მიმზიდველ ერთიან ბაზარზე: €13.075 ტრილიონი მშპ და 500 მილიონი მოქალაქე (Eurostat) (ევრაზიულ კავშირთან შედარებით, რომლის კომბინირებული მშპ \$2.3 ტრილიონს შეადგენს, პოპულაცია კი – 165 მილიონს (The Guardian 2014)).

4.2. ევროკავშირის ეკონომიკური მმართველობა და საქართველო

2008 წლის მსოფლიო კრიზისმა მძიმე დარტყმა მიაყენა ევროკავშირს და გამოამჟღავნა ერთიანი ბაზრის ფინანსური და ეკონომიკური სისუსტეები. შედეგად, ევროკავშირმა გაამყარა კანონმდებლობა: ევროკავშირის ეკონომიკური მმართველობის მექანიზმი ძალაშია 2011 წლის დეკემბრიდან და შედგება ოთხი ძირითადი კომპონენტისგან (EU Economic Governance):

1. საშუალოვადიანი საბიუჯეტო მიზნების მიმართ მეტი ვალდებულება საბიუჯეტო ხარჯების უკეთესი მონიტორინგისა და მიზნის მიღწევის დანიშნულებით – გულისხმობს საპროცენტო ანაბრის ფორმით მშპ-ს 0.2% ღირებულების ჯარიმის დაწესებას დამრღვევ ქვეყნებზე;
2. წევრი ქვეყნების მიერ ფისკალური სტრუქ-

ტურების ყველა ადმინისტრაციულ დონეზე არსებობის და ხარისხის მინიმალურ სტანდარტებთან შესაბამისობის უზრუნველყოფა და მრავალწლიური საბიუჯეტო სტრატეგიის გათვალისწინებით შუალედური საბიუჯეტო მიზნების მიღება;

3. ჯარბი დეფიციტის პროცედურის (EDP) დამრღვევ ქვეყნებზე ჯარიმების დაწესება (ვალის მშპ-სთან შეფარდება არ უნდა აღარბებდეს 60%-ს და საბიუჯეტო დეფიციტი კი – მშპ-ს 3%-ს);
4. შესაძლო მაკროეკონომიკური რისკებისა და არასტაბილურობის პრევენციული ზომების მიღება და უკვე არსებულთა გამოსწორება შესაფერისი პოლიტიკის გატარებით. განმეორებით შეუსრულებლობისათვის სანქციების დაწესება.⁶

საინტერესოა, რამდენად შეესაბამება საქართველო, როგორც ევროკავშირის არაწევრი ქვეყანა, ამ მოთხოვნებს:

1. 2006 წელს საქართველომ მთავრობამ შეიმუშავა და განახორციელა ხარჯების საშუალოვადიანი დაგეგმვა (MTEF), რომელიც მიზნად ისახავს სამთავრობო პრიორიტეტების შესაბამისად მწირი სახელმწიფო რესურსების მიზნობრივი ხარჯვის უზრუნველყოფას და პოლიტიკასა და ხარჯების ოთხწლიან პროგნოზს შორის კავშირის გაძლიერებას (Kraan & Bergvall 2006, p. 74).
2. გარკვეული ტექნიკური სირთულეების მიუხედავად, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) დასკვნის მიხედვით, MTEF ახალ პოლიტიკურ და საკანონმდებლო ინიციატივებსა და ხარჯებს მრავალწლიან პერსპექტივაში განიხილავს და ამასთან, აუცილებელს ხდის მათ დროულ მომზადებას საშუალოვადიანი საბიუჯეტო მიზნების მისაღწევად (Kraan & Bergvall 2006, p. 76).
3. 2009 წლის მეორე ნახევარში სააკაშვილმა დანერგა ეკონომიკური თავისუფლების აქტი რომლის კომპონენტებია (Government of Georgia 2011):
 - ბაზრის ლიბერალიზაცია;
 - ახალი მარეგულირებელი სააგენტოების შექმნის აკრძალვა;
 - ახალი ლიცენზიებისა და ნებართვების შემოღების აკრძალვა;
 - რეფერენდუმი საგადასახადო ზრდაზე (გარდა აქციზისა);
 - მთავრობის მიერ ნებისმიერ ბანკში აქციების ფლობის აკრძალვა;

6. ჩამოთვლილი სანქციები ვრცელდება მხოლოდ ევროზონაზე.



- ხარჯების მშპ-სთან შეფარდება – მაქსიმუმ 30%;
- ვალის მშპ-სთან შეფარდება – მაქსიმუმ 60%;
- ბიუჯეტის დეფიციტი – მშპ-ს მაქსიმუმ 3%;

აქტი ძალაში შევიდა 2014 წელს საგადასახადო რეფერენდუმის ჩატარებით და ზედა ზღვრების კონსტიტუციაში შეტანით, თუმცა მთავრობა იტოვებს გადასახადების დროებითი ცვლილების უფლებას (Government of Georgia 2011). ფასებისა და ბაზრის ლიბერალიზაცია საქართველოში ძალაშია შოკური თერაპიის გატარებიდან.

დამატებითი მარეგულირებელი სააგენტოების აკრძალვა ქართული ბაზრის ევროკავშირის ერთიან ეროვნულ ბაზართან შესაბამისობას კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებს, ვინაიდან ეს ბაზარი სხვადასხვა სააგენტოებით რეგულირდება (European Union).

მეორეს მხრივ, აღნიშნული ზღვრები (ვალი და ბიუჯეტის დეფიციტი) წარმოადგენს სტაბილურობისა და ზრდის პაკტის (SGP) ნაწილს ევროკავშირის ფუნქციონირების ხელშეკრულების (TFEU) 126-ე მუხლის და თანდართული მე-12 პროტოკოლის მიხედვით. შესაბამისად, საქართველო მეტად დაუახლოვდა ევროკავშირის კანონმდებლობის დონეზე.

4. MTEF ასევე მოიცავს ბიუჯეტის სტრატეგიულ დოკუმენტს შემდეგი პუნქტებით: მაკროეკონომიკური მიმოხილვა, მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების (მშპ, ინფლაცია, საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტი, გაცვლითი კურსი, მონეტარული მაჩვენებლები) პროგნოზი; მაკროეკონომიკურ შოკებთან დაკავშირებული მდგრადობის ანალიზი; საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლების და დონორთა გრანტების დეტალური შეფასებები. საშემოსავლო და ხარჯთა პროგნოზი უნდა ემყარებოდეს პოლიტიკურ პრიორიტეტებს, წარსული ბიუჯეტის ტენდენციებსა და სხვა ქვეყნებთან შედარებებს (Kraan & Bergvall 2006, p. 78).

ჩამოთვლილი ინსტიტუციური და ტექნიკური რეფორმები აშშ-ს (USAID) და ევროკავშირის მიერ დაფინანსდა (Tacis, TEMPUS, Policy Advice, Food Security Programme and Macroeconomic Assistance, სხვ.) (Kraan & Bergvall 2006, p. 68).

4.3. რა არის თავისუფალი სავაჭრო ზონა და როდის ხდება ის ღრმა და ყოვლისმომცველი?

ზოგადად, თავისუფალი სავაჭრო ხელშეკრულება გულისხმობს ქვეყნებს შორის ვაჭრობის ბარიერების გაუქმებას და საქონლის, სერვისების, ადამიანებისა და კაპიტალის თავისუფალი მოძრაობის შექმნას (ევროკავშირის ერთიანი ბაზრის ოთხი თავისუფლება (The EU Single Market: General Policy Framework)) და ამით პარტნიორ ქვეყნებთან შეღავათიანი რეჟიმის დამყარებას.

„თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმება (FTA) არის ორ ან მეტ ქვეყანას შორის კანონის ძალის მქონე შეთანხმება ვაჭრობის ლიბერალიზაციისთვის და მეტად მჭიდრო ეკონომიკური ინტეგრაციისთვის“ (Spring Singapore 2005, p. 2).

WTO მას განმარტავს, როგორც სიტუაციას, სადაც „ვაჭრობა ჯგუფში უბაჟოა, მაგრამ არაწევრი ქვეყნებისგან იმპორტზე საკუთარ ტარიფებს წევრები თვითონ აწესებენ (მაგ: ნაფტა)“ (WTO).

როიტერის ფინანსური ლექსიკონი თავისუფალ სავაჭრო ზონას განმარტავს, როგორც „ქვეყნის გამოყოფილ ტერიტორიას, რომელშიც ბიზნესებს შეუძლიათ უბაჟოდ ან ვალუტის შეზღუდვების გარეშე ოპერირება. მოგება ძირითადად გადასახადისგან თავისუფალია გარკვეული პერიოდის განმავლობაში“ (Reuters).

ამასთან, ვაჭრობისა და ტარიფების გენერალური შეთანხმების (GATT) XXIV მუხლის მიხედვით:

„თავისუფალი სავაჭრო ზონა უნდა იქნას გაგებული, როგორც ორი ან მეტი საბაჟო ტერიტორიის ჯგუფი, რომელშიც ბაჟი და კომერციის სხვა შემზღუდველი რეგულაციები [...] აღმოფხვრილია შემადგენელ ტერიტორიებს შორის ამ ტერიტორიებიდან წარმოშობილი პროდუქტებით არსებითად ყველა სახის ვაჭრობაში“ (WTO 1986, p. 43).

შესაბამისად, იმპორტ-ექსპორტის ტარიფების ელიმინაცია ქვეყნებს შორის თავისუფალ სავაჭრო ზონაზე შეთანხმების ძირითადი მახასიათებელია.

ევროკავშირის თავისუფალ სავაჭრო ზონაზე შეთანხმებები არაერთ არაწევრ ქვეყანასთან აქვს გაფორმებული (Free Trade Agreements). თუმცა,

ვინაიდან იმპორტის მსოფლიო ტარიფები საკმაოდ დაბალია, 2006 წლიდან ევროკავშირი ცდილობს, გავიდეს საბაჟო ტარიფების ელიმინაციის მიღმა და შეამციროს არასათარიფო ბარიერები და შემზღვევლი რეგულაციები და სტანდარტები, ისეთ დისციპლინებში, როგორებიცაა: შესყიდვის წესები, ინტელექტუალური საკუთრება, მდგრადი განვითარება, თუ კონკურენტუნარიანობა, და ხელი შეუწყოს პარტნიორ ქვეყნებთან ორმხრივ ვაჭრობას. სწორედ ამას ეწოდება „ყოვლისმომცველი“ მოლაპარაკებები. დამატებით, ღრმა და ყოვლისმომცველი თავისუფალი სავაჭრო შეთანხმებები ფორმდება იმ ქვეყნებთან, რომელთაც ევროკავშირთან „ასოცირება“ და თავისუფალ სავაჭრო ზონაზე მეტად დაახლოვება სურთ (EU Neighbourhood Info Center 2012, p. 4). ვინაიდან ეს შეთანხმება ევროკავშირის კანონმდებლობის 80%-ს შეადგენს (European Initiative Liberal Academy Tbilisi) და მიზნად ისახავს „საზღვარს მიღმა“ შემზღვევების გაუქმებას, იგი არის „ღრმა“. „ეკონომიკური ოპერატორების წინაშე აღმოცენებული ბარიერების მოხსნა, ისევე, როგორც მომხმარებლის დაცვის მაღალი სტანდარტების შემოღება, ევროკავშირის ძირითადი საფუძველია. ფართოდ აღიარებულია, რომ შიდა ბაზარმა უზარმაზარი სარგებელი მოუტანა მის წევრებს“ (Delegation of the European Union to Georgia 2012, p. 1). საინტერესოა, რა სარგებელს მოუტანს ეს შეთანხმება ქართულ ეკონომიკასა და ვაჭრობას.

4.4. საქართველო და DCFTA: რას ველოდით?

ევროკომისიის მიერ დაფინანსებული და დამოუკიდებელი კვლევითი კომპანიის ეკორისის (Ecorys) და სოციალური და ეკონომიკური კვლევის ცენტრის (CASE) მიერ ჩატარებული ვაჭრობის მდგრადობის გავლენის შეფასება (TSIA) (Ecorys & CASE 2012) დეტალურად აღწერს DCFTA-ს მოსალოდნელ შედეგებს საქართველოსა და მოლდოვასთვის.

რეპორტის მიხედვით, გრძელვადიან პერსპექტივაში⁷ საქართველოს ეროვნული შემოსავალი €292 მილიონს მიაღწევს, მშპ 4.3%-ით გაიზრდება, იმპორტი – 7.5%-ით, ექსპორტი – 12%-ით, საშუალო ხელფასი – 3.6%-ით, სამომხმარებლო ფასის ინდექსი კი – 0.6%-ით დაიკლებს. საქართველოს მსყიდველობითი უნარი გაიზრდება, სავაჭრო ბალანსი გამოსწორდება,

თუმცა სავაჭრო დეფიციტი გაიზრდება, ვინაიდან იმპორტი მეტად მოიმატებს, ვიდრე ექსპორტი (Ecorys & CASE 2012, pp. A13-A14; A70; A101). რაც შეეხება ევროკავშირის მოსალოდნელ სარგებელს – ის გაცილებით ნაკლებად შთამბეჭდავია: მშპ-ს თითქმის 0%-იანი ზრდა და უმნიშვნელო ცვლილებები საშუალო ხელფასსა და მსყიდველობითუნარიანობაში (Ecorys & CASE 2012, pp. A13-A14; A101).

სექტორების მიხედვით, DCFTA-ს მიერ ყველაზე დიდი ცვლილება მოსალოდნელია ქიმიკატების, რეზინისა და პლასტმასის სექტორში (46.5%-იანი ზრდა), თუმცა ამ ცვლილების სრული ეფექტი მცირე იქნება, რადგანაც მისი წილი ქართულ ეკონომიკაში მხოლოდ 0.5%-ია. ძალიან მნიშვნელოვანია სოფლის მეურნეობა, ვინაიდან საქართველოს საშუალო ძალის 50% სწორედ ამ სექტორშია დასაქმებული (Agriculture and Rural Development). მიუხედავად იმისა, რომ გაზრდილი უცხოური კონკურენტუნარიანობის გამო სოფლის მეურნეობის სექტორი დიდი წნეხის ქვეშ მოექცევა (მოსალოდნელია 14.7%-იანი კლება მეცხოველეობისა და ხორცის პროდუქციის ქვესექტორში), ზოგიერთი ქვესექტორის ზრდა მაინც მოსალოდნელია. ეს ეხება მცენარეულ ზეთებს და ცხიმებს, ხილს და კაკალს (2.7%) და ცხოველურ პროდუქტებს (2.5%). (Ecorys & CASE 2012, pp. A40; A101)

როგორც უკვე აღინიშნა, ასოცირების შეთანხმება გულისხმობს საქართველო-ევროკავშირის კანონმდებლობების ჰარმონიზაციას. TSIA-ს რეპორტი ასევე აყალიბებს რეკომენდაციებს მეტად ღრმა ინტეგრაციისთვის: კანონმდებლობის ცვლილებასთან ერთად უნდა მოხდეს არასამთავრობო სექტორების ინფორმირება ამ ცვლილებების შესახებ და უნდა განხორციელდეს მათი დახმარება ამ ცვლილებებთან შესაგუებლად. მთავრობამ უნდა უზრუნველყოს კანონმდებლობის ყველა დონეზე აღსრულება. ვინაიდან, DCFTA ზოგიერთი ქვესექტორისთვის არახელსაყრელია, რეკომენდირებულია ახალი რეგულაციების ეტაპობრივად დანერგვა, რაც აპროქსიმაციის ეფექტების უკეთესი მონიტორინგისა და განჭვრეტის საშუალებასაც იძლევა. რეპორტი ხაზს უსვამს მცირე და საშუალო საწარმოების კონკურენტუნარიანობის გაზრდის მნიშვნელოვნებას, ვინაიდან მათ მოუწევთ ქართულ ბაზარზე შემოსული იმპორტიორი ქვეყნების გაზრდილ რაოდენობასთან კონკურენციის გაწევა. (Ecorys & CASE 2012, pp. A16;

7. „მოკლე და გრძელი ვადა არ გულისხმობს რაიმე კონკრეტულ დროის მონაკვეთს, არამედ იმ დროს, რაც საჭიროა ეკონომიკური ეფექტების საგრძნობლად“ (Ecorys & CASE 2012, p. A26).



107-108)

ევროკავშირის კანონმდებლობასთან ეტაპობრივი აპროქსიმაციით და ერთიან ბაზართან ინტეგრაციით გაიზრდება გამჭვირვალობა, კონკურენტუნარიანობა და ინტელექტუალური საკუთრების დაცვა, პროდუქციის ხარისხის სტანდარტების მონიტორინგი,

რაც საქართველოს ინვესტორებისთვის მეტად მიმზიდველს და მომხმარებლებისათვის მეტად სანდოს გახდის (Delegation of the European Union to Georgia 2012). ამასთან, ევროკავშირის გაფართოების გამოცდილება გვაჩვენებს, რომ პრინციპი „მეტი მეტისათვის“ მეტნაკლებად მუშაობს ასოცირებული ქვეყნებისთვის (Dragneva & Wolczuk 2012, p. 4).

დასკვნა

90-იან წლებში საბჭოთა რეჟიმისგან დამოუკიდებლობის აღდგენიდან საქართველო მიიღებდა დემოკრატიული ღირებულებების მქონე საზოგადოებად ჩამოყალიბებისკენ. თუმცა, გეგმიური ეკონომიკიდან საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლა პრობლემატური აღმოჩნდა არაერთი მიზეზის გამო: შიდა ომები, საშინაო და მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისები, ქვეყნის ტერიტორიის 20%-ის დაკარგვა. ამასთან, ეკონომიკური გარდაქმნა ხასიათდებოდა არათანმიმდევრული სტრატეგიებითა და რეფორმებით, სპონტანურობით, ხედვის უქონლობით, სხვადასხვა მიდგომების კომბინაციის მცდელობითა და ხანდახან პასუხისმგებელი პირების გამოუცდებლობით. თუმცა, წარუმატებელი რეფორმების და არათანმიმდევრულობის საფუძველი პოსტ-კომუნისტური გარდაქმნისთვის შესაფერისი სახელმწიფო ინსტიტუტების არარსებობა გახდა.

პოლონეთთან, როგორც წარმატებული შოკური თერაპიის საუკეთესო მაგალითთან შედარებით, საქართველოს საბჭოთა კავშირისგან მემკვიდრეობით არ გადმოსცემია სათანადო სახელმწიფო ინსტიტუტები, რამაც შეუძლებელი გახადა არსებითი რეფორმების წარმატება. ქართულმა შოკურმა თერაპიამ წარმატებით განახორციელა მხოლოდ ფასების ლიბერალიზაცია, მინიმალური ხელფასის და სოციალური დაცვის სარგებელის ინდექსირება და საგადასახადო რეფორმა. სხვა რეფორმები ჩავარდა სათანადო ინსტიტუტების, ექსპერტიზის და ეროვნული ვალუტის არარსებობის და კრიმინალური სიტუაციის გამო, რამაც კიდევ უფრო გაამწვავა ეკონომიკის მდგომარეობა.

2003 წლის ვარდების რევოლუციამ მკვეთრი ცვლილებები შეიტანა საქართველოს კრიმინალურ მდგომარეობაში და სოციალურ-ეკონომიკურ სფეროში. ბიზნესის კეთების სიმარტივის რეიტინგებში

მოწინავეობის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდის, ტურიზმის აყვავების და კორუფციის აღმოფხვრის განმავლობაში ადამიანთა უფლებების დარღვევათა რიცხვი, შერჩევითი სამართალი და კონტროლერული რეფორმების რიცხვი იზრდებოდა. შევარდნაძის ადმინისტრაციისთვის დამახასიათებელი სპონტანური რეფორმები და სტრატეგიული არათანმიმდევრულობა სააკაშვილის რეჟიმის დროსაც განმეორდა. მაშინ, როდესაც მთავრობა თავდადებით ეწეოდა მასიურ პრივატიზაციას, ბაზრის ლიბერალიზაციას, ბაზარზე სახელმწიფოს როლის გაუქმებას და შოკური თერაპიისთვის დამახასიათებელ სხვა რეფორმებს, იგი ინვესტიციას დებდა მშპ-ზე ყველაზე დიდი ეფექტის მქონე სექტორებში – გრადუალიზმისთვის დამახასიათებელი მიდგომა. ზოგადად, ამ ორი მიდგომის კომბინაცია ყველაზე კარგი სტრატეგიაა, თუმცა გრადუალისტური რეფორმები უნდა გატარდეს მხოლოდ სათანადო ინსტიტუტების ჩამოყალიბებისა და „შოკის“ გასვლის შემდეგ. სააკაშვილის მთავრობას არ გააჩნდა მტკიცე სტრატეგიული მიმართულება, რამაც მოსახლეობის დამოკიდებულებებზე იმოქმედა.

საკაშვილის ადმინისტრაციით უკმაყოფილებამ პიკს 2012 წლის საპარლამენტო არჩევნების წინ ციხის საზღვარსაღებლო კადრების გავრცელების შედეგად მიაღწია. არჩევნებში გაიმარჯვა ბიძინა ივანიშვილის კოალიციამ, რასაც უკვე მოიხსენიებენ, როგორც საქართველოს ისტორიაში ძალაუფლების ყველაზე დემოკრატიულ გადაცემას. მიუხედავად რუსეთთან მეგობრული ურთიერთობის დამყარების მცდელობების გამო პრო-რუსული მიმართულების ბრალდებებისა, ახალი მთავრობა ინტენსიურად აგრძელებს 90-იან წლებში დაწყებულ დასავლურ კურსს და სააკაშვილის დროს უკიდურესად გაძლიერებულ ევროკავშირთან აპროქსიმაციის პროცესს. სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სტრატეგია

„საქართველო 2020“ ევროინტეგრაციას აცხადებს საქართველოს მთავარ პოლიტიკურ კურსად, 2014 წელს კი ხელი მოეწერა ევროკავშირთან ასოცირების ხელშეკრულებას ღრმა და ყოვლისმომცველი თავისუფალი სავაჭრო ზონის (DCFTA) კომპონენტით. DCFTA-სკენ მიმავალ გზაზე საქართველომ არაერთი ცვლილება განახორციელა (მათ შორის კონსტიტუციური), რის შედეგადაც საქართველოს კანონმდებლობა მეტნაკლებად შესაბამისობაშია ევროკავშირის ეკონომიკურ მმართველობასთან. ევროკავშირის მიერ დაფინანსებული და დამოუკიდებელი კვლევითი ინსტიტუტების მიერ ჩატარებული ანალიზის მიხედვით, DCFTA გრძელვადიან პერსპექტივაში საგრძნობ ცვლილებებს მოუტანს საქართველოს იმპორტ-ექსპორტს, მშპ-ს, საშუალო ხელფასებსა და მოსახლეობის მსყიდველობითუნარიანობას, თუმცა, მოკლევადიან პერსპექტივაში ბევრ რესურსს წაიღებს კანონმდებლობის აპროქსიმაციასთან დაკავშირებული დეტალების და მოკლევადიანი სტატიკური ეფექტების გამო. სამწუხაროდ, საქართველოს ყველა საექსპორტო პროდუქცია ვერ მოიგებს DCFTA-სგან: ზოგიერთი სასოფლო სამეურნეო პროდუქტის ექსპორტი დაიკლებს. მცირე ფერმერთა მომავალი, რომლებიც ახალ კანონმდებლობასთან დაკავშირებულ უამრავ ტექ-

ნიკურ და ფინანსურ დაბრკოლებას გადააწყდებიან და რომლებიც სოფლის მეურნეობის სამუშაო ძალის 95%-ს და ქვეყნის სამუშაო ძალის 50%-ს წარმოადგენენ, კვლავ გაურკვეველი რჩება. შესაბამისად, რეკომენდირებულია აპროქსიმაციის თანდათანობითი განხორციელება მოკლევადიანი დანაკარგების თავიდან აცილების და განვითარების უკეთესი მონიტორინგისა და პროგნოზის მიზნით.

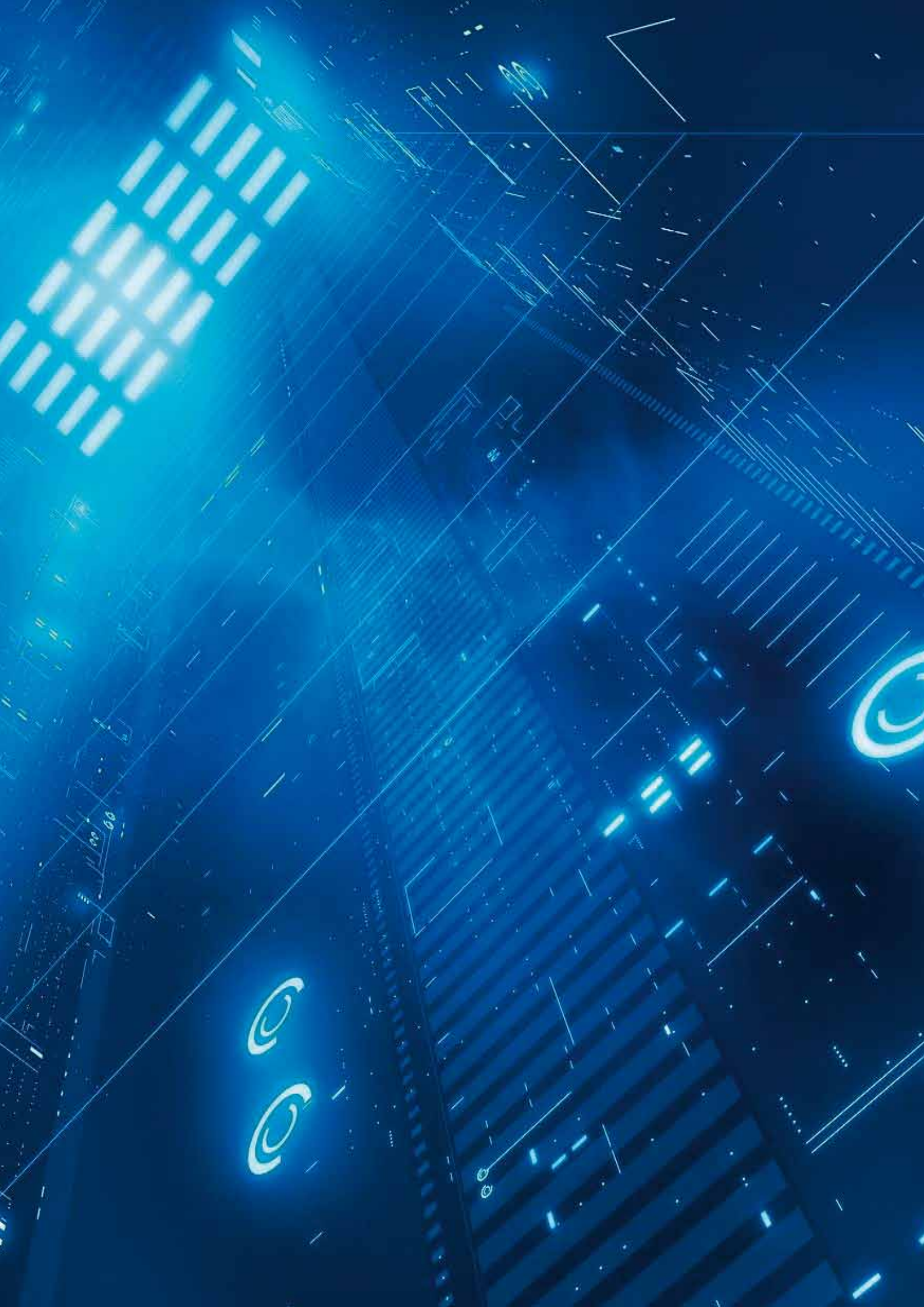
მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთავრობებს მრავალჯერ გამოუთქვამთ ევროკავშირში გაწევრიანების ინტერესი და თავდადება, ეს საკმაოდ არარეალისტური მოლოდინია პირველ რიგში საქართველოს სახელმწიფოსა და საზოგადოების დაბალი მზაობის გამო და, მეორე რიგში 2004 წლის „დიდი აფეთქების“ შედეგად ევროკავშირის გაფართოების დადლილობის გამო. არსებობს მოსაზრება, რომ ევროპის სამეზობლო პოლიტიკა სწორედ ამ დადლილობის გამო წევრობის ჩასანაცვლებლად შეიქმნა (Cadier 2013; Devrim & Schulz 2009, pp. 1; 16). შესაბამისად, საქართველოს თვითმიზანს ევროკავშირის წევრობის ნაცვლად ჭეშმარიტი ევროპული ღირებულებების მქონე სახელმწიფოდ და საზოგადოებად ჩამოყალიბება უნდა წარმოადგენდეს.



ლიტერატურა

- [1] ACCI, Doing Business 2008, viewed 22 April 2014, <<http://www.acci.gr/acci/Portals/0/Departments/keme/international/DOING%20BUSINESS%202008.pdf>>
- [2] Alam, Q, Nguyen, TH & Majumdar, N 2009, 'Shock Therapy versus Gradualism: The Central Eastern Europe (CEE) and East Asia Compared – A Review of Literature', International Business Research, Vol. 2, No. 2, 2009, viewed 2 May 2014, <<http://ccsenet.org/journal/index.php/ibr/article/download/1109/1106>>
- [3] Ash, TG 1989, 'Revolution in Hungary and Poland', viewed 2 May 2014, <<http://www.nybooks.com/articles/archives/1989/aug/17/revolution-in-hungary-and-poland/>>
- [4] Bertelsmann Transformation Index, Bertelsmann Transformation Index 2013: Georgia Country Report 2003, viewed 18 April 2014, <<http://www.bti-project.org/fileadmin/Inhalte/reports/2003/pdf/BTI%202003%20Georgia.pdf>>
- [5] Cadier, D 2013, Is the European Neighbourhood Policy a Substitute for Enlargement?, viewed 27 April 2014, <http://www.lse.ac.uk/IDEAS/publications/reports/pdf/SR018/Cadier_D.pdf>
- [6] CASE, Macroeconomic Policy Advice to Georgia, viewed 3 May 2014, <<http://www.case-research.eu/en/node/52046>>
- [7] Civil.ge 2008, Georgia Issues Debut Bonds, viewed 22 April 2014, <<http://www.civil.ge/eng/article.php?id=17570>>
- [8] Civil.ge 2011, Georgia Plans Eurobond to Refinance Previous One, viewed 29 April 2014, <<http://www.civil.ge/eng/article.php?id=23263>>
- [9] Civil.ge 2009, Government Offers New Plan to Boost Economy, viewed 23 April 2014, <<http://www.civil.ge/eng/article.php?id=21180>>
- [10] Civil.ge 2008, USD 4.55 bln Aid Package Priorities, viewed 23 April 2014, <<http://www.civil.ge/eng/article.php?id=19811>>
- [11] Consolidated Version of the Treaty on the Functioning of the European Union, 9 May 2008, Official Journal of the European Union C 115/01
- [12] Delegation of the European Union to Georgia, Agriculture and Rural Development, viewed on 29 April 2014, <http://eeas.europa.eu/delegations/georgia/projects/overview/agriculture_and_rural_development/index_en.htm>
- [13] Devrim, D & Schulz, E 2009, Enlargement Fatigue in the European Union: From Enlargement to Many Unions, Working Paper 13/2009, viewed 29 April 2014, <http://www.realinstitutoelcano.org/wps/wcm/connect/99cc28804f018b15ae7bee3170baead1/WP13-2009_Devrim-Schulz_Enlargement_European_Union.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=99cc28804f018b15ae7bee3170baead1>
- [14] Doing Business, Business Reforms in Georgia, viewed 22 April 2014, <<http://www.doingbusiness.org/reforms/overview/economy/georgia>>
- [15] Dragneva, R & Wolczuk, K 2012, 'Russia, the Eurasian Customs Union and the EU: Cooperation, Stagnation or Rivalry?', Russia and Eurasia Programme Briefing Paper, REP BP 2012/01, viewed 3 May 2014, <http://www.chathamhouse.org/sites/default/files/public/Research/Russia%20and%20Eurasia/0812bp_dragnevawolczuk.pdf>
- [16] Ecorys & CASE 2012, Trade Sustainability Impact Assessment in Support of Negotiations of a DCFTA between the EU and Georgia and the Republic of Moldova: Final Report, Client: European Commission - DG Trade, Rotterdam, viewed 3 May 2014, <http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2012/november/tradoc_150105.pdf>
- [17] Engelberg, S, 1992, 21 Months of 'Shock Therapy' Resuscitates Polish Economy, viewed 9 April 2014, <<http://www.nytimes.com/1992/12/17/world/21-months-of-shock-therapy-resuscitates-polish-economy.html>>
- [18] Delegation of the European Union to Georgia 2012, EU Georgia Trade Insight, Issue 1, viewed 24 September 2015, <http://eeas.europa.eu/delegations/georgia/documents/news/tradenewsletter_n1_2012_en.pdf>
- [19] EUMM, Delegation of the European Union to Georgia, viewed 25 April 2014, <http://eumm.eu/en/eu_in_georgia/delegation_of_the_eu_commission>
- [20] European Commission, EU Economic Governance, viewed 28 April 2014, <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/index_en.htm>
- [21] European Commission, EuropeAid: Georgia, viewed 26 April 2014, <http://ec.europa.eu/europeaid/where/neighbourhood/country-cooperation/georgia/georgia_en.htm>
- [22] European Commission, Free Trade Agreements, viewed 27 April 2014, <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/international/facilitating-trade/freetrade/index_en.htm>
- [23] European Commission, The EU Single Market: General Policy Framework, viewed 27 April 2014, <http://ec.europa.eu/internal_market/top_layer/index_en.htm>
- [24] European Initiative Liberal Academy Tbilisi, Agreement on Deep and Comprehensive Free Trade Area, viewed 27 April 2014, <<http://www.ei-lat.ge/vin-vinaris/saqarthvelos-da-evrokavshiris-savatcro-urthierthobebi/363-shethankhmeba-ghrma-da-yovlismomcvlithavisufali-vatcrobis-sesakheb.html?lang=ka-GE>>
- [25] European Union, Agencies and Other EU Bodies, viewed 26 April 2014, <http://europa.eu/about-eu/agencies/index_en.htm>
- [26] Eurostat, Gross Domestic Product at Market Prices, viewed 28 April 2014, <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do;jsessionid=9ea7d07d30dbaf26632810ff44089c75fb2ee4aeb5f0.e34MbxeSaxaSc40LbNiMbxeNb3iQe0?tab=table&plugin=1&pcode=tec00001&language=en>>
- [27] George, JA 2009, The Politics of Ethnic Separatism in Russia and Georgia. Palgrave Macmillan, New York.
- [28] Government of Georgia 2011, Georgia Adopts Economic Liberty Act, viewed 23 April 2014, <http://government.gov.ge/files/34_32577_661550_GEORGIAADOPTSTHEECONOMICLIBERTYACT.pdf>
- [29] Hare, P & Turley, G 2013, Handbook of the Economics and Political Economy of Transition: Introduction to the Handbook, Routledge, Abingdon.

