

ნიკოლოზ გაკაშვილი

**ფინანსები, ფინანსური
ანგარიშგება და აუდიტი
(არასპეციალისტი ხელმძღვანელი
პერსონალისთვის)**



**გამომცემლობა „უნივერსალი“
თბილისი 2015**

UUDC(უაკ) 657.15+657.6+657

ბ-191

ნიკოლოზ ბაკაშვილი – ფინანსები, ფინანსური ანგარიშგება და აუდიტი, გამომცემლობა „უნივერსალი“, თბ., 2015 წ. 530 გვ.

ნიგნში განხილულია ფინანსების, ბუღალტრული აღრიცხვა-ანგარიშგების და აუდიტის ძირითადი საკითხები ამოსავალი საფუძვლების კონტექსტში. ნიგნი განკუთვნილია არასპეციალისტი ხელმძღვანელი პირებისთვის.

რედაქტორი: იაკობ (იაშა) მესხია – თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის საერთაშორისო მენეჯმენტის კათედრის გამგე, სრული პროფესორი, ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი.

რეცენზენტი: ევგენი ბარათაშვილი – საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის ბიზნეს-ინჟინერინგის ფაკულტეტის ბიზნესის ადმინისტრირების დეპარტამენტის უფროსი, სრული პროფესორი, ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი.

© ნ. ბაკაშვილი, 2015

გამომცემლობა „**უნივერსალი**“, 2015

თბილისი, 0179, ი. ჯავახიშვილის ბაზზ. 19, ☎: 2 22 36 09, 5(99) 17 22 30

E-mail: universal@internet.ge

ISBN 978-9941-22-466-9

შინაარსი

მკითხველს ავტორისაგან	7
თავი 1. ფულის არსი, წარმოშობა, მიმოქცევა და რეგულირება	9
§1. ფულის წარმოშობა და განვითარება	9
§2. ფულის მიწოდება და ფულზე მოთხოვნა.....	17
§3. ინფლაციის არსი, ტიპები, სახეები ინფლაციის კრიტიკული წერტილი.....	23
თავი 2. ფულის ფასი დროში	29
თავი 3. ფინანსები და ფინანსური პოლიტიკა	43
§1. ფინანსების არსი.....	43
§2. ფინანსების ფუნქციები	48
§3. ფინანსური პოლიტიკა	51
თავი 4. ფასწარმოქმნა და საფასო პოლიტიკა	59
§1. საფასო პოლიტიკა.....	59
§2. ფასის არსი, შედგენილობა და ფუნქციები.....	64
§3. ფასის სახეები	76
§4. სხვადასხვა ტიპის საქონლის (ქონების) ფასის განსაზღვრა	81
4.1. ფასწარმოქმნა მინერალურ-სანედლეულო და სათბობ-ენერგეტიკულ კომპლექსში.....	81
§5. ფირმის ფასის განსაზღვრა	85

თავი 5. ფირმის შემოსავლების, ხარჯების და მოგების მართვა	105
§1. ფირმის საერთო შემოსავლები	105
§2. ფირმის დანახარჯები და მათი მართვა	108
§3. მოგება და რენტაბელობა ფირმაში. რენტაბელობის მართვა	133
 თავი 6. კომპანიის საინვესტიციო საქმიანობა.....	146
 თავი 7. ფირმის კაპიტალი და მისი მართვა	195
§1. ფინანსური კაპიტალის არსი და სახეები.....	197
§2. ძირითადი კაპიტალი და მისი მართვა.....	208
§3. საბრუნავი კაპიტალი და მისი მართვა.....	231
 თავი 8. კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლიტიკა	247
§1. კრედიტის არსი, კლასიფიკაცია, დაკრედიტების პრინციპები.....	247
§2. კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლიტიკის ფორმირება.....	255
§3. კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაცია	264
§4. მსესხებელი იურიდიული პირების კრედიტუნარიანობის განსაზღვრა.....	277
§5. მსესხებელი ფიზიკური პირის კრედიტუნარიანობის განსაზღვრა.....	291
 თავი 9. ლიზინგი: არსი, სახეები, ფუნქციები, გარიგებები.....	294

თავი 10. ფინანსური ბაზარი.....	316
თავი 11. სავალუტო ბირჟა და მისი ფუნქციონირების მექანიზმი	324
თავი 12. სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარი	345
თემა 13. ფასიანი ქაღალდები, საფონდო პორტფელი, საფონდო ბირჟა და ფასწარმოქმნა საფონდო ბირჟაზე	356
§1. ფასიანი ქაღალდების არსი	356
§2. ფასიანი ქაღალდების პორტფელი	366
§3. საფონდო ბირჟა და მისი ფუნქციები	379
§4. ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. საფონდო ინდექსები	390
§5. საფონდო ბაზრის ფსიქოლოგიური ანალიზი	398
თავი 14. გადასახადები	405
§1. გადასახადების სოციალურ-ეკონომიკური არსი	405
§2. საქართველოს საგადასახადო სისტემა	424
თავი 15. ბიუჯეტი და ბიუჯეტირება	432
§1. სახელმწიფო ბიუჯეტი და ბიუჯეტირება.....	432
§2. კომპანიების ბიუჯეტი და ბიუჯეტირება	450
თავი 16. ფინანსური რისკები და მათი მართვა	459
§1. ფინანსური რისკების არსი და კლასიფიკაცია.....	459
§2. ფინანსური რისკების შეფასება და მართვა	472

§3. ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ძირითადი გზები	479
თავი 17. ფინანსური ანგარიშგება.....	489
თავი 18. შიდასაფინანსო კონტროლი (შიდა აუდიტი)	512
ბოლოთქმა	531

მკითხველს ავტორისგან

როცა ამ წიგნის სათაურს წაიკითხავთ, მაშინვე დაგებადებათ კითხვა – „მე არც ბუღალტერი ვარ და არც ფინანსისტი, არც ვაპირებ გახდომას, მაშ რაში მჭირდება ფინანსების და ფინანსური ანგარიშგებების ცოდნა?“ მე გარწმუნებთ, რომ გჭირდებათ. იგი თქვენ განვდით საჭირო ინფორმაციას გადაწყვეტილებების მისაღებად – გააგრძელოთ დაწყებულ პროექტზე მუშაობა თუ შეწყვიტოთ იგი, შეცვალოთ პროდუქციის ასორტიმენტი თუ დატოვოთ უცვლელი, დანერგოთ ძვირადღირებული ტექნიკა-ტექნოლოგია, თუ დატოვოთ მოქმედი და ა. შ. ეს გადაწყვეტილებები სერიოზულად მოქმედებენ ფირმის საშედეგო მაჩვენებლებზე, ამიტომ კომპანიაში მომუშავე ყველა ადამიანი – გენერალური დირექტორიდან დაწყებული ცალკეული სპეციალისტით დამთავრებული, უნდა ერკვეოდეს კომპანის ბუღალტრულ ანგარიშგებაში და ცნობდეს მის ცალკეულ დოკუმენტებს – ბალანსს, მოგება-ზარალის ანგარიშს, ფულადი ნაკადების მოძრაობის ანგარიშს, ანგარიშგებას კომპანის საკუთარ კაპიტალში ცვლილებების შესახებ, იცოდეს ფასწარმოქმნის მექანიზმი, ფულის ფასი დროში, ფინანსური ბაზრების მუშაობის სპეციფიკა, ინვესტიციური პროექტების შეფასების მეთოდები და სხვა მრავალი.

შეიძლება თქვენ გსმენიათ ორი უმსხვილესი სკანდალის შესახებ, რომელიც მოხდა ამერიკის შეერთებულ შტატების კომპანია „Enron“-სა და საერთაშორისო სატელეფონო კავშირის ოპერატორ „Worldcom“-ში, რომლებიც დაადანაშაულეს დანახარჯების არასწორ ბუღალტრულ ასახვაში და ამ გზით გამოცხადებული მოგების ხელოვნურ გაზრდაში. მოგების „შელამაზების“ ბვერი სხვა შემთხვევაც შეინიშნა აშშ-ში და დიდ ბრიტანეთში. და თუ ეს მოხდა ისეთ მაღალგანვითარებულ და სამართლებრივადაც მაღალმონესრიგებულ ქვეყნებში, სად არის გარანტია იმისა, რომ იგი არ მოხდება საქართველოში. თუ ასეთ შემთხვევაში თქვენ რაიმე შეხებაში იქნებით ასეთ კომპანიასთან, მატერიალურადაც დაზარალებით და მორალურადაც.

სწორედ ამიტომ გირჩევთ ისწავლოთ ფინანსების და ბუღალტრული ანგარიშგების საწყისი პრინციპები, კანონები და კანონზომიერებები, ზოგადი წესები და ამოსავალი დებულებები. ამით თქვენ საჭირო დროს და საჭირო შემთხვევაში ადვილად მიაგნებთ გაყალბებულ ფაქტებს. ასეთი კომპეტენციის მქონე ინფორმაციის მომხმარებლებს ძალზე უფრთხიან გამყალბებელნი. ასე რომ, ფინანსების და ბუღალტრული აღრიცხვა-ანგარიშგების საფუძვლების სწავლებით თქვენ თავსაც გაზრდით, და, პოტენციალურ დამნაშავეებსაც დააყენებთ სწორ გზაზე.

ეს წიგნი სასწავლო სახელმძღვანელო არ არის. ასეთი საგანი არც ისწავლება უმაღლეს სასწავლებლებში. მე იგი პრაქტიკოსი ხელმძღვანელი მუშაკებისთვის დავწერე და ვთვლი, რომ კომპანიის გენერალურმა დირექტორმაც და ფუნქციონალური სამსახურების (მარკეტინგის, წარმოების, პერსონალის და ა. შ.) მენეჯერებმაც იმ დონეზე მაინც უნდა იცოდნენ ეს საკითხები, რა დონეზეც იგი ამ წიგნშია მოცემული.

ასე რომ, კეთილი იყოს თქვენი მოზრძანება ამ სფეროში, აქ მიღებულ ცოდნას წარმატება მოეტანოს თქვენთვის და თქვენი კომპანიისთვის!

ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,
პროფესორი, საქართველოს ეკონომიკურ
მეცნიერებათა და საქართველოს ბიზნესის
მეცნიერებათა აკადემიების აკადემიკოსი,
აუდიტური ფირმა „ბაკაშვილი და კომპანი“-ის
გენერალური დირექტორი /ნ. ბაკაშვილი/

თავი 1. ფულის არსი, წარმოშობა, მიმოქცევა და რეგულირება

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ფულის არსი და წარმოშობა;
- ფულის ნიშნები და თვისებები;
- ფულის ფუნქციები;
- ფულის ფორმები, ფულის მასა და მისი აგრეგატები;
- ფულზე მიწოდება-მოთხოვნა;
- ფულადი მასის საბანკო რეგულატორები;
- ინფლაცია, ინფლაციის ტიპები;
- ინფლაციის კრიტიკული წერტილი.

§1. ფულის წარმოშობა და განვითარება

ფული ისეთი სახით, როგორც დღეს გვევლინება, ერთბაშად და ვინმეს სუბიექტური სურვილით არ წარმოქმნილა. მან, ისე როგორც თვით კაცობრიობამ, ისტორიული განვითარების ხანგრძლივი და ურთულესი გზა გაიარა.

ეკონომიკური თეორიის სახელმძღვანელოები ტრადიციულ, თითქმის ამომწურავ პასუხს იძლევიან და განმარტავენ ფულს, როგორც ისეთ განსაკუთრებულ საქონელს, რომელიც წარმოადგენს საყოველთაო ექვივალენტს, ყველა სხვა სახის საქონლის ღირებულების გამოხატვის საშუალებას.

ფული არის ისეთი ფენომენი, რომლის წარმოშობა და არსებობა დამოკიდებულია გარკვეულ საზოგადოებრივ და სამეურნეო ურთიერთობებზე და მხოლოდ ამ ურთიერთობების პირობებში, ამ ურთიერთობების ჩარჩოებში შეიძლება მოქმედებდეს. აქ მთავარია არა ის, რომ ფული მხოლოდ ადამიანთა საზოგადოებაში წარმოიშვება და ფუნქციონირებს, მთავარი ისაა, რომ მას წარმოშობს გარკვეული საზოგადოებ-

რივი და სამეურნეო ურთიერთობები. მაგალითად, პირველ-ყოფილი თემური საზოგადოების პირობებში ფული საერთოდ არ გვხვდება, ვინაიდან გაბატონებულია მეურნეობის ნატურალური ფორმა და თემი თვითონვე მოიხმარს ყველაფერს, რასაც კი აწარმოებს ან მოიპოვებს. მაგრამ, როგორც კი იწყება შრომის საზოგადოებრივი დანაწილება, წარმოქმნება სხვადასხვა სახის შრომის პროდუქტთა გაცვლის აუცილებლობაც. ეს აუცილებლობა კი საფუძველს უყრის ფულის წარმოშობას. შემდეგში, საზოგადოებრივი შრომის მეორე დიდი დანაწილების შემდეგ, როცა მინათმოქმედებას ხელსნობა გამოეყო და საზოგადოებრივ ცხოვრებაში განსაკუთრებული მნიშვნელობა ლითონმა შეიძინა, ფულის ფუნქციები სწორედ ამ საქონელზე – ლითონზე გადავიდა. თანდათანობით კი საქონელთა სამყაროს, როგორც ფული კეთილშობილი ლითონები – ოქრო და ვერცხლი გამოეყო.

ისეთ სისტემას, როცა საყოველთაო ექვივალენტის როლი ორ ლითონს – ოქროსა და ვერცხლს მიეკუთვნება, **ბი-მეტალიზმი** ეწოდება. ასეთი სისტემა საკმაოდ მიღებული იყო შუა საუკუნეებში, განსაკუთრებით კი კაპიტალის პირველდანიყებითი დაგროვების ეპოქაში. ოქროსა და ვერცხლის გადაქცევას ფულად-საქონლად ხელი შეუწყო იმან, რომ ამ ორ ლითონს, სხვა ლითონებთან შედარებით, გარკვეული უპირატესობა გააჩნია. ეს უპირატესობა, თავის მხრივ, განპირობებულია განსაკუთრებული თვისებებით. მათი განსაკუთრებული თვისებები შემდეგში მდგომარეობს:

1. ამ კეთილშობილ ლითონებს აქვთ ადვილი დაყოფადობა; ოქროს ან ვერცხლის ზოდი ადვილად შეიძლება დაიყოს ნაწილებად ისე, რომ არ დაკარგავს თავის ღირებულებას;
2. სხვა ლითონებთან შედარებით ოქრო და ვერცხლი არ ფუჭდებიან, არ იჟანგებიან და ნაკლებად ცვდებიან;

3. ადგილია ოქროს და ვერცხლის შენახვა;
4. ოქროს და ვერცხლს თვითონ გააჩნია მაღალი ღირებულება. ყოველივე ამან განაპირობა ის, რომ საბოლოოდ, სწორედ ოქრო და ვერცხლი გახდა ერთადერთი ფულადი საქონელი.

როგორც არქეოლოგიური აღმოჩენები გვიჩვენებენ, საქართველოს ტერიტორიაზე, უძველესი მონეტა ძვ. წ. VI საუკუნის ბოლოს მოუჭრიათ. ეს იყო ვერცხლის მონეტა, რომლის დასახელება ჩვენთვის ცნობილი არ არის, მაგრამ აღმოჩენის ადგილის (კოლხეთი) მიხედვით მას მეცნიერებმა „კოლხური თეთრი“ უწოდეს. კოლხური თეთრი მიმოქცევაში იყო ძვ. წ. III საუკუნემდე.

ამრიგად, ფული როგორც საქონელთა სამყაროს საყოველთაო ექვივალენტი, საქონლის განსაკუთრებული ფორმაა. ამავე დროს რაკი იგი საქონელია, მას გააჩნია ყველა ის თვისება, რაც ყველა დანარჩენ საქონელს ახასიათებს. მაგრამ დანარჩენისაგან განსხვავებით, ფულადი საქონლის სახმარი ღირებულება გაორებულია: ოქრო (ან ვერცხლი) როგორც კეთილშობილი და ძვირფასი ლითონი გამოიყენება სამკაულების დასამზადებლად. ამ შემთხვევაში მისი სახმარი ღირებულება ამ სამკაულების მიერ ადამიანთა მოთხოვნილებების დაკმაყოფილებაში გამოიხატება. მეორეს მხრივ, ოქროს (ვერცხლს), როგორც ფულს გააჩნია საყოველთაო სახმარი ღირებულება, რომელიც მდგომარეობს იმაში, რომ მას შეუძლია დააკმაყოფილოს ადამიანის მოთხოვნილება ნებისმიერ სხვა საქონელზე, ვინაიდან ფულზე ყველა სხვა საქონლის შეძენა შეიძლება. ღირებულების ფულადი ფორმის წარმოქმნამ საქონელთა სამყარო ორ მოპირდაპირე მხარედ დაჰყო: ერთ მხარეზე აღმოჩნდა ფული, როგორც საყოველთაო ექვივალენტი, ხოლო მეორე მხარეზე ყველა სხვა საქო-

ნელი, რომელთა ღირებულება ფულით იზომება და ფულში გამოიხატება.¹

ხმარების პროცესში ფული, ფულადი საქონელი ცვდება, კარგავს თავის პირვანდელ ნონას, ზოგჯერ კი გარეგნულ ფორმასაც. ამ მოვლენას ეკონომისტები ფულის გაფუჭებას უწოდებენ. გაფუჭებული ფულის გამოყენების პრაქტიკამ შესაძლებელი გახადა ოქრო და ვერცხლი საერთოდ ამოეღოთ ხმარებიდან და შეეცვალათ იგი ფულადი ნიშნებით – ქალაღდის ფულით. ქალაღდის ფულს თითქმის არავითარი ღირებულება არ გააჩნია. მისი ღირებულება იმაში მდგომარეობს, რომ მას შეუძლია გამოვიდეს როგორც ოქროს აღმნიშნავი ნიშანი, მისი სიმბოლო. ეს გარემოება ქმნის ილუზიას, თითქოს ხელისუფლებას შეეძლოს იმდენი ქალაღდის ფული გამოუშვას, რამდენიც მოეპრიანება, მაგრამ სინამდვილეში ეს ასე არაა. საქმე იმაშია, რომ ქალაღდის ფულის საერთო ღირებულება არ შეიძლება იყოს იმ ოქროს ფულის ღირებულებაზე მეტი, რომელსაც იგი ცვლის. მაშასადამე, ქალაღდის ფულის რეალური ღირებულება განისაზღვრება იმით, თუ რამდენ ნამდვილ (ე. ი. ოქროს ან ვერცხლის) ფულს გამოიხატავს იგი.

ქალაღდის ფული პირველად დაიბეჭდა ქალაღდის სამშობლოში – ჩინეთში. საქართველოში ქალაღდის ეროვნული ფული შემოვიდა 1995 წლიდან, თუმცა 1918-1924 წლებში საქართველოში მოქმედებდა ქალაღდის ფულის სუროგატები – ბონები. მასალას, რისგანაც დამზადებულია ფული, უნდა ჰქონდეს შემდეგი დამახასიათებელი ნიშნები და თვისებები:²

- **პორტატულობა** – ფული უნდა იყოს მცირე ზომის, მსუბუქი და მოხერხებული სატარებლად;
- **გამძლეობა** – მასალა, რომლისგანაც მზადდება ფული, უნდა იყოს გამძლე;

¹ რ. ასათიანი, *ფული და ფულადი სისტემები, თბ., 1996, გვ. 14.*

² ლ. გვენეტაძე, *ფინანსების ზოგადი თეორია, თბ., 2007, გვ. 8.*

- **ერთბჳაროვნება** – ერთი და იგივე ნომინალის ფულს ერთნაირი ღირებულება უნდა ჰქონდეს;
- **გაყოფადობა** – ფულის დაყოფა უნდა შეიძლებოდეს ნაწილებად;
- **საცნობარობა** – ფული უნდა იყოს ადვილად საცნობი, ანუ მისი გაყალბება ძნელი უნდა იყოს;
- **სტაბილურობა** – ფულის ღირებულება დროში მეტ-ნაკლებად სტაბილური უნდა იყოს.

ფულის ფუნქციები. ფული წარმოშობის მომენტიდან ასრულებდა ორ ფუნქციას – ღირებულების საზომისა და გაცვლის (მიმოქცევის) ფუნქციებს. ისტორიული განვითარების პროცესში ფულმა შეიძინა ახალი ფუნქციები. ფულის ფუნქციების განსაზღვრასთან დაკავშირებით მეცნიერ-ეკონომისტებს შორის აზრთა სიმრავლეა. მეცნიერთა ერთი ნაწილის აზრით, იგი ასრულებს სამ ფუნქციას (ინგლისელი მეცნიერი ლ. ხარისი). ესენია: ფასის მასშტაბის, მიმოქცევის და ღირებულების გაზომვის. სამ ფუნქციას აღიარებენ მენქიუ, მაკკონელი და ბრიუც. ესენია: დაგროვების, მიმოქცევის და ღირებულების გაზომვის ფუნქციები. ნაწილი მეცნიერებისა ფულს ანიჭებს 5 ფუნქციას.

განვიხილოთ თითოეული ცალ-ცალკე.

ფული თავდაპირველად როცა იგი იქროს ზოდების თუ მონეტების სახით მოქმედებდა **ღირებულების საზომის ფუნქციას** ასრულებდა იმიტომ, რომ თვითონ ფლობდა ღირებულებას, თვითონ იყო ღირებულების მატარებელი. ეს თვისება მას, ოქროს ფულს, ანიჭებდა ფუნქციას გაეზომა ყველა სხვა საქონლის ღირებულება. მაშინ საქონლის ღირებულების ფულით გასაზომად არ იყო აუცილებელი, რომ ადამიანს ხელთ ჰქონოდა ნაღდი ოქროს ფული. ღირებულების გაზომვა ხდებოდა ადამიანის წარმოდგენაში გონების დახმარებით. ეს შესაძლებელი იყო იმის გამო, რომ რეალურ სინამდვილეში არსებობდა განსაზღვრული თანაფარდობა ოქროს ღირე-

ბულებასა და მოცემული საქონლის, ვთქვათ ერთი ტომარა ხორბლის ღირებულებას შორის. თუმცა, ეს თანაფარდობა არ იყო მუდმივი სიდიდე და იგი იცვლებოდა (პერიოდულად). ამის მიზეზი იყო ოქროს ღირებულების ცვლილება. მაგალითად, ამერიკის აღმოჩენამ, ოქრო გააიაფა, რის გამოც თანაფარდობა ოქროსა და მასზე გასაცვლელ საქონელთა შორის დაირღვა. ესლა უკვე ერთი ტომარა ხორბლის პატრონი მეტ ოქროს მოითხოვს, ვიდრე ადრე მოითხოვდა. ქალაქის ფულს საკუთარი ღირებულება არა აქვს, ამიტომ მას არ შეუძლია შეასრულოს ღირებულების გაზომვის ფუნქცია. თანამედროვე პირობებში ამის აუცილებლობა არცაა, ვინაიდან ქალაქის ფულმა შეიძინა საანგარიშო ერთეულის ფუნქცია. ამ ფუნქციით იგი გამოხატავს ნებისმიერი საქონლის ფასს.

ფულის მნიშვნელოვანი ფუნქცია არის საქონელგაცვლაში მონაწილეობის ანუ **გაცვლის ფუნქცია**. ერთი საქონლის მეორეზე გაცვლაში შუამავლობს ფული. ამ დროს რეალური, ნაღდი ფულის არსებობაა საჭირო. საქონელთა გაცვლის ეს პროცესი ასე გამოისახება ს-ფ-ს (საქონელი – ფული – საქონელი), ე. ი. ჯერ ხდება საქონლის გაყიდვა (გაცვლა) ფულზე, შემდეგ კი, იმ ფულის სასურველ საქონელზე გადაცვლა, ე. ი. გაყიდვა და ყიდვა. ფული როგორც გაცვლის საშუალება განსხვავდება ფულის როგორც ღირებულების საზომის ფუნქციისგან. განსხვავება იმაშია, რომ, გაცვლის ფუნქციის შესრულების დროს აუცილებლად რეალური ფულია საჭირო, ამასთან, ეს რეალური ფული არ არის სავალდებულო იყოს ოქროს ფული, იგი შეიძლება იყოს მისი შემცვლელი – ქალაქის ფული, არაკეთილშობილი მონეტები, ფასიანი ქაღალდები და ა. შ.

ფულის **მესამე ფუნქცია სიმდიდრის დაბროვი-ბაში მდგომარეობს**. ეს პროცესი ჯერ კიდევ ანტიკური საზოგადოებიდან მოდის. თუ უფრო ადრე ადამიანები პროდუქტებს აგროვებდნენ, ანტიკურ საზოგადოების დროს უკ-

ვე ფულს აგროვებდნენ. როცა გროვდებოდა ოქრო და ვერცხლი, როგორც ფული, ეს წარმოადგენდა ეროვნულ სიმდიდრეს განძის სახით.

ფულის დაგროვება ამჟამადაც ხდება. გროვდება იგი ფიზიკური პირების მიერ, საწარმოების მიერ და თვით სახელმწიფოს მიერ (რეზერვი). ფულის დაგროვება დაკავშირებულია იმასთან, რომ წრებრუნვის პროცესში მისი ერთი ნაწილი გამოთავისუფლდება წარმოების სფეროდან და დროებით თავისუფალი რჩება.

ფულის შემდეგი ფუნქცია არის **გადახდის საშუალების ფუნქცია**. ფულით გადაიხდება შექმნილი საქონლის ღირებულება, ფულით გადაიხდება სესხი, ხელფასი, გადასახადი, პენსია და ა. შ.

და ბოლოს, ფულის **მისთვის ფუნქცია – ფული როგორც მსოფლიო ფული**. ღია ეკონომიკის ჩამოყალიბებამ ქვეყნებს შორის საერთაშორისო გაცვლის განვითარებამ წარმოქმნა იმის აუცილებლობა, რომ ფულს აქტიური მონაწილეობა მიეღო ამ პროცესში და მომსახურება გაეწია საერთაშორისო ბაზრისთვის. ამით მან შეიძინა მსოფლიო ფულის ფუნქცია. მსოფლიო ბაზარზე ფული წარმოადგენს: გადახდის საყოველთაო საშუალებას, ყიდვის საყოველთაო საშუალებას, სიმდიდრის საყოველთაო გამოხატულებას (მისი ერთი ქვეყნიდან მეორეში გადატანის საშუალებას). ქვეყნებს შორის სავაჭრო ანგარიშსწორება ხდება კლირინგით, ე. ი. ვალდებულებათა ურთიერთჩათვლით, ხოლო განსხვავება იფარება აშშ დოლარით, გერმანული მარკით, ან სხვა სრულყოფილი კონვერტირებული ვალუტით.¹

ამრიგად, ფული განსაკუთრებული ფენომენია. ფულის ფუნქციების შესრულება ნიშნავს ფულადი მასის ფუქციონირების შესაძლებლობას სამ სფეროში: ქვეყნის შიგნით

¹ რ. ასათიანი, *ფული და ფულადი სისტემები, თბ., 1996, გვ. 26.*

(ეროვნულ მიმოქცევაში), ქვეყნის გარეთ (საერთაშორისო მიმოქცევაში) და დაგროვების სფეროში.

ფულის ფორმაჰი. ფულადი მიმოქცევის ისტორია მოწმობს, რომ იგი არ შეიძლება იყოს ერთგვაროვანი მასა. იგი მრავალი სახისაა. თავდაპირველად ფულის როლში ღირებულების მქონე საქონელი გამოდიოდა (ცხვარი, ხორბალი, ტყავი და ა. შ.). შემდეგ ნატურალური მეურნეობის შეზღუდვის კვალობაზე ფულის ახალი ფორმები გაჩნდა. საერთოდ, ცნობილია ფულის შემდეგი ფორმები: **საქონლური, ლითონ-ჭაღური, ემისიური (ქაღალდის) და დავოზიტურ-ელექტრონული.**

ჩამოთვლილთაგან ყველაზე საინტერესია **ემისიური ფული** და **დავოზიტურ-ელექტრონული ფული.**

ფულის **ემისიურ ფორმას** მიეკუთვნება ის ღირებულებითი ნიშნები, რომელიც წარმოადგენილია სპეციალურ ქაღალდზე სპეციალური ატრიბუტიკით. მასში შედის **საკუთრივ ქაღალდის** ფული (ლარი, დოლარი, ფრანკი, მარკა და სხვ.) და **საკრედიტო ფულის** უმრავლესობა. საკრედიტო ფული არის საემისიო ბანკების (საქართველოში ასეთი არის ეროვნული ბანკი) მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები, კერძოდ, თამასუქი, საბანკო ჩეკი, ობლიგაცია, საკრედიტო ბარათი.

თამასუქი არის ვალდებულება განსაზღვრული თანხის გადახდის შესახებ. იგი მსესხებლის მიერ არის გაცემული კრედიტორის სახელზე. ამ უკანასკნელს უფლება აქვს მოსთხოვოს მსესხებელს თამასუქში მითითებული თანხა. თამასუქის გამოყენება შეიძლება საქონლის შესაძენად.

საბანკო ჩეკიც საკრედიტო ფულია. იგი არის დადგენილი ფორმის ფულადი დოკუმენტი. ბანკში მოცემულია ანგარიშის მფლობელის წერილობითი განკარგულება ბანკისადმი, რომ მან მისი (მფლობელის) ანგარიშიდან გადარიცხოს ან გასცეს გარკვეული თანხა.

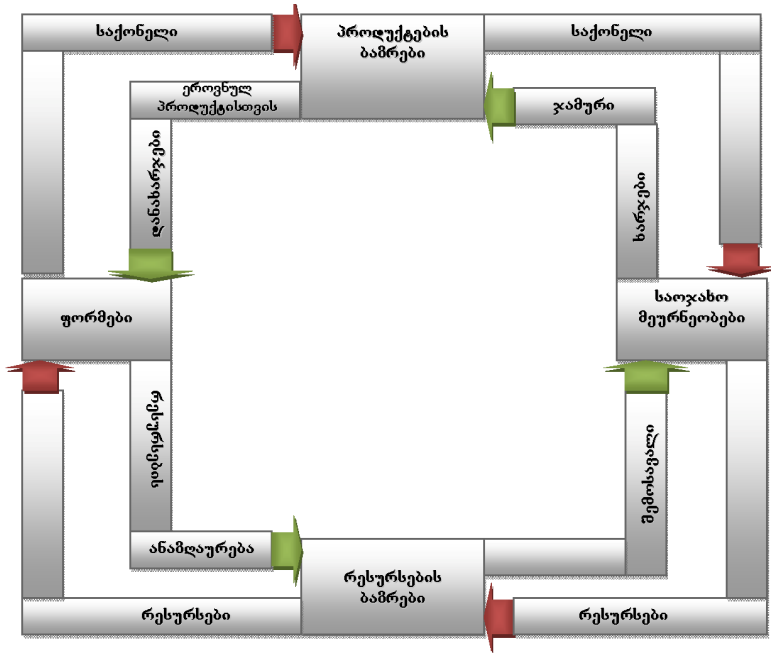
ოზლიგაცია შეიცავს მითითებას დროში სესხის დაფარვისა და პროცენტის ყოველწლიური გადახდის ვალდებულებას.

საკრედიტო ბარათებიც გადახდის საშუალებაა. მისი სახეებია: განახლებული ბარათი („მასტერკარდი“) – გამოიყენება მაღაზიებში და რესტორნებში ანგარიშსწორებისთვის, ერთთვიანი ბარათი – გამოიყენება ტურისტული ფირმების მიერ ანგარიშსწორებისთვის, საფირმო ბარათი („ტრასტკარდი“) – გამოიყენება სამსახურებრივი ხარჯების დასაფარად, „ოქროს“ საკრედიტო ბარათი („გოულდ მასტერკარდი“) – ეძლევათ მხოლოდ მაღალი წლიური შემოსავლის მქონე კლიენტებს, რომლებიც აკურატულად იხდიან დავალიანებას.

რაც შეეხება **დეპოზიტურ-ელექტრონულ** ფულს, იგი ფულის სრულიად ახალი სახეა. თანამედროვე ცივილიზებულ ქვეყნებში მრავალი საგადასახადო-საანგარიშსწორებო ოპერაცია ელექტრონული ტექნიკის – კომპიუტერების მეშვეობით ხორციელდება. მისივე მეშვეობით ხდება მევალისადმი ჩეკის თუ საკრედიტო ბარათის წარდგენა. ამის გარდა განვითარებული ქვეყნების ქალაქებში სხვადასხვა ადგილას განლაგებულია საბანკო ავტომატები, რომლის მეშვეობით ბანკში ანგარიშის პატრონს შეუძლია ჩაერთოს საბანკო კომპიუტერში და განახორციელოს ფულის დეპონირების, გამოტანის, ან გადაგზავნის ოპერაცია.

§2. ფულის მიწოდება და ფულზე მოთხოვნა

თითოეულ ქვეყნის ეკონომიკაში ადგილი აქვს ფირმებსა და შინამეურნეობებს (ოჯახებს) შორის პროდუქტების, რესურსების და შემოსავლების გაცვლის პროცესს. ამ პროცესის მოდელი იხილეთ ნახაზზე 1.



ნახაზი 1. პროდუქტების და შემოსავლების წრებრუნვა

პროდუქტების და შემოსავლების წრებრუნვის სქემაზე ორი ნაკადი მოძრაობს, ერთია პროდუქტების და რესურსების ნაკადი, მეორე კი ფულის ნაკადი, ამ ბაზრებზე ფული გაცვლის ფენქციას ასრულებს. ახლა ისმება კითხვა: რა როლდენობის ფულია საჭირო პროდუქტების და რესურსების წრებრუნვისთვის, რა დამოკიდებულება არსებობს ფულის რაოდენობასა და პროდუქტების და რესურსების ჯამს შორის, საერთოდ, რატომ არის საჭირო წრებრუნვაში ფული და რადგან არის საჭირო, კერძოდ, რომელი ფულია საჭირო – ნალდი ფული, ფული დეპოზიტის სახით, თუ სხვა.

საერთოდ, უნდა გახსოვდეთ, რომ ფულის მასაში, რომელიც რესურსების და პროდუქტების წრებრუნვას სჭირდე-

ბა შეიტანება არა მხოლოდ საკუთრივ ფული, არამედ სხვა აქტივებიც, რომელთა გადაყვანა ფულში ადვილია.

ფულის მასა, რომელიც აღინიშნება M – სიმბოლოთი, შესდგება 4 სახის ფულადი აგრეგატისგან: M_1, M_2, M_3, M_4 .

M_1 აგრეგატი ეს არის ნალდი გული, დეპოზიტზე ანაბრები და საგზაო ჩეკები, საკრედიტო ბარათები (მასტერკარდი, ტრასტკარდი და სხვ.).

M_2 აგრეგატი მოიცავს M_1 აგრეგატს და აგრეთვე წვრილ არასაჩეკო ანაბრებს (არასაჩეკო შემნახველი და მცირევადიანი დეპოზიტები).

M_3 აგრეგატში შედის M_2 აგრეგატი და აგრეთვე გრძელვადიანი ანაბრები, ობლიგაციები, სახაზინო ვალდებულებები, საბიუჯეტო და საზოგადოებრივ ორგანიზაციების ანგარიშებზე არსებული თანხები, ბიუჯეტის თანხები.

M_4 აგრეგატი მოიცავს M_3 აგრეგატს და ბანკებში შენახულ არაფულად ლიკვიდურ სახსრებს (მაგ. ოქრო).

გახსოვდეთ ისიც, რომ ფულის მასა მეორენაირად იყოფა ნალდ ფულად, საბანკო ფულად და „თითქმის ფულად“. ნალდ ფულში შედის ხელზე არსებული ქალაქის ფული და ლითონის მონეტები, საბანკო ფულში იგულისხმება ბანკში მიმდინარე ანგარიშებზე დეპოზიტები (ანაბარი) მოკითხვამდე, ხოლო „თითქმის ფულში“ ასევე ბანკში დადებული ვადიანი ანაბრები, საბიუჯეტო სახსრები, საბიუჯეტო-საზოგადოებრივ ორგანიზაციათა სახსრები, სახელმწიფო ობლიგაციების მთლიანი მოცულობა და ა. შ.

თუ ფულის მასის ასეთ დაყოფას შევადარებთ მის M_1, M_2, M_3 და M_4 აგრეგატებად დაყოფას, დავინახავთ, რომ ნალდი ფული, საბანკო ფული და „თითქმის ფული“ განაწილებულია ამ აგრეგატებს შორის.

ჩვენს მიერ განხილული ფულადი მასის ნაწილებიდან პროდუქტების და რესურსების მიმოქცევაში გამოიყენება მხოლოდ მისი ერთი ნაწილი, კერძოდ, ნალდი ფული და საბანკო

ფულის ის ნაწილი, რომელიც წარმოადგენს მოკითხვამდე ანაბრებს, საკრედიტო ბარათებს და საგზაო ჩეკებს, ეს არის M_1 აგრეგატი. ამიტომ, როცა ვლასპარაკობთ ფულზე მოთხოვნასა და მიწოდებაზე, იგულისხმება მხოლოდ ფულის M_1 აგრეგატი.

დროის გარკვეულ მომენტში ეკონომიკაში არსებული ფულის რაოდენობა, ანუ ფულის მიწოდება, როგორც წესი, სახელმწიფოს მიერ რეგულირდება. ფულის ემისია (გამოშვება) ყველა ქვეყანაში სახელმწიფოს მონოპოლიაა. ამიტომ ფულის მიწოდება (აგრეთვე ფულის ამოღება) სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის ერთ-ერთი ნაწილია და ფულადი პოლიტიკით არის ცნობილი.

ფულის მიწოდების რეგულირების ფუნქცია ძირითადად ცენტრალურ ბანკს აკისრია. საქართველოში ეს არის ეროვნული ბანკი. მას ეკუთვნის პრიორიტეტული როლი მიმოქცევაში არსებული ფულადი მასის რაოდენობის განსაზღვრაში, ფულადი ბაზრის ფორმირებაში.

მაშასადამე, ფულადი მასისადმი კონტროლს ცენტრალური ბანკი ახორციელებს. ამ მიზნით იგი იყენებს სხვადასხვა რეგულატორს. აქედან ერთ-ერთი მთავარია **ბანკთა-შორისი კრედიტის განაკვეთი**. იგი არის პროცენტი იმ კრედიტზე, რომელსაც აძლევს ცენტრალური ბანკი ყველა სხვა ბანკს. თუკი შეიმჩნევა ინფლაციური პროცესების დაჩქარება, ცენტრალური ბანკი, რომელიც ვალდებულია წინააღმდეგობა გაუწიოს მას, მაღლა წევს ამ განაკვეთს. ამ გზით ეცემა ფულზე მოთხოვნა და შედარებით ნელა იზრდება მიმოქცევაში ფულადი მასა. ამიტომ ბანკთაშორისი კრედიტის განაკვეთის ზრდა მიჩნეულია ინფლაციასთან ბრძოლის ეფექტიან საშუალებად. მართალია, იგი უარყოფით გავლენას ახდენს წარმოების განვითარებაზე, მაგრამ სახელმწიფოს მოქნილი საგადასახადო პოლიტიკით შესაძლებელია თანხლები ნეგატიური ეფექტების დაძლევა.

ცენტრალური ბანკის **მიორა რეგულატორია სავალდებულო რეზერვების ნორმა**. სავალდებულო რეზერვებში იგულისხმება კომერციული ბანკების ფულადი თანხა, რომლის სესხად გაცემის უფლება მათ არა აქვთ და ვალდებული არიან თავიანთ ანგარიშზე იქონიონ ცენტრალურ ბანკში. ეს უკანასკნელი სიტუაციის მიხედვით მოქმედებს: ფულადი მასის ზრდის შენელების საჭიროებაში იგი ამაღლებს სავალდებულო რეზერვების ნორმას, და პირიქით, როდესაც არის იმის აუცილებლობა, რომ მიმოქცევაში გაიზარდოს ფულის რაოდენობა, მაშინ ცენტრალური ბანკი დაბლა სწევს სავალდებულო რეზერვების ნორმას და ამის საფუძველზე შესაძლებლობას აძლევს კომერციულ ბანკებს, თავიანთი სახსრების დროებით გაყინული ნაწილი გადაქციონ კრედიტად.

ფულადი მასისადმი ცენტრალური ბანკის კონტროლის **მისამე რეგულატორია ფასიანი ქაღალდების გაზარება სახელმწიფო საგადასახადო ვალდებულებათა ყიდვა-გაყიდვისათან დაკავშირებული ოპერაციები**. რა არის სახელმწიფო საგადასახადო ვალდებულებები? სახელმწიფო საგადასახადო ვალდებულება არის სახელმწიფოს ვალი მოსახლეობისადმი. იგი არის სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების – სახაზინო თამასუქი, საშუალო ვადიანი სახაზინო თამასუქი, სახაზინო ობლიგაცია – ერთობლიობა, რომელსაც გამოსცემს სახელმწიფო და რომელსაც ყიდულობს მოსახლეობა. როდესაც ქვეყანაში ფულის დიდი მასაა გაშვებული და ინფლაციის პროცესებია დაწყებული, მაშინ სახელმწიფო იწყებს სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას. ამ წესით იგი მოსახლეობისგან ამოიღებს ფულს. თუ კი პირიქით საჭიროა დამატებითი ფულის გაშვება, მაშინ იგი იწყებს გაყიდული ფასიანი ქაღალდების უკან შესყიდვას და ამ გზით ფულის გაშვებას მიმოქცევაში.

ფული მიმოქცევაში საჭიროა გარიგებათა დადების-თვის. რაც უფრო მეტია გარიგებები ქვეყნის ბაზრებზე, მით

მეტია მიმოქცევაში ფულის მასა. კავშირი ფულად მასასა და გარიგებათა მთლიან მოცულობას შორის ასეთია: $MV = PT$.

M – არის მიმოქცევაში ფულის რაოდენობა, V – არის დროის მონაკვეთში (მაგ. წელიწადში) ფულის მიმოქცევის სისწრაფე (სისწრაფის ჯერადობა), P – ფასების ის საშუალო დონე, რომლითაც ხორციელდება გარიგებები, T – გარიგებათა რიცხვი. როცა ცნობილია V, P და T სიდიდეები, მაშინ, ადვილია ვიანგარიშოთ M, ანუ ფულის საჭირო რაოდენობა მიმოქცევაში. ვთქვათ V = 4-ს, P = 2 ლარს, ხოლო T = 1000.

ასეთ შემთხვევაში $M = \frac{PT}{V} = \frac{2 \cdot 1000}{4} = 500$ ლარს.

ამრიგად, თუ მიმოქცევაში გაშვებული იქნება 500 ლარი, რომელიც 5-ჯერ გადატრიალდება წელიწადში, ე. ი. შეასრულებს 5 ბრუნვას, მაშინ 2 ლარი საშუალო ფასის პირობებში ქვეყანაში შესრულდება 2000 გარიგება.

ფულზე მოთხოვნა მარტო გარიგებების საწარმოებლად არ წარმოიშვება. ფული გაცვლის ფუნქციის გარდა, რომლითაც იგი გარიგებებში მონაწილეობს, ასრულებს დაგროვების ფუნქციასაც (მოსახლეობა ფულის ერთ ნაწილს ინახავს). პირველ შემთხვევაში ფულზე მოთხოვნას **ტრანსაქციული მოთხოვნა** ეწოდება, მეორე შემთხვევაში **საეკულაციური**. ჩვენს მაგალითში გაანგარიშებული 500 ლარი არის ტრანსაქციული მოთხოვნა.

XX საუკუნის 30-იან წლებამდე ფულზე მოთხოვნა ტრანსაქციული მოტივებით შემოიფარგლებოდა. 30-იანი წლებიდან მას დაუპირისპირდა კეინსი და მისი მომხრეები, რომლებმაც ფულის ერთობლივ მოთხოვნაში შეიტანეს მისი სპეკულაციური მოთხოვნაც. მათ დაასაბუთეს, რომ საბაზრო ეკონომიკის დროს, ნებისმიერ ადამიანს აქვს არა მხოლოდ ფული, არამედ, აქციები და ობლიგაციები; აქციები და ობლიგაციები მათ ფულით იყიდეს იმ მიზნით, რომ როცა ისინი გაძვირდება, მაშინ გაყიდონ და მოიგონ ფული. ამიტომ ეწო-

დება მათ სპეკულაციური მოთხოვნა. ადამიანები ობლიგაციებს და აქციებს ყიდულობენ ფულის მოგების მიზნით, მაგრამ თუ ბანკში დეპოზიტებზე სარგებლის პროცენტი მაღალია, მაშინ ისინი ასეთ ფინანსურ აქტივებს (აქციები, ობლიგაციები) კი არ იყიდებიან, არამედ ამ დაზოგილ ფულს ბანკში შეინახავენ. მაშასადამე, როცა ბანკში სარგებლის პროცენტი ეცემა, მაშინ ფულზე მოთხოვნა იზრდება, ხოლო თუ გაიზარდა, მაშინ პირიქით – ფულზე მოთხოვნა მცირდება. მაშასადამე, ქვეყანაში ფულზე მოთხოვნა ძალზე მგრძნობიარეა ბანკის პროცენტის მიმართაც და ფასიანი ქაღალდების კურსის მიმართაც.

ფულზე მოთხოვნა-მიწოდების ტოლობა ფულადი ბაზრის წონასწორობის გამომხატველია.

§3. ინფლაციის არსი, ტიპები, სახეები. ინფლაციის კრიტიკული წერტილი

ინფლაცია წარმოსდგება ლათინური სიტყვისაგან (inflatio) და სიტყვასიტყვით გაბერვას ნიშნავს. ინფლაცია ფულთან დაკავშირებული მოვლენაა და გამოიხატება ფასების საერთო დონის უწყვეტ ზრდაში და ამ გზით ფულის მსყიდველობითი უნარის დაცემაში. ეს უკანასკნელი, ცხადია ინვევს ცხოვრების ღირებულების გაძვირებას, რადგანაც ინფლაციამდე 100 ლარით ნავაჭრი საქონლის შეძენას, ინფლაციის შემდეგ 2-ჯერ და მეტჯერ მეტი ფული სჭირდება.

ინფლაცია ისეთი მოვლენაა, რომელიც თავდაპირველად თავს იჩენს ფულად ბაზარზე, მაგრამ რადგან ფული გაცვლის ერთადერთი საშუალებაა, ამიტომ, იგი შემდეგ მთელ ეკონომიკაზე, ყველა მის დარგზე და ქვედარგზე, ყველა საწარმოსა და ორგანიზაციაზე ვრცელდება. ინფლაციას

თან ახლავს მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსი და ბაზრების ხანგრძლივი საყოველთაო უნონასწორობა.

ინფლაცია არ გულისხმობს ყველა საქონელზე ფასების ერთბაშად და თანაბარი პროპორციით ზრდას (ზოგიერთ საქონელზე ფასები შეიძლება არც გაიზარდოს). იზრდება მხოლოდ მათი ფასების საერთო დონე. მას **ფასების ინდექსი** ეწოდება, რომელიც იანგარიშება როგორც მიმდინარე პერიოდის ფასების საერთო სიდიდის შეფარდება წინა პერიოდის ფასების საერთო სიდიდესთან. თუ იგი იწყებს ზრდას და თანაც კატასტროფულად მატულობს, ეს უკვე ინფლაციის დასაწყისია.

ინფლაცია ხდება მაშინ, როცა მიმოქცევაში გაშვებულია ფულის ისეთი მასა, რომელიც უზრუნველყოფილი არ არის შესაბამისი საქონლითა და მომსახურებით. ასეთ შემთხვევაში ირღვევა თანაფარდობა გადახდისუნარიან მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის. მოთხოვნა მეტია მიწოდებაზე, რაც იწვევს გასაყიდი ფასების მატებას. მაგალითად, ცნობილია, რომ საქართველოს მოსახლეობამ 1993 წლის პირველ 5 თვეში საქონლის შესაძენად დახარჯა 31,3 მლრდ მანეთით მეტი, ვიდრე დახარჯა 1992 წლის იმავე პერიოდში, იმავე რაოდენობის საქონლის შესაძენად. ეს გამოიწვია ინფლაციამ, რომლის ზრდის ტემპი ამ დროს 8,3% იყო.

ინფლაციის დროს უფასურდება ფული, მაგრამ არ უფასურდება საქონელი, მომსახურება.

ინფლაციის საპირისპირო მოვლენას, ანუ ფასების დაცემას **დეფლაცია** ეწოდება.

ინფლაციას მრავალი ფაქტორი განაპირობებს. აქედან უმთავრესია:

1. ფულის გადაჭარბებული ემისია (გამოშვება). ასეთ დროს მიმოქცევაში არის ზედმეტი, დაუსაქონლებელი ფული, რაც იწვევს დისპროპორციას ფულის მა-

სასა და საქონლის და მომსახურების ღირებულებებს შორის;

2. მოსახლეობის გადახდისუნარიან მოთხოვნისაგან მოხმარების საგნების წარმოების ჩამორჩენა, რაც წარმოქმნის საქონლის დეფიციტს და ამცირებს საქონლის ბაზარზე მიწოდებას;
3. ბაზრებზე ისეთი საქონლის მიწოდება, რომელზეც არ არის მოთხოვნა;
4. სასურსათო პრობლემის გამწვავება, სავალუტო კრიზისი, ენერგეტიკული კრიზისი და სხვა;
5. წარმოების დანახარჯების ზრდა.

ინფლაციურ პროცესებზე გავლენას ახდენს აგრეთვე **ინფლაციური მოლოდინი**. ინფლაციური მოლოდინი არის მომავალ დროისთვის ინფლაციის ტემპების შეფასება. ეს მაჩვენებელი აქტიურად მოქმედებს მოსახლეობის ქცევაზე. თუ მოსახლეობამ იცის, რომ მომავალში ინფლაციური ტემპი მაღალი იქნება, იგი იწყებს საქონლის მარაგის შექმნას, რაც კიდევ უფრო ამცირებს საქონლის მიწოდებას ბაზარზე და ამით კიდევ უფრო მწვავდება ინფლაციის სიღრმე.

ინფლაციური მოლოდინი 3 ტიპისაა:

1. **ექსტრაპოლაციური;**
2. **ადაპტირებული;**
3. **რაციონალური.**

ექსტრაპოლაციური მოლოდინთან მაშინ გვაქვს საქმე, როცა სპეციალისტები მომავალში მის სიდიდედ ზუსტად იმდენსვე მიიჩნევენ, რაც იყო წინათ.

ადაპტირებული ინფლაციური მოლოდინი ნიშნავს ექსტრაპოლაციური მოლოდინის კორექტირებას, ადაპტირებას, ანუ იმ შეცდომების გამოსწორებას, რაც დაშვებული იყო ექსტრაპოლაციური მოლოდინის ანგარიშის დროს.

რაციონალურია ინფლაციური მოლოდინი მაშინ, როცა მისი სიდიდე აბსოლუტურად სწორად არის გა-

მოთვლილი. ცხადია, ეს არასოდეს არ ხდება, ამიტომ ასეთი მოლოდინი წმინდა აბსტრაქციული ხასიათისაა.

არსებობს ინფლაციის 3 ტიპი: **მოთხოვნის ინფლაცია, დანახარჯების ინფლაცია და სტრუქტურული ინფლაცია.**

მოთხოვნის ინფლაცია არის ისეთი სიტუაცია ეკონომიკაში, როცა საქონელზე და მომსახურებაზე მოთხოვნას ვერ აკმაყოფილებს მათი მიწოდება და ამ მიზეზით ფასები იზრდება.

დანახარჯების ინფლაცია არის ისეთი სიტუაცია ეკონომიკაში, როცა ფასების ზრდას იწვევს არა ჭარბი მოთხოვნა, არამედ, საქონლის, მომსახურების წარმოებაზე დანახარჯების ზრდა (ამას თავის მხრივ იწვევს ხელფასების გადიდება, ნედლეულზე ფასების ზრდა, ტარიფების გადიდება და ა. შ.).

სტრუქტურული ინფლაცია არის სიტუაცია ეკონომიკაში, როცა ფასების საერთო დონის ზრდა გამოწვეულია ზოგიერთ ბაზარზე, ან ეკონომიკის ზოგიერთ დარგში ფასების არასაბაზრო ფორმირებით (მაგალითად, ენერგომატარებლებზე). ასეთ დროს ფასები ორიენტირებულია ამალღებაზე და არა შემცირებაზე, რაც იწვევს ცხოვრების ღირებულების საერთო გაძვირებას.

ფასების ინფლაციის დროს ქვეყნის ეკონომიკა ფაქტიურად უძრავ მდგომარეობაშია (არ ვითარდება). ამ პროცესების ურთიერთშერწყმას **სტაგფლაცია** ეწოდება.

ინფლაციური სიტუაცია შეიძლება იყოს **ღია და ფარული (დათრგუნული)**. **ღია ინფლაციისთვის** დამახასიათებელია ფასების საერთო დონის ზრდის ტენდენცია, რასაც ფასების ინდექსი გამოხატავს, მისთვის დამახასიათებელია შემოსავლების უთანაბრო განაწილება, ქონებრივი უთანასწორობის გაღრმავება და მოსახლეობის სოციალურ ფენებად სწრაფად დაყოფა. ასეთ დროს ღარიბი მოსახლეობა

კიდევ უფრო ღარიბდება, მდიდრები კი, კარგავენ მხოლოდ დანაზოგის გარკვეულ ნაწილს.

ღია ინფლაცია კვლავწარმოების მთელ პროცესს ანგრევს. ეკონომიკაში ფასების საერთო ზრდა მოითხოვს ხელფასების მომატებას, ეს კი ზრდის წარმოების ხარჯებს, რაც თავის მხრივ, იწვევს საქონელსა და მომსახურებაზე ფასების ამაღლებას ანუ დანახარჯების ინფლაციის მექანიზმის ამუშავებას. ერთი სიტყვით, წარმოიშობა ეგრეთ წოდებული **ინფლაციური სპირალი**, რომლის ყოველ ახალ ხვეულში რთულდება ინფლაციასთან ბრძოლა. ფასების დამოკიდებულება დანახარჯებზე დილემის წინაშე აყენებს ყველა სახელმწიფოს. თუ იგი ინფლაციით მიყენებული ზარალის საკომპენსაციოდ მოსახლეობას გაუზრდის ნომინალურ შემოსავლებს, მაშინ ამუშავდება დანახარჯების ინფლაციის ტიპი, რომელიც მორიგ ზრდას გამოიწვევს. ამიტომ, სახელმწიფო ყოველთვის ცდილობს კომპენსაციის ისეთი ღონისძიება მოიფიქროს, რომელიც არ გამოიწვევს დანახარჯების ინფლაციის ნახტომისებურ ზრდას. ანტიინფლაციური პოლიტიკის გატარება სწორედ ასეთი გონივრული ღონისძიებების ძიებაში და პოვნაში მდგომარეობს.

ფარული (დათრგუნული) ინფლაციისთვის დამახასიათებელია ფასების ბლოკირება, საქონლის და მომსახურების ქრონიკული დეფიციტი, საქონლის ნორმირებული განაწილება, ხელფასების გაყინვა, ფასების ადმინისტრაციული კონტროლი და ა. შ. ასეთ ინფლაციას მუდმივად ჰქონდა ადგილი საბჭოთა ეკონომიკაში.

ინფლაციის სახეებია: **ზომიერი, მსტუნავი (ჰალოპირაბული)** და **ჰიპერინფლაცია**.

ზომიერი ინფლაცია ეწოდება ფულის ისეთ გაუფასურებას, რომელიც შედარებით შეუმჩნეველად მიმდინარეობს. ამ დროს ფასების ზრდის ტემპი წელიწადში არ აღემატება 10%-ს.

მსტუნავი ინფლაცია ეწოდება ფულის სწრაფი ტემპით გაუფასურებას. ამ დროს ფასები ქაოსურია და იზრდება ნელინადში 200%-მდე. ასეთ დროს წარმოება დეზორგანიზებულია. მოსახლეობა ცდილობს მოიმარაგოს საქონელი და ამ გზით თავიდან მოიშოროს გაუფასურებული ქაღალდის ფული.

ჰიპერინფლაცია ინფლაციის ძალზე მაღალი დონეა (ნელინადში 200%-ზე მეტი). ჰიპერინფლაციის დროს მიმოქცევაში გაშვებული ფულის მასა და ფასები ასტრონომიული ტემპებით იზრდება. ინფლაციის ეს სახე ყველასათვის, თვით მდიდარი მოსახლეობისთვისაც კი, ძალზე საშიშია.

არსებობს ინფლაციის **კრიტიკული წერტილი**. ეს ის მომენტი, როცა მიმოქცევაში არსებული ფულის მსყიდველობითი უნარი იწყებს დაცემას. მაშასადამე, კრიტიკული წერტილი ახასიათებს ინფლაციის განსაზღვრულ ეტაპს, როცა იწყება მისი უკუშედეგების გამოვლენა. ეს მომენტი სხვადასხვა სოციალური ჯგუფისთვის სხვადასხვა დროს დგება. იგი ჯერ ღარიბი მოსახლეობისთვის დგება, შემდეგ მათ წერილი და მსხვილი მეწარმეები მიჰყვებიან, შემდეგ კი თვით სახელმწიფოც. ამ მომენტში სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლები მცირდება, ხოლო გასავლები იზრდება. ამრიგად, ინფლაცია, როდესაც იგი მიაღწევს თავის განვითარების კრიტიკულ წერტილს, არახელსაყრელია სახელმწიფოსთვისაც. ასე რომ, სახელმწიფოს უნდა თუ არ უნდა, ვალდებულია ზრუნავდეს ფულადი მიმოქცევის სტაბილზიაციისთვის.

მსოფლიო თეორიასა და პრაქტიკაში ცნობილია, რომ ინფლაციის მთლიანად ლიკვიდაცია შეუძლებელია, მაგრამ სახელმწიფოს შეუძლია იგი ზომიერი გახადოს (ასეა აშშ-ში).

თავი 2. ფულის ფასი დროში

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- დროის დამოკიდებულება ფულთან და პირიქით – ფულის დამოკიდებულება დროსთან;
- შემოსავლის დაგროვების პროცესი ანუ კომპაუნდინგი;
- შემოსავლების დაგროვება მარტივი და რთული პროცენტებით;
- შემოსავლების დაგროვების ემპირიული წესები;
- მომავალი შემოსავლების მიმდინარე (დისკონტირებული) ღირებულება;
- რთული პროცენტების ცხრილების დანიშნულება.

პრობლემა „ფული – დრო“ ახალი არ არის. უკვე შემუშავებულია ის მოდელები და ალგორითმები, რომელთა მეშვეობით შეიძლება საქმეში დაბანდებული ფულის მომავალი ღირებულების განსაზღვრა და მომავალი ფულადი შემოსავლების დღევანდელი (დისკონტირებული, დაყვანილი) ღირებულების განსაზღვრა.

მოცემულ თემას საფუძვლად უდევს საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში მეტად გავრცელებული თეზა იმის შესახებ, რომ „დღევანდელი ფული უფრო ძვირია, ვიდრე ხვალინდელი“. მისი არსი იმაშია, რომ ფულის ის ერთეული (მაგ., ერთი ლარი, ერთი დოლარი, ან ათასი ლარი, ათასი დოლარი), რომელსაც ფიზიკური ან იურიდიული პირი მიიღებს ერთი ან მეტი წლის შემდეგ, მიმდინარე წელს მიღებულთან შედარებით, უფრო ნაკლები ღირს. აქ მთავარ როლს თამაშობს დრო, უფრო ზუსტად დროის ის ინტერვალი, რომელიც დევს მიმდინარე წელსა და იმ მომავალ დროს შორის, როდესაც ფიზიკურმა ან იურიდიულმა პირმა ფულადი შემოსავალი უნდა მიიღოს (დროის ეს ინტერვალი განუსაზღვრელია. იგი შეიძ-

ლება იყოს ერთი ან ერთზე მეტი წელი). ამას მინიმუმ სამი მიზეზი განაპირობებს¹:

1. დღევანდელი ფულის ინვესტირება შესაძლებელია ან ისეთ საქმეში, საიდანაც ის შემოსავალს მოგვცემს, ან ბანკში დეპოზიტად შეტანა და იქიდან სარგებლის (პროცენტის) მიღება. ასე რომ, ამ გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ, ჩვენს ხელში აღმოჩნდება უფრო მეტი რაოდენობის ფული, ვიდრე თავდაპირველად გვქონდა;
2. ფულმა დროთა განმავლობაში ინფლაციის შედეგად შეიძლება დაკარგოს მსყიდველობითი უნარი;
3. ეკონომიკაში მომავლის წინანარ ხედვა, მისი გაურკვეველობის გამო, სრული სიზუსტით შეუძლებელია, რაც გარკვეული რისკის ქვეშ აყენებს ინვესტორს.

„დრო ფულია“ – ამბობენ ამერიკელები, ინგლისელები, იაპონელები, გერმანელები, ფრანგები, ანუ ის ხალხი, ვინც იცის დროის ფასი. ისინი არაპროდუქტიულად გამოყენებულ დროს ფულის დანაკარგად აღიქვამენ. ამის თავიდან აცილების ერთადერთი გზა არის ფულის (ფულადი კაპიტალის) მოუცდენელი „მუშაობა“, ანუ მარტივად რომ ვთქვათ, მისი საქმეში დაბანდება, ინვესტირება (ან ბანკში დეპოზიტად შეტანა), საიდანაც იგი შემოსავალს მოგვცემს. მაგრამ ფიზიკური ან იურიდიული პირისათვის სულერთი არ არის, როდის, რამდენი წლის გასვლის შემდეგ მისცემს მას საკუთარი ფულადი კაპიტალი შემოსავალს. აქ მნიშვნელობა აქვს შემოსავლის მიღების სისწრაფეს დროში და თვით შემოსავლის სიდიდეს. ეს იმიტაა განპირობებული, რომ ძირითად ფულად კაპიტალთან ერთად ეს შემოსავალიც დაიწყებს „მუშაობას“ და მისი რეინვესტირებაც მოუტანს დამატებით შემოსავალს ფულადი კაპიტალის მესაკუთრეს (ინვესტორს). მაშასადამე, თუ

¹ *Зви Боди, Роберт К. Мертон «Финансы», Москва-Санкт-Петербург-Киев, «Вильямс», 2003, გვ. 158.*

ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის შემოსავალს სიმბოლურად პროცენტულ სარგებელს დავარქმევთ, რაც მეტად გავრცელებულია საზღვარგარეთ, მაშინ საქმე გვექნება ამ პროცენტული სარგებლის ინვესტირებიდან კიდევ პროცენტული სარგებლის მიღებასთან და, ცხადია, რაც ადრე მოხდება იგი, ე. ი. არა 5, 10 ან მეტი წლის შემდეგ, არამედ 1-2 წლის შემდეგ, მით უფრო მეტი შემოსავალი დაუგროვდება ფულადი კაპიტალის მფლობელს (ინვესტორს).

ძირითად (საწყის) კაპიტალზე დარიცხული პროცენტები იწოდება მარტივ პროცენტებად, ხოლო ძირითად თანხასთან ერთად პროცენტებზე დარიცხული პროცენტები – რთულ პროცენტებად. ასე რომ, პროცენტის საერთო თანხის გაანგარიშება შეიძლება მარტივი პროცენტებითაც და რთული პროცენტებითაც. პირველ შემთხვევაში დასარიცხი ბაზა უცვლელია, მეორე შემთხვევაში კი იგი იცვლება – მას ემატება დარიცხული პროცენტი, ანუ ხდება პროცენტის კაპიტალიზაცია.

შემოსავლის დაგროვების ამ პროცესს **კომპაუნდინგი**, ხოლო დღევანდელი ფულის მომავალი ღირებულების დადგენას **კომპონდირება** ეწოდება. თვით დაგროვილი თანხა არის ინვესტირებული, ანუ საქმეში ჩადებული ფულადი კაპიტალის მომავალი ღირებულება, ანუ რაც იგივეა მისი საბოლოო ღირებულება.

მარტივი პროცენტებით შემოსავლების დაგროვების საანგარიშოდ გამოიყენება შემდეგი ფორმულები:¹

$$I = \frac{PRT}{100}; \quad P = \frac{100 \cdot I}{RT}; \quad T = \frac{100 \cdot I}{PR}; \quad R = \frac{100 \cdot I}{PT}$$

¹ ფინანსური ინფორმაცია მენეჯერებისათვის (საერთაშორისო პრაქტიკა), პრაქტიკული სახელმძღვანელო, ნიგნი 1.3., ოფიციალური სახელმძღვანელო, თბ., 2003, გვ. 379.

ფორმულებში:

P – არის ძირითადი (თავნი) თანხა;

R – არის წლიური საპროცენტო განაკვეთი (%);

T – არის დრო (წლების რაოდენობა);

I – პროცენტის სახით დაგროვილი თანხა.

თუ ფირმის მენეჯერისათვის ცნობილია, რომ P = 6000, R = 10%-ის, ხოლო T = 5 წელს, მაშინ დაგროვილი პროცენტის თანხის გაგება მას შეუძლია ფორმულით:

$$I = \frac{PRT}{100}; \text{ იგი შეადგენს: } \frac{6000 \cdot 10 \cdot 5}{100} = 3000.$$

ანდა, თუ ფირმის მენეჯერს 8000 ლარ შენატანზე 10 წლის განმავლობაში სთავაზობენ 70 ლარ დარიცხული პროცენტის დაგროვილ თანხას, მას შეუძლია იანგარიშოს მისთვის შეთავაზებული ყოველწლიური მარტივი საპროცენტო

განაკვეთი ფორმულით: $R = \frac{100 \cdot I}{PT}$; იგი შეადგენს

$$\frac{100 \cdot 70}{8000 \cdot 10} = 0,087 \text{ ანუ } 8,7\%-ს \text{ და ა. შ.}$$

რაც შეეხება რთული პროცენტების მეშვეობით შემოსავლების დაგროვებას, მისი საანგარიშო ფორმულა ასეთია:

$$TV = X_0(1+r)^t$$

ფორმულაში X_0 – არის ინვესტირებული ფულადი კაპიტალი, r – სასესხო კაპიტალის პროცენტი (გამოხატული კოეფიციენტებში), t – გაანგარიშების ჰორიზონტი (წლების რიცხვი), ხოლო TV – საძიებო სიდიდე, ანუ ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის მომავალი ღირებულება.

მაგალითად, თუ ინვესტორი საქმეში აბანდებს 1000 დოლარს, და, თუ ბანკები დეპოზიტურ ანაბარზე წელიწადში 10%-ს იძლევიან, მაშინ ამ 1000 დოლარის მომავალი ღირებულება ამ ფორმულის გამოყენებით იქნება:

$$1 \text{ წლის შემდეგ } TV_1 = 1000(1+0,10)^1 = 1100 \text{ დოლარი.}$$

$$2 \text{ წლის შემდეგ } TV_2 = 1000(1+0,10)^2 = 1210 \text{ დოლარი.}$$

$$3 \text{ წლის შემდეგ } TV_3 = 1000(1+0,10)^3 = 1331 \text{ დოლარი}$$

$$4 \text{ წლის შემდეგ } TV_4 = 1000(1+0,10)^4 = 1464 \text{ დოლარი.}$$

$$5 \text{ წლის შემდეგ } TV_5 = 1000(1+0,10)^5 = 1610,5 \text{ დოლარი.}$$

1610,5 დოლარიდან 1000 არის ძირითადი (თავნი) თანხა, 500 დოლარი არის მარტივი პროცენტების თანხა $\left[\left(\frac{1000 \cdot 10\%}{100} \right) \cdot 5 \text{ წელი} = 500 \right]$, ხოლო 110,5 დოლარი – რთული პროცენტების (ანუ პროცენტის პროცენტის) თანხა:

$$\left(\frac{100 \cdot 10\%}{100} + \frac{210 \cdot 10\%}{100} + \frac{331 \cdot 10\%}{100} + \frac{464 \cdot 10\%}{100} = 110,5 \text{ დოლარი} \right)$$

ინვესტირებული კაპიტალის მომავალი ღირებულების განსაზღვრის ფორმულიდან $(1 + r)^t$ იწოდება კაპიტალის მომავალი ღირებულების კოეფიციენტი. ჩვენი მაგალითიდან 1 დოლარის მომავალი ღირებულების კოეფიციენტი, როცა $r = 10\%$ -ს (0,10) და $t=5$ წელს შეადგენს 1,61051-ს $[(1+0,10) \cdot (1+0,10) \cdot (1+0,10) \cdot (1+0,10)] = 1,61051$. ნებისმიერი სხვა სიდიდის კაპიტალის მომავალი ღირებულების გასაგებად, თუ t -ის და r -ის სიდიდეები ასეთივე დარჩება, შეიძლება ვისარგებლოთ ამ კოეფიციენტით და გავაკეთოთ მისი აბსოლუტურად სწორი გათვლა. მაგალითად, 300 დოლარის მომავალი ღირებულება 5 წლის შემდეგ 10%-იანი სარგებლის განაკვეთის პირობებში ტოლია $300 \cdot 1,61051 = 483,15$ დოლარის,

ხოლო 15 000 დოლარის მომავალი ღირებულება – 15 000·1,61051 = 24157,6 დოლარის. ცხადია, ეს წესი არ გამოგვადგება თუ შეიცვლება გაანგარიშების ჰორიზონტი (t) და სასესხო პროცენტის განაკვეთი (r).

ფულის ერთეულის (მაგ., 1 დოლარი) მომავალი ღირებულების კოეფიციენტები მით უფრო მაღალია, რაც მაღალია გაანგარიშების ჰორიზონტი (t) და სასესხო პროცენტის განაკვეთი (r).