- [30] Inflation.eu, Historic Inflation Poland - CPI Inflation, viewed 9 April 2014, <<http://www.inflation.eu/inflation-rates/poland/historic-inflation/cpi-inflation-poland.aspx>>
- [31] Khechinashvili, D 2005, Georgia After the Rose Revolution: An Opportunity Lost?, Center for International Private Enterprise, Washington D. C., viewed 3 May 2014, <<http://www.cipe.org/sites/default/files/publicationdocs/103105.pdf>>
- [32] Klein, N 2007, The Shock Doctrine: The Rise of Disaster Capitalism. Picador, New York; Blanchard, OJ, Dornbusch, R, Krugman, P, Layard, R & Summers, L 1994, 'Reform in Eastern Europe', Journal of Economics, Vol. 59, No. 1.
- [33] Kraan, DJ and Bergvall, D 2006, 'Budgeting in Georgia, OECD Journal on Budgeting, Vol. 5, no. 4, viewed 3 May 2014, <<http://www.oecd.org/gov/budgeting/40139928.pdf>>
- [34] Lipton, D, Sachs, J, Fischer, S and Kornai, J 1990, 'Creating a Market Economy in Eastern Europe: The Case of Poland', Brookings Paper on Economic Activity, Vol. 1990, No. 1, pp. 75-147, viewed 2 April 2014, <<http://earthinstitute.columbia.edu/sitefiles/file/about/director/pubs/brookings0490.pdf>>
- [35] Maliszewski, W 2013, 'Modeling Inflation in Georgia', IMF Working Paper, WP/03/212, viewed 3 May 2014, <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03212.pdf>>
- [36] Marvin, T 2010, Shock Therapy: What We Can Learn from Poland, viewed 17 March 2014, <<http://prospectjournal.org/2010/11/11/shock-therapy-what-we-can-learn-from-poland/>>
- [37] MFA Georgia, Chronology of Basic Events in EU - Georgia Relations, viewed 25 April 2014, <http://www.mfa.gov.ge/index.php?lang_id=ENG&sec_id=462>
- [38] MFA Georgia, EU/Georgia ENP Action Plan, viewed 26 April 2014, <http://www.mfa.gov.ge/index.php?lang_id=ENG&sec_id=461>
- [39] National Bank of Georgia, Annual Inflation, viewed 22 August 2015, <<https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304&lng=eng>>
- [40] National Statistics Office of Georgia, Annual GDP Growth Rate, viewed 22 August 2015, <http://geostat.ge/index.php?action=page&p_id=119&lang=eng>
- [41] National Statistics Office of Georgia, Unemployment Rate, viewed 22 August 2015, <http://geostat.ge/index.php?action=page&p_id=146&lang=eng>
- [42] Papava, V 1996, The Georgian Economy: 'From 'Shock Therapy' to 'Social Promotion'', Communist Economies & Economic Transformation, Vol. 8, No. 2.
- [43] Papava, V 2002, Leszek Balcerowicz and Georgia, Georgian Foundation for Strategic and International Studies, Tbilisi, viewed 2 April 2014, <http://gfsis.org/media/activities/thumb1_/pub/files/publications_economics/papava_Leszek_Balcerowicz_And_Georgia.doc>
- [44] Papava, V 2005, Necronomics: The Political Economy of Post-Communist Capitalism (Lessons from Georgia), iUniverse Inc., Lincoln.
- [45] Papava, V 2012, Economic Reforms in Post-Communist Georgia: Twenty Years After, Nova Science Publishers Inc., New York.
- [46] Poznanski, KZ, 1996, Poland's Protracted Transition: Institutional Change and Economic Growth. Cambridge University Press, Cambridge.
- [47] Reuters, Financial Glossary: Free Trade Zone, viewed 27 April 2014, <http://glossary.reuters.com/index.php?title=Free_Trade_Zone>
- [48] Spring Singapore 2005, Free Trade Agreements (Trade in Goods): Guide for SMEs, viewed 27 April 2014, <http://www.spring.gov.sg/Resources/Documents/Guidebook_FTA_Guide_Goods.pdf>
- [49] Stiglitz, JE 1999. Whither Reform? Ten Years of the Transition, World Bank Annual Bank Conference on Development Economics, Washington D.C, viewed on: 2 April 2014, <<http://siteresources.worldbank.org/INTABCDEWASHINGTON1999/Resources/stiglitz.pdf>>
- [50] The Guardian 2014, A Brief Primer on Vladimir Putin's Eurasian Dream, viewed 28 April 2014, <<http://www.theguardian.com/world/shortcuts/2014/feb/18/brief-primer-vladimir-putin-eurasian-union-trade>>
- [51] Trading Economics, Georgia GDP Annual Growth Rate, viewed 23 April 2014, <<http://www.tradingeconomics.com/georgia/gdp-growth-annual>>
- [52] Trading Economics, Georgia Inflation Rate, viewed 23 April 2014, <<http://www.tradingeconomics.com/georgia/inflation-cpi>>
- [53] Trading Economics, Georgia Unemployment Rate, viewed 23 April 2014, <<http://www.tradingeconomics.com/georgia/unemployment-rate>>
- [54] UNHCR 2009, Protection of Internally Displaced Persons in Georgia: A Gap Analysis, viewed <<http://www.unhcr.org/4ad827f59.pdf>>
- [55] University of North Carolina, The Incredible Shrinking Ruble, and the Introduction of the Lari, viewed 14 April 2014 <<http://www.unc.edu/~pconway/teccours/lari.htm>>
- [56] U.S. Department of State, Doing Business in Georgia: 2013 - Country Commercial Guide for U.S. Companies, viewed 22 April 2014, <<http://photos.state.gov/libraries/georgia/749756/zavrashviliex/2013-CCG-Georgia.pdf>>
- [57] World Bank 1996, From Plan to Market: World Development Report 1996, Oxford University Press, New York, viewed on 2 April 2014, <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/5979>>
- [58] World Bank, GDP Growth (Annual %), viewed 3 April 2014, <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>>
- [59] World Bank and International Financial Corporation, Doing Business in 2006, viewed 22 April 2014, <<http://www.doingbusiness.org/-/media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB06-FullReport.pdf>>
- [60] WTO, Glossary: A guide to 'WTO Speak', viewed 27 April 2014, <http://www.wto.org/english/thewto_e/glossary_e/glossary_e.htm>
- [61] WTO 1986, General Agreement on Tariffs and Trade: Part III, XXVI. Article XXIV, GATT, Geneva



ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტები მცირე და საშუალო ბიზნესის მხარდასაჭერად: ევროკული გამოცდილება

შესავალი

მცირე და საშუალო ბიზნესი ევროკავშირის ქვეყნების ბიზნესის 99 პროცენტს შეადგენს¹. ეს მართლაც შთამბეჭდავი რიცხვი უდაოდ მეტყველებს იმაზე, თუ რა დიდი მნიშვნელობის ფენომენთან ასოცირდება ბიზნესის ეს სეგმენტი. ანალოგიურის თქმა შეიძლება ამერიკისა და აზიის განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკებზეც.

თუმცა, მცირე ბიზნესი იმიტომაც არის მცირე, რომ მას არ გააჩნია სათანადო რესურსები, უნარები და ფინანსები, რათა გაუმკლავდეს იმ დიდ გამოწვევებს, რომლებსაც საზოგადოების განვითარება წარმოშობს. არაერთი გამოკვლევა ცხადყოფს, რომ წარმოების განვითარების ხელისშემშლელ ფაქტორთა შორის ფინანსებზე ხელმისაწვდომობა მცირე და საშუალო ბიზნესის საქმიანობაში უმთავრესი პრობლემაა, რაც ხელს უშლის მათ სხვა რესურსების მობილიზებასა და განვითარებაში.

წინამდებარე სტატიის მიზანია, იმ გამოცდილების მიმოხილვა, რაც დაგროვდა და ინტენსიურად გამოიყენება ევროკავშირის ქვეყნებში ბიზნესის, გან-

საკუთრებით კი მცირე და საშუალო ბიზნესის ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფის, კვლევებისა და ინოვაციების განვითარების ხელშეწყობისათვის.

მიუხედავად საკითხის აქტუალობისა, ჩვენს ქვეყანაში ბიზნესის დაფინანსების, ისე როგორც ინოვაციების სტატისტიკა, სამწუხაროდ სტატისტიკური საქმიანობის პრიორიტეტულ სფეროთა კატეგორიაში ჯერ კიდევ არ ფიგურირებს. თუმცა, ასეთი სტატისტიკა ერთნაირად სჭირდება მცირე ბიზნესს, რათა შეძლოს სწორი პრიორიტეტების განსაზღვრა თავის საქმიანობაში, ფინანსურ შუამავლებს, რათა შეძლონ ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტების შეთავაზება ბიზნესისათვის, და პოლიტიკის გამტარებლებს, რათა უკეთ დაინახონ ნაკლოვანებები, რაც ხელს უშლის მცირე ბიზნესის, განსაკუთრებით კი ინოვაციური მცირე ბიზნესის განვითარებას ქვეყანაში. შესაბამისად, სტატიაში გამოყენებულია სტატისტიკური ინფორმაციის სხვა წყაროები; კერძოდ, კი მსოფლიო ბანკის ეგიდით 3-4 წელიწადში ერთხელ ჩატარებული საწარმოთა გამოკვლევების შედეგები².

1. <http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/index_en.htm>.
2. <<http://www.enterprisesurveys.org/>>.



დაფინანსების სიმწირე – ბიზნესის განვითარების მთავარი ბარიერი

ევროკომისია, ხარჯავს რა 0.8 პროცენტით ნაკლებს თავისი მთლიანი შიდა პროდუქტისა კვლევებსა და ინოვაციებზე, ვიდრე აშშ და 1.5 პროცენტით ნაკლებს, ვიდრე იაპონია, აღიარებს, რომ შესაძლოა იგი სულ უფრო ნაკლებად მიმზიდველი გახდეს საუკეთესო მკვლევარებისა და ნოვატორებისათვის. აქედან გამომდინარე, 2014-2020 წლების საბიუჯეტო პერიოდი შთამბეჭდავი პროგრამებითა და დაფინანსებით არის აღსანიშნავი. გათვალისწინებულია, რომ 2014-2020 წლების საბიუჯეტო პერიოდის თანხამ, ეროვნული სტრუქტურებისა და სხვა კერძო ინვესტიციების თანხების ჩათვლით, 450 მლრდ ევრო უნდა შეადგინოს³.

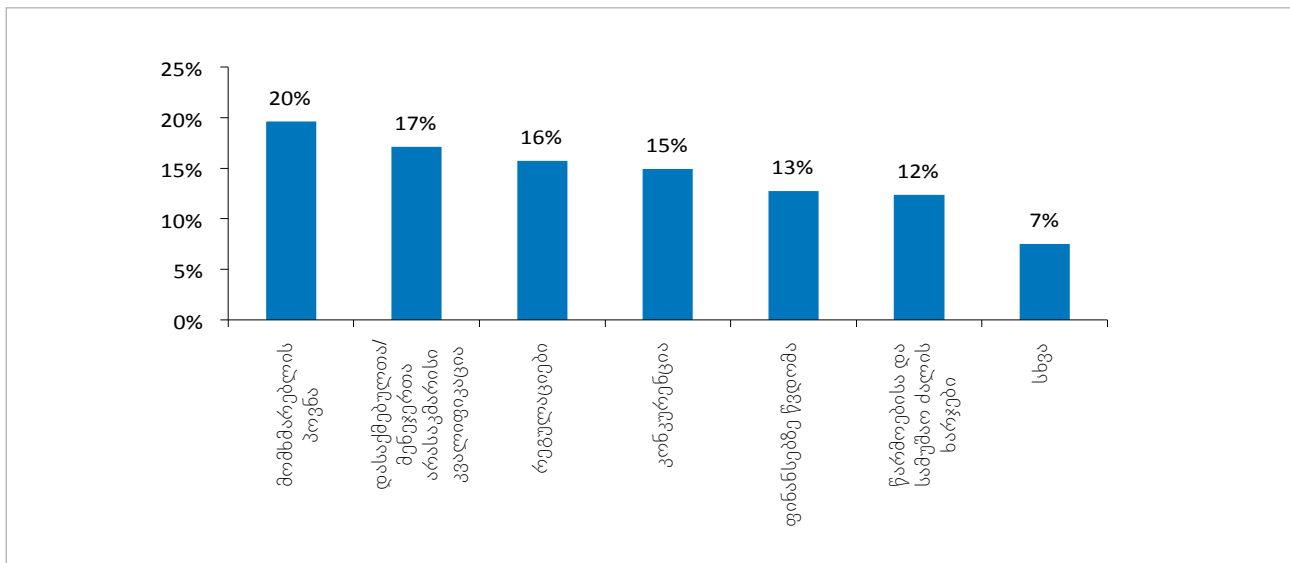
პრობლემის უკეთ გაანალიზებისა და ადეკვატური გადაწყვეტილებების მიღების მიზნით, 2008 წლიდან ევროკომისია და ევროპის ცენტრალური ბანკი ყოველწლიურად ატარებენ ფინანსებზე წვდომის გამოკვლევას, რომელიც საკმაოდ დეტალურ ინფორმაციას იძლევა ამ საკითხში საწარმოების მდგომარეობისა და მათი მისდამი დამოკიდებულების შესახებ. 2014 წლის გამოკვლევის შედეგად, ევროკავშირის მასშტაბით გა-

მოკვლევული საწარმოები საკუთარი ბიზნესისათვის ხელისშემშლელ ფაქტორთა შორის მეხუთე ადგილზე ფინანსებზე წვდომის არასაკმარისობას (13 პროცენტი) ასახელებენ (იხ. გრაფიკი 1⁴). თუმცა, არანაკლები პრობლემაა მომხმარებლის პოვნა, დასაქმებულთა/მენეჯერთა არასაკმარისი კვალიფიკაცია, რეგულაციები, კონკურენცია და სხვ.

ამასთან, ფინანსებზე წვდომის პრობლემა უფრო მწვავეა ევროპის ცალკეული ქვეყნის მიხედვით (იხ. გრაფიკი 2⁵).

საქართველოში ანალოგიური პრობლემის კვლევა, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, არ ტარდება. თუმცა, მსოფლიო ბანკის ეგიდით 3-4 წელიწადში ერთხელ ტარდება მცირე, საშუალო და დიდი საწარმოების შერჩევითი გამოკვლევა, რომლის მონაცემები კარგად უჩვენებს, თუ რამდენად მწვავეა ფინანსებზე წვდომის პრობლემა ამ საწარმოებში, რამდენად ხშირად სარგებლობენ საწარმოები ბანკის სესხებით, რა უშლით მათ ხელს დაფინანსების ამ წყაროს გამოყენებაში და ა.შ. (იხ. გრაფიკები 3-6⁶).

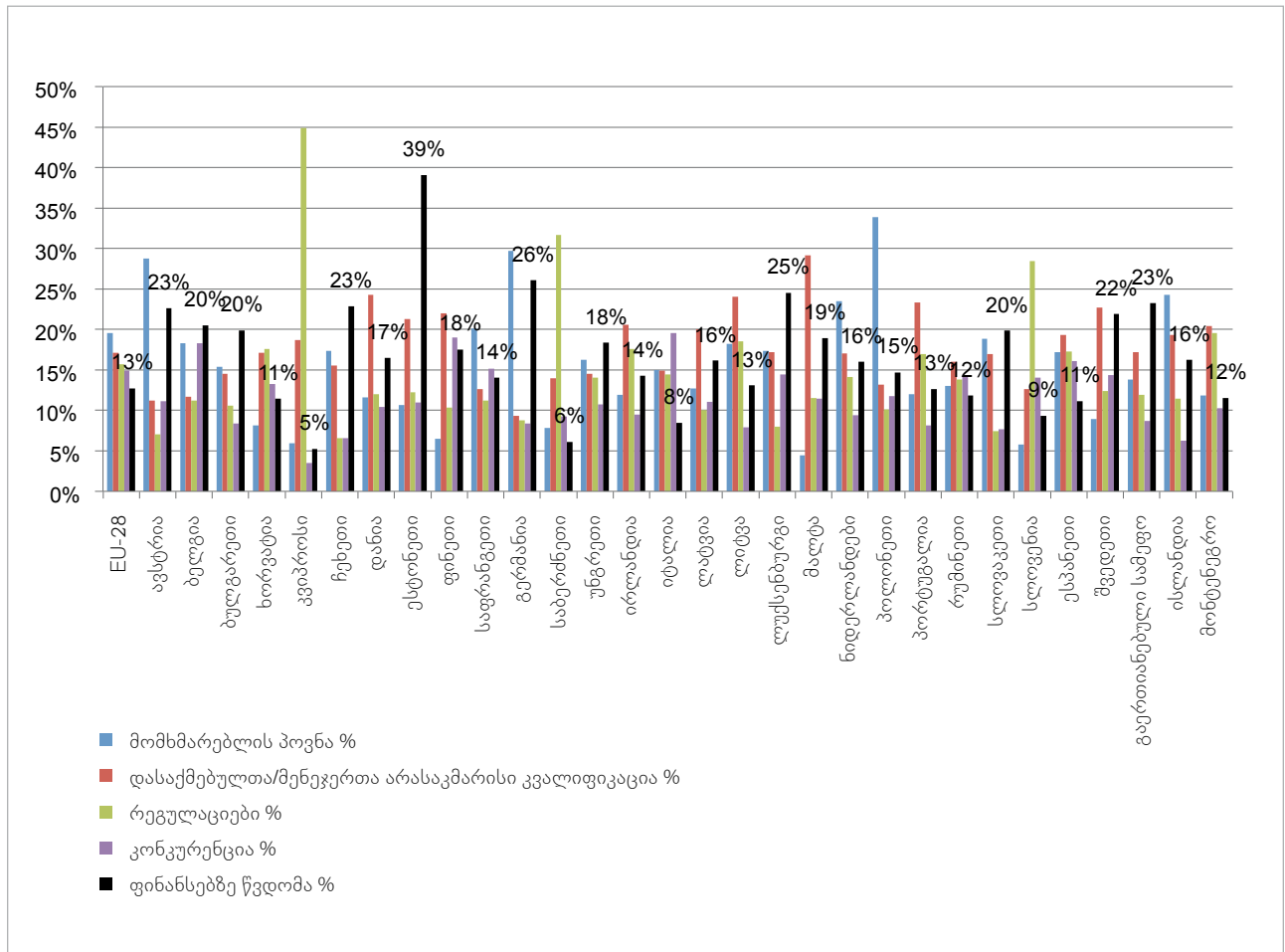
გრაფიკი №1
EU 28: ბიზნესის ხელისშემშლელი ფაქტორები



3. <http://ec.europa.eu/regional_policy/en/funding/available-budget/>.
 4. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/index_en.htm.
 5. <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/index_en.htm>
 6. <<http://www.enterprisesurveys.org/>>

გრაფიკი №2

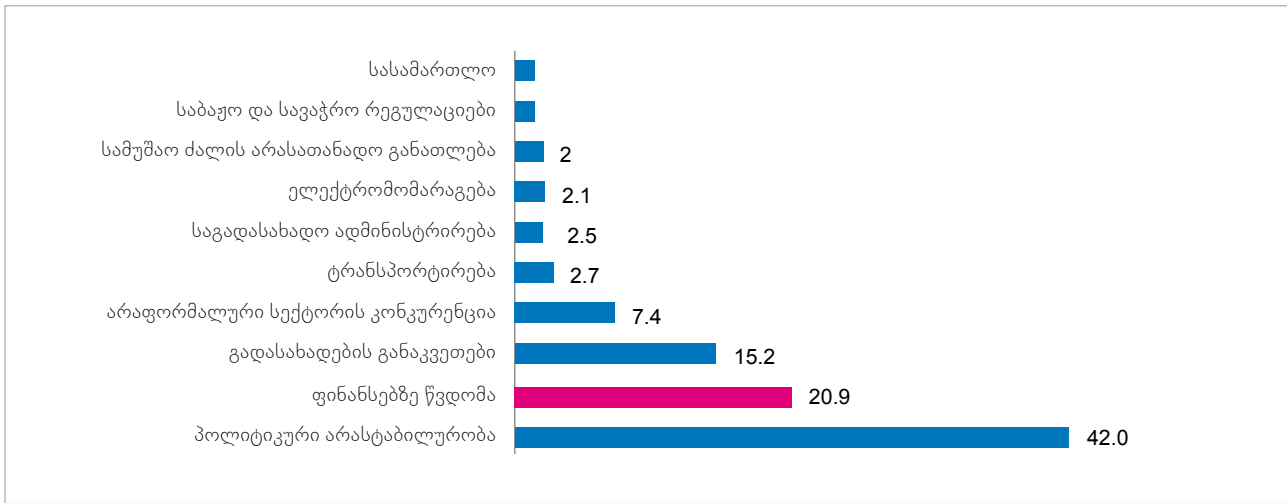
ევროკავშირი: წარმოების შემაფერებელი მთავარი ფაქტორების ხუთეული





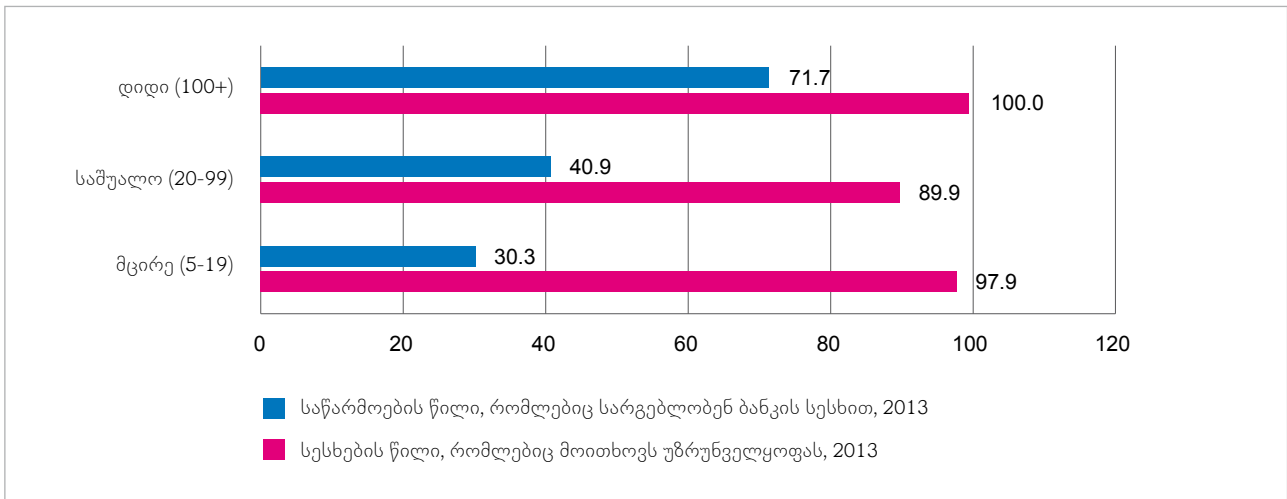
გრაფიკი №3

საქართველო: ბიზნესისთვის ხელისშემშლელი ფაქტორები (360 საწარმოს მენეჯერთა გამოკითხვის შედეგებით), 2013, %



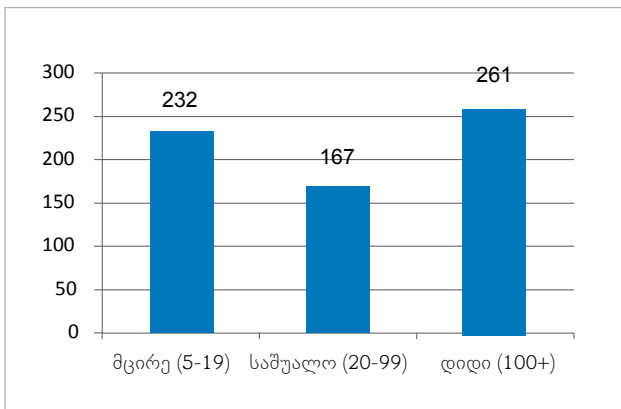
გრაფიკი №4

საქართველო: ბანკის სესხებით სარგებლობა, %



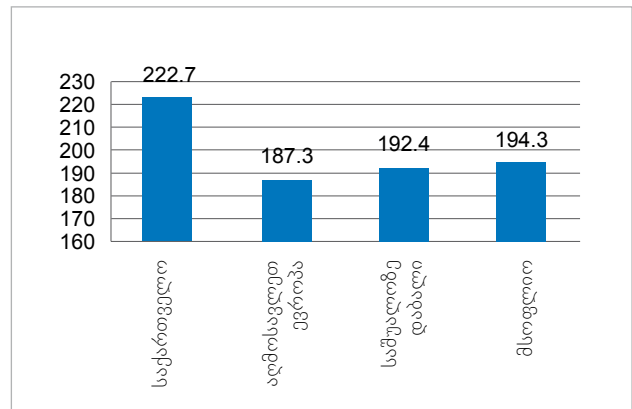
გრაფიკი №5

საქართველო: საჯირო უზრუნველყოფის მოცულობის წილი სესხის მოცულობის მიმართ, %



გრაფიკი №6

საჯირო უზრუნველყოფის მოცულობის წილი სესხის მოცულობის მიმართ, %



2014-2020: ევროკავშირის სამოქმედო პროგრამები და ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტები

ევროკავშირის საქმიანობის უმთავრესი მიმართულება მეწარმეობისა და ბიზნესის განვითარების ხელშეწყობაა, რასაც იგი მთელი რიგი პროგრამების მეშვეობით ახორციელებს. ყოველწლიურად მის მიერ დაფინანსებული ბიზნესის რაოდენობა 200 ათასს აჭარბებს.

დღეისათვის ევროკავშირის ყველაზე მასშტაბური პროგრამებია:

- პერსპექტივა 2020 (Horizon 2020);
- ევროპის სტრუქტურული და საინვესტიციო ფონდები (ESIF);
- საწარმოებისა და მცირე და საშუალო საწარმოების კონკურენტუნარიანობა (COSME).

თავისი პროგრამების დაფინანსებისა და ხელშეწყობისათვის ევროკავშირის მიერ ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენება ახალი არ არის თუმცა, ყოველი მომდევნო საბიუჯეტო პერიოდი ხასიათდება არა მარტო განვითარების ახალი მიმართულებების (იქნება ეს ინფრასტრუქტურა, ადამიანური რესურსების განვითარება, კლიმატის ცვლილება თუ გარემოს დაცვა) მრავალფეროვნებით, არამედ ბენეფიციარების მხარდამჭერი ფინანსური ინსტრუმენტების ნაირსახეობებითა და მათი გამოყენების მექანიზმების სრულყოფით.

აღსანიშნავია, რომ 2014-2020 წლების საბიუჯეტო პერიოდი გამორჩეულია ახალი თაობის ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტების შეთავაზების თვალსაზრისით. ფოკუსირებულია რა ინოვაციებზე, მდგრად განვითარებასა და სამუშაო ადგილების შექმნაზე, წინა საბიუჯეტო პერიოდთან შედარებით ფინანსური ინსტრუმენტები:

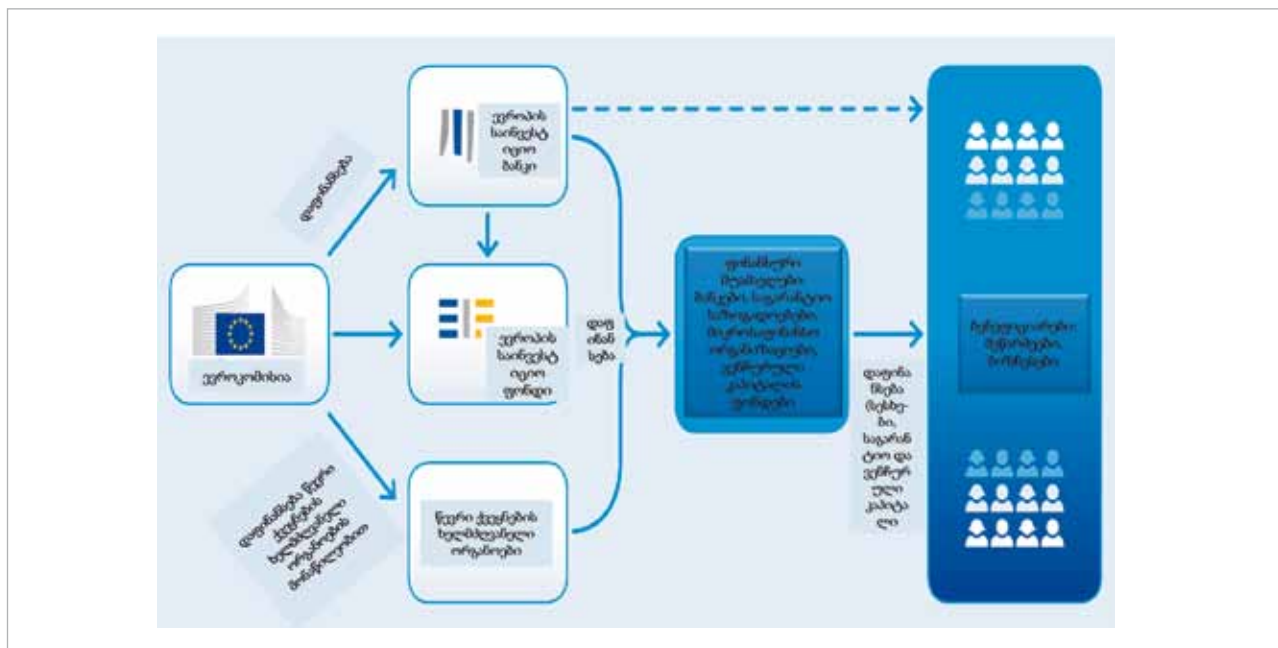
- გამარტივდა და დაიხვეწა;
- უფრო გაადვილდა მათზე წვდომა;
- უფრო მოქნილია დამატებითი ფინანსების მოზიდვის თვალსაზრისით კერძო და სახელმწიფო სექტორებიდან;
- მინიმუმამდე დავიდა გრანტებზე დამოკიდებულება.

როგორც წესი, ევროკავშირის პრაქტიკაში ბიზნესის პირდაპირი დაფინანსება არ ხდება. ეს ხორციელდება ადგილობრივ, რეგიონალურ და ეროვნულ ორგანოებთან თანამშრომლობითა და ფინანსური შუამავლების მეშვეობით, რომლებიც სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებით ახდენენ ბიზნესის დაფინანსებას. თუმცა, თუ საქმე ეხება ევროკავშირის სპეციალური პროგრამების დანერგვასა და პოლიტიკის განხორციელებას, ასეთი პროექტების დაფინანსებას ევროკავშირი პირდაპირი წესით ახორციელებს (იხ. სქემა 1).

გადაწყვეტილებას ევროკავშირის ფინანსების გამოყენებაზე ბიზნესის დასაფინანსებლად ადგილობრივი ფინანსური ინსტიტუტები იღებენ. ასეთი ამჟამად, წევრი ქვეყნების მასშტაბით, ათასამდეა. მათ ასევე შეუძლიათ, ევროკავშირის გარანტიით მობილიზება გაუკეთონ და გამოყონ დამატებითი სახსრები იგივე მიზნებისათვის. დაფინანსების პირობებს – თანხის მოცულობას, ხანგრძლივობას, საპროცენტო განაკვეთებსა თუ საკომისიოს ასევე ფინანსური ინსტიტუტები განსაზღვრავენ.



სქემა №1
წვდომა ევროგაერთიანების ფინანსებზე: განხორციელების მექანიზმი



ამდენად, ევროკავშირის ფინანსებზე წვდომის მექანიზმი მკაფიოდაა განსაზღვრული და მოიცავს:

- ინსტიტუციურ ასპექტს- ევროპის საინვესტიციო ბანკისა (EIB) და ევროპის საინვესტიციო ფონდის (EIF) სახით, რომელთაც ეკუთვნით ცენტრალური როლი ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებაში ბიზნესის მხარდასაჭერად;
- თანამშრომლობას - რაც გულისხმობს ევროპის საინვესტიციო ბანკისა (EIB) და ევროპის საინვესტიციო ფონდის (EIF) მიერ ინოვაციებისა და მეწარმეობის დაფინანსების განხორციელებას ეროვნულ ორგანოებთან მჭიდრო თანამშრომლობით.

რა შინაარსის მატარებელია ევროკავშირის მიერ გამოყენებული ფინანსური ინსტრუმენტები? ეს შინაარსი მრავალმხრივია. კერძოდ:

- ითვალისწინებს გადახდას (უკან დაბრუნებას);
- არის განმეორებადი (განახლებადი), რაც იმას ნიშნავს, რომ დაბრუნებული თანხები შესაძლებელია კვლავ იქნეს გამოყენებული იგივე სფეროებში;
- მოხერხებულია ფინანსურად სიცოცხლისუნარიანი პროექტებისათვის, ე.ი. პროექტებისათვის, რომლებსაც შეუძლიათ შექმნან შემოსავალი/დანაზოგი, მიღებული მხარდაჭერის გადასახდელად;

- შექმნილია იმგვარად, რომ შეძლოს სხვა დამატებითი რესურსების მობილიზება, კერძო ინვესტიციების ჩათვლით;
- შესაძლებელია მიიღოს სესხის, გარანტიის ან კაპიტალის სახე;
- შესაძლებელია გრანტებთან ერთად კომბინირებული გამოყენება;
- ექვემდებარება მართვას ეროვნული და ადგილობრივი ბანკებისა და საერთაშორისო ორგანიზაციების, როგორცაა ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) და ევროპის საინვესტიციო ფონდი (EIF), ასევე ფინანსური შუამავლებისა და მმართველობითი ორგანოების მხრიდან.

წინა საბიუჯეტო წლების პროგრამებისაგან განსხვავებით, 2014-2020 წლების ფინანსური ინსტრუმენტები რიგი სიახლეებითა და უპირატესობებით ხასიათდება. ეს ნიშნავს, რომ:

- ფინანსური ინსტრუმენტები არ არის გაწერილი კონკრეტულ სექტორებზე, ბენეფიციარებზე, პროექტების ტიპებსა და საქმიანობაზე. წევრ ქვეყნებს და მათ მმართველობით ორგანოებს შეუძლიათ გამოიყენონ ისინი თემატური მიზნების მიხედვით;
- ფინანსური ინსტრუმენტების ახალი მექანიზმი მოიცავს მხარდაჭერის სხვა სახეობებთან (მაგ. გრანტებთან) მათი კომბინირებული გამოყენების

- კარგად განსაზღვრულ წესებს;
- გათვალისწინებულია ფინანსური ინსტრუმენტების მორგება ისეთ მოსალოდნელ შეფასებებზე, როგორებიცაა ბაზრის წარუმატებლობა, ნაკლებად ოპტიმალური საინვესტიციო გარემოება, კერძო სექტორის შესაძლო მონაწილეობა და სხვ.

ფინანსური ინსტრუმენტების ასეთ დიზაინს უფრო მეტი მოქნილობა შეაქვს მათ გამოყენებაში და მეტ თავისუფლებას აძლევს წევრ ქვეყნებს თავიანთი პროგრამების შემუშავებისას.

ევროკავშირის 2014-2020 საბიუჯეტო პერიოდის ყველაზე მასშტაბური პროექტია „ჰორიზონტი 2020“ (H2020), რომელიც ამოქმედდა 2013 წლის დეკემბერში. იგი წარმოადგენს ჩარჩო პროგრამას კვლევებისა და ინოვაციების მხარდაჭერისათვის. მისი ბიუჯეტი 2014-2020 წლებისათვის 80 მლრდ ევროს შეადგენს⁷, გარდა იმისა, რაც მან დამატებით უნდა მოიზიდოს კერძო ინვესტიციების სახით. ამ პროგრამას მძლავრი პოლიტიკური მხარდაჭერა აქვს ევროპელი ლიდერებისა და ევროპარლამენტის წევრების მხრიდან, რომლებიც ერთხმად აღიარებენ ინოვაციების უალტერნატივობას ევროპის მომავალი განვითარებისათვის.

H2020 ღიაა ყველასათვის და მარტივია ხელმისაწვდომობის თვალსაზრისით. იგი მოიცავს 18 თემატურ სექციას, რომელთა შორის აღსანიშნავია მცირე და საშუალო ბიზნესის ინსტრუმენტი (SME ინსტრუმენტი) და სარისკო ფინანსებზე წვდომა, ანუ დაფინანსება, რომელიც უკუგების არმილების დიდი ალბათობით ხასიათდება.

SME ინსტრუმენტი სპეციალურადაა შექმნილი მაღალი ინოვაციური პოტენციალის მქონე მცირე და საშუალო საწარმოების ფინანსური მხარდაჭერისათვის, რომელთაც აქვთ საერთაშორისო ამბიციები და ბაზრებზე ორიენტირებული ინოვაციური იდეები. ინსტრუმენტის მიზანია, შეავსოს გარდვევა დაფინანსებაში, რაც დამახასიათებელია მაღალი რისკის ინოვაციური იდეების დანერგვისათვის და მოიცავს სრულ ინოვაციურ ციკლს იდეიდან ბაზრისთვის ახალი პროდუქტის, მომსახურების თუ პროცესის მიწოდებამდე. SME ინსტრუმენტი ხორციელდება სამ ეტაპად:

- პირველი ეტაპი – ბიზნეს იდეის კონცეფცია და დაგეგმვა;
- მეორე ეტაპი – ბიზნეს გეგმის განხორციელება და დასაბუთება;
- მესამე ეტაპი – კომერციალიზაცია.

SME ინსტრუმენტის რეალიზების სქემა შემდეგნაირია:

ეტაპი	ეტაპის შინაარსი	დაფინანსება
პირველი ეტაპი	ახალი იდეის მეცნიერული და ტექნიკური დასაბუთება და კომერციული პოტენციალი	გრანტი 50 ათასი ევროს ოდენობით (თითოეულ პროექტზე) და დამატებითი მხარდაჭერა დადებითი შედეგების შემთხვევაში
მეორე ეტაპი	ბიზნეს იდეის შემდგომი განვითარება და ბაზრისათვის გამზადებული პროდუქტისა და მომსახურების წარდგენა	გრანტი 500 ათასიდან 2.5 მლნ ევრომდე
მესამე ეტაპი	ბაზარზე შესვლა	ევროკავშირის დამატებითი მხარდაჭერა (არა გრანტი)

7. -<http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/what-horizon-2020>;
 -<https://eu-smartcities.eu/sites/all/files/Guideline-Using%20EU%20fundings%20mechanism%20for%20smart%20cities.pdf>



როგორც უკვე აღვნიშნეთ, H2020-ის ფარგლებში მცირე და საშუალო ბიზნესის ინოვაციური საქმიანობის დაფინანსების კიდევ ერთი ინსტრუმენტი სარისკო ფინანსებზე წვდომაა, ანუ დაფინანსება, რომელიც ხასიათდება უკუგების არმილების დიდი ალბათობით. მისი მიზანია, დაეხმაროს საწარმოებსა და სხვა ორგანიზაციებს განავითარონ თავიანთი შესაძლებლობები კვლევებისა და ინოვაციების მიმართულებით სესხების, გარანტიების კაპიტალის

დაფინანსების მეშვეობით. ამ უკანასკნელის მიღების მექანიზმში ჩართულები არიან ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB), რომელიც გამოყოფს ფინანსებს, და ევროპის საინვესტიციო ფონდი (EIF), რომელიც აცხადებს დაფინანსების პირობებს და შერჩევის კრიტერიუმებს.

სარისკო ფინანსებზე წვდომის მიმართულების რეალიზაცია შემდეგი ინსტრუმენტებით ხორციელდება:

1. სესხები კვლევებისა და ინოვაციებისათვის

ინსტრუმენტი	სესხები კვლევებისა და ინოვაციებისათვის
მიზანი	სარისკო კაპიტალზე წვდომა კვლევითი და ინოვაციური პროექტებისათვის
მონაწილეები	დიდი ფირმები და საშუალო და დიდი კაპიტალიზაციის საწარმოები ⁸ , უნივერსიტეტები და კვლევითი ინსტიტუტები
დაფინანსების მოცულობა	საშუალო და დიდი კაპიტალიზაციის საწარმოებისათვის - 7.5 მლნ ევროდან 25.0 მლნ ევრომდე; დიდი ფირმებისათვის - 25.0 მლნ ევროდან 300.0 მლნ ევრომდე
განმახორციელებლები	ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) ევროპის საინვესტიციო ფონდი (EIF)
ბიუჯეტი	2014 წ. – 107.70 მლნ ევრო 2015წ. – 92.5 მლნ ევრო

2. მცირე და საშუალო ბიზნესისა და მცირე კაპიტალიზაციის საწარმოების სესხები კვლევებისა და ინოვაციებისათვის (საგარანტიო საშუალებები)

ინსტრუმენტი	მცირე და საშუალო ბიზნესისა და მცირე კაპიტალიზაციის საწარმოების სესხები კვლევებისა და ინოვაციებისათვის
მიზანი	კვლევითი და ინოვაციური პროექტების ხელშეწყობა
მონაწილეები	მცირე და საშუალო ბიზნესი და მცირე კაპიტალიზაციის საწარმოები ⁹
დაფინანსების მოცულობა	250 ათასი ევროდან 7.5 მლნ ევრომდე
განმახორციელებლები	ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) ევროპის საინვესტიციო ფონდი (EIF)
ბიუჯეტი	2014 წ. – 77.75 მლნ ევრო 2015 წ. – 72.70 მლნ ევრო

8. საშუალო და დიდი კაპიტალიზაციის საწარმოები გულისხმობს საწარმოებს 500-დან 3000 დასაქმებულამდე. Horizon 2020. Working Programme 2014-2015. Access to Risk Finance. Part 6. P.3.

9. მცირე კაპიტალიზაციის საწარმოები გულისხმობს საწარმოებს 250-დან 499 დასაქმებულამდე. Horizon 2020. Working Programme 2014-2015. Access to Risk Finance. Part 6. P.3.

3. კაპიტალის მხარდაჭერა კვლევებისა და ინოვაციებისათვის(პირობითი სახელწოდება)

ინსტრუმენტი	კაპიტალის დაფინანსება კვლევებისა და ინოვაციებისათვის; გამოიყენება COSME პროგრამასთან ერთად კომბინაციაში
მიზანი	საწარმოების ზრდისა და კვლევითი და ინოვაციური საქმიანობის ხელშეწყობა
მონაწილეები	მცირე და საშუალო ბიზნესი და მცირე კაპიტალიზაციის საწარმოები
დაფინანსების მოცულობა	ითვალისწინებს ინვესტიციებს კაპიტალში, უმთავრესად საწყის ეტაპზე
განმახორციელებლები	ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) ევროპის საინვესტიციო ფონდი (EIF)
ბიუჯეტი	2014 წ. – 40.0 მლნ ევრო 2015 წ. – 36.0 მლნ ევრო

4. ტექნოლოგიების გადაცემის დაფინანსება

ინსტრუმენტი	ტექნოლოგიების გადაცემის დაფინანსება
მიზანი	არსებული ტექნოლოგიებისა და შესაბამისი ცოდნის ახალი კომპანიებისათვის გადაცემის მხარდაჭერა
მონაწილეები	ეკონომიკური ერთეულები წევრ და ასოცირებულ ქვეყნებში
დაფინანსების მოცულობა	ითვალისწინებს დაფინანსებას ტექნოლოგიების გადაცემის პროცესების განვითარებისა და კომერციალიზაციის ადრეული სტადიისთვის
განმახორციელებლები	ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB) ევროპის საინვესტიციო ფონდი (EIF)
ბიუჯეტი	2015 წ. – 60.0 მლნ ევრო

ევროკავშირის კვლევებისა და ინოვაციების პროგრამათა შორის მნიშვნელოვანია ევროპის სტრუქტურული და საინვესტიციო ფონდები (ESIF)¹⁰. მისი თანადაფინანსებით შექმნილი ფინანსური ინსტრუმენტები ეფექტიანი გზაა ადამიანებისა და ბიზნესის ზრდისა და განვითარების დაფინანსებისათვის ევროკავშირის ფარგლებში. ეს ისეთი ფინანსური პროდუქტებია, როგორებიცაა: სესხები, გარანტიები, კაპიტალი და სხვადასხვა რისკების მართვით პროექტების დაფინანსება.

ევროპის სტრუქტურული და საინვესტიციო ფონდები (ESIF) ემსახურება დაფინანსების მიღებას ევროკავშირის 5 წყაროდან. ეს წყაროებია:

- ევროპის რეგიონალური განვითარების ფონდი (ERDF);
- ერთიანი ფონდი (CF);
- ევროპის აგრარული და სოფლის განვითარების ფონდი (EAFRD);
- ევროპის საზღვაო და მეთევზეობის ფონდი (EMFF);
- ევროპის სოციალური ფონდი (ESF).

2014-2020 წლების ევროპის სტრუქტურული და საინვესტიციო ფონდების (ESIF) ფინანსური ინსტრუმენტების მექანიზმში პირველად იქნა ჩართული ევროპის საინვესტიციო ბანკის ჯგუფი(EIB და EIF)ისეთი საქმიანობით, როგორებიცაა:

10. <<https://www.fi-compass.eu/esif/european-structural-and-investment-funds-esif>>; <<http://www.eib.org/products/blending/esif/fis-in-2014-2020/index.htm>>.



- ფინანსური ინსტრუმენტების ტექნიკური დახმარების პლატფორმა;
- ორმხრივ პროგნოზებზე დაფუძნებული დახმარება და საკონსულტაციო მომსახურება;
- შერეული აქტივობა;
- ფონდების მართვა.

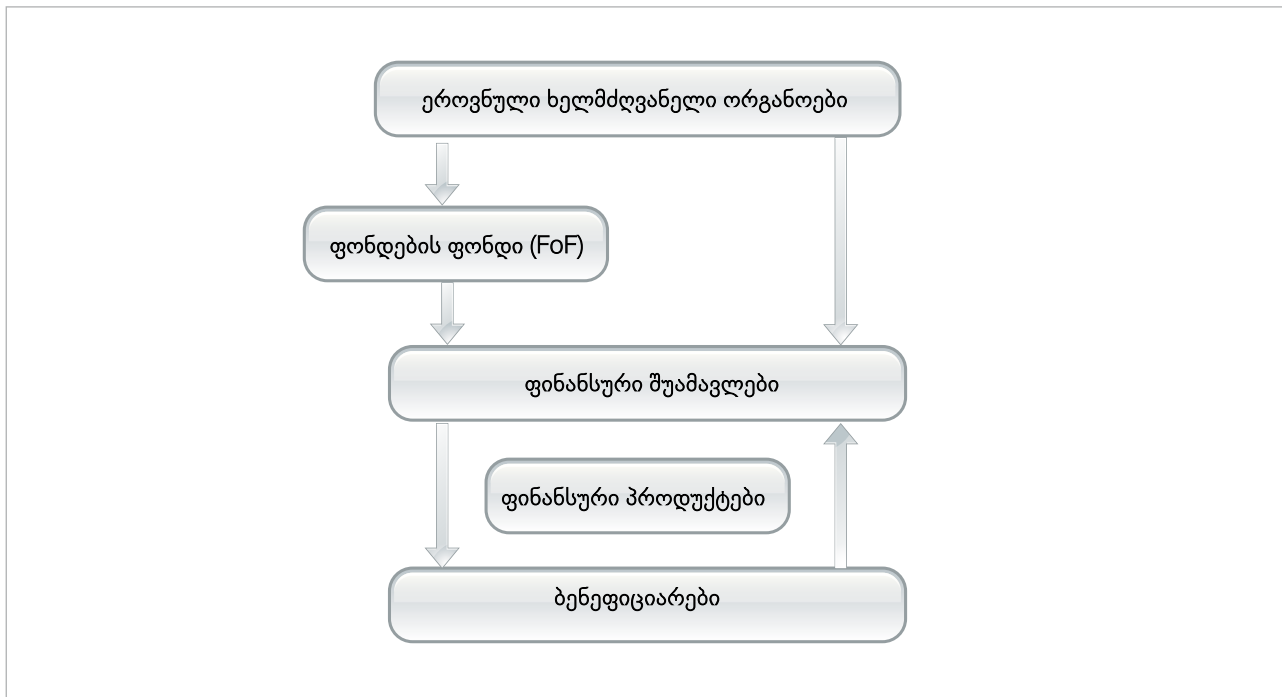
ევრო (ნაცვლად 12 მლრდ ევროსი 2007-2013 წლებში).

ფინანსური ინსტრუმენტების მართვა აქაც ევროკავშირის ფინანსებზე წვდომის ზოგადი მექანიზმის ანალოგიურია: ESIF-დან გამოყოფილ ფონდებს აკონტროლებს ეროვნული ორგანო, რომელიც მათ მიმართავს ფონდების ფონდში ან პირდაპირ ფინანსურ შუამავლებში, რომლებიც უშუალოდ აფინანსებენ ბენეფიციარებს (იხ. სქემა 2).

გათვალისწინებულია, რომ ფინანსური ინსტრუმენტებისათვის განკუთვნილმა თანხებმა ESIF-იდან 2014-2020 წლებში უნდა შეადგინოს 30-35 მლრდ

სქემა №2

ევროპის სტრუქტურული და საინვესტიციო ფონდების (ESIF) ფინანსებზე წვდომის მექანიზმი



ფინანსური ინსტრუმენტების ხელმისაწვდომობაზე ზრუნვა ევროკავშირში მხოლოდ პროგრამების დაფინანსებით არ შემოიფარგლება. ევროპის სტრუქტურული და საინვესტიციო ფონდებისა (ESIF) და დასაქმებისა და სოციალური ინოვაციების პროგრამის (EaSI) ფარგლებში ფუნქციონირებს Fi-compass – ფინანსური ინსტრუმენტების შესახებ საკონსულტაციო მომსახურების უნიკალური პლატფორმა¹². იგი დაინტერესებულ მხარეებს სპეციფიკურ რჩევებს სთავაზობს სხვადასხვა ფონდების – ევროპის რე-

გიონალური განვითარების ფონდის (ERDF), ერთიანი ფონდის (CF), ევროპის სოციალური ფონდის (ESF), ევროპის სოფლის განვითარების აგრარული ფონდის (EAFRD) და ევროპის საზღვაო და მეთევზეობის ფონდის (EMFF) ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენების შესახებ; აგრეთვე, სწავლების სხვადასხვა ფორმებსა (სემინარები, e-სწავლება და ა.შ) და მეთოდებს ფინანსური ინსტრუმენტების შესახებ. Fi-compass-ი თვალისწინებს:

12. <<https://www.fi-compass.eu/>>.

- ე.წ. ჰორიზონტალურ დახმარებას, რაც გულისხმობს საუკეთესო გამოცდილების გაცნობას, ტრენინგებს, ერთიან პოლიტიკასთან დაკავშირებულ მარეგულირებელ ასპექტებს და ა.შ. ყველა წევრი ქვეყნისა და ყველა ფინანსური ინსტრუმენტის მიხედვით;
- მულტირეგიონალურ დახმარებას, რაც გათვალისწინებულია მინიმუმ ორი წევრი ქვეყნის მონაწილეობით განხორციელებული სპეციფიკური სფეროს პროექტის დაფინანსების ხელშეწყობისათვის ESIF ფინანსური ინსტრუმენტების ფარგლებში.

ინოვაციური ფინანსური ინსტრუმენტების ფორმებსა და მიდგომებზე მსჯელობისა და გამოცდილების ურთიერთგაზიარების მიზნით, ევროკომისიის ორგანიზებით რეგულარულად ტარდება **ფინანსების ხელმისაწვდომობის დღეები** მცირე და საშუალო ბიზნესისთვის. მასში მონაწილეობა უფასოა, თუმცა, სპეციალური მიწვევით.

2014-2020 წლების ევროკავშირის კიდევ ერთი მასშტაბური პროექტია COSME – საწარმოებისა და მცირე და საშუალო ბიზნესის კონკურენტუნარიანობის პროგრამა. ეს პროგრამა ემსახურება იმას, რომ მცირე და საშუალო ბიზნესს, გაუადვილოს წვდომა სესხებსა და საკუთარი კაპიტალის დაფინანსებაზე.

COSME გულისხმობს:

- გარანტიების დაფინანსებას ფინანსური შუამავლებისათვის, რათა მათ შეძლონ რაც შეიძლება მეტი სესხი გასცენ მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის;
- საკუთარი კაპიტალის დაფინანსებას ზრდისა და გაფართოების ეტაპზე;

COSME-ს ფარგლებში მოქმედი ფინანსური ინსტრუმენტებია¹³:

- *სესხების გარანტიის საშუალებები* (LGF-The Loan Guarantee Facilities), რომელიც ითვალისწინებს ფინანსური შუამავლებისათვის გარანტიების მიცემას, რათა მათ შეძლონ მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსება; გათვლები მიმართულია იმისკენ, რომ გარანტიებზე გაცემული 1 ევრო 30 ევროს მოცულობის სესხის გაცემის შესაძლებლობას იძლეოდეს. ეს ინსტრუმენტი გათვლილია 330 ათასი მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსებაზე 21 მლრდ ევროს ფარგლებში.
- *საკუთარი კაპიტალის დაფინანსება ზრდის მიზნებისათვის* (EFG-The Equity Facilities for Growth); დაფინანსება გათვალისწინებულია დიდი ზრდის პოტენციალის მქონე მცირე და საშუალო ბიზნესის, განსაკუთრებით ინოვაციებზე ორიენტირებული ფირმების დაფინანსებისათვის და უნდა მოიცვას 500 მცირე და საშუალო საწარმო, დაფინანსებით 4 მლრდ ევროს ფარგლებში, აგრეთვე სახელმწიფო და კერძო წყაროებიდან დამატებითი ფინანსების მობილიზების პერსპექტივით.

ამდენად, ერთი რამ ნათელია, რომ ევროკავშირი წლიდან წლამდე განვითარებასა და ინოვაციებზე ხარჯავს სულ უფრო მეტს; აუმჯობესებს ფინანსური ინსტრუმენტების ხარისხს და სულ უფრო აიოლებს ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის მექანიზმებს. აღნიშნულ სფეროში ევროპაში დაგროვილი გამოცდილების გამოყენება საუკეთესო საშუალება უნდა იყოს ჩვენი ქვეყნისათვის განვითარებისა და ინოვაციების ხელშეწყობისკენ მიმავალ გზაზე.

13. <http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/cosme-financial-instruments/index_en.htm>



მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების სტატისტიკა: სიახლე ეროვნული ბანკის სტატისტიკურ საქმიანობაში

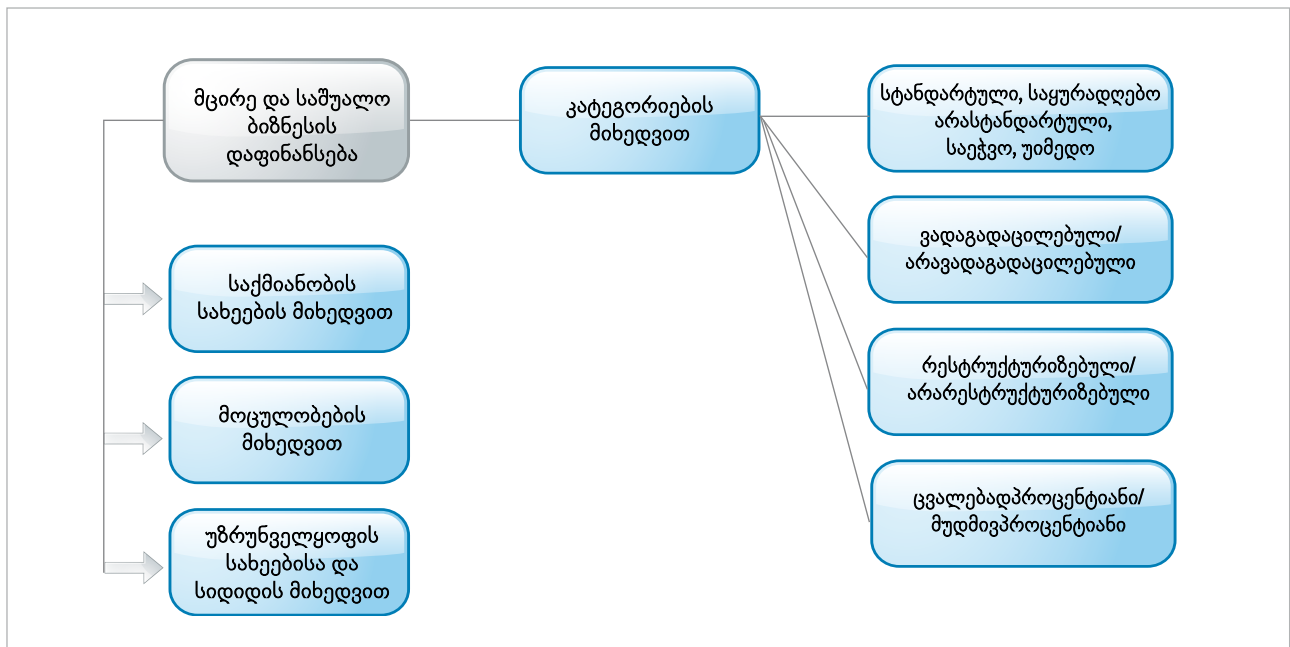
როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მიუხედავად საკითხის აქტუალობისა, ჩვენს ქვეყანაში მცირე და საშუალო ბიზნესის პრობლემატიკა სტატისტიკის პრიორიტეტულ მიმართულებათა რიგში ჯერჯერობით არ მოიაზრება. თუმცა, ეროვნული ბანკის სტატისტიკამ, თავისი რეფორმების ფარგლებში, ამ სფეროს სათანადო ადგილი დაუთმო ფინანსებზე წვდომისა და ფინანსური სიჯანსაღის მაჩვენებელთა მონიტორინგის განხორციელების ინსტრუმენტის შექმნის თვალსაზრისით. კერძოდ, აღნიშნული საკითხები მნიშვნელოვან ადგილს იკავებს საქართველოს ეროვნული ბანკის ახალი სტატისტიკური ინფორმაციული სისტემის – სეხსტატის

სივრცეში, რაც გამოიხატება მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების შესწავლაში:

- საქმიანობის სახეების მიხედვით;
- დენომინაციის ვალუტების მიხედვით;
- სესხის უზრუნველყოფის სახეების მიხედვით;
- სესხის პროცენტის სიდიდისა და სახეობის მიხედვით (ცვალებადპროცენტიანი, ფიქსირებულპროცენტიანი);
- სასესხო ვალდებულებების კატეგორიების მიხედვით (სტანდარტული, საყურადღებო, არასტანდარტული,საეჭვო, უიმედო) და ა.შ. (იხ.სქემა 3);

სქემა №3

მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების სტატისტიკა: ეროვნული ბანკის ახალი ინიციატივა



აღნიშნული სიახლის ფარგლებში უკვე შესაძლებელია პირველი შედეგების ემპირიული მიმოხილვა. კერძოდ, წინასწარი მონაცემებით, 2015 წლის 1 ივნისისათვის მცირე და საშუალო ბიზნესზე გაცემული სესხის მოცულობამ 900 მლნ ლარს მიაღწია; მათ შორის სესხები ეროვნული ვალუტით 42 პროცენტია, ხოლო უცხოური ვალუტით – 58 პროცენტი. რაც შეეხება მცირე და საშუალო ბიზნესზე გაცემული სესხების ხარისხს, ანუ უმოქმედო სესხების ხვედრით წილს ამ სფეროზე გაცემული სესხების მთლიან მოცულობაში, იგი 6.3 პროცენტია საქართველოს ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიით და 4.7 პროცენტი – საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიით¹⁴. შედარებისათვის, ეკონომიკაზე გაცემული სესხების მიხედვით ანალოგიური მაჩვენებლები 7.8 და 3.3 პროცენტია¹⁵, შესაბამისად.

სტატისტიკა გვიჩვენებს, რომ მცირე და საშუალო ბიზნესზე გაცემული სესხების 16 პროცენტი მოკლევადიანია, ხოლო 84 პროცენტი – გრძელვადიანი; ასევე ასეთი საწარმოები ნაკლებად სარგებლობენ ცვალებადპროცენტიანი სესხებით (საქართველოს ეროვნული ბანკის რეფინანსირების განაკვეთზე მი-

ბმული სესხებით); ასეთი სესხების ხვედრითი წილი მცირე და საშუალო ბიზნესზე გაცემული სესხების მთლიან მოცულობაში მხოლოდ 5 პროცენტია.

მიგვაჩნია, რომ უახლოეს მომავალში სექტორის ბაზაზე მიღებული ზემოაღნიშნული და სხვა მონაცემების ანალიზის შედეგები მნიშვნელოვანი საფუძველი შეიძლება გახდეს წარმოების ამ სფეროს დაფინანსების წყაროებისა და მიმართულებების სწორად განსაზღვრისათვის, როგორც ფინანსური ინსტიტუტებისათვის, ისე პოლიტიკის გამტარებლებისთვის. იგი ასევე დიდად დაეხმარება მცირე და საშუალო ბიზნესის პრობლემატიკით დაინტერესებულ მკვლევარებს.