ამას მონმოზს შემდეგი ცხრილი (ცხრილი 1).

ცხრილი 1

სხვადასხვა პერიოდში და სხვადასხვა საპროცენტო განაკვეთის პირობებში ერთი დოლარის მომავალი ღირებულება¹

წლების რიცხვი (ტ)	პროცენტის განაკვეთი (რ)					
	2%(რ =0,02)	4%(რ =0,04)	6%(რ =0,06)	8%(რ =0,08)	10%(რ =0,10)	12%(რ =0,12)
1	1,0200	1,0400	1,0600	1,0800	1,1000	1,1200
2	1,0404	1,0816	1,1236	1,1664	1,2100	1,2544
3	1,0612	1,1249	1,1910	1,2597	1,3310	1,4049
4	1,0824	1,1699	1,2625	1,3605	1,4641	1,5735
5	1,1041	1,2167	1,3382	1,4693	1,6105	1,7623
10	1,2190	1,4802	1,7908	2,1589	2,5937	3,1058
15	1,3459	1,8009	2,3966	3,1722	4,1772	4,4736
20	1,4859	2,1911	3,2071	4,6610	6,7275	9,6463
40	2,4255	4,8511	10,2857	21,7245	45,2592	93,0509

თუ ცხრილის დავაკვირდებით დავინახავთ, რომ 1 დოლარის მომავალი ღირებულება ერთი წლის შემდეგ (t = 1) 2% განაკვეთის პირობებში (r = 0,02) 1,0200 დოლარია, ხოლო იგივე ერთი წლის შემდეგ 12% განაკვეთის პირობებში 1,1200 დოლარი ანუ 0,1 დოლარით მეტი. მეტიც, თუ 12%-ია-

¹ *ჯი ბოდი, რობერტ კ. მერთონ «Финансы», Москва-Санкт-Петербург-Киев, «Вильямс», 2003, გვ. 160.*

ნი სარგებლის განაკვეთის პირობებში 1 წლის შემდეგ ერთი დოლარის მომავალი ღირებულება 1,1200 დოლარია, 10 წლის შემდეგ იგი შეადგენს 3,1058 დოლარს, ხოლო 20 წლის შემდეგ – 9,6463 დოლარს. მაშასადამე, ამ შემთხვევაში ერთი დოლარი 10 წლის შემდეგ თითქმის სამმაგდება

$\left(\frac{3,1058}{1,1200} = 2,77\right)$, ხოლო 20 წლის შემდეგ 8,6-ჯერ იზრდება

$\left(\frac{9,6463}{1,1200} = 8,61\right)$.

ამ პროცესს მეტად დიდ მნიშვნელობა აქვს არა მხოლოდ ფირმების საქმიანობაში, არამედ ადამიანთა ყოფაშიც. მაგალითად, ნებისმიერი ადამიანი ახალგაზრდობაში ყოველთვის ფიქრობს, რომ რაღაცა თანხა (ვთქვათ 1000 დოლარი) შეინახოს ბანკში სიბერისათვის. თუ იგი 20 წლისაა, ცხადია, მას აინტერესებს რამდენი გაუხდება ეს თანხა, ე. ი. 1000 დოლარი, როცა იგი გახდება 60 წლის (ე. ი. 40 წლის შემდეგ), წელიწადში 6%, 8%-ს ანდა სულაც 12%-ით სარგებლის პირობებში ბანკში შენახვისას.

ცხადია, 1000 დოლარის 40 წლის შემდგომი მომავალი ღირებულების ანგარიში ისეთი მარტივი არითმეტიკული გამოანგარიშებით, რომელიც ჩვენ 5 წელზე გავაკეთეთ შესაძლებელია, მაგრამ დამღლელია, ამიტომ ამ პიროვნებამ ან უნდა გამოიყენოს სპეციალური ფინანსური კალკულატორი, ანდა გამოიყენოს რთული პროცენტების ცხრილები, რომელშიც ფულის ექვსი ფუნქციაა მოცემული. ეს ფუნქციებია:

1. ფულის ერთეულის (1 დოლარის, 1 ლარის) მომავალი ღირებულება (F_1);
2. წინასწარ გადახდილი ფულის ერთეულის ღირებულება (F_2);
3. კაპიტალის დაფარვის (ანაზღაურების) კოეფიციენტი (F_3);

4. ფულადი ერთეულის მიმდინარე ღირებულება (F_4);
5. ანუიტეტის ერთეულის მიმდინარე ღირებულება (F_5);
6. ფულადი ერთეულის ამორტიზაციის კოეფიციენტი (F_6);

ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის მომავალი ღირებულების გამოსათვლელად, რთული პროცენტების ცხრილებიდან გამოიყენება ფულის ერთეულის პირველი ფუნქცია (F_1). მას მეორენაირად მულტიპლიკაციური მამრავლიც ეწოდება. ასეთი ცხრილები ბეჭვდითი ფორმითაა გავრცელებული. ამის გარდა, პერსონალური კომპიუტერების ელექტრონული ცხრილების ისეთი პროგრამებიც, როგორებიცაა, „Lotus“ და „Excel“ ფლობენ ფულის მომავალში ღირებულების გამოანგარიშების შესაძლებლობას.

თუ ვისარგებლებთ ერთი დოლარის მომავალი ღირებულების ამ კოეფიციენტებით, მაშინ ადვილად გავიგებთ, რომ 1000 დოლარის ბანკში მოთავსებით 40 წლის გასვლის შემდეგ ამ პიროვნებას დაუგროვდება:

სარგებლის 6%-ის შემთხვევაში $FV = 1000 * 3,2071 = 3207$ ლარი

სარგებლის 8%-ის შემთხვევაში $FV = 1000 * 4,6610 = 4661$ ლარი

სარგებლის 12%-ის შემთხვევაში $FV = 1000 * 9,6463 = 9646,3$ ლარი

მაშასადამე, კომპაუდინგი არის პროცესი, რომლის მეშვეობით ვიგებთ რამდენი დაგროვდება კაპიტალი გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ, ე. ი. რა ღირებულების იქნება ის მომავალში.

ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის მომავალი ღირებულების სიდიდეზე გარდა გაანგარიშების ჰორიზონტისა (t) და საპროცენტო განაკვეთისა (r), მოქმედებს პროცენტის დარიცხვის სიხშირეც. ეს დასტურდება შემდეგი მაგალითით: განვსაზღვროთ მესამე წლის ბოლოსთვის 1000 დოლარის

მომავალი შემოსავალი 10%-იანი სარგებლის წელიწადში 2-ჯერ (6-თვეში ერთხელ), 4-ჯერ (კვარტალში ერთხელ) და ერთჯერ დარიცხვისას:

6-თვეში ერთხელ პროცენტის დარიცხვისას, 1000 დოლარის მომავალი შემოსავალი 3-წლის შემდეგ შეადგენს:

$$TV_3 = 1000 \left(1 + \frac{0,10}{2} \right)^{2 \cdot 3} = 1339 \text{ დოლარს}$$

კვარტალში ერთხელ პროცენტის დარიცხვისას, 1000 დოლარის მომავალი შემოსავალი 3 წლის შემდეგ შეადგენს:

$$TV_3 = 1000 \left(1 + \frac{0,10}{4} \right)^{4 \cdot 3} = 1378 \text{ დოლარს}$$

წელიწადში ერთხელ პროცენტის დარიცხვისას, 1000 დოლარის მომავალი შემოსავალი 3 წლის შემდეგ შეადგენს:

$$TV_3 = 1000 \left(1 + \frac{0,10}{1} \right)^{1 \cdot 3} = 1331 \text{ დოლარს}$$

თუ ამ შემოსავლებს ერთმანეთს შევადარებთ, დავინახავთ, რომ წელიწადში ერთხელ პროცენტის დარიცხვისას, 1000 დოლარის მომავალი შემოსავალი მხოლოდ 1331 დოლარია, წელიწადში 2-ჯერ დარიცხვისას – 1339 დოლარი, ხოლო წელიწადში 4-ჯერ დარიცხვისას 1378 დოლარი. განსხვავება, როგორც ვხედავთ, საკმაოდ მნიშვნელოვანია. მაშასადამე, ინვესტირებულ კაპიტალზე სარგებლის (პროცენტის) დარიცხვის სიხშირე ზრდის ინვესტირებული კაპიტალის მომავალ ღირებულებას (შემოსავალს). ეს არის ინვესტირებული კაპიტალიდან შემოსავლის დაგროვების კანონზომიერება.

ინვესტირებული კაპიტალის შემოსავლის დაგროვების პროცესი შეიძლება იყოს უწყვეტი და დისკრეტული. უწყვეტი ეწოდება შემოსავლის ისეთ დაგროვებას, როცა პროცენტის დარიცხვა ხდება ყოველთვე. დისკრეტული კი ეწოდება პროცენტის დარიცხვას დროის გარკვეულ ინტერვალში (კვარტალში, თვეში, 6-თვეში ან წელიწადში ერთხელ).

ამასთან, აღსანიშნავია ისიც, რომ ფულის ნაკადების შემოდინება (მიღება) ან პერიოდის (წლის, თვის, კვარტლის) დასაწყისში ხდება, ან პერიოდის ბოლოს. პირველ შემთხვევაში ფულის ნაკადს ეწოდება პრენუმერანდო ნაკადი, მეორე შემთხვევაში კი – პოსტნუმერანდო ნაკადი.¹

ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის შემოსავლების დაგროვების მოცულობის დასადგენად გარკვეულწილად იყენებენ ემპირიულ წესებს. ესენია „72-ის წესი“ და „7-10-ის წესი“.

„72-ის წესი“-თ იგებენ ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის გაორმაგების პერიოდს. ამისათვის 72-ს ყოფენ სასესხო კაპიტალის პროცენტულ განაკვეთზე (r) გამოსახულს პროცენტებში და არა კოეფიციენტებში. მაგალითად, თუ $r=4\%$ -ს, მაშინ 1000 დოლარი საწყისი კაპიტალი გაორმაგდება 18 წელიწადში (72:4). მაგრამ უნდა ითქვას, რომ ეს წესი მთელი სიზუსტით არ ასახავს სინამდვილეს. იგი კარგად მუშაობს მხოლოდ 3 და 18 პროცენტის სასესხო განაკვეთით მუშაობის პირობებში.

მეორე ემპირიული კანონზომიერება „7-10-ის წესი“ უკავშირდება რიცხვებს – 7-ს და 10-ს. თუ სასესხო კაპიტალის პროცენტი 7-ია ($r = 0,07$), მაშინ საწყისი კაპიტალი გაორმაგდება 10 წელიწადში, ხოლო თუ სესხის პროცენტი 10-ია ($r = 0,10$), მაშინ გაორმაგება მოხდება 7 წელიწადში. ეს წესი

¹ Ковалев В.В. Финансовый менеджмент, М., «Прспект», 2007, 83- 22.

სი განსაკუთრებით ამართლებს, როცა ინვესტირებულ კაპიტალზე პროცენტის დარიცხვა ხდება კვარტალში ერთხელ.

პრაქტიკაში ფინანსისტებს სჭირდებათ არა მხოლოდ ინვესტირებული ფულადი კაპიტალის მომავალი ღირებულების (შემოსავლის) დადგენა, არამედ მომავალი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულების განსაზღვრაც. ამ პროცესს **დისკონტირება** ეწოდება. ეს ხდება მაშინ, როცა ვიცით რა სიდიდის ფულადი კაპიტალის შემოსავალი გვექნება მომავალში და არ ვიცით რა ღირს იგი ამჟამად, ე. ი. რა მოცულობის ფული უნდა დავაბანდოთ დღეს, რომ მომავალში მივიღოთ ის სასურველი შემოსავალი. დისკონტირების საანგარიშო ფორმულა ასეთია:

$$PV = X_1 \left(\frac{1}{(1+r)^t} \right)$$

როგორც ვხედავთ, ეს ფორმულა კომპაუნდინგის ფორმულის (PV) შებრუნებული ფორმაა. მაშინ ვიცოდით საწყისი კაპიტალი – x_0 ($x_0 = PV$) და ვეძებდით მის მომავალ ღირებულებას – FV-ს, ეხლა ვიცით მომავალი ღირებულება, მომავალი შემოსავალი – x_1 ($x_1 = FV$) და ვეძებთ მის ეხლანდელ ღირებულებას – PV-ს.

ამ ფორმულაში r -ს დისკონტის განაკვეთი ეწოდება, ხოლო თვით შეფარდება $\frac{1}{(1+r)^n}$ იწოდება დისკონტის კოეფიციენტად.

თუ გვინდა, რომ განვსაზღვროთ 5 წლის შემდეგ მისაღები 1000 დოლარის ეხლანდელი (მიმდინარე) ღირებულება, და თუ ვიცით, რომ დისკონტის განაკვეთი 10%-ია ($r = 0,10$), მაშინ ფორმულაში შეგვაქვს შესაბამისი მონაცემები და ვიღებთ:

$$PV = 1000 \cdot \frac{1}{(1+0,10)^5} = 1000 \cdot \frac{1}{(1+0,10) \cdot (1+0,10) \cdot (1+0,10) \cdot (1+0,10) \cdot (1+0,10)} = 620,92 \text{ ლლარს.}$$

მაგრამ თუ გაანგარიშების ჰორიზონტი 5 ან 10 წელი კი არ არის, არამედ 50, ანდა სულაც 100, მაშინ ამ წესით ანგარიშის ჩატარება რთულია (თუმცა დასაშვებია). ასეთ დროს, კვლავაც მიმართავენ ფინანსურ კალკულატორს, რომელსაც, გარდა ციფრებისა, სხვა შესაბამისი კლავიშებიც აქვს (t, r, PV, FV და სხვა), რომელთა დახმარებით ადვილად ვიპოვით საძიებელ სიდიდეს.

მაგრამ თუ არც ფინანსური კალკულატორი არ გავგაჩნია და ელემენტარული, არითმეტიკული განგარიშების ჩატარებაც დიდ დროს გვართმევს, მაშინ კვლავაც უნდა მოვიშველიოთ ზემოთ დასახელებილი რთული პროცენტების ცხრილები, რომლებშიც ფულის ერთეულის მეოთხე ფუნქციის სახით მოცემულია ჩვენთვის საჭირო დისკონტის კოეფიციენტები (სასურველი წლისათვის და სასურველი საპროცენტო განაკვეთისთვის).

ამ ცხრილების მიხედვით 1-40 წლის შემდგომი მომავალი ერთი დოლარის მიმდინარე ღირებულება ანუ დისკონტის კოეფიციენტი, სარგებლის 2-12%-იანი განაკვეთის პირობებში სხვადასხვა სიდიდისაა (იხ. ცხრილი 2). ამ ცხრილებით შესაძლებელია მოვიპოვოთ ნებისმიერი მომავალი წლის და ნებისმიერი საპროცენტო განაკვეთისათვის ფულის ერთეულის მიმდინარე ღირებულების დისკონტის კოეფიციენტი, რომლის გადამრავლებით მომავლისათვის დაგროვილ ფულად შემოსავალზე, ვანგარიშობთ შემოსავლის ახლანდელ ღირებულებას.

საერთოდ, გვახსოვდეს, რომ რადგან ფულადი კაპიტალის მომავალი ღირებულება და მომავალი ფულადი კაპიტალის მიმდინარე ღირებულება (დისკონტირებული ღირებულება) ურთიერთმებრუნებული სიდიდეებია, თუ ვიცით ერთი, ადვილად ვიპოვით მეორეს.

ცხრილი 2

**მომავალი ერთი დოლარის მიმდინარე ღირებულება
(დისკონტის კოეფიციენტი)**

წლების რიცხვი (n)	2% (r=0,02)	4% (r=0,04)	6% (r=0,06)	8% (r=0,08)	10% (r=0,10)	12% (r=0,12)
1	0,9804	0,9615	0,9434	0,9259	0,9091	0,8928
2	0,9612	0,9246	0,8890	0,8573	0,8264	0,7972
3	0,9423	0,8890	0,8396	0,7938	0,7513	0,7118
4	0,9238	0,8548	0,7921	0,7350	0,6830	0,6355
5	0,9057	0,8219	0,7473	0,6806	0,6209	0,5674
10	0,8203	0,6756	0,5584	0,4632	0,3855	0,3219
15	0,7430	0,5553	0,4172	0,3152	0,2394	0,1827
20	0,6730	0,4564	0,3118	0,2145	0,1486	0,1037
40	0,4123	0,2061	0,0972	0,0460	0,0221	0,0107

გვახსოვდეს ისიც, რომ როგორც კომპაუნდინგის, ისე დისკონტირების ფორმულები გამოდგება დროის ნებისმიერი პერიოდისათვის. მასში წლების სანაცვლოდ შეგვიძლია ჩავართოთ თვეები, დღეები, მაგრამ ცხადია, შესაბამისად უნდა შემცვალოთ კომპაუნდინგის და დისკონტირების განაკვეთები (r).

ქვემოთ ნიმუშის სახით წარმოვადგენთ რთული პროცენტების ერთ-ერთ ცხრილს (ცხრილი 3). ცხრილში გაანგარიშების ჰორიზონტი 30 წელია ($t = 30$), სასესხო კაპიტალის სარგებელი 9% ($r = 0,09$) პროცენტის დარიცხვა ხდება წელიწადში ერთხელ.

ცხრილი 3

**ფულადი ერთეულის ექვსი ფუნქცია
($r = 0,09$; პროცენტის ღარიცხვა ხდება წელიწადში ერთხელ)**

წელ-თარიღები	ფულადი ერთეულის მობაგალი დირებულება	წინასწარ გა-დახდილი ერთეული ანუიტეტის ღირებულება	კაპიტალის და-ფარვის (ანაზღაურე-ბის) კოეფიციენტი	ფულადი ერთეულის მიმდინარე დირებულება	ერთეული ანუიტეტის მიმდინარე დირებულება	ფულადი ერთეულის ამორტიზაცის კოე-ფიციენტი
1	1,0900	1,0000	1,0000	0,9174	0,9174	1,0900
2	1,1881	2,0900	0,4785	0,8417	1,7591	0,5685
3	1,2950	3,2781	0,3051	0,7722	2,5313	0,3951
4	1,4116	4,5731	0,2187	0,7084	3,2397	0,3087
5	1,5386	5,9847	0,1671	0,6499	3,8897	0,2571
6	1,6771	7,5233	0,1329	0,5963	4,4859	0,2229
7	1,8280	9,2004	0,1087	0,5470	5,0330	0,1987
8	1,9926	11,0285	0,0907	0,5019	5,5348	0,1807
9	2,1719	13,0210	0,0768	0,4604	5,9952	0,1668
10	2,3674	15,1929	0,0658	0,4224	6,4177	0,1558
11	2,5804	17,5603	0,0569	0,3875	6,8052	0,1469
12	2,8127	20,1407	0,0497	0,3555	7,1607	0,1397
13	3,0658	22,9534	0,0436	0,3262	7,4869	0,1336
14	3,3417	26,0192	0,0384	0,2992	7,7862	0,1284
15	3,6425	29,3609	0,0341	0,2745	8,0607	0,1241
16	3,9703	33,0034	0,0303	0,2519	8,3126	0,1203
17	4,3276	36,9737	0,0270	0,2311	8,5436	0,1170
18	4,7171	41,3013	0,0242	0,2120	8,7556	0,1142
19	5,1417	46,0185	0,0217	0,1945	8,9501	0,1117
20	5,6044	51,1601	0,0195	0,1784	9,1285	0,1095
21	6,1088	56,7645	0,0176	0,1637	9,2922	0,1076
22	6,6586	62,8733	0,0159	0,1502	9,4424	0,1059
23	7,2579	69,5319	0,0144	0,1378	9,5802	0,1044
24	7,9111	76,7898	0,0130	0,1264	9,7066	0,1030
25	8,6231	84,7009	0,0118	0,1160	9,8226	0,1018
26	9,3992	93,3240	0,0107	0,1064	9,9290	0,1007
27	10,2451	102,7231	0,0097	0,0976	10,0266	0,0997
28	11,1671	112,9682	0,0089	0,0895	10,1161	0,0989
29	12,1722	124,1354	0,0081	0,0822	10,1983	0,0981
30	13,2677	136,3075	0,0073	0,0754	10,2737	0,0973

თავი 3. ფინანსები და ფინანსური პოლიტიკა

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ფინანსების არსი;
- ფინანსების ნიშნები და არსებობის პირობები;
- ფინანსების ფუნქციები;
- საფინანსო მექანიზმი და მისი სტრუქტურა;
- საფინანსო პოლიტიკა და მისი სახეები.

§1. ფინანსების არსი

თავიდანვე გაცნობებთ, რომ ფინანსები არ არის ფული, ფინანსები ფულადი ურთიერთობებია. ამდენად, თუ დღემდის თქვენ ფინანსებს ფულის სინონიმად მოიხსენიებდით, დაივიწყეთ, ფული ფულია, ფინანსები კი – ფინანსები.

ნებისმიერი ორგანიზაცია, განურჩევლად იმისა, თუ იგი რა საქმიანობას ეწევა, მეტ-ნაკლებად დაკავშირებულია ფულთან. ფულით იგი ყიდულობს ძირითად საშუალებებს, მასალებს და ნედლეულს, ქირაობს მუშახელს, ფულით უხდის გადასახადებს სახელმწიფო საგასახადო ორგანოებს, ფულის სახით იღებს სესხებს ბანკიდან, ფულზე ყიდის თავის პროდუქციას, სამუშაოს და მომსახურებას, ფულით ყიდულობს სხვა სანარმოების აქციებს ან სახელმწიფო ობლიგაციებს და აშ. ერთი სიტყვით, ორგანიზაციაში ადგილი აქვს **ფულის ბრუნვას**. ფულის ბრუნვა არის ფულის ორი ნაკადის – გაცემის და მიღების ჯამი. მათ შორის სხვაობა არის **ფულის ნმინდა ნაკადი**, რომელიც ან დადებითია (როცა ფულის მიღების ნაკადი ჭარბობს გაცემის ნაკადს), ანდა უარყოფითი (როცა გაცემის ნაკადი სჭარბობს მიღებულს). **ფულის ის მოცულობა, რომელიც ორგანიზაციას განაწინა თავისი საქმიანობის განსახორციელებლად ფულად რესურსებად იწოდება, სოლო მასთან და-**

კავშირეპული და მისით განხორციელებული ურთიერთობები – ფინანსებად. რაც შეეხება ფინანსური რესურსის, ანუ ფინანსური კაპიტალის ცნებას, იგი უფრო ტევადი ცნებაა და ფულის გარდა, მოიცავს მის ექვივალენტებსაც. მაგალითად, სწრაფადრეალიზებად ფასიან ქალაქებს და სხვას.

ტერმინი „Finansi“ წარმოიშვა იტალიის სავაჭრო ქალაქებში XIII-XV საუკუნეებში და ის მაშინ ფულის ნებისმიერ გადახდას ნიშნავდა. შემდეგში ის სხვა ქვეყნებშიც გავრცელდა და გამოიყენებოდა, როგორც მოსახლეობასა და სახელმწიფოს შორის არსებულ ფულად ურთიერთობათა ამსახველ ცნებად.

ტერმინი „ფინანსები“ ამჟამადაც ფულად ურთიერთობათა ამსახველი ცნებაა, რომელიც წარმოიშვება ქვეყნის შიგნით და ქვეყნებს შორის, სამეურნეო სუბიექტებსა და სახელმწიფოს შორის, საოჯახო მეურნეობებში და ა.შ.

ფინანსების ეფექტური ფუნქციონირების აუცილებელი პირობებია:

- საკუთრების ფორმათა მრავალფეროვნება;
- შრომის, კაპიტალის და საქონლის ბაზრების არსებობა;
- მენარმეობის თავისუფლება;
- თავისუფალი ფასწარმოქმნა და კონკურენცია;
- სანარმოთა საქმიანობაში სახელმწიფოს ჩარევის რეგლამენტაცია;
- მენარმე სუბიექტების ეკონომიკური საქმიანობის სამართლებრივი უზრუნველყოფა და ა. შ.

ფინანსების დამახასიათებელი ნიშნებია:¹

1. **ფინანსების მატარიალური საფუძველია ფული;**

¹ ლ. გვენეტაძე, ფინანსების ზოგადი თეორია, თბ., 2007, გვ. 22.

2. **ფინანსების მეშვეობით ხდება ფულადი რესურსების ფონდების ფორმირება და მიზნობრივი გამოყენება;**
3. **საფინანსო ურთიერთობები სამართლებრივი ნორმებით რეგულირდება;**
4. **საფინანსო ურთიერთობებში ორი ან ორზე მეტი არათანაბარუფლებიანი სუბიექტი მონაწილეობს.**

ფინანსების ეს ნიშნები სრულიად განსხვავებულია ფულისთვის დამახასიათებელი ნიშნებისგან, რაზეც ნაშრომის წინა თავში გესაუბრეთ და რაც გვაძლევს უფლებას დაგარწმუნოთ, რომ ფინანსები არ არის ფული.

ფინანსების წარმოქმნის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ნაამძღვარს გადასახადის ფულადი ფორმის შემოღება წარმოადგენდა. ნაწილობრივ ეს მონათმფლობელურ და ფეოდალურ, უფრო ფართოდ კი კაპიტალისტურ წყობილების დროს მოხდა. ამ სისტემის დროს ფულადმა მოსაკრებელმა საყოველთაო ხასიათი შეიძინა, რომლის აკუმულირება სახელმწიფო ბიუჯეტში ხდებოდა. ასე ხდება დღესაც. ასე რომ, ბიუჯეტის წარმოქმნა ფინანსური ურთიერთობების პროდუქტია. მისი მეშვეობით ცენტრალიზებული და დეცენტრალიზებული ფულადი ფონდების ფორმირების და გამოყენების მიზნით ხდება ეროვნული შემოსავლის განაწილება, გადანაწილება და გამოყენება. **ცენტრალიზებული ფულადი ფონდები** არის ფულადი სახსრები, რომელიც თავს იყრის სახელმწიფო მმართველობის ორგანოების ხელში, ხოლო **დეცენტრალიზებული ფონდები** ესაა საწარმოთა და ორგანიზაციათა ხელში დარჩენილი ფულადი სახსრები, რომელიც ხმარდება მათი საქმიანობის დაფინანსებას. მაშასადამე, ფინანსურ ურთიერთობებს ადგილი აქვს სახელმწიფო დონეზეც და კერძო დონეზეც. სახელმწიფო ფინანსები ეს არის „ფულად ურთიერთობათა სისტემა, რომელიც ყალიბდე-

ბა სახელმწიფოს მიერ თავისი ფუნქციების განხორციელებისას განეული ხარჯების დასაფინანსებლად საჭირო ფულადი ფონდების შექმნის მიზნით ეროვნული პროდუქტის განაწილების, გადანაწილების და მოხმარების პროცესში¹.¹ რაც შეეხება კერძო ფინანსებს, იგი საწარმოთა და საოჯახო მეურნეობის ფინანსებია. კერძო საწარმოთა ფინანსები გამოიხატება ფულად ურთიერთობებში, რომლებიც წარმოიშობიან მათი ეკონომიკური საქმიანობის პროცესში და რომლებიც ხელს უწყობენ საწარმოთა დეცენტრალიზებული ფულადი ფონდების წრებრუნვას. რაც შეეხება საოჯახო მეურნეობის ფინანსებს, ისინი გამოიხატება იმ ფულად ურთიერთობებში, რომლებიც წარმოიშვება ცალკეულ ოჯახებში მათი შემოსავლების და ხარჯების ფორმირების პროცესში.

თავისი მატერიალური შინაარსით ფინანსები ქმნის მიზნობრივ ფულად ფონდებს, ანუ ქვეყანაში შექმნილ ეროვნული შემოსავლის ნაწილს და მთლიანობაში მოიცავს ქვეყნის ფინანსურ რესურსებს. ფინანსური რესურსები სახელმწიფოს, მისი საწარმოების და ორგანიზაციების განკარგულებაში არსებული ფულადი სახსრების ფონდების ერთობლიობაა. მისი ძირითადი წყარო სწორედ ეროვნული შემოსავალი, ერთობლივი შიგა პროდუქტი და ეროვნული სიმდიდრეა. მათ შექმნაში მონაწილეობს წარმოების ხუთივე ფაქტორი – მიწა, სამუშაო ძალა, კაპიტალი, სამეწარმეო უნარი და მთავრობის ეკონომიკური და სამართლებრივი საქმიანობა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, საბაზრო ურთიერთობების პირობებში წარმოების ამ ხუთივე ფაქტორს შემოსავლების ფორმირების უნარი ახასიათებს. ამასთან, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში თითოეულ ფაქტორს თავისი ბაზარი გააჩნია. აქ ჩამოყალიბებული ფასწარმოქმნა განსაზღვრავს საწარმოო ფაქტორების ანუ რესურსების საბაზრო ფასებს, რომლებიც აისახება წარმოებული პროდუქციის ღირებულებაში და სა-

¹ ნ. ყირიმლიძეილი, *ფინანსები, თბ., 2005, გვ. 9.*

შუალეხას იძლევა განისაზღვროს, თუ რა უჯდება ქვეყანას, რესურსების გამოყენების თვალსაზრისით, მოცემული პროდუქტის წარმოება. თითოეული ფაქტორის ღირებულების წილი ქვეყნის ერთობლივი პროდუქტის შექმნაში, წარმოადგენს ამ უკანასკნელის განაწილების პროპორციების საფუძველს. ამიტომ, ერთი მხრივ, წარმოების ფაქტორების ღირებულების მოძრაობა, მეორე მხრივ, მათი მონაწილეობით შექმნილი ღირებულების განაწილება და გადანაწილება გვიხასიათებს, თუ სახელმწიფო ვისი მონაწილეობით უზრუნველყოფს ქვეყანაში ფინანსურ ურთიერთობებს, ანუ ვის ხარჯზე ქმნის ფინანსურ რესურსებს და რისთვის ხარჯავს მათ. ასე რომ, ფინანსების როგორც ეკონომიკური კატეგორიის სოციალურ-ეკონომიკური არსი ვლინდება ფინანსური რესურსების მოძრაობაში. იგი პასუხობს ორ კითხვას:

1. საიდან შემოვიდა სახელმწიფოში ფინანსური რესურსები?
2. ვისი ინტერესებისთვის დაიხარჯა სახელმწიფოში ფინანსური რესურსები?

ფინანსების როლი ეკონომიკაში ძალზე დიდია. ქართველი მეცნიერი რ. კაკულია წერს: „თანამედროვე ეკონომიკა ეს არის ფინანსური ეკონომიკა. არა ეკონომიკა ფინანსებთან ერთად, არამედ, ფინანსური ეკონომიკა, რომელშიც ფინანსები მისი არა მხოლოდ მონაწილეა, არამედ, მას ემსახურება და მასში დომინირებს. ფინანსების როგორც ეკონომიკის შემადგენლის როლი თანამედროვე ეპოქაში იმდენად აქტუალური და გლობალურია, რომ ფაქტობრივად ადგილი აქვს ეკონომიკის ახალ, უმაღლეს ეტაპზე გადასვლას“.¹ დავუჯეროთ ამ დარგის ღვაწლმოსილ მეცნიერს და რომელ სფეროშიც და რა თანამდებობაზეც არ უნდა ვმუშაობდეთ, ვისწავლოთ ფინანსები, რადგან არ არსებობს სფერო ეკონომიკის

¹ რ. კაკულია, *ფინანსური ეკონომიკა*, თბ., 2007, გვ. 7.

გარეშე, ეკონომიკა კი – ფინანსების, ფინანსური მიზნის გარეშე.

§2. ფინანსების ფუნქციები

ფირმის ფინანსების ფუნქციების შესახებ მრავალი მოსაზრების მიუხედავად ეკონომიკურ ლიტერატურაში ორი ძირითადი პოზიცია დომინირებს. პირველი პოზიციის შესაბამისად ფირმის ფინანსები ასრულებენ განმანაწილებელ და მაკონტროლებელ ფუნქციებს. მეორე პოზიციის მომხრენი მას უმატებენ მესამე ფუნქციასაც, კერძოდ, რესურსუზრუნველმყოფ ფუნქციას. ჩვენი აზრით, ფინანსების ფუნქციების განსაზღვრის მეორე პოზიცია უფრო სწორია და მას მართლაც ზემოთ ჩამოთვლილი სამი ფუნქცია აქვს. განვიხილოთ ისინი ცალ-ცალკე:

ფინანსების რესურსუზრუნველმყოფის ფუნქცია ვლინდება ფირმის მიმდინარე საქროებისა და სტრატეგიული მიზნებისათვის საჭირო ფულადი რესურსების სისტემატურ დაგროვებაში. მართლაც, იმისათვის, რომ ფირმამ მუშაობა დაიწყოს, მას უნდა ჰქონდეს გარკვეული მოცულობის ფულადი სახსრები (ფინანსური რესურსები, ფულადი კაპიტალი). იგი შეიძლება შეიქმნას ფირმის დამფუძნებლების საკუთარი შემოსავლებით, მოზიდული სახსრებით (ბანკის კრედიტი), ან ორივეთი ერთად.

ფირმის ფინანსების მართვის ერთ-ერთი მთავარი ამოცანა სწორედ იმაში მდგომარეობს, რომ მისმა ფინანსურმა მენეჯერმა სწორად აირჩიოს არა მხოლოდ ფულადი სახსრების მიღების წყარო, არამედ საჭირო ფულადი სახსრების მოცულობაც, რადგანაც მისი სიჭარბე ამცირებს ფულის გამოყენების ეფექტიანობას, ხოლო ნაკლებობა – წარმოქმნის ფინანსურ სიძნელეებს ფირმაში.

განმანაწილებითი ფუნქცია ვლინდება ფირმაში არსებული ფულადი რესურსების განაწილებასა და გადანაწილებაში. იგი ეფუძნება იმის აუცილებლობას, რომ ფირმაში წარმოქმნილი ფულადი რესურსი უნდა გადანაწილდეს ბიუჯეტსა, კრედიტორებსა და კონტრაგენტებს შორის ფირმის ვალდებულებათა შესრულების მიზნით (მაგალითად, ბიუჯეტში გადასახადის გადახდა, მომწოდებლებისთვის მიღებული ნედლეულის ღირებულების გადახდა, ბანკისათვის სესხის დაბრუნება და ა. შ.). ამ ფუნქციის შედეგი არის ფირმაში ფულადი სახსრების მიზნობრივი ფონდებისა და კაპიტალის ეფექტური სტრუქტურის ფორმირება.

ფირმის ფინანსების მაკონტროლებელი ფუნქცია მდგომარეობს ფირმის სანარმოო საქმიანობის შედეგების ფინანსური კონტროლის განხორცილებაში, აგრეთვე, ფინანსური რესურსების ფორმირების, განაწილების და გამოყენების მართლზომიერების შემოწმებაში. მაკონტროლებელი ფუნქცია განმანაწილებითი ფუნქციის წარმოებულია. ფინანსურ კონტროლს ფირმაში აქვს ორი ფორმა:

1. ფინანსური მაჩვენებლების ცვლილებისა და ანგარიშსწორების მდგომარეობის კონტროლი;
2. დაფინანსების სტარტეგიის რეალიზაციის კონტროლი.

ფირმაში ფინანსების მაკონტროლებელი ფუნქცია ვლინდება იმაში, რომ მისი ფინანსური სამსახური (საფინანსო განყოფილება) ამოწმებს მიღებული ფულადი სახსრების შესაბამისობას პროდუქციის (მომსახურების, სამუშაოს) წარმოების და რეალიზაციის გათვალისწინებულ ზრდასთან. ამასთან, იგივე ახდენს, როგორც ფულადი სახსრების, ისე მატერიალური რესურსების შემოსავალ-გასავლებს შორის შეუსაბამობათა კორექტირებას.

ფირმაში კონტროლდება შემდეგი:

- პროდუქციის (მომსახურების, სამუშაოების) რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგები;
- თვითდაფინანსების დონე, რენტაბელობის დონე;
- დაფინანსების ყველა წყაროს მიხედვით ფულადი სახსრების ფონდებში გადარიცხვების სისწორე და დროულობა;
- ფულადი სახსრების ფონდების დადგენილი სტრუქტურა;
- ფულადი რესურსების მიზნობრივი და ეფექტური გამოყენება.

მაკონტროლებელი ფუნქციის სარეალიზაციოდ ფირმაში მუშავდება ფულადი სახსრების ფონდების და მისი დაფინანსების წყაროების (საკუთარი და ნასესხი) ნორმატივები.

ჩატარების ვადების მიხედვით ფინანსური კონტროლი იყოფა წინასწარ, მიმდინარე და შემდგომ კონტროლად.

წინასწარი კონტროლი ტარდება ფირმის საფინანსო გეგმის შემუშავების, განხილვის და დამტკიცების სტადიაზე. იგი წინ უსწრებს სამეურნეო ოპერაციების განხორციელებას და მონოდებულია არ დაუშვას მატერიალური, შრომითი და ფინანსური რესურსების არარაციონალური ხარჯვა.

მიმდინარე ფინანსური კონტროლი ხორციელდება საფინანსო გეგმების შესრულებისას, ე. ი. სამეურნეო ოპერაციების შესრულების დროს. მისი მიზანია განეული დანახარჯების, მიღებული შემოსავლების სისწორის, კანონიერების და მიზანშეწონილობის შემოწმება, აგრეთვე, ბიუჯეტთან ანგარიშსწორების სისწორის და თავისდროულობის შემოწმება.

შემდგომი ფინანსური კონტროლი ფირმაში ხორციელდება სამეურნეო-საფინანსო ოპერაციების შესრულების შემდეგ. მისი მიზანია მატერიალური, შრომითი და ფინანსური რესურსების ხარჯვაში დარღვევების აღმოჩენა.

გვ. ფინანსური პოლიტიკა

ნებისმიერ ქვეყანაში სახელმწიფო, მისი მმართველობითი ორგანოები ახორციელებენ ეკონომიკურ, პოლიტიკურ, სოციალურ, კულტურულ, ტექნიკურ და სხვა სახის საქმიანობას. ამ საქმიანობის შესრულების ხარისხი და მისი უწყვეტი კვლავნარმოება, ანუ განმეორება, დამოკიდებულია ქვეყნის ფინანსურ შესაძლებლობაზე, ფინანსურ რესურსებზე, ფინანსურ პოტენციალზე. ნებისმიერი სახელმწიფო თავისი ფინანსური პოტენციალის ფარგლებში ახდენს რესურსების განაწილებას და გადანაწილებას ეკონომიკური და სოციალური განვითარების სახელმწიფო პროგრამების დასაფინანსებლად და ამ საქმიანობას **საფინანსო პოლიტიკა** ეწოდება. მაშასადამე, ქვეყნის ფინანსური პოლიტიკა არის ფინანსურ ურთიერთობებში სახელმწიფოს დამოუკიდებელი საქმიანობა რესურსების ფორმირების, განაწილების და გადანაწილების საქმეში. მისი მიზმა რომელიმე ერთ სფეროსთან არასწორია. იგი ეხება და **მოიცავს სახელმწიფოს მთელ საქმიანობას** – ეკონომიკურსაც და პოლიტიკურსაც, სამხედრო საქმესაც და გნებავთ, საბაზრო რეფორმების გატარებასაც. საფინანსო პოლიტიკაში მოჩანს ყველა ამ საქმიანობის დაფინანსების მოცულობა, დაფინანსების წყაროები და პირობები, განაწილება, გამოყენება, რეგულირება და სტიმულირება.

ცხადია, ყოველი ქვეყნის ეკონომიკური ცხოვრება ისე უნდა იყოს მოწყობილი, რომ **იზრდებოდეს მისი სიმდიდრე**. აქედან გამომდინარე, ფინანსური პოლიტიკა ანუ ქვეყნის ფინანსური პოტენციალის ფორმირება, განაწილება, გადანაწილება და გამოყენება მიზნად ქვეყნის სიმდიდრის ზრდას უნდა ისახავდეს. ეს მიზანი გამოკვეთილად უნდა მოჩანდეს ქვეყნის ფინანსური პოლიტიკის **სტრატეგიაშიც** და **ტაქტიკაშიც**. რას ეწოდება **სტრატეგიული ფინან-**

სური პოლიტიკა? ეს არის ხარნგრძლივადიანი (გრძელვადიანი) საფინანსო პოლიტიკა და იგი ეფუძნება ასევე ქვეყნის ხანგრძლივადიან განვითარების პოლიტიკას (მიმართულებებს, მიზნებს, ამოცანებს). მაგალითად, საქართველოში **დემოკრატიული რეფორმების** გატარება ხანგრძლივადიანი, სტრატეგიული პოლიტიკაა. ეს იმას ნიშნავს, რომ საქართველოს საფინანსო პოლიტიკაშიც გამოკვეთილად უნდა მოჩანდეს ამ ღონისძიების, ე. ი. დემოკრატიული რეფორმების დასაფინანსებლად ფინანსური სახსრების ფორმირების და განაწილება-გამოყენების სტრატეგიაც.

სტრატეგიული ფინანსური პოლიტიკა ხორციელდება **ტაქტიკური ანუ მოკლევადიანი** (მიმდინარე) ღონისძიებების გატარებით. მაგალითად, მიმდინარე 2-3 წელიწადში რომ საქართველოს სახელმწიფომ გარკვეული რესურსები დახარჯა **სასამართლოს რეფორმირებისთვის** ეს არის ქვეყნის საფინანსო პოლიტიკის ერთი ტაქტიკური ღონისძიება. იგივე ითქმის ქვეყნის სამხედრო მშენებლობის საქმისთვის რესურსების ფორმირება, განაწილება, გამოყენებაზე და ა. შ.

რა უნდა გაკეთდეს იმისათვის, რომ სახელმწიფომ შეძლოს საფინანსო პოლიტიკის მეშვეობით ქვეყნის სიმდიდრის ზრდა?

ამისათვის საჭიროა:

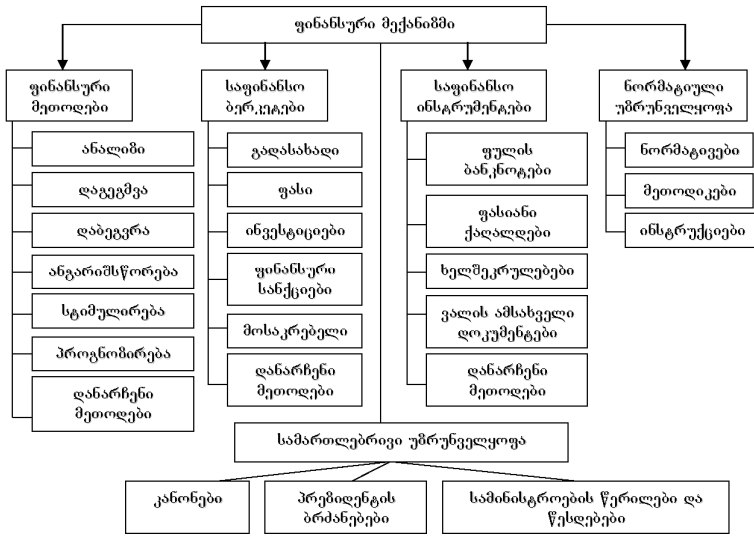
1. შემუშავდეს სწორი ფინანსური პოლიტიკა (კონცეფცია);
2. შეიქმნას მისი ადეკვატური ფინანსური მექანიზმი;
3. მოხდეს საფინანსო პოლიტიკის განხორციელების მართვა, რეგულირება და კონტროლი.

საწყისი ფინანსური პოლიტიკის შემუშავების საფუძველი არის სახელმწიფო **პროგრამების სინდრომი**. ცალკე აღებული ფინანსური პოლიტიკა არ შეიძლება იყოს კარგი ან ცუდი. იგი კარგია მაშინ, როცა მიმართულია საზოგადოების ინტერესების გათვალისწინებით შედგენილ სა-

ხელმწიფო პროგრამების შესრულებისთვის და ცუდია მაშინ, როცა ეს პროგრამები არ შეესაბამება საზოგადოების (ან მისი ნაწილის) ინტერესებს. მაშასადამე, ფინანსური პოლიტიკის შედგენამდე უნდა გვექონდეს ქვეყნის მოსახლეობის ინტერესების გათვალისწინებით შედგენილი განვითარების მკაფიო პროგრამა. მხოლოდ ასეთი პროგრამის შესასრულებლად დამუშავებული საფინანსო პოლიტიკას შეიძლება ეწოდოს სწორი.

საზღვარგარეთის მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში განვითარების პროგრამების შედგენაზე მრავალრიცხოვანი **სამეცნიერო-კვლევითი ინსტიტუტები** მუშაობენ. იქმნება განვითარების ვარიანტები, ხდება მათი პრეზენტაციები, ტარდება რეფერენდუმები. მთელი ეს სამუშაო ტარდება განვითარების მრავალი ალტერნატივიდან ყველაზე **სწორი პროგრამის ამოსარჩევად**. ეს პროგრამა შემდეგ ხდება ფინანსური პოლიტიკის შემუშავების საფუძველი. ფინანსურ პოლიტიკას განსაზღვრავს ქვეყნის **ფინანსთა სამინისტრო**. ეს პოლიტიკა, უპირველეს ყოვლისა, მიმართული უნდა იყოს ფინანსური რესურსების მაქსიმალური მობილიზებისკენ, რადგანაც ვერცერთი სახელმწიფო პროგრამა, ვერც სწორი და ვერც არასწორი, ვერ შესრულდება ფულადი სახსრების გარეშე.

მეორე ღონისძიება არის **ფინანსური მექანიზმის** შექმნა. ფინანსური მექანიზმი არის ფინანსების სფეროში მართვის მეთოდების, ფორმების, საფინანსო ბერკეტების და ინსტრუმენტების, სამართლებრივი, ნორმატიული და ინფორმაციული მასალების ერთობლიობა. მისი მეშვეობით სახელმწიფო ახორციელებს თავის საფინანსო პოლიტიკას (ნახაზი 2).



ნახაზი 2. ფინანსური მექანიზმის სტრუქტურა

ფინანსური მექანიზმი არის 2 ტიპის: **ღირაქტიული** და **მარაგულირებელი**.

ღირაქტიული ფინანსური მექანიზმი გამოიყენება სახელმწიფო ფინანსური ურთიერთობების, ანუ ცენტრალზიებული ფინანსების წარსამართავად. მის შემადგენლობაში შედის: ბიუჯეტი, გადასახადი, სახელმწიფო კრედიტი. ეს ისეთი მექანიზმია, რომელიც ავალდებულებს მის მონაწილეებს. მაგალითად, გადასახადების გადახდა ყველასთვის სავალდებულოა.

მარაგულირებელი ფინანსური მექანიზმი გამოიყენება კერძო საწარმოების ფინანსური ურთიერთობების ორგანიზებისთვის. მაგალითად, სახელმწიფო უდგენს კერძო საწარმოებს წმინდა მოგების განაწილების სარეკომენდაციო ზოგად წესს, რაც არ არის მათთვის სავალდებულო ანუ ღირექტიული.

მესამე ღონისძიება არის **საფინანსო პოლიტიკის განხორციელების მართვა, რეგულირება და კონტროლი**. მაშასადამე, მას შემდეგ, რაც შეიქმნება (აიგება) საფინანსო მექანიზმი და მისი მეშვეობით დაიწყება საფინანსო პოლიტიკის გატარება, უნდა მოხდეს მისი მართვა, საჭირო შემთხვევაში რეგულირება-კორექტირება, გარემოს ცვლილებებისადმი მორგება, საჭირო შემთხვევაში კონტროლიც. ეს საჭიროა იმისთვის, რომ **პრაქტიკულად** ისევე გატარდეს საფინანსო პოლიტიკა, როგორი სახითაც **თეორიულ დონეზე დაიგეგმა**.

საფინანსო პოლიტიკის სამართავად ქვეყნებში შექმნილია შესაბამისი სტრუქტურები. სახელმწიფო საფინანსო პოლიტიკას მართავს **ფინანსთა სამინისტრო** და **საგადასახადო ინსპექცია**, ხოლო კერძო სანარმოების საფინანსო პოლიტიკას – შესაბამისი საფინანსო განყოფილებები (სამმართველოები, დეპარტამენტები).

სახელმწიფო საფინანსო პოლიტიკის მართვა ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოიხატება ფინანსური კანონმდებლობის დამუშავებაში, ქვეყნის განვითარებისთვის საჭირო ფინანსური რესურსების მოცულობის და წყაროების დადგენაში, მათ განაწილება-გადანაწილებაში, ბიუჯეტის შედგენა-შესრულებაში, გადასახადების დადგენა-ამოღებაში, სახელმწიფო სესხების გამოშვებაში, სახელმწიფო ვალის მართვაში და ა. შ.

კერძო სანარმოების საფინანსო პოლიტიკის მართვა გამოიხატება ამ სანარმოების საფინანსო განყოფილებების მიერ ფინანსური გეგმის შედგენაში, საჭირო ფულადი სახსრების მობილიზებაში და განაწილებაში, აქტივების მართვაში, დივიდენდური პოლიტიკის შემუშავებაში და ა. შ. კერძო სანარმოებში საფინანსო პოლიტიკის მართვა **ფინანსურ მენეჯმენტად** იწოდება. ფინანსური მენეჯმენტი განსაკუთრებით მაღალ დონეზეა ორგანიზებული კორპორაციებ-

ში. მათი ფინანსური მენეჯერები ვიცე-პრეზიდენტები არიან. ფინანსურ მენეჯერებს ექვემდებარება კორპორაციის ხაზინა (ხაზინადარი) და მთავარი ფინანსური კონტროლიორი.

კორპორაციის ხაზინის ტრადიციული ფუნქციებია:

- ფინანსური რესურსების საჭირო მოცულობის განსაზღვრა;
- ოპერაციების დაფინანსება;
- ფასიანი ქაღალდების მართვა;
- ნაღდი ფულის მართვა;
- კაპიტალის სტრუქტურის დაგეგმვა.

მთავარი კონტროლიორის ფუნქციებს განეკუთვნება:

- მოგება-ზარალის და ბალანსის მომზადება;
- საგადასახადო საკითხების მოგვარება;
- აუდიტორულ საქმიანობაზე კონტროლი.

ფინანსური პოლიტიკის სრულყოფილი შესწავლისათვის უნდა ვიცოდეთ მისი ტიპებიც. ესენია: **კლასიკური, მარკ-გულირაპელი** და **გიგმიურ-ღირაქტიული**.

XX საუკუნის 20-იან წლებამდე მსოფლიოს უმრავლეს ქვეყნების ფინანსური პოლიტიკა წარმოდგენილი იყო მისი **კლასიკური ვარიანტით**, რომელიც ეფუძნებოდა პოლიტიკური ეკონომიის კლასიკოსების ადამ სმიტის და დავიდ რიკარდოს შრომებს. მისი დამახასიათებელი ნიშნები იყო: სახელმწიფოს ჩაურევლობა ეკონომიკაში, კონკურენციის არსებობა, საკუთრების დაცვა, რეგულირება მხოლოდ საბაზრო „უჩინარი ხელით“.

მარკგულირაპელი ტიპის საფინანსო პოლიტიკას საფუძვლად ედო კეინსის თეორია, რომლის ძირითადი ნიშნებია ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევის აუცილებლობა. ეკონომიკაში ჩარევის ძირითად ინსტრუმენტად დასახელდა სახელმწიფო ხარჯები, რომელთა მეშვეობით წარმოიშვება დამატებითი მოთხოვნა, დამატებითი სამუშაო ადგილები და უმუშევრობის ლიკვიდაცია. ამ ფინანსურ პოლიტიკაში დიდი

ყურადღება ეთმობა სახელმწიფო კრედიტს, როგორც ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების წყაროს. საფინანსო პოლიტიკის ამ ტიპმა თავისი ეფექტიანობა გამოავლინა XX საუკუნის 30-60-იან წლებში, როცა სწორედ სახელმწიფოს ჩარევამ ეკონომიკაში უმრავლეს ქვეყნებში გამოიწვია ეკონომიკის სტაბილური ზრდა.

ბაზმიურ-ღირაქტიული საფინანსო პოლიტიკა გამოიყენებოდა იმ ქვეყნებში, სადაც ფუნქციონირებდა გეგმიანი ეკონომიკა და იგი მთელი ფინანსური რესურსების სახელმწიფოს მიერ განაწილება-გადანაწილებაში გამოიხატებოდა.

სახელმწიფოს საფინანსო პოლიტიკა მოიცავს: **საბიუჯეტო** და **ფულად-საპრედიტო პოლიტიკას**, ასევე **საერთაშორისო-საფინანსო პოლიტიკას**.

საბიუჯეტო პოლიტიკა გულისხმობს სახელმწიფოს მიერ:

1. სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების ფორმირების წყაროების დადგენას;
2. ბიუჯეტის ხარჯების პრიორიტეტულ მიმართულებათა განსაზღვრას;
3. ბიუჯეტის დაუბალანსებლობის დასაშვები ზღვარის განსაზღვრას;
4. საბიუჯეტო დეფიციტის დაფინანსების წყაროების განსაზღვრას;
5. საბიუჯეტო სისტემის ცალკეულ რგოლებს შორის კავშირს.

საბიუჯეტო პოლიტიკაში ცალკე გამოიყოფა: საინვესტიციო პოლიტიკა, საგადასახადო პოლიტიკა, სახელმწიფო ვალის მართვის პოლიტიკა.

ფულად-საპრედიტო პოლიტიკა გულისხმობს ფულის ემისის მეშვეობით მყარი ფულადი მიმოქცევის უზრუნველყოფას ქვეყანაში. აქვე იგულისხმება საბანკო სისტემის

რეგლამენტაცია, საფინანსო ბირჟების საქმიანობის მართვა და ა. შ.

ქვეყნის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში შედის საემისიო პოლიტიკა, საფასო პოლიტიკა, სავალუტო პოლიტიკა, საკრედიტო პოლიტიკა და ა. შ.

თითოეულ ქვეყანას აქვს საერთაშორისო-საფინანსო პოლიტიკა და იგი მისი ქვეყნის საფინანსო პოლიტიკის ნაწილია. ის გამოიხატება შორის სავალუტო და საკრედიტო ურთიერთობებში და იგი ყველა ქვეყანაში ერთნაირი არ არის. ეს დამოკიდებულია ურთიერთობათა ტიპზე, შრომის საერთაშორისო დანაწილებაზე, ექსპორტ-იმპორტზე, საგარეო ვალის სიდიდეზე და ა. შ.

თავი 4. ფასნარმოქმნა და საფასო პოლიტიკა

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ფასის არსი და საფასო პოლიტიკა;
- საფასო პოლიტიკის მიზნები;
- ფასის დამოკიდებულება საქონლის სასიცოცხლო ციკლთან;
- ფასნარმოქმნის სტრატეგიები;
- ფასის სახეები;
- ფასის კომპონენტები;
- ფასის ფუნქციები;
- ფასების რეგულირება საზღვარგარეთის ქვეყნებში;
- ფასნარმოქმნა მინერალურ-სანედლეულო კომპლექსში;
- ფირმის ფასის განსაზღვრის მეთოდები.

§1. საფასო პოლიტიკა

ფასის საკითხი ბაზარზე მომუშავე დამოუკიდებელი საქონელმწარმოებლების არსებობის და კეთილდღეობის საკითხია. ფასნარმოქმნის გონივრული ტაქტიკა და კარგად დასაბუთებული საფასო სტრატეგიის თანდათანობითი რეალიზაცია ნებისმიერი კომერციული სანარმოს წარმატებული საქმიანობის აუცილებელი კომპონენტია. ფასებზეა დამოკიდებული სანარმოს რენტაბელობა და, აქედან გამომდინარე, მისი სოცოცხლისუნარიანობა, სტაბილურობა, კონკურენტებთან ბრძოლის უნარი. ფასნარმოქმნა ფირმისთვის არის მიზნების მიღწევის საშუალება.

იმის მიუხედავად, რომ უკანასკნელ წლებში დიდი მნიშვნელობა შეიძინეს კონკურენციის არასაფასო მეთოდებმა, საფასო პოლიტიკას, ბაზარზე საქონლის წინ წაწევაში თავისი მნიშვნელობა არ დაუკარგავს, და რადგან ფასის პოლიტიკაზე დამოკიდებული სანარმოს მომგებიანობა, ამიტომ ნებისმიერ სანარმოს საფასო პოლიტიკა კარგად უნდა იყოს მოფიქრებული და დასაბუთებული. ფაქტიურად, პრაქტიკამ დაგვარწმუნა, რომ ყველა სანარმოში ეს ასე არ ხდება, მათთან ფასები ნაკლებადაა მიზნული ბაზრის მოთხოვნებთან, ფასი არ განიხილება მარკეტინგის კომპლექსის მთლიანობაში და ა. შ.

რა არის სანარმოსთვის საფასო პოლიტიკა? სანარმოსთვის საფასო პოლიტიკა არის მისი იმ მიზნების ერთობლიობა, რომლებსაც მან უნდა მიაღწიოს თავის პროდუქციის ფასების მეშვეობით. აქედან გამომდინარე, იმისათვის რომ ფირმამ სწორად განსაზღვროს თავისი საფასო პოლიტიკა, უპირველესად საჭიროა მან სწორი ფორმულირება გაუკეთოს თავის მიზნებს, მკაფიოდ გამოხატოს ისინი. აქ ვგულისხმობთ როგორც მის სტრატეგიულ, გლობალურ მიზანს – მოგების მიღებას, ისე შუალედურ მიზნებს, რომელთა განხორციელებით იგი მიიღწევა. შუალედური მიზნები შეიძლება იყოს: დანახარჯების შემცირება, ახალ ბაზარზე გასვლა, კონკურენტების დამარცხება და ა. შ.

საერთოდ, სანარმოს თავისი საფასო პოლიტიკით მრავალი მიზნის განხორციელება შეუძლია. მათ შორის მნიშვნელოვანია:

- 1. ფირმის უმჯობესი არსებობა** (გადაარჩენა). ეს ფირმის მოკლევადიანი მიზანია. ექსტრემალურ სიტუაციაში ფირმა აღარ ფიქრობს მოგების მიღებაზე, იგი აწესებს ისეთ ფასს, რომ დაფაროს მხოლოდ ცვალებადი ხარჯები და მუდმივი ხარჯების ნაწილი. ამით იგი ფირმას გადაარჩენს გაკოტრებისგან.

2. **მოგების მოკლევადიანი მაქსიმიზაცია.** ზოგიერთი ფირმა ცდილობს მოკლე დროში მიიღოს მაქსიმალური მოგება. ამისათვის გულდასმით არჩევს იმ საქონელს, რომელზეც ყველაზე დიდი მოთხოვნაა ბაზარზე და მასზე აწესებს მაღალ ფასს. მანამ სანამ ბაზარზე გამოჩნდება სხვა ანალოგიური საქონელი, იგი ახერხებს მოგების მაქსიმალური სიდიდის მიღებას.
3. **მოკლევადიან პერიოდში** მაქსიმალური ბრუნვის ურზუნველყოფა.
4. **„ნაღების მოხდა“.** ეს ხდება მაშინ, როცა საქონელი სრულიად ახალია, ბაზარზე მასზე მოთხოვნილება არსებობს და საქონელმწარმოებელი მასზე მაღალ ფასს აწესებს.
5. **საქონლის ხარისხში ლიდერობა.** თუ ფირმა მაღალხარისხოვან საქონელს აწარმოებს, მას ამ საქონელზე მაღალი ფასის დანესებაც შეუძლია.

საქონელზე ფასების პოლიტიკა აუცილებლად უკავშირდება მის სასიცოცხლო ციკლს, საქონელი თავისი არსებობის პერიოდში გადის გარკვეულ სტადიებს: **საქონლის შექმნა და გაზარჯა გამოჩენა, ზრდა, სიმწიფე, დაცემა და გაზრიდან გასვლა.** იშვიათია შემთხვევა, როცა მთელი ამ ეტაპების განმავლობაში საქონელზე ერთი ფასი არსებობდეს, რადგანაც ყოველ სტადიაზე ახალი სამომხმარებლო სეგმენტები წარმოიშვება, რაც განაპირობებს საქონელზე ფასების სხვადასხვაობას.

საქონლის **შექმნის და მისი გაზარჯა გამოჩენის** სტადიაზე მისი ფასი ძალზე მაღალია. ეს იმიტომ ხდება, რომ საქონლის იმ პირველ პარტიებმა უნდა დაფაროს არა მხოლოდ მისი წარმოების ხარჯები, არამედ ამ საქონლის შექმნაზე ჩატარებული სამეცნიერო-კვლევითი და საკონსტრუქტორო სამუშაოთა ხარჯებიც.

ზრდის სტადიას ახასიათებს საქონლის პირველი შეხვედრა კონკურენტ საქონელთან. ამ დროს მომხმარებელს უკვე შეუძლია საქონლის არჩევა. ამ დროსაც საქონლის ფასი მაღალია, მაგრამ არა ისე მაღალი, როგორც იყო პირველი სტადიის დროს. ზრდის სტადიზე, თუ საქონლის ხარისხიც მაღალია კონკურენტების საქონელთან შედარებით, საქონელმწარმოებელს შეუძლია „მოხადოს ბაზარს ნაღები“, ანდა დაანესოს პარიტეტული ფასები და მიიღოს ისეთივე მოგება, როგორც მიიღებენ კონკურენტები.

საქონლის სიმწიფის სტადიას ახასიათებს ბაზრის გაჯერება მოცემული საქონლით, ზოგიერთი ფირმის გადასვლა სხვა საქონლის წარმოებაზე და ზოგიერთი ფირმის საერთოდ განთესვა. ამ ეტაპზე საქონლის ფასი მცირდება, ფირმამ უნდა მოახერხოს ამ სტადიის გახანგრძლივება, რათა ჯერ ერთი უზრუნველყოს სტაბილური მოგების მიღება და, მეორეც ჰქონდეს დრო ახალი საქონლის შექმნა-შემუშავებაზე გამოკვლევების ჩასატარებლად.

დაცემის სტადიაზე მოცემული საქონელი ამთავრებს თავის სასიცოცხლო ციკლს. მასზე მოთხოვნა აღარ არსებობს. ფასი დაბალია.

ფასების პოლიტიკა საფუძვლად უდევს ფირმაში ფასწარმოქმნის სტრატეგიის შემუშავებას. საფასო სტრატეგია არის ფირმის განვითარების სტრატეგიის ნაწილი. ფასწარმოქმნის სტრატეგიის სახეებია:

- მაღალი ფასების სტრატეგია;
- საშუალო ფასების სტრატეგია (ნეიტრალური ფასწარმოქმნა);
- დაბალი ფასების სტრატეგია;
- მიზნობრივი ფასების სტრატეგია;
- შეღავათიანი ფასების სტრატეგია;
- ლიდერის მიმდევრის სტრატეგია.

მიზნობრივი ფასის სტრატეგია იმაში გამოიხატება, რომ ფასის მიზანი არის გარკვეული სიდიდის მოგების მიღება. ასე რომ, როგორადაც არ უნდა შეიცვალოს ფასი, ეს მოგება მაინც უნდა იყოს მიღებული.

საშუალო ფასების სტრატეგიას მრავალი მენეჯერი ყველაზე სამართლიან სტრატეგიად თვლის, რადგან იგი გამოორიცხავს „ფასით ომს“ და არ აძლევს ფირმებს მყიდველების ხარჯზე გამდიდრების საშუალებას.

დაბალი ფასების სტრატეგია გამოიყენება ბაზარზე შეჭრისთვის და გაკოტრების თავიდან ასაცილებლად.

შეღავათიანი ფასების სტრატეგიის მიზანია საქონელბრუნვის გაზრდა.

ლიდერის მიმდევრის სტრატეგია გულისხმობს ფასის დანესების დროს დარგში ან ბაზარზე ლიდერის ფასის პოლიტიკისთვის ანგარიშის განწევას.

მაღალი ფასების სტრატეგია გულისხმობს ფირმის მიერ მაღალი მოგების მიღებას ბაზრიდან „ნაღების მოხდის“ გზით. ამას იგი ახერხებს იმ მყიდველებიდან, რომლებისთვისაც ფირმის საქონელს დიდი მნიშვნელობა აქვს.

უფრო იშვიათად გამოიყენება ისეთი სტრატეგიები, როგორიცაა:

- მუდმივი ფასების სტრატეგია;
- დაუმრგვალებელი (ფსიქოლოგიური) ფასის სტრატეგია;
- მასიური შესყიდვის ფასის სტრატეგია;
- ფასობრივი ხაზის სტრატეგია და ა. შ.

საქონლის საფასო პოლიტიკის და სტრატეგიის შემუშავება რიგი სამუშაოების განხორციელებას გულისხმობს. იგი სამ ეტაპად ხორციელდება:

- პირველ ეტაპზე ხდება ამოსავალი ინფორმაციის მოპოვება;
- მეორე ეტაპზე ხდება სტრატეგიული ანალიზი;

➤ მესამე ეტაპზე ფორმირდება საკუთრივ სტრატეგია. ინფორმაციის მოგროვების ეტაპზე ტარდება ორი ლონისძიება: **დანახარჯების შეფასება** და საწარმოს **საფინანსო მიზნების** შეფასება.

სტრატეგიული ანალიზის ეტაპზე ტარდება **ფინანსური ანალიზი, ბაზრის სეგმენტური ანალიზი, კონკურენტის ანალიზი. ფინანსური ანალიზის** დროს შეისწავლება ფასის შესაძლო ვარიანტები, საქონლის საწარმოებლად საჭირო დანახარჯები, ბაზრის სასურველი სეგმენტი და ა. შ. **ბაზრის სეგმენტური** ანალიზის დროს ისაზღვრება ფასის დიფერენციაციის ყველაზე ხელსაყრელი ვარიანტი, ისაზღვრება ბაზრის სეგმენტებში მყიდველთა შედგენილობა, რათა ამ სეგმენტში ფასის დაწევამ ხელი არ შეუშალოს მეორე სეგმენტში ფასის აწევას. **კონკურენტის ანალიზის** მიზანია პროდუქციის ფასის ცვლილებაზე კონკურენტების რეაგირების შეფასება. ამ ეტაპზე გამოიძებნება ის გზები, რომელთა მეშვეობით საქონელმწარმოებელ ფირმას შეუძლია გავლენა მოახდინოს კონკურენტებზე და ბოლომდე გაათაროს ის საფასო პოლიტიკა, რომელიც უზრუნველყოფს მას მაღალი მოგებით.

§2. ფასის არსი, შედგენილობა და ფუქნციები

ფასი არის მეტად მძლავრი ეკონომიკური კატეგორია. ნებისმიერი ფასი შეიცავს ელემენტების განსაზღვრულ რაოდენობას. იმის მიხედვით, თუ რომელ ფასთან გვაქვს საქმე, ამ ელემენტების რაოდენობაც სხვადასხვაა. თითოეული ელემენტის პროცენტულ ხვედრით წილს ფასის საერთო სიდიდეში, ეწოდება ფასის სტრუქტურა. საბითუმო და საცალო ფასის შედგენილობა მოცემული გვაქვს ნახზზე 3.

პროდუქციის თვითღირებულება	საწარმოს მოგება	აქციში	დამატებული ღირებულების გადასახადი (დღგ)	გამსაღებელი ორგანიზაციის წანამაგი	საეკონომიკური წანამაგი
საწარმოს საბითუმო ფასი					
საწარმოს გასაცემი ფასი					
საწარმოს გასაცემი ფასი დღგ-ს ჩათვლით					
საბითუმო შუამავლის გასაცემი ფასი					
საბითუმო ფასი					

ნახაზი 3. ფასის სტრუქტურა

ფასის ძირითადი შემადგენელი ელემენტი არის თვითღირებულება, ანუ პროდუქციის წარმოებაზე და რეალიზაციაზე განეული დანახარჯების ჯამი. დანახარჯების რეგლამენტაცია სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვანაირია. ხარჯის ზოგიერთი სახე, მაგალითად, წარმომადგენლობითი ხარჯები ზოგიერთ ქვეყანაში მთლიანად შედის თვითღირებულებაში, ზოგიერთ ქვეყანაში კი – გარკვეული ნორმის ფარგლებში. ეს უკანასკნელი წესი გამოყენებულია საქართველოში. ეს ეხება არა მხოლოდ წარმომადგენლობით ხარჯებს, არამედ ეს ეხება რეკლამის ხარჯებს, კადრების სწავლების ხარჯებს და სხვას. ამასთან დაკავშირებით ქართული საწარმოები ამჟამად თვითღირებულებას ანგარიშობენ გამოშვებულ პროდუქტზე განეული სრული დანახარჯების მიხედვით. ასეთი თვითღირებულება წარმოადგენს საქონლის მინოდების ფასის ქვედა დონეს.

კონკრეტული ფასის დასასაბუთებლად საწარმოში საქონლის ცალკეულ ერთეულზე სდგება კალკულაცია. იგი წარმოადგენს ამ საქონელზე განეულ დანახარჯთა ნუსხას ხარჯთა ცალკეული მუხლების მიხედვით. კალკულაციის შედგენის წესი დარგობრივი ინსტრუმენტებითაა განსაზღვრული. კალკულაციის ძირითადი შემადგენელი პოზიციებია:

1. მასალები და ნედლეული;
2. დასაბრუნებელი ხარჯები (აკლდება თვითღირებულებას);
3. ნაყიდი ნაწარმი, ნახევარფაბრიკატები, გარე ორგანიზაციების მიერ გაწეული მომსახურება;
4. სათბობი და ენერჯია;
5. საწარმოო მუშების ხელფასი;
6. ძირითადი ფონდების ცვეთის და შენახვის ხარჯები;
7. საერთო საწარმოო ხარჯები;
8. საერთო სამეურნეო ხარჯები;
9. წუნის დანაკარგები;
10. სხვა საწარმოო დანახარჯები;
11. კომერციული ხარჯები.