ამდენად, სწორი პრიორიტეტები და მათი მიღწევის სწორი საშუალებები და მექანიზმები – ეს არის ევროკავშირის ქვეყნებში განვითარებისა და ინოვაციების სფეროებში წარმატების მიღწევის გასაღები, ხოლო შესაბამისი ცოდნა და პრაქტიკული გამოცდილება – ის გზაა, რომლის გაზიარებაც უდაოდ დაეხმარება ჩვენს ქვეყანას ანალოგიური განვითარების მიღწევაში.

გამოყენებული ინტერნეტრესურსები

1. <<http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/what-horizon-2020>>.
2. <http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/index_en.htm>.
3. <<http://www.enterprisesurveys.org/>>.
4. <http://ec.europa.eu/regional_policy/en/funding/available-budget/>.
5. <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/data/index_en.htm>.
6. <<http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en/what-horizon-2020>>.
7. <<https://eu-smartcities.eu/sites/all/files/Guideline-Using%20EU%20fundings%20mechanism%20for%20smart%20cities.pdf>>.
8. <<https://www.fi-compass.eu/esif/european-structural-and-investment-funds-esif>>.
9. <<http://www.eib.org/products/blending/esif/fis-in-2014-2020/index.htm>>.
10. <<http://www.eib.org/products/blending/esif/index.htm>>.
11. <<https://www.fi-compass.eu/>>.
12. <http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance/cosme-financial-instruments/index_en.htm>.
13. <https://www.nbg.gov.ge/uploads/depozitarycorporeshenqartulad/fsi_geo.xls>.

14. საქართველოს ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიით, უმოქმედო სესხები მოიცავს არასტანდარტულ, საეჭვო და უიმედო სესხებს, ხოლო იგივე მაჩვენებელი საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიით მოიცავს საეჭვო და უიმედო სესხების ჯამს.

15. <https://www.nbg.gov.ge/uploads/depozitarycorporeshenqartulad/fsi_geo.xls>.



5

6

KB 3219703

ფინანსური გირაოს სამართლებრივი ჩარჩოს მიმოხილვა

შესავალი

საქართველოს პარლამენტმა 2012 წლის 25 მაისს მიიღო კანონი „საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ“ (შემდგომში: საგადახდო სისტემის კანონი). კანონის მიზანია საგადახდო სისტემის უსაფრთხო, მდგრადი და ეფექტიანი ფუნქციონირების ხელშეწყობა. კანონი შინაარსობრივად რამდენიმე მნიშვნელოვან თემას ეხება: ა) საგადახდო სისტემა და მისი მარეგულირებელი ნორმები; და ბ) საგადახდო მომსახურების არსი და საგადახდო მომსახურებასთან დაკავშირებული უფლება-მოვალეობები. თავის მხრივ კანონით დარეგულირდა არსებული და ახალი მიმარ-

თულებები ფინანსური შუამავლობის სფეროში. ასევე, კანონით ჩამოყალიბდა უზრუნველყოფის საშუალების ახალი მექანიზმი – ფინანსური გირაო, რომელმაც შეცვალა უზრუნველყოფის საშუალებების მიმართ ტრადიციული მიდგომა ქართულ კანონმდებლობაში. სწორედ ფინანსურ გირაოს შესახებ ვისაუბრებთ წინამდებარე სტატიაში, სადაც განვიხილავთ ფინანსური გირაოს ჩამოყალიბების წინაპირობებს და მის მნიშვნელობას ფინანსურ ბაზრებზე; ასევე შევეხებით ქართული კანონმდებლობით გათვალისწინებულ მის მახასიათებლებს და პრაქტიკაში შესაძლო სამართლებრივ პრობლემებს.

ფინანსური გირაოს მნიშვნელობა

კაპიტალის ბაზრებს მნიშვნელოვანი როლი აკისრია ეკონომიკის განვითარებაში (Audertsch 1995). ისინი ხელს უწყობენ დანაზრების შექმნას და სახსრების უფრო ეფექტიან განთავსებას (Stiglitz 1989), ქმნიან თანხების მოზიდვის დამატებით ალტერნატივას, რომელიც უფრო ხელმისაწვდომს ხდის ფინანსურ რესურსს. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ხელს უწყობს ინვესტიციების დივერსიფიცირებას, რაც თავის მხრივ უზრუნველყოფს რისკების შემცირებას (Lawrence 2000, p. 22).

თანამედროვე მსოფლიო ფინანსურ სისტემაში, რომელიც გამოირჩევა კომპლექსურობითა და ფინანსური შოკებისადმი სენსიტიურობით, რისკების შემცირება და მათი მართვა უმნიშვნელოვანეს საკითხს წარმოადგენს. აღნიშნული კიდევ უფრო მნი-

შვნელოვანი გახდა 2008 წლის მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის მიზეზებისა და შედეგების ანალიზის შემდეგ. ანალიზის საფუძველზე, განსაკუთრებული აქტუალობით გამოირჩევა საკრედიტო რისკი – კონტრაპენტის მიერ ვალდებულების შეუსრულებლობით ან გაკოტრებით გამოწვეული რისკი („კომერციულ ბანკებში რისკების მართვის თაობაზე დებულება“ 2014, 10.1 მუხლი). დღეს ფინანსური ბაზრის მონაწილეების მიერ თავიანთი საქმიანი ურთიერთობების წარმართვისას, საკრედიტო რისკისათვის საკვანძო როლის მინიჭება აქსიომური გახდა.

ემპირიული დაკვირვებების შედეგად შეიძლება ითქვას, რომ ტრანზაქციების უზრუნველყოფა პოზიტიურ როლს თამაშობს ფინანსურ ბაზრებზე. ის



უზრუნველყოფს ფინანსურ რესურსებზე მონაწილეების უფრო ღია წვდომას და კრედიტის სიიაფეს. ის ამავე დროს, მომგებიანია, როგორც კრედიტორისათვის, ისე მოვალისათვის.

ტრანზაქციების უზრუნველყოფის მნიშვნელობიდან გამომდინარე არსებითი გახდა ორგანიზებული და თანმიმდევრული სამართლებრივი სივრცის განვითარება, რომელიც დაარეგულირებდა ტრანზაქციების უზრუნველყოფასთან დაკავშირებულ საკითხებს. ფინანსური ბაზრების ეფექტური, უსაფრთხო და შეუფერხებელი ფუნქციონირებისათვის საჭირო იყო ერთიანი სტანდარტების ჩამოყალიბება, რომელიც ხელს შეუწყობდა ევროპის კონტინენტზე სწრაფ და საიმედო უზრუნველყოფის მექანიზმების ჩამოყალიბებას. სწორედ ამ მიზნისათვის ევროკავ-

შირმა შეიმუშვა 2002/47/EC ფინანსური გირაოს დირექტივა (შემდგომში: ევროდირექტივა).

ევროდირექტივა მიმართულია ევროპის ერთიანი მონეტარული პოლიტიკის იმპლემენტაციისა (Commission to the Council and the European Parliament 2006, p. 3) და ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენების კუთხით სხვადასხვა ქვეყნის სამართლებრივი ნორმების უნიფიცირებისკენ. დირექტივის მიზანს ასევე წარმოადგენს ფინანსური გირაოს პროცესის გამარტივება, გირაოს მარეგულირებელი სამართლებრივი გარემოს გაუმჯობესება და ამით ბაზრის მონაწილეებისათვის ფინანსურ ტრანზაქციებთან მიმართებაში საკრედიტო რისკის შემცირება (Rusen 2007).

სამართლებრივი პრაქტიკა

უმონახული ისტორიული მასალები გვაძლევს ვარაუდის საშუალებას, რომ საკუთრების უფლების გადაცემისა და გირავნობის ხელშეკრულებების არსებობას რომაულ სამართალში არსებული პრინციპები უდევს საფუძვლად. ფინანსური გირაოს მსგავსი პირველი სამართლებრივი მექანიზმი არსებობდა ძველ რომში *fiducia cum creditore contracta*-ს სახით, რომლის საფუძველზეც მოვალე საკუთრების უფლებას გადასცემდა კრედიტორს იმ პირობით, რომ ვალდებულების შესრულებისას უკან დააბრუნებდა საკუთრების საგანს. ხოლო, *lex comissoria*-ს შემთხვევაში კი კრედიტორს ჰქონდა უფლება გამხდარიყო გირავნობის საგნის სრულფასოვანი მესაკუთრე მოვალის მიერ ვალდებულების შეუსრულებლობის შემთხვევაში (Stec 2003).

თუმცა, ფინანსური ბაზრების მზარდი განვითარების, ტრანზაქციების შესრულების სისწრაფისა და ფინანსური ინსტრუმენტის კომპლექსურობის გათვალისწინებით, უზრუნველყოფის კლასიკური საშუალებები არ წარმოადგენს ეფექტურ მექანიზმს კრედიტორების ინტერესების დასაცავად. ასეთ კლასიკურ საშუალებებთან დაკავშირებულია მთელი რიგი პროცედურები, როგორც თავად ურთიერთობის წარმოშობის ისე აღსრულებადობის ნაწილებში, რაც საბოლოო ჯამში ართულებს ფინანსურ რესურსზე წვდომას და შედეგად აფერხებს ფინანსური ბაზრების განვითარებას.

ევროდირექტივამ თავის მხრივ მიზნად დაისახა ფინანსური ბაზრების ეფექტური და შეუფერხებელი ფუნქციონირებისათვის ტრანზაქციების უზრუნველყოფის ერთიანი სტანდარტების დადგენა, რომელიც ევროპის კონტინენტზე სწრაფ და საიმედო უზრუნველყოფის საშუალებების ჩამოყალიბებას მოახდენდა. დირექტივა მთლიანად დაეთმო ევროკავშირის მასშტაბით ფინანსური გირაოს რეგულირებას და უნიფიცირებული პრინციპების დაწესებას. მან წარმოადგინა სამართლებრივი ჩარჩო ფინანსური გირაოს დადებასა და აღსრულებადობასთან დაკავშირებით. აღნიშნული ჩარჩოთი და მარეგულირებელი წესებით დაიხვეწა საკრედიტო რისკების მითიგაციის საშუალებები, რითაც ევროდირექტივამ შეიტანა უდიდესი წვლილი ევროპის ფინანსური ბაზრების ეფექტურობაში და წაახალისა ქვეყნებს შორის ტრანზაქციები.

ევროდირექტივა არეგულირებს ორი სახის ფინანსურ გირაოს - „უზრუნველყოფის ფინანსურ გირაოს“ (*security financial collateral arrangement*) და „საკუთრების გადაცემის ფინანსურ გირაოს“ (*title transfer financial collateral arrangement*), ამ უკანასკნელის მაგალითს წარმოადგენს ფინანსურ ინსტრუმენტებზე რეპო გარიგებები, როდესაც ფინანსურ ინსტრუმენტზე საკუთრების უფლება გადადის დამგირავებლისაგან მოგირავნებზე ვალდებულების უზრუნველყოფის მიზნებისათვის. რეპო გარიგების შემთხვევაში ერთი

მხარე თანახმაა, მიჰყიდოს მეორე მხარეს ფასიანი ქაღალდები მყიდველის მიერ გამყიდველისათვის შესყიდვის თანხის გადახდის სანაცვლოდ, იმავედროული შეთანხმებით, რომ მყიდველი გამყიდველს მიჰყიდის იმავე ან მსგავს ფასიან ქაღალდებს გარკვეული, შეთანხმებული თარიღის დადგომის დღეს, ან მოთხოვნისთანავე, მყიდველის მიერ გამყიდველისათვის გამოსყიდვის თანხის გადაცემის სანაცვლოდ.

მნიშვნელოვანია ის ფაქტიც, რომ დირექტივა მიუთითებს ფინანსური გირაოს მოგირავნის უფლებაზე გამოიყენოს ფინანსური გირაო ისე, როგორც ამას გააკეთებდა თავად მესაკუთრე. ანუ, ფინანსური გირაოს მოგირავნე არ არის აღჭურვილი მხოლოდ მფლობელობითი უფლებებით გირავნობის საგანთან მიმართებაში. მას შეუძლია გაყიდოს, დააგირავოს, გამოიყენოს აღნიშნული საგანი საკუთარი შეხედულებისამებრ. მოგირავნისათვის ასეთი ფართო ავტონომიის მიცემა განპირობებული იყო ეკონომიკური მოსაზრებებით, კერძოდ, უკვე გამოყენებული გირავნობის საგნით ერთზე მეტი ტრანზაქციის დაფინანსების უზრუნველყოფა, რაც გამოიწვევდა უზრუნველყოფის ბრუნვის გაზრდას (velocity of collateral), ტრანზაქციებისა და ლიკვიდობის დანახარჯების შემცირებას (Basel Committee on the Global Financial System 2013, p.17), რითაც თავის მხრივ მოხდებოდა ფინანსური ბაზრების ლიკვიდობის გაუმჯობესება (ევროდირექტივა 2002/47/EC 2002, მე-19 პუნქტი). ხოლო, იმის გათვალისწინებით, რომ არსებობდა მოლოდინი უახლოეს წლებში 4 ტრილიონი აშშ დოლარით გაზრდილი მოთხოვნა მაღალი ხარისხის უზრუნველყოფილ აქტივებზე (გირავნობის საგანზე) (Basel Committee on the Global Financial System 2013, p.20), ასეთი უზრუნველყოფის მიწოდების ერთ-ერთი სწრაფი მექანიზმი უკვე არსებული გირავნობის საგნების „ხელახლა დაგირავების“ გზით მათი პოტენციალის მაქსიმალურად გამოყენება (Maurin 2014, p. 2).

ევროდირექტივა ასევე შეეცადა მოეგვარებინა დავა იურისდიქციების კონკურენციის თაობაზე და გარკვეულ წილად ეს მოახერხა კიდევ, თუმცა როგორც სტატიის ბოლო ნაწილში („საზღვრებს გა-

რეთ ტრანზაქციები“) დავრწმუნდებით გარკვეულ შემთხვევებში სამართლებრივი გაურკვევლობა კვლავ დარჩა. Lex rei sitae პრინციპის თანახმად, ნივთის მიმართ სანივთო სამართლებრივი უფლებები და ვალდებულებები განისაზღვრება მისი ადგილმდებარეობის ქვეყნის მიხედვით. ფინანსური ინსტრუმენტების ჩანაწერით ფლობის შემთხვევაში, განსაკუთრებით კი კომპლექსური მფლობელობითი სისტემის დროს, პრაქტიკაში ხშირად წარმოიქმნებოდა გამოსაყენებელი იურისდიქციის პრობლემა. ევროდირექტივის მე-9 მუხლით განისაზღვრა, რომ ფინანსური ინსტრუმენტების ჩანაწერით ფლობის შემთხვევაში, ფინანსური გირაოს ურთიერთობების მიმართ გამოიყენება იმ ქვეყნის სამართალი, სადაც შესაბამისი ჩანაწერი არსებობს. ანალოგიური მიდგომა გამოყენებული ქართულ კანონმდებლობაშიც.

ერთი შეხედვით ფინანსური ინსტრუმენტების სია ევროდირექტივით საკმაოდ ფართოა. თუმცა, პრაქტიკამ აჩვენა, რომ კონტრაპენტი მხარეები (განსაკუთრებით ცენტრალური ბანკები) გარკვეულ მოთხოვნებს¹ აწესებდნენ ფინანსური ინსტრუმენტის გირავნობის საგნად გამოყენებისათვის (Bindseil & Papadia 2006, p.7), რამაც გამოიწვია მზარდი მოთხოვნა სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებსა და ფულად სახსრებზე; საბოლოო ჯამში დადგა „ხარისხიანი/ვარგისი აქტივების“ მწვავე ნაკლებობის რეალური საფრთხე. ამ საკითხის გადასაჭრელად 2009 წელს ფინანსური გირაოს ნებადართული საგნების ჩამონათვალს დაემატა საკრედიტო მოთხოვნები (საბანკო კრედიტები). აღსანიშნავია, რომ ევროსისტემის მასშტაბით საკრედიტო ინსტიტუტების კონსოლიდირებული ბალანსის უწყისზე კრედიტების ჯამური თანხა 2014 წლისათვის შეადგენდა 11,764 ტრილიონ ევროს (ECB 2015) (აქტივების საერთო ღირებულების 45%). ეს კი ნიშნავდა, რომ ფინანსური რესურსის დაფინანსებისათვის რეალურად ბანკები თავისი აქტივების დიდ ნაწილს სრულფასოვნად ვერ გამოიყენებდნენ.

ამრიგად, ევროდირექტივის მთავარი მახასიათებლები შეიძლება მოკლედ დახასიათდეს შემდეგნაირად:

1. (i) სამართლებრივი სიცხადე; (ii) კრედიტის ხარისხი და კრედიტი სშეფასების მარტივი დასაშვებობა; (iii) აქტივის შეფასების სიმარტივე და ლიკვიდურობა; (iv) მომსახურების ხარჯები; (v) ხელმისაწვდომი სახსრები და მათი პერსპექტივაში გამოყენებადობა



- ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების დადების და აღსრულების მაქსიმალურად გამართივება (ფორმალობების მოხსნის გზით);
- დაგირავებული აქტივების „ხელახლა გამოყენების“ დაკანონება;
- ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებების მაქსიმალური დაცულობის უზრუნველყოფა ლიკვიდაციის, გაკოტრებისა და დროებითი ადმინისტრაციის რეჟიმებისაგან;
- საკუთრების უფლების გადაცემის მექანიზმის და საბოლოო ურთიერთგაქვითვის (close-out netting) აღიარება, როგორც უზრუნველყოფის ერთ-ერთი საშუალება;
- იურისდიქციების კონკურენციის საკითხის დარეგულირება.

ფინანსური გირაო საქართველოს კანონმდებლობით

საქართველომ, როგორც ევროპული ოჯახის წევრმა და ევროკავშირისკენ მიმავალმა სახელმწიფომ დანერგა ევროდირექტივით გათვალისწინებული ფინანსური გირაოს ინსტიტუტი ქართულ კანონმდებლობაში, რითაც ერთი მხრივ დიდი ნაბიჯი გადაიდგა ქართული ფინანსური ბაზრების მიმზიდველობის შესაქმნელად; ხოლო მეორე მხრივ, ევროკავშირის ფინანსური ბაზრების სტანდარტებთან მიახლოებისაკენ.

ფინანსური გირაოს საკითხს არეგულირებს საგადახდო სისტემის კანონის VI თავი, რომელიც განსაზღვრავს (i) გირავნობის საგანს; (ii) გირავნობის ურთიერთობის მონაწილე სუბიექტებს; (iii) უზრუნველყოფილ მოთხოვნებს; (iv) გირავნობის აღსრულებადობის ფორმალურ მოთხოვნებს; და (v) გირავნობის ფარგლებში საბოლოო ურთიერთგაქვითვას.

გირავნობის საგანი

განსხვავებით ევროდირექტივისაგან² საგადახდო სისტემის კანონის 35-ე მუხლის პირველი პუნქტი ფინანსური გირავნობის საგანს ორ ტიპად ყოფს: (i) საქართველოში გამოშვებული ფინანსური ინსტრუმენტები; და (ii) ანგარიშზე რიცხული ფულადი სახსრები. ბანკნოტები პირდაპირ გამოირიცხება გირავნობის საგნის სიიდან. რაც შეეხება ფინანსურ ინსტრუმენტს, ის საგადახდო სისტემის კანონის მე-2 მუხლის „ს“ ქვეპუნქტის თანახმად, საკმაოდ ფართოდ არის განმარტებული და მათ შორის მოიცავს როგორც ფასიან ქალაქებს, ისე მიმოქცევად სასესხო

ინსტრუმენტებს. აღნიშნული დეფინიცია საერთო ჯამში უფრო ვრცელია ვიდრე მისი ევროპული ანალოგი და მოიცავს როგორც გირავნობის ურთიერთობის მონაწილე მხარეების აქტივებს, ასევე ანგარიშზე რიცხულ ძვირფას ლითონებსაც.

რაც შეეხება გირავნობის საგნის მესამე ტიპს – საკრედიტო მოთხოვნებს, ის ქართულ კანონმდებლობაში პირდაპირი სახით არ არის გათვალისწინებული, თუმცა საგადახდო სისტემის კანონით გათვალისწინებული ფინანსური ინსტრუმენტის დეფინიცია მოიცავს „დოკუმენტს, რომელსაც აქვს ფულადი გამოხატულება ან/და რომელიც არის ორ ან მეტ მხარეს შორის არსებული ფულადი სახსრების გადახდასთან დაკავშირებული საგალდებულო იურიდიული ძალის მქონე შეთანხმების დადასტურება“, რაც არსობრივად წარმოადგენს ევროდირექტივით გათვალისწინებულ საკრედიტო მოთხოვნას, იმ სხვაობით, რომ ქართული ანალოგი ბევრად ფართოა, რადგან ის არ იზღუდება ხელშეკრულების მონაწილე სუბიექტების სახით³.

მიუხედავად ფინანსური ინსტრუმენტების წრის მრავალფეროვნებისა, უნდა ითქვას, რომ კანონმდებელმა ფინანსური ინსტრუმენტები შეზღუდა მათი გამოშვების იურისდიქციის მიხედვით. კერძოდ, საგადახდო სისტემის კანონის 35-ე მუხლის პირველი პუნქტი დასაშვებ გირავნობის საგნად განიხილავს მხოლოდ „საქართველოში გამოშვებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს ან/და ფულად სახსრებს“. ფასიან ქალაქებთან მიმართებაში იურისდიქციის განსა-

2. ფინანსური ინსტრუმენტები; ფულადი სახსრები; და საკრედიტო მოთხოვნები.
3. ევრო დირექტივა საკრედიტო მოთხოვნის მონაწილე ერთ-ერთ სავალდებულო სუბიექტად განიხილავს საკრედიტო ინსტიტუტს

ზღვრის საკითხი შესაძლოა სადაო ნაკლებად იყოს, ვინაიდან განსაზღვრულია ვინ არის ემიტენტი და სად ხდება ფასიანი ქაღალდის რეგისტრაცია თუმცა, საინტერესოა თუ როგორ განისაზღვრება კონკრეტული ხელშეკრულება (საკრედიტო მოთხოვნა) „გამოშვებულია საქართველოში“ თუ არა. სავარაუდოდ, ამ შემთხვევაში ორიენტირად გამოიყენება თავად იმ ქვეყნის სამართალი, რომელიც აირჩიეს მხარეებმა ურთიერთობის მოსაწესრიგებლად. რაც შეეხება ფულად სახსრებს, მიგვაჩნია, რომ ზემოთ სსენებული მოთხოვნა გავრცელდება მხოლოდ ანგარიშის ადგილმდებარეობაზე (და არა უშუალოდ ფულის ერთეულის გამოშვებაზე), სადაც განთავსებული არის ფულადი სახსრები. მეორე საკითხია, საჭიროა თუ არა ასეთი შეზღუდვის გავრცელება საბანკო ანგარიშებზეც.

იმის გათვალისწინებით, რომ ევროკავშირის ფინანსური ბაზრები საქართველოს ფინანსური ბაზრისგან განსხვავებით უფრო განვითარებული და რაც მთავარია ურთიერთდაკავშირებულია ერთმანეთთან; საგადახდო სისტემის კანონის 35-ე მუხლის პირველი პუნქტით გათვალისწინებული შეზღუდვის ახსნად შეგვიძლია მოვიაზროთ ფინანსური გირაოს გამოყენების პირველ ეტაპზე ლოკალური ბაზრით შემოფარგვლა, რასაც სავარაუდოდ, საფუძვლად ედო აღნიშნული მექანიზმის სიახლე ქართულ რეალობაში.

ამასთან, რელევანტურია საგადახდო სისტემის კანონის 41-ე მუხლი, რომელიც ჩვენი მოსაზრებით წარმოადგენს კანონმდებლის განზრახვას აღიაროს უცხო ქვეყნის ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებები საქართველოში და ამით საშუალება მისცეს ფინანსურ ინსტიტუტებს საკუთარ საქმიანობაში გამოიყენონ უცხო ქვეყნის ფინანსური ინსტრუმენტები; თუმცა, გასათვალისწინებელია, რომ ამ შემთხვევაში აღნიშნული დავა საქართველოს სასამართლოს განსჯადი ვერ იქნება. ასევე, საინტერესოა რამდენად აძლევს საშუალებას საგადახდო სისტემის კანონში მოცემული „გამოშვების“ შეზღუდვა კომერციულ ბანკებს საქართველოს ფარგლებს გარეთ გამოშვებული ფინანსური ინსტრუმენტით უზრუნველყოფილი სესხები ბაზელ II-ის მიზნებისათვის შეწონონ ნაკლებ პროცენტში. ჩვენი მოსაზრებაა, რომ აღნიშნული ნაკლებად შესაძლებელი იქნება პრაქტიკაში, ვინაიდან შეწონვა თავის მხრივ დამოკიდებული იქნება იმ იურისდიქციაზე, რომელიც ფინანსური ინსტრუმენტის გამომშვებ იურისდიქციას წარმოადგენს და დამატებით საჭირო იქნება, საფუძვლიანი შეფასება იმისა თუ რამდენად აღიარებული და დაცულია ფინანსური გირაო და საბოლოო ურთიერთგაქვითვა კონკრეტულ ქვეყანაში. რაც შეეხება, თავად კანონის 41-ე მუხლის რედაქციას, ფინანსური ინსტრუმენტის ჩანაწერით ფლობის შემთხვევაში ფინანსური გირაოს ურთიერთობის რეგულირებისათვის გამოიყენება იმ ქვეყნის სამართალი, სადაც ხდება ასეთი ფინანსური ინსტრუმენტის ჩანაწერის სახით ფლობა.

მონაწილე სუბიექტები

ფინანსური გირაოს „მომხმარებელი“ როგორც ევროდირექტივის ისე ქართული კანონმდებლობის მიხედვით მხოლოდ ადმინისტრაციული ორგანოები და ე.წ. გათვინობიერებული (sophisticated) ინსტიტუტები და ორგანიზაციებია, რომლებიც ექვემდებარებიან პრუდენციულ ზედამხედველობას ან/და სარგებლობენ საერთაშორისო ნდობის ხარისხით⁴. გამონაკლისს წარმოადგენს საგადახდო სისტემის კანონის 35-ე მუხლის მე-3 პუნქტი, რომელიც უფლებას აძლევს „ნებისმიერ იურიდიულ პირს“ გამოიყენოს ფინანსური გირაოს ინსტიტუტი

მხოლოდ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში და ისიც მაშინ, როდესაც ურთიერთობის მეორე მხარეს დგას კომერციული ბანკი. ამ საკითხთან დაკავშირებით უნდა ითქვას, რომ ანალოგიური შესაძლებლობის გამოყენება ევროდირექტივის პირველი მუხლის მე-3 პუნქტით ექვემდებარება სახელმწიფოს დათქმას, რაც იმ სახელმწიფოთა პოზიციის ანარეკლია, რომლებიც მხარს უჭერენ პირველ რიგში ეფექტურ და სტაბილურ ფინანსურ ბაზარს და მასში სხვა მოთამაშეების ჩაბმით ხედავენ რისკებს (Klima & Lober 2006, p.4).

4. ევროდირექტივის მიხედვით ქვეყნებს შეუძლიათ გააფართოვონ ან შეზღუდონ ხელშეკრულების მხარეები.



უზრუნველყოფილი მოთხოვნები

საგადახდო სისტემის კანონის 35-ე მუხლის მე-5 პუნქტის თანახმად, ფინანსური გირაო შეიძლება გამოყენებულ იქნეს „ნებისმიერი ტიპის ვალდებულების, მათ შორის, არსებული, სამომავლო, შესაძლო⁵ ან პირობითი ვალდებულების, უზრუნველყოფისათვის, რომელიც აქვს ან შეიძლება ჰქონდეს დამგირავებელს მოგირავნის მიმართ“. ამასთან, განსხვავებით ევროდირექტივის 2.1.3 (ii) ქვეპუნქტისა და სამოქალაქო გირავნობისაგან, საგადახდო სისტემის კანონის 35-ე მუხლის მე-5 პუნქტის არსებული რედაქციით დამგირავებელი აუცილებლად უნდა იყოს მოგირავნის პირადი მოვალე, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფინანსური გირაო

ვერ დაიდება მესამე პირის აქტივებზე, რომელიც არ წარმოადგენს მოგირავნის პირად მოვალეს. მაგრამ, საინტერესოა, რომ ამავე კანონის 38-ე მუხლის პირველი პუნქტის რედაქცია ერთი შეხედვით არაპირდაპირ მიუთითებს იმის შესაძლებლობაზე, რომ დამგირავებელი შეიძლება არ იყოს მოგირავნის პირადი მოვალე. თუმცა, მიგვანჩნია, რომ ამ შემთხვევაში „მოვალეში“ და „კრედიტორში“ მოიაზრება გირავნობის საგნის ფარგლებში არსებული სამართლებრივი ურთიერთობის მონაწილე სუბიექტები (მაგ., საკრედიტო მოთხოვნის ფარგლებში არსებული მოვალე (კლიენტი) და კრედიტორი (დამგირავებელი)).

ფინანსური გირაოს სახეობები

ევროდირექტივისგან განსხვავებით, საგადახდო სისტემის კანონი ცალსახად არ გამოჰყოფს ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებების ტიპებს და გამოყენებულია ზოგადი ტერმინი - ფინანსური გირაო, რომელშიც მოიაზრება მხოლოდ უზრუნველყოფის ფინანსური გირაო, რადგან: (i) საგადახდო სისტემის კანონის 36-ე მუხლის მე-2 პუნქტი შეიცავს „ფლობისა და კონტროლის ტესტს“; რომელიც „უზრუნველყოფის ფინანსური გირაოს“ (security financial collateral) დამახასიათებელი სავალდებულო ელემენტია; (ii) ამავე კანონის 38-ე მუხლის მე-3 პუნქტი ითვალისწინებს გირავნობის საგნის მოგირავნის საკუთრებაში გადაცემას მხოლოდ როგორც საბოლოო შედეგს ფინანსური გირაოთი გათვალისწინებული სამართლებრივი ურთიერთობისა; (iii) 39-ე მუხლის მე-4 პუნქტი არეგულირებს გირავნობის საგნის განკარგვის შესაძლებლობას (right of use), რაც უზრუნველყოფის ფინანსური გირაოს კიდევ ერთი მახასიათებელია. შესაბამისად, ზემოთ მოყვანილი ნორმების რედაქციების ანალიზის საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ საგადახდო სისტემის კანონში

გამოყენებული ტერმინი „ფინანსური გირაო“, რეალურად ევროდირექტივით გათვალისწინებული უზრუნველყოფის ფინანსური გირაოს ანალოგია. თუმცა, მეორე მხრივ, კანონის 35-ე მუხლის პირველი პუნქტის ჩანაწერი ყურადღების ღირსია იმ თვალსაზრისით, რომ ის ავრცელებს აღნიშნული კანონის მე-6 თავის მოქმედებას „ყველა სახის ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებაზე“, რაც თითქოს უთითებს კანონმდებლის განზრახვაზე მოიცვას უზრუნველყოფის, ისევე როგორც საკუთრების გადაცემის ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებები.

რაც შეეხება საკუთრების გადაცემის ფინანსურ გირაოს, საგადახდო სისტემის კანონის 36-ე მუხლის მე-2 პუნქტის „ე“ ქვეპუნქტით გათვალისწინებული რეპოს ხელშეკრულება არის ის ერთადერთი შემთხვევა, როდესაც კანონმდებელი საუბრობს (თუმცა არაპირდაპირ) საკუთრების გადაცემის ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებაზე და აღიარებს ამგვარ ფორმას.

5. ვალდებულება უნდა იყოს ხელშეკრულების დადების მომენტისათვის განსაზღვრებადი

სამოქალაქო გირავნობა და ფინანსური გირაო – განმასხვავებელი ნიშნები

ფინანსურ გირაოს სამოქალაქო გირავნობისგან განსხვავებით ახასიათებს: (i) რისკების კონტროლისა და აღსრულებადობის სიმარტივე; (ii) კრედიტორის დაცულობის უფრო მაღალი სტანდარტი; (iii) ნაკლები ფორმალობები და ადმინისტრაციული ხარჯები; (iv) გირავნობის საგნის პოტენციალის მაქსიმალური გამოყენება. ქვემოთ მოკლედ მიმოვიხილავთ თითოეულს.

(i) რისკების კონტროლისა და აღსრულებადობის სიმარტივე

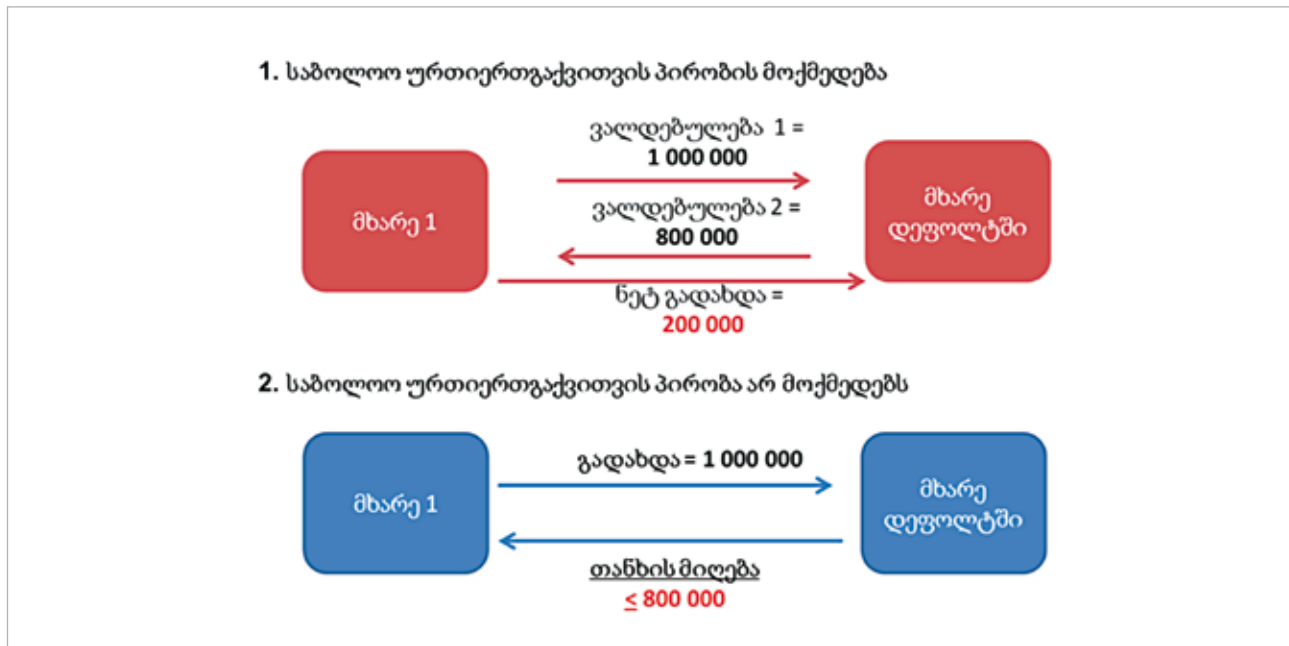
ფინანსურ გირაოს სამოქალაქო გირავნობისგან განსხვავებით ახასიათებს რისკების კონტროლის უფრო მარტივი და ეფექტური მექანიზმი, რაც გამოიხატება: (i) ფინანსური გირაოს ან უზრუნველყოფილი ვალდებულების ღირებულების ცვლილებისას გირავნობის საგნის შესაბამისი გაზრით ან შემცირებით; (ii) გირავნობის საგნის ჩანაცვლებით. ამას ემატება ისიც, რომ ჩამოთვლილი ღონისძიებების გამოყენება არ ნიშნავს ახალი ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების დადებას და გირავნობის საგნის ცვლილებისთვის კანონმდებლის მხრიდან არ არის დადგენილი რაიმე ფორმალური მოთხოვნების დაცვა. აღნიშნული ნიშნავს, რომ შესაძლებელია საამისოდ საკმარისი იყოს (მხარეთა შეთანხმების გათვალისწინებით) მხოლოდ შეტყობინების განხორციელება (მაგ., ბლუმბერგის სისტემის მეშვეობით), რაც მხარეთა რისკის პოზიციების ცვლილების მართვის ბევრად უფრო ეფექტური და სწრაფი საშუალებაა.

ფინანსურ გირაოს რისკების პოზიციების მართვის ეფექტურობასთან ერთად ახასიათებს მოთხოვნების დაკმაყოფილების უფრო მოქნილი და ეფექტური მექანიზმი; კერძოდ, დამგირავებლის დეფოლტის შემთხვევაში მოგირავნეს შეუძლია სასამართლო და ადმინისტრაციული ორგანოებისგან დამოუკიდებლად, საკუთარი რისკებისა და შეფასებების მიხედვით, სცენარი წარმართოს სამი მიმართულებით: 1. მოახდინოს გირავნობის საგნის რეალიზაცია; 2. დაისაკუთროს გირავნობის საგანი; ან 3. მიმართოს საბოლოო ურთიერთგაქვითვის მექანიზმს. თავად, საბოლოო ურთიერთგაქვითვის (რომელიც ხელშეკრულებით გათვალისწინებული უნდა იქნას) დროსაც არსებობს მოვლენების განვითარების ასევე სამი ვარიანტი: (i) ხდება მოგირავნის და დამგირავებლის ყველა ვალდებულების „დაჩქარება“ - ანუ მხარეებს შორის არსებული ყველა ვალდებულება ექვემდებარება დაუყოვნებლივ შესრულებას, მათ შორის, იმ შემთხვევაშიც, როდესაც ვალდებულების შესრულების ვადა ჯერ არ არის დამდგარი; ან (ii) ხდება ვალდებულებების შეწყვეტა და შესაბამისი თანხის გადახდის ახალი ვალდებულებით ჩანაცვლება; ან (iii) მხარეთა ურთიერთვალდებულებების საფუძველზე გამოითვლება ნეტვალდებულება, რომელსაც იხდის ის მხარე, რომლის მთლიანი ვალდებულებაც მეტია. ეს უკანასკნელი საკრედიტო რისკის შემცირების კუთხით განსაკუთრებით ეფექტური მექანიზმია⁶, რომელიც 2010 წლის მდგომარეობით 37 სახელმწიფომ წარმატებით დანერგა თავის კანონმდებლობაში.

6. 2010 წელს ჩატარებული ISDA-ს კვლევის თანახმად საბოლოო ურთიერთგაქვითვის წყალობით მხოლოდ OTC დერივატივებით ვაჭრობის სფეროში საკრედიტო რისკი შემცირდა 85%-ით. წყარო: ISDA Research Notes Number 1, 2010



სქემა №1
საბოლოო ურთიერთგაქვითვის აღწერის სქემა



წყარო: ISDA Research Notes -N1, 2010

ურთიერთგაქვითვა ამცირებს რისკს, რომ ბაზრის ერთ–ერთი მონაწილის უუნარობა შეასრულოს ვალდებულება იქონიებს „კასკადურ ეფექტს“ ბაზრის სხვა მონაწილეების მიერ საკუთარი ვალდებულებების შესრულებაზე. შესაბამისად, საბოლოო ურთიერთგაქვითვის პრინციპის არსებობა სისტემური რისკის შემცირების გზით (UNIDROIT 2011; Basel Committee on Banking Supervision 2010, pp.36-39) ხელს უწყობს ფინანსური სისტემის სტაბილურობას.

(ii) კრედიტორის დაცულობის უფრო მაღალი სტანდარტი

ფინანსური გირაო უზრუნველყოფის ყველაზე დაცული და გარანტირებული საშუალებაა რაც განპირობებულია რამდენიმე ფაქტორით: (i) ფინანსური გირავნობის საგანი არ შეიძლება იყოს ისეთი ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც უკვე დაგირავებულია საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 35.6 მუხლი); (ii) ფინანსური გირავნობის საგნის მიმართ დაუშვებელია მოთხოვნის უზრუნველყოფის საშუალებების და იძულებითი აღსრულების ღონისძიებების გამოყენება (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 35.7 მუხლი).⁷ შესაბამისად, ფინანსური გირავნობის საგანზე ფიზიკურად შეუძლებელია მოთხოვნათა კონკურენცია, როგორც ეგ ხდება სამოქალაქო გირავნობის შემთხვევაში; (iii) დაუშვებელია დამგირავებლის მიერ ფინანსური გირავნობის საგნის გასხვისება (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 38.2 მუხლი)⁸ და ნებისმიერი ფორმით განკარგვა⁹ (საგადახდო სისტემის კანონი 2012,

ნანსური გირავნობის საგანი არ შეიძლება იყოს ისეთი ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც უკვე დაგირავებულია საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისად (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 35.6 მუხლი); (ii) ფინანსური გირავნობის საგნის მიმართ დაუშვებელია მოთხოვნის უზრუნველყოფის საშუალებების და იძულებითი აღსრულების ღონისძიებების გამოყენება (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 35.7 მუხლი).⁷ შესაბამისად, ფინანსური გირავნობის საგანზე ფიზიკურად შეუძლებელია მოთხოვნათა კონკურენცია, როგორც ეგ ხდება სამოქალაქო გირავნობის შემთხვევაში; (iii) დაუშვებელია დამგირავებლის მიერ ფინანსური გირავნობის საგნის გასხვისება (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 38.2 მუხლი)⁸ და ნებისმიერი ფორმით განკარგვა⁹ (საგადახდო სისტემის კანონი 2012,

7. თუმცა, სამოქალაქო გირავნობის შემთხვევაშიც დასაშვებია ანალოგიური შეზღუდვის დაწესება მხარეთა შეთანხმების საფუძველზე (სამოქალაქო კოდექსის 266-ე მუხლი)

8. თუმცა, სამოქალაქო გირავნობის შემთხვევაშიც დასაშვებია ანალოგიური შეზღუდვის დაწესება მხარეთა შეთანხმების საფუძველზე (სამოქალაქო კოდექსის 266-ე მუხლი)

9. გამონაკლისს წარმოადგენს საგადახდო სისტემის კანონის 39.2 მუხლი, როდესაც დამგირავებელს შეუძლია ჩაანაცვლოს თავდაპირველი გირავნობის საგანი სხვა აქტივით. აღნიშნული გამონაკლისის პრაქტიკული გამოყენება შეიძლება მოხდეს, როდესაც გირავნობის საგანს წარმოადგენს სასესხო მოთხოვნა, რომლის მოვალე დადებულდება და დამგირავებელს, როგორც ასეთი სასესხო ურთიერთობის კრედიტორს დაუდგება მოთხოვნის იძულებითი აღსრულების საჭიროება. შესაბამისად, ვინაიდან კანონი კრძალავს დამგირავებლის მხრიდან გირავნობის საგანზე განკარგვის უფლების შენარჩუნებას (ხოლო, იძულებითი აღსრულება რეალურად წარმოადგენს კრედიტორის (დამგირავებლის) აქტიურ მოქმედებას, რომელიც მიმართულია საკუთარი მოთხოვნის რეალიზაციისაკენ) დამგირავებელს შეუძლია კანონის 39.2 მუხლზე დაყრდნობით (i) გამოითხოვოს ასეთი საკრედიტო მოთხოვნა; (ii) ჩაანაცვლოს ის ექვივალენტური საგნით; და (iii) პარალელურ რეჟიმში განახორციელოს მოთხოვნის აღსრულებისათვის საჭირო ღონისძიებები.

38.4 მუხლი); (iv) საქართველოს კანონმდებლობით გათვალისწინებული კრედიტორთა რიგითობის მიუხედავად მოგირავნეს სხვა უზუნველყოფილ კრედიტორებთან შედარებით აქვს ფინანსური გირაოთი უზრუნველყოფილი მოთხოვნის უპირატესი და უპირობო დაკმაყოფილების უფლება (საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 40 მუხლი; „გადახდისუუნარობის საქმის წარმოების შესახებ“ საქართველოს კანონი 2007, 40.9 მუხლი; „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონი 1996, 37.7 მუხლი); (v) დამგირავებლის გადახდისუუნაროდ ან გაკოტრებულად გამოცხადება ან რეაბილიტაციის დაწყება, ასევე დროებითი ადმინისტრაციის რეჟიმის შემოღება ან ლიკვიდაციის პროცესის დაწყება არ აუქმებს ან აბათილებს ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებას იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც ხელშეკრულება ძალაში შევიდა ან ფინანსური გირაოს საგანი დაგირავდა რეჟიმის ამოქმედებამდე ნებისმიერ დროს ან რეჟიმის ამოქმედების დღეს, თუ მოგირავნე კეთილსინდისიერი იყო აღნიშნული ფაქტისადმი.

თავის მხრივ გადახდისუუნარობის რეჟიმში გამო-
ნაკლისს წარმოადგენს საბოლოო ურთიერთგა-
ქვითვის პრინციპი. საბოლოო ურთიერთგაქვითვა
ერთი შეხედვით შეიძლება ჩავთვალოთ, რომ ეწი-
ნააღმდეგება გადახდისუუნარობის მარეგული-
რებელ ზოგად წესებს. გადახდის უუნარობის
სამართლებრივი ნორმების უმთავრეს მიზანს წარ-
მოადგენს აქტივების ღირებულების მაქსიმიზაცია და
კრედიტორთა თანაბარი მოპყრობის პრინციპი (pari
passu). თუ გავითვალისწინებთ რომ, კრედიტორთა
თანაბარი მოპყრობის პრინციპის ინტერპრეტაცია
უნდა მოხდეს რისკების სამართლიანი მიკუთვნებისა
და კომერციული გარიგებების ჭრილში, ამ პრინციპის
გამოყენება განსხვავებული იქნება თითოეულ
კრედიტორთან მიმართებაში (UNCITRAL 2004,
p.11). შესაბამისად, ის ფაქტი, რომ ფინანსური
გირაოს ხელშეკრულების არსებობის შემთხვევაში
მხარის დეფოლტის ფაქტის დადგომისას მეორე
მხარე უფლებამოსილია გამოიყენოს საბოლოო
ურთიერთგაქვითვა, არ ლახავს სხვა კრედიტორთა
უფლებებს და არ არღვევს გადახდისუუნარობის
საქმის წარმოებისას კრედიტორთა თანაბარი
მოპყრობის პრინციპს. აქვე უნდა აღვნიშნოთ, რომ

ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების აღსრულება
გადახდისუუნარობის პროცესის დაწყების შემდგომაც
გარკვეულწილად განპირობებულია სისტემური
რისკის შემცირების მიზნით (Keijser 2006), რაც უკვე
განხილული იქნა საბოლოო ურთიერთგაქვითვის
ჭრილში.

*(iii) ნაკლები ფორმლობები და ადმინისტრაციული
ხარჯები*

ფინანსური გირაოს მიზანია მისი გამოყენება იცოს
მარტივი. სამოქალაქო გირავნობისაგან განსხ-
ვავებით, (საუბარია რეგისტრირებულ გირავნობაზე)
ფინანსური გირაოს რეგისტრაცია არ არის საჭირო
(საგადახდო სისტემის კანონი 2012, 36.6 მუხლი).
შესაბამისად, უფლებები და ვალდებულებები, რო-
მლებიც წარმოიშობა ფინანსურ გირაოს ხელ-
შეკრულებასთან დაკავშირებით ფიქსირდება იმ
კონკრეტულ სუბიექტთან, ვისთანაც ხდება შესაბამისი
ფინანსური გირაოს დაგირავება. მაგალითად, ფასიანი
ქალაქების დაგირავების შემთხვევაში, გირავნობის
შესახებ შესაბამისი ჩანაწერი უნდა გაკეთდეს ან
ფასიანი ქალაქების შესაბამის რეგისტრატორთან,
ან ფასიანი ქალაქების ცენტრალურ დეპოზიტართან.

(iv) გირავნობის საგნის მაქსიმალური გამოყენება

საინტერესო ჩანაწერია საგადახდო სისტემის კანონის
39-ე მუხლის მე-4 პუნქტში, რითაც საკანონმდებლო
დონეზე დამტკიცდა უზრუნველყოფის მეორე ფუნ-
ქცია¹⁰ იმავე უზრუნველყოფის საშუალებით შემდგო-
მი გარიგებების დაფინანსება (Haas & Keijser 2001, p.
11). მოგირავნე (თუ ეს გათვალისწინებულია ფინანსუ-
რი გირაოს ხელშეკრულებით) უფლებამოსილია
ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების მოქმედების
პერიოდში თავისი შეხედულებისამებრ გამოიყენოს
ფინანსური გირაო. „გამოყენება“ კანონით არ არის
განმარტებული, თუმცა იმის გათვალისწინებით, რომ
ტერმინ „ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებაში“
იგულისხმება უზრუნველყოფის ფინანსური გირაოს
ხელშეკრულება, ჩვენი მოსაზრებაა, რომ „თავისი
შეხედულებისამებრ გამოყენებაში“ მოიაზრება ევრ-
დირექტივის მე-5 მუხლით გათვალისწინებული
„right of use“¹¹, რომლის მეშვეობით მოგირავნე
უფლებამოსილი ხდება როგორც მესაკუთრემ გა-

10. პირველი ფუნქცია კონტრაქტის მხარის დეფოლტის შემთხვევით გამოწვეული ზარალის კრედიტორისათვის ანაზღაურება

11. მიგვაჩნია, რომ უფრო სწორი სახელწოდება იქნებოდა „right of re-use“, რადგან გამოყენების პირველი ეტაპი უკვე შესრულებულია, როდესაც მოგირავნეს სასარგებლოდ ხდება აქტივის დაგირავება, ხოლო გირავნობის საგნის მიმღების მიერ მისი გამოყენება ეს უკვე საგნის „ხელახლა გამოყენებად“ (გამოყენების მეორე ეტაპად) დაკვალიფიცირდება



მოიყენოს და განკარგოს ფინანსური გირავნობის საგანი უზრუნველყოფის ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების პირობების თანახმად (ევროდირექტივა 2002/47/EC 2002, 2.1.6 ქვეპუნქტი).

აქამდე, ქართული, ისევე როგორც ევროპის მრავალი ქვეყნის¹² სამართლის მიხედვით შეუძლებელი იყო გირავნობის ფარგლებში მოგირავნისათვის გირავნობის საგანზე განკარგვის უფლებამოსილების განხორციელება. განკარგვის უფლების გადასვლისათვის საჭირო იყო პირველ რიგში საკუთრების უფლების გადაცემა¹³. სამოქალაქო კოდექსის 261-ე და 278-ე მუხლების გათვალისწინებით უნდა ითქვას, რომ გირავნობის, როგორც უზრუნველყოფის სანივთო სამართლებრივი საშუალების დროს მოგირავნის მხრიდან განკარგვის

უფლების განხორციელება შესაძლებელია მხოლოდ და მხოლოდ მოვალის მიერ უზრუნველყოფილი ვალდებულების შეუსრულებლობის ან არაჯეროვანი შესრულების შემდგომ.

იმ შემთხვევაში, თუ მოგირავნე თავისი შეხედულებისამებრ გამოიყენებს ფინანსურ გირაოს, უზრუნველყოფილი ვალდებულების დამგირავებლის მიერ შესრულების შემდეგ მოგირავნე ვალდებული იქნება ჩაანაცვლოს თავდაპირველი გირავნობის საგანი ექვივალენტური გირავნობის საგნით. ხოლო, დამგირავებლის დეფოლტის შემთხვევაში, მოგირავნე გამოიყენებს საბოლოო ურთიერთგაქვითვის მექანიზმს.

ფინანსური გირაოს მატერიალური ელემენტები და კონტროლის სტანდარტი

სტატიაში არაერთხელ ითქვა, რომ ფინანსური გირაოს გამოყენება უზრუნველყოფს საკრედიტო რისკის შემცირებას. თუმცა, თავისთავად მხოლოდ საკრედიტო რისკის შემცირება აპრიორი არ ნიშნავს სხვა ტიპის რისკების (საოპერაციო და სამართლებრივი რისკების) შემცირებას: ფინანსური გირაოს კუთხით სამართლებრივ რისკს წარმოადგენს ფინანსური გირაოს ნამდვილობა – რამდენად აღსრულებადია ფინანსური გირაოს ხელშეკრულება და მოქმედებს თუ არა აღნიშნული ხელშეკრულება გადახდის უზნარობის შემთხვევაში.

რათა, ფინანსური გირაოს ხელშეკრულება იყოს სამართლებრივად აღსრულებადი, ის გარდა ზემოთ აღნიშნული ორი ელემენტისა (გირავნობის საგანი და გირავნობის სუბიექტი) უნდა აკმაყოფილებდეს ხელშეკრულების ფორმისა და „ფლობისა და კონტროლის ტესტის“ მოთხოვნებს.

საგადახდო სისტემის კანონის 36-ე მუხლის პირველი პუნქტის თანახმად, „ფინანსური გირაოს

ხელშეკრულება ნამდვილია და მის მოქმედებას სადავოდ ვერ გახდიან მესამე პირები, მათ შორის, ლიკვიდატორი, გაკოტრების მმართველი და დროებითი ადმინისტრატორი, ასევე ადმინისტრაციული და სასამართლო ორგანოები“, თუ:

- (i) ხელშეკრულება დადებულია წერილობით;
- (ii) მოგირავნეს ან მის მიერ უფლებამოსილ პირს აქვს ფინანსური გირაოს საგნის ფლობის, ან კონტროლის შესაძლებლობა, რაც მოგირავნეს ან მისი სახელით მოქმედ პირს საშუალებას აძლევს, რომ არ დაუშვას დამგირავებლის მიერ გირავნობის საგნის განკარგვა; ხოლო გირაოს ამოქმედების შემთხვევაში, მოახდინოს მისი რეალიზაცია ან დაისაკუთროს ის კანონის დებულებების შესაბამისად.

ამ უკანასკნელ პირობასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ სახეზე უნდა გვექნოდეს კუმულატიურად „პოზიტიური კონტროლი“ და „ნეგატიური კონტროლი“, ანუ მოგირავნე ან მის მიერ უფლებამოსილი პირი უნდა ფლობდეს ან აკო-

12. ნიდერლანდები, გერმანია, ინგლისი და ა.შ.

13. გარდა სამოქალაქო კოდექსის 709-ე მუხლით გათვალისწინებული დავალების ხელშეკრულებისა და 724-ე მუხლის საკუთრების მინდობის ხელშეკრულებისა, რომლებიც აბსოლუტურად სხვა სიბრტყეში არიან ვიდრე უზრუნველყოფის სამართლებრივი საშუალებები.

ნტროლებდეს ფინანსური გირავნობის საგანს (პო-
ზიტიური კონტროლი), რაც მეორე მხრივ არ დაუშვებს
დამგირავებლის მიერ საგნის განკარგვას (ნეგატიური
კონტროლი).

კანონი დამგირავებელს უკრძალავს საკუთრების
უფლების მხოლოდ ერთი ელემენტის გამოყენებას -
განკარგვას. რაც შეეხება, სარგებლობას არსებული
რედაქციის მიხედვით დამგირავებელს უფლება უნდა
ჰქონდეს თავისუფლად სარგებლობდეს გირავნობის
საგნით, რაც ნიშნავს, რომ თუ გირავნობის საგანი
არის ფულადი დეპოზიტი ან ფასიანი ქაღალდი, რო-
მელზეც ირიცხება სარგებელი (ან/და წარმოშობს
ხმის უფლებას) დამგირავებელს უნდა შეეძლოს აღ-
ნიშნული სარგებლის, პროცენტის „გამოთხოვა“ და
ხმის უფლებით სარგებლობა მოგირავნის ფლობისა და
კონტროლის შესაძლებლობის დაურღვევლად. თუმცა,
რა ფორმით ან რა მექანიზმით უნდა მოხდეს ამ უფლების
გამოყენება კანონი ამის დარეგულირების საშუალებას
ხელშეკრულების მხარეებს თავად უტოვებს.

კანონის 36-ე მუხლის მე-2 პუნქტი პირდაპირ გან-
საზღვრავს თუ რა სახით შეიძლება დაკმაყოფილდეს
„ფლობის და კონტროლის ტესტი“ სხვადასხვა გი-
რავნობის საგნებზე და ერთ-ერთ ასეთ შემთხვევადად
აღწერილია რეპო გარიგება. საუკეთესო საერთა-
შორისო პრაქტიკა ცხადყოფს, რომ რეპოს დადები-
სას აპრიორი წარმოიშობა ფინანსური გირაო რეპოს
საგანზე. შესაბამისად, ფინანსურ გირაოზე ცალკე
შეთანხმება ან დებულებების გათვალისწინება რეპოს
ხელშეკრულებაში არ არის საჭირო.

სავარაუდოდ, რეპო გარიგებაზე პირდაპირი მი-
თითება კანონმდებლის მხრიდან გამიზნული იყო
საქართველოს სასამართლოებისათვის, რათა ეჭვქვეშ
არ დამდგარიყო მოთხოვნის უზრუნველყოფის მე-
ქანიზმის არსებობა და სასამართლოს არ მოეხდინა
მისი „გადაკვალიფიცირება“, როგორც ჩვეულებრივი
ნასყიდობის ხელშეკრულება, რომელიც არ ქმნის
რაიმე სახის უზრუნველყოფას ხელშეკრულების სა-
განზე.

პრაქტიკული პრობლემატიკა

ფინანსური გირაოს პუბლიკაცია

როგორც უკვე აღვნიშნეთ ფინანსური გირაო მაქ-
სიმალურად განთავისუფლებულია ფორმალური
მოთხოვნების დაცვისაგან. მხარეებს ევალებათ
მხოლოდ ორი ფორმალური პირობის შესრულება: 1.
ხელშეკრულება უნდა იყოს წერილობითი ფორმით;
2. სახეზე უნდა იყოს „ფლობის და კონტროლის
ტესტის“ შესრულება. პრაქტიკული სირთულე, რო-
მელიც შეიძლება წარმოიშვას, დაკავშირებულია
სწორედ ფინანსური გირაოს შექმნის სიმარტივესთან,
კერძოდ ვინაიდან ფინანსური გირაო არ საჭიროებს
რომელიმე მარეგისტრირებელ ორგანოში რეგის-
ტრაციას პოტენციური პრობლემა შეიძლება წარ-
მოიშვას საგადასახადო გირავნობასთან დაკავში-
რებით. განვიხილოთ შემთხვევა, როდესაც მოხდა
ფინანსურ ინსტრუმენტზე (მაგ., საკრედიტო მოთ-
ხოვნა) ფინანსური გირაოს გავრცელება, რომელიც
არ დარეგისტრირდა საჯარო რეესტრში და აღირიცხა
მხოლოდ მოგირავნის ანგარიშზე ან მისი სახელით
მოქმედ დეპოზიტართან. მოგვიანებით კი დამ-
გირავებელს დაუდგა საგადასახადო დავალიანება
და შედეგად საგადასახადო ორგანომ გაავრცელა

საგადასახადო გირავნობა მთელს მის მოძრავ ქო-
ნებასა და არამატერიალურ ქონებრივ სიკეთეზე.
ეს უკანასკნელი საგადასახადო კოდექსის 239-ე
მუხლის მე-2 ნაწილის შესაბამისად დარეგისტრირდა
საჯარო რეესტრში. უნდა გავითვალისწინოთ, რომ
საჯარო რეესტრს (ისევე როგორც საგადასახადო
ორგანოს) არ გააჩნია ინფორმაცია იმის თაობაზე,
რომ კონკრეტულ აქტივზე უკვე გავრცელებული იყო
ფინანსური გირაო. ამასთან, საგადასახადო ორგანო
მხოლოდ საგადასახადო გირავნობის უფლების
გამოყენების შემდეგ ამის თაობაზე შეტყობინების
სახით უგზავნის გადასახადის გადამხდელს. მიუ-
ხედავად იმისა, რომ ასეთ შემთხვევაში, იურიდიუ-
ლად ფინანსურ გირაოს აღსრულებადობის კუთხით
რაიმე სახის სამართლებრივი რისკები არ ექმნება,
გასათვალისწინებელია ის ფაქტორი, რომ ქვეყანაში
დამკვიდრებული პრაქტიკიდან გამომდინარე აღ-
ნიშნულის მტკიცება მოუწევს მოგირავნეს, ყვე-
ლაზე კარგი სცენარით საგადასახადოს მიერ დამ-
გირავებლის ქონების რეალიზაციამდე, ხოლო
ყველაზე ცუდ შემთხვევაში სასამართლოს გზით ქო-
ნების რეალიზაციის შემდეგ, რაც დაკავშირებული
იქნება როგორც დროის ისე ფინანსური რესურსის



ხარჯთან ხოლო ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების მიზანი – სისწრაფე და სიმარტივე არ იქნება მიღწეული.

საბოლოო ურთიერთგაქვითვა

პრაქტიკაში შეიმჩნევა შემთხვევები, როდესაც ხდება საბოლოო ურთიერთგაქვითვის, იგივე default netting-ის ურთიერთგაქვითვასთან (payment netting) აღრევა/გაიგივება. ეს უკანასკნელი გამოიყენება გადახდისუნარიანი ბიზნესის საქმიანობის ჩვეულებრივი ციკლის დროს და წარმოადგენს ნეტ-პოზიციის გამოთვლის პროცესს, რის შედეგადაც მხარეს წარმოეშობა წმინდა მოთხოვნის დაკმაყოფილების უფლება ან ნეტვალდებულების დაფარვის მოვალეობა. ძირითადად გამოიყენება საგადახდო სისტემებში და განსხვავებით საბოლოო ურთიერთგაქვითვისგან როგორც წესი ორზე მეტი მხარის მონაწილეობით. საბოლოო ურთიერთგაქვითვა კი, გამოიყენება მხოლოდ კონტრაქტები მხარის დეფოლტის შემთხვევაში, მათ შორის მხარის მიმართ საქმიანობის შეზღუდული რეჟიმის ამოქმედებისას და მის მიზანს წარმოადგენს მხარის ვალდებულების უზრუნველყოფა და არა მათი შესრულების ფასილიტაცია (Wood1995, p.104) (განეტვა და გადახდა).

საკრედიტო მოთხოვნები

პრაქტიკაში საკრედიტო მოთხოვნებთან დაკავშირებით მხარეები შეიძლება შეეჩხონ ორ პრობლემას: 1. „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-17 მუხლის თანახმად კომერციულ ბანკს ეკრძალება გახადოს ხელმისაწვდომი ინფორმაცია ნებისმიერი გარიგების დაანგარიშების შესახებ მესამე პირებისათვის. ხოლო, საკრედიტო მოთხოვნის დაგირავების დროს ბუნებრივია, რომ მოგირავნე შეისწავლის მომავალი გირავნობის საგანს, ანუ – კრედიტორმა სულ მცირე უნდა გაანალიზოს რამდენად „ვარგისია“ აქტივი, რაც ნიშნავს საკრედიტო მოთხოვნის მოვალის კონფიდენციალურ ინფორმაციაზე წვდომის აუცილებლობას. შესაბამისად, დამგირავებელს შეიძლება „შეკრული ჰქონდეს ხელები“ და კანონის დაურღვევლად ვერ დააგირავოს საკრედიტო მოთხოვნა¹⁴. 2. დაგირავებული საკრედიტო მოთხოვნის მოვალემ შეიძლება განახორციელოს ვალ-

დებულების გაქვითვა (set-off), რაც ნიშნავს, რომ რადგან სახეზე არ გვაქვს შესრულება, მოგირავნე ვერ დაეყრდნობა სუროგაციის ინსტიტუტს. შედეგად, მივიღებთ, რომ გაქვითვის შემთხვევაში რეალურად გირავნობის საგანი აღარ იარსებებს¹⁵.