მრავალმენკლატურიან წარმოებაში ჩამოთვლილ დანახარჯთა პირველი 6 ჯგუფი, როგორც წესი, შეიტანება **პირდაპირ ხარჯებში** (ტექნოლოგიურ ხარჯებში), ხოლო დანარჩენი **არაპირდაპირ (ზედნაღები) ხარჯებში**. მარტივ წარმოებაში კი ყველა ხარჯი განიხილება, როგორც პირდაპირი ხარჯი.

ჩამონათვალის პირველი 10 ჯგუფი აყალიბებს პროდუქციის **საწარმოო თვითღირებულებას**, ხოლო მეტერთმეტე მუხლის დამატებით, რომელშიც შედის რეალიზაციის ხარჯები, ვლებულობთ პროდუქციის **სრულ** თვითღირებულებას.

ჩამონათვალის მეტერთმეტე მუხლში შედის პროდუქციის შეფუთვის, შენახვის, ტრანსპორტირების, დატვირთვა-გადმოტვირთვის, რეკლამის, იარმარკებში და გამოფენებში მონაწილეობის და რეალიზაციასთან დაკავშირებული სხვა ხარჯები (საბჭოთა ეკონომიკაში ასეთ დანახარჯებს არამწარმოებლური დანახარჯები ეწოდებოდა).

დანახარჯების აღრიცხვის საზღვაგარეთის პრაქტიკა მათ ყოფს **ცვალეზად** და **უცვლელ ხარჯეზად**. ცვალე-

ბად ხარჯებს მიეკუთვნება ხარჯები, რომელთა სიდიდე პირდაპირ დაკავშირებულია პროდუქციის გამოშვების მოცულობასთან. ასეთ დანახარჯთა რიცხვშია: მასალები, ნედლეული, ძირითად სანარმოო მუშების ხელფასი, ტექნოლოგიური საჭიროების ენერჯია და სათბობი და სხვა.

უცვლელი (მუდმივი) დანახარჯების მოცულობა არ არის დაკავშირებული პროდუქციის გამოშვების ცვლილებასთან. ასე რომ, მათი სიდიდე უცვლელია და სანარმოს სრული ან ნაწილობრივი დატვირთვა მასზე არ მოქმედებს. მათი თავისებურება იმაშია, რომ პროდუქციის წარმოების მოცულობის გადიდებისას პროდუქციის ერთეულზე მოსული მუდმივი დანახარჯების მოცულობა მცირდება, პროდუქციის მოცულობის შემცირების დროს კი იზრდება. ამის ცოდნას დიდი მნიშვნელობა აქვს საბაზრო ეკონომიკის დროს, რადგანაც ამ სისტემას ხშირად ახასიათებს სიმძლავრეთა დაუტვირთაობა, ანუ პროდუქციის გამოშვების შემცირება.

მუდმივ ხარჯებს მიეკუთვნება **ამორტიზაცია, საარენდო გადასახადი, კრედიტის პროცენტები, ადვინისტრაციული აპარატის ხელფასი** და სხვა.

სოციალისტური ეკონომიკის დროს, როგორც მუდმივი, ისე ცვალებადი ხარჯები პროდუქციის თვითღირებულებაში შედიოდა (უფრო სწორად, ამ ორი ჯგუფის ხარჯის ჯამი იყო თვითღირებულება) და ის წარმოადგენდა მისი ფასის განსაზღვრის საფუძველს.

საზღვარგარეთ, დაახლოებით 60 წლის წინ ჩამოყალიბდა თვითღირებულების მხოლოდ პირდაპირი ცვალებადი დანახარჯებით ფორმირების წესი, დანარჩენი ხარჯები არ შეიტანება პროდუქციის თვითღირებულების კალკულაციაში და ისინი იფარება (ანაზღაურდება) სანარმოს საერთო მოგებიდან. ამ თვითღირებულების არასრული თვითღირებულება ეწოდება და მას სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვა სახელი აქვს. აშშ-ში მას უწოდებენ „დირექტ-კოსტინგ“-ის მეთოდს,

დიდ ბრიტანეთში „მარჟინალ-კოსტინგს“ და ა. შ. ჩვენს ეკონომიკურ ლიტერატურაშიც უფრო ხშირად მას „დირექტ-კოსტინგ“-ით მოიხსენიებენ.

ცხადია, რომ არასრული თვითღირებულებით გამოანგარიშებული ფასი უფრო დაბალია, ვიდრე სრული თვითღირებულებით გამოანგარიშებული და სანარმო, რომელიც პირველ მეთოდს ხმარობს, კონკრეტულ ბაზარზე თავის საქონელს უფრო იაფად ყიდის, რითაც ახერხებს პირველობის მიღწევას. ახლა ისმება კითხვა: მაშ, როგორღა ახერხებს ეს სანარმო იმ დანახარჯების დაფარვას, რომლებიც მან ფასში არ შეიტანა? საქმე ისაა, რომ დაბალი ფასის მეშვეობით მის საქონელზე დიდი მოთხოვნა წარმოიშვება, ეს მას უზიდავს პროდუქციის დამატებით გამოშვებისაკენ, რითაც იზრდება რეალიზაცია და მაშასადამე მოგებაც. მოგების ეს დიდი მასა ხდება იმ დანახარჯების დაფარვის კარგი წყარო. მაგრამ ამ მეთოდის გამოყენება ასეთი წარმატებით ალბათ მხოლოდ იმ ფირმებს შეუძლიათ, რომელთაც აქვთ მოცემული ნაწარმის დამატებით გამოშვების თავისუფალი სიმძლავრეები (გამოუყენებელი), ხოლო თუ ფირმას ასეთი არა აქვს და მას უწევს ახალ სიმძლავრეთა შექმნა, ეს კიდევ უფრო გაზრდის მის დანახარჯებს.

ფასის ერთ-ერთი ნაწილია **ფირმის მოგება**. მოგება ფირმის შემოსავალია და ფირმა მას იმ შემთხვევაში მიიღებს, თუ მოხდა მისი პროდუქციის რეალიზაცია.

გადასახადების გადახდის შემდეგ სანარმოს რჩება წმინდა მოგება, რომელიც სანარმოს გადანყვეტილებით ნაწილდება მოხმარების ფონდსა და დაგროვების ფონდს შორის. დაგროვების ფონდის ხარჯზე სანარმოს შეუძლია განახორციელოს სხვადასხვა ინვესტიციური პროექტები (მაგ., სანარმოს გაფართოების), მოახდინოს კადრების მომზადება-გადამზადება და ა. შ. რაც შეეხება მოხმარების ფონდს, იგი

სანარმოში გამოიყენება მუშაკთა სოციალური დახმარებისა და ნახალისებისთვის (პრემია, ჯილდო და ა. შ.).

მოგების მიღებით არა მხოლოდ მენარმეა დაინტერესებული, არამედ სახელმწიფოც, რადგან მენარმეები სახელმწიფოს უხდინან მოგების გადასახადს, და, რაც მეტი იქნება მოგების მასა, მით მეტი იქნება ბიუჯეტში მათ მიერ გადახდილი თანხაც.

ფასში მოგების სიდიდის განსაზღვრის დროს ფირმები ორიენტაციას იღებენ ბანკის სარგებლის სიდიდეზე. ასეა ეს მიღებული საზღვარგარეთ. ამ დროს მხედველობაში მიიღება ბანკში დეპოზიტად შენახულ სახსრებზე მიღებული სარგებლის დონე, რომელსაც ბანკი აძლევს დეპოზიტის მფლობელებს. მხედველობაში მიიღება აგრეთვე წინა წლებში ფირმის პროდუქციაში ჩადებული მოგების ნორმა, სხვა მსგავს სანარმოებში გამოყენებული მოგების ნორმა, ქვეყანაში მოქმედი საგადასახადო სისტემა (კერძოდ, მოგების გადასახადის განაკვეთი), ინფლაციის დონე და სხვა ფაქტორები.

მენარმე უნდა ცდილობდეს, რომ ნანარმის ფასში შეიტანოს მაქსიმალურად შესაძლებელი, მაგრამ გონივრული მოგება. საზღვარგარეთის და ჩვენი პრაქტიკით დადგენილია, რომ თანამედროვე პირობებში საქონლის ფასში მოგება არ უნდა იყოს რენტაბელობის 25%-იან დონეზე ნაკლები.

საქონლის საცალო ფასში შედის აგრეთვე საქონლის ბითუმად მყიდველებისა და გამსაღებლების **ღარიცხვა**. აქ შედის მათი დანახარჯები გაღებული საქონლის შესყიდვაზე, შენახვაზე, სორტირებაზე, დაკომპლექტებაზე და სხვა. აქ შედის აგრეთვე მათი მოგება. მაშასადამე, ბითუმად მყიდველების და გამსაღებლების ფასდარიცხვა უნდა ისეთი სიდიდის იყოს, რომ მან თავისი დანახარჯებიც დაფაროს და მიიღოს ნორმალური მოგება.

საქონლის საცალო ფასში შედის საცალოდ მოვაჭრე ორგანიზაციის **საპაჭრო ნანამატიც** (ფასნანამატი). სა-

ცალოდ მოვაჭრე სანარმო მის სიდიდეს დამოუკიდებლად საზღვრავს, იქიდან გამომდინარე, თუ როგორია იმ პერიოდში ბაზრის კონიუნქტურა. ამ შემთხვევაშიც სავაჭრო ფასნა-ნამატში შეიტანება საცალოდ მოვაჭრე ორგანიზაციის ხარჯები და მისი მოგება.

ფასში მნიშვნელოვანი ადგილი **გადასახადებს** უკავიათ. საქონლის ფასში შედის შემდეგი გადასახადები: აქციზი, დღგ (დამატებული ღირებულების გადასახადი).

დამატებული ღირებულების გადასახადი ფასის ნაწილია. მას საბოლოო ჯამში იხდის არა ფირმა, არამედ მომხმარებელი, რომელიც საქონელს ყიდულობს. იგი მნიშვნელოვნად ზრდის საქონლის ფასს, ამიტომ ამ გადასახადს ხშირად აკრიტიკებენ. საქართველოში დღგ-ს ერთი განაკვეთი მოქმედებს (18%). ზოგიერთ ქვეყანაში კი იგი დიფერენცირებულია. მაგალითად, იტალიაში პირველი მოხმარების საგნებზე დღგ 2%-ია, არასასურსათო საქონელზე 9%, ხოლო ფუფუნების საგნებზე 38%. იტალიაში მოქმედი დამატებული ღირებულების გადასახადის ასეთი დიფერენციაცია სასურველია გადმოიღონ ჩვენმა კანონმდებლებმაც.

აქციზიც არის გადასახადი, რომელიც შედის საქონლის ფასში. იგი მხოლოდ დელიკატესებზე და ფუფუნების საგნებზე წესდება (მაგალითად, ალკოჰოლიური სასმელები, ლუდი, იუველერია, თამბაქოს ნაწარმი, ბენზინი და ა. შ.).

როგორც აქციზი, ისე დღგ არის ფასნარმომქმნელი გადასახადები. ისინი ზრდიან საქონლის ფასს და ხშირად ზრდიან ისე, რომ მისი ყიდვა ნაკლებშემოსავლიან ოჯახებს არ შეუძლიათ. ეს განსაკუთრებით ეხება საქართველოს, რომლის მოსახლეობის 70% ნაკლებშემოსავლიანია და სადაც დღგ-ს ერთი, საკმაოდ მაღალი განაკვეთი მოქმედებს. ასეთი გადასახადი არ უწყობს ხელს მოთხოვნის გადადებას.

ფასის როლი, როგორც მაკრო, ისე მიკროდონეზე ვლინდება მისი ფუნქციებით. ეს ფუნქციები შემდეგია:

1. საზომის ფუნქცია;
2. შეთანაზომის, შედარების ფუნქცია;
3. აღრიცხვის ფუნქცია;
4. მარეგულირებელი ფუნქცია;
5. მასტიმულირებელი ფუნქცია;
6. განმანაწილებელი ფუნქცია.

განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

ემსახურება რა პროდუქციის და მომსახურების რეალიზაციას, ფასი **ზომავს მათ** და ამით იცავს სასაქონლო ბრუნვის ყველა მონაწილის – მწარმოებელი, შუამავალი – მყიდველი – ინტერესებს. ამ როლს ასრულებს ის ფული, რომელზეც იცვლება საქონელი (პროდუქცია ან მომსახურება). ფასის დახმარებით შეიძლება იმ ფულის რაოდენობის გაზომვა, რომელიც საქონლის მყიდველმა უნდა გადაუხადოს გამყიდველს. მთლიანობაში ფასები საშუალებას იძლევიან ქვეყნის მასშტაბით დადგინდეს სარეალიზაციოდ გამიზნული საქონლის (პროდუქციის და მომსახურების) საყიდლად საჭირო ფულის რაოდენობა.

ფასის საშუალებით შეიძლება ერთი საქონელი **შევაღაროთ** მეორეს და მათი ფასების **შეზომვიით** დავადგინოთ, რომელია ძვირი და რომელი იაფი. ხშირად ფასით ისაზღვრება საქონლის სარგებლიანობაც. მაგალითად, ძვირადღირებული ნამალი უფრო სასარგებლოა ავადმყოფისთვის. თუმცა ეს არ ეხება ყველა საქონელს. მაგალითად, სამკაულები ძვირია, მაგრამ მათ არავითარი სარგებლობა არა აქვთ.

ფასის მიერ **აღრიცხვის** ფუნქციის შესრულება გამოიხატება იმაში, რომ ქვეყანაში ნატურალურ-ნივთობრივი ფორმით წარმოებული საქონლის კოლოსალური მასა ფასის საშუალებით გადადის ფულად ფორმაში. სწორედ ფასის აღრიცხვის ფუნქცია გვეხმარება იმაში, რომ ფულად ფორმაში გამოვსახოთ მთლიანი შიდა პროდუქტი, ეროვნული შემოსავალი, საცალო საქონელბრუნვა და ა. შ.

გაზომვის და აღრიცხვის ფუნქციების გამო, ფასი არის როგორც მყიდველისთვის, ისე გამყიდველისთვის მნიშვნელოვანი ინფორმაციის მატარებელი. ამ მიზეზით ამერიკელები თავიანთ ქვეყანას ფასთამართვის ქვეყანას უწოდებენ. მას ერთ-ერთი საკვანძო ადგილი უკავია, ქვეყნის არა მხოლოდ ცალკეული საწარმოს, არამედ რეგიონის და მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკაში. ამერიკელები თვლიან, რომ თავისუფალ მენარმეობას აქვს 3 საყრდენი: კერძო საკუთრება, ფასნარმოქმნის სისტემა და კონკურენცია.

ფასის **მარეგულირებელი** ფუნქცია იმაში მდგომარეობს, რომ იგი აწონასწორებს ბაზარზე საქონლის მიწოდება-მოთხოვნას, უკავშირებს მათ მყიდველების გადახდისუნართან. წონასწორობის ფასი სწორედ მოთხოვნა-მიწოდების განწონასწორებას, გატოლებას გვიჩვენებს.

ბაზრებზე, რომელთაც მონოპოლიზაციის სხვადასხვა დონე აქვთ, საქონლის მიწოდებლები და მყიდველები რამდენადმე ახდენენ ფასზე გავლენას. მაგალითად, დეფიციტის პირობებში, მწარმოებელ მონოპოლისტს შეუძლია არ გაზარდოს პროდუქციის წარმოება, არამედ, იგივე პროდუქციაზე ასწიოს ფასები. ეს იქნება მისი ქცევა საქონლის დეფიციტზე. ასეთ დროს ფასი კარგავს იმ როლს, რაც მას აქვს ბაზარზე მიწოდება-მოთხოვნის სტიქიური ძალების მოქმედებისას. მისი დონე ისაზღვრება მონოპოლისტ მწარმოებლის მიერ.

ფასი ახდენს საწარმოო რესურსების რეგულირებასაც. გარკვეული დასახელების რესურსების სიძვირე აიძულებს მწარმოებელს მოძებნოს უფრო იაფი რესურსები, რომ, ამით ეკონომია გააკეთოს დანახარჯებში.

ფასი ასრულებს **სტიმულირების** ფუნქციასაც. საქმე იმაშია, რომ საბაზრო ფასნარმოქმნა იძლევა სამეურნეო გადაწყვეტილების ალტერნატივების სიმრავლეში უკეთესი არჩევანის გაკეთების საშუალებას. ეს ეხება პროდუქციის წარმოებას, ინვესტორის არჩევას, ბაზრის არჩევას და ა. შ.

მაგალითად, თუ ერთი და იგივე საქონლის ფასი ერთ ბაზარზე მაღალია და მეორეზე დაბალი, გამყიდველი არჩევანს აკეთებს პირველის სასარგებლოდ. მაშასადამე, ფასის დონე განსაზღვრავს ბაზრის არჩევანს. ფასის საშუალებით არჩევს მწარმოებელი თუ რა ასორტიმენტის საქონელი გამოუშვას. ცხადია იგი შეეცდება გამოუშვას ისეთი საქონელი, რომელიც უფრო მაღალფასიანია და მასზე მოთხოვნაც არსებობს.

ფასი ასტიმულებს საქონლის მოხმარებასაც. როცა საქონელზე ფასები მცირდება მაშინ იზრდება ამ საქონლის მოხმარებაც (თუმცა, ეს არ ეხება ყველა საქონელს).

მასტიმულერებელი ბერკეტები მრავალია. მათ რიცხვშია რენტაბელობაც, მოგებაც, გადასახადებიც და სხვ. ყველა ისინი ეფუძნებიან ფასს. ე. ი. ფასი არის სამეურნეო საქმიანობის ძირითადი მასტიმულირებელი კატეგორია.

ფასის **გადამანანილებელი** ფუნქცია მდგომარეობს შემოსავლის განაწილებასა და გადანაწილებაში. აქ განსაკუთრებით გამოსაკვეთია ფასის გადამანანილებელი ფუნქცია. მაღალი და დაბალი ფასების დანესებით ქვეყანაში ხდება ერთი დარგის შემოსავლების გადანაწილება მეორე დარგზე და ა. შ. მაგალითად, ელენერგის ტარიფი მოსახლეობისთვის და საწარმოებისთვის სხვადასხვაა. ამ უკანასკნელისთვის იგი უფრო მაღალია. ამ გზით ხდება საწარმოების შემოსავლების გადანაწილება მოსახლეობაზე. ფასის გადამანანილებელი ფუნქცია იწოდება „მძარცველ“ ფასწარმოქმნად (ინგლ. predatory pricing).

გადამანანილებელი ფუნქცია ყოველთვის და ყველა ქვეყანაში არ არის მიღებული. იგი ეწინააღმდეგება საბაზრო ეკონომიკის თავისუფალი კონკურენციის პრინციპს. ეს არის ერთი დარგისთვის, თუ ერთი საწარმოსთვის პრივილეგიის მიცემა (ბაზრის პირობებში ისინი თანაბარ პირობებში უნდა მუშაობდნენ). ფასის გადამანანილებელ ფუნქციას კარგად

იყენებენ მონოპოლისტი საწარმოები, რომლებიც მაღალი, მონოპოლიური ფასების დაწესებით სხვის მოგებას ითვისებენ. როდესაც სახელმწიფო აკეთებს ამას, მისი მიზანია ფასების მანიპულირებით რომელიმე დარგის (ან საწარმოს) უპირატესი განვითარება. ეს ხდება მაშინ, როცა ეს დარგი (ეს საწარმო) გამორჩეულად მნიშვნელოვანია ქვეყნისთვის.

საქონლის ფასებზე სახელმწიფოს ზემოქმედების მასშტაბი და ხარისხი სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვანაირია:

ავსტრიაში სახელმწიფო არეგულირებს ფასების 10%-ს (ელექტროენერგიაზე, სათბობზე, გაზზე, ჯართზე, წამლებზე). პარლამენტი აწესებს ფასებს თამბაქოსა და თამბაქოს ნაწარმზე, მარილზე, საფოსტო მოსაკრებლებზე, სატელეფონო და სარკინიგზო ტარიფებზე. ფინანსთა სამინისტრო აწესებს სპირტიანი სასმელების ფასებს. ქვეყნის ეკონომიკის სამინისტროს კი უფლება აქვს შემოიღოს ფასების დარეგულირება 6 თვის ვადით (ნებისმიერ საქონელზე).

საბარქნეთში სახელმწიფოს მიერ რეგულირდება ფასების 20%. ამ ქვეყანაში ამ საქმეს ემსახურება ფასების და შემოსავლების უწყებათაშორისი კომიტეტი და ვაჭრობის სამინისტრო. პირველი არეგულირებს ფასებს ხორბალზე, კავშირგაბმულობასა და ფოსტაზე, საჰაერო ტრანსპორტზე, მეორე – კვების პროდუქტებზე, ტყავზე, თაბაშირზე და ა. შ. (სულ 86 დასახელების საქონელზე).

ესპანეთში რეგულირებადი ფასების წილია 10%.

ნორვეგიაში აწესებენ მინიმალურ და მაქსიმალურ ფასებს. საზღვრითი ფასები წესდება ხორცზე, რძეზე, მარგარინზე, ცემენტზე, წამლებზე, მინერალურ სასუქებზე.

აშშ-ში რეგულირდება ფასების 5-10%. ეს ძირითადად არის ბუნებრივი მონოპოლიების პროდუქციის ფასები. ამის გარდა, მინიმალური გარანტირებული ფასები არის დაწესებული ფერმერების პროდუქციაზე. ეს ხდება ფერმერების დასა-

ცავად ბაზრის სტიქიის გავლენისგან. სახელმწიფო აკონტროლებს ბანკების პროცენტებსაც.

საფრანგეთში სახელმწიფოს მიერ რეგულირდება გაზი, ელექტროენერგეტიკა, ტრანსპორტი, სასოფლო-სამეურნეო პროდუქცია. რეგულირებულ ფასებს ფართო სისტემაში 20% უკავიათ. საფრანგეთში შემოღებულია ფასის სახელმწიფო კონტროლირების ინსტიტუტი. ქვეყანაში 3000 ასეთი კონტროლიორია.

შვედეთში ფასების რეგულირების შვედეთის კანონით ფასების რეგულირება შეიძლება ორი მიზეზით: 1. ომის შემთხვევაში; 2. ფასის მნიშვნელოვნად ამაღლების საშიშროების შემთხვევაში. ფასების რეგულირებაზე კარდინალურ გადაწყვეტილებას იღებს შვედეთის პარლამენტი. შვედეთის სახელმწიფო მეტად მკაცრად აკონტროლებს ზოგიერთ სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტების (მარცვალი, ხორცი, რძე, კვერცხი და სხვ.) შესასყიდ ფასებს. შვედეთის 23 გუბერნიაში და ქ. სტოკჰოლმში შექმნილია ფასებზე დამკვირვებელი ორგანიზაცია 2-10 კაციანი კოლექტივით.

იაპონიაში სახელმწიფოს ჩარევა ფასწარმოქმნაში მინიმალურია. ამ ქვეყანაშიც არსებობს ფასების ბიურო, რომელიც არეგულირებს ფასების 20% (ბრინჯზე, ხორბალზე, რძეზე, ხორცზე, წყალზე, ელექტროენერგიაზე, გაზზე, სამედიცინო მომსახურებაზე, განათლებაზე და ტრანსპორტზე).

აქაც, ისე როგორც შვედეთში და აშშ-ში, განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა სასოფლო პროდუქციის და სასურსათო პროდუქციის ფასწარმოქმნის რეგულირებას. ეს იმიტომ ხდება, რომ თუ სახელმწიფო არ ჩაერევა ფერმერთა პროდუქციის ფასწარმოქმნაში, რადგან მათი დანახარჯი მაღალია, ბაზარი მათ გააკოტრებს. ამ სფეროში იაპონიაში მეტად მიღებულია სახელმწიფოს მიერ „სარეკომენდაციო ფასების“ დადგენა, რომელიც ფერმერების ინტერესს შეიცავს. ვაჭრე-

ბი ანგარიშს უწევენ სახელმწიფოს ამ სურვილს და ყიდულობენ ამ ფასად პროდუქციას.

§3. ფასის სახეები

რადგან ფასი ემსახურება საქონლის რეალიზაციას, ანუ მომხმარებლის მიერ საქონლის შესყიდვას, ამიტომ ფასში უნდა აისახოს როგორც ამ საქონლის მწარმოებლის, ისე მყიდველის ინტერესები, რაც თავის მხრივ, იმაზეა დამოკიდებული, თუ სად, როდის და როგორ პირობებში შედგა ყიდვა-გაყიდვის გარიგება.

გარიგების ხარჯების და შედეგების ღირებულებითი შეფასებისთვის ფასის მრავალი ფორმა (სახე) გამოიყენება. მათი სიმრავლის მიუხედავად ისინი ურთიერთდაკავშირებული არიან. საკმარისია შეიცვალოს რომელიმე მათგანის სიდიდე, რომ იგი მაშინვე აისახება მეორე, მესამე და ა. შ. ფასების სიდიდეებზეც.

ფასები ჯგუფდება სხვადასხვა ნიშნის მიხედვით. *ასეთი ნიშნები არის ცხრა: მოსამსახურებელი ბრუნვის ხასიათი, სახელმწიფოებრივი რეგულირებისადმი დაქვემდებარება, ფიქსაციის (დადგენის) წესი, ფასის შესახებ ინფორმაციის მიღების წესი, სავაჭრო ადგილი, დროის ფაქტორი, შიდასაფირმო ფასი, საქონლის მიწოდების და გაყიდვის პირობები, მსოფლიო ფასები.*

პირველი ნიშნის – მოსამსახურებელი ბრუნვის ხასიათის მიხედვით არსებობს შემდეგი ფასები: **საპითუმო ფასი, საცალო ფასი.**

საპითუმოდ ითვლება საქონლის ფასი, რომლითაც საწარმო ყიდის თავის პროდუქციას სხვა საწარმოზე (უფრო ხშირად შუამავალ გამსაღებელ ორგანიზაციაზე) მსხვილი პარტიობით (ანუ ბითუმად). როგორც წესი, ბითუმად ნაყიდ

საქონელს მყიდველი შემდეგ ყიდის უშუალოდ საცალო მოვაჭრეებზე.

საცალო არის საქონლის ფასი, რომლითაც მომხმარებლები (ძირითადად მოსახლეობა) ყიდულობენ საქონელს (პროდუქციას ან მომსახურებას). საცალო ფასი მეტია საბითუმო ფასზე. მათ შორის სხვაობა არის იმ ორგანიზაციის მოგება, რომელმაც ეს საქონელი იყიდა ბითუმად მოვაჭრისგან და გაყიდა ცალობრივად მომხმარებლებზე.

მეორე ნიშნის – სახელმწიფოებრივი რეგულირებისადმი დაქვემდებარება – მიხედვით არსებობენ: **თავისუფალი ფასები** და **რეგულირებადი ფასები**.

თავისუფალ ფასებს მიეკუთვნება ფასები, რომელთა სიდიდე დამოკიდებულია ბაზარზე საქონლის მიწოდებამოთხოვნის პროპორციაზე. **თავისუფალი ფასების სახეობა: მოთხოვნის ფასი, მიწოდების ფასი და წარმოების ფასი.** მოთხოვნის ფასი ყალიბდება მყიდველის ბაზარზე. მიწოდების ფასი დაფიქსირებულია ოფიციალურად გამყიდველის მიერ, ხოლო წარმოების ფასი ეს არის საქონლის მწარმოებლის დანახარჯები პლუს მისი საშუალო მოგება.

რეგულირებადი ფასები ეს არის სახელმწიფოს მართვის ორგანოების მიერ დაწესებული ფასები. ამ ფასებს აწესებს ქვეყნის პრეზიდენტი, ქვეყნის მთავრობა, ადგილობრივი აღმასრულებელი ხელისუფლება. რეგულირებადი ფასები თავის მხრივ იყოფა: ზღვრული, რეკომენდებული, ფიქსირებული და სხვ.

მესამე ნიშნის – ფასის დადგენის (ფიქსაციის) წესის – მიხედვით არსებობს **მტკიცე, მოქრავი** და **მცოცავი** ფასები. **მტკიცე ფასებს** მეორენაირად მუდმივი ფასებიც ეწოდებათ. ეს ისეთი ფასია, რომელიც წესდება გარიგების პროცესში და არ იცვლება საქონლის მიწოდების მთელი პერიოდის განმავლობაში. მის შესახებ კონტრაქტში იწერება

შემდეგი სიტყვები: „ფასი მტკიცეა, არ ექვემდებარება ცვლილებას“.

მოძრაობა ფასი ისეთი ფასია, რომლის შესახებ კონტრაქტში მითითებულია, მისი შეცვლის შესაძლებლობა. ეს ხდება იმ შემთხვევაში, თუ საქონლის საბაზრო ფასი კონტრაქტში დაფიქსირებულია ფასიდან 2-5%-ით გადახრით.

მცოცავი არის ის ფასი, რომლის „კორექტირება მუმიდევად ხდება“. ასეთი ფასები უფრო მეტად გავრცელებულია წარმოების გრძელვადიანი ციკლის მქონე საქონელზე (მაგ. გემები, რთული შენობები). არის შემთხვევები, როცა წინასწარ კონტრაქტში ფიქსირდება ცოცვის ლიმიტი (მაგ., 10%).

მეორე ნიშნის – ფასის შესახებ ინფორმაციის მიღების – მიხედვით არჩევენ **საჯარო (გამოქვეყნებული)** და **საანგარიშსწორებო ფასებს**.

საჯარო ფასები ქვეყნდება სპეციალურ კრებულებში, საინფორმაციო ფურცლებში. ასეთებია საპრეისკურანტო ფასები, აუქციონების და ტორგების ფასები, ბირჟაზე კოტირებული ფასები. საჯარო ფასებს მიეკუთვნება საცნობარო ფასები, ანუ ფასები, რომლებიც ქვეყნდება ჟურნალ-გაზეთებში, საფირმო კატალოგებში. საცნობარო ფასები შეიძლება იყოს ნომინალური, ე. ი. დაკავშირებული რეალურ კომერციულ ოპერაციებთან. ნომინალურ ფასებს იყენებენ გარიგების დადების დროს საბაზისო ფასის როლში. ყოველგვარი ფასდამატება თუ ფასდაკლება კეთდება ნომინალურ ფასზე, ამიტომ მას საბაზო ფასიც ეწოდება.

საცნობარო ფასები არ არის რეალური, რადგან იგი გასული წლის (წლების) ოპერაციებს და გარიგებებს ასახავს.

საანგარიშსწორებო ფასები გამოიყენება ინდივიდუალურ შეკვეთებით დამზადებულ საქონელზე (მაგ., არასტანდარტულ მოწყობილობაზე). ასეთ დროს ფასი ყოველ კონკრეტულ შეკვეთაზე ცალკე იანგარიშება, რადგან ყოველ

კონკრეტულ შეკვეთას აქვს თავისი სპეციფიკური პარამეტრები.

მეხუთე ნიშნის – ვაჭრობის ადგილის – მიხედვით არსებობს **სასაქონლო აუქციონის ფასები, ბირჟაზე კოტირებული ფასები და ვაჭრობის („ტორგი“) ფასები.**

სასაქონლო აუქციონები ფაქტიურად არის გარკვეული სახის საქონლის ორგანიზებული „ტორგი“. როგორც წესი იგი ტარდება წელიწადში ერთხელ ან ორჯერ. აუქციონის ფასი ეს არის საქონლის საჯარო გაყიდვის მაქსიმალური ფასი. აუქციონს ახასიათებს ერთ-ორი გამყიდველი და მრავალი მყიდველი. აუქციონზე ბირჟისგან განსხვავებით იყიდება რეალური საქონელი. აუქციონის ფასი შეიძლება არსებითად განსხვავდებოდეს საქონლის საბაზრო ფასისგან.

საბირჟო კოტირების ფასი ეს არის ბირჟაზე რეალური კონტრაქტის ფასი. საბირჟო ფასი ფაქტიურად საბითუმო ფასია. საბირჟო საქონლის ფასი ფორმირდება საბირჟო კოტირების საფუძველზე.

როგორც აუქციონის, ისე საბირჟო კოტირების ფასები ქვეყნდება სპეციალურ ბიულეტენებში.

„ტორგის“ (ვაჭრობის) ფასები ეს არის საქონლის მოწოდებაზე გამოცხადებულ ტენდერის ფასები. ტენდერი გულისხმობს გამყიდველთა კონკურენციას, რომლებიც მყიდველს სთავაზობენ ერთ საქონელს სხვადასხვა ხარისხით და სხვადასხვა თვისებებით. „ტორგის“ ფასებით იყიდება საექსპორტო საქონელი, შენობები, მოწყობილობა და ა. შ.

მეექვსე ნიშნის – დროის ფაქტორის – მიხედვით არსებობს **მუდმივი, სეზონური და საფინანსური** ფასები.

მუდმივია ფასი, რომლის მოქმედების ვადა არ არის განსაზღვრული.

სეზონური ფასი, რომლის მოქმედების პერიოდი დროის გარკვეული პერიოდი (მაგ., შემოდგომა-ზამთრის სეზონი).

საფინანსური ფასი არის ფასი, რომელიც იცვლება წინასწარ შედგენილი შუალის მიხედვით.

მეშვიდე არის **შილასაფრმო ფასები**. ამ ფასით ფირმის ერთი ქვედანაყოფი პროდუქციას მიყიდის მეორე ქვედანაყოფს. ეს ფასი იწოდება **ტრანსფერტულ ფასად**. იგი საბითუმო ფასის ნაირსახეობაა. ტრანსფერტული ფასები განსაკუთრებით გამოიყენება ტრანსნაციონალურ კომპანიებში.

ტრანსფერტულ ფასებზე ინფორმაცია, როგორც წესი, გასაიდუმლოებულია. ტრანსფერტული ფასი შეიძლება დაწესდეს როგორც მზა პროდუქციაზე, ისე ნედლეულზე და ისე – მომსახურებაზე.

მერვე ნიშნის – მიწოდების და გაყიდვის პირობების – მიხედვით არსებობს ფასის შემდეგი სახეები: **ნეტო-ფასი**, **ბრუტო-ფასი**. ნეტო-ფასი არის ყიდვა-გაყიდვის ადგილზე დაწესებული (ჩამოყალიბებული) ფასი. ბრუტო-ფასი ისაზღვრება სატრანსპორტო ხარჯების, დაზღვევის ხარჯების და ფასდათმობების მხედველობაში მიღებით. ამ ფასის განსაზღვრისას დიდი მნიშვნელობა აქვს იმას, თუ ვინ – მომწოდებელი თუ მყიდველი – იღებს თავის თავზე სატრანსპორტო ხარჯებს. ამის გარჩევა ხდება ე. წ. „ფრანკოს“ სახით. მაგალითად, „ფრანკო – სანკო – გამყიდველი“ ნიშნავს, რომ საქონლის მიწოდების ყველა ხარჯს კისრულობს მყიდველი, „ფრანკო – სანკო – მომხმარებელი“ კი ნიშნავს, რომ მიწოდების ყველა ხარჯს კისრულობს გამყიდველი.

დაბოლოს, არსებობს **მსოფლიო ფასები**. ამ ფასებით ხორციელდება ექსპორტ-იმპორტის ოპერაციები. მსოფლიოდ ითვლება ფასები, თუ ისინი აკმაყოფილებენ შემდეგ პირობებს:

1. წარმოადგენენ მსოფლიოს წამყვან ბაზრებზე შესრულებულ ექსპორტ-იმპორტის გარიგებების ფასებს;
2. გარიგების ფასებს აქვთ რეგულარული ხასიათი;

3. გარიგებები ითვალისწინებენ თავისუფლად კონვერტირებად ვალუტაში ანგარიშსწორებას.

მსოფლიო ფასებად აღიარებულია: კანადის ხორბლის საექსპორტო ფასები, „ოპეკა“ ჯგუფის ქვეყნების ნავთობის ფასები, შვედეთის დახერხილი ხე-ტყის საექსპორტო ფასები, სინგაპურის ბირჟის კაუჩუკის ფასები, სანკტ-პეტერბურგის აუქციონის ბენწვეულის ფასები, კალკუტის და ლონდონის აუქციონების ჩაის ფასები, ლონდონის ბირჟის ფერადი ლითონების ფასები.

§4. სხვადასხვა ტიპის საქონლის (ქონების) ფასის განსაზღვრა

4.1. ფასწარმოქმნა მინერალურ-სანედლეულო და სათბობ-ენერგეტიკულ კომპლექსში

მინერალური რესურსები ყველა ქვეყნის ეკონომიკაში დიდ როლს ასრულებს. აქ შედის როგორც სათბობ-ენერგეტიკული რესურსები, ისე სხვა წიაღისეული. ქვეყანაში ეკონომიკური პროდუქტი (ძირითადად პროდუქცია) მათ ბაზაზე იქმნება. ზოგიერთი მთლიანად წარმოადგენს პროდუქციის ნივთიერ სუბსტანციას, ზოგიერთი კი გამოიყენება მის დასამზადებლად. პირველის მაგალითია ოქრო და ვერცხლის სამკაულები, საშენი მასალები, მანქანა-მონწყობილობა და ა. შ. მეორეს მაგალითია სატრანსპორტო მომსახურება, რომელიც დიდძალ სანავს და ელექტროენერგიას მოითხოვს და ა. შ. ნათქვამიდან გამომდინარე, ცხადი ხდება, რომ წიაღისეულზე არსებული ფასები ბევრად განსაზღვრავს ქვეყანაში შექმნილ ეკონომიკური პროდუქტის ფასებს და ხშირად მისი მაღალი ფასები ცალკეულ დარგს ანადგურებს კიდევაც. ამიტომ ამ რესურსების შეფასებას განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა.

სათბობ-ენერგეტიკული და მინერალური რესურსების ფასები მრავალი ფაქტორის გავლენას განიცდიან. ეს არის მათ წარმოებაზე განეული დანახარჯები, მოთხოვნა-მიწოდების ბალანსი, მსოფლიო ბაზრის ფასები, ქვეყნის საინვესტიციო პოლიტიკა, ენერგეტიკულ სანარმოთა სახელმწიფო რეგულირების პოლიტიკა და სხვ. საბაზრო ურთიერთობათა განვითარების კვალობაზე ამ სფეროშიც, ისე როგორც სხვა სფეროებში, სახელმწიფო რეგულირებადი ფასების არეალი თანდათან მცირდება. საქართველოში ამ სფეროში სახელმწიფო არეგულირებს (ჯერაც კიდევ) გაზის, ელექტროენერჯის, წყლის ტარიფებს, თუმცა, უკვე დადგა მათი დემონოპოლიზაციის საკითხი და იწყება მუშაობა ამ მიმართულებით.

სამთო-მომპოვებით მრეწველობის პროდუქციის ფასებზე გავლენას ახდენს ფასის ისეთი ატრიბუტი, როგორიც არის დიფერენცირებული სამთო რენტა, რომელიც ასახავს წიაღისეულის მოპოვების პირობებს (კარგი, ცუდი), საბადოს დამუშავების დონეს (საწყისი, საშუალო და საბოლოო, ანუ საბადოს გამოფიტვის სტადია).

ნათქვამიდან ცხადი ხდება, რომ მინერალური რესურსების შეფასება მეტად საპასუხისმგებლო საკითხია. ეს საკითხი სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვა მიდგომითაა გადაწყვეტილი. ყველაზე დიდი მნიშვნელობა აქვს მინაში არსებულ (ე. ი. ჯერ კიდევ დაუმუშავებელ) წიაღისეული ნედლეულის ეკონომიკურ შეფასებას. იგი ედება საფუძვლად ამ ნედლეულის (საბადოების) დამუშავების მიზანშეწონილობის სქემების შედგენას. ასეთი შეფასების ობიექტები შეიძლება გახდნენ არა მხოლოდ ახალი საბადოები, არამედ დამუშავების სტადიაში მყოფი საბადოებიც.

წიაღისეული და საერთოდ ბუნებრივი რესურსების ეკონომიკური შეფასების ძირითადი და შეიძლება ითქვას ერთადერთი კრიტერიუმი არის მოგება, გამოთვლილი დროის ფაქტორის გათვალისწინებით.

განვითარებულ ქვეყნებში ბუნებრივი რესურსების ეკონომიკური შეფასების შემდეგი ძირითადი მეთოდები გამოიყენება:¹

მეთოდის ავტორი	ფორმულა	აღნიშვნები
სოსკოლ-დი	$V_p = \frac{A}{\frac{r}{(1+r)^n - 1} + r}$	<p>V_p – რესურსის ეხლანდელი ღირებულება</p> <p>A – საშუალო წლიური მოგება</p> <p>n – საბადოს დამუშავების პერიოდი (წლები)</p> <p>r – ნორმალური მოგება (ბანკის პროცენტი)</p> <p>r^1 – მოგება რომელიც ითვალისწინებს რისკის ხარისხს</p>
მერკილი	$V_p = \frac{A[(1+r)^n - 1]}{r(1+r)^n}$	<p>V_p – რესურსის ეხლანდელი ღირებულება</p> <p>A – საშუალო წლიური მოგება</p> <p>n – საბადოს დამუშავების პერიოდი (წლები)</p> <p>r – ნორმალური მოგება (ბანკის პროცენტი)</p>
დისკონტირების მეთოდი	$V_p = \sum_{n=1}^{n=m} \frac{At}{((1+r)^n)}$	<p>A_t – t - წელში საბადოს დამუშავებით მიღებული მოგება</p> <p>დანარჩენი აღნიშვნები იგივეა</p>

¹ *Финансы и бюджетирование для нефинансовых менеджеров, пер. с англ., М., 2005, გვ. 117.*

წმინდა მიმდინარე ღირებულება	$NPN = \sum_{n=0}^{n=m} \frac{A_t}{(1+r)^n} - I$	I - არის კაპიტალდაბანდება დანარჩენი აღნიშვნები იგივეა
-----------------------------	--	---

წიაღისეულის საბადოს ღირებულების შესაფასებლად ბაზად ყოველთვის აიღება მისი მსოფლიო ფასი, როგორც მისი სამომხმარებლო ფასეულობის (სარგებლიანობის) ამსახველი უნივერსალური მაჩვენებელი. მაგრამ ზემოაღნიშნული ფორმულების გამოყენება იმიტომ ხდება, რომ საბადოს პატრონმა გაარკვიოს რა უჯობს მას, ეხლა დამუშავოს იგი, თუ გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ, ანდა დააკონსერვოს მისი დამუშავება თუ ეხლავე გაყიდოს იგი და ა. შ. მაშასადამე, ეს ფორმულები და ეს მიდგომები წიაღში არსებულ ბუნებრივი რესურსის მოცულობას კი არ ცვლის, არამედ ობიექტურად ადგენს დროის იმ პერიოდს, როცა მისი დამუშავება (ან გაყიდვა) ყველაზე უფრო სასარგებლოა მეპატრონისთვის.

მაგალითად, თუ რომელიმე წიაღისეულის საბადოს დამუშავება 10 წელს გაგრძელდება (n = 10 წელს), ყოველწლიური საშუალო მოგება ამ საბადოდან იქნება 1,5 მლნ ლარი (A= 1,5 მლნ ლარი), ბანკის პროცენტი 11% (r = 11%-ს ანუ r = 0,11-ს), ხოლო r¹ - ანუ მოგების პროცენტი, რომელიც ითვალისწინებს რისკის დონეს (საქართველოში იგი შეადგენს საშუალოდ 16%-ს (r¹ = 16% ანუ r¹ = 0,16), მაშინ, ამ საბადოს ეხლანდელი ღირებულება ანუ სანყისი ფასი, შეფასების ხოსკოლდის მეთოდის მიხედვით იქნება:

$$V_p = \frac{A}{\frac{r}{(1+r)^n} - 1 + r^1} = \frac{1500000}{\frac{0,11}{(1+0,11)^{10}} - 1 + 0,16} = \frac{1500000}{\frac{0,11}{2,8394} - 1 + 0,16} = \frac{1500000}{0,2198} = 6824385 \text{ ლარი}$$

მაშასადამე, ასეთი პირობების შემთხვევაში მოცემული საბადაოს დღევანდელი ღირებულება ხოსკოლდის მეთოდით იქნება 6824385 ლარი.

ასეთივე წესით უნდა შევაფასოთ გაზის საბადაო, ელექტროსადგური და სხვა ენერგეტიკული კომპლექსი. აქაც ფასის მთავარი განმსაზღვრელი იქნება მუშაობის წლები და წლიური მოგება.

§5. ფირმის ფასის განსაზღვრა

ფირმა არის სანარმოო-ეკონომიკური და ქონებრივი კომპლექსი, რომელიც გამოიყენება სამეწარმეო საქმიანობის განსახორციელებლად. ფირმის ღირებულების განსაზღვრის (შეფასების) პროცესში იგი განიხილება ერთ მთელ ერთეულად (საქონლად), რომლის შემადგენლობაში შედის მთელი მისი ქონება და ქონებაზე უფლებები.¹

ქონება არის ორი სახის: **უძრავი** და **მოძრავი**. **უძრავ ქონებას** მიეკუთვნება მიწა, ნიაღისეული, შენობები, ნაგებობები, ტყე, მრავალწლიანი ნარგავები და სხვა, რომელთა გადატანა ერთი ადგილიდან მეორეზე დაზიანების გარეშე არ ხერხდება.

მოძრავ ქონებას მიეკუთვნება საქონელი, მასალები, აქციები, ფული, ნედლეული და სხვა.

ფირმის ქონების ერთი ნაწილი უძრავია, მეორე – მოძრავი. ამის მიუხედავად, ფირმის შეფასებისას მისი ქონება მთლიანად განიხილება როგორც უძრავი ქონება.

ქონება იყოფა შემოსავლიანობის მიხედვითაც. არსებობს **შემოსავლიანი ქონება** და **არაშემოსავლიანი ქონება**. მაგალითად, სანარმოს (ფირმის) ქონება შემოსავლიანია, უპატრონო ბავშვთა სახლის ქონება – არაშემოსავლიანი.

¹ *Оценка стоимости предприятия, под. ред. Абдулаева Н. А. ЭКМОС, 2000, гл. 7.*

არაშემოსავლიანი ქონების ღირებულების დადგენა ადვილია. ამ დროს მხედველობაში მიიღება ქონების, ე. ი. აქტივების ნარჩენი ღირებულება და ბაზარზე მასზე მოთხოვნა-მიწოდების დონე.

რაც შეეხება შემოსავლიან ქონებას, მისი ანგარიში რთულიცაა და უფრო მეტად მნიშვნელოვანიც. შემოსავლიანი ქონების ტიპიური წარმომადგენელია სამენარმეო ფირმა.

საქართველოში მიმდინარეობს საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პროცესი. ყალიბდება კერძო საკუთრებაზე დაფუძნებული საბაზრო ურთიერთობები. ასეთ დროს, ცხადია, მენარმეს აინტერესებს რა ღირს მისი კუთვნილი საწარმო, რომელიც საბაზრო ეკონომიკის პირობებში, ისე როგორც ყველა დანარჩენი ქონება, ყიდვა-გაყიდვის ობიექტია.

ფირმის შეფასების მიზანი არის მისი დასაბუთებული საწყისი საბაზრო ღირებულების დადგენა.

ფირმის შეფასება არ წარმოადგენს თვითმიზანს. იგი კონკრეტული ამოცანების გადასაწყვეტად არის მიმართული. ეს მიზნები სხვადასხვაა. ამიტომ, შემფასებელმა უნდა იცოდეს, რა მიზანს ემსახურება მისი სამუშაო. ფირმის შეფასება საჭიროა:

1. ფირმის გაყიდვის დროს;
2. ფირმის ნაწილის (შენობა, ნაგებობა, მიწა) გაყიდვის დროს;
3. ფირმის რეორგანიზაციის (გაყოფა, შეერთება) დროს;
4. ფირმის აქციების ყიდვა-გაყიდვის დროს;
5. ფირმის (ამხანაგობის ანდა შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოების) საწესდებო კაპიტალში წილის (შენატანის) ყიდვა-გაყიდვის დროს (წილი გამოიხატება ფულად ერთეულებში);

6. ფირმის არენდით გაცემის დროს (განსაკუთრებით, თუ ფირმა გაიცემა შემდგომი გამოსყიდვის უფლებით);
7. ფირმის განვითარების ინვესტიციური პროექტის განხორციელების დროს;
8. კრედიტის მიღების დროს (როცა ბანკში გირაოდ ჩაიდება ფირმა);
9. სანარმოს ქონების დაზღვევის დროს;
10. ქონების გადასახადის ანგარიშის დროს;
11. ძირითადი ფონდების გადაფასების დროს.

ფირმის შეფასების მიზნების მრავალგვარიანტულობა განსაზღვრავს მისი ღირებულების სახესხვაობებსაც. ასე რომ, ერთი და იგივე ობიექტს (ქონებას) შეფასების დანიშნულებიდან გამომდინარე, შეიძლება ჰქონდეს სხვადასხვა ღირებულება.

ფირმის ღირებულებათა შორის აღსანიშნავია: **საბალანსო, საბაზრო, სანყისი, კვლავნარმოებითი, ნარჩენი, აღდგენითი, ჩანაცვლებითი, სალიკვიდაციო, ინვესტიციური, სამომხმარებლო, საღაზღვეო და საუტილიზაციო.** განვიხილოთ თითოეული ცალ-ცალკე:

- **საბალანსო ღირებულება** არის სანარმოს (ფირმის) საკუთარ ძირითად საშუალებათა შეძენის (აშენების) დანახარჯები, რომელიც ბალანსშია ასახული.
- **სანყისი ღირებულება** არის სანარმოს ექსპლუატაციაში გადაცემის მომენტისათვის მისი ძირითად საშუალებათა ღირებულება.
- **ნარჩენი ღირებულება** არის სანარმოს საბალანსო ღირებულებიდან ძირითადი ფონდების გაცვეთილი ნაწილის გამოკლებით დარჩენილი ნაწილი. აღრიცხვის ახალი სისტემით ბალანსში ფირმის ძირითადი საშუალებები ნარჩენი ღირებულებით აღრიცხება.

ნარჩენ ღირებულებას შეიძლება ჰქონდეს საბაზრო ხასიათი, თუ მისი შეფასება მოხდება მეორადი ბაზრის ფასებით.

- **აღდგენითი ღირებულება** არის საწარმოში ადრე შექმნილი ძირითადი ფონდების თანამედროვე პირობებში აღდგენის ღირებულება. შემფასებლები ამას აკეთებენ ანალოგიური ობიექტების საბაზრო ფასების გამოყენებით.
- **კვლავნარმოებითი ღირებულება** არის შესაფასებელი ობიექტის აბსოლუტურად მსგავსის შექმნის ღირებულება მოქმედ ფასებში.
- **გირაოს ღირებულება** ეს არის საწარმოს ის ღირებულება, რომლის მიღებასაც ვარაუდობს კრედიტორი ფირმის გადამხდელუნაროდ გამოცხადების შემთხვევაში.
- **ინვესტიციური ღირებულება** ეს არის საწარმოს ღირებულება კონკრეტული ინვესტორისათვის, ანდა ინვესტორთა ჯგუფისათვის. სხვადასხვა ინვესტორისათვის იგი სხვადასხვაა, რადგანაც მათ დაბანდებულ კაპიტალზე განსხვავებული მოთხოვნები აქვთ და, ამასთან, განსხვავებულადაც რისკავენ.
- **საბაზრო ღირებულება** ეს არის საწარმოს ის ფასი, რომელზეც გამყიდველი თანახმაა გაყიდოს, ხოლო მყიდველი თანახმაა იყიდოს იგი.
- **სამომხამრებლო ღირებულება** ასახავს ფირმის სარგებლიანობას, მის ფასეულობას კონკრეტული მესაკუთრე – მომხმარებლისათვის. იგი ეფუძნება ფირმის გამოყენების ეფექტიანობას (შემოსავალი, სარგებელი).
- **საღაზღვევო ღირებულება** ფაქტიურად არის ფირმის აღდგენის ღირებულება, რადგანაც, თუ ად-

გილი ექნება სადაზღვევო შემთხვევას (მაგ., ხანძარი), მაშინ ფირმა თავიდან უნდა შეიქმნას.

- **საუტილიზაციო (სალიკვიდაციო) ღირებულება** არის ფირმის ქონების სრული გაცვეთის შედეგად დარჩენილი მატერიალური აქტივების (ჯარათის) ღირებულება.

საბჭოთა ეკონომიკის დროს, საწარმოთა შეფასებისას ყველაზე მეტად გამოიყენებოდა საბალანსო ღირებულება. ამჟამად, ფირმის მეპატრონეებს აინტერესებთ, არა იმდენად მისი საბალანსო ღირებულება, რამდენადაც ფირმის საბაზრო ღირებულება.

ფირმის ღირებულების განსაზღვრის პრინციპები 3 ჯგუფად იყოფა:

1. მესაკუთრის წარმოდენა მის ქონებაზე;
2. საბაზრო გარემო;
3. ქონების ექსპულატაცია.

პრინციპების პირველი ჯგუფი მოიცავს სარგებლიანობის, ცვლილების და მოლოდინის პრინციპებს.

- **სარგებლიანობა** არის ქონების უნარი დააკმაყოფილოს მესაკუთრის მოთხოვნილებები გარკვეულ დროში და გარკვეულ ადგილზე.
- **ცვლილების პრინციპი.** სპეციფიკის მიუხედავად, ყველა ქონებრივი ობიექტი დროთა განმავლობაში იცვლება. შესაბამისად იცვლება მის მიერ მესაკუთრის მოთხოვნილებების დაკმაყოფილების დონე და მისთვის მოსალოდნელი შემოსავლის მოცულობაც.
- **მოლოდინის პრინციპი ნიშნავს იმას, რომ** ინვესტორი ხარჯავს ინვესტიციებს და ელოდება შემოსავლების ნაკადს მომავალში.

მეორე ჯგუფის – საბაზრო გარემო – პრინციპებია: მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის შესაბამისობა, კონკურენცია, ღირებულების ცვალებადობა.

- **მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის შესაბამისობის პრინციპის** არსი იმაშია, რომ საწარმოს ქონების ფასი იცვლება მასზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობის შესაბამისად – თუ მოთხოვნაა მეტი, ფასი ე. ი. ღირებულება იზრდება, ხოლო თუ მიწოდებაა მეტი, მაშინ – მცირდება. ფასი სტაბილურია მაშინ, როცა ბაზარზე მიწოდება-მოთხოვნას შორის არსებობს სრული თანაფარდობა.
- **კონკურენციის პრინციპის** არსი იმაშია, რომ უძრავი ქონების ბაზარზე წარმოიშობა კონკურენცია ამ ქონების მყიდველებსა, გამყიდველებსა, დამქირავებლებსა და გამქირავებლებს შორის. თითოეული ობიექტი, მეორე, ფუნქციებით ანალოგიურ ობიექტს უწევს კონკურენციას. მოგება წარმოქმნის კონკურენციას, ხოლო ზემოგება სტიმულს აძლევს დამანგრეველ კონკურენციას. მოგება ისაზღვრება, როგორც წმინდა შემოსავლის ის ნაწილი, რომელიც რჩება მესაკუთრეს წარმოების ფაქტორების დანახარჯთა (მინა, სამუშაო ძალა, კაპიტალი, მწარმოელი უნარი) დაფარვის შემდეგ. როცა ბაზარზე მოგება აჭარბებს წარმოების ფაქტორების დანახარჯების დაფარვისათვის საჭირო დონეს, მაშინ მწვავედება კონკურენცია, რაც თავის მხრივ იწვევს წმინდა შემოსავლების საერთო დონის შემცირებას.
- **ღირებულების შეცვლის პრინციპი.** საკუთრების ობიექტები მუდმივად იცვლებიან. იცვლება ტექნიკა-ტექნოლოგია, გამოყენებული მასალები, ნედლეული, ხდება ფიზიკური აქტივების ცვეთა. საკუთრების ისეთი ობიექტი, როგორიც არის მინა, გა-

ნიცდის ცვლილებას სახელმწიფოსა და კერძო სექტორის ზენოლით. სხვა ობიექტებზე ცვლილებას იწვევს კაპიტალის პროცენტული განაკვეთები, ფულის მასა, ადამიანთა გემოვნებები. საკუთრების ობიექტები თავისი სასიცოცხლო ციკლის განმავლობაში გადიან რა ზრდის, სიმწიფის, დაცემის და განახლების ფაზებს შესაბამისად იცვლებიან. ცხადია, ასეთ პირობებში იცვლება საკუთრების ობიექტების ღირებულებაც.

მესამე ჯგუფის – ქონების ექსპლუატაცია – პრინციპებს მიეკუთვნება: წარმოების ფაქტორები, ნარჩენი პროდუქტიულობა, წვლილის შეტანა, დაბალანსებულობა, საწარმოს ეფექტური გამოყენება.

- **წარმოების ფაქტორების** არსი იმაშია, რომ საწარმო არის სისტემა, რომლის შემოსავლიანობასაც განაპირობებს 4 ფაქტორი: შრომა, კაპიტალი, მიწა, მენარმული უნარი. წმინდა შემოსავალი არის ამ 4 ფაქტორის მოქმედების შედეგი. ფირმის შეფასებისათვის საჭიროა იმის ცოდნა, თუ რა წილი უჭირავს თითოეულ ფაქტორს საწარმოს შემოსავლის ფორმირებაში.
- **ნარჩენი პროდუქტიულობის პრინციპი** იმას ნიშნავს, რომ საწარმოს ქონების ერთ ნაწილზე, მაგალითად, მიწაზე, კაპიტალის, შრომის და მენეჯმენტის ხარჯების დაფარვის შემდეგ, რჩება შემოსავალი, რომელიც უნდა მიეცეს მის მესაკუთრეს, როგორც მიწის რენტა. მიწას მხოლოდ მაშინ აქვს გარკვეული ღირებულება, როცა ასეთი ნაშთი (რენტის სახით) არსებობს. მაშასადამე, მიწის რენტა არის ნარჩენი პროდუქტიულობა.
- **დაბალანსებულობის პრინციპი.** საწარმოს ღირებულება მაშინ არის მაქსიმალური, როცა წარმოე-

ბის ოთხივე ფაქტორი ეკონომიკურად დაბალანსებულია. საკუთრების ნებისმიერ ობიექტს, მაგალითად, ფირმას, შეესაბამება წარმოების სხვადასხვა ფაქტორების რალაცა ოპტიმალური ჯამი, რომლის დროსაც ამ ობიექტს მაქსიმალური ღირებულება გააჩნია.

- **წვლილის პრინციპი** არის რომელიმე ახალი ფაქტორის გავლენით (წვლილით) ფირმის ღირებულების ზრდა.

შეფასების მსოფლიო პრაქტიკით დადგენილია ფაქტორთა გარკვეული წრე, რომლებიც ზეგავლენას ახდენენ საწარმოს ქონების შეფასებზე. ეს ფაქტორებია: ფიზიკური, სოციალური, ეკონომიკური და პოლიტიკური.

- **ფიზიკურ ფაქტორებს** მიეკუთვნება ბუნებრივი ფაქტორები – ცვეთის დონე, სასიცოცხლო ციკლი და ა. შ.
- **სოციალურ ფაქტორებს** მიეკუთვნება მოსახლეობის რაოდენობის ცვლილებების ტენდენცია, მოსახლეობის დასაქმების დონე და ცხოვრების სტილი, ოჯახების სიდიდე, მოსახლეობის განათლების დონე, დამნაშავეობის დონე, მოსახლეობის დაბერების დონე და ა. შ.
- **ეკონომიკურ ფაქტორებში** შედის: ცხოვრების დონე, საკრედიტო რესურსები, საარენდო გადასახდელის სიდიდე, სასესხო კაპიტალის პროცენტის სიდიდე, მშენებლობის ტენდენცია, მიწოდება, მოთხოვნა, ფასები და ა. შ.
- **პოლიტიკურ (ადმინისტრაციულ) ფაქტორებს** მიეკუთვნება: საგადასახადო პოლიტიკა, გარემოს დაცვის პოლიტიკა, ჯანმრთელობა და უსაფრთხოება, მუნიციპალური სტრუქტურების მომსახურება და სხვა.

უძრავი ქონების შეფასების თეორიაში, დიდ მნიშვნელობას აძლევენ შესაფასებელი ობიექტის, მოცემულ შემთხვევაში ფირმის, სასიცოცხლო ციკლის სტადიებს (დაბადება, ზრდა, სიმწიფე (სტაბილურობა), დაცემა. შემფასებელმა ზუსტად უნდა განსაზღვროს სასიცოცხლო ციკლის რომელ სტადიაზე იმყოფება ფირმა. მაგალითად, თუ ფასდება სამკერვალო ფირმა, რომელსაც ფინანსურად ძალზე უჭირს, იმიტომ რომ მის ნაწარმზე არ არის მოთხოვნა, არ იქნება საკმარისი მისთვის მარტო დაცემის სტადიის დაფიქსირება, რაც, რალა თქმა უნდა, მის უპერსპექტივობას ნიშნავს, და, მაშასადამე, დაბალ ფასსაც. პარალელურად, შემფასებელმა უნდა შეისწავლოს სამკერვალო ფაბრიკის განლაგების რაიონი. თუ ამ რაიონში მიმდინარეობს სხვა წარმოების (ან მომსახურების) სწრაფი განვითარება, შედეგად დასაქმების ზრდა და მოსახლეობის შემოსავლების ზრდა, და თუ ამ რაიონში სხვა სამკერვალო ფირმა არ არსებობს, შემფასებელმა უნდა ივარაუდოს მოცემული სამკერვალო ფირმის დაცემის სტადიიდან აღორძინების სტადიაში სწრაფი გადასვლა და ფირმის ფასიც მაღალი უნდა დაანესოს. ზემოთმოყვანილი მაგალითი გვიჩვენებს, თუ რამდენად საჭიროა არა მხოლოდ შესაფასებელი საწარმოს, არამედ მისი მოქმედების რაიონის პერსპექტივის პროგნოზირება.

მოქმედებაში მყოფი და გაჩერებული საწარმოს ღირებულება სხვადასხვაა. ორივე შემთხვევაში, მის ღირებულებას განსაზღვრავს მისი სარგებლიანობა, ანუ სამომხამრებლო ღირებულება. ფირმის მაგალითზე მისი სარგებლიანობა არის ფირმის მიერ მისი მესაკუთრისათვის შემოსავლის მოტანა.

საწარმოს სარგებლიანობა მისი გამოყენებისას მულავენდება. თუ საწარმო გაჩერებულია, ცხადია, მას დაკარგული აქვს თავისი სარგებლიანობა მოცემული მესაკუთრისათვის, მაგრამ სხვამ იგი შეიძლება აამოქმედოს და შემოსავალიც

მიიღოს. შეიძლება მოხდეს პირიქითაც, კერძოდ, ერთი მესაკუთრის ხელში სანარმო მუშაობდეს, მაგრამ სხვა მესაკუთრემ ვერ აამუშაოს იგი. სანარმოს შეფასებისას ეს ყველაფერი უნდა გათვალისწინებული იყოს.

ფირმის სარგებლიანობის საფუძველი არის მისი უნარი აწარმოოს საქონელი (გასწიოს მომსახურება, შეასრულოს სამუშაო) და მისცეს მესაკუთრეს შემოსავალი. სწორედ ეს თვისება უბიძგებს მყიდველს იყიდოს ეს სანარმო და გახდეს მისი მფლობელი.

სანარმო ინვესტიციური საქონელია, რაც იმას ნიშნავს, რომ მასში ჩადებული კაპიტალი მომავალში მოგების (შემოსავლის) სახით უკან დაბრუნდება (ამოიღება), ე. ი. სანარმოს ყიდვაზე განეული დანახარჯები და მისი უკუგება დროში არ ემთხვევიან ერთმანეთს. ამასთან, მოსალოდნელ მოგებას (დანახარჯების უკუგებას) აქვს ალბათური ხასიათი და მისი სიდიდე წინასწარ ცნობილი არ არის. ასე რომ, სანარმოს მყიდველი რამდენადმე რისკავს. თუ სანარმოს მომავალი შემოსავლის მიმდინარე ღირებულება ნაკლები აღმოჩნდება სანარმოს ყიდვაზე განეულ დანახარჯებზე, მაშინ სანარმოს მყიდველი დაზარალდება.

ფირმის მომავალი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულება არის მისი საბაზრო ფასის (მყიდველის ფასი) ზედა ზღვარი, ე.ი. მაქსიმალური საბაზრო ფასი. მყიდველი მხოლოდ მაშინ იხდის სანარმოში ამ ფასს, როცა ბაზარზე გასაყიდად გამოტანილ ფირმებზე მოთხოვნა დიდად ჭარბობს მიწოდებას. განსაკუთრებით, ეს ეხება სანედლეულო დარგებს, რომელთაც ბუნებრივ შესაძლებლობათა შეზღუდულობა ახასიათებთ. ასე რომ, სანარმოს (ფირმის) გასაყიდი საბაზრო ფასი მაქსიმალურია ძირითად შემთხვევებში ნედლეულის მომპოვებელ და გადამამუშავებელ დარგებში.

სანარმოს საბაზრო ფასის მინიმალური ზღვარი კი არის ის დანახარჯები, რაც მესაკუთრემ მის შესაქმნელად დახარ-

ჯა. თუ უძრავი ქონების ბაზარზე გასაყიდი ფირმების მიწოდება ნაკლებია მოთხოვნაზე, ე.ი. როცა „გამყიდველის ბაზარია“, უნდა ვიცოდეთ, რომ მაშინ გამყიდველი არ გაყიდის თავის საწარმოს ამ დანახარჯებზე ნაკლები ფასით. რა დანახარჯებზეა საუბარი? აქ შედის ფირმის შენობის (ნაგებობის) აშენების (ან ყიდვის) ხარჯი, მასში დამონტაჟებული და დაუმონტაჟებელი (დაკონსერვებული) მონყობილობის ხარჯი, ინვენტარი, მასალა-ნედლეული და მრავალი სხვა, ერთი სიტყვით, ფირმის აქტივები, მისი ქონება.

თუ ფირმის ბიზნესს მომავალი აღარა აქვს (ფინანსურად გაჭირვებულია და მას გაკოტრება ელოდება, ანდა უკვე არბიტრაჟმა დაიწყო მისი გაკოტრების პროცესი), მაშინ ფირმის გაყიდვა ხდება სწორედ ამ აქტივების სალიკვიდაციო ღირებულებით. მაგრამ თუ ფირმა ფინანსურად ძლიერია, და თანაც, მომავალშიც შეინარჩუნებს ფინანსურ მდგრადობას, მაშინ საწარმოს შესაფასებლად მისი აქტივების საბაზრო ფასის განსაზღვრა არ კმარა, საჭიროა საწარმოს ფასში ჩართოს მისი ბიზნესის მომავალი შემოსავლიანობა.

მაშასადამე, ფირმის ღირებულება ისაზღვრება მასზე განეული დანახარჯებით (ფირმის ქონების ღირებულება), ბაზარზე წარდგენილი გასაყიდი ფირმების მიწოდება-მოთხოვნის მდგომარეობით, ანუ საბაზრო კონიუნქტურით და ფირმის მომავალი შემოსავლიანობით.

საწარმოს შეფასება ქონების ღირებულების მიხედვით დანახარჯების თვალსაზრისით სწორია, მაგრამ სარგებლიანობის თვალსაზრისით არა. საწარმოს მყიდველს (ე. ი. ინვესტორს) კი პირველ რიგში, მისი მომავალი შემოსავლიანობა აინტერესებს. სწორედ ამ მიზეზით, ქონების ღირებულების მიხედვით ფირმის შეფასების მეთოდი საზღვარგარეთ მეტად შეზღუდულად გამოიყენება.

სანარმოს სწორი შეფასებისთვის კომპლექსური მიდგომაა საჭირო. ეს მოითხოვს ერთდროულად რამოდენიმე მეთოდის გამოყენებას.

სანარმოს ფასი უნდა განისაზღვროს როგორც მისი ღირებულების, ისე სახმარი ღირებულების მიხედვით. ამისათვის, მსოფლიო პრაქტიკაში გამოიყენება სამი ძირითადი მეთოდი:¹ **კვლავნარმოებითი (დანახარჯების), შემოსავლების და ანალოგის.**

კვლავნარმოებითი (დანახარჯების) მეთოდი საშუალებას იძლევა დავადგინოთ, თუ რა დაჯდება ანალოგიური ობიექტის (სანარმოს) შექმნა დღეს. **შემოსავლების მეთოდი** ეფუძნება შესაფასებელი სანარმოს მომავალი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულების განსაზღვრას. **ანალოგის მეთოდი** კი – გულისხმობს ანალოგიური ობიექტების მიწოდება-მოთხოვნის მდგომარეობას უძრავი ქონების ბაზარზე და მის საფუძველზე, გასაყიდი სანარმოს ფასის დადგენას. თითოეულ ამ მეთოდს თავისი სახესხვაობები აქვს.

კვლავნარმოებითი მეთოდის სახესხვაობათაგან საზღვარგარეთ ყველაზე მეტად გამოიყენება **აქტივების დაბროვების მეთოდი**. ამ მეთოდით, სანარმოს შეფასებისას ცალ-ცალკე საზღვრავენ სანარმოს როგორც მატერიალურ (შენობა-ნაგებობები, მანქანა-დანადგარები, მასალები, პროდუქცია და ა. შ.), ისე არამატერიალურ აქტივების (პატენტი, ლიცენზია, კონტრაქტი, „ნოუ-ჰაუ“ და ა. შ.) ღირებულებას. არამატერიალური აქტივები ფირმაში უზრუნველყოფენ საშუალოდარგობრივზე მაღალ შემოსავლიანობას.