საზღვრებს გარეთ ტრანზაქციები

ფინანსური გირაოს საერთაშორისო ხასიათის ხელშეკრულებასთან დაკავშირებითაც პრაქტიკაში შესაძლოა რიგი სამართლებრივი საკითხები წარმოიშვას, კერძოდ: ფინანსური გირაოს ხელშეკრულების ნამდვილობა მესამე პირებთან მიმართებაში და მისი აღსრულების მექანიზმი; გამოსაყენებელი ქვეყნის სამართლის ხელშეკრულების ნამდვილობისა და დაცულობის საკითხებთან მიმართებაში და ა.შ.

როგორც ევროდირექტივით, ისე საგადახდო სისტემის კანონით განსაზღვრულია, რომ ფასიანი ქაღალდების ჩანაწერით ფლობის შემთხვევაში გამოიყენება იმ ქვეყნის სამართალი, სადაც შესაბამისი ჩანაწერი არსებობს. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ ფასიანი ქაღალდებს ჩანაწერით ფლობს რამდენიმე შუამავალი, საინტერესო იქნება რომელი კონკრეტული შუამავლის იურისდიქციას უნდა დაექვემდებაროს ფინანსურ ინსტრუმენტთან დაკავშირებული დავების განხილვა, მაგალითად, კასტოდიანური მომსახურების ნაწილში ომნიბუს ანგარიშებთან მიმართებაში. ამ კუთხით პრაქტიკაში სამართლებრივი რისკის შემცირებას ცდილობენ კონკრეტულ იურისდიქციასთან მიმართებაში სამართლებრივი ნორმების ანალიზის გზით. ამის მაგალითს წარმოადგენს დერივატივების კუთხით ISDA-ს სამართლებრივი დასკვნები კონკრეტულ იურისდიქციასთან მიმართებაში. აღნიშნულ დასკვნაში განხილულია საბოლოო ურთიერთგაქვითვის ნამდვილობა და ფინანსურ გირაოს მარეგულირებელი საკანონმდებლო ნორმების ანალიზი. ამ ეტაპზე საქართველოსთან მიმართებაში არ არის განხორციელებული ასეთი შეფასება. თუმცა, სამომავლოდ მიგვაჩნია ასეთი სამართლებრივი დასკვნის მოპოვება დადებითად იმოქმედებს ქართული ფინანსური ბაზრების მიმზიდველობაზე, ვინაიდან მეტ სიცხადეს შესძენს ფინანსური გირაოსა თუ საბოლოო ურთიერთგაქვითვის ნორმების მოქმედებას.

14. გარდა იმ შემთხვევისა, თუ დამგირავებელს დასაგირავებელ გარიგებებში არ აქვს ჩადებული კონფიდენციალური ინფორმაციის სხვა მესამე პირებზე გადაცემის უფლებამოსილება, რაც როგორც წესი მხოლოდ აღსრულების ეროვნული ბიუროთი და კრედიტინფოთი შემოიფარგლება.
15. ასეთი შედეგი არ დადგება, თუ თავად საკრედიტო მოთხოვნის კრედიტორსა და მოვალეს შორის გარიგებით გამოირციხება მოთხოვნათა გაქვითვა ან სამოქალაქო კოდექსის 447-ე მუხლის „დ“ პუნქტზე დაყრდნობით საკანონმდებლო ცვლილების განხორციელებით

დასკვნა

ობნესის განვითარება არის ეკონომიკის განვითარებისათვის ერთ-ერთი მთავარი ელემენტი (Carree & Thurik 2003). განვითარება, კი თავის მხრივ დამოკიდებულია ფინანსური რესურსის ხელმისაწვდომობასა და მრავალფეროვნებაზე (Steijvers & Voordeckers n.d.). ფინანსური გირაოს, რომელიც გირავნობის განსხვავებულ რეჟიმს გულისხმობს და ხასიათდება მარტივი აღსრულების მექანიზმით, ხარჯების მინიმიზაციითა და მეტი დაცულობით, დიდი წვლილი შეაქვს ფინანსურ რესურსზე წვდომის გაზრდის საქმეში.

ზოგადად უნდა ითქვას, რომ უზრუნველყოფის გამოყენება იწვევს „ინფორმაციის ასიმეტრიულობის“ (Steijvers & Voordeckers n.d.), უარყოფითი შერჩევისა (adverse selection) და მორალური რისკის (Moral hazard) ნეგატიური შედეგების შემცირებას (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES 2008, p.9). ამასთანავე, უზრუნველყოფის ღონისძიებებს ზოგადად მივყავართ საკრედიტო რისკის მითიგაციისაკენ ფინანსური გირაო, კი თავისი მახასიათებლებით კიდევ უფრო დაცულ მექანიზმს წარმოადგენს ამ მიზნის მისაღწევად. გირავნობის მნიშვნელობის ხაზგასასმელად რელევანტურია სტატისტიკური ინფორმაციის მოყვანა:

- ევროსისტემაში 2004 წლიდან 2012 წლამდე დაგირავებული აქტივების ღირებულება 800 მილიარდი ევროდან 2, 400 მილიარდ ევრომდე გაიზარდა (Tamura & Tabakis 2013, p.13);
- ევროსისტემაში 2014 წლის დეკემბრის მონაცემებით დაფიქსირდა 5,499.6 მილიარდი ევროს ღირებულების რეპო ოპერაციები (International Capital Market Association 2015, p.8)
- საქართველოში 2014 წელს გააქტიურდა რეპო ბაზარი და დაფიქსირდა 86-მდე რეპო გარიგება (1,184 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულებით), რაც წინა წელთან შედარებით 82 გარიგებით მეტია (საქართველოს ეროვნული ბანკის ანგარიში 2014, გვ. 52).
- გირავნობის აქტიური მომხმარებელია ასევე დერივატივების ბაზარი. 2011 წელს ISDA-ს კვლევით OTC დერივატივებში გამოყენებული დაგირავებული აქტივების საერთო ღირებულებამ მიაღწია 3.6 ტრილიონ დოლარს (EUROFI 2012, p.2) და ზრდის ტენდენცია ყოველწლიურად შეიმჩნევა;

- 2010 წლის მონაცემებით საბანკო სისტემაში მსოფლიო მასშტაბით მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების და ფულადი სახსრების სახით გირავნობის ღონისძიებების საერთო ღირებულებამ გადააჭარბა 12 ტრილიონ ევროს (EUROFI 2012, p.2).
- ფინანსური გირაოს აქტიურ მომხმარებლად რჩებიან ცენტრალური ბანკებიც. 2012 წელს ევროსისტემაში გირაოთი დატვირთული აქტივების ღირებულებამ გადააჭარბა 2.5 ტრილიონ ევროს (ECB 2015), ხოლო 2014 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გაცემული რეფინანსირების სესხების ფარგლებში მოხდა 650 მილიონი ლარის მოცულობის ტრანზაქციების უზრუნველყოფა.

აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში ფინანსური გირაო აქტიურად გამოიყენება კლირინგისა და ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების საბოლოობის უზრუნველსაყოფად (COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES 2008, p.8), ასევე, ფინანსური გირაო თამაშობს უმთავრეს როლს სისტემური რისკის შემცირებისათვის.

საქართველოში უზრუნველყოფის საშუალების ასეთი დაცული და მოქნილი მექანიზმის არსებობა ნამდვილად პოზიტიურ ნაბიჯად უნდა შევაფასოთ; თუმცა, საინტერესოა რა სახეს შეიძენს მისი პრაქტიკაში გამოყენება და რაც მთავარია, სასამართლო დავების არარსებობის გათვალისწინებით, როგორ ინტერპრეტაციას გაუკეთებს ქართული სასამართლო აღნიშნულ ინსტიტუტს.

მაშინ, როდესაც ისეთი განვითარებადი ქვეყნებისათვის როგორც არის საქართველო მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გაზრდა და გააქტიურება, ფინანსური გირაო ხელს შეუწყობს ფინანსური შუამავლობის (მათ შორის ფინანსური ბაზრების) განვითარებას. ის ასევე, გაზრდის დაფინანსებაზე წვდომის ხარისხს. ფინანსური გირაოს არსებობამ შესაძლოა ასევე დადებითად იმოქმედოს საბანკო სესხების განაკვეთებზე, რადგან Basel II-ის კაპიტალის მოთხოვნების შესაბამისად ფინანსური გირაოთი უზრუნველყოფილი სესხები შეიწონება ნაკლებ პროცენტში.



დასკვნის სახით შეგვიძლია შევავამოთ ფინანსური გირაოს ეფექტი ფინანსურ ბაზრებზე. კერძოდ, პოზიტიური ზეგავლენა: ფინანსური რესურსების ღირებულებაზე; საბანკო დაწესებულებების კაპიტალის მოთხოვნებზე; „ნარჩენი“ ფინანსური რესურსის სხვა სეგმენტებში განაწილებაზე; ფინანსური ბაზრის გადახდისუნარიანობასა და სტაბილურობაზე. უკანა-

სკნელი კომპონენტი ძალზედ მნიშვნელოვანია, რადგან ის (სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით) ქმნის როგორც ბაზრის მონაწილეების ისე მოსახლეობის ფართო ფენების მოლოდინს, რაც ფინანსური ბაზრების გამართული ფუნქციონირებისა და სტაბილურობის ფუძემდებლური ელემენტია.

ბიბლიოგრაფია:

- Stiglitz, J. E., 1989, "Financial Markets and Development", Oxford Review of Economic Policy, Vol. 5, No.4; pp. 55-68.
- Lawrence, B., 2000, "The 17-Year Boom", Wall Street Journal Eastern Edition, January 27, p. 22;
- Rusen, G., 2007, "Financial Collateral Arrangements", Journal of International Commercial Law and Technology, Vol. 2, Issue 4, pp.250-258;
- Commission to the Council and the European Parliament, 2006, "Evaluation report on the Financial Collateral Arrangements Directive", 20 December, COM 833 final;
- Basel Committee on the Global Financial System (the CGFS), 2013 "Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets", CGFS Papers, May 2013, No 49
- Maurin, V., 2014, "Re-using the collateral of others A General Equilibrium Model of Rehypothecation", European University Institute, March 30;
- Bindseil, U., Papadia, F., 2006, "Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem", OCCASIONAL PAPER SERIES , ECB, August, NO. 49
- Lober, K., Klima, E., 2006, "The Implementation of directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements", Journal of International Banking Law and Regulation
- Mengle, D., 2010, "The Importance of Close-Out Netting", ISDA Research Notes, Number 1, 2010
- UNIDROIT, 2011, "UNIDROIT Study Group on principles and rules on the netting of financial instruments", Study LXXVIII C – Doc. 4, August,
- Basel Committee on Banking Supervision, 2010, "Report and Recommendations of the Cross-Border Bank Resolution Group"
- UNCITRAL, 2004, "Legislative Guide to Insolvency Law", UNITED NATIONS PUBLICATION, Sales No. E.05.V.10
- Keijser, T., 2006, "Financial Collateral Arrangements", KLUWER: Law of Business and Finance, vol 9;
- Wood, Ph., 1995, "Principles of international insolvency", Sweet & Maxwell, London
- Steijvers T., Voordeckers, W., n.d. "Collateral and Credit Rationing: A Review of Recent Studies as a Guide for Future Research", Hasselt University, KIZOK Research Center
- COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, 2008, "COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT accompanying the Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending the Settlement Finality Directive and the Financial Collateral Directive Impact Assessment", SEC
- Tamura, K., Tabakis, E., 2013, "THE USE OF CREDIT CLAIMS AS COLLATERAL FOR EUROSISTEM CREDIT OPERATIONS ", OCCASIONAL PAPER SERIES , ECB, NO 148, June
- International Capital Market Association, 2015, "European repo market survey Number 28 - conducted December 2014". International Capital Market Association (ICMA)
- EUROFI , 2012, "Improving collateral management efficiency in the context of OTC derivative reforms", Eurofi - The Financial think tank dedicated to financial services
- Akerlof, G., A., 1970, "The Market for "Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", The quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3, August, pp. 488-500;
- Audertsch, D., B., 1995, "Innovation and Industry Evolution, Cambridge, MA: MIT Pres;
- Carree, M., A., and Thurik, A., R., The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth, International Handbook Series on Entrepreneurship Volume 1, 2003, pp. 437-471;
- Stec, P., Fiducia in an Emerging Economy, W:E Cooke (ed.): Modern Studies in Property Law, vol. 2, Hard Publishing, Oxford (2003) at p43;
- Carree, M., A., Thurik, A., R., 2003, "The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth", International Handbook of Entrepreneurship Research, Volume 1, pp 437-471;
- Keijser Van der Velden advocaten, 2001, "Financial collateral and capital adequacy requirements", viewed 2 June 2015, <<http://www.keijjervandervelden.nl/uploads/items/22c70a11c4377f00fca07acc338b3dc3.pdf>>
- ECB, 2015, Consolidated balance sheet of euro area MFIs, viewed 2 June 2015, <<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000139>>
- ECB, 2015, Eurosystem Collateral Data, viewed 6 June 2015, <<https://www.ecb.europa.eu/mopo/assets/charts/html/index.en.html>>



83
54
01
34



48%
27%
0.03%
0.00%
0.17%

2755.65
1541.97
1795.09
767.89
778.33

1.89
-2.75
3.40
1.83
-0.14
0.0
1.3

53
39

0.23%
0.06%

2043.13
2436.60



ლევან ლავგილავა

საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკისა და სტატისტიკის დეპარტამენტის მაკროეკონომიკური კვლევების განყოფილების წამყვანი სპეციალისტი

საქართველოში მოქმედი ბანკების საკრედიტო დანაკარგისა და პორტფელის კონცენტრაციის რისკის შეფასება

აბსტრაქტი

საკრედიტო რისკის მართვა ბანკების რისკ მენეჯმენტის ძირითადი კომპონენტია. საკრედიტო რისკის ერთ-ერთი ფორმაა პორტფელის კონცენტრაციის რისკი, რომელიც ბანკის მიერ ინდივიდებსა ან ეკონომიკის სექტორებზე სესხების არათანაბარი განაწილების შედეგად წარმოიქმნება. პორტფელის კონცენტრაციამ, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი ზარალი მიაყენოს ბანკს. ამიტომაც, საჭიროა კონცენტრაციის რისკის გათვალისწინება ბანკის კაპიტალში. სტატიის მიზანია, შეაფასოს კაპიტალის მოცულობა, რომელიც სახელობითი კონცენტრაციის (Name Concentration) რისკის მიტიგაციისთვის უნდა შეინარჩუნონ საქართველოში მოქმედმა ბანკებმა. ნაშრომი ეფუძნება ვასილევის საკრედიტო რისკის მოდელს, რომელიც საშუალებას გვაძლევს ერთი მხრივ, შევაფასოთ საკრე-

დიტო პორტფელის დანაკარგის განაწილება დივერსიფიცირებული პორტფელისთვის, ხოლო მეორე მხრივ, მოვახდინოთ საკრედიტო დანაკარგების სიმულაცია კონცენტრირებული პორტფელისთვის. კონცენტრაციის საზომად ნაშრომში გამოყენებულია HHI ინდექსი. კვლევა აჩვენებს, რომ მოულოდნელი საკრედიტო დანაკარგი HHI ინდექსის ზრდასთან ერთად წრფივად იზრდება. ამიტომაც შესაძლებელია საქართველოში მოქმედი ბანკების პორტფელის კონცენტრაციის რისკის მიტიგაციისთვის საჭირო კაპიტალის მოცულობა HHI ინდექსის გამოყენებით გაიზომოს. აქვე აღსანიშნავია, რომ საზედამხებელო ინსტრუმენტებით კონცენტრაციის რისკის მიტიგაცია უფრო ფართო განხილვის საგანია და ცდება სტატიის მიზნებს.

1. შესავალი

საკრედიტო რისკი არის შესაძლებლობა, რომ კონტრაგენტები გადეთვალნენ და ვერ შეასრულონ ვალდებულებები. სესხის პორტფელის მაღალი კონცენტრაცია მნიშვნელოვნად ზრდის საკრედიტო რისკს. განასხვავებენ ორი ტიპის კონცენტრაციას: სახელობითი კონცენტრაცია (name concentration) და სექტორული კონცენტრაცია. სახელობითი კონცენტრაცია ინდივიდებზე სესხების არათანაბარი განაწილების შედეგად წარმოიქმნება. სექტორული კონცენტრაცია კი ეკონომიკის სექ-

ტორებზე სესხების არათანაბარი განაწილების შედეგია. გარკვეულ პირობებში შესაძლებელია ბანკისთვის მისაღები იყოს პორტფელის მაღალი კონცენტრაცია. მაგალითად, თუ ბანკი ფლობს ხარისხიან ინფორმაციას მსესხებელთა გარკვეული ჯგუფის გადახდისუნარიანობის შესახებ ან, თუ სპეციალიზებულია ეკონომიკის რომელიმე სექტორზე. თუმცა, არც თუ ისე იშვიათად, საკრედიტო პორტფელის მაღალი კონცენტრაცია ბანკის დეფოლტის გამომწვევი ხდება¹. მაგალითად საკრედიტო

1. იხ. Deutsche Bundesbank (2006), Concentration risk in credit portfolios

პორტფელის მაღალი კონცენტრაცია გახდა ისეთი ბანკების დეფოლტის მიზეზი, როგორცაა Bank of Elmwood, Barnes Banking Company, Community Bank of Nevada, Capital South². ინვესტიციების მაღალი კონცენტრაცია გახდა ასევე ცნობილი საინვესტიციო ბანკის Lehman Brothers-ის გაკოტრების მიზეზი.

მოყვანილი მაგალითები მოწმობს, რამდენად მნიშვნელოვანია ბანკის პორტფელის კონცენტრაციის რისკის შეფასება. კონცენტრაციის რისკის შეფასებისთვის კი საკრედიტო დანაკარგის მოდელირებაა

საჭირო. საკრედიტო რისკის მოდელირების თავდაპირველი მიზანი იყო კაპიტალის ისეთი მოცულობის შეფასება, რომელიც მაღალი სანდოობის დონით უზრუნველყოფდა ბანკის გადახდისუნარიანობას. ბაზელის რეგულატორული ჩარჩო ყოველთვის ფოკუსირდებოდა საკრედიტო რისკზე. ბაზელ I ჩარჩო პირობების მიხედვით, კაპიტალის მინიმალური დონე, რომელიც ბანკმა უნდა შეინარჩუნოს რისკების მითიგაციისთვის არის რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 8%. რისკის წონა კი აქტივის კატეგორიის მიხედვით შემდეგნაირად განისაზღვრება³:

მსესხებლის კატეგორია	სახელმწიფო	ბანკი	იპოთეკური სესხები	კომპანიები და საცალო მომხმარებლები
რისკის წონა (%)	0	10	50	100

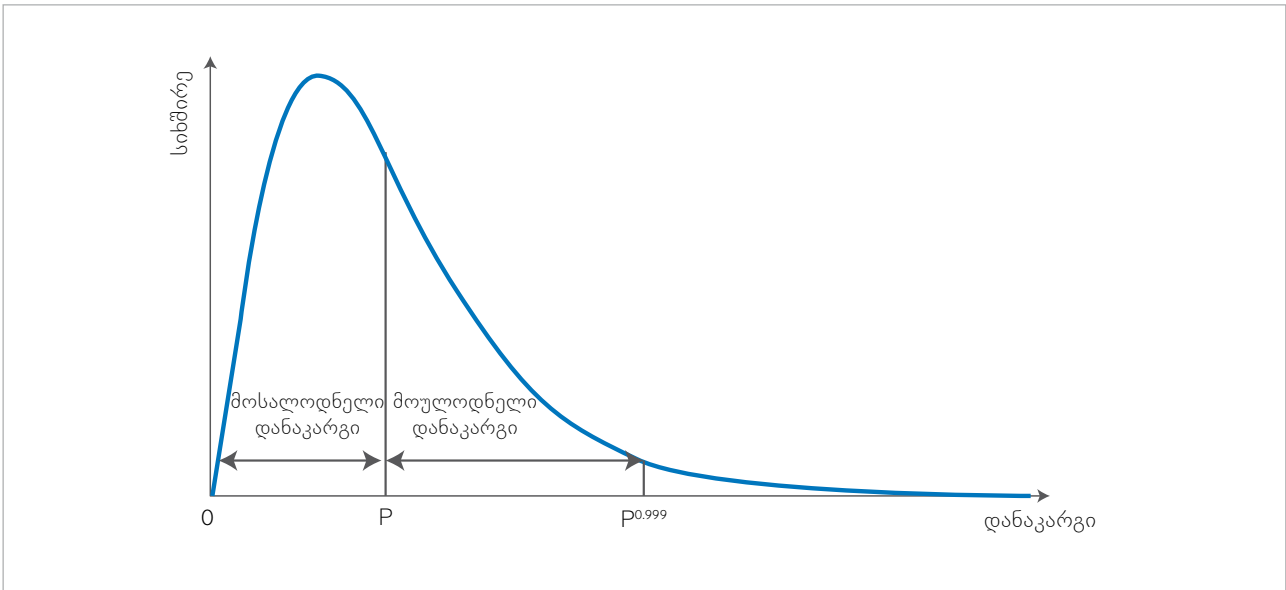
ბაზელის მოცემული მიდგომა გააკრიტიკეს სხვა ტიპის რისკების იგნორირებისა და საკრედიტო რისკისადმი ზედმეტად მარტივი მიდგომისათვის. საკრედიტო რისკის წონები თვითნებურად არის შერჩეული და არ გააჩნია სტატისტიკური დასაბუთება. ამ ხარვეზების აღმოფხვრის მიზნით, ბაზელის კომიტეტმა ბაზელ II ჩარჩო გამოაქვეყნა. ბაზელ II პირველი პილარის მიხედვით, ბანკებს შეუძლიათ საკრედიტო რისკისადმი ორი მიდგომა გამოიყენონ, ესენია: სტანდარტიზებული მიდგომა (Standardized approach) და შიდა რეიტინგებზე დამყარებული მიდგომა (IRB approach). სტანდარტიზებულ მიდგომაში სესხისათვის რისკის წონის მინიჭება ხდება როგორც სესხის კატეგორიის, ასევე საკრედიტო შეფასების გათვალისწინებით. შიდა რეიტინგებზე დამყარებულ მიდგომაში სესხისათვის წონის მინიჭება ხდება სპეციალური ფორმულის

გამოყენებით, რომელიც ითვალისწინებს სესხის დეფოლტის ალბათობას და მსესხებლის აქტივების ღირებულების სენსიტიურობას ეკონომიკური მდგომარეობის მიმართ⁴. ფორმულა დაფუძნებულია ვასიჩეკის ნაშრომზე (Vasicek2002). ვასიჩეკი, გარკვეული დაშვებების პირობებში განსაზღვრავს საკრედიტო პორტფელის დანაკარგის განაწილების ფუნქციას. საკრედიტო დანაკარგის განაწილების მათემატიკური ლოდინი არის მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგი. ხოლო სხვაობა განაწილების 99.9 პროცენტილსა და მათემატიკურ ლოდინს შორის არის მოულოდნელი დანაკარგი⁵. მიჩნეულია, რომ მოსალოდნელი ზარალი ბანკმა სესხების ფასდადებაში უნდა გაითვალისწინოს. ხოლო მოულოდნელი ზარალი კი კაპიტალით უნდა უზრუნველყოს, ასეთ შემთხვევაში ბანკის დეფოლტის ალბათობა არ აღემატება 0.01%-ს.

2. იხ. Board of Governors of the Federal Reserve System, Summary Analysis of Failed Bank Reviews
 3. იხ. Basel Committee on Banking Supervision (1988), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.
 4. იხ. Basel Committee on Banking Supervision (2006), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.
 5. იგულისხმება დანაკარგი აქტივების აღდგენამდე



გრაფიკი №1
საკრედიტო პორტფელის დანაკარგის სიხშირის ფუნქცია



ვასილევს მოდელი რელევანტურია დივერსიფიცირებული პორტფელისთვის. თუმცა, კონცენტრირებული პორტფელისთვის არასათანადოდ აფასებს საკრედიტო დანაკარგს. ამიტომაც ბაზელის კომიტეტის პილარ I ჩარჩოც არასათანადოდ აფასებს კაპიტალის მოცულობას, რომელიც საკრედიტო რისკის მითიგაციისთვის უნდა შეინარჩუნოს ბანკმა. კონცენტრაციის რისკი გათვალისწინებულია ბაზელ II პილარ II ჩარჩო პირობაში. პილარ II ჩარჩოს მიხედვით ბანკები ვალდებული არიან მოამზადონ კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასების დოკუმენტი, სადაც სხვა რისკებთან ერთად გათვალისწინებული უნდა იყოს

საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკი. პილარ II ჩარჩოს მიხედვით დათვლილი კაპიტალი ემატება პილარ I-ის მიხედვით დათვლილ კაპიტალს. ამ კვლევაში შეფასებულია 2014 წლის დეკემბრის მდგომარეობით საქართველოში მოქმედი ბანკების საკრედიტო დანაკარგის განაწილება და დათვლილია მოულოდნელი ზარალის ის მოცულობა, რომელიც პორტფელის კონცენტრაციით არის გამოწვეული. ნაშრომის მეორე თავი აღწერს კვლევის მეთოდოლოგიას და გამოყენებულ მონაცემებს. მესამე თავში მოცემულია კვლევის შედეგები, ხოლო მეოთხე თავი წარმოადგენს ნაშრომის დასკვნას.

2. მეთოდოლოგია და მონაცემები

ნაშრომში გამოყენებულია მონტე-კარლოს სიმულაციის მეთოდი. სიმულაცია ეყრდნობა ვასილევს ერთადერთ რისკ ფაქტორიან (ASRF) მოდელს. მოდელი დაფუძნებულია დიდ რიცხვთა კანონზე. თუკი საკრედიტო პორტფელი თანაბარი მოცულობის, უსასრულოდ დიდი რაოდენობის სესხისგან შედგება, იდიოსინკრატული რისკი მთლიანად დივერსიფიცირებულია. ასეთ შემთხვევაში საკრედიტო დანაკარგი დამოკიდებულია მხოლოდ საერთო

რისკ ფაქტორზე. აღნიშნული პორტფელისათვის შესაძლებელია დანაკარგის აღწერა ფორმულით. ბუნებრივია, მსგავსი ტიპის საკრედიტო პორტფელი რეალობაში არ არსებობს, რადგანაც ბანკს ყოველთვის სასრული რაოდენობის მსესხებელი ჰყავს. თუმცა, ასიმპტოტური დაშვება მართებულია ისეთი პორტფელისთვის, რომელიც დიდი რაოდენობის სესხისგან შედგება. მოდელის დეტალური აღწერა ნაჩვენებია დანართი 1-ში.

ვასიჩეკის მოდელის მიხედვით მსესხებელი გადაფოლტდება იმ შემთხვევაში, თუ მისი აქტივების ღირებულება სესხის ვადიანობის დასასრულს ჩამოცდა სესხის ღირებულებას. მსესხებლის აქტივების ღირებულება შემთხვევითი პროცესია, რომელიც დამოკიდებულია შემთხვევითი ცვლადზე X_i თავის მხრივ შემთხვევითი ცვლადი დამოკიდებულია მსესხებლისათვის დამახასიათებელ რისკ ფაქტორზე Z_i და ეკონომიკური მდგომარეობისათვის დამახასიათებელ საერთო რისკ ფაქტორზე Y . აღსანიშნავია, რომ Y არ არის ცალკე აღებული რომელიმე ეკონომიკური ინდიკატორი, არამედ არის რისკ ფაქტორი, რომელზეც სხვადასხვა ეკონომიკური ინდიკატორი ახდენს გავლენას. დაშვების მიხედვით Z_i და Y სტანდარტულ-ნორმალურადაა განაწილებული. X_i , Z_i და Y ცვლადებს შორის დამოკიდებულება შემდეგი ფორმით ჩაიწერება:

$$X_i = Y\sqrt{\rho} + Z_i\sqrt{1-\rho}$$

ρ ცვლადი გვიჩვენებს მსესხებლის აქტივების დამოკიდებულების დონეს საერთო რისკ ფაქტორზე. რაც მეტია ρ , მსესხებლის აქტივები უფრო მეტად სენსიტიურია საერთო ეკონომიკური მდგომარეობის მიმართ.

საბოლოოდ, გაკორტების ალბათობა (მოცემული Y -ის პირობებში) შემდეგი ფორმულით გამოისახება:

$$P(Y) = N\left[\frac{N^{-1}(p) - Y\sqrt{\rho}}{\sqrt{1-\rho}}\right] \quad (1)$$

სადაც, ρ -სესხის საშუალო დეფოლტის ალბათობაა, N - კი კუმულატიური განაწილების ფუნქციას აღნიშნავს. ფორმულა გვიჩვენებს, რომ Y -ის ზრდა დეფოლტის ალბათობას ამცირებს, რაც ლოგიკური შედეგია, რადგან Y ის ზრდა ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებას ასახავს⁶.

იმავე მოდელში გამოყვანილია დივერსიფიცირებული პორტფელის ზარალის განაწილების ფუნქცია, საიდანაც ნებისმიერი q პროცენტული შეიძლება გამოვთვალოთ შემდეგი ფორმულით:

$$p^q = N\left[\frac{\sqrt{\rho}N^{-1}(q) + N^{-1}(p)}{\sqrt{1-\rho}}\right] \quad (2)$$

ეს ფორმულა გამოყენებულია ბაზელ II IRB მიდგომაში. ფორმულით შესაძლებელია დავითვალოთ საკრედიტო პორტფელის მოულოდნელი ზარალი. თუ ბანკი ინარჩუნებს მოულოდნელი ზარალის მოცულობის კაპიტალს მისი დეფოლტის ალბათობა არ აღემატება 0.01%. იგულისმება, რომ მოსალოდნელი ზარალი გათვალისწინებულია სესხების ფასდადებაში⁷.

საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციით გამოწვეული დამატებითი მოულოდნელი ზარალი დაითვლება, როგორც სხვაობა კონცენტრირებული პორტფელის მოულოდნელ ზარალსა და დივერსიფიცირებული პორტფელის მოულოდნელ ზარალს შორის. დადგენილია, რომ ამ სხვაობის შეფასება ფორმულის სახით ზუსტად ვერ მოხდება⁸, ამიტომაც საჭიროა მონტე-კარლოს სიმულაციის მეთოდი. კონცენტრაციის საზომად გამოყენებულია HHI ინდექსი, რომელიც დაითვლება, როგორც პორტფელის თითოეული სესხის წილის კვადრატის ჯამი. ინდექსი მოთავსებულია 0-სა და 1-ს შორის. კონცენტრაციის ზრდა იწვევს HHI ინდექსის ზრდას.

6. იხ. Vasicek, 2002

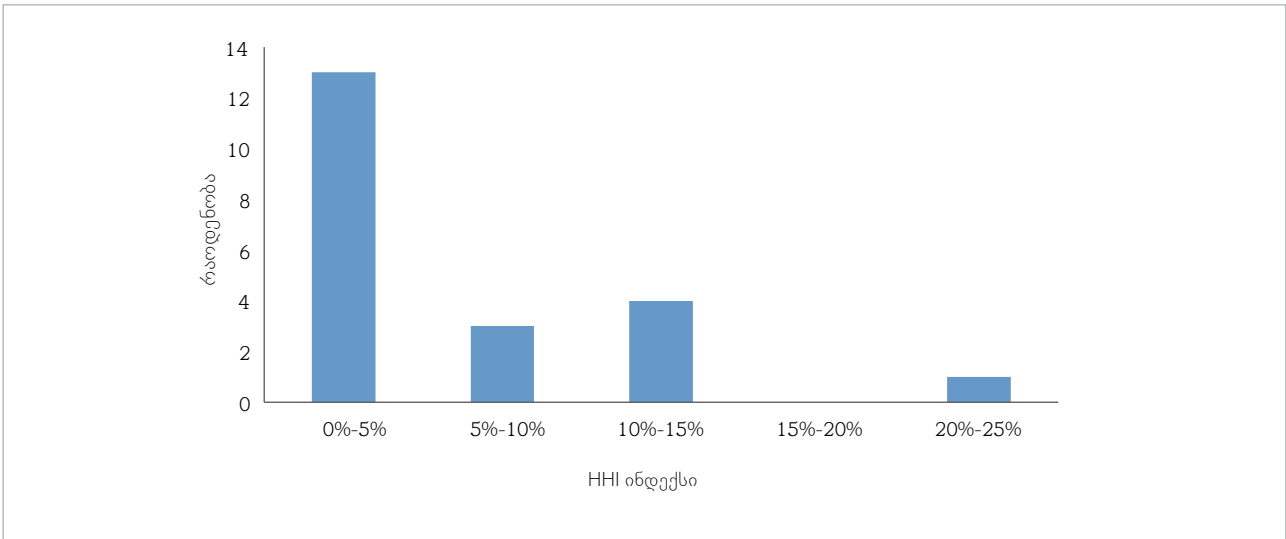
7. იხ. Basel Committee on Banking Supervision (2005), An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions

8. იხ. Basel Committee on Banking Supervision (2006), Studies on credit risk concentration



გრაფიკი №2

საქართველოში მოქმედი ბანკების საკრედიტო პორტფელის HHI ინდექსის განაწილება:

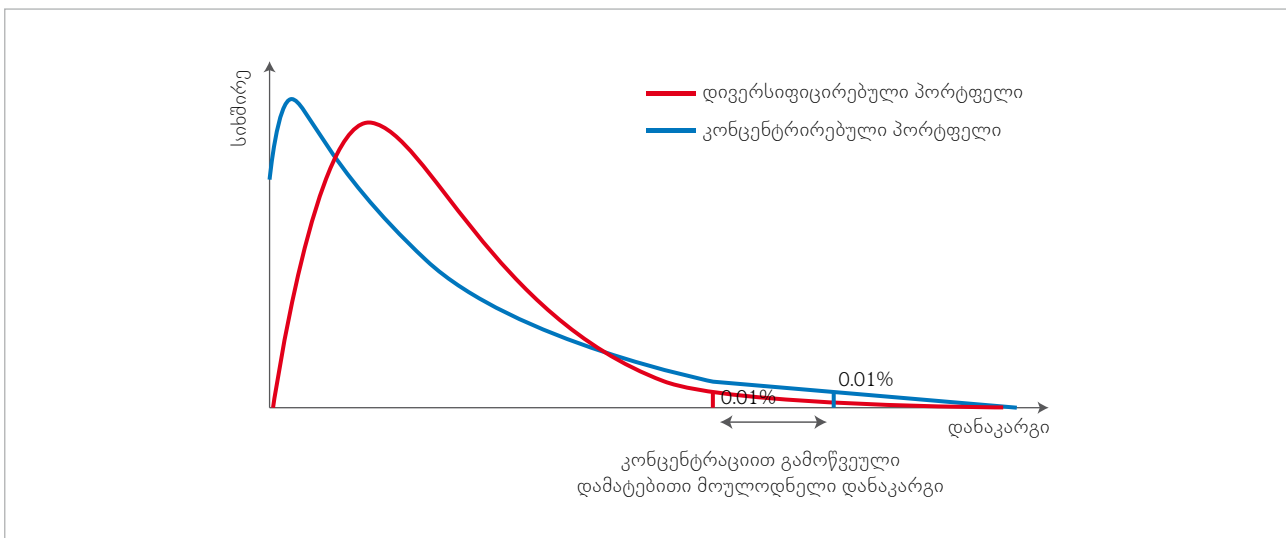


HHI ინდექსის დათვლის შემდეგ, სიმულაციით დაითვლება კონცენტრირებული პორტფელის საკრედიტო დანაკარგის 99.9 პროცენტილი. ამავდროულად IRB ფორმულით დაითვლება მსგავსი მახასიათებლების მქონე დივერსიფიცირებული პორტფელის 99.9 პროცენტილი. მათ შორის სხვაობა გვაძლევს პორტფელის კონცენტრაციით გამოწვეულ დამატებით მოულოდნელ ზარალს. მარტივი მაგალითით შესაძლებელია დავამტკიცოთ, რომ კონცენტრირებული პორტფელის დანაკარგის 99.9 პროცენტილი აღემატება დივერსიფიცირებული პორტფელის 99.9 პროცენტილს. შევადაროთ ერ-

თნაირი დეფოლტის ალბათობის მქონე კონცენტრირებული და დივერსიფიცირებული პორტფელის საკრედიტო დანაკარგი. დავუშვათ კონცენტრირებული პორტფელი 100 ლარის მოცულობის 1 სესხისაგან შედგება. დივერსიფიცირებული პორტფელი კი 1 ლარის მოცულობის 100 სესხისგან. პირველი პორტფელის დანაკარგი შესაძლოა იყოს 0 ლარი ან 100 ლარი. ამიტომაც დანაკარგის 99.9 პროცენტილი იქნება 100 ლარი. მეორე პორტფელის დანაკარგი კი შესაძლებელია იყოს 0 დან 100 ლარამდე ნებისმიერი მთელი რიცხვი, ამიტომაც დანაკარგის 99.9 პროცენტილი ნაკლებია 100 ლარზე.

გრაფიკი №3

დივერსიფიცირებული და კონცენტრირებული პორტფელის დანაკარგის სიხშირის ფუნქცია:



კონცენტრირებული პორტფელის საკრედიტო დანაკარგის დათვლისთვის (1) ფორმულა გამოიყენება. ფორმულაში გვაქვს ერთადერთი შემთხვევითი ცვლადი Y, რომელიც სტანდარტულ-ნორმალურადაა განაწილებული. თავდაპირველად 20 000 სხვადასხვა Y ცვლადის გენერირება ხდება. ეს საჭიროა იმისთვის, რომ პორტფელის დანაკარგს დავაკვირდეთ 20 000 სხვადასხვა ეკონომიკური მდგომარეობის პირობებში⁹. თითოეული ეკონომიკური მდგომარეობისთვის (1) ფორმულით დაითვლება პორტფელის თითოეული სესხის დეფოლტის ალბათობა. მიღებული შედეგი გამოიყენება ბერნულის განაწილებაში, რომლის დახმარებითაც შემთხვევით ხდება დეფოლტების გენერირება. საბოლოო ეტაპზე, თითოეული Y-სთვის, დაითვლება გადეფოლტებული სესხების წილი მთლიან სესხებში. აღნიშნული მაჩვენებლები

გვადლევს საკრედიტო პორტფელის ზარალის განაწილებას.

ნაშრომში გამოყენებულია საქართველოში მოქმედი ბანკების საკრედიტო პორტფელის მონაცემები 2014 წლის დეკემბრის მდგომარეობით. სესხების საშუალო დეფოლტის ალბათობა p, სესხების შესაძლო დანაკარგის რეზერვების მიხედვითაა დათვლილი. უფრო ზუსტი იქნება თუ თითოეული სესხისთვის მსესხებლის მახასიათებლების მიხედვით მოხდება საშუალო დეფოლტის ალბათობის დათვლა. ასევე აღსანიშნავია, რომ აქტივების კორელაცია დათვლილია ბაზელის კომიტეტის მიერ კალიბრირებული ფორმულის საშუალებით, რაც შესაძლოა ქვეყნის სპეციფიკას ვერ ითვალისწინებდეს.

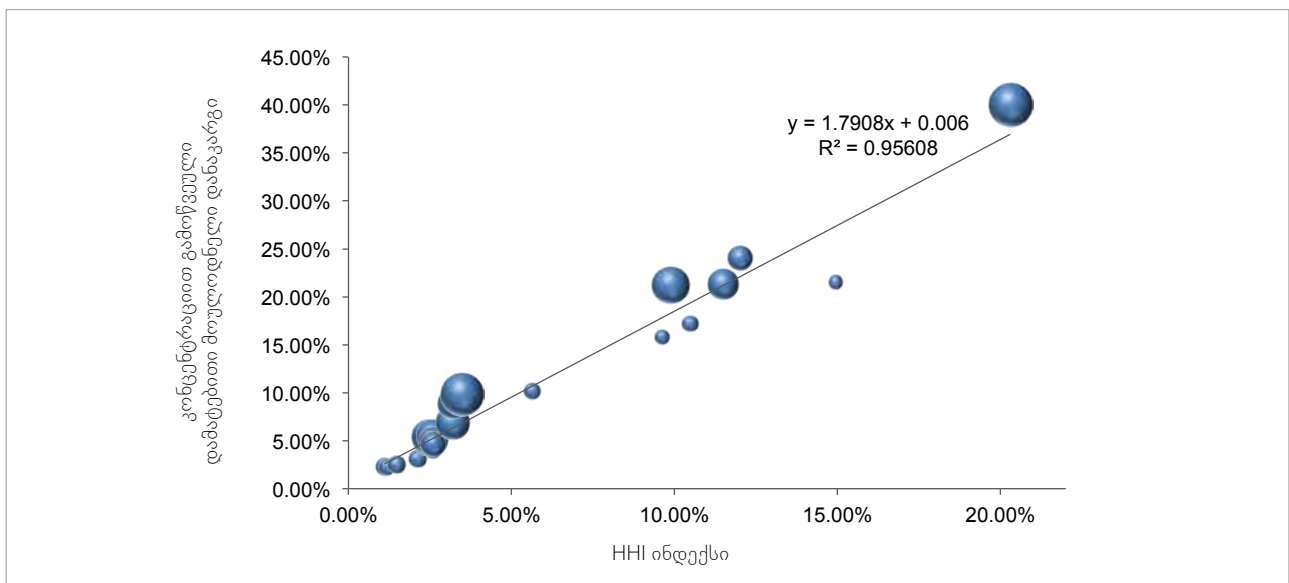
3. შედეგები

ქვემოთ მოცემულ გრაფიკზე ნაჩვენებია კვლევის შედეგები. გრაფიკი აჩვენებს დამოკიდებულებას HHI ინდექსსა და კონცენტრაციით გამოწვეულ დამატებით მოულოდნელ ზარალს შორის საქარ-

თველოში მოქმედი ბანკებისთვის. გრაფიკზე მოცემული თითოეული წერტილის სისქე ასახავს შესაბამისი ბანკის საკრედიტო პორტფელის საშუალო დეფოლტის ალბათობას.

გრაფიკი №4

დამოკიდებულება HHI ინდექსსა და კონცენტრაციით გამოწვეულ დამატებით მოულოდნელ დანაკარგს (აღდგენამდე) შორის:



9. თუკი სიმულაციის რაოდენობა გაიზარდება უფრო ზუსტ შედეგებს მივიღებთ, თუმცა ამ შემთხვევაში პროგრამას უფრო მეტი დრო დასჭირდება სიმულაციისთვის.



გრაფიკიდან ჩანს, რომ საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციით გამოწვეული მოულოდნელი დანაკარგი წრფივად და მოკიდებული HHI ინდექსზე. თუმცა პორტფელის საშუალო დეფოლტის ალბათობა ასევე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს შესაძლო ზარალზე. შედეგების მიხედვით სხვა თანაბარ პირობებში მოულოდნელი ზარალი იზრდება დეფოლტის ალბათობის ზრდასთან ერთად. თუმცა ნათელია, რომ დეფოლტის ალბათობის მაღალი მნიშვნელობისთვის ეს დამოკიდებულება შეიცვლება. მაგ: თუკი პორტფელის საშუალო მოსალოდნელი დანაკარგია 99%. მოულოდნელი დანაკარგი ვერ

იქნება 1%-ზე მეტი. შედეგებიდან შესაძლებელია დავასკვნათ, რომ საქართველოში მოქმედი ბანკებისათვის პორტფელის კონცენტრაციით გამოწვეული დამატებითი მოულოდნელი დანაკარგი HHI ინდექსის დახმარებით მაღალი სიზუსტით გაიზომება. იმისათვის, რომ დავითვალოთ კონცენტრაციის რისკის მიტიგაციისათვის საჭირო კაპიტალის მოცულობა, საჭიროა პორტფელის კონცენტრაციით გამოწვეული მოულოდნელი დანაკარგი აღდგენამდე გავამრავლოთ ზარალის წილზე, რომელიც აქტივების აღდგენის შემდეგ ადგება ბანკს (Loss Given Default).

4. დასკვნა

შეგარდა, საკრედიტო რისკის მართვა ბანკების რისკ მენეჯმენტის მთავარი შემადგენელი ნაწილია. ბანკის კაპიტალის რეგულირების მიზნებისთვის მნიშვნელოვანია მისი საკრედიტო დანაკარგის მოსალოდნელი და მოულოდნელი მნიშვნელობების შეფასება. ზუსტი შეფასებისთვის საჭიროა სხვა რისკებთან ერთად ბანკის პორტფელის კონცენტრაციის რისკის გათვალისწინება. პორტფელის მაღალი კონცენტრაცია მოულოდნელ საკრედიტო დანაკარგს ზრდის. ლიტერატურაში საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაცია HHI ინდექსით იზომება. მოცემულმა კვლევამ აჩვენა, რომ დამოკიდებულება HHI ინდექსსა და მოულოდნელ ზარალს შორის წრფივია. ამიტომაც პორტფელის HHI ინდექსი მაღალი სიზუსტით ზომავს კონცენტრაციის რისკს. გასათვალისწინებელია რომ, ზარალზე ასევე

მნიშვნელოვნად მოქმედებს პორტფელის საშუალო დეფოლტის ალბათობა. შედეგების მიხედვით სხვა თანაბარ პირობებში დეფოლტის ალბათობასა და მოულოდნელ ზარალს შორის კორელაცია დადებითია, რაც კვლევაში გამოყენებული პორტფელისთვის სპეციფიკური შედეგია. თეორიულად, დეფოლტის ალბათობის მაღალი მნიშვნელობისთვის ალბათობის კიდევ უფრო ზრდა მოულოდნელ ზარალს შეამცირებს. საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის უფრო ზუსტი ანალიზისათვის საჭიროა ბანკებმა განავითარონ სესხების დეფოლტის პროგნოზირების მოდელები. ამასთანავე მნიშვნელოვანია საქართველოს ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში მსესხებულების აქტივებს შორის კორელაციის კვლევა.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. Basel Committee on Banking Supervision 1988, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, viewed July 2015, <<http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>>
2. Basel Committee on Banking Supervision 2006, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, viewed July 2015, <<http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>>
3. Basel Committee on Banking Supervision 2006, Studies on credit risk concentration, viewed July 2015, <http://www.bis.org/publ/bcbs_wp15.pdf>
4. Basel Committee on Banking Supervision 2001, The new Basel capital accord/IRB, The Internal Ratings-Based Approach, viewed July 2015, <<http://www.bis.org/publ/bcbsca05.pdf>>
5. Board of Governors of the Federal Reserve System 2011, Summary Analysis of Failed Bank Reviews, viewed July 2015, <http://oig.federalreserve.gov/reports/Cross_Cutting_Final_Report_9-30-11.pdf>
6. Deutsche Bundesbank 2006, Concentration Risk in Credit Portfolios, viewed July 2015, < https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Monthly_Report_Articles/2006/2006_06_concentration_risk.pdf?__blob=publicationFile>
7. Vasicek, O. (2002). The distribution of loan portfolio value. Risk, 15(12), 160-162

დანართი 1: ვასიჩეკის ერთადერთი რისკ ფაქტორიანი (ASRF) მოდელი

დავუშვათ, რომ მსესხებელი გადფოლტდება იმ შემთხვევაში, თუ მისი აქტივების ღირებულება სესხის ვადიანობის დასასრულს (T) ჩამოცდება სესხის საკონტრაქტო ღირებულებას (B). დავუშვათ, რომ i მსესხებლის აქტივების ღირებულება (A_i) შემდეგი პროცესით აღიწერება:

$$dA_i = \mu_i A_i dt + \sigma_i A_i dx_i$$

აქტივის ღირებულება T პერიოდში შეიძლება წარმოვადგინოთ როგორც:

$$\log A_i(T) = \log A_i + \mu_i T - \frac{1}{2} \sigma_i^2 T + \sigma_i \sqrt{T} X_i$$

სადაც X_i სტანდარტულ-ნორმალურადაა განაწილებული. მსესხებლის გადფოლტების ალბათობა შეიძლება შემდეგნაირად ჩავწეროთ:

$$p_i = P[A_i(T) < B_i] = P[X_i < c_i] = N(c_i)$$

სადაც:
$$c_i = \frac{\log B_i - \log A_i - \mu_i T + \frac{1}{2} \sigma_i^2 T}{\sigma_i \sqrt{T}}$$

ხოლო N - კუმულატიური ნორმალური განაწილების ფუნქციაა.

განვიხილოთ პორტფელი, რომელიც n რაოდენობის, თანაბარი მოცულობის სესხისგან შედგება. დავუშვათ, რომ პორტფელში თითოეული სესხის დეფოლტის ალბათობა არის p. აღვნიშნოთ ბარალი (აღდგენამდე), როგორც L_i . $L_i=1$ თუ i მსესხებელი გადფოლტდება. სხვა შემთხვევაში კი $L_i=0$. მაშინ დანაკარგის წილი მთლიან პორტფელში იქნება:

$$L = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n L_i$$

თუკი სესხების დეფოლტის ხდომილობები ერთმანეთისგან დამოუკიდებელია. მაშინ ცენტრალური ლიმიტის თეორემის თანახმად n-ის მაღალი მნიშვნელობისთვის მთლიან ბარალს ნორმალური განაწილება აქვს. რადგანაც დეფოლტის ხდომილობები არ არიან დამოუკიდებელი L არ არის ასიმპტოტურად ნორმალურად განაწილებული. თუმცა პორტფელის ბარალის განაწილება მისწრაფის შეზღუდული ფორმისაკენ, რომელიც ქვემოთ არის გამოყვანილი.

X_i ცვლადი არის ერთობლივად სტანდარტულ-ნორმალური (Jointly Standard-Normal) თანაბარი კორელაციით ნებისმიერ ორ წევრს შორის. ამიტომაც შეიძლება ასეც წარმოვადგინოთ:

$$X_i = Y\sqrt{\rho} + Z_i\sqrt{1-\rho}$$

სადაც Y არის მსესხებელთა საერთო რისკ ფაქტორი, რომელიც შესაძლოა განიმარტოს როგორც საერთო ეკონომიკური ინდიკატორი, რომელზეც სხვადასხვა ეკონომიკური მაჩვენებელი ახდენს გავლენას. Z_i არის იდიოსინკრატული რისკ ფაქტორი. ρ კი მსესხებელთა აქტივებს შორის კორელაციაა, რომელიც მოთავსებულია 0-სა და 1-ს შორის და გვიჩვენებს მსესხებლის აქტივების ღირებულების სენსიტიურობის დონეს საერთო ეკონომიკურ მდგომარეობის მიმართ. Y და Z_i სტანდარტულ-ნორმალურადაა განაწილებული.

თუ საერთო რისკ ფაქტორი მოცემულია, სესხის დეფოლტის პირობითი ალბათობაა:

$$\begin{aligned} P(Y) &= P(L_i = 1 | Y) = P[X_i < N^{-1}(p)] = \\ &= P[Y\sqrt{\rho} + Z_i\sqrt{1-\rho} < N^{-1}(p)] = P\left[Z_i < \frac{N^{-1}(p) - Y\sqrt{\rho}}{\sqrt{1-\rho}}\right] = \\ &= N\left[\frac{N^{-1}(p) - Y\sqrt{\rho}}{\sqrt{1-\rho}}\right] \end{aligned}$$

როდესაც $n \rightarrow \infty$ დიდ რიცხვთა კანონის თანახმად პორტფელის დანაკარგის კუმულატიური ფუნქცია შეგვიძლია შემდეგნაირად ჩავწეროთ:

$$\begin{aligned} P[L \leq p^q] &= P[(P(Y) \leq p^q)] = P\left[N\left[\frac{N^{-1}(p) - Y\sqrt{\rho}}{\sqrt{1-\rho}}\right] < p^q\right] = \\ &= N\left[\frac{\sqrt{1-\rho}N^{-1}(p^q) - N^{-1}(p)}{\sqrt{\rho}}\right] \end{aligned}$$

სადაც p^q საკრედიტო დანაკარგის q პროცენტილია. მოცემული ტოლობიდან შესაძლებელია გამოვთვალოთ p^q .

$$p^q = N\left[\frac{\sqrt{\rho}N^{-1}(q) + N^{-1}(p)}{\sqrt{1-\rho}}\right]$$



საქართველოს ეკონომიკის მოზაიკა

20.04.2015

საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფორმაციული უსაფრთხოების მართვის სისტემის ISO/IEC 27001: 2013 სტანდარტთან შესაბამისობაზე დასერტიფიცირდა



საქართველოს ეროვნული ბანკი გახდა პირველი ორგანიზაცია საქართველოში, რომელმაც წარმატებით გაიარა სასერტიფიკაციო აუდიტი და ინფორმაციული უსაფრთხოების მართვის სისტემის საერთაშორისო სტანდარტის ISO/IEC 27001: 2013 შესაბამისობაზე დასერტიფიცირდა.

სერტიფიცირება განხორციელდა საერთაშო-

რისო ანგარიშსწორებისა და რეგერების მართვის და საქართველოს საგადახდო და ფასიან ქალაქდებთან დაკავშირებული ანგარიშსწორების მომსახურებების მიმართულებით. აღნიშნულით კიდევ ერთხელ დადასტურდა, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფორმაციული უსაფრთხოების მართვის სისტემა ამ მიმართულებებით სრულ შესაბამისობაშია საერთაშორისო სტანდარტთან.

სერტიფიცირება ცალსახა აღიარებაა, რომ ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის, კონფიდენციალობისა და მთლიანობის დაცვის უზრუნველყოფის ღონისძიებები ხორციელდება ISO/IEC 27001: 2013 სტანდარტის შესაბამისად.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფორმაციული უსაფრთხოების მართვის სისტემის საერთაშორისო სტანდარტთან შესაბამისობაზე სერტიფიკატი გერმანულმა მასერტიფიცირებელმა ორგანომ TÜV SÜD management Service GmbH – მა გასცა, რომელიც აკრედიტებულია გერმანიის ფედერაციული რესპუბლიკის ეროვნული სააკრედიტაციო ორგანოს DAkkS-ის მიერ.

„ISO/IEC 27001: 2013 – ინფორმაციული უსაფრთხოების მართვის სისტემის საერთაშორისოდ აღიარებული სტანდარტია, რომლის შესაბამისობის სერტიფიკატი ქვეყანაში პირველად საქართველოს ეროვნულ ბანკს მიენიჭა. ეროვნული ბანკი მნიშვნელოვან ყურადღებას უთმობს ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის, კონფიდენციალობისა და მთლიანობის დაცვას. ამიტომ, აღნიშნულ სტანდარტთან შესაბამისობა ეროვნული ბანკისთვის და მთლიანად ფინანსური სექტორის განვითარებისთვის კიდევ ერთი, წინ გადადგმული ნაბიჯია“, – განაცხადა ეროვნული ბანკის აღმასრულებელმა დირექტორმა გიორგი მელაშვილმა.



23.04.2015

საქართველოს ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრის წარმატებულ მოდელს მოლდოვაშიც დანერგავენ



23-24 აპრილს, საქართველოს ეროვნულ ბანკს ეწვია მოლდოვას ეროვნული ბანკის დელეგაცია, ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის აურელიუ ცინცილეს ხელმძღვანელობით.

ვიზიტის მთავარი მიზანი საქართველოს ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრის მონახულება და ეროვნული ბანკის წარმატებული გამოცდილების გაზიარება იყო. ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრი ერთადერთია პოსტსაბჭოთა სივრცეში, რომელიც აღჭურვილია უსაფრთხოების თანამედროვე ტექნოლოგიებით და სრულ შესაბამისობაშია საერთაშორისო სტანდარტებთან.

ორი დღის განმავლობაში ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრის წარმომადგენლები მოლდოველ კოლეგებს უზიარებდნენ გამოცდილებას საკასო ოპერაციების და უსაფრთხოების ნორმების, ასევე სხვა მნიშვნელოვანი ასპექტების შესახებ, რომელიც დაეხმარება მათ აღნიშნული პროექტის განხორციელებაში.



თანამშრომლობა საქართველოსა და მოლდოვას ეროვნულ ბანკებს შორის 2012 წელს გაფორმებული ორმხრივი მემორანდუმის ფარგლებში ხორციელდება, რომელიც მიზნად ისახავს ორი ქვეყნის საბანკო და საფინანსო ინსტიტუტებს შორის საქმიანი ურთიერთობების დამყარებას და ერთმანეთისათვის წარმატებული გამოცდილების გაზიარებას.

განხორციელებული რეფორმების გასაცნობად საქართველოს ეროვნულ ბანკს უკვე სტუმრობდნენ აზიის, აფრიკის, აღმოსავლეთ ევროპის, პოსტსაბჭოთა ქვეყნების ოფიციალური დელეგაციები, რომელთა უმრავლესობა საქართველოში მსოფლიო ბანკის რეკომენდაციით იმყოფებოდნენ.

06.05.2015

საქართველოს ეროვნული ბანკის წარმატებული პროექტებით ავსტრიის ცენტრალური ბანკი დაინტერესდა



6 მაისს, საქართველოს ეროვნულ ბანკს, საკასო ცენტრის მონახულების და გამოცდილების გაზიარების მიზნით, ავსტრიის ცენტრალური ბანკის წარმომადგენლები – რობერტ რუპში და ანტონ შაუზერი ეწვივნენ.

სტუმრებმა დაათვალიერეს საკასო ცენტრის შენობა. ქართველმა სპეციალისტებმა ავსტრიელ კოლეგებს დეტალურად გააცნეს წარმატებული პროექტის შესახებ მათთვის საინტერესო ინფორმაცია.

08.05.2015

საქართველოს საფინანსო სექტორის კიდევ ერთი წარმატება



საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის გიორგი ქადაგიძის და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მისიის მუდმივი წარმომადგენლის, აზიმ სადიკოვის შეხვედრაზე განიხილეს.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შემფასებელმა მისიამ, რომელიც საქართველოში 2014 წლის ივნისის განმავლობაში მუშაობდა, ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამის (FSAP) ფარგლებში გამოაქვეყნა დასკვნა რომლის მიხედვითაც, საქართველომ წარმატებით გაუძლო სხვადასხვა შოკს, მათ შორის, რუსეთთან კონფლიქტს, გლობალურ ფინანსურ კრიზისს, პოლიტიკურ ცვლილებებსა და რეგიონულ არასტაბილურობას და საბანკო სექტორმა ბოლო წლების მოვლენების ფონზე მისი მნიშვნელოვანი მდგრადობა დაადასტურა. პოზიტიურია ასევე მომავლის მოლოდინებიც.

შეფასების პროგრამის ფარგლებში მისიამ დეტალურად შეისწავლა საქართველოს ეროვნული ბანკის საბანკო საზედამხედველო მიდგომები და დაასკვნა, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის საზედამხედველო პოლიტიკა 2006 წლის ბოლო შეფასების შემდეგ რადიკალურადაა გაუმჯობესებული ყველა მიმართულებით.

მნიშვნელოვანი რეფორმების შედეგად, საქართველოს ეროვნული ბანკი ძალიან მაღალ შესაბამისობაშია საერთაშორისო სტანდარტებთან. ბაზელის კომიტეტის ეფექტიანი საბანკო ზედამხედველობის ძირითად პრინციპების მიხედვით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა განავითარა მოწინავე საზედამხედველო მიდგომა, რომელიც

არის ყოვლისმომცველი, მომავალზე და რისკებზე ორიენტირებული: ის არის ყოვლისმომცველი, რადგანაც ითვალისწინებს ყველა რისკს, როგორც ცალკეული ბანკის, ასევე საბანკო სისტემის დონეზე. ის არის მომავალზე ორიენტირებული, რადგან მოიცავს ისეთ ელემენტებს, როგორცაა სტრუქტურები, ბიზნეს მოდელი, კორპორაციული მართვა, კაპიტალისა და კრიზისული სიტუაციების მართვის გეგმები. ის არის რისკებზე ორიენტირებული, რადგან განსაკუთრებულ აქცენტს აკეთებს ყველაზე მნიშვნელოვან რისკებზე, ბანკების სისტემური მნიშვნელობის ჩათვლით.

29 პუნქტიან შეფასების დოკუმენტში ეროვნულმა ბანკმა 26 პუნქტში პოზიტიური შეფასება დაიმსახურა. 2 მიმართულება შეფასდა, როგორც განსაკუთრებით კარგი პრაქტიკა, რომელიც სამაგალითოა განვითარებული ქვეყნებისთვისაც კი. ესენია საკრედიტო რისკი, სადაც ეროვნული ბანკის მიდგომები შეფასდა, როგორც ძალიან მოწინავე და საზედამხედველო ტექნიკა და ინსტრუმენტები, სადაც სამაგალითოდ გამოიყო 3 ინოვაციური მიმართულება: 1. საზედამხედველო ციკლი გამოიყენება ინდივიდუალური რისკის დონეზე, რაც საკმაო მოქნილობას უზრუნველყოფს. თავის მხრივ, აღნიშნული მოქნილობა დაბალანსებულია პერიოდული შეჯამებებით. 2. როგორც ჩანს, მიღწეულ იქნა რისკის და ბანკის ზედამხედველების ოპტიმალური ინტეგრაცია და თანაბარი გამოყენება. ბანკის ზედამხედველები პასუხისმგებლები არიან ბანკებზე რისკების გასწვრივ და რისკის ზედამხედველები რისკებზე ბანკების გასწვრივ და ასევე სისტემურ რისკზე. ისინი არიან ჩართულნი, როგორც დისტანციურ, ასევე ადგილზე შეფასებებში და მათ შორის პასუხისმგებლობები ძალიან ცალსახად არის განაწილებული. 3. ძალზედ ეფექტიანი საინფორმაციო სისტემა, რომელიც „ონ ლაინ“ ზედამხედველობისა და მონაცემთა შთამბეჭდავი ანალიზის საშუალებას იძლევა.

მისიამ განსაკუთრებით აღნიშნა ეროვნული ბანკის თანამშრომელთა კვალიფიკაციისა და პროფესიონალიზმის მაღალი ხარისხის შესახებ.

შეფასების მიხედვით, საბანკო ზედამხედველობის ხარისხით საქართველო ისეთი ქვეყნების რიგებში ერთიანდება, როგორცაა ავსტრია, დიდი ბრიტანეთი, გერმანია, იტალია, იაპონია, ირლანდია.

გარდა საზედამხედველო პოლიტიკისა, ანგარიშში შეფასებულია ეროვნული ბანკის საგადახდო სისტემებიც: „საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მყარი საძირკველი ჩაუყარა საქართველოს ეროვნულ საგადახდო სისტემას. ქვეყნის ძირითადი



საგადახდო ინფრასტრუქტურა არის იმდენად ეფექტური და ქმედუნარიანი, რომ მის შესასწავლად ხშირად ჩამოდიან წარმომადგენლები მსოფლიოს სხვადასხვა ცენტრალური ბანკიდან, – აღნიშნულია ანგარიშში.

შეფასების დოკუმენტების ნახვა ხელმისაწვდომია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ოფიციალურ ვებგვერდზე.

13.05.2015

The Banker-ის ევროპის რედაქტორმა გიორგი ქადაგიძემ ევროპის საუკეთესო ცენტრალური ბანკირის ჯილდო გადასცა



13 მაისს, EBRD-ის ყოველწლიური შეხვედრისა და ბიზნესფორუმის ფარგლებში, მსოფლიოს წამყვანი ბრიტანული ფინანსური ჟურნალის The Banker-ის ევროპის რედაქტორმა სტეფანი ლინჰარტმა საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი ევროპის საუკეთესო ცენტრალური ბანკირის ჯილდო გადასცა.

ჟურნალმა The Banker, რომელსაც Financial Times Group ფლობს, ევროპის 2014 წლის ცენტრალური ბანკის საუკეთესო მმართველად საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი გიორგი ქადაგიძე დაასახელა.

ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი, ჟურნალ The Banker-ის ევროპის რედაქტორს სტეფანი ლინჰარტს მადლობა გადაუხადა ეროვნულ ბანკში სტუმრობისა და ჯილდოს გადაცემისთვის.