არამატერიალური აქტივების ღირებულების დასადგენად გამოიყენება **ჭარბი მოგების მეთოდი**. ამისათვის, ისაზღვრება დარგის რენტაბელობის საშუალო დონე და მისი

¹ Родионова В. Федотова М. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции, М, Перспектива, 1995, გვ. 82.

გადამრავლებით ფირმის მატერიალური აქტივების საბაზრო ღირებულებაზე ისაზღვრება ფირმის მოგების სიდიდე, რომელსაც ფირმას აძლევს მისი მატერიალური აქტივები. ფირმაში ამის ზევით მიღებული მოგება უკვე არის ჭარბი მოგება, რომელსაც იძლევა არამატერიალური აქტივები. ჭარბი მოგების გაყოფით კაპიტალიზაციის კოეფიციენტზე მიიღება არამატერიალური აქტივების საბაზრო ღირებულება.

მატერიალური (ძირითადი + საბრუნავი კაპიტალი) და არამატერიალური აქტივების ღირებულების დაჯამებით მიიღება სანარმოს მთელი კაპიტალის (მთელი აქტივების) ღირებულება, რომელიც ინვესტირებულია შესაფასებლად აღებულ სანარმოში. მაგრამ ამ კაპიტალის ნაწილი არის ვალი. მყიდველი, ცხადია, სანარმოს ვალის ვალდებულებებში ფულს არ გადაიხდის. ამიტომ, ფირმის აქტივების საბაზრო ღირებულება უნდა შემცირდეს ამ ვალდებულებების თანხით. ამის შედეგად, დარჩენილი თანხა არის შესაფასებლად აღებული ფირმის საკუთარი კაპიტალის საბაზრო ღირებულება, ანუ ფირმის საბაზრო ფასი.

თუ სანარმო ფასდება აქტივების მიხედვით, უნდა ვიგულისხმოთ, რომ ხდება მისი აქტივების მთლიანად ან ნაწილობრივ გაყიდვა. აქტივების გაყიდვაზე გადანყვეტილებას იღებს მისი ის მესაკუთრე, რომელიც ფლობს აქციების საკონტროლო პაკეტს (თუ ფირმა არის სააქციო საზოგადოება). თუ ფირმაში ფასდება აქციების არასაკონტროლო პაკეტი, მაშინ მისი ფასი მცირდება არაკონტროლირებადობის გამო (აშშ-ში ფასის შემცირების ეს სიდიდე შეადგენს პაკეტის ღირებულების 23,3%-ს).

ფირმის შეფასებისას, აქტივების დაგროვების მეთოდის გამოყენება ყველაზე მიზანშეწონილია მნიშვნელოვანი მოცულობის ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალის მქონე ფირმებისათვის და კიდევ იმათთვის, რომელთა მომავალი შემოსავლის განსაზღვრა საკმარისი სიზუსტით შეუძლებელია.

შემოსავლების მიხედვით ფირმის შეფასება მსოფლიოში ორი მეთოდით ხდება: 1. შემოსავლების კაპიტალიზაციის მეთოდი; 2. წმინდა ფულადი შემოსავლების დისკონტირების მეთოდი.

შემოსავლების კაპიტალიზაციის მეთოდი გამოიყენება იმ შემთხვევებში, როცა მოსალოდნელია ფირმის მომავალი შემოსავლების მიმდინარესთან გატოლება, როცა მისი ზრდის ტემპები ზომიერია და პროგნოზირებადი, ე. ი. მაშინ, როცა ფირმის ბიზნესს აქვს სტაბილური, თანაბარზომიერი განვითარების პერსპექტივა.

შეფასების თეორიაში კაპიტალიზაციის ქვეშ იგულისხმება ობიექტის შემოსავლის მის საბაზრო ღირებულებაში გადაყვანის პროცედურა (პროცესი). ეს მიიღწევა ობიექტის წმინდა შემოსავლის, ანდა ფულის წმინდა ნაკადის გაყოფით კაპიტალიზაციის კოეფიციენტზე.

კაპიტალიზაციის კოეფიციენტი გვიჩვენებს საწარმოს ქონების ღირებულებასა და საწარმოდან ყოველწლიურად მიღებულ შემოსავლებს შორის კავშირს.

კაპიტალიზაციის კოეფიციენტი სამი სახისაა:¹

1. კაპიტალიზაციის საერთო განაკვეთი,
2. საკუთარი სახსრების შემოსავლის კაპიტალიზაციის განაკვეთი;
3. ნასესხი სახსრების შემოსავლის კაპიტალიზაციის განაკვეთი.

პირველი ასახავს მთლიანად საწარმოს ქონების შემოსავლის კაპიტალიზაციის დონეს, მეორე – საკუთარი სახსრებიდან შემოსავლის კაპიტალიზაციის დონეს, ხოლო მესამე – ნასესხი სახსრების შემოსავლების კაპიტალიზაციის დონეს.

¹ *Оценка стоимости предприятия (бизнеса), под.ред. Абдулаева Н.А. М., «Экмос», 2000, გვ. 52.*

პრაქტიკაში გავრცელებულია **კაპიტალიზაციის საერთო განაკვეთი**. იგი იანგარიშება საწარმოს ოპერაციული შემოსავლების შეფარდებით საწარმოს ღირებულებასთან ($R = P : Q$). მაგრამ პრობლემა იმაშია, რომ საწარმოს ღირებულება (Q) უცნობი სიდიდეა და კაპიტალიზაციის კოეფიციენტი სწორედ მის საანგარიშოდ გვჭირდება. ამიტომ, კაპიტალიზაციის განაკვეთს ანგარიშობენ რომელიმე მსგავსი ობიექტის ღირებულების სიდიდეზე დაყრდნობით. ასეთი ობიექტის შესახებ ინფორმაცია აიღება უძრავი ქონების ბაზარზე. სასურველია, ინფორმაცია ალებული იქნეს 2-3 მსგავს ობიექტზე და გამოანგარიშდეს მათი კაპიტალიზაციის დონეები. მათი არითმეტიკული საშუალო გამოდგება შესაფასებელი საწარმოს შემოსავლის კაპიტალიზაციის დონედ. მაგალითად:

	შესადარებელი ვარიანტები			
	I	II	III	IV
1. წმინდა ოპერაციული შემოსავალი	65000	72000	55000	74000
2. ობიექტის გასაყიდი ღირებულება	374000	400000	230000	420000
3. კაპიტალიზაციის განაკვეთი (1 : 2)	0,1719	0,1800	0,1719	0,1762

მოცემულ შემთხვევაში, შესაფასებელი საწარმოს კაპიტალიზაციის დონედ უნდა მივიჩნიოთ არა ამ ოთხი ვარიანტიდან ერთ-ერთი, არამედ მათი საშუალო არითმეტიკული, რაც შეადგენს 0,1754-ს.

თუ ფირმის მომავალი შემოსავლები არათანაბარია, მაშინ მისი ღირებულების საანგარიშოდ იყენებენ ფირმის მომავალი წმინდა ფულადი შემოსავლების დისკონტირების მე-

თოდს. ამ მეთოდით იანგარიშება ფირმის მომავალი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულება (რომელიც შეიძლება მივიჩნიოთ ფირმის ღირებულებად). მისი საანგარიშო ფორმულა ასეთია:¹

$$PV = \sum_{t=1}^n x_1 \left(\frac{1}{[1+r]^t} \right)$$

ფორმულაში x_1 – ფირმის მომავალი შემოსავლის (ფულის ნმინდა ნაკადის) სიდიდე, r – არის დისკონტის (პროცენტის) განაკვეთი, t – არის წლების რაოდენობა, რომელთა განმავლობაში ფირმა იღებს შემოსავალს (იგივე გაანგარიშების ჰორიზონტი).

ფირმის მომავალი შემოსავლების (x_1) სიდიდე საპროგნოზო მაჩვენებელია. ასევე საპროგნოზო მაჩვენებელია გაანგარიშების ჰორიზონტი (i), ანუ წლების ის რაოდენობა, რომელთა განმავლობაში ფირმა იღებს შემოსავალს. რაც შეეხება დისკონტის (პროცენტის) განაკვეთს (r), იგი იანგარიშება ფორმულით:²

$$r = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

ფორმულაში R_f – არის შემოსავლის ურისკო განაკვეთი, β – არის ე. წ. ბეტა-კოეფიციენტი, რომელიც წარმოადგენს სისტემატური რისკის საზომს, R_m – არის შემოსავლის საშუალო საბაზრო განაკვეთი, $R_m - R_f$ – არის სარისკო ინვესტიციურ აქტივში განხორცილებული პრემია.

¹ Дж. К. Ван Хорн, *Основы управления финансами*, М. «Финансы и статистика», 1997, გვ. 75.

² В. М. Родоннова, М. А. Федотева, *Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции*, М., 1995, «Перспектива», გვ. 86.

მაშასადამე, დისკონტის (პროცენტის) განაკვეთის სა-
ანგარიშოდ უნდა ავიღოთ შემოსავლის ურისკო განაკვეთი
(R_f) და ამას დავამატოთ ბეტა-კოეფიციენტის ნამრავლი სა-
რისკო აქტივებში განხორცილებულ დაბანდებათა პრემიაზე
($R_m - R_f$). შემოსავლის ურისკო, უფრო სწორად ნაკლებ რისკი-
ანი განაკვეთი არის ბანკის დეპოზიტის განაკვეთი (საქარ-
თველოში მისი მაქსიმალური სიდიდე 12%-ია წელიწადში). β
– კოეფიციენტის სიდიდე საზღვარგარეთ დარგების მიხედ-
ვით არის დიფერენცირებული. მაგალითად, აშშ-ში იგი შეად-
გენს: ტელეკომუნიკაციების სფეროში 0,79-ს, მშენებლობაში
– 1,88-ს, ელექტროენერგეტიკაში – 0,75-ს, საშენი მასალების
წარმოებაში – 1,76-ს და ა. შ. საქართველოში ეს კოეფიციენ-
ტი არც ნორმატიულ და არც ფაქტიურ დონეზე არ არის
ცნობილი და ამიტომ, საჭირო შემთხვევაში უნდა ვისარგებ-
ლოთ სხვა ქვეყნების მაჩვენებლით.

ასევე არ არის ცნობილი საქართველოში სარისკო ინ-
ვესტიციურ აქტივებში განხორცილებულ დაბანდებათა პრე-
მიის ($R_m - R_f$) სიდიდე. ამ შემთხვევაშიც, უნდა ვისარგებლოთ
სხვა ქვეყნების გამოცდილებით. ფირმა „იზ-ბოტსონის“ გა-
მოკვლევით, ამ პრემიის საშუალო წლიური (1893-1993 წწ-ში)
სიდიდე დიდ ბრიტანეთში შეადგენდა 6,1-ს, შვედეთში – 4,4-
ს, აშშ-ში – 7,3-ს, კანადაში – 6,9-ს, იაპონიაში – 5,8-ს. ზომი-
ერი რისკების ქვეყნებში ამას უნდა დავამატოთ 5,0, ხოლო მა-
ღალი რისკების ქვეყნებში – 10,0 პროცენტული პუნქტი.¹

მაშასადამე, თუ საქართველო β კოეფიციენტის სიდიდედ
და $R_m - R_f$ -ს სიდიდედ აიღებს აშშ-ს მაჩვენებლებს, მაშინ β კო-
ეფიციენტი უნდა ავიღოთ უცვლელად (მაგ., ელექტროენერ-
გეტიკაში $\beta = 0,75$), ხოლო $R_m - R_f$ -ს უნდა დავამატოთ 10%,

¹ *Оценка стоимости предприятия (бизнеса), под ред. Абдулаева
Н.А. М., «Экмос», 2000, гл. 77.*

როგორც მაღალი რისკების ქვეყანამ ($R_m - R_f = 7,3 + 10 = 17,3\%$, ანუ $0,173$).

ასე რომ, თუ ვანგარიშობთ ენერგოფირმის მომავალი შემოსავლების დისკონტის განაკვეთს, სავარაუდოდ იგი ტოლი იქნება:

$R_f = 6\%$?, ანუ $0,06$; $\beta = 0,75$, $R_m - R_f = 0,173$; მაშინ $r = 0,06 + 0,75 \cdot 0,173 = 0,189$ ანუ $18,9\% \approx 19\%$. მაშასადამე, $r=19\%$ -ს ($0,19$).

ასეთ დროს, თუ უკვე ჩვენთვის ცნობილია ენერგოფირმის მიერ მომავალში მისაღები შემოსავლების პროგნოზული მოცულობა (x_t) და საანგარიშო ჰორიზონტის სიდიდე (t), რომლის განმავლობაშიც ფირმა მიიღებს ამ შემოსავალს, მაშინ სრულიად ადვილად რთული პროცენტების ცხრილების დახმარებით (რომლის ჰორიზონტალურ გრაფაში მოცემულია r -ის მნიშვნელობები, ხოლო ვერტიკალურში – t -ის მნიშვნელობები) ვიპოვით დისკონტის კოეფიციენტებს და მომავალი შემოსავლების მათზე გამრავლებით მივიღებთ მათ მიმდინარე ღირებულებას.

სანარმოს ღირებულების დადგენის მესამე მეთოდი **ანალოგიურ სანარმოთა გასაყიდი ფასის მეთოდი**. ასეთ დროს, იანგარიშება ამ ფასის ჯერადობა გაყიდული სანარმოს (ობიექტის) საბალანსო მოგებასთან. ეს მაჩვენებელი უნდა მივიღოთ მაქსიმალურ მულტიპლიკატორად და გასაყიდი ფირმის საბალანსო მოგების მასზე გადამრავლებით ვიანგარიშოთ მისი საბაზრო ფასი.

მაგალითად, თუ ვიცით, რომ უძრავი ქონების ბაზარზე გაიყიდა შესაფასებელი ჰიდროელექტროსადგურის ანალოგიური ჰესი 400 000 დოლარად, ანუ მისსავე წლიურ საბალანსო მოგებაზე 4-ჯერ მეტად და თუ ვიცით, რომ შესაფასებელი ჰესის წლიური საბალანსო მოგება არის 60 ათასი დოლარი, მაშინ მისი საბაზრო ფასი იქნება: $60000 \times 4 = 240 000$ დოლარი, ანუ ასევე 4-ჯერ მეტი, ვიდრე მისი საბალანსო მოგება.

როგორც უკვე ავლნიშნეთ, საწარმოს ქონების ღირებულების განსაზღვრის ზემოთ განხილული მეთოდების ცალ-ცალკე გამოყენება მიზანშეწონილი არ არის. სასურველია, მათი ერთობლივი გამოყენება. შემოსავლიანი საწარმოს ღირებულების განსაზღვრისას ექსპერტები ქულათა 25%-ს აძლევენ აქტივების ღირებულების მეთოდს (დანახარჯების მეთოდს), 50%-ს – შემოსავლების დისკონტირების მეთოდს და 25%-ს – ანალოგიურ საწარმოთა გაყიდვის ფაქტიური ფასის მეთოდს. ყველაზე უფრო მისაღებია შემოსავლიანი ობიექტები შეფასდეს თითოეული ზემოაღნიშნული მეთოდით ცალ-ცალკე და შემდეგ ფასი დაჯამდეს ამ წილების მიყენებით. ასეთი მიდგომით, თუ ვიცით, რომ აქტივებზე განეული დანახარჯების მეთოდით ჰიდროელექტროსადგურის ღირებულება 300 000 დოლარია, მომავალი შემოსავლების მიხედვით 381358,2 დოლარი, ხოლო ანალოგიურ საწარმოთა სარეალიზაციო ფასის მიხედვით – 240 000 დოლარი, მაშინ მისი საშუალო შეწონილი ღირებულება შეადგენს 325679 დოლარს (ცხრილი 4).

ცხრილი 4

**ჰიდროელექტროსადგურის საშუალოშეწონილი
საბაზრო ღირებულება**

მეთოდი	საბაზრო ფასი	% ხვ. წონა	საშუალო შეწონილი ღირებულება
1. აქტივებზე განეული დანახარჯებით	300 000	25	75000
2. შემოსავლების დისკონტირებით	381358,2	50	190679
3. ანალოგიურ საწარმოთა სარეალიზაციო ფასებით	240000	25	60000
საშუალო შეწონილი ღირებულება	–	–	325679

ფირმაში ქონების ღირებულების განსაზღვრაც და ქონების მართვაც ევალება ფინანსურ მენეჯერს. თუმცა, ეს იმას არ ნიშნავს, რომ ფირმის გენერალური დირექტორი შორს უნდა იდგეს ამ საქმიანობიდან. მან იმდენი უნდა იცოდეს ამ სფეროში, რომ შეძლოს ფინანსური მენეჯერის გაკონტროლება.

თავი 5. ფირმის შემოსავლების, სარჯების და მოგების მართვა

§1. ფირმის საერთო შემოსავლები

შემოსავალი ფირმაში მიიღება, როგორც ძირითად, ისე საინვესტიციო და საფინანსო საქმიანობიდან. მათი ერთობლიობა შეადგენს საერთო შემოსავალს. ბულალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების – „სტრუქტურული საფუძვლების“ თანახმად „შემოსავალი არის სანარმოს მიერ ეკონომიკური სარგებლის ზრდა საანგარიშგებო პერიოდში აქტივების ზრდის ან ვალდებულებების შემცირების გზით, რაც გამოიხატება სანარმოს საკუთარი კაპიტალის გადიდებით, რომელიც არაა დაკავშირებული საკუთარი კაპიტალის მესაკუთრეთა დამატებით შენატანებთან“ (მუხლი 70“).

ფირმის შემოსავლები მოიცავს **ამონაგებს** და **შემოსულობას**.

ამონაგები არის ფირმაში შემოსული ეკონომიკური სარგებლის საერთო თანხა, რომელიც მიიღება მისი ჩვეულებრივი სამეურნეო საქმიანობიდან. მას მიეკუთვნება ამონაგები საქონლის რეალიზაციიდან და მომსახურების გაწევიდან; ყველა დანარჩენი შემოსავალი (მაგალითად, პროცენტული შემოსავალი – მიიღება ფირმის კუთვნილი ფულადი სახსრების გასესხებისგან, საიჯარო ქირა – მიიღება ფირმის კუთვნილი ქონების გაქირავებიდან, როიალტი – მიიღება ფირმის კუთვნილი ქონების გამოყენების უფლების გადაცემიდან, დივიდენდი – მიიღება კაპიტალის მესაკუთრეებზე მოგების განაწილებით) მისთვის შემოსულობაა, თუმცა იგივე შემოსავლები იმ ორგანიზაციებში, ვისთვისაც იგი ძირითად საქმეს წარმოადგენს (მაგ., ბანკებში სესხის პროცენტი, ლიზინგურ ფირმაში იჯარის ქირა და ა. შ.), ამონაგებს წარმოადგენს.

შემოსულობა მოიცავს დანარჩენ შემოსავლებს, რომელიც გულისხმობს ფირმაში ეკონომიკური სარგებლის შემოდინებას.

ამონაგები ფირმაში წარმოიშვება ძირითადი საქმიანობიდან, შემოსულობა კი – არაძირითადი საქმიანობიდან. მაგალითად, ავეჯის ქარხნისათვის ავეჯის გაყიდვიდან მიღებული შემოსავალი ამონაგებია, ხოლო აქტივების გაქირავებით (გასესხებით) მიღებული შემოსავალი არის შემოსულობა. შემოსულობა ფირმაში შეიძლება მიიღოს პროცენტის, სალიცენზიო მოსაკრებლის, როიალტის და სხვათა სახით. მაგალითად, თუ გაასესხებს ფულად სახსრებს, მაშინ მიიღებს პროცენტებს, თუ სხვა საწარმოს გადასცემს თავის პატენტს ან სასაქონლო ნიშანს, მაშინ მიიღებს სალიცენზიო მოსაკრებელს, თუ საწარმოს შექენილი აქვს სხვა ფირმის აქციები, როგორც აქციონერი მისგან მიიღებს დივიდენდებს და ა. შ.

შემოსავლებში ყველაზე დიდი ხვედრითი წილი უკავია ძირითადი საქმიანობიდან ე. ი. რეალიზაციიდან მიღებულ შემოსავალს (ამონაგებს).

ფირმის ძირითადი საქმიანობა არის ის საქმიანობა, რომელიც განსაზღვრავს მის პროფილს. თუ ფირმას 3-4 სხვადასხვა საქმიანობა აქვს, მათ შორის ძირითადი ის საქმიანობაა, რომლის პროდუქციის (მომსახურების) ხვედრითი წილი სხვებს აჭარბებს.

ფირმაში ძირითადი საქმიანობის საერთო შემოსავალი (ამონაგები) ყალიბდება პროდუქციის (მომსახურების, სამუშაოს) რეალიზაციით, ანუ იმ ფულის ნაკადებით, რომელიც ამ საქმიანობიდან ფირმაში შემოდის. ძირითადი საქმიანობის შემოსავალი იზრდება პროდუქციის (მომსახურების, სამუშაოს) წარმოების და რეალიზაციის მოცულობის ზრდით, ფასების ამაღლებით და სხვა ფაქტორებით.

ფირმაში რეალიზაციიდან შემოსავალი იანგარიშება მოქმედ ფასებში. რადიკალური გარდაქმნის შემდეგ, ფირმე-

ბისათვის რეალიზაციის მაჩვენებელი პრიორიტეტული გახდა. თავისი მნიშვნელობით მან პროდუქციის გამოშვების მაჩვენებლის ადგილი დაიკავა. ამიტომ, ფირმის ყურადღება გადატანილი იქნა ისეთი პროდუქციის გამოშვებაზე, რომელზეც მოსახლეობის მოთხოვნა არსებობს და, მაშასადამე, რომელიც გაიყიდება. ამისათვის კი საჭიროა ბაზრის შესწავლა და ამ მოთხოვნის გამოვლენა. ამის გარეშე ფირმა აღებულ ვალდებულებებს ვერ შეასრულებს და წარმატებულად ვერ განვითარდება.

რეალიზებული პროდუქციის მოცულობა პირდაპირ კავშირშია ფირმის მოგებასთან, რადგანაც მოგება პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობაშია ჩადებული. ამდენად, რაც მეტია პროდუქციის რეალიზაცია, სხვა თანაბარ პირობებში მით მეტია ფირმის მოგებაც.

პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობას ორი მეთოდით საზღვრავენ:

1. დარიცხვის მეთოდი.

2. სალაროს მეთოდი.

დარიცხვის მეთოდი არის ტრადიციული მეთოდი (ის საბჭოთა ეკონომიკაშიც გამოიყენებოდა) და მისი არსი იმაშია, რომ პროდუქცია რეალიზებულად ითვლება მყიდველებზე მისი გადატვირთვის მომენტიდან, ე. ი. განურჩევლად იმისა, გადმორიცხა თუ არა ამ უკანასკნელმა მისი ღირებულება ფირმაში. სალაროს მეთოდი კი პროდუქციას რეალიზებულად აღიარებს მხოლოდ მას შემდეგ, რაც მყიდველის მიერ მისი ღირებულება ანაზღაურებული იქნება (ან ბანკში ფულის გადმორიცხვით, ანდა ფირმის სალაროში ნაღდი ფულის შემოტანით).

როგორც უკვე ავლნიშნეთ, პროდუქციის რეალიზაციიდან ამონაგები არის ფირმის ძირითადი შემოსავალი. ამის გარდა, მას აქვს შემოსავლები საინვესტიციო საქმიანობიდან (მაგ., ძირითად საშუალებათა გაყიდვა, სხვა არამატერიალუ-

რი ფასეულობათა გაყიდვა, გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებებიდან მიღებული დივიდენდები, პროცენტები და სხვა) და საფინანსო საქმიანობიდან, მაგრამ ეს შემოსავლები ძალიან მცირეა და თან პროდუქციის რეალიზაციიდან მიღებულ შემოსავლებთან შედარებით ძალიან არარეგულარული ხასიათისაა.

რეალიზაციიდან შემოსავლები დამოკიდებულია არა მხოლოდ ფირმის მიერ წარმოებულ პროდუქციის რაოდენობაზე, არამედ პროდუქციის ფასზეც. ფასწარმოქმნის საკითხი საბაზრო ურთიერთობების სისტემაში საკვანძო საკითხია. საქართველოში გატარებულმა რადიკალურმა გარდაქმნამ და მასთან დაკავშირებულმა ფასების ლიბერალიზაციამ ფასების რეგულირებაზე სახელმწიფოს ზეგავლენის მინიმუმამდის შემცირება გამოიწვია. ქვეყანა ფაქტიურად გადავიდა თავისუფალ საბაზრო ფასებზე, რომელთა სიდიდე ბაზარზე დგინდება (პროდუქციის მიწოდება-მოთხოვნის თანაფარდობით). სახელმწიფო არეგულირებს მხოლოდ ფირმამონოპოლისტების მიერ წარმოებულ პროდუქციის ფასებს (მაგ., ელექტროენერგია, ბუნებრივი აირი და სხვ.).

§2. ფირმის დანახარჯები და მათი მართვა

დანახარჯების ცნებაში იგულისხმება ფირმის ჩვეულებრივი (ძირითადი) საქმიანობის პროცესში წარმოშობილი გასავლები, რომელიც ფირმაში გაიწევა ან მომავალში ეკონომიკური სარგებლის მისაღებად, ან მიმდინარე პერიოდში შემოსავლების მისაღებად ან ორივე ერთად. ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით „ჩვეულებრივი საქმიანობა ეწოდება ნებისმიერ საქმიანობას, რომელსაც საწარმო ანხორციელებს, როგორც თავის ძირითად საქმიანობის ნაწილს, აგრეთვე ისეთ საქმიანობას, რომელიც დაკავშირებულია ძირითად საქმიანობასთან ან გა-

მომდინარეობს მისგან“ (ბასს – 8, მუხლი 6). ძირითადი საქმიანობის ხარჯებს საოპერაციო ხარჯები ეწოდება, დანარჩენი საქმიანობის ხარჯებს კი – არასაოპერაციო ხარჯები.

ფირმაში საოპერაციო ხარჯები მოიცავს: რეალიზებული პროდუქციის (მომსახურების) თვითღირებულებას, კომერციულ ხარჯებს და საერთო და ადმინისტრაციულ ხარჯებს. არასაოპერაციო ხარჯებში კი შედის: საკურსო სხვაობათა ზარალი, საპროცენტო ხარჯები, სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობის გაფუჭება და ზენორმატიული დანაკარგი და სხვა.

ფირმის ხარჯებში მთავარი ადგილი უკავია პროდუქციის (მომსახურების) წარმოების და რეალიზაციის ხარჯებს.

ვიდრე გავარკვევდეთ, თუ რისგან შედგება ფირმაში წარმოებული პროდუქციის დანახარჯები, მოკლედ გავეცნოთ დანახარჯების, როგორც ეკონომიკური კატეგორიის ზოგად ასპექტებს.

პროდუქციის წარმოების და რეალიზაციის ხარჯები. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ფირმის მიზანია მაქსიმალური მოგების მიღება, რასაც ძირითადად აღწევს გამოშვებული პროდუქციის წარმოების ან განეული მომსახურების ხარჯების მინიმიზაციით და წარმოებულ საქონელზე (მომსახურებაზე) მოთხოვნის არსებობით.

წარმოების (მომსახურების) ხარჯები არის ფირმის მიერ პროდუქციის (მომსახურების) წარმოებისათვის განეული ხარჯების ერთობლიობა გამოხატული ფულადი ფორმით. ფირმის მთლიან შემოსავალსა და წარმოების ხარჯებს შორის სხვაობა კი ქმნის ფირმის მოგებას. აქედან გამომდინარე, ფირმამ გარდა იმისა, რომ თავისი შესაძლებლობები ბაზრის მოთხოვნას უნდა შეუფარდოს, განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიაქციოს წარმოების ხარჯების შემცირებას. ამიტომ, როდესაც ფირმა ფუნქციონირებას იწყებს, უნდა გაითვალისწინოს: რა უნდა აწარმოოს, რამდენად კონკურენ-

ტუნარიანი იქნება მისი პროდუქცია, რა ფასად შეიძენს წარმოების საშუალებებს, რა დაუჯდება კვალიფიციური სამუშაო ძალის დაქირავება და ა.შ. მოკლედ, მინიმალური დანახარჯებით მაქსიმალური შედეგის მიღწევა ფირმის საქმიანობის ლაიტმოტივია, რომელშიც ერთ-ერთი განმსაზღვრელი როლი წარმოების (მომსახურების) ხარჯების კატეგორიას ეკუთვნის.

წარმოების ხარჯების კატეგორია უკავშირდება რესურსების იშვიათობასა და მათი ალტერნატიული გამოყენების შესაძლებლობას. ეკონომიკაში სიტყვა „ალტერნატივა“ ნიშნავს ორი ან რამდენიმე შესაძლებლობიდან ისეთი ვარიანტის არჩევას, რომელსაც ეკონომიკური უპირატესობა აქვს. ამა თუ იმ საქონლის (მომსახურების) საწარმოებლად გარკვეული რესურსების არჩევა ნიშნავს, სხვა ალტერნატიული საქონლის (პროდუქციის, მოსახურების) წარმოების შეუძლებლობას. ნებისმიერ ქვეყანას, განვითარების დონის მიუხედავად, აქვს წარმოებრივი შესაძლებლობების ზღვარი. მას არ შეუძლია განუსაზღვრელად გაზარდოს წარმოება სრული დასაქმების პირობებშიც კი, როდესაც ყველა მოთხოვნილების დაკმაყოფილება შეუძლებელია რესურსების უკმარისობის გამო. რესურსების შეზღუდულობა იწვევს წარმოების შეზღუდვასაც. ამიტომ, რაიმე პროდუქციის (მომსახურების) წარმოება განაპირობებს უარის თქმას იმავე რესურსების გამოყენებაზე სხვა ალტერნატიული პროდუქციის საწარმოებლად. ამრიგად, ყველა ხარჯი ალტერნატიულია. რეალურ წარმოებრივ საქმიანობაში აუცილებელია გათვალისწინებულ იქნეს არა მხოლოდ ფაქტობრივი ფულადი, არამედ ალტერნატიული ხარჯები, ანუ სხვა სიტყვებით „ხელიდან გაშვებული შესაძლებლობების ხარჯები“. ასეთ ხარჯებს ეკონომიკურ ხარჯებსაც უწოდებენ. ნებისმიერი რესურსის ხარჯი უნდა გავიანგარიშოთ იმ შემოსავლის (ლი-

რებულების) მიხედვით, რომლის მიღება ამ რესურსის ყველაზე უკეთ გამოყენებით შეიძლებოდა.

წარმოების ხარჯები იყოფა **აშკარა და ფარულ (იმპლიციტურ) ხარჯებად**. **აშკარა ხარჯები** არის ის ალტერნატიული ხარჯები, რომელიც აშკარა (ფულადი) გადასახდელების ფორმას იღებს და ხმარდება რესურსების (წარმოების ფაქტორების) და შუალედური პროდუქტის მიმწოდებლებს. მას მიეკუთვნება: მუშების ხელფასი, ნედლეულის და მასალის ხარჯი, მენეჯერთა შრომის ანაზღაურება, სავაჭრო ფირმების საკომისიო გადასახდელები, საბანკო და საფინანსო მომსახურების ანაზღაურება, მომწოდებელთა ანგარიშების განაღდება, ჰონორარები კონსულტაციებისათვის, სატრანსპორტო ხარჯების განაღდება და ა. შ.

ფარული (იმპლიციტური) ხარჯები არის ფირმის საკუთრებაში არსებული რესურსების გამოყენების ის ალტერნატიული ხარჯები, რომელიც კონტრაქტში გათვალისწინებული არ არის. ეს ხარჯები არ ანაზღაურდება. მაგალითად, ფირმა, რომელიც იყენებს თავის კუთვნილ შენობას, როგორც მესაკუთრე შენობის ქირას არ იხდის (ანუ ახდენს საკუთრებაზე უფლების ეკონომიკურ რეალიზაციას), იმავედროულად ამ შენობის არენდით გაცემის შემთხვევაში, მას ექნებოდა რეალური შემოსავალი. როგორც წესი, იმლიციტური ხარჯი ფირმის საბუღალტრო ანგარიშგებაში არ აისახება.

აშკარა და იმლიციტურ ხარჯებს შორის განსხვავების დადგენა აუცილებელია ფირმის ფუნქციონირების მიზნის – მოგების ასახსნელად. ფირმის მთლიანი შემოსავლებიდან აშკარა და ფარული (იმპლიციტური) ხარჯების გამოქვითვის შემდეგ დარჩენილი თანხა არის **წმინდა ეკონომიკური მოგება** (ამ უკანასკნელიდან ბიზნესის სამყაროში ხშირად განასხვავებენ **ბუღალტრულ მოგებას**, რომელსაც მივიღებთ ფირმის მთლიანი შემოსავლიდან აშკარა ხარჯების გა-

მოკლებით). ამ განმარტებებიდან გამომდინარეობს ეკონომიკური და ბულალტრული ხარჯების გაგებაც.

ფარული ხარჯების ცნებაზე დაყრდნობით ეკონომიკური ხარჯები ის ხარჯებია, რომლებითაც ფირმამ უნდა უზრუნველყოს მიმწოდებლები ალტერნატიულ წარმოებაში მათი გამოყენების თავიდან ასაცილებლად. ეს ხარჯები შეიძლება იყოს **საბარაო** ან **საშინაო**.

საბარაო ხარჯები მომწოდებლებზე გადახდილი დანახარჯებია, იმ რესურსებისათვის, რომელიც მოცემული ფირმის მფლობელებს არ მიეკუთვნება. მაგრამ გარდა ამისა, ფირმას შეუძლია გამოიყენოს განსაზღვრული, მისი კუთვნილი რესურსები. ფარულ დანახარჯთა კონცეფციიდან ცნობილია, რომ მიუხედავად იმისა, რესურსი საწარმოს საკუთრებაა, თუ ნაქირავები, მათი გამოყენება ზოგიერთ დანახარჯთანაა დაკავშირებული. საკუთარი და დამოუკიდებლად გამოყენებული რესურსების ხარჯები აუნაზღაურებელი ანუ **საშინაო დანახარჯებია**. ფირმის თვალსაზრისით, ეს **საშინაო ხარჯები** იმ ფულადი გადასახდელების ტოლია, რომლებიც შესაძლოა მიგველო დამოუკიდებლად გამოყენებული რესურსებისაგან, მისი გამოყენების შესაძლო საუკეთესო პირობებში.

არც ერთი ფირმა არ იღებს ერთხელ და სამუდამოდ გადაწყვეტილებებს. ისინი მუდამ ცდილობენ იპოვონ საწარმოს შესაძლებლობების რაც შეიძლება ეფექტიანი ვარიანტი. როგორც კი ფირმა ასეთ ვარიანტს მიაგნებს, იწყება ეკონომიკური გაანგარიშებები იმის დასადგენად, არის თუ არა ასეთი ალტერნატიული ვარიანტი მისაღები. საწარმოს შესაძლებლობების ცვლილების ყოველი ვარიანტი მოითხოვს წარმოების ფაქტორების ნაწილობრივ ან სრულ შეცვლას. საწარმოს შესაძლებლობები იცვლება იმის მიხედვით, თუ რა დრო დასჭირდება ფირმას საბაზრო კონიუნქტურაზე რეაგირებისათვის. ეს მდგომარეობა აისახება მოკლევადიანი და

გრძელვადიანი პერიოდების წარმოების ფაქტორების შეცვლაში.

წარმოებრივი შესაძლებლობების მოკლევადიანი პერიოდი არის დროის ის მონაკვეთი, რომლის განმავლობაში ფირმა ცვლის არსებული რესურსების მხოლოდ ნაწილს, წარმოებრივი შესაძლებლობების გრძელვადიანი პერიოდი კი დროის ის მონაკვეთია, რომელიც ფირმას სჭირდება თავის ყველა რესურსის შესაცვლელად.

მოკლევადიანი პერიოდის წარმოების ხარჯებს მიეკუთვნება დანახარჯები ცოცხალ შრომაზე, მასალებზე, ენერგიაზე და სხვა. **ხანგრძლივი პერიოდის წარმოების ხარჯებს** კი – დანახარჯები მანქანებზე, მონყობილობებზე, შენობა-ნაგებობებზე და სხვა.

მოკლევადიანი რესურსების განახლება ხდება მოკლე პერიოდში. მაღალი ოპერატიულობის პირობებში ეს შეიძლება ერთ დღეშიც მოხდეს. რაც შეეხება ხანგრძლივ პერიოდს, აქ იცვლება რესურსი საწარმოო სიმძლავრეების ჩათვლით. ფირმის საწარმოო სიმძლავრეები უცვლელი რჩება მოკლევადიანი პერიოდის ფარგლებში, მაგრამ წარმოების მოცულობა შეიძლება შეიცვალოს მეტი თუ ნაკლები რაოდენობის ცოცხალი შრომის, ნედლეულის და სხვა რესურსების გამოყენების გზით. არსებული საწარმოო სიმძლავრეები მოკლევადიანი პერიოდის ფარგლებში შეიძლება ინტენსიურად იქნას გამოყენებული.

მოკლევადიან პერიოდში ხარჯების ზრდა გამოორიცხავს ხანგრძლივი პერიოდის ხარჯების ზრდას. საპირისპირო მდგომარეობაა ხანგრძლივი პერიოდის ხარჯებთან დაკავშირებით. ამ ხარჯების ზრდის დროს იცვლება მოკლევადიანი პერიოდის ხარჯებიც. ეს უკანასკნელი შეიძლება შემცირდეს კიდევ, მაგრამ მისი გაზრდა აუცილებელი არ არის. მთავარია ის, რომ **გრძელვადიანი ხარჯების ცვლილებას**

მუდამ მოსდევს მოკლევადიანი ხარჯების შეცვლა.

ხანგრძლივი პერიოდის წარმოების ხარჯებში შედის ფირმის შენობა-ნაგებობების, მანქანების, მოწყობილობების და ა. შ. არენდით აღება. ხანგრძლივი პერიოდის ხარჯების ცვლილებამ შეიძლება გამოიწვიოს ნედლეულისა და მასალების, საერთოდ, წარმოების ფაქტორებისა და წარმოების ტექნოლოგიის შეცვლა. ამრიგად, ხანგრძლივი პერიოდის წარმოების ხარჯები წარმოების მთელი სისტემის შეცვლასთან დაკავშირებული ხარჯებია.

ხარჯები იყოფა **აღმოფხვრად** და **არააღმოფხვრად დანახარჯებად**. პირველი აღმოფხვრება ოპერაციის შეცვლის შედეგად, მეორე კი არ იცვლება მიღებული გადაწყვეტილებით. პირველს პირდაპირი, მეორეს კი არაპირდაპირი ხარჯები მიეკუთვნება.

ხარჯების ანალიზისათვის საჭიროა მათი დაყოფა **მუდმივ** და **ცვალებად** ხარჯებად.

მუდმივი ხარჯები, ის ხარჯებია, რომელთა სიდიდეც წარმოების (მომსახურების) მოცულობის პროპორციულად არ იცვლება. ე. ი. ეს არის ისეთი ხარჯები, რომლებიც მოკლე პერიოდში არ შეიძლება გადიდდეს ან შემცირდეს პროდუქციის გამოშვების მოცულობის გადიდების ან შემცირების პროპორციულად. მუდმივ ხარჯებს ფირმა გაიღებს მაშინაც, როცა წარმოება არ ფუნქციონირებს (ნულის ტოლია). მათ მიეკუთვნება: რენტული გადასახადები, სადაზღვევო შენატანები, შენობის დაცვის და განათების ხარჯები, ამორტიზაციის ნაწილი. ადმინისტრაციულ-სამმართველო ხარჯები, ქონების გადასახადი.

ცვალებადი ხარჯები, რომელთა სიდიდე იცვლება წარმოების (მომსახურების) მოცულობის პროპორციულად, არის ისეთი ხარჯები, რომელიც მოკლე ინტერვალში შეიძლება გაიზარდოს ან შემცირდეს წარმოებული პროდუქციის

ან მომსახურების მატების ან კლების პროპორციულად. ცვალებად ხარჯებს მიეკუთვნება: მასალები და ნედლეული, ტექნოლოგიური საჭიროების სათბობი, ენერგია, ტრანსპორტი, ძირითადი საწარმოო მუშების დაქირავების ხარჯები. რაც უფრო მეტი პროდუქცია (მომსახურება) იქმნება, მით მეტია ცვალებადი ხარჯები.

მუდმივ და ცვალებად ხარჯებს შორის განსხვავება ნათლად ჩანს, დროის მცირე მონაკვეთსა და წარმოების მოცულობის შედარებით მცირე ზრდის პირობებში, მაგრამ თუ წარმოება სწრაფად იზრდება, მაშინ რა თქმა უნდა, ახალ შენობასაც აგებენ და ადმინისტრაციულ პერსონალსაც აფართოებენ. ასეთ შემთხვევაში, მუდმივი ხარჯები აღარ არის ფიქსირებული.

აღსანიშნავია ერთი გარემოებაც: წარმოების (მომსახურების) გარკვეული მიჯნის იქით ცვალებადი ხარჯები უფრო სწრაფად იზრდება, ვიდრე პროდუქციის მოცულობა, ე.ი. პროდუქციის დამატებითი ერთეულის წარმოებაზე ხარჯები იზრდება ანუ ცვალებადი ხარჯების ყოველი დამატებითი ერთეული ნაკლებ პროდუქციას იძლევა. წარმოების ხარჯებსა და შედეგებს შორის ეს ურთიერთდამოკიდებულება გამოიხატება კლებადი უკუგების კანონით.

ხარჯების დაჯგუფება ხდება აგრეთვე, **ძირითად და ზედნადებ**, ანუ **პირდაპირ და ირიბ ხარჯებად**. **ძირითადი ხარჯები** დაკავშირებულია პროდუქციის წარმოების ტექნოლოგიურ პროცესთან, **ზედნადები** ანუ **ირიბი ხარჯები** კი ფაქტიურად ფირმის მართვის და მომსახურების ხარჯებია. ძირითადი ხარჯებია: მასალები და ნედლეული, ტექნოლოგიური საჭიროების სათბობი და ძალური ელექტროენერგია, საწარმოო მუშების ძირითადი ხელფასი, ნახევარფაბრიკატების და ნაყიდი ნაწარმის დანახარჯები და სხვა. ზედნადებ ხარჯებს მიეკუთვნება საერთო-საწარმოო ხარჯები, პროდუქციის რეალიზაციასთან დაკავშირებული

ხარჯები, საამქროს ხარჯები, უსაფრთხოების ღონისძიებების ხარჯები, რემონტის ხარჯები და ა. შ. ძირითადი ხარჯები პირდაპირ მიეკუთვნება რომელიმე კონკრეტული პროდუქციის თვითღირებულებას, ზედნადები ხარჯები კი გასანაწილებელი ხარჯებია ან სანარმოო მუშების ძირითადი ხელფასის, ან პროდუქციის სანარმოო თვითღირებულების პროპორციულად.

ფირმის საქმიანობის ანალიზისათვის მეტად მნიშვნელოვანია **მთლიანი, საშუალო და ზღვრული ხარჯების** განსაზღვრა. **მთლიანი ხარჯები არის მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების ჯამი, საშუალო კი – ხარჯები პროდუქციის ერთეულზე** (მთლიანი ხარჯების ჯამი გაყოფილი წარმოებული პროდუქციის რაოდენობაზე).

ფირმამ შეიძლება მაქსიმალური მოგება მიიღოს წარმოების მოცულობის განსაზღვრულ ანუ წარმოების ოპტიმალური მოცულობის პირობებში. ამიტომ, მენარმეს გამოშვებული პროდუქციის რაოდენობასთან დაკავშირებული დამატებითი ხარჯების პრობლემა უფრო აინტერესებს, ვიდრე პროდუქციის ერთეულზე გაღებული საშუალო ხარჯები. დამატებითი ხარჯები ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცნობილია **ზღვრული ხარჯების** სახელწოდებით. ზღვრული ხარჯები ის დამატებითი ხარჯებია, რომელიც დაკავშირებულია პროდუქციის გამოშვების ერთი ერთეულით ზრდასთან.

ფირმისათვის ზღვრულ ხარჯებს, საშუალო ხარჯებისაგან განსხვავებით, აქვს სტრატეგიული მნიშვნელობა, ვინაიდან იძლევა იმ ხარჯების განსაზღვრის საშუალებას, რომელსაც ფირმა უშუალოდ აკონტროლებს. სახელდობრ, იგი ავლენს იმ ხარჯებს, რომლებსაც ფირმა გაიღებს პროდუქციის ბოლო ერთეულის წარმოების შემთხვევაში და იმ ხარჯებსაც, რომელთა „დაზოგვა“ შესაძლებელია ამ ბოლო ერთეულით წარმოების მოცულობის შეკვეცით. ამრიგად, ზღვრული ხარჯები გამოხატავს ცვლილებებს იმ ხარჯებში,

რომელიც იწვევს წარმოების მოცულობის შემცირებას ან გადიდებას ერთი ერთეულით.

საწარმო თავის სამეურნეო-საფინანსო საქმიანობაში იყენებს მატერიალურ და ფინანსურ რესურსებს. იგი მას სჭირდება, როგორც პროდუქციის საწარმოებლად, ისე მისი რეალიზაციისათვის. მთელ ამ დანახარჯებს წარმოების **საერთო ხარჯები** ეწოდება.

წარმოების საერთო ხარჯებში ყველაზე მეტი ხვედრითი წილი უკავია საწარმოო დანახარჯებს. იგი პროდუქციის **საწარმოო თვითღირებულებად** იწოდება. წარმოების საერთო დანახარჯებში, გარდა საწარმოო თვითღირებულებისა, შედის ასევე წარმოების გარეშე დანახარჯები, ანუ **კომერციული ხარჯები** (პროდუქციის ტრანსპორტირება, შეფუთვა, შენახვა, რეკლამა, გაყიდვა და ა. შ.).

პროდუქციის (მომსახურების) საწარმოო თვითღირებულება და კომერციული ხარჯები ერთად შეადგენენ **სრულ ანუ კომერციულ თვითღირებულებას**.

თვითღირებულების სწორად გაანგარიშებას დიდი მნიშვნელობა აქვს ფასების მინიმალური და მაქსიმალური დონის განსაზღვრისათვის, ფინანსური შედეგებისა და გადასახადების მოცულობის სწორად განსაზღვრისათვის. თვითღირებულების შემცირება იწვევს მოგების მასის ზრდას. ამიტომ, ფირმის ფინანსური მენეჯერი მუდმივად უნდა ცდილობდეს ისეთი ღონისძიებების გატარებას, რომლებიც პროდუქციის ხარისხის გაუარესების გარეშე შეამცირებს ხარჯებს.

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები (ბასს-ი) ითხოვს ხარჯების კლასიფიკაციას ეკონომიკური შინაარსის მიხედვით ან ფუნქციების მიხედვით. ეს საჭიროა ფირმის საქმიანობის შესახებ ინფორმაციის სრულად წარმოჩენის მიზნით. **ეკონომიკური შინაარსის მიხედვით**, ხარჯები ერთგვაროვან ელემენტებათა დაჯგუფებუ-

ლი. ასეთებია: ნედლეული და გამოყენებული საქონელი, პერსონალის შენახვის ხარჯები, ცვეთისა და ამორტიზაციის ხარჯები, სხვა მიმდინარე ხარჯები. მათი ჯამი იძლევა საწარმოო ხარჯების სიდიდეს.

ფუნქციების მიხედვით ხარჯები დაჯგუფებულია წარმოების პროცესში მათი ფუნქციის მიხედვით. ამ ნიშნით ბასს-ი ხარჯების კლასიფიკაციის ასეთ ნიმუშს გვთავაზობს (ბასს 1, მუხლი 82): **რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება, კომერციული ხარჯები, ადმინისტრაციული ხარჯები, სხვა საწარმოო ხარჯები.**

წარმოებული და რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულება სხვადასხვა სიდიდეებია. ისინი მხოლოდ მაშინ ემთხვევიან ერთმანეთს, თუ წარმოებული პროდუქცია მთლიანად გაიყიდება. როდესაც წარმოების მოცულობა აღემატება პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობას, მაშინ წარმოების დანახარჯების ის ნაწილი, რომელიც მიეკუთვნება არარეალიზებულ პროდუქციას, აყალიბებს მზა პროდუქციის მარაგების თვითღირებულებას.

კომერციულ ხარჯებში შედის: პროდუქციის ტრანსპორტირების ხარჯები, რეკლამის ხარჯები, შენახვის ხარჯები, ანარიცხები საქონლის გამსაღებლებისთვის და სხვა.

საერთო და ადმინისტრაციულ ხარჯებს მიეკუთვნება: ადმინისტრაციული აპარატის ხელფასი, მისი დარიცხვები, სალიცენზიო მოსაკრებლები, მივლინების ხარჯი, ფოსტა-ტელეფონის ხარჯი, აუდიტორული მომსახურების ღირებულება, საოფისე აღჭურვილობის და ადმინისტრაციული დანიშნულების შენობის ცვეთა და მათი მოვლა-შენახვა, რემონტის ხარჯები, ოფისის კეთილმოწყობის, კადრების მომზადების ხარჯები და სხვა.

დანახარჯების ზემოთმოტანილი კლასიფიკაცია მათი აღრიცხვის, ანალიზის და მართვისთვის არის საჭირო. კერძოდ, დანახარჯთა ჯგუფებს ერთნაირ სიტუაციაში ერთნაი-

რი მენეჯერული გადანყვეტილებების მიღებისას, სხვადასხვანაირი ქცევა აქვთ. მაშასადამე, ხარჯები არის რელევანტური, ანუ მენეჯერულ გადანყვეტ-ილებებთან დაკავშირებული და არარელევანტური. ამიტომ მენეჯერმა უნდა იცოდეს, რომელი დანახარჯი როგორ „მოიქცევა“ მაგალითად, წარმოების მოცულობის გაზრდის (ან შემცირების) შემთხვევაში, და, თუ ეს ქცევა მენეჯერისათვის მიუღებელია, მან ეს გადანყვეტილება უნდა შეცვალოს, ანდა ის ფაქტორები უნდა გააუვნებლყოს, რომლებიც იწვევენ ხარჯების ასეთ ქცევას. სწორედ ამ მიზანს ემსახურება ხარჯების დაყოფა პირდაპირ და ზედნადებ, მუდმივ და ცვალებად ხარჯებად. ცვალებადი (იგივე პირდაპირი) ხარჯები პროდუქციის წარმოების და რეალიზაციის მოცულობის ზრდით იზრდება, მუდმივი ხარჯები კი პროდუქციის და რეალიზაციის ფარგლებში ზრდის შემთხვევაშიც კი უცვლელი რჩება. ფირმის ფინანსურმა მენეჯერმა უნდა ივარაუდოს, როდის თავდება ეს ფარგლები და უღირს თუ არა ფირმას ამის შედეგად წარმოების მოცულობის გაზრდა, რადგან იგი ცვალებად ხარჯებთან ერთად გამოიწვევს მუდმივი ხარჯების გაზრდასაც. ამასთან, გვახსოვდეს, რომ ფინანსური მენეჯერი მხოლოდ ფინანსური მენეჯმენტის თეორიის სწავლით ვერ გადანყვეტს ამ ამოცანას აბსოლუტურად სწორად. ინფორმაცია და ანალიზური პროცედურები მისთვის მხოლოდ მატერიალური საფუძველი იქნება გადანყვეტილების მისაღებად. დანარჩენში მას უნდა დაეხმაროს ლოგიკა, გამოცდილება, ინტელექტი, ინტუიცია, ანუ არამატერიალური კომპონენტები, რომლებიც ხშირ შემთხვევაში გადამწყვეტ როლსაც კი ასრულებენ.

მიუხედავად იმ სირთულეებისა, რომლებიც ჩვენ ჩამოვთვალეთ, როცა თქვენთვის, როგორც ფირმის მენეჯერისათვის ცნობილია დანახარჯების თითოეული ჯგუფის და თითოეული ელემენტის მოცულობა, მათი ქცევის მართვა შედარებით არ გაგიჭირდებათ. უფრო რთულადაა საქმე მაშინ,

როცა თქვენ იცით მოვლენის ცვლილება დროში (მაგალითად, პროდუქციის წარმოება წლის თვეების მიხედვით) და მის შესაბამისად განეული მთლიანი ხარჯები, მაგრამ არ იცის მასში მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების წილები. მთლიან ხარჯებიდან მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების გამოსაყოფად თქვენ უნდა გამოიყენოთ რამდენიმე მათემატიკური მეთოდი (დიაპაზონის, განფენის და ა. შ.) და მხოლოდ ამ ხარჯების გამიჯვნის (განცალკევების) შემდეგ მართოთ ისინი მათი ქცევის შესაბამისად.

მაგალითად, ფირმა „რენომ“ 2013 წელს გამოუშვა მსუბუქი ავტომობილები: იანვარში – 50, თებერვალში – 60; მარტში – 70, აპრილში – 80, მაისში – 90 და ივნისში – 100 ცალი. განეულმა დანახარჯებმა შესაბამისად შეადგინა: 60 000; 80 000; 90 000; 87 000; 99 000 და 105 000.

დიაპაზონის მეთოდით (იგივე მინი-მაქსის მეთოდი) ეს ხარჯები ასე გაიმიჯნება:

	წარმოება	დანახარჯი
უდიდესი	100	105 000
უმცირესი	50	60 000
დიაპაზონი	50	45 000
ცვალებადი ხარჯები	$45\ 000 : 50 = 900$ (ერთეულზე)	
მუდმივი ხარჯები	$60\ 000 - (50 \cdot 900) = 15\ 000$	

ამ ბოლო დროს დაიწყო ხარჯების დაყოფა **არსებით** და **არაარსებით, კონტროლირებად** და **არაკონტროლირებად ხარჯებად**. ამასაც ხარჯების სხვადასხვა ელემენტების ქცევა უდევს საფუძვლად. არსებით ხარჯებს აკუთვნებენ მასალა-ნედლეულს, ხელფასს, ზედნადებ ხარჯებს, სოციალური ინფრასტრუქტურის ხარჯებს. კონტრო-

ლირებადს კი – მასალა-ნედლეულს, ძალურ ენერგიას და ზედნადებ ხარჯებს.¹

ხარჯების არსებით და არარსებითად დაყოფა დაუკავშირდა ABC-ანალიზს, ანუ ვილფრედო პარეტოს ანალიზის დამკვიდრებას ეკონომიკაში. 1908-1923 წლებში პარეტომ შეიმუშავა „80 : 20“-ის პრინციპი, რომლის არსი იმაშია, რომ ნებისმიერი კომპანიის ხარჯების (დრო, კაპიტალი) 20% იძლევა შედეგების 80%-ს, ხოლო დანარჩენი 80% – შედეგების 20%-ს. მან ხარჯები დააჯგუფა A, B, C ზონებად (აქედან წარმოსდგა სახელწოდება ABC-ანალიზი). A-ზონაში თავს იყრის ხარჯების გენერალური ერთობლიობის 20% და ისინი ქმნიან შედეგის 80%-ს, B-ზონაში თავს იყრის ხარჯების 10% და ისინი ქმნიან შედეგის 15%-ს, ხოლო C-ზონაში თავს იყრის ხარჯების 70% და ისინი ქმნიან შედეგის 5%-ს.

ხარჯების ამ 70%-ის ანალიზი (C-ზონის ხარჯები), იმდენად არაარსებითია, რომ ფირმის მენეჯერმა შეიძლება ისინი არც გაანალიზოს და მხოლოდ პირობითი შეფასებები მისცეს.

განსაკუთრებით პრიორიტეტული არის A-ზონა. მის ელემენტებს წამყვანი როლი აკისრიათ საშედეგო მაჩვენებლების ფორმირებაში. ამიტომ მენეჯერს მოეთხოვება მასში თავი მოუყაროს ხარჯების იმ 20%-ს, რომლებიც ფირმისთვის მართლაც არსებითი ხარჯებია და მათ მართვას პრიორიტეტული მნიშვნელობა მიანიჭოს. ამასთან, მან ყურადღება უნდა მიაქციოს მათ კონტროლირებადობის ხარისხსაც. ხარჯების ისეთი ჯგუფი, როგორც არის სოციალური ინფრასტრუქტურის ხარჯები, არსებითი ხარჯებია, მაგრამ არაკონტროლირებადია და ამიტომ ყოველთვის არ იძლევა ეკონომიას. არის კიდევ ასეთი ყურადღებამისაქცევი მომენტი:

¹ Попов В., Лянов С. Финансовый бизнес-план, М., финансы и статистика, 2005, გვ. 350.

ხარჯების ესა თუ ის მუხლი ფირმისთვის შეიძლება მიმდინარე პერიოდში არაარსებითი იყოს, მაგრამ მისი სიდიდის ცვლილება საერთო დანახარჯებში იმ ტემპით მიმდინარეობდეს, რომ ახლო მომავალში იგი არსებით ხარჯად იქცეს. ფირმის მენეჯერმა ასეთი ხარჯები თავიდანვე უნდა გამოავლინოს, რათა ისინი A-ზონაში მოაქციოს.

სპეციალისტების განმარტებით „დანახარჯების მართვა ეს არის რესურსების ეკონომიის ცოდნა, მათი უკუგების მაქსიმიზაცია“.¹ ამ ფუნქციის შესასრულებლად ფირმის ფინანსურმა მენეჯერმა უნდა იცოდეს:

- სად, როდის და რა მოცულობით იხარჯება ფირმის რესურსები;
- სად, როდის და რა მოცულობით არის საჭირო დამატებითი ფინანსური რესურსები;
- როგორია დახარჯული რესურსების უკუგება და როგორ, რა ხერხებით და მეთოდებით შეიძლება მისი ამაღლება.

დანახარჯების უკუგების ამაღლება იწვევს ერთეულ პროდუქციაზე მოსული დანახარჯების მოცულობის შემცირებას, რაც სხვა თანაბარ პირობებში კონკურენტების წინაშე დიდი უპირატესობაა, კერძოდ, ასეთ შემთხვევაში ფირმას შეუძლია გამოიყენოს დაბალი ფასები ან გადავიდეს მოქნილ ფასებზე.

საზღვარგარეთულ ფირმებში დანახარჯების აღრიცხვის და დაგეგმვის მიზნით შექმნილია დანახარჯების ცენტრები: მართვის აპარატში, მომარაგებაში, წარმოებაში და გასაღებაში. თითოეული ცენტრი ადგენს დანახარჯების გეგმიურ ხარჯთაღრიცხვას. ამისათვის მათ დანახარჯების თითოეულ სახეზე შემუშავებული აქვთ ნორმატივები და ამ

¹ *Попов В., Лянов С. Финансовый бизнес-план, М., финансы и статистика, 2005, გვ. 348.*

ნორმატივების, აგრეთვე, წინა წლებში ამ პოზიციით განუ-
ლი ფაქტიური დანახარჯების საფუძველზე (მომავლის გა-
ურკვეველობის მხედველობაში მიღებით), ისინი ადგენენ გეგ-
მიური დანახარჯების ლოკალურ ნუსხებს.

საზღვარგარეთის პრაქტიკით დადგენილია, რომ დანა-
ხარჯების შემცირების რეზერვები ამ ცენტრებს შორის ასეა
განაწილებული: წარმოებაში – 10-15%, გასაღებაში – 30-
40%, ადმინისტრაციულ მართვაში – 5-10%, მომარაგებაში –
30-40%.

დანახარჯების მართვის საზღვარგარეთ მოქმედი სქე-
მა საქართველოში ჯერ არ არის დანერგილი. აქ ჯერ კიდევ
ძალაშია დანახარჯების დაგეგმვა გამსხვილებული ეკონომი-
კური ელემენტების მიხედვით.

დანახარჯების მართვა უკავშირდება მათ ქცევასაც. ეს
კი იმაზეა დამოკიდებული, თუ რამდენად **რეაქსანტური**
არიან ისინი. მენეჯერული გადანყვეტილება დაკავშირებუ-
ლია ალტერნატიულ ქმედებებს შორის არჩევანის გაკეთე-
ბასთან, რომელთა შორის ერთ-ერთი შესაძლო ალტერნატივა
მდგომარეობს არაფრის კეთებაში (ანუ უმოქმედობაში). მი-
ღებული გადანყვეტილება ზეგავლენას მოახდენს დანახარ-
ჯებზე, იმ მნიშვნელობით, რომ ზოგი დანახარჯის მოცულო-
ბა დამოკიდებული იქნება მიღებულ არჩევანზე. ამგვარი და-
ნახარჯები განიხილება რელევანტურად გადანყვეტილების მი-
მართ და ამიტომ მენეჯერმა უნდა გაანალიზოს, თუ როგორ
შეიცვლება ეს დანახარჯები მიღებული გადანყვეტილების
შედეგად. მეორე მხრივ, შესაძლებელია არსებობდა დანახარ-
ჯები, რომლებიც არ შეიცვლება გადანყვეტილების შედეგად;
ამგვარი დანახარჯები არის არარელევანტური. მსგავსი არ-
გუმენტები გამოიყენება **რეაქსანტური** და **არარეაქ-
სანტური** შემოსავლების მიმართაც.

რადგან **რეაქსანტური** და **არარეაქსანტური და-
ნახარჯები** და შემოსავლები ექვემდებარება ცვლილებას,

ამიტომ ეს ტერმინი, ფაქტობრივად, ნიშნავს დანახარჯს და შემოსავალს, რომელიც იცვლება გადაწყვეტილების მიღების შედეგად. რადგან წარსულის შეცვლა შეუძლებელია, ამიტომ რელევანტური დანახარჯი და შემოსავალი უნდა იყოს მომავლის დანახარჯი და შემოსავალი. წარსულის დანახარჯი განიხილება შეუქცევად დანახარჯად და არასოდეს არ იქნება რელევანტური გადაწყვეტილებების მიღებისას.

რელევანტური დანახარჯი წარმოადგენს მომავლის ფულადი სახსრების ნაკადს, რომელიც წარმოიქმნება უშუალოდ გადაწყვეტილების მიღების შედეგად. რელევანტურ დანახარჯთა კალკულაციისას განხილულ უნდა იქნეს მხოლოდ ის დანახარჯები და შემოსავლები, რომლებიც იცვლება გადაწყვეტილების ან გადაწყვეტილებების შედეგად, ანუ მხოლოდ ისინი, რომლებიც იცვლება სხვადასხვა განხილული ალტერნატივის მიხედვით. ხანდახან, **რელევანტური დანახარჯებს დიფერენციალურ ანუ დამატებით დანახარჯებს** უწოდებენ.

რელევანტური დანახარჯები და ალტერნატიული დანახარჯები. ალტერნატიული დანახარჯი წარმოადგენს სარგებლის ოდენობას, რომელიც განერილი იქნა ალტერნატიული ქმედების სასარგებლოდ.¹

ალტერნატიული დანახარჯი შეიძლება ასევე აღწერილ იქნეს, როგორც კონკრეტული მოქმედების ღირებულება, დარჩენილი საუკეთესო ალტერნატიულ ქმედებასთან შედარებით.

რელევანტური დანახარჯები შეიძლება მოიცავდეს დანახარჯების წარმოქმნას ან შემოსავლის დაკარგვას, რომელიც შეიძლება მოპოვებულ იქნეს ალტერნატიული ქმედებიდან. დანახარჯის წარმოქმნა ხშირად დაკავშირებულია ფულადი სახსრების დანახარჯთან, მაშინ როცა შემოსავლის

¹ ACCA, წიგნი 1.2 – ფინანსური ინფორმაცია მენეჯერებისთვის, თბ., 2003, გვ. 317.

დანაკარგი წარმოადგენს ალტერნატიულ დანახარჯს. ორივე მათგანი რელევანტურია გადანყვეტილების მიღებისას.

ფულადი სახსრების დანახარჯი. ფულადი სახსრების დანახარჯი წარმოადგენს ფულად დანახარჯს, რომელიც წარმოიქმნება გადანყვეტილების მიღების შედეგად. ამგვარი დანახარჯი არასოდეს არ შეიცავს წარსულ დანახარჯს ან დანახარჯებს, რომელიც წარმოიქმნება წარსული ქმედების შედეგად. ცვეთის მსგავსი დანახარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია წარსულში შეძენილ ძირითად საშუალებასთან – არასოდეს არ იქნება რელევანტური, ისევე როგორც გარდაუვალი ხარჯები, მაგალითად, ადრე შეთანხმებული სალიზინგო გადასახდელი. მთლიანი დანახარჯების გადანაწილებაც არასოდეს არ იქნება რელევანტური გადანყვეტილებისათვის. მხოლოდ დანახარჯები, რომლებიც მთლიანობაში იცვლება გადანყვეტილების შედეგად, წარმოადგენს რელევანტურ დანახარჯს.

პირობითი დანახარჯები. პირობითი ანუ მიკუთვნებული დანახარჯი წარმოადგენს სარგებლის ღირებულებას, რომლისთვისაც, ფაქტობრივად, არანაირი დანახარჯი არ იქნა გაწეული.

პირობითი დანახარჯები გამოიყენება რელევანტური დანახარჯების კალკულაციის დროს.

აღმოფხვრადი და აღმოუფხვრელი დანახარჯები. აღმოფხვრადი დანახარჯი ის დანახარჯია, რომლის ამოცნობა ხდება მოქმედების ან ბიზნესის სექტორის მიხედვით და თავიდან აცილება შესაძლებელია, თუ ეს მოქმედება ან სექტორი არ იარსებებს.

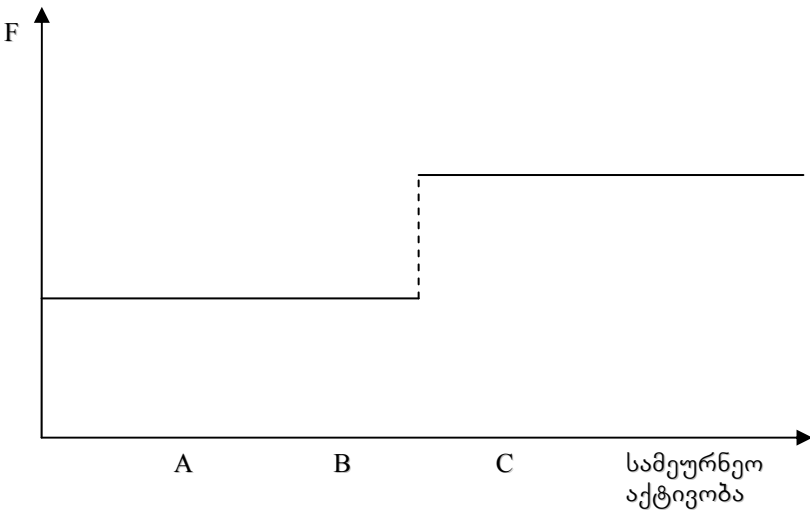
აღმოუფხვრადი დანახარჯი ეწოდება დანახარჯს, რომლის თავიდან აცილება შეუძლებელია ზემოთ ნახსენებ შემთხვევაში.

წარსულთან დაკავშირებული დანახარჯები. წარსულთან დაკავშირებულია დანახარჯები, რომლებიც

განუელ იქნა წარსულში და რელევანტური არ არის გადან-
ყვეტილების მიღებისას, თუმცა მათი გამოყენება შესაძლე-
ბელია სამომავლო დანახარჯების პროგნოზირებისათვის.

ცვლადი დანახარჯების რელევანტურობა. ცვლა-
დია დანახარჯები, რომლებიც პროპორციულად იცვლება საქ-
მიანობის დონის ცვლილებასთან ერთად. ამრიგად, როდესაც
გადაწყვეტილების მიღება შეეხება პროდუქციის მოცულო-
ბის შემცირებას ან ზრდას, მაშინ პრაქტიკულად განსაზ-
ღვრულია, რომ ცვლადი დანახარჯები შეიცვლება და ამი-
ტომ იქნება რელევანტური ამ გადაწყვეტილების მიმართ.

მუდმივი დანახარჯების რელევანტურობა. მუდ-
მივი დანახარჯები ჩვეულებრივ, საქმიანობის დონის ცვლი-
ლებასთან ერთად არ განიცდის ცვლილებას. ამასთან ერ-
თად, მუდმივი დანახარჯების ნაირსახეობას წარმოადგენს
საფეხურებრივად მუდმივი დანახარჯები, რომლებიც გამოი-
სახება შემდეგნაირად:



A და B წერტილებს შორის საქმიანობის დონის ცვლი-
ლება ზეგავლენას არ მოახდენს **მთლიანი** მუდმივი დანა-

ხარჯების დონეზე, რადგან ორივე საქმიანობის დონე მოთავსებულია მუდმივი დანახარჯების ერთსა და იმავე საფეხურზე. ამგვარი გადაწყვეტილებისას მუდმივი დანახარჯის რაოდენობა იქნება არარელევანტური, რადგან არ შეიცვლება. მიუხედავად ამისა, B და C წერტილებს შორის საქმიანობის დონის ცვლილება ზეგავლენას მოახდენს მთლიანი მუდმივი დანახარჯების მოცულობაზე. ამგვარად, ასეთი გადაწყვეტილება იწვევს მთლიანი მუდმივი დანახარჯების ცვლილებას და ამ შემთხვევაში იქნება რელევანტური. როდესაც ამგვარი ცვლილების შედეგად მუდმივი დანახარჯი გახდება რელევანტური, მაშინ დამატებით დანახარჯებს ეწოდება **დაატაქიტი მუდმივი დანახარჯები**.