„მადლობა მინდა გითხრათ თქვენ, ეროვნული ბანკის გუნდს, ეს ნომინაცია აღიარებაა და დაფასებაა თითოეული თქვენგანის მაღალი პროფესიონალიზმის, პასუხისმგებლობისა და პატრიოტიზმის.

ეროვნული ბანკის აღიარება ისეთი პოპულარული და პრესტიჟული გამოცემის მიერ, როგორც The Banker-ია, მნიშვნელოვანი წარმატებაა ქვეყნისათვის, ესაა მესიჯი ინვესტორებისათვის, რომ ამ ქვეყანაში განვითარებული, ძლიერი, საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისი ინსტიტუტებია, ესაა ნიშანი, რომ ამ ქვეყნის ფინანსური სექტორი სანდო და ღირსეული პარტნიორია ნებისმიერი დასავლური ტიპის ორგანიზაციისათვის.

რა თქმა უნდა, საქართველოს მოქალაქეებს დღეს უამრავი სოციალური პრობლემა აქვთ. ისინი ჩვენგან ნომინაციებში გამარჯვებისა და მილოცვების მიღების ნაცვლად პრობლემების მოგვარებას ითხოვენ. თუმცა უნდა აღვნიშნოთ, რომ პრობლემების გადაჭრის გასაღები სწორედ ძლიერ ინსტიტუტებშია, სადაც ქვეყნის და მისი მოქალაქეებისათვის სასიკეთო გადაწყვეტილებებს პასუხისმგებლობით აღსავსე მოხელეები იღებენ. მე ამაყი ვარ, რომ ეროვნულ ბანკში სწორედ ასეთი გუნდი მუშაობს. კიდევ ერთხელ გილოცავთ თქვენი შრომის აღიარებას, – განაცხადა ეროვნული ბანკის პრეზიდენტმა გიორგი ქადაგიძემ.

The Banker არის მსოფლიოს ერთ-ერთი ავტორიტეტული გამოცემა, რომელიც ყოველწლიურად იკვლევს და ავლენს წამყვან ფინანსურ ინსტიტუტებს და საუკეთესო ბანკირებს 149 ქვეყანაში. გამარჯვებულთა შეფასება წინა წლის მონაცემზე დაყრდნობით ხდება. The Banker-ის ყოველწლიური დაჯილდოება ავლენს იმ ხელმძღვანელ პირებს, რომლებმაც თავიანთი ქვეყნის ეკონომიკის ზრდის სტიმულირებას და სტაბილიზაციას საუკეთესოდ გაართვეს თავი.

ინფორმაციისთვის, 2014 წლის დაჯილდოების ცერემონიაზე, რომელიც ლონდონში გაიმართა, ევროპის საუკეთესო ბანკირის წოდება ჩეხ მიროსლავ სინგერს მიანიჭეს.



13.05.2015

საქართველოს ეროვნულ ბანკს მონღოლეთის ფინანსთა სამინისტროს დელეგაცია ეწვია



EBRD-ის ყოველწლიური შეხვედრისა და ბიზნესფორუმის ფარგლებში, საქართველოს ეროვნულ ბანკს მონღოლეთის ფინანსთა სამინისტროს დელეგაცია – სახელმწიფო მდივნის განცოგთ ხურელბაატარის ხელმძღვანელობით ეწვია.

დელეგაციის ეროვნულ ბანკში ვიზიტის მთავარი მიზანი იყო გაცნობოდნენ ფასიანი ქაღალდების აუქციონების ბლუმბერგის სისტემით ჩატარების და ანგარიშსწორების პროცესს. ინფორმაციისთვის, ანალოგიური სამუშაო შეხვედრა გასულ წელსაც გაიმართა, რის შემდეგაც მონღოლეთმა მიიღო გადაწყვეტილება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა სწორედ ბლუმბერგის სისტემის მეშვეობით დაიწყო.

03.06.2015

მსოფლიო ბანკის ხაზინამ დადებითად შეაფასა საქართველოს ეროვნული ბანკის რეგულირების მართვის პოლიტიკა



3 ივნისს, საქართველოს ეროვნულ ბანკს მსოფლიო ბანკის RAMP-ის პროგრამის მმართველი – კრისტიან მალდერი ეწვია. სტუმარი ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტს არჩილ მესტვირიშვილს და ფინანსური ბაზრების დეპარტამენტის წარმომადგენლებს შეხვდა. შეხვედრაზე მხარეებმა რეგულირების მართვის და მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები განიხილეს.

„მსოფლიო ბანკის ხაზინა და საქართველოს ეროვნული ბანკი აქტიურად თანამშრომლობენ რეგულირების მართვის სფეროში 2009 წლიდან. საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგრესი შთაბეჭდავი იყო. სებ-ი არის მსოფლიო ბანკის რეგულირების მართვის პროგრამის ერთ-ერთი საუკეთესო წევრი, როგორც აქტიურობით ასევე საუკეთესო პრაქტიკის დანერგვის კუთხით. მსოფლიო ბანკის ხაზინა, მიესალმება და დადებითად აფასებს ეროვნულ ბანკში რეგულირების მართვის სფეროს განვითარებას. რეგულირების მართვა შეესაბამება მსოფლიო მოწინავე პრაქტიკას და არის კარგი მაგალითი რეგიონის სხვა განვითარებადი ქვეყნებისათვის“, – განაცხადა კრისტიან მალდერმა.

მხარეებმა ასევე მიმოიხილეს რეგიონში არსებული ეკონომიკური ვითარება, საუბარი შეეხო ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულ გაცვლითი კურსის პოლიტიკას და სავალუტო ინტერვენციების გამოყენებას. „მსოფლიო ბანკის ხაზინა მიესალმება და დადებითად აფასებს საქართველოს ეროვნული ბანკის რეგულირების მართვის პოლიტიკას. მიგვაჩნია, რომ დიდი რაოდენობით ინტერვენციების განხორციელება არ არის გამოსავალი. საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა ჩაერიოს ძალიან ზომიერად და გონივრულად, არის ნამდვილად ოპტიმალური ინტერვენციების განხორციელების მხრივ. ეროვნულ ბანკს შეუძლია ჩაერიოს და განახორციელოს



ინტერვენციები, მაგრამ ეს უნდა მოხდეს ძალიან ფრთხილად, სხვა შემთხვევაში რეზერვები დაიკარგება, რითაც საფრთხე შეექმნება ქვეყნის ფინანსურ და ეკონომიკურ სტაბილურობას. ამიტომ ცენტრალურმა ბანკმა უნდა იმოქმედოს ძალიან ფრთხილად ინტერვენციების განხორციელებისას, რასაც აკეთებდა კიდევ ეროვნული ბანკი მთელი ამ პერიოდის განმავლობაში“, – განაცხადა მსოფლიო ბანკის რეზერვების საკონსულტაციო და მართვის პროგრამის მმართველმა კრისტიან მალდერმა.

„RAMP-ის პროგრამაში საქართველოს ეროვნული ბანკი 2009 წლიდანაა ჩართული. პროგრამაში მონაწილეობის პერიოდში მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა სებ-ის რეზერვების მართვისა და რისკების მართვის პროცესის ეფექტიანობა, განხორციელდა ეტაპობრივი გადასვლა სავალუტო რეზერვების პასიური სტილით მართვიდან პორტფელის აქტიურ მართვაზე, რაც გულისხმობს თანამედროვე მეთოდების დანერგვას ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებით. რეზერვების მართვის აქტიურმა სტილმა საშუალება მოგვცა ორჯერ მეტი შემოსავლები მიგველო, გლობალურ ბაზრებზე არსებული საპროცენტო განაკვეთების პირობებში, ვიდრე ეს შესაძლებელი იქნებოდა პასიური მართვის დროს“, – განაცხადა ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტმა არჩილ მესტირიშვილმა.

რეზერვების მართვის საკონსულტაციო პროგრამის (RAMP) ფარგლებში, მსოფლიო ბანკი 2001 წლიდან დახმარებას უწევს სხვადასხვა ქვეყნის ცენტრალურ ბანკებს, სახელმწიფო და სუვერენულ ფონდებს. პროგრამის მიზანია ქვეყნების მიერ სავალუტო რეზერვების უფრო ეფექტურად მართვის ხელშეწყობა.

12.06.2015

მედია ტრენინგი ბლუმბერგის საერთაშორისო სისტემაზე

11 ივნისს, საქართველოს ეროვნული ბანკის ორგანიზებით, მედიასაშუალებების წარმომადგენლებისთვის, ბლუმბერგის საერთაშორისო სისტემის თემაზე სპეციალური ტრენინგი გაიმართა. ტრენინგს კომპანია Bloomberg-ის კავკასიისა და ცენტრალური აზიის მენეჯერი ალექსანდრე არტიომოვი უძღვებოდა, რომელსაც კომპანიაში მუშაობის 5-წლიანი გამოცდილება აქვს. მისი საქმიანობის სფერო ასევე მოიცავს ყაზახეთსა და აზერბაიჯანს. ალექსანდრე



არტიომოვი მუშაობდა ლონდონის ოფისში. მანამდე კი იყო Bloomberg-ის წარმომადგენელი რუსეთსა და უკრაინაში.

შეხვედრაზე ალექსანდრე არტიომოვმა დეტალურად ისაუბრა ბლუმბერგის როგორც კომპანიის და მისი ძირითადი პროდუქტის შესახებ, მედიას ანახა, თუ როგორ მუშაობს სავალუტო, ფულადი და ფასიანი ქაღალდების ბაზრები, როგორც მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში, ისე საქართველოში. მიმოიხილა ბლუმბერგის შესაძლებლობები, ისაუბრა თუ რისთვის გამოიყენება და ვის შეუძლია ამ პლატფორმაზე მუშაობა. ასევე, სტუმარმა მედიას გააცნო ბლუმბერგის გამოცდილება საქართველოში და უპასუხა მათ შეკითხვებს.

ინფორმაციისთვის, 2009 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი ოფიციალურ გაცვლით კურსს ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში დარეგისტრირებული გარიგებების გათვალისწინებით ადგენს.

19.06.2015

შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკის (BSTDB) მმართველთა საბჭოს ყოველწლიური შეხვედრა ბიზნესფორუმით გაიხსნა

19-21 ივნისს, საქართველომ შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკის (BSTDB) მმართველთა საბჭოს ყოველწლიურ შეხვედრას უმასპინძლა. ლონისძიებაში საქართველოს გარდა მონაწილეობა მიიღეს თერთმეტი ქვეყნის მთავრობისა და ცენტრალური ბანკების მაღალი თანამდებობის პირებმა, საერთაშორისო ინსტიტუტებისა და ბიზნეს წრეების წარმომადგენლებმა.

19 ივნისს, რუსთაველის თეატრში, შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკმა (BSTDB), სა-



21.06.2015

BSTDB-ის მმართველთა საბჭოს მე-17 ყოველწლიური შეხვედრა

ქართველოს მთავრობასთან და საქართველოს ეროვნული ბანკთან ერთად რეგიონულ ბიზნეს-ფორუმს „მეწარმეობის განვითარება და კაპიტალის ხელმისაწვდომობა შავი ზღვის რეგიონში“ უმასპინძლა, რომლის მიზანია საქართველოს ეკონომიკური პოტენციალისა და პრიორიტეტის გაცნობა საერთაშორისო ინსტიტუტებისა და ბიზნესისათვის. ფორუმი რუსთაველის თეატრში საქართველოს პრემიერ-მინისტრმა გახსნა, რომელშიც მონაწილეობდნენ რეგიონის ბიზნესწრეების წარმომადგენლები, საერთაშორისო დონის ექსპერტები და პოლიტიკოსები. შეხვედრაზე მოხდა სხვა ქვეყნების გამოცდილების გაცნობა და საუკეთესო პრაქტიკის გაზიარება.

ბიზნესფორუმში მონაწილეობა მიიღო საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტმა გიორგი ქადაგიძემ, რომელიც უძღვებოდა ერთ-ერთ სესიას – მეწარმეობის დაფინანსება. ფორუმზე საერთაშორისო განვითარების ბანკებთან, ფონდებთან და ადგილობრივ საფინანსო ინსტიტუტებთან და კომპანიებთან ერთად იმსჯელეს ბიზნესის დაფინანსების ტრადიციულ და ალტერნატიული რესურსების მოძიების გზებზე.

შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკი (BSTDB) წარმოადგენს საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტს. ბანკის დამფუძნებლები არიან: ალბანეთი, სომხეთი, აზერბაიჯანი, ბულგარეთი, საქართველო, საბერძნეთი, მოლდოვა, რუმინეთი და რუსეთი. მისი შტაბ-ბინა არის საბერძნეთში, სალონიკში. BSTDB ხელს უწყობს მისი წევრი ქვეყნების ეკონომიკურ განვითარებასა და რეგიონალურ თანამშრომლობას სესხების გაცემის, საკრედიტო ხაზების, პროექტებისთვის გარანტიისა და სახელმწიფო და კერძო სექტორებში სავაჭრო დაფინანსების მეშვეობით. ბანკის გაცხადებული კაპიტალი 3.45 მილიარდ ევროს შეადგენს. BSTDB-ს „სტანდარტ ენდ ფუარის“ (Standard and Poor’s) მიერ მინიჭებული აქვს გრძელვადიანი „A“, ხოლო „მუდისის“ (Moody’s) მიერ – A2.



21 ივნისს, სასტუმრო „თბილისი-მარიოტში“, შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკის (BSTDB) მმართველთა საბჭოს მე-17 ყოველწლიური შეხვედრა გაიმართა, რომელსაც საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი, BSTDB-ის მმართველი საქართველოს მხრიდან გიორგი ქადაგიძე თავმჯდომარეობდა.

შეხვედრაზე მმართველთა საბჭომ შეაფასა შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკის საოპერაციო შედეგები, განიხილა წლიური ანგარიში და 2014 წლის საფინანსო ანგარიშგებები, მიიღეს გადაწყვეტილება წმინდა შემოსავლის განთავსების შესახებ. აღსანიშნავია, რომ 2014 წლის განმავლობაში ბანკის აქტიური პორტფელი წინა წელთან შედარებით 23%-ით არის გაზრდილი. დირექტორთა საბჭომ დაამტკიცა 29 ახალი ოპერაცია, მთლიანობაში 350 მილიონი ევროს ოდენობით. შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკი უკვე ათი წელია კვლავაც რჩება შემოსავლიან დასტაბილურ ორგანიზაციად.

BSTDB მხარს უჭერს საქართველოს ეკონომიკურ პრიორიტეტებს და ეხმარება ქვეყნის ბიზნეს საჭიროებებს. ბანკის ჯამური განთავსება საქართველოში 180 მილიონ ევროს უტოლდება. აქტიური პორტფელი 100 მილიონ ევროს შეადგენს, რომელიც ძირითადად განთავსებულია მცირე და საშუალო ბიზნესის განვითარების მხარდასაჭერად. მომდევნო



წლებში ბანკის მხარდაჭერა ფოკუსირებული იქნება ეკონომიკის რეალურ სექტორებზე, რაც ხელს შეუწყობს სამუშაო ადგილების შექმნას. საქართველოს მცირე ბიზნესი ბანკისგან გააგრძელებს დაფინანსების მიღებას სპეციალური საკრედიტო ხაზების საშუალებით მცირე და საშუალო ბიზნესის განვითარებისათვის, ადგილობრივი საფინანსო ინსტიტუტებს გაუგრძელებათ მიკროფინანსირება, ლიზინგი და სავაჭრო დაფინანსება.

02.07.2015

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ევროპის ცენტრალური ბანკის ფორუმს უმასპინძლა



საერთაშორისო რეზერვების პორტფელის მართვის სისტემასთან დაკავშირებით, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა მომხმარებელთა ჯგუფის მორიგი შეხვედრა საქართველოში გამართა. ეს პირველი შემთხვევაა, როდესაც მსგავსი ფორუმი ევროზონის ფარგლებს გარეთ გაიმართა. ფორუმის მიზანი იყო რეზერვების მართვის საერთო სისტემის მქონე წევრ ცენტრალურ ბანკებს შორის თანამშრომლობისა და პარტნიორობის გაღრმავების ხელშეწყობა. ფორუმი წელიწადში ორჯერ იმართება და მისი ძირითადი წევრები არიან ევრო სისტემის ცენტრალური ბანკები, ხოლო ამ პროცესში საქართველო, რამდენიმე სხვა ქვეყანასთან ერთად დამკვირვებლის სტატუსითაა მოწვეული.

ფორუმს ესწრებოდნენ ვოლსტრეიტის სისტემების (WSS) წარმომადგენლები, რომლებმაც უპასუხეს შეკითხვებს და ისაუბრეს იმ მოქმედების გეგმაზე, რომელიც საჭიროა პროდუქტის შემდგომი განვითარებისათვის. შეხვედრაზე მხარეებმა ასევე ისაუბრეს სისტემის დანერგვისა და ფუნქციონირების გამოცდილებაზე, განიხილეს არსებული პროდუქტის

გაუმჯობესების მოთხოვნები.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი საერთაშორისო რეზერვების მართვისთვის იყენებს იმავე სისტემას, რასაც ევროპის ცენტრალური ბანკი და ევროზონის ცენტრალური ქვეყნების უმრავლესობა. მსოფლიოს მასშტაბით სისტემას 30-ზე მეტი მომხმარებელი ცენტრალური ბანკი ჰყავს. 2011 წელს აღნიშნული სისტემა საქართველოშიც დაინერგა, რომლის განხორციელებაში საქართველოს ეროვნულ ბანკს დახმარება ევროპისა და სხვა ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა გაუწიეს.

07.07.2015

ეროვნულმა ბანკმა ევროპის XIII ახალგაზრდული ოლიმპიური ფესტივალის – „თბილისი 2015“ აღსანიშნავად, საკოლექციო დანიშნულების ვერცხლის მონეტა გამოუშვა



7 ივლისიდან, საქართველოს ეროვნული ბანკი ოლიმპიური ვერცხლის მონეტის – „თბილისი 2015“ რეალიზაციას იწყებს. პრეზენტაცია დღეს ეროვნულ ბანკში გაიმართა. ბანკის პრეზიდენტმა გიორგი ქადაგიძემ საზოგადოებას პირადად წარუდგინა 10 ლარის ნომინალის ვერცხლის მონეტა, რომელიც ეროვნულმა ბანკმა სპეციალურად ევროპის XIII ახალგაზრდული ოლიმპიური ფესტივალის აღსანიშნავად, საკოლექციო დანიშნულებით გამოუშვა. ღონისძიებას ესწრებოდნენ მონეტის დიზაინის ავტორი მამუკა გონგაძე და „თბილისი 2015“-ის საორგანიზაციო კომიტეტის თავმჯდომარე ალექსი ახვლედიანი.

10 ლარის ნომინალის, 15.50 გრამიანი, მონეტა დამზადებულია ვერცხლის 925 სინჯით. მონეტის ესკიზის ავტორია მხატვარ-დიზაინერი მამუკა გონგაძე. მონეტების დიზაინის მთავარ კომპოზიციას წარმოადგენს ფესტივალის ემბლემა და სპორტის ოლიმპიური სახეობების ამსახველი პიქტოგრამები. აღსანიშნავია, რომ ოლიმპიური ფესტივალის ლოგო მონეტებზე დატანილია ფერში, საღებავების გამოყენებით, რაც თავის მხრივ წარმოადგენს როგორც ტექნოლოგიურ სიახლეს, ისე ახალ სიტყვას საქართველოში საკოლექციო დანიშნულების მონეტების გამოშვების ტრადიციების განვითარების საქმეში.

მონეტის რევერსზე გამოსახულია ევროპის რუქა, ოლიმპიური კომიტეტის ლოგო და ეროვნული ბანკის მიერ სულ ახლახან შემუშავებული, ეროვნული ვალუტის ამსახველი სიმბოლო.

მონეტა პოლონეთის ზარაფხანაში (Mennica Polska, პოლონეთი) მოიჭრა და რეალიზაციაში სამიათასიანი ტირაჟით გავიდა.

15.07.2015

გიორგი ჭაღავიძე პროკრედიტ ბანკში ელექტრონული ხელმოწერის პროექტის მიმდინარეობას გაეცნო



2014 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ფინანსურ სექტორს კიდევ ერთი ინოვაციური პროექტი – ელექტრონული ხელმოწერის დანერგვა შესთავაზა. თავდაპირველად პროექტში პროკრედიტ ბანკი ჩაერთო და საკუთარ კლიენტებს



დასაწყისისთვის სამი სახის მომსახურებაზე გადარიცხვის დამადასტურებელი ქაღალდის დოკუმენტებისა და ხანგრძლივი პროცედურების ნაცვლად, ელექტრონული ხელმოწერა შესთავაზა.

15 ივლისს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი გიორგი ქადაგიძე პროკრედიტ ბანკის სათაო ოფისს ეწვია და ადგილზე გაეცნო ელექტრონული ხელმოწერის პროექტის მიმდინარეობას.

პროკრედიტ ბანკი პირველი კომერციული ბანკია საქართველოში, რომელიც ეროვნული ბანკის ამ ინიციატივას საწყისი ეტაპიდანვე შეუერთდა და მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა აღნიშნული პროექტის განვითარებაში. ქვეყნის მასშტაბით პროკრედიტ ბანკის ყველა ფილიალი სრულად გადავიდა ელექტრონული ხელმოწერის სერვისზე. ამ თანამედროვე სისტემის დანერგვით ბანკმა, უნიკალური შესაძლებლობა მისცა თავის კლიენტებს გარკვეულ საბანკო ოპერაციებზე ხელმოწერა არა ქაღალდზე, არამედ ელექტრონულად განახორციელონ. დღესდღეობით ხელმოწერა შესაძლებელია ყველა საბანკო ოპერაციაზე, გარდა საკრედიტო ხელშეკრულებისა.

მნიშვნელოვანი სიახლეა, ის რომ ეროვნული





ბანკის ინიციატივით ამოქმედდა ელექტრონული დოკუმენტბრუნვის პორტალი – www.esds.com.ge, რომელიც განკუთვნილია საფინანსო სექტორში შექმნილ ნებისმიერ ელექტრონულ დოკუმენტზე წვდომისთვის და იძლევა უნიკალურ შესაძლებლობას, დოკუმენტბრუნვის სტანდარტიზაცია განხორციელდეს ისე, რომ გარანტირებული იყოს დოკუმენტზე წვდომის დაცულობა და სანდოობა. უახლოეს მომავალში იგეგმება ელექტრონული ხელმოწერის გამოყენება დისტანციური საბანკო ოპერაციებისთვის, რაც სრულად ჩაანაცვლებს ქაღალდზე ოპერაციების შესრულებას.

28.07.2015

ეროვნულმა ბანკმა ფინანსურ სექტორს სამართლებრივი რეგულირების სახელმძღვანელო შესთავაზა



სამართლებრივი რეგულირება – ასე ეწოდება ახალ გამოცემას, რომელიც საქართველოს ეროვნული ბანკის და ფინანსური სექტორის საქმიანობის შესახებ ნორმატიული აქტების კრებულს წარმოადგენს. 28 ივლისს საქართველოს ეროვნულ ბანკში ამ გამოცემის პრეზენტაცია გაიმართა, რომელსაც საფინანსო სექტორის წარმომადგენლები ესწრებოდნენ.

წიგნში შესულია ეროვნული ბანკის მიერ გამოცემული ნორმატიული აქტები, რომელიც მოქმედებს 2015 წლის 1 ივლისის მდგომარეობით. მასში აგრეთვე მოცემულია ის საკანონმდებლო აქტები, რომლებიც ეროვნული ბანკის საქმიანობას ან მის მიერ დაკისრებული ფუნქციების შესრულებას უკავშირდება. გამოცემის ელექტრონული ვერსიის ნახვა შესაძლებელია ეროვნული ბანკის ოფიციალურ ვებგვერდზე – <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=640>

ინფორმაცია ავტორებისთვის

სტატიების სტრუქტურირების და წყაროების/ ბიბლიოგრაფიის მითითების წესები

სტატიის სტრუქტურა:

- შესავალი
 - განსახილველი თემის დასახელება და მოკლე აღწერა
 - თემის შერჩევის კრიტერიუმები
 - სტატიის დანარჩენი ნაწილის სტრუქტურა/შინაარსი
- ლიტერატურის მიმოხილვა
ამ ან ანალოგიურ საკითხთან დაკავშირებით სხვა ეკონომისტების მიერ გამოქვეყნებული სამეცნიერო ლიტერატურის მიმოხილვა
- თეორიული ნაწილი
ეკონომიკური მოდელი/თეორია, რომელსაც ეფუძნება სტატია
- მონაცემების ანალიზი
 - მონაცემების აღწერა (სპეციფიკური მონაცემები კონსტრუირების აღწერის ჩათვლით)
 - მონაცემთა აღწერითი სტატისტიკა (განხილული თემის შესაბამისად)
- ემპირიული ანალიზი (გამომდინარე საჭიროებიდან)
- შედეგები
- შედეგების განხილვა
- დასკვნა
სტატიის მოცულობა უნდა შეადგენდეს 2500-5000 სიტყვას.

წყაროების/ბიბლიოგრაფიის მითითების წესი (ჰარვარდის სტილი)

1. ჰარვარდის სტილის დანიშნულება.

ჰარვარდის სტილი არის ციტირების აკადემიური სისტემა, რომელიც საშუალებას აძლევს ავტორს გამოიყენოს სხვა პირების ინფორმაცია და აზრები საკუთარ ნაშრომში და ამასთან უზრუნველყოს საავტორო უფლებების დაცვა. ჰარვარდის სტილის გამოყენება უმარტივეს ნაშრომის მკითხველებს ავტორის მიერ გამოყენებული ლიტერატურისა და წყაროების მოძებნას; ჰარვარდის სტილის გამოყენება, აგრეთვე, ამცირებს პლაგიატის რისკებს.

ჰარვარდის სტილის გამოყენებისას ნაშრომის ტექსტში რაიმე ავტორის/წყაროს ციტირებისას ყოველთვის იქნება მითითებული ციტირებული ავტორის სახელი და გვარი და პუბლიკაციის წელი. გარდა ამისა, ნაშრომისთვის დართულ ბიბლიოგრაფიაში მითითებული იქნება როგორც ავტორის სახელი და გვარი და პუბლიკაციის თარიღი, ისე სხვა ბიბლიოგრაფიული დეტალები. ბიბლიოგრაფია დალაგებული უნდა იყოს ანბანის შესაბამისად, ავტორების გვარების მიხედვით.

2. წყაროების მითითება ნაშრომის ტექსტში: პარაფრაზი და ციტირება.

ყოველთვის, როდესაც თქვენს ნაშრომში იყენებთ სხვა ავტორის / ავტორების / ორგანიზაციის ინფორმაციას, აუცილებლად უნდა მიუთითოთ ავტორების სახელები და გამოყენებული ნაშრომის პუბლიკაციის წელი. ეს ეხება როგორც პარაფრაზს (სხვისი აზრის/შედეგების საკუთარი სიტყვებით გადმოცემას), ისე ციტირებას (სხვისი



ტექსტის უცვლელად გადმოტანას). აღნიშნული დეტალები უნდა განთავსდეს წინადადების ბოლოს, მაგალითად:

“Volunteer programmes are successful when volunteers are working in positions they look forward to undertaking and want to fill” (McCurley, Lynch & Jackson 2012, p. 78).

ერთი წინადადების ციტირებისას, ჩასვით ის ბრჭყალებში. თუ ახდენთ ორი ან მეტი წინადადების ციტირებას, ციტირებული ტექსტი ცალკე აბზაცად გამოყავით. თუ წყაროს არ გააჩნია გვერდების ნუმერაცია (მაგალითად ინტერნეტში განთავსებული სტატიები), საკმარისია მხოლოდ ავტორის სახელებისა და პუბლიკაციის წლის მითითება. იმ შემთხვევაში, თუ ავტორის სახელი ცნობილი არაა (რაც განსაკუთრებით ზედმიწევნით უნდა გადამოწმდეს) მითითებული უნდა იყოს პუბლიკაციის დასახელება (რომელიც იტალიკით უნდა აკრეფილი), წელი და შესაბამისი გვერდი, მაგალითად:

Decapsulation of brine shrimp cysts is not necessary but has been carried out by dedicated aquarists for many years as they claim it improves hatching rates (Hatching and raising brine shrimp 2010, p. 2).

3. წყაროების ჩამონათვალი/ბიბლიოგრაფია

წყაროების სია არის ყველა იმ საინფორმაციო წყაროს სია, რომელიც თქვენ გამოყენებული/ციტირებული გაქვთ ნაშრომში. ბიბლიოგრაფია ამგვარ წყაროებთან ერთად მოიცავს ყველა იმ წყაროს, რომელსაც თქვენ გაეცანით ნაშრომზე მუშაობის დროს, მაგრამ შეიძლება უშუალოდ ნაშრომის ტექსტში გამოყენებული არ გაქვთ. ჟურნალში ნაშრომის გამოგზავნისას სასურველია მიუთითოთ მხოლოდ წყაროების ჩამონათვალი.

4. ბიბლიოგრაფიული დეტალები.

a. წიგნები:

წიგნებისთვის ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს ზუსტად ამ თანმიმდევრობით:

1. ავტორ(ებ)ი – პიროვნებები ან ორგანიზაცია – ან რედაქტორ(ებ)ი, ჯერ გვარები, შემდეგ სახელები;
2. პუბლიკაციის წელი;
3. სათაური (ქვესათაურის ჩათვლით, ასეთის არსებობის შემთხვევაში), იტალიკით;
4. სერიის დასახელება და ტომის ნომერი (ასეთების არსებობის შემთხვევაში);
5. გამოცემა – თუ ეს არ არის წიგნის ერთადერთი გამოცემა;
6. გამომცემელი;
7. პუბლიკაციის ადგილი (ქალაქი/რაიონი).

მაგალითად:

Rosen, MR & Kunjappu, JT 2012, Surfactants and interfacial phenomena, 4th edn, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.

b. სტატიები გაზეთებისა და ჟურნალებიდან (გარდა იმ სტატიებისა, რომლებიც თავისუფლად ხელმისაწვდომია გაზეთებისა და ჟურნალების ოფიციალურ ვებ-გვერდებზე).

ამ შემთხვევაში ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს ზუსტად ამ თანმიმდევრობით:

1. ავტორ(ებ)ი – თუ მითითებულია;
2. პუბლიკაციის წელი;
3. სათაური (ბრჭყალებში);
4. გაზეთის/ჟურნალის დასახელება (იტალიკით);
5. ტომის/გამოცემის ნომერი;
6. თვე და რიცხვი (გაზეთისთვის) ან თვე/კვარტალი (ჟურნალისთვის) – თუ არ არის ტომის/გამოცემის ნომერი;
7. გვერდი.

მაგალითად:

Fei, W & Wu, B 2011, 'Equal-area theorem based direct digital sinusoidal pulse-width modulation method for multilevel voltage inverters', Australian Journal of Electrical & Electronics Engineering, vol. 8, no. 2, pp. 129-136.

C. ინფორმაცია ინტერნეტიდან.

ამ შემთხვევაში ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს:

1. ავტორ(ებ)ი ან ორგანიზაცია, პასუხისმგებელი ვებ-გვერდზე;
2. ინფორმაციის გამოქვეყნების ან უახლესი მოდიფიკაციის წელი;
3. ვებ-გვერდის/დოკუმენტის სათაური;
4. თარიღი, როდესაც პირველად ეწვიეთ ამ გვერდს – დღე/თვე/წელი;
5. URL (ვებ-მისამართი). მოყვანილი უნდა იყოს <->-ში. ლინკები არ უნდა იყოს აქტიური.

მაგალითად:

AusIndustry 2013, Certain inputs to manufacture (CIM), AusIndustry, viewed 21 January 2013, <<http://www.ausindustry.gov.au/programs/manufacturing/cim/Pages/default.aspx>>.

ჰარვარდის სტილის შესახებ დამატებითი ინფორმაციისთვის ეწვიეთ, მაგალითად, შემდეგ ვებ-გვერდს: http://www.swinburne.edu.au/lib/studyhelp/harvard_style.html