ნახევრად ცვლადი დანახარჯების რელევანტურობა. ნახევრად ცვლადია დანახარჯები, რომლებიც შედგება როგორც მუდმივი, ასევე ცვლადი ელემენტებისაგან. ცვლადი ელემენტი რელევანტურია გადაწყვეტილების მიღებისას, იმ მნიშვნელობით, რომელიც მიესადაგებოდა ცვლად დანახარჯებს. მუდმივი ელემენტი არ არის რელევანტური, თუ ის არ არის საფეხურებრივად მუდმივი დანახარჯის ელემენტი, როგორც ეს ზემოთ იქნა აღწერილი. ამიტომ აუცილებელია გამოცალკევდეს დანახარჯების რელევანტური და არარელევანტური ელემენტები.

კონტროლირებადი დანახარჯების რელევანტურობა. კონტროლირებადია დანახარჯები, რომლებიც წარმოიქმნება გადაწყვეტილების ან მენეჯერის მოქმედების შედეგად, ან რომელთა თავიდან აცილება ამგვარი გადაწყვეტილების ან მოქმედების შედეგად შესაძლებელია. ამიტომ, გადაწყვეტილების მიღების დროს კონტროლირებადი დანახარჯი არის რელევანტური, ხოლო არაკონტროლირებადი დანახარჯი კი არარელევანტური.

მოკლევადიანი და გრძელვადიანი გადაწყვეტილებანი. მენეჯერების მიერ მისაღები გადაწყვეტილება

ზეგავლენას მოახდენს ბიზნესის გრძელვადიან, მოკლევადიან ან ორივე სახის მომავალზე.

მოკლე პერიოდის რელევანტური ფაქტორები შეიძლება არ იყოს რელევანტური გრძელი პერიოდისთვის, ან პირიქით; მაგრამ ფაქტორების შეფასებისას, მხოლოდ ის შემოსავლები და დანახარჯებია რელევანტური, რომლებიც ზეგავლენას განიცდიან გადანყვეტილებისაგან.

ანალიზის დროს უნდა გამოირიცხოს ყველა არარელევანტური მაჩვენებელი, ანუ რომლებიც ზეგავლენას არ განიცდის გადანყვეტილების შედეგად.

ეს, რა თქმა უნდა, მნიშვნელოვნად ამარტივებს გადანყვეტილებას იმიტომ, რომ მხედველობაში არ მიიღება ბევრი არარელევანტური დანახარჯი.

ყურადღება მიაქციეთ იმას, რომ მუდმივი დანახარჯი ხანდახან რელევანტურია. თუ ეს დანახარჯები იცვლება სხვადასხვა ალტერნატივის დროს, მაშინ რელევანტურია და უნდა იქნეს გათვალისწინებული.

დამზადებასა და შესყიდვას შორის არჩევანი.

ხანდახან საწარმოს აქვს სხვა კომპანიიდან რაიმე კომპონენტის ნაწილის ან ნივთის გარედან შექმნის საშუალება, რომელსაც ის ამჟამად აწარმოებს საკუთარი საშუალებებით.

არჩევანის გაანალიზებისას მენეჯმენტმა, უპირველეს ყოვლისა, უნდა განიხილოს შემდეგი საკითხები:

- დროებითია თუ სამუდამოა მოცემული მონოდების ალტერნატიული წყარო?
- ხელმისაწვდომია თუ არა ამჟამად (ან/და მომავალში) საკუთარი საწარმოო სიმძლავრის რეზერვი?

გამოყენებული საწარმოო სიმძლავრე. როცა საწარმო სრული დატვირთვით არ მუშაობს, თუ კომპონენტი შეისყიდება გარედან, მაშინ საწარმოო რესურსები იქნება მოცდენილი. ამ რესურსების მუდმივი დანახარჯები მოკლე პერიოდისათვის არარელევანტურია გადანყვეტილებისათ-

ვის, რადგან ეს ხარჯები იარსებებს, მიუხედავად იმისა კომპონენტი ინარმოება თუ შეისყიდება. შესყიდვა მხოლოდ მაშინ არის სასურველი, თუ შესყიდვის ფასი მცირეა შიდა წარმოების ცვლად დანახარჯზე.

თუმცა გრძელვადიან პერიოდში საწარმომ შეიძლება სხვაგან გადაგზავნოს თავისი რესურსების ნაწილი და კომპონენტი გარედან შეისყიდოს, თუ ამით ის დაზოგავს შესყიდვის ფასზე მეტ თანხას.

გადანყვეტილებაზე მოქმედი სხვა გარემოებები. მენეჯმენტმა გადანყვეტილების მიღებამდე უნდა განიხილოს სხვა ფაქტორები. ზოგი მათგანი იქნება რაოდენობრივი, ზოგი კი არა:

- **მონოლითის უწყვეტობა და კონტროლი.** შეიძლება თუ არა დავეყრდნოთ მომწოდებელ კომპანიას იმაში, რომ იგი უზრუნველყოფს მოთხოვნილ ხარისხს, მოცულობას, მონოდების თარიღისა და ფასის უცვლელობას?
- **რესურსების ალტერნატიული გამოყენება.** შეიძლება თუ არა რესურსები გამოყენებულ იქნეს ამ ერთეულის სხვა საქმიანობაში გადასაგზავნად, რაც გამოიწვევს დანახარჯების შემცირებასა და შემოსავლის ზრდას?
- **სოციალური, სამართლებრივი საკითხები.** ზეგავლენას მოახდენს თუ არა გადანყვეტილება პერსონალისა და ბიზნეს-ურთიერთობის საკონტრაქტო ან ეთიკურ ვალდებულებებზე?

ამონურული საწარმოო სიმძლავრე. თუ საწარმოს არ შეუძლია შეკვეთის შესრულება, რადგან სიმძლავრე მთლიანად აქვს ათვისებული, მაშინ მას მოუწევს, მოკლევადიან პერიოდში, რესურსების გარედან შესყიდვა (თუ რეალიზაციაზე უარის თქმა არ არის უფრო მომგებიანი). გრძელვა-

დიან პერიოდში, მენეჯმენტი განიხილავს სხვა ალტერნატივებს, როგორცაა კაპიტალური დანახარჯი.

შეიძლება ისე მოხდეს, რომ საერთო რესურსიდან ინარმოებოდეს მრავალი კომპონენტი და მენეჯმენტი ეცდება აწარმოოს ან შეისყიდოს, რათა ყველაზე მომგებიანად გამოიყენოს არსებული სიმძლავრე. ამგვარ სიტუაციაში, შეზღუდული ფაქტორების კონცეფციის გამოყენებით, უფრო იოლია ოპტიმალური გეგმების ჩამოყალიბება; შესყიდვაზე პრიორიტეტი განისაზღვრება კომპონენტების შეფასებით შეზღუდული ფაქტორის (რესურსის) ერთეულზე შესყიდვის ღირებულების ნამეტით.

მოცულობისა და დანახარჯების სტრუქტურის ცვლილება. მოგების გაზრდის მიზნით საქმიანობის სტრატეგიის შესაცვლელად, მენეჯმენტს ესაჭიროება ინფორმაცია ალტერნატიული ქმედებების შესაფასებლად. დანახარჯთა აღმრიცხველმა ნათლად ხაზგასმით უნდა ასახოს არჩევანის გავლენა მოგებაზე, დანახარჯებისა და შემოსავლების ცვლილებაზე შეცდომის ალბათობის დადგენით, რომლის შემთხვევაში ეს არჩევანი დარჩება განუხორციელებელი.

გამოუყენებელი საწარმოო სიმძლავრის ათვისება. როდესაც საწარმოო სიმძლავრე არ არის მთლიანად ათვისებული, მაშინ წარმოიშობა პროდუქციის სპეციფიკური, დაბალი ფასით რეალიზაციის საშუალება. მაგალითად, საექსპორტო შეკვეთები, ან წარმოება სხვა საექსპორტო ნიშნის ქვეშ. ამგვარი შესაძლებლობები მისაღებია, თუ ვიღებთ დადებით პასუხს შემდეგ კითხვებზე:

- არსებობს გამოუყენებელი საწარმოო სიმძლავრე?
- აღემატება დამატებითი შემოსავალი (მოცულობა X ფასზე) დამატებით დანახარჯს (მოცულობა X ცვლად დანახარჯზე)?

თუმცა, შეფასებისას ასევე გათვალისწინებულ უნდა იქნეს შემდეგი საკითხები:

- არსებობს თუ არა, გამოუყენებელი სანარმოო სიმძლავრის (მაგ., რეალიზაცია, რეკლამირება, ალტერნატიული პროდუქციის გამოშვება) ალტერნატიული, უფრო მომგებიანი ათვისების საშუალება?
- შეკვეთის მიღების შემთხვევაში, უცვლელი დარჩება მუდმივი დანახარჯები?
- გამოიწვევს თუ არა შეკვეთის ნორმალურზე დაბალ სარეალიზაციო ფასზე დათანხმება, სხვა მომხარებლისაგან ფასის შემცირების მოთხოვნას?

რაც უფრო გრძელვადიანი პერიოდია განხილული, მით უფრო მნიშვნელოვანია ზემოთ აღნიშნული დამატებითი ფაქტორები.

საეციალური საკონტრაქტო ფასნარმოქმნა.

მომხმარებელთა შეკვეთებით მომუშავე სანარმო შეიძლება მოქმედებდეს სრული დატვირთვით. ყოველი დამატებითი შეკვეთა უნდა ეფუძნებოდეს შემდგომ კითხვებს:

- რა ფასი უდნა იქნეს დანესებული, რათა კონტრაქტი გახდეს მომგებიანი?
- შეიძლება თუ არა, სხვა კონტრაქტების შესრულება, თუ მოცემული კონტრაქტი იქნება მიღებული?

ამგვარ სიტუაციებში შეზღუდული ფაქტორი უნდა იქნეს გარდაქმნილი, რათა შეთანხმებულმა საკონტრაქტო ფასმა მოგვცეს შეზღუდული ფაქტორის ერთეულზე ზღვრული მოგების არსებული განაკვეთის შენარჩუნების საშუალება მაინც.

ბიზნესის სეგმენტის დახურვა.

ბიზნესის ნაწილი შეიძლება არ იყოს მომგებიანი. მაგალითად, ეს სეგმენტი შეიძლება იყოს პროდუქტი, დეპარტამენტი ან განაწილების არხი. სეგმენტის დახურვის შესაძლებლობის გაანალიზებისას დანახარჯთა აღმრიცხველმა უნდა დაადგინოს:

- სეგმენტიდან დაკარგული ზღვრული მოგება;

- დახურვის შედეგად დაზოგილი სპეციფიკური მუდმივი ხარჯები;
- ჯარიმა (მაგ.: სამუშაოდან დათხოვნა, მომხმარებელთა კომპენსაცია);
- განთავისუფლებული რესურსების ალტერნატიული გამოყენება;
- არარაოდენობრივი შედეგები.

სანარმოს დროებითი შეჩერება. როდესაც სანარმო განიცდის სავაჭრო სირთულეებს, რომელთა გაუმჯობესება უახლოეს მომავალში არ არის მოსალოდნელი, მაშინ განხილულ უნდა იქნეს საქმიანობის დროებითი შეჩერების საკითხი. დანახარჯების გარდა ამ გადანტვეტილებაზე ზეგავლენას მოახდენს შემდეგი ფაქტორები:

- წარმოებისა და რეალიზაციის შეჩერება გამოიწვევს მათ გასვლას საზოგადოებიდან;
- სამუშაო ძალის დათხოვნა გამოიწვევს ცუდ ატმოსფეროს და სამუშაოს განახლების შემდეგ მუშახელის დაქირავებასთან დაკავშირებულ სირთულეებს;
- არსებობს დანადგარების გაფუჭების საშიშროება;
- ზოგიერთ სექტორში (მაგ., ბრძმედი) საქმიანობის შეჩერება და შემდეგ განახლება შეიძლება დაკავშირებული იყოს სირთულეებთან და ხარჯებთან.

სანარმოს დროებითი შეჩერება დაკავშირებული იქნება დამატებით ხარჯებთან, მაგ.: თუ დანადგარი საჭიროებს დამცავ საფარს, მაშინ მომსახურება შეჩერდება. გარკვეულწილად დამატებითი დანახარჯები იქნება განეული საქმიანობის განახლების დროსაც.

მეორე მხრივ, დროებითი შეჩერება სანარმოს ეფექტური რეორგანიზაციის საშუალებას მისცემს, რათა საქმიანობის განახლებისას სრულად გამოიყენონ გაუმჯობესებული სავაჭრო მდგომარეობის უპირატესობა.

მოკლე პერიოდში სანარმომ შეიძლება განაგრძოს საქმიანობა მანამ, სანამ ზღვრული მოგება არ გაუტოლდება მუდმივ დანახარჯებს.

§3. მოგება და რენტაბელობა ფირმაში. რენტაბელობის მართვა

მოგება იმ დაგროვების ფულადი გამოხატულებაა, რომელიც იქმნება სამენარმეო ფირმაში. როგორც ეკონომიკური კატეგორია მოგება ასახავს ფირმის სამენარმეო-საქმიანობის ფინანსურ შედეგს. მოგება ის მაჩვენებელია, რომელიც ყველაზე უფრო სრულად ასახავს წარმოების ეფექტიანობას, წარმოებული პროდუქციის მოთხოვნას ბაზარზე, შრომის ნაყოფიერების დონეს, თვითღირებულების დონეს და ა. შ. ამასთან, მოგება მასტიმულირებელ გავლენას ახდენს ფირმის კომერციული ანგარიშის განმტკიცებაზე.

მოგება ფირმის ფინანსური გეგმის უმნიშვნელოვანესი მაჩვენებელია. ფირმაში მოგებით ფინანსდება სამეცნიერო-ტექნიკური ღონისძიებები, ფირმის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარება და სხვა. ფირმის მოგება გამოიყენება არა მხოლოდ შიდასაფირმო საჭიროებათა დასაფინანსებლად, არამედ ბიუჯეტის შესავსებადაც (მოგების გადასახადის მეშვეობით).

მოგება, როგორც ფირმის საბოლოო საფინანსო შედეგი წარმოადგენს რეალიზაციიდან მიღებულ ამონაგებსა და პროდუქციის წარმოებასა და რეალიზაციის ხარჯებს შორის სხვაობას (სხვა სამეურნეო ოპერაციების მოგება-ზარალის მხედველობაში მიღებით).

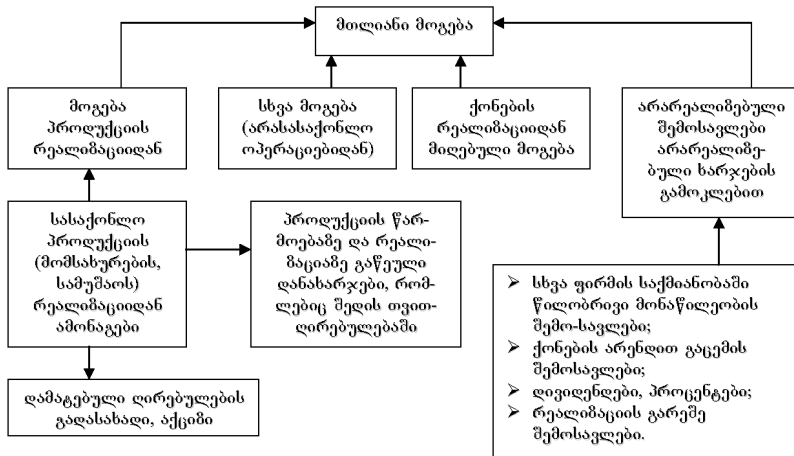
სამენარმეო ფირმის ფინანსურ საქმიანობაში მოგების წამყვანი როლი არ ნიშნავს მის უნივერსალურობას და უნიკალობას. მოგების მასტიმულირებელი როლის ანალიზი გვიჩვენ-

ნებს, რომ ცალკეულ სამეურნეო სუბიექტებში ადგილი აქვს მაქსიმალური მოგების მიღების მისწრაფებას ხელფასის ფონდის გაზრდის მიზნით. მეტიც, ზოგიერთ ფირმებში შეიმჩნევა ე. წ. „დაუმსახურებელი მოგების“ მიღების ფაქტები, როემლიც მიიღება არა ფირმის საქმიანობის ეფექტიანობის ამაღლებით, არამედ წარმოებულ პროდუქციის სტრუქტურაში მაღალრენტაბელური პროდუქციის ხვედრითი წილის ამაღლებით, რაც შესაბამისად იწვევს დაბალრენტაბელური პროდუქციის წილის შემცირებას, პროდუქციისა, რომელზეც მოსახლეობის მოთხოვნა იღვწის მაღალია.

მოგების საერთო მოცულობა ფირმაში მთლიან მოგებად იწოდება. მასზე მრავალი ფაქტორი მოქმედებს, რომელთა ნაწილი სამეწარმეო საქმიანობაზე არც არის დამოკიდებული. იმ ფაქტორების რიცხვს, რომლებიც მოქმედებენ მოგებაზე და ამასთან გამომდინარეობენ ფირმის სამეწარმეო საქმიანობიდან შემდეგია: წარმოებული პროდუქციის მოცულობა, თვითღირებულების შემცირება, პროდუქციის ხარისხის ამაღლება, ასორტიმენტის გაუმჯობესება, შრომის მწარმოებლურობის ზრდა, საწარმოო ფონდების გამოყენების ეფექტიანობის ამაღლება.

მოგებაზე ზემოქმედებს იმ ფაქტორთა რიცხვს, რომლებიც არ გამომდინარეობენ ფირმის სამეწარმეო საქმიანობიდან, მიეკუთვნება: სახელმწიფოს რეგულირებადი ფასების ცვლილება, გეოგრაფიული ფაქტორები, ბუნებრივი ფაქტორები, პროდუქციის წარმოების ტექნიკური პირობები, სატრანსპორტო პირობები და ა. შ.

ყველა ზემოაღნიშნულ ფაქტორთა გავლენით ყალიბდება ფირმის მთლიანი მოგება. მისი ფორმირების სქემა იხილეთ ნახაზზე 4.



ნახაზი 4. ფირმის მთლიანი მოგების ფორმირების პროცესი

მთლიანი მოგების შემადგენლობაში შედის ფირმის ყველა საქმიანობის (საოპერაციო, საინვესტიციო და საფინანსო) მოგება, რომელთა შორის მთავარია რეალზაციიდან მიღებული მოგება, როგორც სხვაობა პროდუქციის (მომსახურების, სამუშაოს) რეალიზაციიდან მიღებულ ამონაგებსა და მის წარმოება-რეალიზაციაზე განეულ დანახარჯების, დამატებული ღირებულების გადასახადის და აქციზის ჯამს შორის. ამრიგად, სასაქონლო პროდუქციის რეალიზაციიდან მიღებული მოგება არის ფირმის მთლიანი მოგების ძირითადი შემადგენელი ნაწილი. ამის გარდა, მასში შედის არასასაქონლო ოპერაციებიდან მიღებული მოგება, ძირითად საშუალებათა და სხვა სახის ქონების რეალიზაციით მიღებული მოგება და სხვა.

საბუღალტრო აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებით მომუშავე ფირმებში ფინანსური შედეგების კონსოლიდირებული ანგარიშგების (Consolidated Income Statement) ფორმა და მასში მოგების გამოანგარიშება-განაწილების ალგორითმი იხილეთ ცხრილში 5.

ცხრილი 5

ფირმის ფინანსური შედეგების კონსოლიდირებული ანგარიშგება

1	➤ სასაქონლო პროდუქციის რეალიზაციიდან ამონაგები
2	➤ პირდაპირი (ცვალებადი ხარჯები)
3 = 1 - 2	➤ მთლიანი მოგება (მარჟინალური მოგება)
4	➤ მუდმივი ხარჯები
5	➤ ამორტიზაციის ანარიცხები
6 = 3 - 4 - 5	➤ ოპერაციული მოგება
7	➤ შემოსავლები სხვა საქმიანობიდან
8	➤ ხარჯები სხვა საქმიანობიდან
9 = 6 + 7 - 8	➤ მოგება გადასახადების და ბანკის პროცენტების გადახდამდე
10	➤ კრედიტის პროცენტები და გადასახადები
11 = 9 - 10	➤ დასაბეგრი მოგება
12	➤ მოგების გადასახადი
13 = 11 - 12	➤ წმინდა მოგება
14	➤ წინა წლის გაუნაწილებელი მოგება
15 = 13 + 14	➤ გასანაწილებელი მოგება – სულ
16	➤ დივიდენდების გაცემა პრივილეგირებულ აქციებზე და ჩვეულებრივ აქციებზე
17	➤ ანარიცხები წარმოების გასაფართოებლად
18	➤ ანარიცხები სარეზერვო ფონდში
19 = 15 - 16 - 17 - 18	➤ მიმდინარე წლის გაუნაწილებელი მოგება

ანგარიშგების ამ ფორმის მიხედვით ახალი სტანდარტებით, მომუშავე ფირმისათვის მოგების 7 სახე არის ცნობილი. ესენია: მარჟინალური მოგება, ოპერაციული მოგება, მოგება გადასახადების და პროცენტების გადახდამდე, დასაბეგრი მოგება, წმინდა მოგება, გასანაწილებელი მოგება და გაუნაწილებელი მოგება.

მარჟინალური მოგება იანგარიშება, როგორც სასაქონლო პროდუქციის რეალიზაციიდან ამონაგებსა და ამ პროდუქციის წარმოება-რეალიზაციაზე განეულ ცვალებად (პირდაპირ) ხარჯებს შორის სხვაობა.

ოპერაციული მოგება არის მარჟინალურ (მთლიან) მოგებასა და მუდმივი ხარჯების და ამორტიზაციის ჯამს შორის სხვაობა.

მოგება გადასახადების და ბანკის პროცენტების გადახდამდე არის ოპერაციული საქმიანობიდან მოგებასა და ფირმის სხვა საქმიანობიდან მიღებული შემოსავლების ჯამი (ამ საქმიანობის გასავლების გამოკლებით).

დასაბუხრი მოგება იანგარიშება გადასახადების და პროცენტების გამოკლებით, ხოლო **წმინდა მოგება** – დასაბუხრი მოგებიდან მოგების გადასახადის გამოკლებით.

გასანაწილებელი მოგება არის ფირმის წმინდა მოგებისა და წინა წლის გაუნაწილებელი მოგების ჯამი.

გაუნაწილებელი მოგება კი არის ის თანხა, რომელიც რჩება ფირმაში გასანაწილებელი მოგებიდან ყველა სავალდებულო გასაცემლების გაცემის შემდეგ (დივიდენდების გაცემა, სარეზერვო ფონდში ანარიცხები და სხვა).

რენტაბელობის დონე: ფირმის მოგება აბსოლუტური მაჩვენებელია და იგი ფულად ერთეულებში გამოიხატება. მოგების შეფარდებითი სიდიდე არის რენტაბელობის დონე. იგი სანარმოს შემოსავლიანობის ამსახველი მაჩვენებელია და გამოისახება პროცენტებში (იშვიათად კოეფიციენტებში). ფირმა მომგებიანია მაშინ, როცა იგი შემოსავლებით ფარავს ხარჯებს და იღებს მოგებასაც.

რენტაბელობის დონე სხვადასხვა მეთოდით იანგარიშება. რადიკალური გარდაქმნამდე საქართველოს ეკონომიკაში ფართოდ იყო გავრცელებული რენტაბელობის დონის ანგარიშის ასეთი ნესი:

$$R = \frac{\Pi \cdot 100}{\Phi + O}$$

ფორმულაში:

Π – არსი მოგების თანხა;

Φ – არის ძირითადი კაპიტალის მოცულობა;

O – საბრუნავი კაპიტალის მატერიალური ნაწილი.

რადიკალური გარდაქმნის შემდეგ რენტაბელობის ამ მაჩვენებელმა ნაწილობრივი ტრანსფორმაცია განიცადა და ამჟამად მას ეწოდება **აქტივების რენტაბელობა** და იანგარიშება საკუთარი კაპიტალის (იგივე მფლობელთა კაპიტალი) რენტაბელობა (ROE) და აქტივების რენტაბელობა (ROI) ფორმულით:

$$ROE = \frac{\Pi_r \cdot 100}{E}; \quad ROA = \frac{\Pi \cdot 100}{A}$$

ფორმულებში:

Π – არის გადასახადების და პროცენტების გადახდამდე არსებული მოგება;

A – არის ფირმის აქტივების საერთო თანხა;

Π_r – წმინდა მოგება;

E – არის საკუთარი კაპიტალი.

გარდა ამ მეთოდისა, სამეწარმეო საქმიანობაში მასიურად იყენებენ **პროდუქციის რენტაბელობას** და **რეალიზაციის რენტაბელობას**.

პროდუქციის რენტაბელობა იანგარიშება რეალიზაციიდან მიღებული მთლიანი მოგების პროცენტული შეფარდებით გამოშვებული პროდუქციის სრულ თვითღირებულებასთან:¹

¹ *А. Ковалева и др. "Финансы фирмы", М. ИНФРА-М. 2002, გვ. 82.*

$$R = \frac{\Pi \cdot 100}{C}$$

ფორმულაში:

Π – არის ფირმის მთლიანი მოგება ფულად გამოსატყულებაში;

C – არის რეალიზებული პროდუქციის სრული თვითღირებულება ფულად გამოსატყულებაში.

რაც შეეხება **რეალიზაციის რენტაბელობას**, იგი ინგარიშება მოგების პროცენტული შეფარდებით პროდუქციის რეალიზაციასთან.

$$R = \frac{\Pi \cdot 100}{M}$$

მოგებასა და რენტაბელობაზე მოქმედი ფაქტორები: ფირმის მოგებასა და რენტაბელობაზე მრავალი ფაქტორი მოქმედებს. მათ შორისაა პროდუქციის გამოშვების მოცულობა, პროდუქციის თვითღირებულება ანუ დანახარჯების სიდიდე, ფასების სიდიდე და ა. შ. პროდუქციის თვითღირებულების შემცირება და რეალიზაციის მოცულობის ზრდა იწვევს მოგების მასის ზრდას და სხვა თანაბარ პირობებში რენტაბელობის დონის ამაღლებას.

პროდუქციის წარმოებასა და რეალიზაციაზე განეული ხარჯები (ანუ პროდუქციის სრული თვითღირებულება) მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების ჯამია. მათი შეფარდებითი შემცირება ზრდის მოგებას, მაგრამ ზრდის არაერთნაირად. არსებობს დასავლეთის მენარმეობის პრატიკიდან გადმოტანილი მაჩვენებელი – **ოპერაციული ლევერიჯი** (ბერკეტი, იგივე სანარმოო ან საექსპლოატაციო ბერკეტი), რომლის დახმარებით შეიძლება რეალიზაციის მოცულობის მაჩვენებლის მეშვეობით მოგებაზე ამ ხარჯების ცვლილების გავლენის გამოთვლა.

ოპერაციული ბერკეტის საანგარიშო ფორმულა ასეთია:

$$H = \frac{M - VC}{\Pi}$$

ფორმულაში:

M – არის პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობა;

VC – არის პროდუქციის წარმოებაზე განეული ცვალებადი ხარჯები;

Π – არის მოგება.

თუ, მაგალითად, ფირმის რეალიზაციის მოცულობა 5000 ლარია, ცვალებადი ხარჯები 3700 ლარი, ხოლო მოგება 850 ლარი, მაშინ ოპერაციული ბერკეტის მაჩვენებელი იქნება:

$$H = (5000 - 3700) : 850 = 1,5$$

მოცემულ შემთხვევაში, თუ ფირმა დაგეგმავს რეალიზაციის ზრდას 4%-ით, მაშინ მოგება მას გაეზრდება 6%-ით ($4 \cdot 1,5 = 6$), ხოლო თუ დაგეგმავს რეალიზაციის შემცირებას 6%-ით, მაშინ მას მოგება შეუმცირდება 9%-ით ($6 \cdot 1,5 = 9$).

ოპერაციული ბერკეტის ზემოაღნიშნულ ეფექტს ინვესტორები პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობაში შემავალი დანახარჯების სტრუქტურა. რაც მაღალია მასში მუდმივი ხარჯების ხვედრითი წილი და შესაბამისად მცირეა ცვალებადი ხარჯების წილი (რეალიზაციის მოცულობის უცვლელობის პირობებში), მით ძლიერია მოგებაზე ოპერაციული ბერკეტის გავლენა.

მოგებასა და ცვალებად და მუდმივ დანახარჯებს შორის კავშირის საილუსტრაციოდ გამოდგება დასავლეთში მეტად გავრცელებული ე. წ. „უზარალობის ნერტილის“ ანგარიშიც. მას კიდევ რენტაბელობის ზღურბლს, კრიტიკულ ნერტილს და თვითანაზღაურების ნერტილსაც უწოდებენ.

უზარალობის ნერტილი ფირმის ისეთ მდგომარეობას ასახავს, როცა მისი რეალიზაციიდან ამონაგები მთლიანად ფარავს, როგორც მუდმივ, ისე ცვალებად ხარჯებს, მაგრამ აღარ რჩება მოგება.

ამ მაჩვენებლით ისაზღვრება ის ზღურბლი (ზღვარი), რომლის „გადაბიჯების“ შემდეგ ფირმა მომგებიანი ხდება. უზარალობის ნერტილი იანგარიშება შემდეგნაირად:¹

$$X = \frac{FC}{P - VC}$$

ფორმულაში:

FC – არის მუდმივი ხარჯები;

P – არის ერთეული პროდუქციის ფასი;

VC – არის ერთეულ პროდუქციაზე მოსული ცვალებადი ხარჯები.

უზარალობის ნერტილი ფაქტიურად არის პროდუქციის გამოშვების ის მოცულობა, რომლის დროსაც ფირმის ზარალი გაუტოლდება 0-ს. მაშასადამე, პროდუქციის ეს მოცულობა ახდენს მხოლოდ ხარჯების დაფარვას, ამიტომ მას თვითგამოსყიდვის სანარმოო პროგრამა ეწოდება.

ფირმის მომავალი ბედი დამოკიდებულია არა მის საპროექტო სიმძლავრეზე, არამედ:

1. პროდუქციის გამოშვების იმ მოცულობაზე, რომლის დროსაც ზარალი გაუტოლდება 0-ს. აღვნიშნოთ იგი Q-თი.
2. პროდუქციის წარმოების და რეალიზაციის ხარჯების სიდიდეზე.

ისმება კითხვა: Q-ს როგორი სიდიდისკენ უნდა ისწრაფოს ფირმამ? რა სჯობია მისთვის – იზრდებოდეს იგი, თუ მცირდებოდეს? ფირმისათვის საუკეთესო ვარიანტად ით-

¹ *Предпринимательство, под ред. В. Горфинкеля, М. "Банки и биржи" 1999, გვ. 399.*

ვლება Q-ს რაც შეიძლება მცირე სიდიდე, რადგან იგი პროდუქციის ის მოცულობაა, როცა ფირმა აღარ იღებს ზარალს (თუმცა, ჯერ კიდევ არც მომგებიანია) და რადგან ეს ასეა, ფირმისათვის არასასურველი საბაზრო კონიუნქტურის პირობებშიც კი, როცა მის პროდუქციაზე დაეცემა მოთხოვნა და ფირმა იძულებული იქნება შეამციროს პროდუქციის წარმოება, იგი მაინც არ დაზარალდება და არ გაკოტრდება. ასე რომ, მცირე სიდიდის თვითგამოსყიდვის პროგრამა ფირმის სტაბილურობის მახასიათებელია.

ცხრილში 6 მოცემული გვაქვს ამის დამადასტურებელი პირობითი მაგალითი. ცხრილიდან ჩანს, რომ ორ ფირმაში, რომლებიც ერთნაირი მოცულობის პროდუქციას უშვებენ (2000 ცალი) და ერთნაირი ფასით (50 ლარი) ყიდიან, პროდუქციის გამოშვების თვითგამოსყიდვის პროგრამები სხვადასხვაა. პირველ საწარმოში იგი შეადგენს 1000 ერთეულს, მეორეში – 500 ერთეულს. როცა ეს საწარმოები 1000 ერთეულზე მეტ პროდუქციას გაყიდიან, მაშინ ისინი ორივე მომგებიანი იქნებიან. მაგრამ როგორც კი რეალიზაცია ამ ნიშნულს ჩამოსცილდება, მაშინ პირველი ფირმა ზარალიანი ხდება, მეორე კი არა. მეორე ფირმას შეუძლია 500 ერთეულამდის „უკანდახევა“ ისე, რომ არ იზარალოს. მაშასადამე, იმის გამო, რომ მეორე ფირმის თვითგამოსყიდვის საწარმოო პროგრამა უფრო მცირეა პირველთან შედარებით, მისი ფინანსური სტაბილურობის მარაგიც აღემატება პირველისას, რაც კიდევაც განაპირობებს მეორე ფირმის მეტ საიმედოობას მძიმე საბაზრო კონიუნქტურის პირობებშიც კი.

ცხრილი 6

ფირმის ფინანსური სიმყარის მარაგის ანგარიში

მაჩვენებლები	პირველი ფირმა	მეორე ფირმა
1. პროდუქციის გამოშვება, ცალი	2000	2000
2. ერთეული პროდუქციის გასაყიდი ფასი, ლარებში (P)	50	50
3. რეალიზაცია, ათ. ლარი (M)	100 000	100 000
4. მუდმივი ხარჯები გამოშვებულ პროდუქციაზე (FC)	20 000	15 000
5. ცვალებადი ხარჯები ერთეულ პროდუქციაზე (VC)	30	20
6. ცვალებადი ხარჯები გამოშვებულ პროდუქციაზე z	60 000	40 000
7. თვითგამოსყიდვის სანარმოო პროგრამა, ცალი (Q)	$\frac{20000}{50 - 30} = 1000$	$\frac{15000}{50 - 20} = 500$
8. ფირმის ფინანსური სიმყარის მარაგი	$2000 - 1000 = 1000$	$2000 - 500 = 1500$

მაშასადამე, მეორე ფირმას აქვს 50% ფინანსური სიმყარის მარაგი. ეს იმას ნიშნავს, რომ მას შეუძლია შეამციროს წარმოების და რეალიზაციის მოცულობა 50%-ით ისე, რომ არ ჩავარდეს ზარალში. ფინანსური სიმყარის მარაგის სიდიდე აუცილებლად უნდა გათვალისწინებული იყოს ფირმის სტრატეგიაში. როცა ფირმას ასეთი მარაგი აქვს, მას შეუძლია აითვისოს ახალი ბაზრები, დააბანდოს სახსრები წარმოების გაფართოებაში, ფასიან ქალაქებში და ა. შ.

ამრიგად, ფირმაში მუდმივი და ცვალებადი ხარჯების ხვედრითი წილების ცვლილებით, უზარალობის წერტილის და ფინანსური სიმყარის მარაგის განსაზღვრით, შესაძლებელია მოგების სიდიდის პროგნოზირება. ამის ცოდნა საჭიროა არა მხოლოდ თვით ფირმისთვის, არამედ მისი პარტნიორებისათვის, მწილეებისათვის, კრედიტორებისათვის, ინვესტორებისათვის და ყველა სხვა კონტრაგენტებისათვის.

მოგების განაწილება. საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის შემდეგ საქართველოს სამეურნეო სუბიექტებს უფლება მიეცათ თავიანთი თვალთახედვით გაანაწილონ მოგება, ცხადია, გარდა იმ ნაწილისა, რომელიც აუცილებელი წესით უნდა წარიმართოს ბიუჯეტში ან სხვაგან გადასახადების, კრედიტის პროცენტების და სხვათა სახით.

როგორც წესი, ფირმა ანაწილებს წმინდა მოგებას. იგი უპირველესად წარიმართება ფირმის გასაფართოვებლად, კერძოდ, ახალი ტექნიკის და ტექნოლოგიის დასაწერად, მოწყობილობის მოდერნიზაციისთვის, წარმოების ორგანიზაციის სრულყოფისათვის. წმინდა მოგება აგრეთვე გამოიყენება საკუთარი საბრუნავი სახსრების შესავსებად, ვადაგადაცილებულ და გადავადებულ სესხების პროცენტების დასაფარავად და ა. შ.

გარდა ამ მიმართულებისა, ფირმის წმინდა მოგება იხარჯება ფირმის მუშა-მოსამსახურეთა სამომხმარებლო და სოციალურ საჭიროებათა დასაკმაყოფილებლად. მათზე გაიცემა ერთდროული დახმარებები, პენსიებზე წანამატები, ნაზღაურდება დამატებითი შვებულებები და ა. შ.

ფირმის წმინდა მოგების დიდი ნაწილი იხარჯება აქციონერებზე დივიდენდების გასაცემად. თქვენ, როგორც ფირმის ხელმძღვანელს უნდა ახსოვდეთ, რომ მართალია დივიდენდებზე გაცემული მოგება შეგიმცირებთ წარმოების გაფართოებისათვის წასამართ მოგების თანხას, მაგრამ დივიდენდების სიდიდით ისაზღვრება თქვენი ფირმის აქციების

კურსი, რომელიც პირდაპირ ზემოქმედებს ფირმის საქმიან რეპუტაციაზე. ამდენად, ფირმაში დივიდენდური პოლიტიკის შემუშავება მეტად საპასუხისმგებლო და საფრთხილო საქმეა.

წმინდა მოგებიდან გადაიხდება აგრეთვე ჯარიმები და საურავები – გარემოს გაჭუჭყიანებისთვის, სანიტარული ნორმების დარღვევისათვის, კრედიტების ვადაგადაცილებისათვის და სხვა.

წმინდა მოგება ფირმის სარეზერვო ფონდის (სარისკო ფონდი) შექმნის წაყროცაა. მენარმეობა სარისკო საქმეა. ამიტომ, თითოეული ფირმა მოგებიდან ქმნის სარისკო ფონდს. მისი სიდიდე ფირმის სანესდებო კაპიტალის 15%-ზე ნაკლები არ უნდა იყოს. ეს ფონდი ყოველ წელს სასურველია შეივსოს წმინდა მოგებიდან საშუალოდ 5%-იანი ანარიცხებით.

ფირმის ხელმძღვანელობის გადანყვეტილებით (სააქციო საზოგადოებაში აქციონერთა კრების გადანყვეტილებით) წმინდა მოგების ნაწილი შეიძლება დაიხარჯოს საქველმოქმედო მიზნებისთვისაც.

თავი 6. კომპანიის საინვესტიციო საქმიანობა

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- რას ეწოდება ინვესტიცია;
- რას ეწოდება საინვესტიციო საქმიანობა;
- საინვესტიციო საქმიანობის თავისებურებები;
- ინვესტიციური დროის ლაგი;
- ვის ეწოდება ინვესტორი;
- ინვესტიციების კლასიფიკაცია;
- ინვესტიციების ობიექტები;
- ინვესტიციური პროექტი;
- ინვესტიციური გადაწყვეტილება და მისი სახეები;
- ინვესტიციური პროექტების ეკონომიკური შეფასება;
- კომპანიისთვის მისაღები ინვესტიციური პროექტის არჩევა.

რას ეწოდება ინვესტიცია? ტერმინი ინვესტიცია წარმოსდგება ლათინური სიტყვიდან „investio“ და სიტყვა-სიტყვით ნიშნავს „ვაცმევ“-ს. რალა თქმა უნდა, რომ კომპანიის საქმიანობაში ეს ტერმინი პირდაპირი მნიშვნელობით არ გამოიყენება. იგი ნიშნავს „კაპიტალის დაბანდებას ქვეყნის შიგნით ან ქვეყნის გარეთ მოგების მიღების მიზნით“.¹ კაპიტალის ქვეშ კი იგულისხმება არა მხოლოდ ფულადი კაპიტალი, არამედ ყველანაირი ქონება, რომლის საქმეში დაბანდება მის მეპატრონეს მოუტანს შემოსავალს.

ამ ბოლო დროს ინვესტიციებზე შექმნილ ინგლისურენოვან ნაშრომებში ინვესტიციებიდან მიღებულმა შემოსავალმა გარკვეული ინტერპრეტაცია განიცადა. მასში გულის-

¹ В. Ковалев, *Финансовый менеджмент*, М., 2007, გვ. 574.

ხმოზენ არა მხოლოდ ეკონომიკური შინაარსის მქონე მოგებას, არამედ სოციალურ ეფექტს, რისკის შემცირებას, ახალ ბაზრებზე გასვლას, ბიზნესის ახალ სფეროებში შეღწევას და სხვას. ამ მოსაზრებას ჩვენ მთლიანად ვეთანხმებით, იმ მცირე განსხვავებით, რომ ოფიციალურ დოკუმენტებში „მოგების“ ნაცვლად უნდა დაფიქსირდეს „მოგება და სხვა სარგებელი“. ასეთი კორექტირება უნდა მოხდეს საქართველოს კანონმც – „ინვესტიციური საქმიანობის ხელშეწყობისა და გარანტიების შესახებ“.

საქართველოს კანონით „საინვესტიციო საქმიანობისა და გარანტიების შესახებ“ ინვესტიციად მიიჩნევა ყველა სახის ქონებრივი და ინტელექტუალური ფასეულობა ან უფლება, რომელიც დაბანდდება და გამოიყენება შესაძლო მოგების მიღების მიზნით საქართველოს ტერიტორიაზე განხორციელებულ სამენარმო საქმიანობაში“. ასეთი ფასეულობა ან უფლება შეიძლება იყოს:¹

- ფულადი სახსრები, ნილი, აქციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები;
- უძრავი და მოძრავი ქონება – მიწა, შენობა-ნაგებობები, მოწყობილობა და სხვა მატერიალური ფასეულობები;
- მიწით ან სხვა ბუნებრივი რესურსებით (მაგალითად, ტყე, წიაღისეული) სარგებლობის უფლება;
- პატენტი, ლიცენზია, ნოუ-ჰაუ, გამოცდილება, ცოდნა და სხვა ინტელექტუალური ფასეულობა, ანუ არამატერიალური აქტივები;
- კანონით აღიარებული სხვა ქონებრივი და ინტელექტუალური ფასეულობა ან უფლება.

მაშასადამე, გახსოვდეთ, რომ თუ თქვენ ამ ჩამონათვალდან რომელიმე ფასეულობის (ან უფლების) მესაკუთრე

¹ ზ. ლუდუშაური, *ფინანსური მენეჯმენტი*, თბ., 2007, გვ. 139.

ხართ და მას მომავალში მოგების მიღების მიზნით სამეწარმეო საქმეში დააბანდებთ, მაშინ ეს ფასეულობა ინვესტიციად ითვლება. ინვესტიციად ითვლება კომერციულ ბანკში თქვენს მიერ დეპოზიტად შეტანილი ფულადი კაპიტალი, რადგან ბანკი თქვენ პროცენტს გიხდით, აგროფირმაზე მიქირავებული მიწის ნაკვეთი, რადგან აგროფირმა თქვენ საიჯარო ქირას გიხდით, აქციების ყიდვაში დახარჯული ფულადი სახსრები, რადგან აქციების ემიტენტი თქვენ დივიდენდს გიხდით და მრავალი სხვა ამ ტიპის შემოსავლის მომტანი დაბანდებები. ამათგან განსხვავებით, არ ჩაითვლება ინვესტიციად თქვენს მიერ ეკლესიების და მოხუცებულთა სახლების მშენებლობებისთვის დახარჯული ფული, უპატრონო და შრომისუნარდაქვეითებულ ბავშვთა სახლებისთვის გადარიცხული ფული და სხვა მსგავსი კეთილი ნების ჰუმანური ქველმოქმედებები.

რას ეწოდება საინვესტიციო საქმიანობა. საინვესტიციო საქმიანობა ეწოდება ინვესტიციების ხარჯვის პროცესს. მისი სინონიმი არის ინვესტირება.

საინვესტიციო საქმიანობის ობიექტებია:

- ძირითად საშუალებათა – შენობები, ნაგებობები, მოწყობილობა, მანქანები, სატრანსპორტო საშუალებები და სხვა – შექმნა, რეკონსტრუქცია, მოდერნიზაცია;
- ფასიანი ქაღალდების შექმნა ან გამოშვება (ემისია);
- სამეცნიერო-ტექნიკური პროდუქციის (აღმოჩენა, გამოგონება) შექმნა;
- მიზნობრივი შენატანების (წილი, პაი და სხვა) განხორციელება;
- ინტელექტუალურ საკუთრებაზე (მაგ. პატენტზე) უფლების შექმნა;
- საკუთრების სხვა ობიექტების შექმნა ან შექმნა.

საინვესტიციო საქმიანობის თავისებურებები. კომპანიის საინვესტიციო საქმიანობას მთელი რიგი თავისებურებები გააჩნია. ესენია:

1. საინვესტიციო საქმიანობა არის კომპანიის საერთო საქმიანობის ნაწილი და იგი ვერ მიაღწევს თავისი აქტივების ზრდას და, საბოლოო ანგარიშით, ეკონომიკურ განვითარებას, თუ მან არ განახორციელა მიზანშეწონილი საინვესტიციო საქმიანობა.
2. საინვესტიციო საქმიანობის მაჩვენებლები საშუალებას იძლევიან შევაფასოთ კომპანიის ეკონომიკური ზრდის ტემპები. განსაკუთრებით ეს ეხება წმინდა ინვესტიციებს. როცა წმინდა ინვესტიციების მაჩვენებელი დადებითი სიდიდისაა, ე. ი. როცა საერთო ინვესტიციების მოცულობა აჭარბებს იმავე პერიოდში წარმოებულ ამორტიზაციის ანარიცხებს, ეს იმას ნიშნავს, რომ მოცემულ კომპანიაში ადგილი აქვს ფიქსირებული აქტივების (ძირითადი კაპიტალის) გაფართოებულ კვლავწარმოებას. ასეთი კომპანია წარმატებულად ითვლება.
3. თუ კომპანიაში წმინდა ინვესტიციები ნულის ტოლია, ეს იმას ნიშნავს, რომ კომპანია ეკონომიკური თვალსაზრისით არ იზრდება, რადგანაც ინვესტირების მიუხედავად მისი საწარმოო პოტენციალი უცვლელია.
4. თუ კომპანიაში წმინდა ინვესტიციები უარყოფითი სიდიდისაა, მაშინ მცირდება მისი საწარმოო პოტენციალი ე. ი. კომპანია „ჭამს“ თავის კაპიტალს.
5. კომპანიის საინვესტიციო საქმიანობის თავისებურებაა მისი ციკლურობაც, რასაც შემდეგი ფაქტორები განაპირობებენ:
 - ინვესტიციური რესურსების ფორმირების საჭიროება;

- საინვესტიციო კლიმატის გავლენა;
- კომპანიაში „ინვესტიციური გარღვევების“ მოსამზადებელი პირობების შექმნის არათანაბრობა.

ინვესტიციური დროის ლაბი. ინვესტიციური საქმიანობა ძირითადად ხანგრძლივვადიანია. ეს იმას ნიშნავს, რომ ინვესტიციების დაბანდების პერიოდიდან შემოსავლის მიღების პერიოდამდე დიდი დრო გადის. ამ დროს **ინვესტიციური დროის ლაბი** ეწოდება. ამ დროის ხანგრძლივობა დამოკიდებულია საინვესტიციო პროცესის მიმდინარეობაზე. ცნობილია ამ პროცესის 3 ფორმა: **მიმდევრობითი, პარალელური და ინტერვალური**. ინვესტიციური დროის ლაგის წარმოიშვება მხოლოდ ინტერვალური საინვესტიციო პროცესის დროს, როცა არსებობს გარკვეული ინტერვალი სახსრების დაბანდების პერიოდსა და მისგან შემოსავლების მიღების დაწყების პერიოდს შორის.

ვის ეწოდება ინვესტორი. ინვესტორი საინვესტიციო საქმიანობის სუბიექტია. იგი ინვესტიციების მესაკუთრეა, ანდა მასზე უფლების მფლობელი. ინვესტორი შეიძლება იყოს იურიდიული პირიც და ფიზიკური პირიც, აგრეთვე სახელმწიფოები და საერთაშორისო ორგანიზაციები. არსებობს ინვესტორების სხვანაირი დაყოფაც, რომლის მიხედვით ინვესტორები იყოფიან **ინდივიდუალურ, ინსტიტუციონალურ, სტრატეგიულ და პორტფელურ ინვესტორებად**.

ინდივიდუალურ ინვესტორებად იწოდებიან ინვესტიციების მქონე ფიზიკური და იურიდიული პირები.

ინსტიტუციონალურ ინვესტორებად იწოდებიან საფინანსო შუამავლები, რომლებიც ინდივიდუალურ ინვესტორებისგან ახორციელებენ ინვესტიციების აკუმულირებას და შემდეგ მათ განთავსებას (მათ რიცხვშია, ბანკები, ინვესტიციური ფონდები და სხვ.).

სტრატეგიულ ინვესტიციებზე ინოვაციური ინვესტიციები, რომლებიც ინვესტიციების დაბანდებით ისახავენ სტრატეგიულ მიზანს, მაგალითად, რომელიმე კორპორაციის აქტივების საკონტროლო პაკეტის შესყიდვით მასზე კონტროლის უფლების მოპოვებას და ა. შ.

პორტფელურ ინვესტიციებზე ინოვაციური ინვესტიციები, რომლებიც ქმნიან პორტფელურ ანუ ფინანსურ აქტივების პორტფელს. ამ ტიპის ინვესტიციები ქონებას განათავსებენ ფასიან ქალაქებში.

ინვესტიციების კლასიფიკაცია. ინვესტიციები მრავალი სახისაა. მათი დაჯგუფება სხვადასხვა ნიშნით შეიძლება. ეს ნიშნებია:¹

- ინვესტიციების განთავსების ობიექტები;
- ინვესტიციების პერიოდი;
- ინვესტიციების პროცესში კომპანიის მონაწილეობის ხასიათი;
- ინვესტიციების მოცულობა;
- ინვესტიციაზე საკუთრების ფორმა.

განთავსების ობიექტების მიხედვით ინვესტიციები თავის მხრივ იყოფა:²

- რეალური (ფიზიკურ, პირდაპირ) ინვესტიციებად;
- პორტფელურ (ფინანსურ) ინვესტიციებად;
- ინტელექტუალურ (არამატერიალურ) ინვესტიციებად.

რეალურ ინვესტიციებზე ინოვაცია ეკონომიკის რეალურ სექტორში – მრეწველობაში, სოფლის მეურნეობაში, მშენებლობაში და სხვაგან დაბანდებული კაპიტალი, **პორტფელურ ინვესტიციებში** – კაპიტალის დაბანდება

¹ Ковалева А., Лапуста М., Скамай Л. Финансы фирмы, М., 2002, გვ.

² Липсиц И., Косов В. Инвестиционный проект, М., 1996, გვ. 13.

ფასიან ქალაქებში და ბანკში მისი ანაბრებად განთავსება, ხოლო **ინტელექტუალურ ინვესტიციებად** – კაპიტალის დაბანდება აღმოჩენებსა და გამოგონებებში, ლიცენზიების და სერტიფიკატების შესაძენად და ა. შ. მაშასადამე, გახსოვდეთ, რომ ქონება, რომელსაც თქვენ დახარჯავთ რეალური, მატერიალური აქტივების შესაძენად თუ შესაქმნელად (მინა, საცხოვრებელი სახლი, თვითმფრინავი, ოფისი თუ სხვ.) რეალური ინვესტიციაა. იგი მატერიალურად ხელშესახებ აქტივებში ბანდება, ქონება, რომლითაც თქვენ შეიძენთ გარკვეულ უფლებებს, მაგალითად, ფასიანი ქალაქების ყიდვით – ფინანსური ინვესტიციაა, ხოლო რომლებსაც გაიღებთ რაიმე სიახლის შესაძენად და დასაწერგად – ინტელექტუალური ინვესტიციაა.

განვითარებულ ქვეყნებში ინვესტიციების ძირითადი ნაწილი პორტფელური ინვესტიციებია, დაბალგანვითარებულ ქვეყნებში კი ჭარბობს რეალური ინვესტიციები. იმის მიუხედავად თუ სად ცხოვრობთ – განვითარებულ და განვითარებად ქვეყანაში, თუ თქვენ თავისუფალ კაპიტალს ფლობთ, ეკონომიკური გლობალიზაცია გაძლევთ საშუალებას დააბანდოთ იგი ნებისმიერ ქვეყანაში. მაგრამ გახსოვდეთ, რომ სადაც არ უნდა დაბანდოთ თქვენი ინვესტიცია, იგი უკავშირდება **დროს და რისკს**. ინვესტიციას დააბანდებთ დღეს, ხოლო სარგებელს მისგან მიიღებთ გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ, თანაც, როდის მიიღებთ, რამდენს მიიღებთ და საერთოდ მიიღებთ კი სარგებელს, თქვენთვის ზუსტად უცნობია. იგი ალბათური სიდიდეა, უკავშირდება რისკის დონეს და თქვენ ცოდნას ამ სფეროში. მართალია, რაგინდ მაღალ დონეზეც არ უნდა დაეუფლოთ ფინანსებს, თქვენი ინვესტიციის მომავალ ბედ-იღბალს ზუსტად ვერ იანგარიშებთ, მაგრამ გარკვეულ ცდომილებით მიუახლოვდებით მას.

ასე რომ, ისწავლეთ ფინანსები, სწავლა სჯობია უსწავლელობას. დადგენილია, რომ ნასწავლებს უფრო ხშირად უმართლებთ, ვიდრე უსწავლელებს.

ინვესტირების პერიოდის მიხედვით ინვესტიციებს ყოფენ **მოკლევადიან** და **გრძელვადიან ინვესტიციებად**. ასეთი დაყოფა რამდენადმე პირობითია, რადგანაც გრძელვადიანი ინვესტიცია შეიძლება იქცეს მოკლევადიანად. ასეთთა რიცხვს მიეკუთვნება ინვესტიციები ფასიან ქალაქებში, კერძოდ, აქციებში, რომლის კურსზე საბაზრო კონიუნქტურის გავლენა შეიძლება ისეთი დადებითი აღმოჩნდეს, რომ ინვესტორს მიაღებინოს მათი სწრაფად გაყიდვის გადანყვევტილება.

ინვესტირების პროცესში კომპანიის მონაწილეობის ხასიათის მიხედვით ინვესტიციები იყოფა **პირდაპირ** და **არაპირდაპირ ინვესტიციებად**. პირველ შემთხვევაში ინვესტირებას უშუალოდ ინვესტორი ახდენს, მეორე შემთხვევაში კი – შუამავალი, მაგალითად, ინვესტიციური ფონდი, კომერციული ბანკი ან სხვა მსგავსი ტიპის ორგანიზაცია.

მოცულობის მიხედვით ინვესტიციები იყოფა **საერთო** და **წმინდა ინვესტიციებად**. ინვესტიციების მთელ მოცულობას **საერთო ინვესტიციები** ეწოდება, ამორტიზაციის ანარიცხების სიდიდით შემცირებულ საერთო ინვესტიციებს კი – **წმინდა ინვესტიციები**.

საკუთრების მიხედვით ინვესტიციები იყოფა **სახელმწიფო და კერძო ინვესტიციებად**.

ნაშრომის ამ თავში გესაუბრებით რეალური ინვესტიციების ობიექტებზე, კერძოდ, ფიზიკურ ქონებაზე, რომელსაც პრაქტიკაში ბუღალტრები და ფინანსისტები მატერიალურ აქტივებს უწოდებენ. მატერიალურ აქტივებში ინვესტირება – ეს სახსრების დაბანდება ისეთ საინვესტიციო ობიექტების ნაირსახეობაში, რომლის „ნახვა“, „ხელის ხლება“ შესაძლებელია და რომლებსაც არსებობის რეალური, მა-

ტერიალური ფორმა გააჩნიათ. ლაპარაკია იმაზე, რომ ასეთი აქტივების ღირებულება, შესაძლო მოგება ინვესტორისათვის უშუალოდ დამოკიდებულია მათ მატერიალურ ფორმაზე და არა მარტო შინაარსზე. აქტივების საპირისპირო ჯგუფის – ფინანსური აქტივების ღირებულება არ არის დაკავშირებული მათ რეალურ გამოსახულებასთან და მთლიანად განისაზღვრება მათ მიერ წარმოდგენილი განსაკუთრებული უფლებებით. ფინანსური აქტივები წარმოადგენენ შუალედურ რგოლს, რომელიც უფრო არამატერიალურ აქტივებთანაა ახლოს იმ გაგებით, რომ მათი ფასეულობა მათ მიერ განპირობებულ უფლებებზეა დამოკიდებული და არა მატერიალურ ფორმაზე.

მატერიალურ აქტივებს მიეკუთვნებიან, მაგალითად:

- უძრავი ქონება (მიწა, შენობა-ნაგებობანი და ა. შ.);
- ძვირფასი ქვები და ლითონები (ოქრო, პლატინა, ბრილიანტი, და სხვ.);
- საფოსტო მარკები და მონეტები;
- ხელოვნების ნიმუშები;
- საკოლექციო და ანტიკვარული ნაკეთობები.

ოქრო მათ შორის, ალბათ, ყველაზე პოპულარულ საინვესტიციო ობიექტს წარმოადგენს. ძვირფას ლითონებს მიეკუთვნება, აგრეთვე **პერცხლი** და **პლატინა**. უფრო ფართო კლასს წარმოადგენენ სტრატეგიული ლითონები: **კადმიუმი, სელენი, ტიტანი, ვანადიუმი** და სხვა. მათი ბაზრები გაცილებით უფრო სუსტად განვითარებულია. ამ ლითონებზე დიდი მოთხოვნა არსებობს შეზღუდული მიწოდების ფონზე.

ძვირფას ლითონებში, რომელთა შორის ვერცხლი ყველაზე იაფია, ხოლო პლატინა ძვირფასია, ოქრო ყველაზე პოპულარულია. ათასწლეულების განმავლობაში ოქრო მომავადოვებლად მოქმედებდა ადამიანებზე, ფლობის უდიდეს ღირებულებას უქმნიდა, ხელისუფლების ტოლფასად ითვლებო-

და. დღესაც, მიუხედავად მისი შედარებით დაბალი ფასისა, ოქროს ფლობა თითქმის აუცილებლად მიაჩნია უმრავლესობას. ითვლება, რომ არასტაბილური პოლიტიკური სიტუაციის – რევოლუციის, ომის დროს და ა. შ., ოქრო საუკეთესო საინვესტიციო ინსტრუმენტია.

ოქროს ფასი ზოგჯერ 10 დოლარამდეც დაცემულა. მიუხედავად ამისა, განვითარებულ ქვეყნებში მრავალი ინვესტორის საკუთარი საინვესტიციო პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილს ოქროში დაბანდება შეიძლება წარმოადგენდეს, როგორც ინფლაციისაგან და პოლიტიკური კრიზისებისაგან კარგი, საიმედო დაზღვევის საშუალება. ოქროს შეძენა შესაძლებელია შემდეგი სახით (მატერიალური ფორმით):

- მონეტები;
- ზოდები;
- საიუველირო ნაკეთობები.

მისი შეძენა, აგრეთვე შესაძლებელია:

- ოქროზე ფიუჩერსული და ოფციონური კონტრაქტების ყიდვით;
- ოქროს მომპოვებელი კომპანიების აქციების, ან ამ აქციების შემძენი ერთობლივი ფონდების აქციების შეძენით;
- ოქროს სერტიფიკატების შეძენით.

ოქროს მონეტები. მათი კოლექციური ფასი, როგორც წესი, მცირეა. მათი საინვესტიციო ღირებულება ოქროს შემადგენლობით განისაზღვრება. ყველაზე ძვირფას და ცნობილ ოქროს მონეტებს მიეკუთვნებიან: ნიკოლოზის დროინდელი რუსეთის „ოქროს ათმანეთიანი“, ამერიკული „არწივი“, კანადური „ნეკერჩხლის ფოთოლი“, მექსიკური 50 პესოს მონეტა, ჩინური „პანდა“ და სხვა.

ოქროს ზოდები. მათი მასა 5-400 გრამიდან, ერთ კილოგრამამდე მერყეობს. საერთაშორისო ბაზარზე ყველაზე

პოპულარულია ერთი კილოგრამი მასის (31.15 სავაჭრო უნცია) ზოდი.

ოქროს საიუველირო ნაკეთობები არ წარმოადგენენ ოქროში ინვესტიციის საუკეთესო ხერხს. პირველ რიგში, იმიტომ, რომ იყდიებიან დიდი პრემიით (ფასნამატით) იმ ოქროს ღირებულებასთან შედარებით, რომელსაც შეიცავენ (საცალო ღირებულების ფასნამატები). მეორე ის არის, რომ მათი უდიდესი ნაწილი სუფთა 24 კარატიან ოქროს კი არ შეიცავს, არამედ გაკეთებულია უფრო დაბალი ხარისხის (სინჯის, კარატის) ოქროდან.

ოქროზე ფიზიკური და ოფციონური კონტრაქტები წარმოადგენენ ინვესტიციის გავრცელებულ ხერხს ოქროს საბაზრო ფასის მოკლევადიანი მერყეობის გამოყენების მიზნით. რასაკვირველია, ამ ინსტრუმენტების ფასი იცვლება ოქროზე ფასის ცვლილების მიმართულებით. ამიტომ, ასეთი ინვესტიცია გარკვეული თვალსაზრისით ოქროში ინვესტიციას უტოლდება.

„ოქროს“ აქციები და ერთობლივი ფონდები. ბევრ ინვესტორს ოქროს ყიდვას იმ საწარმოების აქციების შეძენა ურჩევნიათ, რომლებიც ოქროს მოპოვებითაა დაკავებული – „ოქროს“ აქციებით. ასევე არსებობს ერთობლივი ფონდები, რომლებიც ინვესტიციებს, ძირითადად, ოქროს მომპოვებელ საწარმოებში აბანდებენ. გრძელვადიან პერსპექტივაში ასეთი კომპანიების აქციები ოქროს ფასს მისდევენ. ასეთი ინვესტიციის უპირატესობა იმაში მდგომარეობს, რომ დაბანდებული სახსრების დივერსიფიცირების ხარისხი გაცილებით უფრო მაღალია და თვითონ ინვესტიცია ნაკლებად სარისკოა.

„ოქროს“ სერტიფიკატები წარმოადგენენ ოქროს ფლობის მოხერხებულ და უსაფრთხო ფორმას. სერთიფიკატი წარმოადგენს გარკვეული ოდენობის და ხარისხის ოქროს ფლობის უფლებას. ეს ოქრო ინახება ბანკში – სპეციალურ

საცავებში და ინვესტორს არ სჭირდება ზრუნვა ამ ოქროს შენახვაზე, დაცვაზე და ა. შ., როგორც ეს აუცილებელი ხდება, თუ ოქროთი ფლობა ხორციელდება ნატურალურ-ნივთიერი ფორმით. სერთიფიკატების შექმნა შესაძლებელია ბანკის ან საბროკერო კომპანიის მეშვეობით. ოქროს მსგავსად, ვერცხლის და პლატინის შექმნაც სხვადასხვა ფორმითაა შესაძლებელი.

ქვირვას ქვებს მიეკუთვნება: **ალმასი, რუბინი, ზურმუხტი** და სხვა.

საკოლექციო საგნებს მიეკუთვნება **საფოსტო მარკები, მონეტები, ხელოვნების ნიმუშები** და **ანტიკვარიანი**. ყველა ეს საგნები ექვემდებარება მრავალსაფეხურიან კლასიფიკაციას, განსხვავდება შექმნის წელიწადით, გეოგრაფიული მდებარეობით, ღირებულებით და სხვა მახასიათებლებით. მთავარი რაც მათ აკავშირებს ეს – **იშვიათობაა**.

მატერიალური აქტივების შედარებითი იშვიათობა, განუმეორებლობა – მთავარია, რითაც ისინი იზიდავენ, ხიბლავენ ინვესტორებს. ამას ემატება ამ ობიექტების „სიმარტივე“, აღქმის სიადვილე და ამ ინსტრუმენტებით შედარებით მარტივი, გასაგები ვაჭრობის წესები. მართლაც, ფასიანი ქალაქები და მათი წარმოებულები გაცილებით უფრო რთული საინვესტიციო ობიექტების მაგალითებს წარმოადგენენ და მათზე შეუდარებლად უფრო რთული და მრავალფეროვანი გარიგებების დადებაა შესაძლებელი.

ბევრ ინვესტორს ურჩევნია ინვესტიციები ჩადოს მატერიალურ აქტივებში, მხოლოდ იმიტომ, რომ შესაძლებელია მათი „ნახვა“ და „ხელისხლება“, შეხებით შეგრძნება. მატერიალური აქტივებისადმი ინტერესი, როგორც წესი, მით უფრო დიდია, რაც უფრო მაღალია ინფლაციის დონე ქვეყანაში.

1982 წლიდან მოყოლებული ინვესტიციები ფინანსურ აქტივებში გაცილებით უფრო მიმზიდველად ითვლება, თუმ-

ცა ზუსტი შეფარდების დადგენა შეუძლებელია იმის გამოც, რომ თითქმის ყველა ინვესტიცია რეალურ აქტივებში ფინანსური ინვესტიციის დახმარებით ხორციელდება, მაგალითად, სახლის ყიდვისას (რაც მატერიალურ აქტივში ინვესტიციას წარმოადგენს), ინვესტორი 99% შემთხვევაში იყენებს საბანკო სესხს – და ის უკვე ფინანსურ ინვესტიციას წარმოადგენს (ბანკისათვის). ასე რომ, უმეტეს შემთხვევებში ამ ინვესტიციების გამიჯვნა საკმაოდ რთულია.

უკანასკნელ პერიოდში (90-იან წლებიდან დაწყებული) ყველა მსხვილი საინვესტიციო პორტფელის აუცილებელ შემადგენელ ნაწილს სწორედ მატერიალურ აქტივებში დაბანდება წარმოადგენს, როგორც მყარი, მაღალშემოსავლიანი ქონების.

მატერიალური აქტივები, როგორც დაბანდების სფერო გამოირჩევა საკმაოდ დიდი ნაირფეროვნებით როგორც მათი ფასების, ისე სხვა მახასიათებლების მხრივ (ხარჯების სიდიდე, ლიკვიდურობა და სხვ.).

მატერიალურ აქტივებს ფინანსურთან შედარებით თავისი უპირატესობები და ნაკლოვანებები გააჩნიათ. **ნაკლოვანებას შეიძლება მივაკუთვნოთ:**

- დივიდენდების ან პროცენტების სახით მიმდინარე შემოსავლების არარსებობა;
- შემოსავლის მიღება მხოლოდ აქტივის საბაზრო ღირებულების ზრდის ხარჯზე;
- აქტივის საბაზრო ღირებულების ზრდის მცირე ტემპების პირობებში მიმდინარე შემოსავლის ხელახალი ინვესტირების (რეინვესტირების) შესაძლებლობის დაკარგვა;
- შენახვის (დაცვის) ან დაზღვევის, როგორც წესი, მაღალი დანახარჯები.

მატერიალური აქტივების საბაზრო ღირებულება დამოკიდებულია რამოდენიმე საკვანძო ფაქტორზე:

- ინფლაციის ტემპზე;
- იშვიათობაზე (ანუ მიწოდება-მოთხოვნის შეფარდებაზე);
- შიდა და საერთაშორისო არასტაბილურობაზე.

სხვა საინვესტიციო ინსტრუმენტების ფასებიც დამოკიდებულია ამ ფაქტორებზე, მაგრამ ხშირად სანინალმდეგო დამოკიდებულებით. მართლაც, ინფლაციის ტემპების შენელება მატერიალურ აქტივებზე მოქმედებს იგივენაირად, როგორც მათი შეთავაზების გაზრდა. პირიქით, იშვიათობა და ინფლაციის ტემპის გაზრდა, როგორც წესი, ზრდის მატერიალური აქტივების ღირებულებას. შესაბამისად, პოლიტიკურად არასტაბილურ პერიოდებში ინტერესი რეალური აქტივებისადმი იზრდება. მაგრამ ასეთ პირობებში მატერიალურ აქტივებში დაბანდებები სარისკოდ ითვლება. მართლაც, შეიძლება იმის მაგალითების მოყვანაც, როცა უკიდურესად არასტაბილურ ვითარებაში ოქრო და სხვა ტრადიციული მატერიალური აქტივები გაუფასურებულა და პირველ პლანზე სასიცოცხლო მნიშვნელობის საქონელი და პროდუქტები ყველაზე მომგებიან საინვესტიციო ობიექტებად გადაქცეულა.

როცა მატერიალურ აქტივებს იძენენ მათი საინვესტიციო ღირსების გათვალისწინებით, მაშინ მხოლოდ ერთ მხარეს აქვს მნიშვნელობა – როგორია, ან რა შემოსავალია მოსალოდნელი ინვესტიციის შედეგად. აუცილებელია ვიქონიოთ ზუსტი წარმოდგენა იმაზე, თუ რა მიზნებს ვისახავთ, რა შედეგს ველოდებით. საჭიროა შესაძლო რისკების გათვითცნობიერება – ინვესტიციის სერიოზული პროგრამის შედგენა ისე, როგორც სხვა აქტივებში ინვესტიციის დროს.

ინვესტიციები უძრავ ქონებაში. ამ სახის ინვესტიციის განსახორციელებლად ჩვენ უნდა ვიცოდეთ, თუ რა მახასიათებლებით გამოირჩევა უძრავი ქონება, რა მიზნების დასახვაა შესაძლებელი და რა შეზღუდვებია გასათვალისწინ-

ნებელი, რა უნდა გავიგოთ ჩვენი მომავალი შენაძენის შესახებ. სხვადასხვა სახის უძრავ ქონებაში დაბანდება ისევე განსხვავდება ერთმანეთისგან, როგორც თვით ინვესტორები.

გონიერი გადაწყვეტილების მისაღებად უნდა შევძლოთ ერთ-ერთი სახის უძრავი ქონების შერჩევა და შემდგომ იმის განსჯა: საკუთარი თუ ნასესხი ფულით გვსურს მისი შეძენა.

მიღებულია უძრავი ქონების სამ მარტივ კატეგორიად დაყოფა:

- პირადი ქონება;
- შემოსავლის მომტანი (შემოსავლიანი) ქონება;
- სპეკულაციური ქონება.

პირად ქონებას – მიეკუთვნება ბინები, ერთი ოჯახისათვის განკუთვნილი კოტეჯები, კონდომიუმები, კოოპერატივები და ა. შ.

შემოსავლიან ქონებას – მიეკუთვნება უძრავი ქონება, რომელიც ქირავდება, იჯარით გაიცემა, ისეთი, როგორიცაა ერთ-ან მრავალბინიანი სახლები და კოტეჯები, საოფისე ფართი, სავაჭროდ განკუთვნილი ფართი, მინა და სხვა.

საეკულაციურ ქონებას – მიეკუთვნება ისეთი ქონება, რომელსაც მიმდინარე შემოსავალი არ მოაქვს და განკუთვნილია ხელახალი გაყიდვისათვის: მაგალითად, მიწის ნაკვეთები, სააგარაკო სახლები და კოტეჯები, სპეციალური დანიშნულების შენობები და სხვა.

რისკის და შემოსავლიანობის სიდიდის მიხედვით ყველაზე უსაფრთხოდ ითვლება პირად ქონებაში დაბანდება. მასში დაბანდებული კაპიტალი სანდოდ ინახება და, როგორც წესი, ყოველწლიურად ფასში იზრდება. აშშ-ში, მაგალითად, უკვე მრავალი წლის მანძილზე პირადი უძრავი ქონების საბაზრო ღირებულების საშუალო წლიური ზრდა 3-8%-ს შეადგენს და აღემატება ინფლაციის ტემპს. ასევეა საქართველოშიც.

უძრავი ქონება, რომელსაც შემოსავალი მოაქვს, შეიძლება უფრო მეტად გაუფასურდეს, ვიდრე პირადი ქონება, ან მისი ღირებულება შეიძლება უფრო სწრაფად იზრდებოდეს. ზარალი, გაუფასურება შეიძლება მეიჯარეების მიერ ქონების არასათანადო მოპყრობით იყოს განპირობებული, ან ფართის გაქირავებაზე შეთავაზების მოთხოვნაზე გადაჭარბებული ზრდით. ქონების გაუფასურება შეიძლება გამოიწვიოს ქონების არასრულფასოვანმა მართვამაც. ამავე დროს, გაქირავების შედეგად მიღებული შემოსავალი (რენტა) შეიძლება იზრდებოდეს: მოსახლეობის ზრდასთან ერთად; საცხოვრებელ (მშენებარ) ფართზე ფასების ზრდასთან ერთად და სხვა მიზეზების გამო.

საეციანური ქონება, როგორც ეს გამომდინარეობს მის დასახელებიდანაც, მის მფლობელებს სწრაფი გამდიდრების შანსს და, ერთდოულად მოკლე პერიოდში დიდი დანაკარგების საშიშროებას უქმნის. ეს ქონება ყველაზე სარისკოს მიეკუთვნება და შესაბამისად შეიძლება, როგორც დიდი მოგება, ისე დიდი ზარალიც მიაყენოს ინვესტორს. მაგალითად, თუ გაჩნდა ჭორი, რომ ქალაქის ერთ-ერთ გარეუბანში დაიწყება დიდი მშენებლობა, ან გაივლის მძლავრი მაგისტრალი, ამ მიწის ნაკვეთების ფასი მაშინ გაიზრდება. თუ ინვესტორმა დროულად მიიღო და გამოიყენა ასეთი ინფორმაცია, მაშინ მას დიდი შანსი აქვს იაფად იყიდოს ეს ნაკვეთები და მალევე გაყიდოს გაცილებით უფრო მაღალ ფასში. ამ ინვესტიციების არც თუ ისე იშვიათი შედეგია ასობით პროცენტის მოგება ძალიან მოკლე პერიოდში (თვეების განმავლობაში). მაგრამ, თუ ინფორმაცია აღმოჩნდა არასწორი, ან მშენებლობის გეგმები შეიცვალა, ან ინვესტორმა დაავიანა ნაკვეთების ყიდვა, სანამ ისინი იაფად იყიდებოდა, შესაძლებელია დიდი ზარალის მიღება.

უძრავი ქონების შეძენისას შეიძლება დაისახოს შემდეგი ფინანსური მიზნები: მიახლოებითი შემოსავლიანობა, ან

ეგრედ წოდებული, წმინდა დაყვანილი ღირებულების სიდიდე (სხვანაირად მას ფულადი სახსრების დისკონტირებულ ნაკადს უწოდებენ). იგი გამოიანგარიშება როგორც სხვაობა ყველა მომავალი შემოსავლების დაყვანილი ღირებულებების ჯამსა და ყველა მომავალი გასავლის (საწყისი ინვესტიციის ჩათვლით) დაყვანილი ღირებულებების ჯამს შორის.

ამის გარდა, ინვესტორები ხშირად მიზნად ისახავენ დაბანდებული თანხის დაბრუნების (გამოსყიდვის, ფასის ამოღების) პერიოდის შემცირებას, ყურადღებას აქცევენ პირველი წლის ფულადი ნაკადების და საწყისი ინვესტიციის სიდიდეს. მიზნის ჩამოსაყალიბებლად ძალზედ მნიშვნელოვანია ინვესტიციის რისკის და შემოსავლის სიდიდის მისაღები თანაფარდობა. ყველა ეს ფინანსური მოთხოვნა ქმნის გარკვეულ შეზღუდვებს, რომლის გათვალისწინება ძალიან სასურველია ინვესტიციის განხორციელების დაგეგმვისას.

ინვესტორი, რომელიც უძრავ ქონებაში დაბანდება ირჩევს, აუცილებლად უნდა ითვალისწინებდეს იმ პრობლემებს (შეზღუდვებს), რომლებიც გამომდინარეობს მის ტექნიკურ შესაძლებლობებიდან, მართვის ცოდნისა და უნარისაგან და ა. შ.

ობიექტის საინვესტიციო პოტენციალის განმსაზღვრელად იყენებენ სპეციალურ ანალიზს, თუმცა უნდა ავლნიშნოთ, რომ ყველა ინვესტორს უნდა ჰქონდეს გამომუშავებული შეფასების საკუთარი კრიტერიუმები, რომელშიც გათვალისწინებული უნდა ჰქონდეს როგორც საკუთარი მიზნები, მოთხოვნები და მიდგომები, აგრეთვე ადგილობრივი საბაზრო პირობები. საკუთარი პოზიციის ჩამოსაყალიბებლად სასარგებლო იქნება შემდეგი მოსაზრებების გათვალისწინება:

- **ფიზიკური ქონება** – ქონების შექმნისას უნდა დარწმუნებული იყოთ, რომ იქნება იმას, რასაც აპირებდით; ზუსტად უნდა იყოთ გარკვეული შენაძენის ფართობის და მოცულობის სიდიდეზე, არსებულ

სამშენებლო დეფექტებზე, საავარიო და სხვა მდგომარეობაზე (სინესტე, ელექტროგაყვანილობის მდგომარეობა, მავნე სამშენებლო მასალების შემადგენლობა, კანალიზაციის მდგომარეობა და ა. შ.); ხშირ შემთხვევაში ფართის ან ბინის შექმნის შემდეგ ირკვევა, რომ იგი კონდიციონერის, გისოსების და ხშირად კარ-ფანჯრის გარეშე გაიყიდა თურმე;

➤ **საკუთრების უფლებები** – სინამდვილეში ინვესტორი უძრავ ქონებას კი არ იძენს, არამედ, მასზე უფლებებს (რაც უნდა დოკუმენტურად იყოს დადასტურებული). ამიტომ, ინვესტორი „ყიდულობს“ გარკვეულ იურიდიულ უფლებებს, რომლებიც გარკვეულ წილად ზღუდავენ ობიექტით სარგებლობას და უფრო მეტიც, აწესებენ კონკრეტულ ვალდებულებებს. არასწორად გაფორმებულმა დოკუმენტაციამ შეიძლება დიდი ხნის განმავლობაში შეგიზღუდოთ შექმნილი ქონებით სარგებლობის შესაძლებლობა და მოითხოვოს დამატებითი, გაუთვალისწინებელი ხარჯები სასამართლოში სადაო საკითხების გადასაწყვეტად;

➤ **დროში და სივრცეში განლაგება** – ინვესტიციის განხორციელება იწყება დროის კონკრეტულ მომენტში გარკვეული საბაზრო კონიუნქტურის არსებობისას, რომელიც თავის მხრივ, მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ობიექტის განლაგებაზე სივრცეში: გეორგაფიულ მდებარეობაზე (რამდენად მალაა მთაში, ან სხვაგან იმყოფება ობიექტი). დროზე დამოკიდებულება იმაშიც გამოიხატება, რომ ინვესტორი, რომელიც დროის ხანგრძლივ პერიოდზე იძენს საკუთრებას, იმდენად არ აქცევს ყურადღებას ფასის დღიურ და თვიურ ცვალებადობას, არ ინტერესდება ტერიტორიის განვითარების პერსპექტივით, მოსახ-

ლეობის ზრდის ტემპით და სხვ. ინვესტორი კი, რომელიც უძრავ ქონებას სპეკულაციური მიზნით იძენს, დიდი ყურადღებით ადევნებს თვალყურს უძრავ ქონებაზე ფასთა ცვალებადობას და შესყიდვის შემდგომვე ცდილობს მისთვის ხელსაყრელ ფასში მის დაუყოვნებლივ გაყიდვას, რათა უმოკლეს პერიოდში გაიმეოროს ოპერაცია.

კონკრეტული საინვესტიციო ქონებრივი ობიექტი პირველ რიგში უნდა პასუხობდეს კითხვებს:

- გაიზრდება თუ არა ქონების ღირებულება დროთა განმავლობაში?
- უზრუნველყოფს თუ არა იგი სულ უფრო დიდ შემოსავალს?
- ხომ არ გაჭირდება მისი გაყიდვა საჭიროების შემთხვევაში?

ამ შეკითხვებზე პასუხი დამოკიდებულია უძრავი ქონების ობიექტის ღირებულების შეფასებაზე. ამის დასადგენად კი აუცილებელია ოთხი ფაქტორის შესწავლა, რომლებიც მისი ღირებულების სიდიდეზე მოქმედებს:

- მოთხოვნა;
- შეთავაზება;
- თვით ობიექტის დახასიათება;
- საკუთრების უფლების გადაცემის პროცესი.

მოთხოვნა. უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნა, ძირითადად განისაზღვრება მოსახლეობის მყიდველუნარიანობით, კერძოდ, იმ პირთა შემოსავლების საშუალო სიდიდით, რომლებიც დაქირავებულ მუშაკების კატეგორიას მიეკუთვნებიან. სწორედ ისინი წარმოადგენენ იმ პოტენციურ მყიდველთა ძირითად ფენას, რომლებიც დაინტერესებულნი არიან ცხოვრების პირობების გაუმჯობესებით, ერთი ფართის გაყიდვით და უფრო დიდის, ან კეთილმონყობილის შეძენით,

ზოგჯერ კი პირიქით – ისინი გამოდიან გამყიდველების (არა ინვესტორების) როლში.

უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდა შეიძლება ირიბათავე შეფასდეს, რადგან იგი შესაბამის რეგიონში შემდეგი ფაქტორების სიდიდის პირდაპირ პროპორციულია:

- მოსწავლეთა რიცხვის ზრდის;
- უმუშევრობის რაოდენობის შემცირების და დასაქმებულობის ზრდის;
- საცალო და საბითუმო ვაჭრობის მოცულობის ზრდის;
- ფინანსური მომსახურების მოცულობის ზრდის და ა. შ.

მოთხოვნა ზოგადად, არა მხოლოდ მოსახლეობის რიცხვზეა დამოკიდებული, არამედ, **დემოგრაფიულ** და **ფსიქოგრაფიულ** მახასიათებლებზეც. **დემოგრაფიულ** მახასიათებლებს მიეკუთვნება:

- ოჯახის წევრთა საშუალო რიცხვი;
- მოსახლეობის ასაკობრივი სტრუქტურა;
- მოსახლეობის განაწილება სამუშაოს სახეობების მიხედვით;
- მოსახლეობის განაწილება ოჯახური მდგომარეობის მიხედვით.

ფსიქოგრაფიულ მახასიათებლებს მიეკუთვნება:

- რეგიონში მცხოვრები ხალხის ადათ-წესები;
- ხალხის მენტალიტეტი და ცხოვრების სტილი;
- დღესასწაულებთან დაკავშირებული ტრადიციები და სხვ.

ამ მახასიათებლების სწორი მარკეტინგული გამოყენება მნიშვნელოვანი დასკვნების გაკეთების შესაძლებლობას გვაძლევს. უძრავი ქონების თვისებების გათვალისწინებით მოსახლეობის ზემოთ ჩამოთვლილი მახასიათებლების ანალიზი ამ ობიექტზე ფასის ცვლილების გრძელვადიანი, ზო-

გადად კი, მოთხოვნის სიდიდის პროგნოზის შესაძლებლობას იძლევა.

მოთხოვნის ოდენობაზე მძლავრად მოქმედებს იპოთეკური დაფინანსების შესაძლებლობა და პირობები. კრედიტის აღების არახელსაყრელმა პირობებმა განვითარებულ ქვეყნებში შეიძლება ნულამდე დაიყვანოს მოთხოვნა. საქართველოში ამჟამად იპოთეკური სესხის შედარებითი მიუწვდომლობის გამო, დაგროვდა ძალიან დიდი მოცულობის გაუყიდავი უძრავი ქონება.

შედეგები. შეთავაზების ანალიზი სინამდვილეში წარმოადგენს კონკურენციის დონის შეფასებას. არავინ არ მოინდომებს გადაიხადოს მეტი, ვიდრე შეიძლება გადაუხადოს თქვენს კონკურენტს, ამიტომ დასადგენია:

- კონკურენციის წყაროები;
- კონკურენტების ჩამონათვალი;
- მათ მიერ შემოთავაზებული ფასები და პირობები.

ხშირად, შესაბამისი ინფორმაცია სპეციალურ ჟურნალებში და გაზეთებში ქვეყნდება, კეთდება განცხადებები და მასმედიის საშუალებებით ვრცელდება. ამ ბაზარზეც მოქმედებენ პროფესიონალი შუამავლები, კონსულტანტები და ექსპერტები. საჭიროა მხოლოდ იმ ობიექტების განსაზღვრა, რომლებიც შეიძლება გახდნენ კონკურენციის წყარო და საჭიროა, აგრეთვე შემოვიფარგლოთ რეგიონის გეოგრაფიული საზღვრებით, რომლის შიგნით არსებული შეთავაზების ფასებმა შეიძლება მოახდინონ გავლენა თქვენს ინვესტიციაზე.

შედეგები კონკურენციის ობიექტის მიხედვით. ობიექტთან დაკავშირებულია შემდეგი მახასიათებლები, რომელთა განსაზღვრის გარეშე ძნელია კონკურენტი ობიექტების გამოვლენა და საკუთარი შეთავაზების ფასის დადგენა. ეს მახასიათებლებია:

- სარგებლობაზე არსებული შეზღუდვები;
- მოხერხებული განლაგება;
- აღწერილობა;

- გაუმჯობესებანი;
- ობიექტის მართვა.

სარგებლოაზა არსებული შეზღუდვაი. არც ერთ საზოგადოებაში არ არის დაშვებული ნებისმიერი მოქმედებები უძრავი ქონების მიმართ. ზოგი შეზღუდვა ადგილობრივი კანონმდებლობით, ზოგი კი სახელმწიფოს მიერ არის დადგენილი. მაგრამ, გარდა ამისა, არსებობს სამშენებლო, სანიტარული, ხანძარსაწინააღმდეგო და სხვა ნორმები და წესები. შეზღუდვები ყიდვა-გაყიდვის, საიჯარო ხელშეკრულებებიდან, კოოპერატივების წესდებიდან და სხვა მოქმედი წესებიდან შეიძლება გამომდინარეობდეს. შეიძლება იყოს აგრეთვე, ობიექტით სარგებლობის (გადაკეთების, დაშენების-მიშენების და ა. შ.) დროს გამომჟღავნებული შეზღუდვები.

მოხერხებული განლაგება. უძრავ ქონების ბიზნესთან დაკავებულ შუამავლებს შორის ცნობილია ფრაზა: „უძრავი ქონების ფასი დამოკიდებულია სამ რამეზე: განლაგებაზე, განლაგებაზე და კიდევ ერთხელ განლაგებაზე!“ რა თქმა უნდა, ფასი ბევრ სხვა ფაქტორებზეა დამოკიდებული, მაგრამ მოხერხებულ განლაგებას მართლაც დიდი, ზოგჯერ კი, გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს. განლაგებისაგან განასხვავებენ ობიექტის „გარემოს“. ამ ტერმინით აღნიშნავენ ვიწრო გაგებით – ბუნების გარემოცვას, ხოლო გაფართოებულით – ესთეტიკურად მომხიბვლელი, სოციალურ-ეკონომიკური, სამართლებრივი, საგადასახადო და სხვა გარემოს დახასიათებას.

აღწერილობა. უძრავ ქონებას, როგორც წესი, მოწყვეტა ნაკვეთი, რომლის დასახასიათებლად გამოიყენება ათობით მახასიათებელი. მათ შორის მთავარია ობიექტის, მის მიმდებარე ტერიტორიის, ნაკვეთის, ან ეზოს აღწერილობა, თუ არსებობს გეგმა, მით უფრო ზუსტად შეიძლება შეფასდეს იგი და მით უფრო შეიძლება გაკეთდეს ქმედითი განაცხადი გაყიდვაზე (შეთავაზებაზე).

გაუმჯობესება. უძრავი ქონების ფასი დამოკიდებულია არა მარტო გასაყიდ შენობაზე, მის შიდა და გარე კეთილმოწყობაზე, არამედ, იმ პოტენციურ შესაძლებლობებზე, რომლებიც მას გაუმჯობესების, გაფართოების მხრივ გააჩნია.

ოპიქტის მართვა. თუ ეს ობიექტი დიდი სასტუმროა, ან აეროპორტი, რასაკვირველია, მას რთული და სპეციფიური მართვა სჭირდება. მართვის ერთ-ერთი ნაირსახეობა და შემადგენელი ნაწილი არის მოვლა, რომელიც ნებისმიერ შენობა-ნაგებობას სჭირდება. მართვის ქვეშ, იგულისხმება აგრეთვე, მოგება-ზარალის დაგეგმვა, სწორი აღრიცხვა, მენეჯმენტი, მიმდინარე რემონტი და სხვა. ზოგადი გაგებით კი მართვაში იგულისხმება იმ მომსახურების ოპტიმიზაცია და მინიმალურ ფასებში შეთავაზება, რომლის განწევაც შესაძლებელია ამ კონკრეტული უძრავი ქონების მეშვეობით.

საკუთრების უფლების გადაცემის პროცესი – აერთიანებს გაყიდვისათვის აუცილებელ წინასწარ ღონისძიებებს, მოლაპარაკებებს, ყიდვა-გაყიდვის და მყიდველზე საკუთრების გადაფორმებისათვის საჭირო ქმედებებს.

უძრავ ქონებაზე გარიგებების დადებისას ტერმინ საბაზრო ღირებულებას (და შესაბამისად უძრავი ქონების შეფასებაც) ოდნავ უფრო სხვა მნიშვნელობა აქვს, ვიდრე აქციებით და ობლიგაციებით ვაჭრობისას. ამის მიზეზია:

1. უძრავი ობიექტის უნიკალურობა;
2. გაყიდვის პირობების დიდი ნაირფეროვნება;
3. საბაზრო ინფორმაციის არასრულყოფადობა;
4. წარმატებულ გაყიდვისათვის საჭირო დიდი დრო, რაც არ აწყობს გამყიდველს;
5. მყიდველების მხრიდან სწრაფი მოქმედებების აუცილებლობა.

ეს ნიშნავს, რომ უძრავი ქონების „ნამდვილი“ ფასი არავინ არ იცის, ამიტომ იგი „ჭეშმარიტი“, გაანგარიშებულ,

ან „შეფასებულ“ ღირებულებასთან შედარებით ხან უფრო ძვირად, ხან უფრო იაფად იყიდება.

შეფასების მეთოდები. უძრავი ქონების შესაფასებლად მისი ფასის გაგება არასაკმარისია. როგორც ზევით აღვნიშნეთ, აუცილებელია ობიექტის დათვალეირება, შესწავლა და შეფასება. შესაფასებლად იყენებენ საკმაოდ რთულ და შრომატევად მეთოდებს:

- ხარჯვითი ანუ კვლავწარმოებითი;
- საბაზრო შედარებების (ანალოგების);
- შემოსავლების.

პირველი მეთოდი იმ მოსაზრებას ეყრდნობა, რომ ინვესტორი არ უნდა იხდიდეს მეტს, ვიდრე ამ ობიექტის მშენებლობა (შექმნა) დაჯდება (ეხლა რომ ხელახლა აგვეშენებინა). ეს მეთოდი კარგად მუშაობს, ამართლებს, როცა შენობა ახალია, ან არც თუ ისე დიდი ხნის წინაა აშენებული. ძველი შენობის შემთხვევაში ხშირად რთულია იმ მასალების დღევანდელი ღირებულების დადგენა, რომელიც გამოყენებული იყო მშენებლობისას. კიდევ უფრო დიდ სიძნელების წინაშე ვდგებით ძველი შენობის ფიზიკური და მორალური ცვეთის შეფასების დროს. ყველაფერი ამის გათვალისწინებით, ექსპერტები თვლიან, რომ **სარჯვითი** მეთოდით მიღებული ღირებულება სასარგებლოა სხვა შეფასებებით მიღებულ მონაცემებთან შესადარებლად, მაგრამ მხოლოდ მასზე დარდნობა არა საიმედოა.

საბაზრო შედარებების ანუ ანალოგების მეთოდი – გასაყიდი ქონების ანალოგიური ობიექტების გაყიდვის ფასების გამოყენებაში მდგომარეობს. ზუსტად იგივე მახასიათებლების მქონე ობიექტის პოვნა საკმაოდ ძნელია (ფაქტიურად შეუძლებელია), მაგრამ შესაძლებელია გაყიდული ოდნავ უფრო ცუდი და ოდნავ უფრო უკეთესი ობიექტის პოვნა, რომლებიც ჩვენი ობიექტის გასაყიდი ფასის ქვედა და ზედა ზღვრების ფუნქციებს შეასრულებენ.

შემოსავლების მეთოდი. ამ მეთოდის მიხედვით ობიექტის ღირებულება განიხილება, როგორც ამ ობიექტით განპირობებული მომავალი ფულადი ნაკადების მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულება. იგი იანგარიშება ჩვენთვის უკვე ნაცნობი მომავალი შემოსავლების დისკონტირების ფორმულით:

$$\left(PV = \sum_{t=1}^n x_t \left(\frac{1}{(1+r)^t} \right) \right)$$

უძრავი ქონების შეფასება ტექნიკურად საკმაოდ რთული პროცედურაა, რომლისთვისაც აუცილებელია სანდო ინფორმაციის ფლობა მრავალი გაყიდული თუ გასაყიდი ანალოგიური ობიექტების შესახებ. ამიტომ ბევრი ინვესტორი მიმართავს უძრავი ქონების ყიდვა-გაყიდვის აგენტს (მაკლერს), ან უძრავი ქონების შეფასების დარგში სხვა პროფესიონალს (ბროკერს, კონსულტანტს, ექსპერტს). ასეთი პროფესიონალის მომსახურებაზე გაღებული ხარჯები ანაზღაურდება იმით, რომ ინვესტორი არ კარგავს დროს და ფულს საჭირო ინფორმაციის მოპოვებაზე და დაზღვეულია ზედმეტი ხარჯისგანაც.

უძრავ ქონებაში ინვესტიციის ჩადებისას დიდი მნიშვნელობა აქვს შესაძლო შემოსავლების მიღების პროგნოზირებას. იგი ეფუძნება ობიექტის საინვესტიციო ანალიზს. საინვესტიციო ანალიზი არა მარტო ფაქტიურ მონაცემებს ითვალისწინებს, არამედ ისეთი ფაქტორების პროგნოზირებასაც ცდილობს, რომელიც მომავალ ფასებზე იქონიებს გავლენას. ესენია: ეკონომიკური ტენდენციები, მომავალი მომხმარებლების დემოგრაფიული და ფსიქოგრაფიული მახასიათებლები, მათი მყიდველუნარიანობა, პოტენციური კონკურენტები და სხვ.

ინვესტორისათვის ძალზედ მნიშვნელოვანია გადაიხადოს უძრავი ქონების ღირებულება განვადებით ან დაფაროს მისი ნაწილი სესხით. ამაზე დამოკიდებულია ინვესტიციის შე-

მოსავლიანობა და მასთან დაკავშირებული რისკიც. რა თქმა უნდა, სესხის აღება ავტომატურად ზრდის რისკს და შესაძლო შემოსავლის (ან ზარალის) სიდიდეს. უმეტეს ქვეყნებში იპოთეკური სესხის დროულად არდაბრუნება მსესხებელს ემუქრება სასამართლოთი და ქონებაზე საკუთრების უფლების დაკარგვით (ასეა საქართველოშიც).

უძრავ ქონებაში ინვესტირების პასიური ფორმა (რეალტური ფონდები). უძრავ ქონებაში ფულადი სახსრების დაბანდება შესაძლებელია სამი გზით:

- უშუალოდ ობიექტის ყიდვით;
- უძრავ ქონებაში ინვესტირებით სატრასტო ფონდის (REIT) მეშვეობით;
- უძრავი ქონების შეძენით პარტნიორების (RELT) მეშვეობით.

უძრავი ქონების ფლობა **პირადი, ინდივიდუალური საკუთრების ფორმით**, ძირითადად დამახასიათებელია საკამოდ შეძლებული ინვესტორებისათვის, პროფესიონალებისთვის, ვინც ამ ბიზნესით არის დაკავებული და ფინანსური დაწესებულებებისათვის (მაგალითად ბანკები). ამ ფორმით ფლობის მთავარი უპირატესობა იმაში მდგომარეობს, რომ ინვესტორი პირადად აკონტროლებს და მართავს უძრავ ქონებას. მთავარ ნაკლოვანებად უნდა ჩაითვალოს ძალიან დიდი მოცულობის კაპიტალის ფლობის აუცილებლობა. გარდა ამისა, ინვესტორს მოეთხოვება ბაზრის სერიოზული კვლევის და ანალიტიკური სამუშაოს ჩატარება. ბევრისთვის ეს სხვადასხვა მიზეზების გამო მიუღებელია. მათთვის დანარჩენი ორი გზაა მიზანშეწონილი (რომლებსაც პასიურს უწოდებენ).

უძრავ ქონებაში **ინვესტირებას სატრასტო (ნდობითი) ფონდს** ის უპირატესობა გააჩნია, რომ არ მოითხოვს დიდ საწყის კაპიტალს, განაწილებული აქვს რისკი და ბევრ

ქვეყნებში აძლევს ინვესტორს საშუალებას გააკეთოს ეკონომია გადასახადის გადახდისას.

სატრასტო საინვესტიციო რეიტორული ფონდი, ან სხვანაირად უძრავი ქონების მართვის საინვესტიციო სატრასტო ფონდი – საზღვარგარეთ მეტად გავრცელებული დახურული ტიპის საინვესტიციო კომპანიების ნაირსახეობაა. ამ ფონდების მიმზიდველობა იმაში მდგომარეობს, რომ ნვრილი ინვესტორებიც ღებულობენ მოგებას, როგორც ამ ფონდების აქციების საკურსო ზრდის ხარჯზე, აგრეთვე უძრავი ქონების ფლობიდან, თანაც ისე, რომ არ მონაწილეობენ ამ უძრავი ქონების მართვაში.

რეიტორული ფონდები სთავაზობენ თავიანთ აქციებს ყველა მსურველს, ხოლო ამის შედეგად მოზიდულ და ნასესხ სახსრებს აბანდებენ უძრავ ქონებაში. რეიტორული ფონდები ვალდებულნი არიან მოგების 95% გასცენ აქციონერებზე დივიდენდების სახით, რაც არ უტოვებს მათ დიდ სახსრებს ახალი ქონების შესაძენად. გარდა ამისა, კანონი ავალდებულებს მათ აქტივების 75%-ი დააბანდონ უძრავ ქონებაში და ყოველი უძრავი ქონების ობიექტს ისინი უნდა ფლობდნენ არა ნაკლებ 4 წლის განმავლობაში. განვითარების ამ სტადიაზე ისინი, მიუხედავად სერიოზული შეზღუდვების არსებობისა, მაინც ძალიან პოპულარული რჩებიან, მათი აქციები იძლევა 1-2%-ით მაღალ შემოსავლიანობას, ვიდრე ფულადი ბაზრის ფონდების აქციები.

ვიდრე ინვესტორი განახორციელებს დაბანდებას ერთ-ერთ ასეთ ფონდში, მან უნდა მოიპოვოს ინფორმაცია იმის თაობაზე, თუ:

- რა უძრავ ქონებას და საგირაო ფასიან ქალაქებს ფლობენ ისინი;
- რა მეთოდებით ხდება მათი მართვა და ვის მიერ;
- რა სამომავლო გეგმები აქვთ;
- საქმიანობას რა შედეგები აქვთ და სხვ.

ამ ინფორმაციის მიღება შეიძლება თვით ფონდში, ან შესაბამისი რიელტური ფონდების ასოციაციაში.

პარტნიორობის მეშვეობით უპირავი ქონების შექმნა კარგად არის მსოფლიოში გავრცელებული. შექმნილი ქონება პარტნიორების საერთო საკუთრებაა და მისგან მიღებული შემოსავალი მათზე ნაწილდება დაბანდებული კაპიტალის წილების შესაბამისად.

ინვესტიციური პროექტი. პროექტი განიხილება როგორც საქმიანობის სახეობათა ერთობლიობა, რომლებიც დაკავშირებულია გარკვეული დროის მანძილზე დასახული მიზნების მიღწევასთან.

პროექტს აქვს სამი სპეციალური მახასიათებელი:

- მკაფიოდ განსაზღვრული მიზანი;
- იშვიათი, უნიკალური ან უცნობი საქმიანობა მისი განმხორციელებელი საწარმოსათვის;
- კომპლექსური მოღვაწეობა, რომელიც ხშირად ითვალისწინებს ტექნოლოგიური ოპერაციების და სამუშაოთა ვადების რთულ გადახლართვას.

ყველა პროექტს აქვს სიცოცხლის გარკვეული ვადა. ამიტომ შეიძლება ითქვას, რომ პროექტები წარმოიშობა და დასრულდება, ხოლო კომპანია განაგრძობს მუშაობას. პროექტები გარკვეული დროით თავისკენ მიიზიდავენ საწარმოს რესურსებს, რაც ზოგჯერ ინვესს უთანხმოებას პროექტებში ჩაუსმელ ქვედანაყოფებთან.

ყველა პროექტს აქვს თავისი განსაზღვრული სტრუქტურა. პროექტის უშუალო გარემოცვაში იგულისხმებიან პროდუქციის, სამუშაოების და მომსახურების მიმწოდებლები, აგრეთვე პროექტის შედეგების პირდაპირი და ირიბი მომხმარებლები. პროექტის ჩარჩოებში მკაფიოდ არის გამოყოფილი მისი პერსონალი, ანუ გუნდი. პროექტის პერსონალური შემადგენლობა დამოკიდებულია პროექტის მიზანზე, ტიპზე, სახეობაზე, სირთულეზე, მასშტაბებზე და სიცოცხლის ციკლზე.

პროექტის განხორციელების დროს ხდება მთელი რიგი გარე და შიგა ფაქტორების ურთიერთზემოქმედება და შეცვლა, რაც, თავის მხრივ, იწვევს პროექტის პერსონალის სათანადო ცვლილებებს.

პროექტის ყველაზე აქტიურ და სტაბილურ მონაწილეებად ითვლებიან: პროექტის ინიციატორი, შემკვეთი, ინვესტორი, პროექტის ხელმძღვანელი, პროექტის გუნდი.

პროექტის ინიციატორი – ეს არის სუბიექტი (ფიზიკური ან იურიდიული პირი), რომელიც პროექტის ძირითადი იდეის და მისი განხორციელების ინიციატივის მატარებელია. ინიციატორის როლში შეიძლება გამოდიოდეს პროექტის ნებისმიერი მომავალი მონაწილე. საქმიან ინიციატივას, პროექტის რეალიზაციის მიზნით, პრაქტიკულად ყოველთვის ფლობს რეალურად არსებული შემკვეთი.

შემკვეთი – როგორც პროექტის ერთ-ერთი სუბიექტი, დაინტერესებულია პროექტის მიზნის განხორციელებაში და კონკრეტული შედეგების მიღწევაში. იგი განსაზღვრავს პროექტის ძირითად მოთხოვნებს და საქმიანობის ჩარჩოებს, უზრუნველყოფს დაფინანსებას, დებს ხელშეკრულებებს მონაწილეებთან, იღებს პასუხისმგებლობას პროექტის შედეგებზე.

ინვესტორი – შემკვეთთან ერთად ახორციელებს პროექტის დაფინანსებას და დაინტერესებულია დაგეგმილი ფინანსური შედეგებით. იგი პროექტის დასრულების შემდეგ ახდენს ანგარიშსწორებას პროექტის მონაწილეებთან.

პროექტის ხელმძღვანელი უფლებამოსილია წარმართოს მთელი საქმიანობა პროექტის მიზნების მისაღწევად და პასუხისმგებელია შემკვეთის წინაშე. იმ შემთხვევებში, როდესაც პროექტი რთული და მასშტაბურია, ხელმძღვანელის როლში შეიძლება გამოვიდეს საკონსულტაციო ან მმართველობითი ფირმა. თუმცა ამ დროსაც პროექტის ხელმძღვანელის ფუნქციას ასრულებს ერთი პიროვნება. პრაქტიკუ-

ლად ყველა პროექტში ხელმძღვანელს ჰყავს ერთი ან რამდენიმე მოადგილე ცალკეული მნიშვნელოვანი მიმართულებების მიხედვით.

პროექტის ხელმძღვანელი წარმოადგენს სამუშაოების შესრულების გრაფიკის დამცველს. პროექტის ხელმძღვანელის მიმართ არსებობს მთელი რიგი მოთხოვნები, რომელთაგან აღსანიშნავია:

- სხვა პროექტების შესრულების და ხელმძღვანელობის გამოცდილება;
- პერსპექტივის ხედვა: ხელმძღვანელმა შეიძლება არ იცოდეს ტექნიკურ-ტექნოლოგიური დეტალები, მაგრამ უნდა შეეძლოს ამოცანების დაყენება ასეთი საკითხების მცოდნეთათვის;
- ინჟინერული ორიენტაცია და მისწრაფება იდეის ხორცშესხმისაკენ;
- მარკეტინგის ცოდნა და კომერციული უნარ-ჩვევები;
- ინფორმაციის ფლობა საკუთარი და სხვა სანარმოების მიერ განხორციელებული პროექტების შესახებ ისტორიულ, მეთოდოლოგიურ, პრაქტიკულ-შედეგობრივ და კომერციულ ჭრილში;
- მუდმივი ზრუნვა კვალიფიკაციის ამაღლებისათვის.

პროექტის რეალიზაციისას, მისი სპეციფიკიდან გამომდინარე, შეიძლება შეიქმნას ხელმძღვანელის შეცვლის საჭიროება. ამიტომ, რიგი კომპანიები ახდენენ ლიდერების როტაციას. პროექტების ისტორია გვიდასტურებს, რომ კარგი ხელმძღვანელები მოდიოდნენ კომპანიის საქმიანობის სხვადასხვა სფეროდან და დეპარტამენტიდან. მათი საერთო ძირითადი თვისებებიდან აღსანიშნავია:

- ძლიერი, ენერგიული და, საჭიროების შემთხვევაში, კომპრომისული პიროვნება;
- დიპლომატიურობა და პირადი მოსაზრებების დაცვა;

- საზრიანობა და დამოუკიდებელი აზროვნების უნარი;
- უდავო კომპეტენტურობა პროექტის უმთავრეს სფეროში;
- სპეციალობის ფარგლებს გარეთ არსებული საკითხების ცოდნა და მთლიანი სიტუაციის აღქმის უნარი;
- სისხლხორცეული დაინტერესება პროექტით და მისი წარმატებით დამთავრების ხედვა;
- ტექნიკური სამუშაოს წარმართვის და სპეციალისტებზე დავალებების გაცემის უნარი;
- ფხიანობა საქმეში (ფინანსური და კომერციული საკითხები, თანამოაზრეთა მობილიზება, ხელშეკრულებების დადება და სხვ.) და მენარმის დინამიზმი;
- დაუღლელობა, საზრიანობა, მოხერხებულობა, სიმარჯვე.

პროექტის გუნდი (პერსონალი) მოქმედებს პროექტ-მენეჯერის ხელმძღვანელობით დასახული მიზნების მისაღწევად. გუნდის წევრები უნდა აკმაყოფილებდნენ მაღალი დონის პროფესიულ მოთხოვნებს. მათი რაოდენობა, სპეციალიზაციის სპექტრი, მოვალეობები და ანაზღაურების ოდენობა განსხვავებულია სხვადასხვა პროექტის სპეციფიკის მიხედვით. გუნდის ფორმირება ხდება ხელმძღვანელის მიერ პროექტის ინიციატორთან, შემკვეთთან, ინვესტორთან და სანარმოს ხელმძღვანელობასთან კონსულტაციების საფუძველზე.

პროექტის მონაწილეებს აგრეთვე მიეკუთვნებიან: კონტრაქტორი, სუბკონტრაქტორი და პროექტის პროდუქტის მომხმარებელი.

კონტრაქტორი კისრულობს ვალდებულებას ცალკეულ სამუშაოებზე, პროდუქციის მიწოდებასა და მომსახურებაზე. მას შეუძლია შეასრულოს მოიჯარის (სამუშაოთა შემსრულებლის), მიმწოდებლის (პროდუქციის, ძირითადი საშუალებების ან რესურსების) ან კონსულტანტის ფუნქციები. კონ-

ტრაქტორს ეწოდება **გენერალური კონტრაქტორი** (ან გენერალური მოიჯარე), თუ იგი ასრულებს პროექტით გათვალისწინებულ ყველა სამუშაოს.

სუბკონტრაქტორი (სუბმოიჯარე) პროექტის არაპირდაპირი მონაწილეა, ვინაიდან იგი ასრულებს მხოლოდ ცალკეულ სამუშაოებს, პროდუქციის მიწოდებას და მომსახურებას. იგი მუშაობს კონტრაქტორის მეშვეობით, რომელთანაც ნაკისრი აქვს სათანადო სახელშეკრულებო ვალდებულებები.

პროექტის პროდუქციის მომხმარებელი არის იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელიც გამოდის პროექტის პროდუქციის მყიდველის ან მომხმარებლის როლში. არსებობს მომხმარებლის ორი ტიპი:

1. საბოლოო მომხმარებელი, რომელიც მოიხმარს პროექტის პროდუქციას დამოუკიდებლად;
2. შუალედური მომხმარებელი, რომელიც ასრულებს შუამავლის ფუნქციას და გადასცემს პროექტის პროდუქციას სხვა მომხმარებელს.

გარდა ამისა, ტიპურ პროექტში ყოველთვის ჩართული არიან სხვადასხვა დაინტერესებული მხარეები: სახელმწიფო და ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანოები, საზოგადოებრივი ჯგუფები, არასამთავრობო ორგანიზაციები, მოსახლეობა, სპონსორები, საკონსულტაციო, საინჟინირინგო, მმართველობითი და იურიდიული ორგანიზაციები.

ყოველი პროექტის (მაგალითად, ახალი ნაწარმის ათვისება, მსხვილი ელექტროსადგურის აშენება, წიგნის გამოცემა, შოუ-ფესტივალის ჩატარება და სხვ.) შესრულება გათვლილია გარკვეულ ვადებზე და მოიცავს თანმიმდევრულ ნაბიჯებს პროექტის დაწყებიდან მის დამთავრებამდე, რასაც **პროექტის სიცოცხლის ციკლი** ეწოდება.

პროექტის სასიცოცხლო ციკლი (საპროექტო ციკლი) ესაა ლოგიკურ-დროითი სტრუქტურა, რომელიც

შედგება ორი პერიოდისაგან: **პროექტის (სრული მოდელის) შეიშავება** და **პროექტის რეალიზაცია**.

შეიშავების ფაზაში სრულდება შემდეგი სამუშაოები:

- პროექტის მიზნების გააზრება და ჩამოყალიბება;
- სრული და ცალკეული (კერძო) მოდელების შექმნა;
- გადანყვეტილებების და გეგმების მომზადება და მათი ანალიზი;
- საპროექტო დოკუმენტაციის (ბიზნეს-პროექტის) დამტკიცება.

ყოველი პროექტისათვის აუცილებელია სრულყოფილი გეგმის შემუშავება. გეგმამ მკაფიოდ უნდა განსაზღვროს თუ რა უნდა გაკეთდეს, რა ვადებში, ვის მიერ, რომელი რესურსებით და რა დანახარჯებით. გეგმაში ასახულია მთელი პროექტის განხორციელების სტრატეგია და იგი წარმოადგენს უმთავრეს დოკუმენტს, რომელიც უზრუნველყოფს პროექტის სხვადასხვა სამუშაო მოდელების ოპტიმალურ კოორდინაციას.

საპროექტო გეგმის უმთავრესი ელემენტებია:

- პროექტის არსის მოკლე გადმოცემა, რომელშიც ასახულია სამუშაოების განხორციელების მეთოდები, რესურსები, ვადები და ჩამოთვლილია პროექტის საბოლოო პროდუქციის ან მომსახურების სახეები;
- მოქმედებათა სქემა, რომელიც დაწვრილებით განსაზღვრავს სამუშაო მოდელების, კონკრეტული სამუშაოების და შემსრულებლების ურთიერთკავშირებს;
- რეალურად მიღწევადი და ბიუჯეტთან დაკავშირებული შუალედური საკვანძო შედეგების ჩამონათვალი;
- მოვლენათა ლოგიკური სქემა (ხშირად გრაფიკულად გამოხატული), რომელიც ასახავს პროექტის შემადგენელი ნაწილების (სამუშაო მოდულების) თანმიმდევრობას, პარალელურობას, ურთიერთშეხამებას და სხვ.;

- ორგანიზაციულ ურთიერთქმედებათა გეგმა, რომელიც ასახავს კავშირებს პროექტის გარემოცვასთან (შემკვეთი, სუბმოიჯარეები, მიმწოდებლები და სხვ.);
- ანგარიშგების პროცედურა, რომელიც გვიჩვენებს თუ როგორ მოხდება პროექტის ინსპექტირება, როდის, ვის მიერ და რა მიზნით;
- პროექტის პერსონალის სია თანამდებობრივი მოვალეობების მითითებით.

პროექტის გეგმის საფუძველზე შეიძლება შემუშავდეს მუშა პროგრამა სამუშაოთა გრაფიკების კომპლექტის სახით, რომლის დახმარებით უნდა განისაზღვროს ყოველი სამუშაო მოდულის კონკრეტული შინაარსი.

პროექტის რეალიზაციის ფაზაში ხდება დამტკიცებული გეგმების და კონკრეტული პროგრამების შესრულება. პროექტის სპეციფიკიდან გამომდინარე, შესაძლოა, რომ არ არსებობდეს გამოკვეთილი დროითი საზღვრები პროექტის სასიცოცხლო ციკლის აღნიშნულ ორ ფაზას შორის და შემუშავების ფაზის პროცესები თანხვედობდეს რეალიზაციის, კონტროლის და დამთავრების პროცესებს.

ორივე ფაზა ხასიათდება შემდეგი თავისებურებებით:

- მონაწილეთა და დანახარჯების ოდენობა შემუშავების ფაზაში გაცილებით ნაკლებია, ვიდრე რეალიზაციის ფაზაში;
- პროექტის წარუმატებლობის ალბათობა შემუშავების ფაზაში უფრო დიდია, ვინაიდან პროექტის რეალიზაციის კვალობაზე და დამამთავრებელ სტადიაზე რისკები კლებულობს;
- შემუშავების ფაზაში მონაწილეებს უფრო მეტი შესაძლებლობა აქვთ ზემოქმედება მოახდინონ პროექტზე, ვიდრე რეალიზაციის დროს.

ინვესტიციური პროექტის კლასიფიკაცია შემდეგი ნიშნების მიხედვით ხდება (ნახაზი 5):¹

- ინვესტიციების მოცულობა;
- სავარაუდო სარგებლის ტიპი;
- ფულადი ნაკადის ტიპი;
- პროექტებს შორის დამოკიდებულების ტიპი;
- რისკისადმი დამოკიდებულება.

ინვესტიციური პროექტების ჯგუფებიდან ყველაზე მეტად თქვენი ინტერესი უნდა გამოიწვიოს პროექტიდან მისაღებ **სავარაუდო სარგებელმა** და **პროექტის რისკისადმი დამოკიდებულებამ**. ორივეს არჩევანს ინვესტორის როლში თქვენ აკეთებთ. როგორც წესი, ინვესტიციური პროექტი სპონტანურად არ ჩნდება. მას რაღაცა მიზანი უდევს საფუძვლად. კომპანიაში იგი მისი ინვესტიციური პოლიტიკის ნაწილია, რომელიც თავის მხრივ, კომპანიის სტრატეგიულ მიზანს შინაარსითაც ესადაგება და ფორმითაც. თუ თქვენი კომპანიის სტრატეგიული მიზანი არის ბიზნესის ახალ სფეროში გადანაცვლება და მისი ექსპანსია, მაშინ ყურადღება ამ სფეროში მოქმედ ლიდერი ან ლიდერის მიმდევარ ფირმის შესყიდვაზე უნდა შეაჩეროთ. გახსოვდეთ, რომ ამ პროექტში დიდი საწყისი ინვესტიცია დაგჭირდებათ და საწყის წლებში არც მოგება გექნებათ, მაგრამ თქვენი სტრატეგიული მიზანი შესრულდება, შემოსავლები კი მომდევნო წლებში გექნებათ.

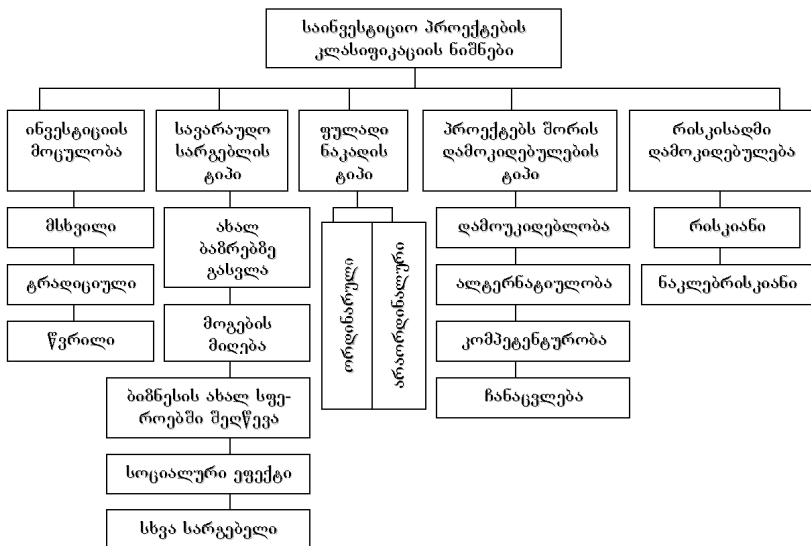
რაც შეეხება პროექტის დამოკიდებულებას რისკისადმი, ცხადია, თქვენ ნაკლებრისკიანი პროექტებით დაინტერესდებით, მაგრამ ასეთი პროექტების რაოდენობაც შეზღუდულია და მათი მოპოვებაც რთულია. ასეთ პროექტთა რიცხვს ძირითადად, სახელმწიფო შეკვეთები ეკუთვნის, რაც ყველა

¹ В. Ковалев, *Финансовый менеджмент*, М., 2007, გვ. 588.

ქვეყანაში და მით უფრო საქართველოსნაირ განვითარებად ქვეყანაში, მეტად მცირეა.

ინვესტიციური გადაწყვეტილება და მისი სახეები. როგორც წესი, ინვესტიციური გადაწყვეტილებები 3 ბლოკად იყოფა (ნახაზი 5):¹

1. ამორჩევა და რანჟირება;
2. პროექტის ექსპლუატაციის ოპტიმიზაცია;
3. საინვესტიციო პროგრამის ფორმირება.



ნახაზი 5. საინვესტიციო პროექტების კლასიფიკაცია

როგორც წესი, ინვესტირების პირობები სხვადასხვანაირია. ხშირად ინვესტორს, რომლის როლში შეიძლება აღმოჩნდეთ თქვენ (პირადად ან კომპანიის სახელით), რამოდენიმე ინვესტიციური შესაძლებლობა გააჩნია. მაშასადამე, დგება **ამორჩევის პრობლემა**. ასეთ დროს ორ სიტუაციასთან გეყენებათ საქმე. პირველი სიტუაციის არსი იმაშია, რომ

¹ В. Ковалев, *Финансовый менеджмент, М., 2007, გვ. 590.*

თქვენთვის ხელმისაწვდომი პროექტები ალტერნატიული არიან, რაც იმას ნიშნავს, რომ ერთის ამორჩევა და რეალიზაცია ავტომატურად იწვევს უარის თქმას მეორეზე. მაგალითად, თუ თქვენი კომპანია ავტომანქანებს აწარმოებს მისი საბურავები შეიძლება თვითონ აწარმოოთ, ანდა სხვა კომპანიას შეუკვეთოთ. ეს ორი სხვადასხვა პროექტია. თუ ერთს დათანხმდებით, ამით უარს ამბობთ მეორეზე. მეორე სიტუაცია მაშინ იქმნება, როცა პროექტები ალტერნატიული არ არის, მაგრამ ფინანსური რესურსების შეზღუდულობის გამო, თქვენს კომპანიას არ შეუძლია ორივე პროექტის დაუყოვნებელი რეალიზაცია. ამიტომ პრიორიტეტულობის მიხედვით ერთ-ერთზე აკეთებთ არჩევანს, ე. ი. ახდენთ მათ რანჟირებას. რანჟირება ხდება თქვენს მიერ შერჩეული კრიტერიუმის (ან კრიტერიუმების) მიხედვით. ძირითადი სირთულე მხოლოდ იმაში მდგომარეობს, რომ ამ კრიტერიუმების რაოდენობა ბევრია, თანაც, შეფასებისას ისინი არ იძლევიან ერთნაირ შედეგს.

მეორე ბლოკის ინვესტიციური გადაწყვეტილებები – **პროექტის ექსპლოატაციის ოპტიმიზაცია** – ეხება პროექტის გამოყენების (ექსპლოატაციის) ვადის განსაზღვრას. ამ ბლოკის ჩარჩოებში ხდება **სამი ამოცანის** გადაწყვეტა.

პირველი გულისხმობს მოკლე ვადაში პროექტის ერთჯერად რეალიზაციას და მისგან გამონთავისუფლებული ფინანსური რესურსების პრინციპულად ახალ პროექტში დაბანდებას. აქ გადასაწყვეტია საკითხი თუ როდის უნდა „დაიხუროს“ პროექტი და როდის მოხდეს სიმძლავრეთა ლიკვიდაცია.

მეორე ამოცანა გულისხმობს პროექტის გრძელვადიან ექსპლოატაციას, რომელსაც პერიოდულად დასჭირდება ძირითად საწარმოო სიმძლავრეების შეცვლა. ამ შემთხვევაში

ძირითადი საკითხია საბაზრო აქტივების შეცვლის მომენტის „დაჭერა“.

მასაში ბლოკის ინვესტიციური გადაწყვეტილებები ეხება ინვესტიციური პროგრამების ფორმირებას. მხედველობაშია ოპტიმიზებული (სივრცობრივი, დროითი და სივრცობრივ-დროითი ოპტიმიზებით) პროგრამის შედგენა. ამის აუცილებლობის წინაშე თქვენ სხვადასხვა გარემოებებში დადგებით:

1. როცა თქვენ შეზღუდული ხარტ ფინანსურ რესურსებში ინვესტიციური შემოთავაზებები (პროექტები) კი მრავლად გაქვთ.
2. როცა თავისუფალი კაპიტალი საკმარისად გაქვთ, მაგრამ შემოთავაზებული პროექტები არ აკმაყოფილებენ თქვენს ინტერესებს.
3. როცა ირჩევთ ერთ ან ორ პროექტს მიმდინარე წელში განსახორციელებლად, ხოლო სხვები გადაგაქვთ მომდევნო წლებში. მათი დაფინანსება პირველი ორი პროექტიდან მიღებული ფულადი ნაკადებით მოხდება.
4. როცა შემოთავაზებული პროექტები განსხვავდებიან საჭირო ინვესტიციების სიდიდით და ინვესტიციების უკუგებით.

ინვესტიციური პროგრამის შედგენა ეს არის თქვენს მიერ პროექტში (პროექტებში) ინვესტიციების დაბანდების და მისგან შემოსავლების მიღების ოპერაციების დროში განაწილების კომბინაცია. მისი ძირითადი მიზანი იმაშია, რომ თქვენ, როგორც ინვესტორმა, ისე დააკომპლექტოთ პროექტებით თქვენი ინვესტიციური პორტფელი, რომ დანაკარგები გქონდეთ მინიმალური. თუ თქვენ არასპეციალისტი ხართ, გირჩევთ ოპტიმიზაციის სამუშაოები განახორციელოთ ფინანსისტის (კერძოდ, ფინანსისტ-მათემატიკოსის) დახმარებით,

რადგან საქმე გაქვთ წრფივი პროგრამების ტიპიურ ამოცანასთან.¹

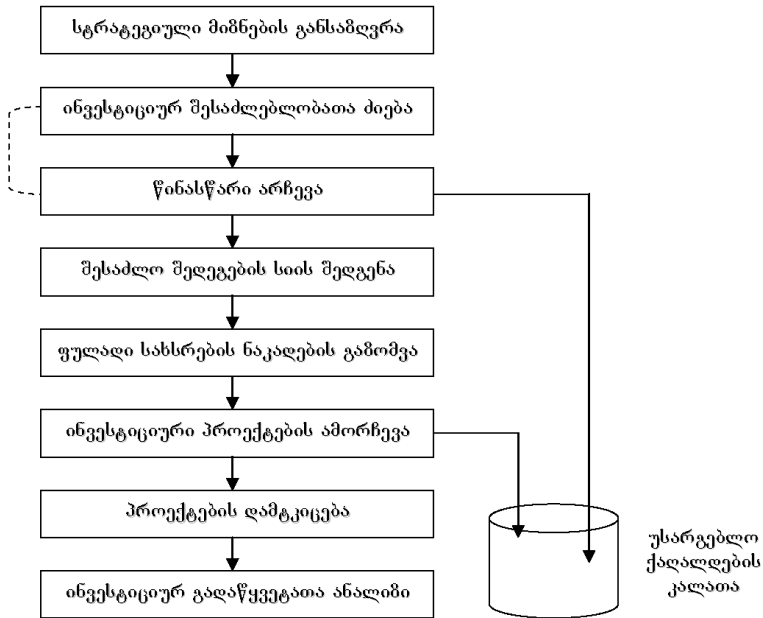
ინვესტიციური გადანყვეტილების მიღებისას აუცილებელია დროის ფაქტორის მხედველობაში მიღება, რადგან ინვესტირება დასაწყისშივე მოითხოვს დიდი მოცულობის კაპიტალს, რომელიც უკუგებას ფულის ნაკადების სახით დაიწყებს მხოლოდ შემდეგ – მეორე, მესამე და ა. შ. წელს. ფულს კი როგორც უკვე იცით დროში აქვს ფასი. თქვენ ეს, ამ ნაშრომის მეორე თავიდან ისწავლეთ.

ამდენად, როცა თქვენ ინვესტიციურ გადანყვეტილებას იღებთ, დახარჯული ინვესტიციები და მისგან მიღებული შემოსავლები აუცილებლად უნდა შეზომოთ დროში. ამას კი მაშინ შეძლებთ, თუ შეისწავლით, გეცოდინებათ და გემახსოვრებათ ინვესტიციური პროექტების შეფასების ეტაპები და მეთოდები.

ინვესტიციური პროექტების შეფასების ეტაპები. ინვესტირების რამდენიმე ვარიანტიდან ინვესტორი ირჩევს საუკეთესოს. იგი აირჩევა ინვესტიციების შეფასებით.

ინვესტიციების შეფასება 8 ეტაპად წარიმართება (ნახაზი 6).

¹ *Крушвиц Л. Инвестиционные рычаги, Питер, СПб, 2001, გვ. 162.*



ნახაზი 6. ინვესტიციების შეფასების ეტაპები და ინვესტიციური პროექტის ამორჩევა¹

როგორც ნახაზიდან ჩანს, **პირველ ეტაპზე** კომპანიის სტრატეგიული მიზანი უნდა განსაზღვროთ. ეს იმისთვის არის საჭირო, რომ ინვესტიციური პროექტი შეესაბამებოდეს მას. ამ პროექტს ისეთივე მიზანი უნდა ჰქონდეს.

მეორე ეტაპზე მიმდინარეობს ინვესტიციური შესაძლებლობების ძიება. სასურველია თქვენ არ დაკმაყოფილდეთ ერთი ან ორი ვარიანტით და განსახილველად მიიღოთ მრავალი საინტერესო ვარიანტები. ამ საქმეში უნდა ჩართოთ ყველა ფუნქციონალური სამსახურები. ამ საკითხში ჩვენი რჩევა ასეთი იქნება:

¹ *Кейт Моран, Оценка инвестиций для нефинансовых менеджеров, М., 2003, გვ. 4.*

- გაზარდეთ ახალ ინვესტიციურ შესაძლებლობათა ძიებაზე დაკავებულ ადამიანთა რიცხვი;
- ახალი ინვესტიციური იდეების შემთავაზებლები უზრუნველყავით მორალური და მატერიალური წახალისებით.

მასამა ეტაპზე მოახდინეთ ამორჩეული ინვესტიციური შესაძლებლობების წინასწარი ამორჩევა. ამას მოახდენთ ინვესტიციური იდეის მიმზიდველობით.

მაოთხა და **მისუთი ეტაპზე** უნდა განიხილოთ ამორჩეული ინვესტიციური პროექტების მოსალოდნელი შედეგები, პროექტის განხორციელების ხარჯები (საწყისი ინვესტიციები) და იანგარიშით ფულადი სახსრების წმინდა ნაკადები.

მაექსა ეტაპზე მოახდენთ ინვესტიციური პროექტის საბოლოო ამორჩევას სხვადასხვა მაჩვენებლებით, რომელთა შორისაა: ინვესტიციების გამოსყიდვის (დაფარვის) ვადა (PP) რენტაბელობის ინდექსი (PI), ან რენტაბელობის ბუღალტრული ნორმა (ARR), მომავალი შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული ღირებულება (NPN) და მოგების შიგა ნორმა (IRR).

მაჰვიღა ეტაპზე მოახდენთ ამორჩეული პროექტის დამტკიცებას, ხოლო მერვე ეტაპზე – ჩაატარებთ თქვენს მიერ ამორჩეულ და დამტკიცებულ ინვესტიციურ პროექტის დეტალურ ანალიზს და დაადგენთ თუ რამდენად ემთხვევა მისი ფაქტიური შედეგები პროგნოზირებულს.

ინვესტიციური პროექტების ევაქტიანობის შეფასების მეთოდი. გამოკვლევები აჩვენებს, რომ ინვესტიციური პროექტების შესაფასებლად მთელი მსოფლიოს

კომპანიები პრაქტიკაში იყენებენ ოთხ ძირითად მეთოდს. მათი მეშვეობით იანგარიშება:¹

1. გამოსყიდვის ვადა (PP – payback period), ან გამოსყიდვის დისკონტირებული ვადა (DPP – dickont payback period);
2. რენტაბელობის ბუღალტრული ნორმა (ARR – accountig rate of return), ან რენტაბელობის ინდექსი (IP – index accounting);
3. მომავალი შემოსავლების წმინდა დაყვანილი ღირებულება (NPN – net presen value);
4. რენტაბელობის შიგა ნორმა (IRR – internal rate of return).

ინვესტიციური პროექტის გამოსყიდვის პერიოდი იანგარიშება მარტივი ფორმულით:

$$PP = \frac{II \text{ (Initial investment - ინვესტიციების თანხა)}}{ACI \text{ (Annual cash inflow - ყოველწლიური შემოსავალი)}}$$

მაგრამ ამ ფორმულაში არ არის მხედველობაში მიღებული დროში ფულის ფასის ცვლილების ფაქტორი და არც შემოსავლების თანაბარზომიერება დროში. მიმდინარე პერიოდში ინვესტირებული ერთი ლარი (ერთი დოლარი) გატოლებულია მომავალში მისით მიღებულ ერთი ლარ (ერთი დოლარ) შემოსავალთან, რაც არ არის სწორი. ამიტომ უფრო სწორი იქნება ინვესტიციური პროექტის გამოსყიდვის ვადის ანგარიშის ფორმულაში დისკონტირებული მომავალი შემოსავლების ჩასმა. ასეთ ვადას ეწოდება ინვესტიციების გამოსყიდვის დისკონტირებული ვადას და იგი იანგარიშება ფორმულით:

¹ П. Этрилл и Э. Маклуїн. Финансы и бухгалтерский учет для неспециалистлов, М., 2007, გვ. 328.

$$DPP = \frac{\Pi}{\sum_{t=1}^n ACI * \frac{1}{(1+r)^t}}$$

როგორც ვხედავთ, ეს ფორმულა არის ინვესტიციური პროექტის გამოსყიდვის ვადის მარტივი ფორმულის მოდიფიცირებული ვარიანტი. მასში ჩართულია დისკონტ-ფაქტორი – $\frac{1}{(1+r)^t}$. მას დისკონტირების კოეფიციენტი ეწოდება და მისი მნიშვნელობები რთული პროცენტების ცხრილებშია მოცემული. ფორმულაში r არის სასესხო კაპიტალის პროცენტი, t – წლების რიცხვი.

მეორე შემთხვევა უკავშირდება ფულადი შემოსავლების (ფულის ნაკადები) არათანაბარ მიღებას დროში, როცა ინვესტიციებიდან მიღებული წლიური შემოსავალი არათანაბარი სიდიდეა, მაშინ ინვესტიციების გამოსყიდვის ვადა იანგარიშება 2 ეტაპად:¹

- გამოანგარიშდება ყოველი წლის ბოლოს დარჩენილი ინვესტიციების დაუფარავი ნაშთი. იგი იანგარიშება როგორც სხვაობა თავდაპირველ (საწყის) ინვესტიციებსა და კუმულიაციურ (ჯამურ) შემოსავლებს (ფულის ნაკადები) შორის;
- როგორც კი ინვესტიციების დაუფარავი ნაშთი ნაკლები აღმოჩნდება დამდეგი წლის შემოსავლების სიდიდეზე, მაშინ ეს ნაშთი იყოფა ამ შემოსავლებზე წინა წლების რაოდენობის დამატებით (მაგალითი წარმოდგენილია ცხრილში 7).

¹ Ж. Перар "Управление финансами с упражнениями" М. "Финансы и статистика", 1999, გვ. 198.

ცხრილი 7

**ინვესტიციების გამოსყიდვის ვადის ანგარიში
არათანაბარი შემოსავლების დროს**

წლები	ინვესტიციების მოცულობა	ფულის ნაკადები	კუმულირებული (ნაერთი) ფულის ნაკადები	ინვესტიციების გადაუხდელი ნაშთი წლების მიხედვით
0	1 000 000	–	–	–
1	–	200 000	200 000	1000 000 - 200 000 = 800 000
2	–	300 000	500 000	1000 000 - 500 000 = 500 000
3	–	400 000	900 000	1000 000 - 900 000 = 100 000
4	–	200 000		

$$PP = 3 + \frac{100000}{200000} = 3,5 \text{ წელი}$$

შემოსავლების წმინდა დისკონტირებული (დაყვანილი) სიდიდე არის პროექტიდან მომავალში მისაღები შემოსავლების ნაკადის მიმდინარე ღირებულება, საწყისი ინვესტიციების გამოკლებით. იგი იანგარიშება ფორმულით:

$$NPV = -II + \sum_{t=1}^n ACI \frac{1}{(1+r)^t}$$

ინვესტიციური პროექტის ბედი დადებითად მაშინ უნდა გადანყდეს, როცა NPV-ის მნიშვნელობა დადებითია, ე.ი. როცა დისკონტირებული შემოსავლები აღემატება ინვესტიციების სიდიდეს. გვახსოვდეს, რომ NPV-ს მნიშვნელობა აბსოლუტურ მაჩვენებლებში გამოიხატება.

მომავალიანობის ინდექსი (PI) იანგარიშება დისკონტირებული შემოსავლების შეფარდებით ინვესტიციურ ხარჯებთან:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n ACI \frac{1}{(1+r)^t}}{II}$$

თუ $PI=1$ -ს ეს იმას ნიშნავს, რომ ინვესტიციური პროექტიდან ფირმის მომავალი შემოსავლები ინვესტიციური ხარჯების ტოლია და მისი განხორციელებით ფირმა არაფერს არ იგებს; თუ $PI>1$ -ზე, მაშინ პროექტი შეიძლება განხორციელდეს, რადგან იგი ფირმას მოუტანს შემოსავლებს, ხოლო თუ $PI<1$ -ზე, მაშინ პროექტი არ უნდა განხორციელდეს, რადგანაც იგი აზარალებს ფირმას.

რენტაბელობის შიგა ნორმა (IRR), რომელსაც ინვესტიციების რენტაბელობის კოეფიციენტსაც უწოდებენ, ფაქტიურად არის დისკონტის ისეთი განაკვეთი (r), რომლის დროსაც პროექტიდან მისაღები მომავალი შემოსავლების ნმინდა მიმდინარე ღირებულება ნულის ტოლია ($NPV=0$). ეს ხდება მაშინ, როცა მომავალი შემოსავლების დისკონტირებული სიდიდე ინვესტიციების ტოლია:

$$\sum_{t=1}^n ACI \frac{1}{(1+r)^t} - II = 0$$

ამ განტოლებაში იგულისხმება, რომ ცნობილია პროექტიდან მისაღები მომავალი შემოსავლები (ACI) და ინვესტიციური დანახარჯები (II). საძიებელი სიდიდეა – r . ყველაზე ზუსტად მისი გაანგარიშება ხდება კომპიუტერით, რომელშიც ჩადებულია საავტორო პროგრამა „ინვესტ-კრედიტი“ და სპეციალური ფინანსური კალკულატორით, რომელსაც აქვს IRR -ის კლავიში. მისი მიახლოებითი ანგარიში კომპიუტერის

გარეშეც შეიძლება, განსაკუთრებით იმ შემთხვევაში, როცა მომავალი ყოველწლიური შემოსავლები თანაბარი სიდიდისაა.

ფრანგი ფინანსისტი ჟ. პერარი¹ ამას ასეთი მაგალითით აკეთებს: თუ ინვესტიციების მოცულობა 20000 ფრანკია, ინვესტიციებიდან ყოველწლიური შემოსავალი 5000 ფრანკი, ხოლო პროექტის სასიცოცხლო პერიოდი 5 წელი, მაშინ:

➤ დისკონტირების კოეფიციენტი იქნება $20000 : 5000 = 4$

➤ რთული პროცენტების ცხრილებში 4-ერთეულიანი კოეფიციენტი არ არის მოცემული. 4-თან ყველაზე მიახლოებულია ორი დისკონტის კოეფიციენტი 4,1 და 3,993. პირველს შეესაბამება დისკონტის 7%-იანი განაკვეთი ($r = 0,07$), მეორეს – 8% ($r = 0,08$).

ამ ორი ვარიანტისთვის ჟ. პერარი ანარიშობს, თუ როდის მოხდება ინვესტიციებისა და მომავალი შემოსავლების წმინდა მიმდინარე ღირებულების გატოლება:

7%-ს დროს: $(5000*4,1) - 20000 = 20500 - 20000 = +500$

8%-ის დროს: $(5000*3,993) - 20000 = 19965 - 20000 = -$

35

მაშასადამე, ხარჯების და შემოსავლების გატოლება არ მოხდა: პირველ შემთხვევაში, მომავალი შემოსავლები 500 ფრანკით მეტია საწყის ინვესტიციებზე (NPV უდრის არა 0-ს, არამედ +500-ს), მეორე შემთხვევაში კი, მომავალი შემოსავლები 35 ფრანკით ნაკლებია საწყის ინვესტიციებზე (NPV = - 35-ს). 35 ფრანკი ისე მცირე სიდიდეა, რომ ასეთ დროს, შეიძლება NPV ნულის ტოლად მივიჩნიოთ, ხოლო რენტაბელობის შიგა ნორმა 8%-ად, მაგრამ ჟ. პერარი აგრძელებს

¹ Ж. Перар "Управление финансами с упражнениями" М. "Финансы и статистика", 1999, გვ. 206.

ანგარიშს პროპორციული ინტერპოლიაციის მეთოდით. იგი ასე გამოიყურება:

$$\begin{aligned} 20500 - 19965 &= 535; \\ \frac{20500 - 20000}{535} &= 0,93 \\ 7\% + 0,93 &= 7,93\% \end{aligned}$$

ჟ. პერარს 7,93% მიაჩნია მოცემული პროექტის რენტაბელობის შიგა ნორმად ($IRR=0,793$) ანუ იმ სიდიდედ, რომელიც პროექტზე განეულ ხარჯებს გაუტოლებს მისგან მიღებულ შემოსავლებს, რის შედეგადაც მომავალი შემოსავლების წმინდა მიმდინარე ღირებულება იქნება 0-ის ტოლი ($NPV=0$).

თუ რენტაბელობის შიგა ნორმა (IRR) აღემატება ან ტოლია ინვესტორის მიერ მოთხოვნილ შემოსავლიანობის შიგა ნორმისა, მაშინ ინვესტიციური პროექტი მიზანშეწონილია განხორციელდეს.

რენტაბელობის შიგა ნორმის (IRR) მაჩვენებელი, რომელიც იანგარიშება პროცენტებში, გვიჩვენებს პროექტის დაფინანსების ხარჯების მაქსიმალურად დასაშვებ დონეს, რომლის მიღწევისას პროექტის რეალიზაცია არ იძლევა ეკონომიკურ ეფექტს, თუმცა არც ზარალს იძლევა. ასე, რომ ინვესტიციების ეფექტიანობის ანალიზის დროს IRR -ის ანგარიშის აზრი იმაში მდგომარეობს, რომ დადგინდეს განსახორციელებელი პროექტი მოთხოვნილზე მეტ შემოსავალს პირდება ფირმას, თუ ნაკლებს.

თუ ინვესტიციური პროექტი მოზიდული სახსრებით ფინანსდება, მაშინ მისი IRR -ის მნიშვნელობა უნდა შეუდარდეს მისთვის მოზიდული კაპიტალის ღირებულებას (შესაძარებლად გამოდგება $WACC$ -იც, ანუ კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება). მათ შორის კავშირი ასეთია: თუ $IRR >$

WACC, პროექტი მიღებული უნდა იქნას, თუ $IRR < WACC$, პროექტი დაწუნებული უნდა იქნეს, ხოლო თუ $IRR = WACC$, მაშინ პროექტი ფირმას არც მოგებას მისცემს და არც ზარალს.

ინვესტიციური პროექტების ეკონომიკური ეფექტიანობის შეფასების 4 მაჩვენებლიდან კრიტერიალური მაჩვენებლებია: NPV, IRR და PI. მათ შორის ასეთი დამოკიდებულება:¹

თუ $NPV > 0$, მაშინ ერთდროულად $IRR > WACC$ და $PI > 1$, თუ $NPV < 0$, მაშინ ერთდროულად $IRR < WACC$ და $PI < 1$, $NPV = 0$, თუ $IRR = WACC$ და $PI = 1$.

ასეთი დამოკიდებულების მიუხედავად, ფირმების პრაქტიკაში, განსაკუთრებით მაშინ, როცა პროექტების მრავალი ალტერნატივიდან ამოსარჩევია ერთი, ყოველთვის დგება მათგან ერთ-ერთის უპირატესობის მიცემის სიძნელე. უჭირთ ამის გადანყვეტა მეცნიერებსაც: ი. ბრიგემი და ლ. გაპინსკი უპირატესობას IRR-ს ანიჭებენ,² ასევე იქცევიან ბ. კარსბერგი და ა. ხოუპი. ვ. კოვალიოვი უფრო NPV-ს მაჩვენებლისკენ იხრება და ასაბუთებს, რომ მისით ინვესტიციების პორტფელის ოპტიმიზაციაა შესაძლებელი.³

გარდა ამისა, უნდა გახსოვდეთ, რომ წმინდა ინვესტიციების სიდიდეს არსებითად ორი ფაქტორი განსაზღვრავს: რენტაბელობის მოსალოდნელი ნორმა და ბანკის საპროცენტო განაკვეთი. ინვესტირება მხოლოდ მაშინ შეიძლება იყოს მომგებიანი, როცა წმინდა მოგების მოსალოდნელი ნორმა ბანკის საპროცენტო განაკვეთს აღემატება. ასეთ შემთხვევაში,

¹ Ковалев В.В. *Финансовый менеджмент*, М., 2007, *Перспект*, 2007, გვ. 621

² Бригем Ю., Гапенски Л., *Финансовый менеджмент*, т. I, 1997, გვ. 226.

³ Ковалев В.В. *Финансовый менеджмент*, М., 2007, *Перспект*, 2007, გვ. 623.

მხედველობაში მიიღება პროცენტის რეალური და არა ნომინალური განაკვეთი, წინააღმდეგ შემთხვევაში შეიძლება დაშვებულ იქნეს შეცდომა.

მეცნიერების მიერ შემოთავაზებულ მეთოდებს დადებითი მხარეებიც გააჩნიათ და უარყოფითიც. უარყოფითი მხარეების გავლენის შესამცირებლად ხშირად კომპანიები რამოდენიმე მათგანს ერთად იყენებენ. ამ ბოლო დროს უფრო პოპულარული გახდა NPN და IRR-ის მეთოდები. NPN-ს მეთოდს იყენებს მსოფლიო კომპანიების 80%-ს, IRR-ს – 81%, PP-ს – 70% ხოლო ARR-ს – 56%.¹ ასე რომ, ინვესტიციური პროექტების შეფასებისას, თქვენი გადასაწყვეტია რომელ მეთოდს (მეთოდებს) მისცემთ უპირატესობას, რადგან თქვენ უკეთ იცით თუ რას ელოდებით ინვესტიციური პროექტიდან – მაღალ მოგებას, სოციალურ სარგებელს, აქციონერთა კაპიტალის ზრდას თუ სხვას. ამის მიუხედავად, გაითვალისწინეთ, რომ თქვენზე უკეთ ეს საკითხი პრაქტიკოსმა ფინანსისტებმა იციან, ამიტომ გამოიყენეთ მათი კონსულტაცია.

¹ *П. Этрилл и Э. Маклуין. Финансы и бухгалтерский учет для неспециалистов, М., 2007, гл. 353.*

თავი 7. ზირმის კაპიტალი და მისი მართვა

კაპიტალის მართვა, რომელიც ბიზნესის ფუნდამენტალურ საფუძველთა-საფუძველს მიეკუთვნება, განსაკუთრებული ხელოვნებაა, რომელსაც უნდა ფლობდეს კომპანიის გენერალური მენეჯერი უშუალოდ ან ფინანსისტის კონსულტაციით.

სხვადასხვა ეკონომიკური სკოლა ტერმინ „კაპიტალს“ სხვადასხვანაირად განმარტავს. ამის მიუხედავად, ძირითადად მაინც მისი 3 კონცეფციაა ცნობილი:

1. **ნივთობრივი, ანუ ნატურალური კონცეფცია;**
2. **ფულადი, ანუ მონეტარული კონცეფცია;**
3. **„აღამიანური კაპიტალის“ კონცეფცია.**

კაპიტალის **ნატურალური კონცეფციის** თანახმად კაპიტალი არის წარმოების საშუალებები ან მზა პროდუქცია, რომელიც გამიზნულია გასაყიდად. ა. სმიტს კაპიტალად მიაჩნდა „ნივთების დაგროვილი მარაგი“, დ. რიკარდოს წარმოების საშუალებები, ა. მარშალს „ნივთები, რომლებიც წარმოების წანამძღვრებს ქმნიან“. მარშალის თანამედროვე ჯ. კლარკის აზრით, კი კაპიტალი არის „წარმოებული სიკეთის მარაგი“. პ. სამუელსონი კაპიტალად მიიჩნევს მსხვილი ფაბრიკების სანარმოო მოწყობილობას, მზა პროდუქციის და ნახევარფაბრიკატების საწყობებს. ასეთივე შეხედულებები აქვთ თანამედროვე დასავლეთელ ეკონომისტებს. მაგალითად, ამერიკელი მეცნიერი, კოლუმბიის უნივერსიტეტის პროფესორი დიუი კაპიტალს აკუთვნებს „ყველაფერს, რაც სასარგებლო როლს ასრულებს წარმოების პროცესში – წარმოების საშუალებებს, სასარგებლო წიაღისეულს, მოხმარების საგნებს, სამუშაო ძალას და ა. შ.“

მონეტარული კონცეფციის წარმომადგენელთა აზრით, კაპიტალი ეს არის ფული, რომელსაც მოაქვს სარგებელი

(პროცენტი). კაპიტალის ფულადი ფორმის გააბსოლუტიზებას საფუძველი ჩაეყარა მერკანტილიზმის დროს. იგი მხოლოდ XVIII-XIX საუკუნეში შეცვალა კაპიტალის ნატურალურმა თეორიამ.

ფულის კაპიტალად მიჩნევაში დიდი როლი ითამაშა ჯ. კეინსის თეორიამ. მონეტარიზმის მრავალი წარმომადგენელი ამჟამადაც კაპიტალად მიიჩნევს ფულს ან მის შემცვლელებს. კერძოდ, საკრედიტო ფულს, რომელიც ინვესტიციების სახით ბრუნვაშია მოქცეული მოგების მიღების მიზნით.

აღამიანური კაპიტალის თეორია წარმოიშვა XX საუკუნის 60-იან წლებში. ეს დაუკავშირდა ეკონომიკაში აღამიანის როლის გაძლიერებას. იგი შეიმუშავეს ნეოკლასიკური მიმართულების წარმომადგენლებმა – გ. ბეკერმა, ჯ. მინცერმა. ტ. შულცმა და სხვებმა. მათი აზრით, წარმოებაში ურთიერთმოქმედებს ორი ფაქტორი – „ფიზიკური კაპიტალი“, რომელშიც შედის წარმოების საშუალებები, და „აღამიანური კაპიტალი“, რომელსაც მიეკუთვნება ცოდნა, უნარი, სამუშაო ჩვევები. „აღამიანური კაპიტალის“ სიდიდე ფასდება იმ პოტენციალური შემოსავლით, რომლის მოტანა მას შეუძლია.

ამრიგად, დღეის მდგომარეობით, ჯერ კიდევ საბოლოოდ განსაზღვრული არ არის ზუსტად რა იგულისხმება კაპიტალში, თუმცა პრაქტიკოსი ეკონომისტები კაპიტალად მიიჩნევენ ძირითად ფონდებს, არამატერიალურ აქტივებს და საბრუნავ ფონდებს, ხოლო ფულად საშუალებათა მთელ იმ მასას, რომელიც ამ აქტივების შესაძენად გამოიყენება ფინანსურ კაპიტალს უწოდებენ. ასეა ეს მიღებული აღრიცხვა-ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებითაც.

მაშასადამე, ნებისმიერი ფირმის ბალანსში მოცემული აქტივები, ანუ მისი ქონება, არის მისი კაპიტალი. მისი ერთი ნაწილი წარმოდგენილია ბრუნვისგარეშე აქტივების ანუ ძირითადი კაპიტალის სახით, მეორე ნაწილი კი – საბრუნავი აქტივების, საბრუნავი კაპიტალის სახით.

კაპიტალის თანდაყოლილი ნიშანი არის მისი ელემენტების მუდმივი მოძრაობა, რომლის მიზანი კაპიტალის ღირებულების ზრდაში მდგომარეობს. მართლაც, ფირმის ქონება მუდმივ მოძრაობაშია: ხდება მისი ელემენტების კვლავწარმოება, ფორმის შეცვლა, მასის ზრდა ან შემცირება და ა. შ. როგორც უკვე ავლინებთ, ამ პროცესების მიზანი არის კაპიტალის ღირებულების ზრდა. ეს კი მიიღწევა მისი გონივრული მართვით.

§1. ფინანსური კაპიტალის არსი და სახეები

ფირმის ფინანსური რესურსები არის საკუთარი და მოზიდული ფულადი სახსრების ერთობლიობა, რომელიც ფირმის მფლობელობაშია და რომელთაც იგი იყენებს მიმდინარე და კაპიტალური დანახარჯების დასაფინანსებლად, საფინანსო ვალდებულებათა შესასრულებლად და, აგრეთვე, ე. წ. სპეკულიანტური ოპერაციებისათვის.

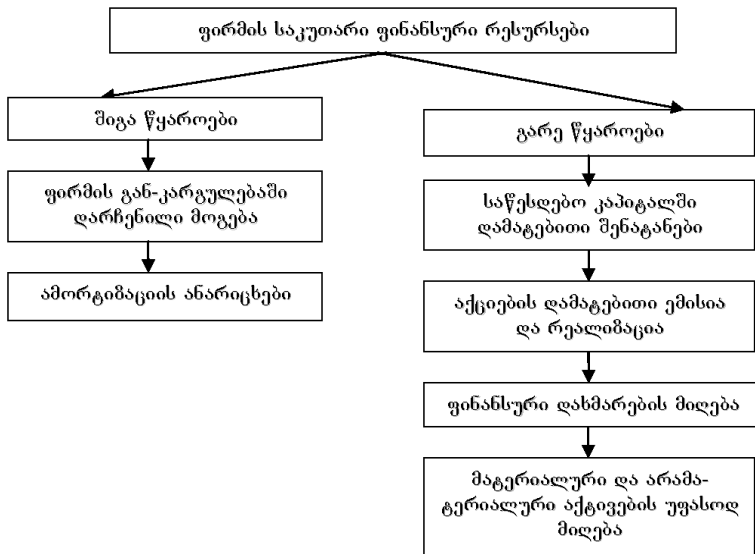
ფირმის ფინანსური რესურსები მუდმივ მოძრაობაშია. ისინი მუდმივად იცვლიან ფორმას (ფულადი კაპიტალი → სანარმოო კაპიტალი → საქონლური კაპიტალი და ა. შ.) და ამასთან ერთად, განთავსების ადგილს – სანარმოო სფეროდან გადადიან საინვესტიციოში, ან პირიქით, საინვესტიციო სფეროდან – სანარმოოში ან საფინანსოში, ანდა საფინანსო სფეროდან – სანარმოო და საინვესტიციოში.

ფინანსური რესურსები ფულის სახით ფირმას აქვს მხოლოდ გარკვეულ პერიოდებში. ეს არის ფულის ნაშთი ბანკში ანგარიშსწორების ანგარიშზე, ანდა ფირმის სალაროში, აგრეთვე, ფულადი ფონდები – სანესახებო ფონდი, სარეზერვო ფონდი, ხელფასის და დივიდენდების ფონდები, ბიუჯეტში გადასახდების ფონდები და სხვა.

თავისი წარმოშობის მიხედვით, ფირმის ფინანსური რესურსები იყოფა **საკუთარ** და **მოზიდულ სახსრებად**. სა-

კუთარი სახსრების ფორმირება ხდება, როგორც **შიგა**, ისე **ბარე** წყაროებიდან (იხ. ნახაზი 7). შიგა წყაროებია: ფირმის მოგება და ამორტიზაციის ანარიცხები. შიგა წყაროებიდან მთავარია მოგება, რომელიც ფირმის განკარგულებაშია და მისი ხელმძღვანელობის გადაწყვეტილებით ნაწილდება მოხმარების და დაგროვების ფონდებს შორის. დაგროვების ფონდში გადარიცხული მოგება შემდგომში გამოიყენება ფირმაში წარმოების (მომსახურების) გაფართოებისათვის, ხოლო მოხმარების ფონდში გადარიცხული ფირმის მუშა-მოსამსახურეთა სოციალური პრობლემების გადასაწყვეტად.

რაც შეეხება ამორტიზაციის ანარიცხებს, იგი წარმოადგენს გაცვეთილი ძირითადი საშუალებების და არამატერიალური აქტივების ფულად ღირებულებას და გამოიყენება ფირმაში როგორც მარტივი, ისე გაფართოებული კვლავწარმოების დასაფინანსებლად.



ნახაზი 7. სამეწარმეო ფირმის საკუთარი ფინანსური რესურსების ფორმირების ძირითადი წყაროები

ფირმის საკუთარი სახსრების გარე (მოზიდულ) წყაროებიდან, როგორც მოცულობით, ისე ხვედრითი წილით, წამყვანია აქციების გამოშვება და რეალიზაცია, რომლის მეშვეობით ხდება ფირმის აქციონერული კაპიტალის ზრდა და აგრეთვე, ფირმის სანესდებო კაპიტალში დამფუძნებლების მიერ დამატებითი შენატანების განხორციელება.

ფინანსური რესურსების ფორმირების გარე წყაროების დანარჩენი სახეების როლი და მნიშვნელობა სამეწარმეო ფირმებში ნაკლებ მნიშვნელოვანია. ასეთებია: უკანდაუბრუნებელი ფინანსური დახმარება და მატერიალური და არამატერიალური აქტივების უფასოდ გადაცემა. უკანდაუბრუნებელ ფინანსურ დახმარებას ძირითადად, ახორციელებს სახელმწიფო, მაგრამ ეს ხდება ფირმაში მხოლოდ სახელმწიფო შეკვეთების განხორციელებისათვის, ცალკეულ მეტად მნიშვნელოვან საინვესტიციო პროექტების შესრულებისათვის და ისეთი წარმოების (მომსახურების) მხარდასაჭერად, რომელსაც აქვს საერთო სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობა. ნაკლებად ვხვდებით კერძო ფირმებისათვის უფასოდ ქონების გადაცემას და ქველმოქმედებასაც.

გარდა საკუთარი ფინანსური რესურსებისა, სამეწარმეო ფირმა იყენებს **მოზიდულ სახსრებსაც**. მათ მიეკუთვნება:

- ბანკების კრედიტები;
- სხვა ორგანიზაცია-დანესებულებებიდან ნასესხი სახსრები;
- ფირმის მიერ გამოშვებული ობლიგაციების გაყიდვით მიღებული სახსრები;
- გარედან მოზიდული ინვესტიციები;
- არასაბიუჯეტო ფონდების სახსრები;
- დასაბრუნებელი ბიუჯეტური ასიგნებანი და სხვა.

სახსრების მოზიდვა ფირმას აძლევს საშუალებას გააფართოვოს თავის სამეწარმეო ოპერაციები, შეამციროს და-

უმთავრებელი წარმოება, დააჩქაროს საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობა. თუმცა, ფირმაში სახსრების გარედან მოზიდვა გარკვეულ პრობლემებსაც წარმოშობს. ეს პრობლემებია: აღებული ვალის ვალდებულებების ვადაში შესრულება და მათი მომსახურება.

მოზიდული სახსრებიდან მიღებული შემოსავლები შეიძლება ტოლი, მეტი ან ნაკლები იყოს მომსახურების ხარჯებზე. როცა შემოსავალი ხარჯებზე მეტია, მაშინ ფირმა ადვილად ფარავს ვალის მომსახურების ხარჯებს (კერძოდ, კრედიტის პროცენტს, იგივე საკრედიტო რესურსის სარგებელს), როცა იგი ტოლია ამ ხარჯების, მაშინ კითხვის ნიშნის ქვეშ დგება საერთოდ ასეთი რესურსის მოზიდვის მიზანშეწონილობის საკითხი, ხოლო როცა იგი ნაკლებია ხარჯებზე, მაშინ ფირმის ფინანსური მდგომარეობა მძიმდება. ამ სიტუაციას იწვევს:

- ვალის ძირითადი თანხის და მისი მომსახურების ხარჯის დასაფარავად მოგების ერთი ნაწილის წარმართვის გამო ფირმაში დარჩენილი მოგების მასის მნიშვნელოვანი შემცირება, ან საერთოდ წმინდა მოგების გარეშე დარჩენა;
- ადრე აღებული ვალების დასაფარავად ახალ-ახალი სესხების აღება;
- ვალის ვადებულებების თავისდროული გაუნაღებლობის შეუძლებლობის მიზეზით ფინანსური დამოუკიდებლობის დაკარგვა.

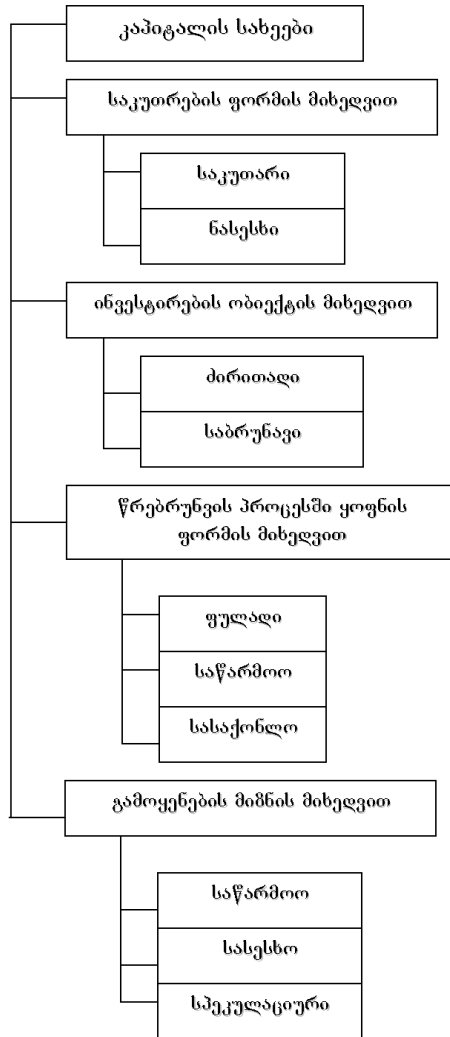
ფირმის კაპიტალის კლასიფიკაცია. ფირმის ფინანსური რესურსების ნაწილი, რომელიც ბრუნვაშია ჩართული და რომელიც მოგებას იძლევა იწოდება **ფინანსურ კაპიტალად**. იგი წარმოადგენს ფინანსური რესურსების გარდაქმნილ ფორმას. სხვა სიტყვებით, რომ ვთქვათ, **ფინანსური კაპიტალი ეს არის მოგების მიღების მიზნით წარმოებაში დაბანდებული (ინვესტირებული) ფინანსური რე-**

სურსების მნიშვნელოვანი ნაწილი. ამ ტერმინის ასეთი განმარტებიდან გამომდინარეობს, რომ ფინანსურ რესურსებსა და ფირმის ფინანსურ კაპიტალს შორის განსხვავება იმაშია, რომ დროის ნებისმიერი პერიოდისათვის ფინანსური რესურსები ტოლი ან მეტი აღმოჩნდება ფირმის ფინანსურ კაპიტალზე. მათი ტოლობა იმას ნიშნავს, რომ ფირმას არა აქვს არავითარი ფინანსური ვალდებულებები და რომ მისი ფინანსური რესურსები მთლიანად ბრუნვაშია ჩართული. თუმცა, ასეთი ტოლობა (ანდა ტოლობასთან მიახლოება) სულაც არ ნიშნავს ფირმის ეფექტურ მუშაობას. ფირმის ეფექტური მუშაობა ბევრ სხვა მომენტებზეა დამოკიდებული.

ფირმის კაპიტალის კლასიფიკაცია რამოდენიმე ნიშნით ხდება (იხ. ნახაზი 8). როგორც ნახაზიდან ჩანს, ფირმის კაპიტალი კლასიფიცირდება 4 ნიშნით. ეს ნიშნებია: საკუთრების ფორმა, ინვესტირების ობიექტი, წრებრუნვის პროცესში ყოფნის ფორმა და გამოყენების მიზნები.

- საკუთრების ფორმის მიხედვით ფირმაში არსებობს **საკუთარი და ნასესხი კაპიტალი**;
- ინვესტირების ობიექტის მიხედვით – **ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალი**;
- წრებრუნვის პროცესში ყოფნის ფორმის მიხედვით – **ფულადი კაპიტალი, სანარმოო კაპიტალი, სასაქონლო კაპიტალი**;
- გამოყენების მიზნების მიხედვით – **სანარმოო, სასესხო და სპეკულაციური კაპიტალი**.

განვიხილოთ თითოეული ცალ-ცალკე.



ნახაზი 8. ფირმის კაპიტალის კლასიფიკაცია

საკუთარი კაპიტალი არის ფირმის კუთვნილება. იგი იმ ქონების საერთო ღირებულებაა, რომელიც სამართლებრივად მის საკუთრებას წარმოადგენს. მის შემადგენლობაში შე-

დის: სანესდებო (სადამფუძნებლო), დამატებითი და სარეზერვო კაპიტალი, გაუნაწილებელი მოგება და სხვა რეზერვები.

სანესდებო კაპიტალი ფირმის დაფუძნებისას იქმნება და იგი მის განკარგულებაში იმყოფება ფირმის მთელი არსებობის პერიოდში. სანესდებო კაპიტალის შექმნის წყარო უკავშირდება ფირმის ორგანიზაციულ-სამართლებრივ ფორმას. თუ ფირმა სააქციო საზოგადოებაა, მაშინ მისი სანესდებო კაპიტალი ფორმირდება აქციების გამოშვებით და გაყიდვით, თუ კოოპერატივია – პაის შეტანით, თუ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებაა – წილების შეტანით და ა. შ.

ფირმის სანესდებო კაპიტალი საზღვრავს ფირმის ქონების მინიმალურ სიდიდეს, რომელმაც მისი კრედიტორების ინტერესები უნდა დაიცვას. ასე რომ, სანესდებო კაპიტალი არის ფირმის საკუთარი საშუალებების ძირითადი წყარო. ამ კაპიტალს სანესდებო იმიტომ ეწოდება, რომ მისი სიდიდე ფირმის წესდებაშია დაფიქსირებული.

დამატებითი კაპიტალი შეიცავს:

- იმ ძირითად საშუალებათა და მშენებლობის ობიექტების, აგრეთვე, სხვა მატერიალური ობიექტების გადაფასების ფასნამატს, რომელთა სასარგებლო გამოყენების ვადა 12 თვეზე მეტია;
- ფირმის მიერ უსასყიდლოდ მიღებულ ფასეულობას;
- აქციონერული საზოგადოების ემისიურ შემოსავალს;
- სხვა ანალოგიურ შემოსავლებს.

სარეზერვო კაპიტალი იქმნება მოგებიდან ანარიცხებით. მისი სიდიდე ფირმის წესდებითაა განსაზღვრული. სარეზერვო კაპიტალი იქმნება ფირმაში მოსალოდნელი ზარალის დასაფარავად, აგრეთვე, ფირმის მიერ გამოშვებული ობლიგაციების (თუ ასეთს აქვს ადგილი) გასანაღდეבלად, ანდა ფირმის მიერ საკუთარი აქციების გამოსასყიდად.

მოგებაც საკუთარი კაპიტალის ნაწილია. იგი წარმოადგენს ფირმის საქმიანობის ფინანსურ შედეგს და დიდ როლს თამაშობს ფირმის საკუთარი სახსრების ფორმირებაში.

ნასესხი კაპიტალი ეს არის ფულადი სახსრები ან სხვა ქონებრივი ფასეულობები, რომლებიც უკან დაბრუნების პირობით არის შემოსული ფირმაში და ხმარდება ფირმის საქმიანობის დაფინანსებას. ფირმის მიერ ნასესხი კაპიტალი მთლიანად წარმოადგენს მის ფინანსურ ვალდებულებებს და განსაზღვრულ ვადაში დაფარვას ექვემდებარება.

ძირითადი კაპიტალი წარმოადგენს ფირმის მიერ გამოყენებული კაპიტალის იმ ნაწილს, რომელიც ინვესტირებულია ბრუნვის გარეშე აქტივებში. ესაა არა მხოლოდ ძირითადი საშუალებების (შენობა-ნაგებობანი, მანქანა-მონწყობილობა, სატრანსპორტო საშუალებანი და ა. შ.) ღირებულება, არამედ – არამატერიალური (ინტელექტუალური) ფასეულობების (სავაჭრო ნიშანი, ლიცენზია, ნოუ-ჰაუ, რეპუტაცია, საქმიანი იმიჯი და ა. შ.) ღირებულებაც, დაუმთავრებელი კაპდაბანდებებიც და გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებებიც.

საბრუნავი კაპიტალი არის ფირმის კაპიტალის ის ნაწილი, რომელიც ინვესტირებულია ფირმის საბრუნავ საშუალებებში (მასალების და ნედლეულის მარაგებში, ნახევარფაბრიკატებში, სანვავსა და სათბობში და ა. შ.)

ფულადი კაპიტალი ეს არის ფულადი სახსრები, რომელიც ინვესტირდება სამენარმეო ფირმის საბრუნავ და ბრუნვის გარეშე აქტივებში. ასეთი ფორმით კაპიტალი არსებობს საწარმოო ციკლის სანყის და ბოლო სტადიაზე.

საწარმოო კაპიტალი არის საბრუნავ და ბრუნვის გარეშე აქტივებად გარდაქმნილი ფულადი კაპიტალი. მაშასადამე, საწარმოო ციკლის სანყის სტადიაზევე ხდება საწარმოო კაპიტალის წარმოშობა ფულადი კაპიტალიდან.

სასაქონლო კაპიტალი წარმოიშვება საწარმოო ციკლის წრებრუნვის მეორე სტადიაზე, როცა საწარმოო კაპიტალი

იღებს სასაქონლო ფორმას – პროდუქციის, მომსახურების ან სამუშაოს სახით (მაგალითად, ტყავიდან ფეხსაცმლის დამზადება, ფქვილიდან პურის გამოცხობა და ა. შ.). სანარმოო ციკლის მესამე სტადიაზე სასაქონლო კაპიტალი კვლავ გარდაქმნება ფულად ფორმაში გამოხატულ კაპიტალად. ეს ხდება საქონლის ფულზე გაყიდვის გზით.

სასესწო კაპიტალი არის კომერციულ ბანკებში ფირმის დეპოზიტური ანაბრები, აგრეთვე, ობლიგაციებში და თამასუქებში ინვესტირებული კაპიტალი.

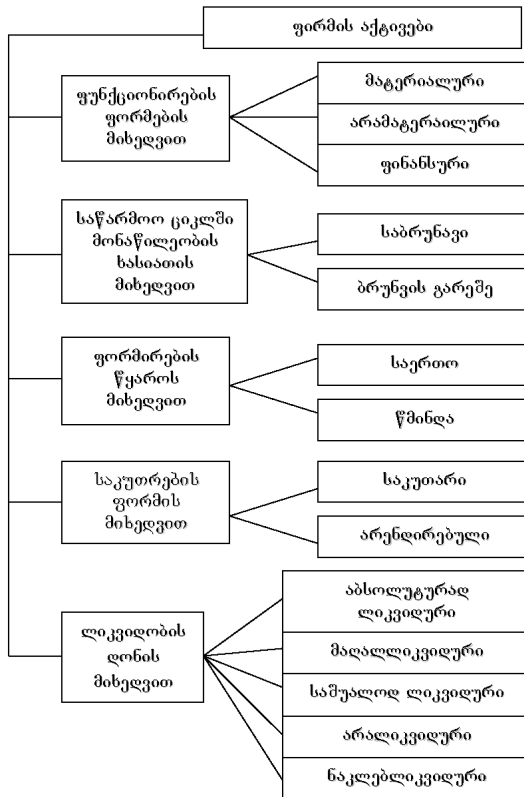
საკაპულაციური კაპიტალი გამოიყენება სპეკულაციური ფინანსური ოპერაციების შესასრულებლად (მაგალითად, ბირჟაზე აქციების ყიდვა-გაყიდვით თამაშისთვის).

ფულად ფორმაში არსებული კაპიტალი ეს არის ფირმის **პასივები**, სანარმოო ანუ მწარმოებლურ ფორმაში არსებული კი – **აქტივები**. ფირმის აქტივები ღირებულებით გამოსახულებაში ასახავენ ფირმის მთელ მატერიალურ და არამატერიალურ (ინტელექტუალურ) საკუთრებას, მის ფინანსურმა საშუალებებს და ქონებრივ უფლებებს; პასივები კი გამოხატავენ ფირმის მთელი ამ ქონების წარმოშობის წყაროებს. ასე რომ, ფირმის **აქტივები არის ფირმის ქონება, პასივები კი ის ფულადი საშუალებები, რომელთა მეშვეობით მოხდა ამ ქონების შექმნა (ფორმირება). პირველი ფირმის ბალანსის აქტივის ჯამია, მეორე კი პასივის ჯამი. ორივე ღირებულებით გამოხატულებაშია.**

ფირმის აქტივების კლასიფიცირება მრავალი ნიშნის მიხედვით შეიძლება. მათ შორის ძირითადი წარმოდგენილი გვაქვს ნახაზზე 9.

როგორც ნახაზიდან ჩანს, ფირმის აქტივები 5 ნიშნით ჯგუფდება. პირველი ნიშნის – ფუნქციონირების ფორმა – მიხედვით არსებობს მატერიალური, არამატერიალური და ფინანსური აქტივები. მატერიალურში ერთიანდება ფირმის მთელი ის ქონება, რომელსაც მატერიალური სუბსტანცია გააჩნია,

მაგალითად, ნედლეული, მასალები, შენობები, მანქანები, მონ-
ყობილობა, ინვენტარი და ა. შ. არამატერიალურში ერთიანდე-
ბა ის, რასაც, მატერიალური სუბსტანცია არ გააჩნია, მაგალი-
თად, ინტელექტუალური საკუთრება – საქმიანი იმიჯი (გუდვი-
ლი), „ნოუ-ჰაუ“, პატენტი, რეპუტაცია და ა. შ. საფინანსო აქტი-
ვებს მიეკუთვნება ფინანსური ინსტრუმენტები, კერძოდ: ფუ-
ლადი საშუალებები (როგორც ეროვნულ, ისე უცხოურ ვალუ-
ტაში), დებიტორული დავალიანება (მყიდველების ვალი ფირმი-
სადმი) და მოკლე და გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებები.



ნახაზი 9. ფირმის აქტივების კლასიფიკაცია

მეორე ნიშნის – სანარმოო ციკლში მონაწილეობა – მიხედვით აქტივები იყოფა საბრუნავ (მიმდინარე) და ბრუნვის გარეშე აქტივებად. საბრუნავი აქტივები ემსახურებიან ფირმის ოპერაციულ (ძირითად) საქმიანობას და მთლიანად იხარჯებიან ერთი სანარმოო ციკლის განმავლობაში (მაგ., ნედლეული, მასალები, ნახევარფაბრიკატები, სანვავი და სხვა), ბრუნვის გარეშე აქტივები კი ხანგრძლივად ემსახურებიან სანარმოო ციკლს (მანამ სანამ მთლიანად არ გაცვდებიან და თავის ღირებულებას მთლიანად არ გადაიტანენ შექმნილ პროდუქციაში). მათ რიცხვს მიეკუთვნებიან: მანქანა-მონყობილობა, შენობა-ნაგებობები, სატრანსპორტო საშუალებები, ამორტიზებადი არამატერიალური აქტივები და სხვა.

მესამე ნიშნის – ფორმირების წყარო – მიხედვით აქტივები იყოფა საერთო (მთლიან) აქტივებად და წმინდა აქტივებად. ფირმაში არსებული მთელი ქონება, შექმნილი, როგორც საკუთარი, ისე მოზიდული სახსრებით საერთო აქტივებად ითვლება, ხოლო მხოლოდ საკუთარი სახსრებით შექმნილი – წმინდა აქტივებად.

მეოთხე ნიშნის – საკუთრებაზე უფლების – მიხედვით ფირმის აქტივები იყოფა საკუთარ და არენდირებულ აქტივებად. საკუთარი აქტივები სწორედ საკუთრების უფლების წყალობით მუდმივად იმყოფებიან ფირმის განკარგულებაში, არენდირებული კი ფირმის დროებით სარგებლობაშია (მაგ., ლიზინგით მიღებული ქონება).

მეხუთე ნიშნის – ლიკვიდობის, ანუ ფულად გადაქცევის სისწრაფის - მიხედვით ფირმის აქტივები იყოფა აბსოლუტურად ლიკვიდურ (ფირმის ფულადი აქტივები), მაღალ-ლიკვიდურ (მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდებები, მოკლევადიანი კრედიტორული დავალიანება), საშუალოდლიკვიდურ (მზა პროდუქციის მარაგები, დებიტორული დავალიანება), ნაკლებლიკვიდურ (ბრუნვისგარეშე აქტივები,

გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებები) და არალიკვიდურ (უიმედო დებიტორული ვალები და სხვა) აქტივებად.

ფირმის პასივები, როგორც უკვე ავლიშნეთ, გვიჩვენებენ ფირმის აქტივების, ანუ ქონების წარმოქმნის წყაროებს. ცხადია, ისინი ფულად ფორმაში გვევლინებიან. მისი სახელწოდება – „პასივი“ სწორედ იქიდან წარმოიშვა, რომ ამ წყაროებში არსებული ფულის მასა, იმ ფორმით როგორც არის, ე. ი. ფულადი კაპიტალის ფორმით უმოქმედოა, პასიურია (არ აქვს მნიშვნელობა ფულადი საშუალებების ეს წყარო საკუთარია, თუ მოზიდული). სამენარმეო ფირმა, ცხადია, ვერ დატოვებს უმოქმედოდ ფულადი საშუალებების ამ წყაროებს და პასივები, ე. ი. ფულად ფორმაში არსებული კაპიტალი გადაყავს სანარმოო ფორმაში (ყიდულობს ნედლეულს, მასალებს, მანქანებს და ა. შ.), შემდეგ – სასაქონლო ფორმაში (ამზადებს პროდუქციას), შემდეგ კი კვლავაც ფულად ფორმაში და კაპიტალის წრებრუნვის პროცესი იწყება თავიდან. ამას მოითხოვს სამენარმეო საქმე, სანარმოო ციკლის კვლავწარმოება.

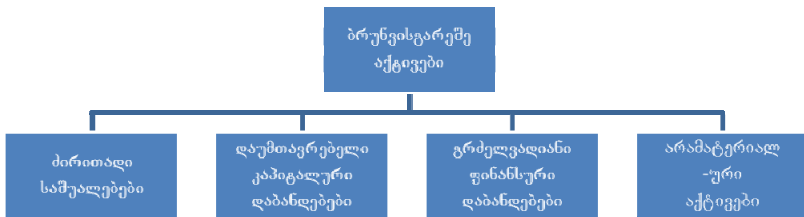
§2. ძირითადი კაპიტალი და მისი მართვა

როგორც ამ თავის წინა ნაწილში უკვე ავლიშნეთ, ძირითადი კაპიტალი წარმოადგენს ფირმის კაპიტალის იმ ნაწილს, რომელიც ინვესტირებულია მის ბრუნვისგარეშე აქტივების ყველა სახესა და სახესხვაობაში.¹ ბრუნვისგარეშე აქტივების შედგენილობა იხილეთ ნახაზზე 10. როგორც ნახაზიდან ჩანს, ბრუნვისგარეშე აქტივები მოიცავს: არამატერიალურ აქტივებს, დაუმთავრებელ კაპიტალურ დაბანდებს, გრძელვადიან ფინანსურ დაბანდებს და ძირითად საშუალებებს. განვიხილოთ ისინი ცალ-ცალკე:

¹ Ковалева А.М. и др. "Финансы фирмы", М., ИНФРА-М, 2002, გვ. 48.

არამატერიალური აქტივების ქვეშ იგულისხმება მატერიალურ-ნივთობრივი ფორმის არმქონე, მაგრამ ღირებულების მქონე და შემოსავლის მომტანი გრძელვადიანი (1 წელზე მეტი) მოხმარების ფასეულობები (ობიექტები). მათ მიეკუთვნება:

- ცალკეულ ბუნებრივ სიმდიდრეთა სარგებლობის უფლებები (კონცესია, ლიცენზია);
- კომპიუტერული პროგრამული პროდუქტების გამოყენების უფლებები;
- უფლებები სამრეწველო ნიმუშებზე და მოდელებზე, გამოგონებათა პატენ-ტებზე;
- „ნოუ-ჰაუ“, რომლის ქვეშ იგულისხმება გარკვეული ცოდნა, გამოცდილება (ტექნიკური, ტექნოლოგიური, კომერციული, მმართველობითი და ა. შ.), რომელიც ჯერ არ არის დოკუმენტალურად დაცული, მაგრამ გამიზნულია წარმოებაში გამოსაყენებლად;



ნახაზი 10. ბრუნვისგარეშე აქტივების შედგენილობა

- დადგენილი წესით დარეგისტრირებული სასაქონლო ნიშანი (ემბლემა, სიმბოლო, ნახატი), რომლითაც ერთი მწარმოებლის საქონელი განსხვავდება მეორე მწარმოებლის ანალოგიური საქონლისაგან;
- სასაქონლო მარკა, როგორც იურიდიული პირის საფირმო სახელწოდების გამოყენების უფლება;
- გუდვილი (სანარმოს რეპუტაცია);

- სხვა არამატერიული შინაარსის მქონე ანალოგიური ფასეულობები;
- საავტორო უფლება (პატენტი), რომელიც ავტორს ამ ნაშრომის მონოპოლიის უფლებას აძლევს. საავტორო უფლება წარმოადგენს ყიდვა-გაყიდვის საგანს და ფორმდება კონტრაქტით. პატენტი დოკუმენტია, რომელიც ადასტურებს გამოგონების სახელმწიფოებრივ აღიარებას და ანიჭებს მის ავტორს ამ გამოგონებაზე საავტორო უფლებას;
- კოპირაიტი – ანუ უფლება ტირაჟირებაზე;
- ფრანჩაიზინგი, ანუ სავაჭრო მარკის ან სხვა მატერიალური და არამატერიალური აქტივების გამოყენების უფლების გადაცემა და ა. შ.

ზოგიერთი მეცნიერი (მაგ., ი. რომაშოვა) არამატერიალურ აქტივებს აჯგუფებს:

1. ინტელექტუალური საკუთრების ობიექტებად (პატენტები, საავტორო უფლებები);
2. ბუნებრივი რესურსების სარგებლობის უფლებებად (უფლებები მიწაზე, წიაღისეულით სარგებლობაზე და ა. შ.);
3. გადადებულ ხარჯებად (ფირმის დაფუძნების ხარჯები რეგისტრაციის მომენტამდე და საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოების დანახარჯები);
4. კომპანიის ფასად (აქ შედის ფირმის რეპუტაციის ანუ გუდვილის ღირებულება).

არამატერიალური აქტივები, როგორც ავლნიშნეთ, წარმოადგენენ უხილავ, ხელშეუხებელ რესურსებს. ამ რესურსების შესახებ ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები გვამცნობს, რომ „არამატერიალური აქტივი არის მომსახურების განევის ან საქონლის წარმოებით, მიწოდებით, სხვებზე იჯარით გაცემით ან ადმინისტრაციული

მიზნებისათვის ფლობილი იდენტიფიცირებადი არა – ფულადი აქტივი ფიზიკური ფორმის გარეშე“ (ბასს 38, მუხლი 7).

არამატერიალური აქტივების შეძენა შეიძლება სხვადასხვა გზით: საკუთარი წარმოებით, გარედან მიღებით (ყიდვა, ჩუქება), ნილობრივ ფინანსურ ინსტრუმენტებზე (მაგ., აქციებზე) გაცვლით, საწარმოთა გაერთიანების გზით და ა. შ.

არამატერიალური აქტივის საწყისი შეფასება უნდა მოხდეს თვითღირებულებით. საწარმოში წარმოქმნილი (შექმნილი) არამატერიალური აქტივის თვითღირებულება მოიცავს ყველა დანახარჯს, რომელიც პირდაპირ არის დაკავშირებული აქტივის შექმნასა და გამიზნულია გამოყენებისათვის მომზადებასთან. აქტივის თვითღირებულებაში არ ჩაირთვება: გაყიდვის, ადმინისტრაციის და სხვა საერთო ზედნადები დანახარჯი (გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც შესაძლებელია აქტივის გამოყენებისათვის მომზადებისთვის ამ დანახარჯების პირდაპირ მიკუთვნება); საწყისი საოპერაციო დანაკარგები, რასაც ადგილი აქვს აქტივის გეგმური მაჩვენებლების მიღწევამდე; აღნიშნული აქტივის საექსპულატაციოდ პერსონალის მომზადებაზე განეული დანახარჯები (ბასს 38, მუხლი 54,55).

შესყიდული აქტივების თვითღირებულება მოიცავს მის შესყიდვის ფასს, ნებისმიერი იმპორტის მოსაკრებელისა და შესყიდვის არადაბრუნებადი გადასახადების ჩათვლით, და, აქტივის გამოსაყენებლად მომზადებაზე განეულ პირდაპირ დანახარჯებს (ბასს 38, მუხლი 24). როდესაც აქტივი შექმნილია კრედიტით და ის მიეკუთვნება განსაკუთრებულ აქტივებს, შესაძლოა კრედიტისათვის გადახდილი პროცენტის ჩართვაც თვითღირებულებაში.

როდესაც საწარმო თვითონ აწარმოებს (ქმნის) არამატერიალურ აქტივს, მან უნდა დააკმაყოფილოს აქტივის აღიარების კრიტერიუმები. იმისათვის რომ დადგინდეს, აკმაყოფილებს თუ არა საწარმოში შექმნილი აქტივი არამატერია-

ლური აქტივის აღიარების კრიტერიუმებს, სანარმო ახდენს აქტივის შექმნის სამუშაოების დაყოფას **სამეცნიერო-კვლევით** და **საცდელ-საკონსტრუქტორო** სამუშაოებად. სამეცნიერო-კვლევითი სამუშაოები არის გამოკვლევები, რომლებიც განხორციელებულია ახალი სამეცნიერო და ტექნიკური ცოდნის მისაღებად. ამ ფაზაში არ იქმნება არამატერიალური აქტივი. ამ ფაზაში განეული დანახარჯები აღიარდება მიმდინარე პერიოდის ხარჯად. მეორე – საცდელ-საკონსტრუქტორო ფაზაში შესრულებული სამუშაოები არის გამოკვლევების შედეგების ან სხვა ცოდნის გამოყენება ახალი ან არსებითად გაუმჯობესებული მასალების, მოწყობილობების, საქონლის წარმოების დაგეგმვისა და პროგნოზირებაში. ამ ფაზაში განეული დანახარჯები აღიარდება არამატერიალურ აქტივად, მაშინ, როდესაც სანარმო დარწმუნებულია რომ მომავალში მიიღებს ეკონომიკურ სარგებელს და საიმედოდ აქვს იგი შეფასებული.

არამატერიალური აქტივი არის ხანგრძლივი გამოყენების აქტივი. მასში განივთებულია ხანგრძლივ ვადაში, ე. ი. მომავალში მისი გამოყენებით მისაღები ეკონომიკური სარგებელი. მაგრამ, ისე როგორც ყველა აქტივს, არამატერიალურ აქტივებს აქვს ხარჯებიც (შექმნის, შექმნის და ა. შ.), რომლის ამოღება (უკანდაბრუნება) უნდა მოხდეს მისი სასარგებლო გამოყენების ვადის განმავლობაში. ისე როგორც გრძელვადიანი გამოყენების მატერიალურ აქტივებზე, კერძოდ, ძირითად საშუალებებზე, არამატერიალურ აქტივებზეც, ეს ხდება ამორტიზაციის გზით. არამატერიალური აქტივების უმრავლეს სახეებზე (მაგ., ლიცენზია, პატენტი, ბუნებრივი ნედლეულით სარგებლობის უფლება კომპიუტერული პროგრამული პროდუქტების გამოყენების უფლებები და ა. შ.) სასარგებლო გამოყენების ვადები განსაზღვრულია. იმ შემთხვევებში, როცა ეს ვადა განსაზღვრული არ არის, მაშინ ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები

(ბასს 38) იძლევა უფლებას, ფირმამ თვითონ დაადგინოს იგი ეკონომიკური ფაქტორების გათვალისწინებით, მაგრამ არა უმეტეს 20 წლისა მისი გამოყენების დაწყების თარიღიდან. თუ სასარგებლო გამოყენების ვადის გასვლის შემდეგ, არამატერიალური აქტივი მაინც გამოიყენება, მასზე ამორტიზაციის დარციხვა აღარ ხდება.

არამატერიალურ აქტივებზე ამორტიზაციის დარიცხვა სხვადასხვა მეთოდით შეიძლება (დარიცხვის წრფივი მეთოდი, „წელთა ჯამის“ მეთოდი, „წარმოების ერთეულთა“ მეთოდი, შემცირებადი ნაშთის მეთოდი და ა. შ.). მეთოდის არჩევა დამოკიდებულია ფირმის მიერ არამატერიალური აქტივიდან მიღებული ეკონომიკური სარგებლის მოხმარებაზე დროში, ე.ი. ამორტიზაციის დარიცხვა უნდა მოხდეს შემოსავლის პროპორციულად. ამისათვის, ფირმის მენეჯერმა უნდა იანგარიშოს ღირებულების განაწილების ანუ ამორტიზაციის დარიცხვის კოეფიციენტი (მოსალოდნელი შემოსავალი გაყოფილი აქტივის ღირებულებაზე) და ყოველი წლის შემოსავლის მასზე გამრავლებით მიღებული სიდიდე მიიჩნიოს დასარიცხი ამორტიზაციის ტოლად. როცა ამ სარგებლის მოხმარებას დროში ფირმა საიმედოდ ვერ საზღვრავს, მაშინ მან უნდა გამოიყენოს ამორტიზაციის დარიცხვის წრფივი მეთოდი (ბასს 38, მუხლი 88).

მაგალითად, თუ ფირმის აქტივებში მყოფი კომპიუტერული პროგრამის ღირებულება 1,5 მლნ. ლარია, ხოლო მისი გამოყენებით ფირმა მიიღებს შემოსავლებს პირველ წელს – 0,5 მლნ. ლარს, მეორე წელს – 1,2 მლნ. ლარს, ხოლო მესამე წელს წელს – 1,8 მლნ. ლარს, ანუ მთლიანად 3,5 მლნ ლარს, მაშინ მან ამორტიზაცია უნდა დარიცხოს:

პირველ წელს – $0,5 \cdot (1,5 : 3,5) = 0,2$ მლნ. ლარი
 მეორე წელს – $1,2 \cdot (1,5 : 3,5) = 0,6$ მლნ. ლარი
 მესამე წელს – $1,8 \cdot (1,5 : 3,5) = 0,7$ მლნ. ლარი
 სულ ----- 1,5 მლნ. ლარი

ამორტიზაციის დარიცხვის მეთოდი და, აგრეთვე, ამორტიზაციის პერიოდი, ფირმამ თვითონ უნდა შეარჩიოს და პერიოდულად გადასინჯოს კიდევ. თუ, მოხდა ისე, რომ აქტივიდან მისაღები ეკონომიკური სარგებლის მიღება შეიცვალა (მოცულობაში, დროში განაწილებაში და ა. შ), მან მის შესაბამისად უნდა შეცვალოს ამორტიზაციის პერიოდიც და დარიცხვის მეთოდიც. მაგალითად, თუ აქტივი გაიყიდა, გაიცვალა ან საერთოდ გამოვიდა მწყობრიდან, ფიზიკური ან მორალური ცვეთის გამო, მაშინ მისი აღიარებაც უნდა შეწყდეს, ე.ი. ამოღებული იქნეს ბალანსიდან და ამორტიზაცია შეჩერდეს. მაგრამ თუ აქტივიდან მიღებული შემოსავლები შემცირდა, მაშინ აქტივი რჩება ბალანსში, ხოლო მასზე ამორტიზაციის ანარიცხები მცირდება.

ფირმას უფლება აქვს არამატერიალური აქტივების სხვადასხვა სახისათვის ამორტიზაციის დარიცხვის სხვადასხვა მეთოდი აირჩიოს. ცხადია, ყველა შემთხვევაში ამას ის გარემოება განაპირობებს, რომ მათგან მისაღები ეკონომიკური შემოსავლები არათანაბრადაა დროში განაწილებული და საამორტიზაციო პერიოდიც არაერთნაირია. მაგალითად, როცა ფირმას აქვს კონცესია რომელიმე წიაღისეულის საბადოს დამუშავებაზე, ცხადია, იგი საბადოს გახსნის და დახურვის (გამოფიტვის) პერიოდებში ნაკლებ შემოსავალს მიიღებს, მათ შუა პერიოდში კი – დიდი შემოსავალს. არამატერიალური აქტივის ამ სახის ამორტიზაციის მეთოდად ფირმამ, სასურველია აირჩიოს პროპორციული ცვეთის მეთოდი. მოცემულ შემთხვევაში შემოსავლიანობა ასოცირდება საბადოდან ამოღებულ წიაღისეულთან.

არამატერიალური აქტივების სახეებიდან ყველაზე საინტერესოა გუდვილი და მასზე ამორტიზაციის დარიცხვა. როგორც უკვე ავლინებთ, გუდვილი არის ფირმის რეპუტაცია. არსებობს თანდართული (საწარმოს შიგნით შექმნილი) და შეძენილი (სხვა საწარმოსთან შეერთების ან მისი შეძენით

მიღებული) გუდვილი. გუდვილი იქმნება ფირმის სამენარმეო კულტურით, მაღალხარისხოვანი მომსახურებით, პერსონალის მაღალი პროფესიონალიზმით, საქმის უბადლო შესრულებით, შეთანხმებების საიმედოობით, კარგი კავშირებით, კარგი მდებარეობით და ა. შ. საქმიანი რეპუტაცია, ანუ გუდვილი, მონაწილეობს ფირმის მიერ ეკონომიკური სარგებლის მიღებაში, მაგრამ რადგან მისი მონაწილეობის შეფასება პრაქტიკულად შეუძლებელია, იგი არ აღიარდება აქტივად. გუდვილი აქტივად აღიარდება მაშინ, როცა ფირმა იყიდება და მყიდველი იხდის არა მხოლოდ ფირმის ნეტო აქტივების (წმინდა აქტივები) საბაზრო ღირებულებას, არამედ მასზე მეტს. ეს „მეტი“ არის ფირმის რეპუტაციის, ანუ გუდვილის ფასი (ბასს 22, მუხლი 41).

გუდვილში განივთებული მომავალი ეკონომიკური სარგებელი კაპიტალიზებულია მის თვითღირებულებაში (გუდვილის თვითღირებულება წარმოადგენს სხვაობას შესყიდვის ფასსა და წმინდა აქტივების რეალურ ღირებულებას შორის და იგი ხარჯად აღიარდება ამორტიზაციის დარიცხვით. გუდვილი ამორტიზებული უნდა იქნეს სისტემურ საფუძველზე მისი სასარგებლო გამოყენების მთელი პერიოდის განმავლობაში (მაგრამ არა უმეტეს 20 წლისა). გუდვილის ამორტიზაციის მეთოდით მიღებულია წრფივი მეთოდის გამოყენება, თუმცა სათანადო მტკიცებულების არსებობის შემთხვევაში (ბასს 38, მუხლი 45), ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები იძლევა სხვა მეთოდის გამოყენების უფლებასაც.

თუ ფირმას გუდვილი ვეღარ აძლევს შემოსავალს (ეკონომიკურ სარგებელს), იგი უნდა ამოღებული იქნეს ბალანსიდან და აღიარდეს გაუფასურების ზარალად, იმ სიდიდის ფარგლებში, რომლის ამორტიზაცია არ მოხდა.

არამატერიალური აქტივების მართვაში ფირმის დირექციის ძირითადი ამოცანებია:

- არამატერიალურ აქტივებზე ფირმის მოთხოვნების სწორი განსაზღვრა;
- ფირმაში არსებულ არამატერიალურ აქტივებზე ცვეთის სწორი დარიცხვა;
- გადასახადების სწორი გამოანგარიშება და ბიუჯეტში გადარიცხვა;
- ფირმაში არსებული არამატერიალური აქტივების ოპტიმიზაცია და სხვა.

ყველაზე მთავარი, რაც ფირმის დირექციამ სისტემატურად უნდა აკონტროლოს, არის ის, რომ არამატერიალური აქტივები მათი გამოყენების მთელი პერიოდის განმავლობაში ფირმას აძლევდეს სარგებელს და არა ზარალს.

ბრკელვადიანი ფინანსური დაზანდებები. ეს არის სხვა ფირმის სანესდებო კაპიტალში მონაწილეობა, გრძელვადიან სანყისებზე აქციების და ობლიგაციების შეძენა, ფინანსური ლიზინგით გაცემული ქონება და ა. შ.

დაუმთავრებელ კაპიტალდაზანდებებს მიეკუთვნება სამშენებლო-სამონტაჟო სამუშაოების შესრულებაზე განეული დანახარჯები, საპროექტო-საძიებო სამუშაოები, გეოლოგიური სამუშაოები, ახლად მშენებარე ობიექტებისათვის კადრების მომზადების ხარჯები და ა. შ.

ფირმის ძირითადი კაპიტალის მთავარი შემადგენელი ნაწილი არის **ძირითადი საშუალებები (ძირითადი ფონდები)**. მათ მიეკუთვნებიან შრომის ის იარაღები, რომელთა მოხმარების ვადა აღემატება ერთ საანგარიშო პერიოდს. ძირითადი საშუალებებისათვის ის არის დამახასიათებელი, რომ ისინი ხანგრძლივად ემსახურებიან საწარმოო ციკლს და თავისი ღირებულება ნაწილ-ნაწილ გადააქვთ შექმნილ პროდუქციაში გაცვეთის კვალობაზე.

არამატერიალური აქტივებისგან განსხვავებით, ძირითადი საშუალებები მატერიალური აქტივებია. მათ აღრიცხვას და აქტივებად აღიარებას არეგულირებს ბუღალტრული აღ-

რიცხვის საერთაშორისო სტანდარტი (ბასს) 16 – „ძირითადი საშუალებები“. მის მიხედვით ძირითად საშუალებებს მიეკუთვნება მხოლოდ ისეთი მატერიალური აქტივები, რომლებიც ერთდროულად აკმაყოფილებს შემდეგ მოთხოვნებს:

- იმყოფება სანარმოს განკარგულებაში და გამოიყენება წარმოების და მომსახურების გასაწევად ან იჯარით გასაცემად;
- გამოყენების ვადა აღემატება ერთ საანგარიშო პერიოდს;
- შესაძლებელია მისგან მომავალში ეკონომიკური სარგებლის მიღება და გამომდინარე აქტივად აღიარება;
- შესაძლებელია მისი ღირებულების საიმედო შეფასება.

მაშასადამე, წარმოების საშუალებების ძირითად აქტივებად აღიარებისათვის საჭიროა მათი ღირებულების საიმედო გაზომვაც (შეძენის შემთხვევაში ეს ხდება შესყიდვის ფასის მიხედვით, ხოლო ადგილზე, ე.ი. ფირმაში დამზადების შემთხვევაში – ფაქტიურად განეული დანახარჯების მიხედვით) და მომავალში მათგან მისაღები სარგებლის დადგენაც.

ზოგიერთ შემთხვევაში, წარმოების საშუალების იდენტიფიკაცია ძირითად საშუალებებთან, ანუ ძირითად აქტივებთან, ძალზე ძნელია. ამ დროს საჭიროა ბასს-ში მოცემული მთელი რიგი რეკომენდაციების გათვალისწინება. მაგალითად, სათადარიგო და დამხმარე ნაწილები იმ შემთხვევაში მიიჩნევა ძირითად საშუალებებად, თუ ფირმა მათ იყენებს ერთზე მეტ სააღრიცხვო პერიოდის განმავლობაში, აგრეთვე მაშინ, თუ მათი გამოყენება ხდება რომელიმე კონკრეტულ ძირითად საშუალებასთან (მაგ., ავტომანქანა, გემი, თვითმფრინავი და ა. შ.) ერთად. ყველა დანარჩენ შემთხვევებში, სათადარიგო ნაწილები არ მიეკუთვნებიან ძირითად საშუა-

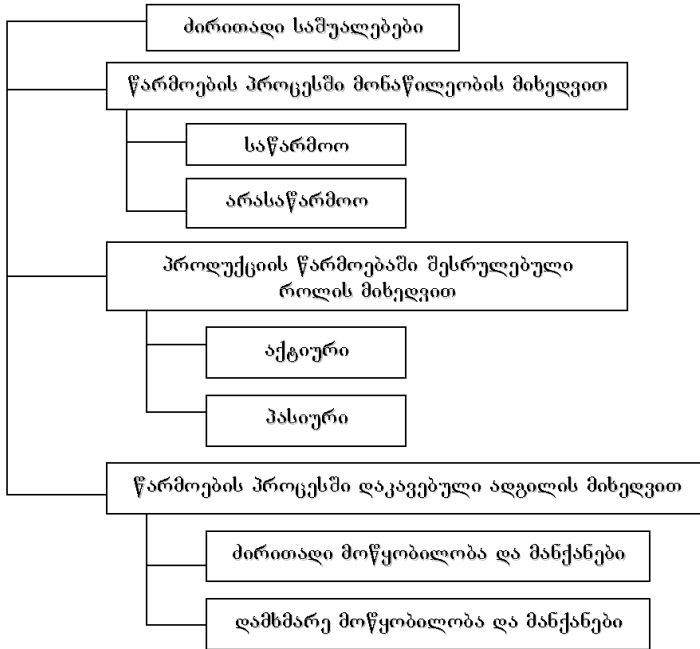
ლებებს და ისინი აღირიცხებიან სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობებში.

ძირითად საშუალებების რიცხვში შედის:

- შენობები და ნაგებობები;
- მუშა და ძალური მანქანები, მონყობილობა;
- გამზომი და მარეგულირებელი ხელსაწყოები, გამოთვლითი ტექნიკა;
- სატრანსპორტო საშუალებები;
- ინსტრუმენტები;
- სანარმოო და სამეურნეო საჭიროების ინვენტარი;
- მრავალწლიანი ნარგავები, მუშა, პროდუქტიული და საჯიშე პირუტყვი;
- მიწის ნაკვეთები;
- ფირმის კუთვნილი ბუნებრივი რესურსების ობიექტები (მაგ., წიაღისეულის საბადო და ა. შ).

ეკონომიკის სხვადასხვა დარგში ძირითად საშუალებათა სტრუქტურა ერთმანეთისაგან ცოტა განსხვავებულია. ამას ინვეს მათი სპეციფიკა და აქედან გამომდინარე, ძირითად საშუალებებზე მათი საჭიროებები. მაგალითად, ტურისტულ ფირმებს უფრო სჭირდებათ შენობა-ნაგებობები და თითქმის არ სჭირდებათ მუშა და ძალური მანქანები, სამშენებლო ფირმებს კი – პირიქით.

ძირითადი საშუალებები რამოდენიმე ნიშნითკლასიფიცირდება (ნახაზი 11). ეს ნიშნებია: წარმოების პროცესში მონაწილეობა, პროდუქციის წარმოებაში შესრულებული როლი, წარმოების პროცესში დაკავებული ადგილი.



ნახაზი 11. ძირითად საშუალებათა კლასიფიკაცია

როგორც ნახაზი გვიჩვენებს, წარმოების პროცესში მონაწილეობის ნიშნის მიხედვით, ძირითადი საშუალებები ჯგუფდება საწარმოო და არასაწარმოო დანიშნულების საშუალებებად. საწარმოო დანიშნულების ძირითადი საშუალებები უშუალოდ მონაწილეობენ წარმოების პროცესში. მათ მიეკუთვნება: ქარხნების და საამქროების შენობები, მუშა და ძალური მანქანები, მოწყობილობა და ა.შ. არასაწარმოო ძირითადი საშუალებები უშუალოდ არ მონაწილეობენ პროდუქციის (მომსახურების) წარმოების პროცესში. ასეთებია: ფირმის მუშების საერთო საცხოვრებლები, საბავშვო ბაღები და ფირმის ბალანსზე რიცხული სხვა მსგავსი შენობები (მაგ., სპორტული კლუბები).

ძირითადი საშუალებები, კერძოდ მონყობილობა, იყოფა ძირითად და დამხმარე მონყობილობად. ძირითადს მიეკუთვნება ჩარხები, დაზგები და სხვა, ე. ი. ისინი ვინც უშუალოდ ქმნიან პროდუქციას, დამხმარეს კი – ისინი, ვინც უზრუნველყოფენ ამ პროცესის ნორმალურ წარმართვას (მაგ., გადამცემი მონყობილობა).

წარმოებაში (მომსახურებაში) შესრულებული როლის მიხედვით ძირითადი საშუალებები, ანუ ძირითადი ფონდები ჯგუფდება: აქტიურ და პასიურ საშუალებებად. აქტიური ის ძირითადი საშუალებებია, რომლებიც ინტენსიურად არიან სამუშაოთი დატვირთული – გადაამუშავებენ ნედლეულს, აკომპლექტებენ პროდუქციის ნაწილებს, გადაზიდავენ პროდუქციას, წონიან და ზომავენ მათ და ა. შ. მათ მიეკუთვნებიან: მანქანები, მონყობილობა, გადამცემი მონყობილობა, გამოთვლითი ტექნიკა, სატრანსპორტო საშუალებები, საკონტროლო-გამზომი ხელსაწყოები და სხვა. პასიური საშუალებები, როგორც თვით სახელწოდებიდანაც ჩანს, არ არიან წარმოების პროცესში აქტიურად ჩართულნი. ასეთებია: შენობა-ნაგებობანი, ოფისის ავეჯი და მონყობილობა და სხვა.

ძირითად ფონდებში აქტიურ და პასიურ ფონდებს შორის შეფარდებას ეწოდება ფონდების ტექნოლოგიური სტრუქტურა. ტექნოლოგიური სტრუქტურის კოეფიციენტი სასურველია, 1 ერთეულზე მეტი იყოს. ეს იმას ნიშნავს, რომ ფირმის აქტიური ფონდები უნდა სჭარბობდეს პასიურ ფონდებს.

ფონდების ტექნოლოგიური სტრუქტურის კოეფიციენტი გამოიანგარიშება ფორმულით:

$$K = \frac{\Phi_a}{\Phi_n} = \frac{\text{აქტიური ძირითადი ფონდების ღირებულება}}{\text{პასიური ძირითადი ფონდების ღირებულება}}$$

ძირითადი ფონდების აღრიცხვა და დაგეგმვა ხდება ნატურალური და ღირებულებითი მაჩვენებლებით. ნატურალური მაჩვენებლებით ისაზღვრება ძირითადი ფონდების

ტექნიკური შემადგენლობა. ნატურალური მაჩვენებლები აისახება ტექნიკურ პასპორტებში.

ძირითადი ფონდების აღრიცხვას ღირებულებით ანუ ფულად გამოხატულებაში დიდი მნიშვნელობა აქვს. მისით განისაზღვრება ფონდების მოცულობა, დინამიკა, საამორტიზაციო ანარიცხები და ა. შ.

ძირითადი ფონდების შეფასება ფულად ფორმაში ხდება შემდეგი მეთოდებით:

1. **პირველდანყავითი ღირებულებით;**
2. **ნარჩენი ღირებულებით;**
3. **აღგენითი ღირებულებით;**
4. **სალიკვიდაციო ღირებულებით;**
5. **საბაზრო ღირებულებით.**

ძირითადი ფონდების პირველდანყავითი ღირებულება წარმოადგენს მათი შექმნისათვის განეულ ხარჯების ჯამს. ეს ფაქტიურად არის მისი თვითღირებულება, რომელშიც საკუთარი ძალებით ძირითად საშუალებათა შექმნის შემთხვევაში შეიტანება მათი აშენების (მაგ., შენობა-ნაგებობის აშენების) ხარჯები განეული სამშენებლო პროექტის მომზადებიდან შენობის საბოლოო მუშა მდგომარეობაში მოყვანამდე. ძირითად საშუალებათა შეძენის შემთხვევაში, მასში შეიტანება შესყიდვის ფასი, ბროკერის საშუამავლო გასამრჯელო, სარეგისტრაციო გადასახდელი და სხვა. თუ შეძენილია მანქანა-მონყობილობა ან სხვა მოძრავი ძირითადი საშუალება, მაშინ მას ემატება ტრანსპორტირების ხარჯი, მონტაჟის ხარჯი, საიმპორტო ბაჟი დაუბრუნებელი გადასახდების ჩათვლით და ა. შ. არსებობს მთელი რიგი ხარჯები, რომელთა ძირითადი საშუალებების პირვანდელ ღირებულებაზე მიკუთვნება არ ხდება (მაგალითად, მანქანა-მონყობილობის შემთხვევაში მათი გამოცდის ხარჯები, აგრეთვე, ადმინისტრაციული ხარჯები და სხვა). ამასთან, არსებობს ისეთი ხარჯებიც, რომელთა ჩართვას ძირითად სა-

შუალებათა პირვანდელ ღირებულებაში ბულალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები (ბასს) მხოლოდ განსაკუთრებულ შემთხვევებში იძლევა. ასეთია, მაგალითად, ძირითად საშუალებათა შესაძენად აღებული სესხის პროცენტი (იხ. ბასს 23). მეტიც, როდესაც ფირმა საკუთარი ძალებით ქმნის ძირითად საშუალებებს, (მაგალითად, აშენებს შენობა-ნაგებობებს), მაშინაც კი ზემოთაღნიშნული სტანდარტების მიხედვით (ბასს 16, მუხლი 18), მათი ღირებულების განსაზღვრა უნდა მოხდეს შეძენის ანალოგიურად და უჩვეულოდ მაღალი ხარჯები არ უნდა შევიდეს ძირითად საშუალებათა ღირებულებაში. ასე რომ, ძირითად საშუალებათა პირველდანიყებითი ღირებულების განსაზღვრა საკმაოდ რთული პროცესია და ჩვენ მასზე მეტად აღარ შევჩერდებით. მით უფრო რომ იგი არ შედის არაფინანსისტიკის მენეჯერების კომპეტენციაში.

ძირითადი ფონდების საბალანსო (ნარჩენი) ღირებულების გასაგებად, მის პირველდანიყებით ღირებულებას აკლებენ ცვეთის თანხას. ეს არის ძირითადი ფონდების რეალური ღირებულება დროის ამა თუ იმ პერიოდისათვის.

ძირითადი ფონდების აღდგენითი ღირებულება ეს იგივე მისი თავდაპირველი ღირებულებაა მხოლოდ იგი იანგარიშება მასალათა ხარჯვის ახალი ნორმებით, ახალი ფასებით და ა. შ.

ძირითადი ფონდების სალიკვიდაციო ღირებულება არის იმ ჯარტის ღირებულება, რომელიც რჩება მისი სრული გაცვეთის შედეგად.

ძირითადი ფონდების საბაზრო ღირებულება ეს არის დროის გარკვეულ მომენტისათვის მისი საბაზრო ფასი.

წარმოებაში მყოფი ძირითადი საშუალებები ცვდება. ცვეთა ორი სახისაა: ფიზიკური და მორალური.

ძირითადი საშუალებების **ფიზიკური ცვეთა** გამოწვეულია მათი საწარმოო პროცესში მოხმარებით და კლიმატური პირობების გავლენით. ასე რომ, ძირითადი ფონდების ფიზიკური ცვეთა მარტო საწარმოო პროცესის ტექნოლოგიურ ხასიათზე კი არ არის დამოკიდებული (დატვირთვის დონე, ცვლიანობა და ა.შ.), არამედ - ბუნებრივ-კლიმატურ პირობებზეც.

მორალური ცვეთაც ორი სახისაა. ორივეს იწვევს ტექნიკური პროგრესი და თითქმის ერთდროულად მჟღავნდება. პირველი ფორმა იმაში გამოიხატება, რომ ძირითადი ფონდების შემქმნელ დარგებში (მაგ., მანქანათმშენებლობაში) ტექნიკური პროგრესის წყალობით საზოგადოებრივად აუცილებელი შრომის დანახარჯები მცირდება, რის გამოც მათ მიერ ადრე წარმოებული ძირითადი ფონდები (მოცემულ შემთხვევაში მანქანა-მონყობილობა) ნაწილობრივ კარგავენ პირველდანიებით ღირებულებას, იმის მიუხედავად, რომ მათი სამომხმარებლო ღირებულება კვლავაც მაღალია. მორალური ცვეთის მეორე ფორმა იმაში მჟღავნდება, რომ ახალი გაუმჯობესებული კონსტრუქციის და უფრო წარმადი ძირითადი ფონდების შექმნით ტექნიკურად მოძველებულად და ამდენად გამოუსადეგარად იქცევა ძველი. ხდება მისი გაუფასურება.

ძირითადი ფონდების გაცვეთის ანაზღაურების მიზნით, იქმნება **საამორტიზაციო ფონდი**. მისი ოდენობა დამოკიდებულია ძირითადი ფონდების მოცულობაზე და სამსახურის ვადაზე. საამორტიზაციო ანარიცხები დაერიცხება პროდუქციას ძირითადი საშუალებების ცვეთის კვალობაზე და მისი ამოღება პროდუქციის რეალიზაციით ხდება. მაშასადამე, ამორტიზაციის ანარიცხები არის პროდუქციაზე განეული ხარჯების ელემენტი. ამორტიზაციის ნორმები წინასწარ არის დამტკიცებული. ამჟამად მოქმედებს 2005 წელს დამტკიცებული საამორტიზაციო ნორმები. ეს ნორმები ქონების ჯგუფების მიხედვით ასე არის დიფერენცირებული (იხ. ცხრილი 8).

ცხრილი 8

საქართველოში მოქმედი ამორტიზაციის ნორმები¹

ქონების დასახელება	ამორტი- ზაციის ნორმა %
<ul style="list-style-type: none"> ➤ მსუბუქი ავტომობილები, ავტოსატრანსპორტო ტექნიკა გზებზე გამოსაყენებლად, ავეჯი ოფისისათვის; ➤ საავტომობილო ტრანსპორტის მოძრავი შემადგენლობა; ➤ სატვირთო ავტომობილები; ➤ ავტობუსები; ➤ სპეციალური ავტომობილები და ავტომისაბმელები, მანქანა და მონყობილობა მრეწველობის ყველა დარგისათვის, სამსხმელო წარმოებისათვის; ➤ სამჭედლო-სანნეხი მონყობილობა; ➤ სამშენებლო მონყობილობა; ➤ სასოფლო-სამეურნეო მანქანები და მონყობილობა. 	20
<ul style="list-style-type: none"> ➤ სპეციალური ინსტრუმენტები, ინვენტარი და მონყობილობა; ➤ კომპიუტერები, მონაცემთა დამუშავების პერიფერიული მონყობილობები და აღჭურვილობა; ➤ ელექტრონული მონყობილობა 	20
<ul style="list-style-type: none"> ➤ სარკინიგზო, საზღვაო და სამდინარო ტრანსპორტი, ძალოვანი მანქანები და მონყობილობა, ტურბინული მონყობილობა, ელექტროძრავები და დიზელგენერატორები, ელექტროგადაცემისა და კავშირგაბმულობის მონყობილობები, მილსადენები, თბოტექნიკური მონყობილობა 	8

¹ საქართველოს სავადასახადო კოდექსი, თბ., 2011, გვ. 115.

➤ შენობები, ნაგებობები	5
➤ ამორტიზებადი აქტივები, რომლებიც შეტანილი არ არის სხვა ჯგუფებში	15

ამორტიზაცია ერიცხება ძირითად ფონდებს მთელი სა-ამორტიზაციო პერიოდის განმავლობაში. ამორტიზაციის ანარიცხების წლიური თანხა იანგარიშება რთული (A_1) და მარტივი (A_2) ფორმულებით:

$$A_1 = \frac{\Phi + K + M - \Pi}{T} \quad A_2 = \frac{\Phi - \Pi}{T}$$

სადაც:

A_1, A_2 – არის ამორტიზაციის წლიური თანხა;

Φ – არის ძირითადი ფონდების პირველდანწყებითი ღირებულება;

K, M – არის კაპიტალური რემონტის და მოდერნიზაციის ღირებულება, რომელიც უნდა ჩაუტარდეს ძირითად ფონდებს მთელი სამსახურის პერიოდში;

T – ძირითადი ფონდების სამსახურის ვადა;

Π – არის სალიკვიდაციო ღირებულება (ჯართის ღირებულება).

ამორტიზაციის ანარიცხების სიდიდეს გამოხატულს პროცენტულად ძირითადი ფონდების თავდაპირველი ღირებულების მიმართ ენოდება ამორტიზაციის ნორმა.

როდესაც ცნობილია ამორტიზაციის ნორმა (იანგარიშება

ფორმულით $H = \frac{100}{T}$), ასეთ შემთხვევაში ამორტიზაციის

თვიური თანხა, რომელიც დაერიცხება ამა თუ იმ აქტივს და რომელიც შეიტანება პროდუქციის (მომსახურების, სამუშა-

ოს) თვითღირებულებაში, განისაზღვრება შემდეგნაირად:

$$A = \frac{1}{12} * \Phi * H$$

სადაც:

A – არის ამორტიზაციის თვიური თანხა;

Φ – აქტივის პირველდანიყებითი ღირებულება;

H – ამორტიზაციის ნორმა.

ცნობილია ამორტიზაციის დარიცხვის ორი მეთოდი:

ნორმალური დარიცხვის და დაჩქარებული ამორტიზაციის.

პირველი მეთოდი ეფუძნება ამორტიზირებადი აქტივების (ძირითადი საშუალებები და არამატერიალური აქტივები) ცვეთის წრფივ-პროპორციულ დარიცხვას. ბულალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების მიხედვით ამორტიზაციის წრფივი მეთოდი გულისხმობს ამორტიზაციის ერთი და იგივე (თანაბარი) თანხების დარიცხვას აქტივების სასარგებლო მომსახურების მთელ ვადაში. ეს მეთოდი მიზანშეწონილია, ფირმებმა გამოიყენონ იმ ძირითად საშუალებათა მიმართ, რომელთაც თანაბარი ეკონომიკური სარგებელი მოაქვთ სასარგებლო მომსახურების მთელ პერიოდში. ცვეთის დარიცხვის ამ მეთოდის დროს, ამორტიზაციის წლიური თანხა იანგარიშება ზემოთ შემოთავაზებული მარ-

ტივი მეთოდით: $A_2 = \frac{\Phi - \Pi}{T}$

გარდა ამ მეთოდისა, საზღვარგარეთ გავრცელებულია აგრეთვე, **შემცირებადი ნაშთის მეთოდი, წარმოების ერთეულთა მეთოდი, წელთა ჯამის მეთოდი, რეგრესული ამორტიზაციის მეთოდი** და ა. შ.

შემცირებადი ნაშთის მეთოდი გულისხმობს ცვეთის თანხის გამომანგარიშებას აქტივების ამოქმედების პირველ წელს მისი პირვანდელი ღირებულებიდან, ხოლო შემდეგ წლებში – ნარჩენი ღირებულებიდან. ამ მეთოდის გამო-

ყენება ეფექტურია იმ აქტივების მიმართ, რომლებიც ექსპულატაციის პირველ წლებში იძლევიან მეტ ეკონომიკურ სარგებელს.

წალთა ჯამის მეთოდი ეფუძნება ამორტიზაციის მაღალი ნორმის გამოყენებას აქტივების ექსპულატაციის პირველ წელს, ხოლო შემდეგ მის თანდათან კლებას და ბოლო წელს – მინიმალური ნორმის გამოყენებას. ნარმოების ერთეულთა მეთოდი გულისხმობს თითოეული სახის აქტივის ცვეთის თანხის პროდუქციის ერთეულზე გამოანგარიშებას და კონკრეტულ დროში პროდუქციის გამოშვების საერთო მოცულობაზე მისი გამრავლებით თვითღირებულებაში შეტანას.

რეკრესული ამორტიზაციის მეთოდი გულისხმობს ამორტიზაციის ანარიცხების მოცულობის ყოველწლიურ შემცირებას მუდმივი სიდიდის ფარგლებში.

საქართველოში ფირმებს უფლება აქვთ მოახდინონ ძირითადი საშუალებების **დაჩქარებული ამორტიზაცია**. ეს უფლება მათ მიცემული აქვთ ამორტიზირებადი აქტივების მხოლოდ მე-2 და მე-3 ჯგუფის ძირითად საშუალებებზე (იხ. წინა ნაწილში მოცემული ცხრილი 8) და ისიც არაუმეტეს მათი ამორტიზაციის ნორმების ორმაგი ოდენობისა. ასე რომ, საქართველოს ფირმებს შეუძლიათ ამორტიზაციის არსებული ნორმა გაუორმაგონ სპეციალურ ინსტრუმენტებს, ინვენტარს და მონყობილობას, კომპიუტერებს, მონაცემთა დამუშავების პერიფერიულ მონყობილობას, ელექტრონულ მონყობილობას (II ჯგუფი) და სარკინიგზო, საზღვაო და სამდინარო ტრანსპორტს, ძალოვან მანქანებს და მონყობილობას, თბოტექნიკურ, ტურბინულ მონყობილობას, ელექტროძრავებს, დიზელ-გენერატორებს, მილსადენებს, ელექტროგადაცემისა და კავშირგაბმულობის მონყობილობას (III ჯგუფი). პირველი ჯგუფის ამორტიზაციის ნორმა 20%-ია მეორესი –

8%. გაორმაგების შემთხვევაში, იქნება 40 და 16% შესაბამისად.

დაჩქარებული ამორტიზაცია ფირმებს აძლევს მანქანა-მექანიზმების პარკის სწრაფი განახლების საშუალებას, რაც საბოლოო ჯამში წარმოადგენს ფირმის საბაზრო ძალაუფლების განმსაზღვრელ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს.

ფუნქციონირების პროცესში ძირითადი ფონდები ცვდებიან, განახლდებიან, მწყობრიდან გადიან და ა. შ. ამ პროცესებს ფონდების კვლავწარმოების კოეფიციენტები. ეს კოეფიციენტებია:

ა) ცვეთის $K_1 = (\Phi_u / \Phi) \cdot 100$

ბ) გასვლის $K_2 = (\Phi_B / \Phi) \cdot 100$

გ) ვარგისიანობის $K_3 = \frac{(\Phi_H - \Phi_u)}{\Phi} \cdot 100$

დ) განახლების $K_4 = (\Phi_H / \Phi_{კ.}) \cdot 100$

ფორმულებში:

Φ – ძირითადი ფონდების საშუალო წლიური ღირებულება;

Φ_u – ძირითადი ფონდების ცვეთის თანხა;

Φ_B – მწყობრიდან გასული ძირითადი ფონდების ღირებულება;

Φ_H – ძირითადი ფონდების ღირებულება პერიოდის დასაწყისში;

Φ_H – ახალი ძირითადი ფონდების ღირებულება;

$\Phi_{კ.}$ – ძირითადი ფონდების ღირებულება პერიოდის ბოლოს.

წარმოების ეფექტიანობა დიდად არის დამოკიდებული ძირითადი ფონდებით წარმოების და შრომის აღჭურვის დონეზე. პირველი იანგარიშება ფორმულით $K_c = \Phi / Q$; ხოლო მეორე $K_r = \Phi / \Psi$ ორივე ფორმულაში Φ – არის ძირითადი ფონდების საშუალო წლიური ღირებულება, Q – არის წარმოებუ-

ლი და რეალიზებული პროდუქციის მოცულობა; Ψ – დასაქმებული მუშების საშუალო წლიური რიცხვი. ასეთივე მაჩვენებლები იანგარიშება მანქანა-მონწყობილობებზეც. მათ სამუშაოს მექანოაღჭურვის და შრომის მექანოაღჭურვის მაჩვენებლები ეწოდებათ. ანგარიშის მეთოდი ანალოგიურია.

რაც შეეხება ძირითადი ფონდების გამოყენების ეფექტიანობის მაჩვენებლებს, ისინი სამი სახისაა:

1. ფონდუკუგების მაჩვენებელი;
2. ფონდტევადობის მაჩვენებელი;
3. ფონდების რენტაბელობის (ეფექტიანობის) მაჩვენებელი.

ფონდუკუგება გვიჩვენებს თუ რა მოცულობის პროდუქცია მოდის ფონდების ერთ ერთეულზე და იანგარიშება ფორმულით: $\Phi_o = Q/\Phi$.

ფონდტევადობა გვიჩვენებს თუ რა მოცულობის ძირითად ფონდებს შეიცავს ერთი ერთეულის (მაგ., ერთი ლარი) ღირებულების პროდუქცია და იანგარიშება ფორმულით: $\Phi_e = \Phi/Q$.

ფონდტევადობის მაჩვენებელი ფონდუკუგების მაჩვენებლის შებრუნებული სიდიდეა და ამასთან, ემთხვევა წარმოების ფონდაღჭურვის მაჩვენებელს. ამ მაჩვენებლის დადებითად შეფასება ხდება იმ შემთხვევაში, თუ ფონდუკუგება იზრდება, ხოლო ფონდტევადობა მცირდება.

ძირითადი ფონდების რენტაბელობის კოეფიციენტი იანგარიშება ფორმულით: $\Phi_r = \Pi/\Phi$ (ფორმულაში Π – არის წარმოების წლიური მოგება).

ცალკე იანგარიშება მანქანების გამოყენების მაჩვენებლებიც. ასეთი მაჩვენებელი სამია:

1. მანქანების ექსტენსიური დატვირთვის კოეფიციენტი ($K_e = T_\phi/T_n$)
2. მანქანების ინტენსიური დატვირთვის კოეფიციენტი ($K_u = B_\phi/B_n$)

3. მანქანების ინტეგრალური დატვირთვის კოეფიციენტი ($K_{\text{инт}} = K_e / K_u$)

ამ ფორმულებში $T_{\text{ф}}$ და T_n – მანქანების მუშაობის ფაქტიური და გეგმიური დროა, ხოლო, $B_{\text{ф}}$ და B_n – მანქანების ფაქტიური და გეგმიური გამომუშავება.

ძირითადი ფონდების გამოყენების გაუმჯობესების საკითხი ერთ-ერთი პრობლემური საკითხია. იმ მიზნით, რომ ნახალისდეს ნაკლები ფონდებით მეტი ეფექტის მიღება შემოღებული იქნა ქონების გადასახადი. იურიდიული პირებისათვის იგი ქონების ღირებულების 1%-ია. დაბეგვრის ობიექტია ფირმის ბალანსზე რიცხული ძირითადი საშუალებანი, დაუმონტაჟებელი მონყობილობა, დაუმთავრებელი კაპიტალური დაბანდებები და არამატერიალური აქტივები.

კაპიტალის ნაწილებს (ელემენტებს) სხვადასხვანაირი მართვა სჭირდებათ. ძირითადი კაპიტალის მართვის პროცესში ფინანსური მენეჯერის წინაშე შემდეგი ამოცანები დგას:¹

- ძირითადი კაპიტალის ცალკეულ ელემენტებზე ფირმის მოთხოვნილების გამოვლენა და მისი დაკმაყოფილება;
- ძირითადი კაპიტალის ელემენტებს შორის ოპტიმალური პროპორციის შენარჩუნება;
- ძირითადი კაპიტალის ბრუნვის დაჩქარება;
- ფირმის საბაზრო ღირებულების ზრდის პოზიციიდან გამომდინარე, ძირითადი კაპიტალის ყველაზე პროგრესული სახეების შერჩევა;
- ძირითადი კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობის მაქსიმალური ამაღლება.

¹ Ромашова И.Б. Финансовый менеджмент. Основные темы. Деловые игры. М., КНОРУС, 2005, გვ. 240-241.

საერთოდ უნდა აღინიშნოს, რომ ძირითადი კაპიტალი ნაკლებად ემორჩილება ოპერატიულ მართვას, რადგან ეს აქტივი ფირმის ხანგრძლივად გამოსაყენებელი ფუნდამენტალური ქონებაა, რომლის სტრუქტურა მოკლევადიან პერიოდში ნაკლებად იცვლება.

ძირითადი კაპიტალის მართვის მეთოდების და მიდგომების ერთობლიობას მართვის ტექნოლოგია ეწოდება. იგი სამუშაოთა განხორციელების შემდეგ ეტაპებს მოიცავს:

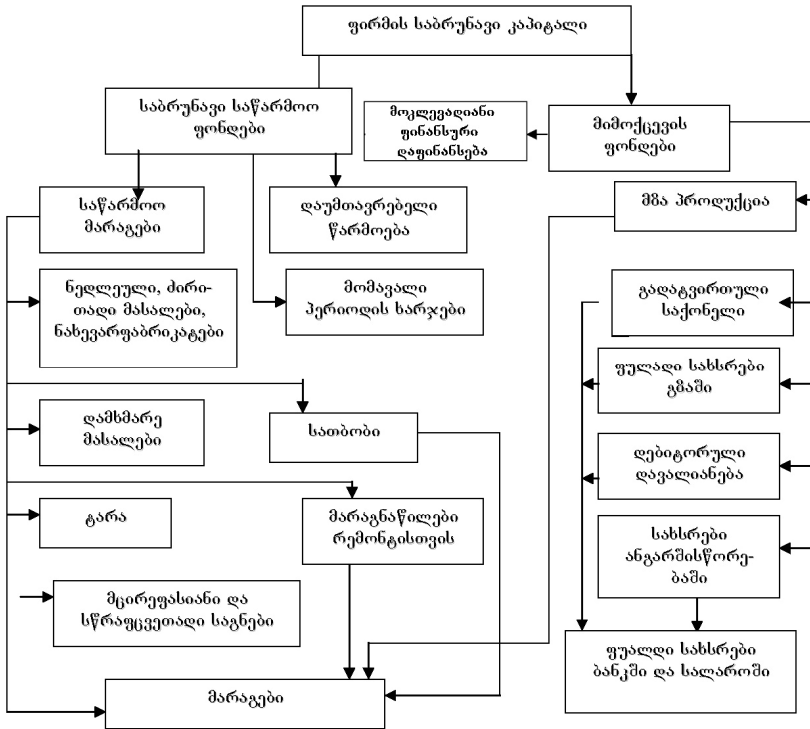
1. ძირითადი კაპიტალის სტრუქტურის და შედგენილობის დიაგნოსტიკა;
2. ძირითადი კაპიტალის მდგომარეობის და დინამიკის ანალიზი;
3. ძირითადი კაპიტალის მართვაში გადანყვეტილებების მიღებაში პასუხისმგებელ პიროვნებათა გამოვლენა;
4. ძირითადი კაპიტალის ცვლილების შედარება ფირმის ამოცანებთან და მიზნებთან;
5. ძირითადი კაპიტალის მოცულობის და შედგენილობის ოპტიმიზაცია;
6. ფირმაში არსებულ ძირითადი კაპიტალის ეფექტიანი გამოყენების უზრუნველყოფა.
7. ძირითადი კაპიტალის დაფინანსების წყაროების ოპტიმიზაცია.

§3. საბრუნავი კაპიტალი და მისი მართვა

საბრუნავი კაპიტალი, ანუ ფირმის მიმდინარე აქტივები, იგივე საბრუნავი საშუალებებია (სახსრებია). მასში შეიტანება ფირმის ის აქტივები, რომლებიც მოიხმარებიან ერთ საწარმოო ციკლში და თავის ღირებულებას მთლიანად გადაიტანენ შექმნილ პროდუქციაში.

ფირმის საბრუნავი კაპიტალის შედგენილობა და კლასიფიკაცია იხილეთ ნახაზზე 12.

როგორც ნახაზიდან ჩანს, ფირმის საბრუნავი კაპიტალი იყოფა **საბრუნავ საწარმოო ფონდებად** და **მიმოქცევის ფონდებად**.



ნახაზი 12. საბრუნავი კაპიტალის შედგენილობა და კლასიფიკაცია

საბრუნავ საწარმოო ფონდებს მიეკუთვნება: ნედლეული, მასალები, ტარა, სამარაგო ნაწილები, სათბობი, მცირეფასიანი და სწრაფციკლური საგნები, ნახევარფაბრი-

კატეგორიები, მომავალი პერიოდის ხარჯები და დაუმთავრებელი წარმოება.

მიმოქცევის ფონდებს მიეკუთვნება მზა პროდუქცია, გადატვირთული საქონელი, დებიტორული დავალიანება, ფულადი საშუალებები ბანკში და სალაროში, მოკლევადიანი დაბანდებები, ფულადი საშუალებანი ანგარიშსწორებაში.

წაღებული ფირმაში წარმოებული პროდუქციის მატერიალურ საფუძველს წარმოადგენს და იგი ბუნებაში მზა სახით მოიპოვება (მაგ., რკინა, მატყლი, ქვა-ღორღი და ა. შ.).

ძირითადი მასალები დამზადებულ პროდუქციას აძლევს ნივთიერ ფორმას (მაგ., ავეჯი ძირითადად ხისგან მზადდება, ტანსაცმელი ქსოვილისგან იკერება და ა. შ.).

ღამხმარე მასალა საჭიროა პროდუქციისთვის საბოლოო, დასრულებული სახის მისაცემად (მაგ., ძაფი ფეხსაცმლის და ტანსაცმლის წარმოებაში).

ნახევარფაბრიკატი წარმოადგენს ნახევრად დამზადებულ ნაწარმს, რომელსაც საბოლოო სახე სხვა სამუშაო უბანზე უნდა მიეცეს.

მცირეფასიანი ინვენტარს და სწრაფცივითად საგნებს მიეკუთვნება, როგორც ოფისის ინვენტარი, ისე საწარმოო ინსტრუმენტები, რომელთა ღირებულება მცირეა (150 ლარზე ქვევით).

მომავალი პერიოდის ხარჯებში შედის ფირმაში ერთდროულად გაწეული ხარჯები, რომლებიც შემდგომ პერიოდში მოგცემენ შემოსავალს (მაგ., რეკლამის ხარჯი, ჟურნალ გაზეთების გამონერის ხარჯი, წინასწარ გადახდილი საიჯარო ქირა და სხვა).

დაუმთავრებელი წარმოება ნახევარფაბრიკატის მსგავსია. მასაც გავლილი აქვს დამუშავების გარკვეული ეტაპები, მაგრამ დასრულებული სახე ჯერ არ მიუღია. მისი დასრულება იმავე სამუშაო უბანზე უნდა მოხდეს.

საბრუნავ საწარმოო ფონდებში შედის **სათადარიგო ნაწილები** და **ტარას**. ზოგიერთი სათადარიგო ნაწილი, რომელიც კონკრეტულ ძირითად საშუალებასთან ერთად გამოიყენება, აღიარდება ძირითად საშუალებად, ყველა დანარჩენი კი შედის საბრუნავ საწარმოო ფონდებში. რაც შეეხება ტარას, იგი ყოველთვის იყო და არის საბრუნავი საწარმოო ფონდების შემადგენლობაში და გამოიყენება ნაწარმის შესაფუთად.

რაც შეეხება მიმოქცევის ფონდების შემადგენელ ელემენტებს, მათი დახასიათება მოკლედ ასეთია:

მზა პროდუქცია არის საწარმოო ციკლის დასრულების შედეგად მიღებული ნაწარმი.

გადატვირთული საქონელი არის მყიდველისათვის გადაგზავნილი საქონელი, რომელთა განაღდებას ვადა არ დამდგარა.

დებიტორული დავალიანება, ანუ მოთხოვნა, წარმოიშვება ფირმის მიერ სხვა იურიდიულ და ფიზიკური პირებისათვის საქონლის მიწოდების, მომსახურების გაწევის, სამუშაოს შესრულების, სესხის მიცემის და სხვა ოპერაციების შედეგად, კერძოდ, ისეთ შემთხვევაში, როცა მყიდველს გადაუვადდება გადასახდელი ღირებულება.

დებიტორული დავალიანება არის მოკლევადიანი და გრძელვადიანი. ბასს 1-ის მიხედვით, მოკლევადიანია დებიტორული დავალიანება, თუ მისი დაფარვის ვადა ბალანსის შედგენის თარიღიდან 1 წელს არ აღემატება, ხოლო გრძელვადიანი, თუ 1 წელს აღემატება.

მოკლევადიანი დებიტორული დავალიანება, ანუ მოკლევადიანი მოთხოვნა მრავალი სახისაა, კერძოდ, მოთხოვნები მიწოდებიდან და მომსახურებიდან, პარტნიორებზე გაცემული სესხებიდან, მოთხოვნები მეკავშირე საწარმოს მიმართ, საწარმოს პერსონალის მიმართ და სხვა.

დებიტორული დავალიანება შეიძლება იყოს **უიმედო** და **საეჭვო**. პრაქტიკაში მათ უიმედო და საეჭვო ვალებს უწოდებენ. ისინი წარმოიშვება მაშინ, როცა მყიდველი ვერ ასრულებს კონტრაქტით გათვალისწინებულ ვალდებულებებს.

უიმედოა ისეთი ვალი, რომლის დაფარვის პირობები აღარ არსებობს და ფირმას მისი მიღება აღარ შეუძლია, ეს ხდება მაშინ, როცა დებიტორი (მყიდველი) გადახდისუნარიოდ არის გამოცხადებული.

საეჭვოა ისეთი ვალი, რომლის დაფარვის შესაძლებლობა კიდევ არსებობს, მაგრამ მისი მიღება საეჭვოა. ფირმებს გასული წლების მონაცემების მიხედვით შეუძლიათ და ბასს-ის მიხედვით ევალებათ კიდევ, განსაზღვრონ, თუ საერთო დავალიანების რამდენი პროცენტი არ დაიფარება. არსებობს საეჭვო ვალების დაფარვის **კონკრეტული** და **საერთო რეზერვი**. კონკრეტულია ისეთი ვალი, რომელიც ისაზღვრება ცალკეული მყიდველების გადახდისუნარიანობის მიხედვით. ასეთი სახის საეჭვო ვალის დაფარვის რეზერვს, კონკრეტული რეზერვი ეწოდება. რაც შეეხება საერთო რეზერვს, იგი დგინდება პროცენტულად დებიტორული დავალიანების მიმართ, პრაქტიკულად კი მის სიდიდედ მიიჩნევა დებიტორული დავალიანების საერთო თანხიდან უიმედო ვალისა და კონკრეტული ვალის გამოკლებით დარჩენილი თანხა.

საეჭვო ვალების გამოანგარიშების ორი ძირითადი მეთოდი არსებობს:

1. **ნეტო-რეალიზაციის;**
2. **დებიტორული დავალიანების ანალიზის ანუ გადახდის ვადების მიხედვით ანგარიშების დაჯგუფების მეთოდი.**

ნეტო-რეალიზაციის მეთოდის დროს, იანგარიშება წინა 3-5 წლის საეჭვო ვალის პროცენტული სიდიდე ნეტო

რელიზაციის მიმართ. მიღებული პროცენტის მიხედვით, შემდეგ გამოანგარიშდება საექვო ვალის ალბათობა მიმდინარე პერიოდშიც, ჩამოინერება იგი ხარჯებში და მისით შემცირდება დებიტორული დავალიანება.

დებიტორული დავალიანების ანაღიზის ანუ ვალის გადახდის ვადების მიხედვით ანგარიშების დაჯგუფების მეთოდის დროს, დებიტორული დავალიანება ჯგუფდება გადახდის ვადების გადაცილების სიდიდის მიხედვით და თითოეული ჯგუფისთვის ისაზღვრება საექვო ვალის სავარაუდო პროცენტი და შესაბამისად მისი თანხაც. რალა თქმა უნდა, რომ რაც მეტადაა ვალის გადახდის ვადა გადაცილებული, მით მაღალია ამ ანგარიშების გაუნადღებლობის ალბათობის დონე.

ფირმის მიმოქცევის ფონდებში შედის **ფულადი სახსრები (საშუალეები)** და **მათი ექვივალენტები** და **სალაროები**. ფულად სახსრებს და მათ ექვივალენტებს მიეკუთვნება, როგორც ეროვნული ისე უცხოური ვალუტა (ბანკნოტები და მონეტები), ისე ბანკებში განთავსებული ფულადი სახსრები და მაღალლიკვიდური ფასიანი ქაღალდები. ზოგიერთ შემთხვევაში, ფულად სახსრებს მიეკუთვნება საბანკო ოვერდრაფტი (თუ ის ექვემდებარება განადღებას მოთხოვნისთანავე), ხოლო ფულადი სახსრების ექვივალენტებად (ბასს 7-ის მიხედვით) – მოკლევადიანი მაღალლიკვიდური ინვესტიციები, კერძოდ, ისინი, რომელთა ღირებულების შეცვლის რისკი უმნიშვნელოა, აქვთ დაფარვის მოკლე ვადა და შეუფერხებლად გაიცვლებიან ნაღდი ფულის წინასწარ ცნობილ რაოდენობაზე.

თუ ფირმა მოქმეღია, მას სამეურნეო საქმიანობის განსახორციელებლად ყოველთვის სჭირდება ფული, როგორც ეროვნულ ისე უცხოურ ვალუტაში. ფირმაში ნაღდი ფულის მოძრაობა ხორციელდება სალაროს საშუალებით, საიდანაც წარმოებს ნაღდი ფულით ანგარიშსწორება ფირმის მუშა-მო-

სამსახურებთან, ანგარიშვალდებულ პირებთან და სხვებთან. დებულებით განსაზღვრულია სალაროში ნაღდი ფულის არსებობის ლიმიტი.

რაც შეეხება ფირმის ურთიერთობას პარტნიორებთან და სხვა კონტრ-აგენტებთან, ის ხდება უნაღდო ანგარიშსწორებით, რომელსაც ახორციელებს ფირმის მომსახურე ბანკი და რომელშიც სპეციალურად გახსნილ ანგარიშსწორების ანგარიშზე თავს იყრის მისი დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრები.

ბანკში და სალაროში არსებული ეს სახსრები იმ მოცულობით, რა მოცულობითაც დაფიქსირდება ფირმაში ბუღალტრული ბალანსის შედგენის დროს, აისახება მიმოქცევის ფონდებში.

ხშირად ფირმის მიმოქცევის ფონდებში შევხვდებით **მოკლევადიან დაბანდებებს** (მოკლევადიანი ინვესტიციები). ეს ხდება ისეთ შემთხვევებში, როცა მისი ფინანსური მენეჯერი მეტი შემოსავლის მიღების მიზნით თავისუფალ ფულად სახსრებს ბანკში კი არ შეიტანს დეპოზიტად, არამედ შეიძენს სხვა სამეურნეო სუბიექტის მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებს (მაღალი რეიტინგის აქციებს, ობლიგაციებს). ცხადია, ეს ხდება მხოლოდ ისეთ შემთხვევებში, როცა ფულადი სახსრების მოთავსება ბანკში სადეპოზიტო ანგარიშზე უფრო ნაკლები შემოსავლის მომტანია, ვიდრე ფასიანი ქაღალდების შეძენა. ფასიან ქაღალდებში დაბანდებულ ფულად სახსრებს მოკლევადიანი დაბანდებები ეწოდებათ.

რაც შეეხება **ფულად სახსრებს ანგარიშსწორებაში**, რომელიც აგრეთვე მიმოქცევის ფონდების ნაწილია, მასში მოიაზრება ის ფულადი სახსრები, რომელიც წარმოიშვება ქვეყანაში მოქმედი ანგარიშსწორების წესის გამო (მაგ., განვადებით ვაჭრობისას).

ფორმირების წყაროების მიხედვით საბრუნავი კაპიტალი იყოფა **საკუთარ** და **მოზიდულ საბრუნავ კაპიტალად**. საკუთარი კაპიტალის წყაროებია: მოგება, სანესდებო კაპიტალი, აქციონერული კაპიტალი, სარეზერვო კაპიტალი. მოზიდულ საბრუნავ კაპიტალს მიეკუთვნება ბანკის სესხები, სხვა ფირმებიდან მოზიდული სახსრები, მყარი პასივები (კრედიტორული დავალიანება).

საკუთარი საბრუნავი კაპიტალი ეს იგივე წმინდა საბრუნავი კაპიტალია, იგი იანგარიშება, როგორც სხვაობა საბრუნავ კაპიტალსა და კრედიტორულ ვალდებულებებს (მიმდინარე ვალდებულებებს) შორის. მას მუშა კაპიტალსაც უწოდებენ.

საბრუნავი კაპიტალი იყოფა **ნორმირებულ** და **არანორმირებულ საბრუნავ კაპიტალად**. ნორმირებული საბრუნავი კაპიტალი ფარავს ფირმის მოთხოვნილებას საბრუნავ საშუალებებზე ნორმის ფარგლებში, არანორმირებული კი ფარავს ზენორმატიულ მოთხოვნილებას.

ნორმირებულ საბრუნავ კაპიტალს მიეკუთვნება: ნედლეული და მასალები, დეტალები, სათადარიგო ნაწილები, დამხმარე მასალები, მცირეფასიანი ინვენტარი, ნახევარფაბრიკატები, არარეალიზებული მზა პროდუქცია, ფულადი საშუალებანი სალაროში და სხვა. არანორმირებულ საშუალებებს მიეკუთვნება: ფულადი საშუალებანი ბანკში, რეალიზებული, მაგრამ გაუნაღდებელი პროდუქცია, დებიტორული დავალიანებები, მომავალი პერიოდის ხარჯები და სხვა.

საბრუნავი კაპიტალის მართვა ხდება მასზე ნორმის და ნორმატივის დანესებით. ეს ქმედება მიმართულია მისი მოცულობის ოპტიმიზაციისაკენ, რადგან ჭარბი საბრუნავი კაპიტალი უმოქმედოა და ფირმისათვის მოგება ვერ მოაქვს, ნაკლები კი ხელს უშლის მას ნორმალურ ფუნქციონირებაში.

საბრუნავი კაპიტალის ნორმები დგება მის ცალკეულ სახეებზე დიფერენცირებულად (მაგ., მასალების და ნედლე-

ულის მარაგებზე, დაუმთავრებელ წარმოებაზე და ა. შ.). საბრუნავი კაპიტალის ნორმირება მკაცრად უნდა შეესაბამებოდეს ფირმის ბიზნეს-გეგმას და განსაკუთრებით მის წარმოების გეგმას.

ნორმირებულ სახსრებზე დანესებული ნორმა შეფარდებითი მაჩვენებელია. იგი დგინდება დღეებში, ნორმატივი კი არის აბსოლუტური მაჩვენებელი და იგი დგინდება ლირებულებაში ან ნატურალურ მაჩვენებლებში (მაგალითად, სამშენებლო ფირმას დაუნესდა 16000 ტონა ცემენტი, როგორც 5 დღის ნორმა. აქედან 16000 ტონა ნორმატივია, 5 დღე კი – ნორმა). ნორმაც და ნორმატივიც იანგაროშება იმ საშუალო დღიურ მოთხოვნილებიდან გამომდინარე, რომელიც კონკრეტულ სახსრებზე ფირმაში არსებობს. როცა ცნობილია ნორმა (N), მაშინ საბრუნავი სახსრების ნორმატივი იანგარიშება ფორმულით: $H = P \cdot N$.

ფორმულაში:

P – არის საბრუნავი სახსრების (მაგალითად, მასალა-ნედლეულის) ერთდღიური საჭიროება;

N – არის საბრუნავი სახსრების ნორმა დღეებში.

საბრუნავი სახსრების ნორმატივი არის მისი ის მინიმალური გეგმიური სიდიდე, რომელიც აუცილებლად უნდა გააჩნდეს ფირმას ნორმალური მუშაობის უზრუნველსაყოფად.

ნორმირებული საბრუნავი სახსრები იფარება სანარმოს საკუთარი სახსრებით. ამიტომ, ნორმირებული სახსრების ნორმატივი იმავე დროს არის საკუთარი საბრუნავი სახსრების ნორმატივი. ყველა დანარჩენ საბრუნავ საშუალებებს ფირმა იძენს ბანკის კრედიტით. მაშასადამე, საბრუნავი სახსრების ფორმირება ხდება 2 ნყაროთი. ესენია საკუთარი სახსრები და ნასესხი სახსრები (ბანკის კრედიტი და სხვა). სასურველია სანარმომ საკუთარი სახსრებით შეიძინოს საბრუნავი საშუალებების არანაკლებ 80%. კარგად მომუშავე სანარმოს კი უნდა ჰქონდეს უფრო მეტი საკუთარი სახსრები.

ანგარიშობენ საკუთარი და მასთან გათანაბრებული სახსრებით ფირმის უზრუნველყოფის დონეს. ამისათვის მის ფაქტიურ სიდიდეს (იგი ბალანსშია მოცემული) უდარებენ ნორ-

მატივს $Y_o = \frac{O_c^f}{O_c^H}$; ფორმულაში O_c^f და O_c^H – არის საკუთა-

რი სახსრების ფაქტიური და ნორმატიული სიდიდეები.

საკუთარი და მასთან გათანაბრებული საშუალებები იქმნება საპაიო შენატანებით, სანესდებო ფონდით, მოგებით და მყარი პასივით. ეს უკანასკნელი არის სხვისი, მაგრამ დროებით ფირმის სარგებლობაში მყოფი ფულადი სახსრები. მაგალითად, მომწოდებლებისადმი ვადადაუმდგარი დავალიანება, მუშა-მოსამსახურეებისადმი ხელფასით დავალიანება, ბიუჯეტისადმი დავალიანება და ა. შ.

როგორც უკვე ავლნიშნეთ, საბრუნავი სახსრები წრებრუნვის ერთი სტადიიდან განუწყვეტლივ გადადიან მეორე სტადიაში და კვლავაც უბრუნდებიან თავის თავდაპირველ ფორმას. მამასადამე, საბრუნავი სახსრები ბრუნავენ. ცხადია, რაც სწრაფია აღნიშნული ბრუნვა, მით ნაკლები სახსრებია ფირმისათვის საჭირო და პირიქით – შენელებული ბრუნვა დამატებით სახსრებს მოითხოვს.

საბრუნავი სახსრების გამოყენების შესაფასებლად ფირმებში შემდეგი მაჩვენებლები იანგარიშება:

1. ერთი ბრუნვის ხანგრძლივობა დღეებში

$$\left(D = \frac{O \cdot T}{Q} \right);$$

2. ერთი ბრუნვის ხანგრძლივობა ჯერებში $\left(B = \frac{t}{D} \right)$

3. საბრუნავი სახსრების დატვირთვის კოეფიციენტი

$$\left(K = \frac{Q}{O} \right);$$

4. ბრუნვადობის აჩქარებით გამონთავისუფლებულ სახსრების მოცულობა $\left(\Gamma = \frac{Q}{T}(D_1 - D) \right)$.

ფორმულებში:

O – არის საბრუნავი სახსრების საშუალო მოცულობა;

T – არის საანგარიშო პერიოდის დღეთა რიცხვი (ნელი-ნადიში – 360, კვარტალში – 90, თვეში – 30);

Q – არის საანგარიშო პერიოდში გამოშვებული პროდუქციის მოცულობა ღირებულებაში;

D₁ და D – საბრუნავი სახსრების ბრუნვადობის ხანგრძლივობა დღეებში მიმდინარე და წინ პერიოდში.

ფირმის ხელმძღვანელებს მუდმივად უნდა ახსოვდეთ, რომ საბრუნავი სახსრების ბრუნვის დაჩქარება ფირმისთვის მომგებიანია. ეს ფირმამ უნდა მიაღწიოს როგორც **ოპერა-ციული, ისე ფინანსური ციკლების** ხანგრძლივობის შემცირებით.

ოპერაციული (სანარმოო) ციკლი იწყება ფირმის ბალანსზე მატერიალური მარაგების გამოჩენით და მთავრდება ფირმაში წარმოებული და გაყიდული პროდუქციიდან ამონაგების მიღებით. მისი გაანგარიშების ალგორითმი ასეთია:¹

$$D_{oc} = I_{nvd} + AR_d$$

ფორმულაში:

I_{nvd} – არის მარაგების ბრუნვადობა დღეებში;

AR_d – არის ანგარიშსწორებაში არსებული სახსრების ბრუნვადობა (დღეებში).

ეს ფორმულა გვიჩვენებს თუ ფირმის ფულადი სახსრები რამდენი დღის განმავლობაში „იყინება“ არაფულად საშუ-

¹ Ковалев В. Финансовый менеджмент, М., Проспект, 2007, გვ. 688.

ალებებში. ცხადია, რაც ნაკლებია ამ დღეთა რიცხვი, უკეთესია. საზღვარგარეთ ინფორმაციულ-ანალიტიკური ბიუროები ამ მაჩვენებლებს დარგების მიხედვით ანგარიშობენ და მენეჯერთა დასაკვალიანებლად საცნობარი ფაილებით აქვეყნებენ.

იგივე ითქმის საფინანსო ციკლის ხანგრძლივობაზე. მისი ხანგრძლივობა იანგარიშება ფორმულით:¹

$$D_{oc} = I_{nvd} + AR_d - AP_d$$

ფორმულაში:

AP_d – კრედიტორული დავალიანების დაფარვის ვადა.

ფინანსური აღრიცხვა-ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებით საბრუნავი კაპიტალის ანუ მიმდინარე აქტივების გამოყენების ეფექტიანობა უფრო მეტი მაჩვენებლით იანგარიშება. მათი ნაწილი განხილული გვაქვს მოცემული სახელმძღვანელოს მე-8 თავში.

საბრუნავი სახსრების გამოყენების ეფექტიანობა მის მართვის დონეზეა დამოკიდებული. ოპტიმალური მართვა იმაში გამოიხატება, რომ დავაჩქაროთ სახსრების ბრუნვა და შევამციროთ ხარჯები. იმის მიუხედავად, რომ ეს ეხება საბრუნავი სახსრების ყველა სახეს და სახესხვაობას, თითოეულ მათგანს მაინც მართვის თავისი სპეციფიკა აქვს. მოცემულ სახელმძღვანელოში განვიხილავთ მხოლოდ საბრუნავი კაპიტალის ძირითადი შემადგენელი ელემენტების – მარაგების და დებიტორული დავალიანებების – მოთხოვნების მართვას.

მარაგების მართვის კლასიკური მოდელი:² კლასიკურ მოდელში პროდუქციის, მასალების, ნედლეულის მარაგის ოპტიმალური მართვის მიზანი არის მისი ხარჯების შემცირება. ხარჯები არის ორი სახის:

¹ Ковалев В. Финансовый менеджмент, М., Проспект, 2007, გვ. 689.

² Жозет пирар, Управление финансами с упражнениями, М., Финансы и статистика, 1999, გვ. 119-124.

1. პროდუქციის, მასალების, ნედლეულის მარაგად შენახვის ხარჯი;

2. მონოდებაზე შეკვეთის შესრულების ხარჯი.

შენახვის ხარჯში შედის პროდუქციის, მასალების, ნედლეულის დასაწყობების, გაფუჭების, დაზღვევის ხარჯი და სხვა. თუ მარაგის ერთეულის სასაწყობო შენახვის ხარჯებს ავლნიშნავთ C -თი, მარაგების შევსების მოცულობას Q -თი, მაშინ პროდუქციის საშუალო მარაგი იქნება $\frac{Q}{2}$, ხოლო საშუ-

ალო მარაგის შენახვის ხარჯები $C \cdot \frac{Q}{2}$. ფირმაში, რომელშიც პროდუქციის გაყიდვა დროში თანაბრადაა განაწილებული, პროდუქციის მარაგების შევსებაც დროის თანაბარ ინტერვალებში მოხდება.

პროდუქციის მონოდების შეკვეთის შესრულებაც იწვევს ხარჯებს. თუ შეკვეთილი პროდუქციის წლიურ მოცულობას ავლნიშნავთ D -თი, ხოლო შეკვეთის ერთი ერთეულის ხარჯებს C_0 -თი, მაშინ შეკვეთის შესრულებისათვის საჭირო

ხარჯები ტოლი იქნება $\frac{D}{Q} \cdot C_0$, ხოლო მთლიანი ხარჯები

$$CT = \frac{D}{Q} \cdot C_0 + \frac{Q}{2} \cdot C$$

რაც შეეხება პროდუქციის მონოდების პარტიის ოპტიმალურ მოცულობას, კლასიკურ მოდელში, როცა შეკვეთის ხარჯებს აღნიშნავენ C_0 -ით, მას ანგარიშობენ ფორმულით:

$$Q^1 = \sqrt{\frac{2D \cdot C_0}{C}}, \text{ ხოლო მარაგის მოცულობის სიდიდეს,}$$

რომლის დროსაც უნდა გაკეთდეს შეკვეთა ახალ მონოდებაზე ფორმულით: $L = (M \cdot T) + (M \cdot N)$.

სადაც:

T – არის შეკვეთის და მოწოდების მომენტებს შორის არსებული დრო;

N – სადაზღვევო მარაგის სიდიდე დღეებში;

M – საწყობში არსებული პროდუქციის მარაგი.

შევადგინოთ ამოცანები და პირობითი მონაცემების საფუძველზე განვსაზღვროთ ფირმებისათვის პროდუქციის მარაგის ზემოთაღნიშნული მაჩვენებლები:

მარაგების მართვის იაპონური მოდელი:¹ მარაგის მართვის იაპონურ მოდელს „კანბან“-ი ეწოდება. იგი ნიშნავს მინოდებას ზუსტად დათქმულ ვადაში. მარაგის მართვის ამ სისტემის არსი იმაშია, რომ ფირმა უნდა ფლობდეს მარაგის მხოლოდ მინიმალურ სიდიდეს, საჭირო ნედლეულის, პროდუქციის, თუ სხვა მასალის მინოდებას კი მომწოდებლები უნდა ახდენდნენ ზუსტად ვადაში. მარაგის მართვის ამ სისტემას ნულოვანი მარაგის სისტემასაც უწოდებენ. მარაგის მართვის ამ სისტემით მცირდება მარაგის ხარჯები და აგრეთვე, ოპერაციებს შორის არსებული დრო.

იაპონიაში ამ სისტემის განხორციელებას ცხადია ფირმასა და მის მომწოდებლებს შორის კარგი კორდინაცია, მუდმივი ურთიერთობა და ურთიერთმწყობრი საქმიანობა უწყობს ხელს. ფართოდ გავრცელდა იგი ევროპასა და ამერიკის შეერთებულ შტატებშიც (ფირმებში „ჯენერალ მოტორსი“, „ჯენერალ ელექტრიკი“ და სხვები).

ამ სისტემის გამოყენებისათვის არ არის საჭირო არცერთი იმ პირობის დაცვა, რაც მარაგების მართვის კლასიკურ მოდელს სჭირდება. აქ მთავარია ფირმასა და მის მომწოდებლებს შორის კარგი საქმიანი ურთიერთობა და ექსტრემალურ სიტუაციებშიც კი „პირის არ გატეხვა“.

¹ Жозеф перар, Управление финансами с упражнениями, М., Финансы и статистика, 1999, გვ. 124-125.

იმისათვის, რომ ეს სისტემა ფირმებში მასიურად დამკვიდრდეს საჭიროა:¹

- მომწოდებლებისა და ფირმა-კლიენტების დღიური სანარმოო პროგრამების კოორდინაცია;
- ფირმა-კლიენტის ხელსაყრელი განლაგება;
- მოხერხებული, საიმედო სატრანსპორტო სისტემის არსებობა;
- მომწოდებლის სიახლოვე ფირმა-კლიენტთან;
- მოწოდების სტაბილური, მაღალი მოცულობა და სხვა.

დებიტორული დავალიანების მართვა. დებიტორული დავალიანების მართვა ფირმაში გულისხმობს:²

- დებიტორებთან ანგარიშსწორების კონტროლს ვადაგადასულ და ვადაგა-დაცილებულ დავალიანებებზე;
- მყიდველთა ანალიზს და რანჟირებას შესყიდვების მოცულობას, საკრედიტო ურთიერთობების ისტორიის და ანგარიშსწორების პირობების მიხედვით;
- დავალიანების დაბრუნების დაჩქარების მეთოდების განსაზღვრას (შემუშავებას);
- მყიდველებისათვის გაყიდვის ისეთი პირობების შექმნა-შეთავაზებას რომელიც უზრუნველყოფს ფირმაში ფულადი სახსრების გარანტირებულ შემოსვლას;
- ინკასაციის კოეფიციენტების საფუძველზე დებიტორებიდან ფულადი სახ-სრების მიღების პროგნოზირებას.

დებიტორული დავალიანების მართვის შემდეგი ხერხებია ცნობილი: **შეკვეთების აღრიცხვა და ანგარიშგების გაფორმება, წარმოშობის ვადების მიხედვით დებიტორული და-**

¹ ფინანსური ინფორმაცია მენეჯერებისათვის (პრაქტიკული სახელმძღვანელო), ნიგნი 1.3, ოფიციალური სახელმძღვანელო პროფესიული სერტიფიცირებისათვის, თბ., 2003, გვ. 128.

² Попов В., Ляпунов С. Финансовый бизнес-план, М., Финансы и статистика, 2005, გვ. 305.

ვალთანების დაჯგუფება, დავალთანების ხასიათის დადგენა, ABC – ანალიზის ჩატარება, დებიტორული დავალთანების რეალური ღირებულების განსაზღვრა, უიმედო ვალების მოცულობით დებიტორული დავალთანების შემცირება, დებიტორულ-კრედიტორულ დავალთანების შესაბამისობის კონტროლი, ფასდათმობის კონკრეტული სიდიდის განსაზღვრა ვადამდე ანგარიშსწირებისათვის, დებიტორული დავალთანების გაყიდვის, ანუ ფაქტორინგის შესაძლებლობების და მიზანშეწონილობის შეფასება.

ფირმის ხელმძღვანელობამ უნდა შეეცადოს განსაზღვროს ფირმის დებიტორული დავალთანების რეალური მდგომარეობა. ეს მიიღწევა დებიტორული დავალთანების ჯგუფებში უიმედო ვალების ალბათობის განსაზღვრით (ექსპერტული შეფასებით ან სტატისტიკური ინფორმაციით). თუ დადგინდა, რომ იგი ფირმის მთელი დებიტორული დავალთანების 10%-ია, მაშინ ფირმის ფინანსურმა მენეჯერმა ამ მოცულობის თანხა უნდა დაარეზერვოს („საექვო ვალების რეზერვი“).

და მაინც, რა უნდა გააკეთოს ფირმის მენეჯერმა დირექტორმა მყიდველებიდან ფულადი სახსრების შეუფერხებელი მიღების სტიმულირებისათვის? მან, უპირველეს ყოვლისა, უნდა შეიმუშაოს მოქნილი სახელშეკრულებო სისტემა (ანგარიშსწორების ვადებთან და ფორმებთან მიმართებაში), კერძოდ, შესთავაზოს მყიდველებს მთლიანი ან ნაწილობრივო წინასწარ გადახდა მათთვის ფასდათმობის მიცემით, ეტაპობრივად გამოუწეროს შუალედური ანგარიშები, შეინარჩუნოს გადატვირთულ საქონელზე საკუთრების უფლება, მანამ სანამ არ იქნება მისი ღირებულება გადმორიცხული, ჩართოს ანგარიშსწორებაში ბანკი და მიიღოს მისგან გარანტია და ა. შ.¹

¹ Попов В., Ляпунов С. Финансовый бизнес-план, М., Финансы и статистика, 2005, გვ. 309.

თავი 8. კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლიტიკა

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- კრედიტის არსი;
- კრედიტის სახეები;
- კრედიტის სარგებელი;
- საქონლური (კომერციული), ფულადი და შერეული კრედიტი;
- დაკრედიტების პრინციპები;
- სასესხო ანგარიშები;
- კრედიტის ფუნქციები;
- საკრედიტო პოლიტიკა;
- საკრედიტო პროცესის ეტაპები;
- კრედიტის მისაღებად საჭირო დოკუმენტები;
- მსესხებლის კრედიტუნარიანობის შეფასების PARSE და CAMPARI-ის მეთოდები;
- კრედიტის უზრუნველყოფა;
- მსესხებლის კრედიტუნარიანობის განსაზღვრის ალტმანის, ბივერის და ბაბუშკინის მეთოდები;
- მსესხებელი ფიზიკური პირის კრედიტუნარიანობის განსაზღვრის სკორინგული მეთოდი.

§1. კრედიტის არსი, კლასიფიკაცია, დაკრედიტების პრინციპები

კრედიტი ლათინური სიტყვაა (credit) და ნიშნავს სესხს, რომელიც გაცემა ფულადი ან ნატურალური ფორმით დაბრუნების პირობით და სარგებლის (პროცენტის) გადახდით.

კრედიტი გამოხატავს ეკონომიკურ ურთიერთობას კრედიტორსა და მსესხებელს შორის.¹

კრედიტის არსი მისი ფუნქციებით უნდა აიხსნას. კრედიტი როგორც საფინანსო სისტემის ერთ-ერთი შემადგენელი რგოლი, ქვეყნის მთლიანი შიდა პროდუქტის მნიშვნელოვანი ნაწილის – დანაზოგის გადანაწილების ერთ-ერთ ინსტრუმენტს წარმოადგენს.

განაწილებითი ურთიერთობა საკრედიტო სფეროში სპეციფიურ შინაარსს იძენს, რამდენადაც კრედიტის მიზანია დანაზოგის დროებით განკერძოება, რასაც საპროცენტო შემოსავალი მოაქვს. საპროცენტო შემოსავლის სიდიდეს განსაზღვრავს: **საწყისი განსახიზღველი თანხა, სარბიჭლის განაკვეთი და სისხიზღვის ვადა.**

კრედიტი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია, რომლის გამოყენება ხელს უწყობს ეკონომიკაში დანაზოგების და ინვესტიციების კოორდინაციას.

მსოფლიო საბანკო პრაქტიკაში კრედიტის კლასიფიკაციის ერთიანი სისტემა არ არსებობს, მაგრამ ყველაზე ხშირად გვხვდება კრედიტების დაჯგუფება შემდეგი ნიშნების მიხედვით:

- **დანიშნულება** (კრედიტის მიზანი);
- **გამოყენების სფერო**;
- **სარბიჭლოების ვადები**;
- **უზრუნველყოფა**;
- **გაცემის და დაფარვის მეთოდი**;
- **საპროცენტო განაკვეთის სახეობა.**

დანიშნულების მიხედვით საბანკო კრედიტები შეიძლება დაიყოს შემდეგ ჯგუფებად:

- **სამრეწველო**;
- **სასოფლო-სამეურნეო**;

¹ რ. კაკულია და სხვები, საბანკო საქმე, თბ., 2010, გვ. 75.

- **სავაჭრო;**
- **საინვესტიციო;**
- **იპოთეკური;**
- **სამომხმარებლო.**

გამოყენების სფეროს მიხედვით საბანკო კრედიტი 2 სახისაა: **სესხები ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალის დასაფინანსებლად**. თავის მხრივ, კრედიტები საბრუნავ კაპიტალში იყოფა კრედიტებად წარმოების სფეროსა და მიმოქცევის სფეროში.

სარგებლობის ვადების მიხედვით საბანკო კრედიტები შეიძლება იყოს **ონკოლური (მოთხოვნამდე) და ვადიანი**. ონკოლური სესხები ექვემდებარება დაბრუნებას ფიქსირებული ვადით კრედიტორისგან ოფიციალური შეტყობინების მიღების შემდეგ. ისინი მოითხოვენ სტაბილურ პირობებს სასესხო კაპიტალის ბაზარზე. ვადიანი კრედიტები, მიღებულია, დაიყოს **მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიანად**.

უზრუნველყოფის მიხედვით კრედიტები იყოფა **არაუზრუნველყოფილად** (საბლანკო) და **უზრუნველყოფილად**. საბლანკო კრედიტები მიეცემათ პირველხარისხოვან მსესხებლებს კრედიტის დაბრუნებითობის **უზრუნველყოფის რაიმე ფორმის გამოყენების გარეშე**.

უზრუნველყოფის სახეობაზე დამოკიდებულებით მიღებულია მათი დაყოფა: **საბირავნო, გარანტირებულად და დაზღვეულად**. აგრეთვე მიღებულია საბანკო კრედიტების დაყოფა უზრუნველყოფის არა სახეობის, არამედ ხარისხის მიხედვითაც. აქ გამოიყოფა **უზრუნველყოფილი, არასაკმარისად უზრუნველყოფილი და არაუზრუნველყოფილი კრედიტები**.

გაცემის ხერხის მიხედვით საბანკო კრედიტები იყოფა **კომპენსაციურ და საგადასახადო ხასიათის კრედიტებად**. **კომპენსაციური კრედიტი** გულისხმობს სასეს-

ხო სახსრების მიმართვას მსესხებლის ანგარიშსწორების ანგარიშზე მის მიერ ადრე განუული ხარჯების ანაზღაურების მიზნით. **საგადასახდლო კრედიტების** არსი იმაში მდგომარეობს, რომ მსესხებელი აუცილებლობის მიხედვით გადასცემს ბანკს შემოსულ საანგარიშსწორებო საგადასახდლო დოკუმენტებს და სასესხო სახსრები მიემართება უშუალოდ მოცემული დოკუმენტების გასანაღდებად.

დაფარვის ხერხის მიხედვით საბანკო კრედიტები იყოფა სესხებად, რომლებიც იფარება **ერთდროულად და სესხებად, რომლებიც იფარება განანიღვადებად**. ერთდროული დაფარვის შემთხვევა წარმოადგენს მოკლევადიანი კრედიტის დაბრუნების ტრადიციულ ფორმას, რაც მოსახერხებელია იურიდიული ფორმირების პოზიციიდან. ხოლო განანიღვადებითი დაფარვა გულისხმობს კრედიტის დაფარვას 2-ჯერ მეტი გადასახდელით დაკრედიტების მთელი ვადის განმავლობაში.

საპროცენტო განაკვეთების სახეობების მიხედვით საბანკო კრედიტები შეიძლება დაიყოს **კრედიტებად ფიქსირებული და მცურავი საპროცენტო განაკვეთით**. სესხები **ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით** გულისხმობს დაკრედიტების მთელი პერიოდის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრული სიდიდის დაწესებას მისი გადასინჯვის უფლების გარეშე. **დაკრედიტება მცურავი საპროცენტო განაკვეთით** გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებას, რომლის მოცულობაც პერიოდულად გადაისინჯება. მოცემულ შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთი იქმნება 2 შემადგენელი ნაწილისაგან: ძირითადი განაკვეთი, რომელიც იცვლება ბაზრის კონიუნქტურაზე დამოკიდებულებით და განაკვეთისგან, რომელიც წარმოადგენს უცვლელ სიდიდეს.

მოცულობის მიხედვით მიღებულია საბანკო კრედიტები იყოფა: მცირე, საშუალო, მსხვილ სესხებად.

გარდა ამისა, შეიძლება შევხვდეთ კრედიტების დაყოფას სხვა ნიშნების მიხედვით:

- ფასიანობის მიხედვით კრედიტები იყოფა საბაზრო, მაღალი და შეღავათიანი საპროცენტო განაკვეთების მქონე კრედიტებად. განასხვავებენ ასევე დაკრედიტების კერძო და ერთობლივი ობიექტების სახეობებს.
- გამოყენებული ვალუტის მიხედვით საბანკო სესხები შეიძლება დაიყოს კრედიტებად ლარებში, აშშ დოლარებში და სხვა სახის ვალუტაში.

კრედიტების ფორმები მჭიდრო კავშირშია კრედიტის სტრუქტურასთან და გარკვეული დონით საკრედიტო ურთიერთობათა არსთან. როგორც წესი, კრედიტის სტრუქტურა მოიცავს: **კრედიტის მსახიბებსა და განსახიბულ ღირებულებას**. სწორედ ამის გამო კრედიტის ფორმები შეიძლება განვიხილოთ გასესხებული ღირებულების, კრედიტორისა და მსესხებლის მიზნობრივი მოთხოვნილებების ხასიათთან დამოკიდებულებაში.

გასესხებულ ღირებულებასთან დამოკიდებულებაში განასხვავებენ: **კრედიტის საქონლურ, ფულად და შერეულ ფორმებს**.

კრედიტის **საქონლური ფორმა** წინ უსწრებდა ფულად ფორმას. ისტორიაში ცნობილია პირველი კრედიტორები, რომლებსაც ჭარბი სამომხმარებლო საქონელი გააჩნდათ და გასცემდნენ მას სესხის სახით.

საბაზრო ეკონომიკისთვის ტიპიურია კრედიტის **ფულადი ფორმა**, რაც თავის მხრივ, განპირობებულია იმით, რომ ფული წარმოადგენს საყოველთაო ექვივალენტს, მიმქოცევისა და გადახდის უნივერსალურ საშუალებას. კრედიტის ფულადი ფორმის გარეშე წარმოუდგენელია თანამედროვე საბაზრო ურთიერთობები.

თანამედროვე ეკონომიკური სისტემისათვის დამახასიათებელია **კრედიტის შიდა წარმოქმნა (ფულადი, საქონლური) ფორმა**. კრედიტის ეს ფორმა ფართოდ გამოიყენება განვითარებადი ქვეყნების მეურნეობრივ ცხოვრებაში. მაგალითად, ქვეყნის შიდა ვაჭრობაში დომინირებს საქონლის ნისიად გაყიდვა და მისი ღირებულების ფულადი ფორმით დაბრუნება.

იმის მიხედვით თუ ვინ არის წარმოდგენილი საკრედიტო გარიგების დროს კრედიტორის როლში განასხვავებენ კრედიტის შემდეგ ფორმებს:

- **კომერციული;**
- **საბანკო;**
- **სახელმწიფო;**
- **სამოქალაქო და საერთაშორისო.**

საბანკო კრედიტი – ეს არის კრედიტის ძირითადი ფორმა, რომელიც გაიცემა უშუალოდ ბანკების მიერ დროებითი საჭიროებისათვის ფულადი ფორმით.

კრედიტის ფორმებს შორის **საბანკო კრედიტს** მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია. კრედიტს საბანკო იმიტომ ეწოდება, რომ მას ახორციელებენ ბანკები, რომლებიც ახდენენ, ერთი მხრივ, დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულირებას, ხოლო, მეორე მხრივ, სესხად იძლევიან ამ სახსრებს.

საბანკო კრედიტი განსხვავდება კომერციული კრედიტისგან. მას ფულადი ფორმა აქვს. საბანკო კრედიტის დროს სესხად გაიცემა მხოლოდ ის თანხა, რომელიც კვლავწარმოების პროცესიდან გამოთავისუფლებულია. საბანკო კრედიტის სუბიექტები არიან, ერთი მხრივ, ბანკირები, მეორე მხრივ, მენარმეები.

დაკრედიტების ძირითადი პრინციპებია:

1. **მიზნობრიობა;**
2. **დაბრუნებადობა;**

3. ვადიანობა;
4. უზრუნველყოფადობა;
5. ანაზღაურებადობა.

დაკრედიტების **მიზნობრიობის** პრინციპი გულისხმობს კრედიტის გაცემას და გამოყენებას წინასწარ დადგენილი მიზნობრივი დანიშნულებით. კრედიტის გამოყენებისას მიზნობრიობის დარღვევა მაღალი საკრედიტო რისკის მთავარი ფაქტორია.

დაბრუნებადობის პრინციპი ითვალისწინებს კრედიტორსა და მსესხებელს შორის დადებული საკრედიტო გარიგების შესაბამისად კრედიტის დაბრუნების აუცილებლობას იმ ვადაში, რაც კონტრაქტით არის გათვალისწინებული.

ბარიგების ხელშეკრულებაში სესხით სარგებლობის ვადა რეგლამენტირებულია, რომლის გასვლის შემდეგ კრედიტის მთელი თანხა სარგებელთან ერთად უბრუნდება კრედიტორს.

დაკრედიტების **უზრუნველყოფის** პრინციპიდან გამომდინარე, კრედიტორი-ბანკი ყოველთვის უპირატესობას ანიჭებს მაღალი ლიკვიდობის მატერიალურ ფასეულობას. საგარანტიო ფასეულობის ღირებულება მნიშვნელოვნად უნდა აღემატებოდეს გასაცემი კრედიტის მოცულობას.

დაკრედიტების ანაზღაურებადობის პრინციპი გულისხმობს კრედიტით სარგებლობისათვის სათანადო საზღაურს, სესხის სარგებელს. სესხის სარგებელი დამოკიდებულია სასესხო კაპიტალის მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობაზე, ამიტომ სარგებლის ნორმა ცვალებადია. როცა სესხზე მოთხოვნა მეტია მიწოდებაზე, მაშინ სარგებლის ნორმა ზევით იწევს და – პირიქით.

ცნობილია აგრეთვე დაკრედიტების შემდეგი პრინციპები:

- საკრედიტო გარიგების დაქვემდებარება კანონმდებლობის ნორმებსა და საბანკო წესებზე;

- დაკრედიტების პირობების უცვლელობა;
- საკრედიტო გარიგების ურთიერთსარგებლიანობა.

დაკრედიტების პრინციპების დარღვევა იწვევს კრედიტის გამოყენების ეფექტიანობის დაცემას და ეროვნული ეკონომიკის დისბალანსსა და დესტაბილიზაციას.

დაკრედიტების მეთოდს წარმოადგენს დაკრედიტება სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა ბრუნვისა და სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა ნაშთის მიხედვით.

სასესხო ანგარიშებს მიეკუთვნება:

- **მარტივი სასესხო ანგარიში** – გამოიყენება სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობის ნაშთის მიხედვით დაკრედიტების დროს.
- **სპეციალური სასესხო ანგარიში** – გამოიყენება სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობის ბრუნვის მიხედვით დაკრედიტების დროს.
- **კონტოკორანტი** – კრედიტდება ფირმის მიმდინარე ანგარიში, თუ კლიენტის საანგარიშსწორებო დოკუმენტების მოსვლისას ანგარიშზე არ არის საკმარისი თანხები;
- **ცალკეული სასესხო ანგარიში** – გამოიყენება გამსხვილებული (ერთობლივი) დაკრედიტებისას სასაქონლო-მატერიალურ ფასეულობათა ბრუნვისა და ნაშთის ერთდროულად დაკრედიტების დროს.

საბანკო კრედიტს აქვს თავისი ფუნქციები. ეს ფუნქციებია:¹

1. **ფულადი კავიტალის მოპილიზაციის ფუნქცია;**
2. **ფულადი კავიტალის გადანაწილების ფუნქცია;**
3. **ხარჯების ეკონომიის ფუნქცია;**

¹რ. კაკულია და სხვები, საბანკო საქმე, თბ., 2010, გვ. 110.

4. **კავშირის კონტროლის ფუნქცია;**
5. **საბაზრო ეკონომიკის რეგულირების ფუნქცია.**

კრედიტი უპირველესად არის ფულად სახსრებზე საჭიროების დაკმაყოფილების წყარო. ეს საჭიროება მუდმივად წარმოექმნებათ როგორც იურიდიულ პირებს, ისე ფიზიკურ პირებს. სწორედ ბანკი არის ის სტრუქტურა, საიდანაც ისინი იკმაყოფილებენ ამ საჭიროებას.

კრედიტის მიერ **გადანაწილების ფუნქციის** შესრულება იმაში გამოიხატება, რომ კრედიტი გადანაწილდება იმ დარგებში და სფეროებში, სადაც მოგება მაღალია. ეს ახდენს დარგებს შორის მოგების თანდათან გამოთანაბრებას.

კრედიტი იწვევს **ხარჯების ეკონომიას**. ეს ხდება სამი ხერხით: **უნაღდო ანგარიშსწორებით, ფულის ბრუნვის დაჩქარებით, საკრედიტო ფულის ფართოდ გამოყენებით (პანკროტაჟი).**

კრედიტი ასრულებს **კავშირის კონტროლის, მისი ცენტრალიზაციის და დეცენტრალიზაციის ფუნქციას**, – ნიშნავს იმას, რომ მცირდება ფულადი რესურსების ცენტრალიზებული გადანაწილება და იზრდება მისი დეცენტრალიზებული მიმოქცევა.

და ბოლოს – კრედიტი ახდენს საბაზრო ეკონომიკის **რეგულაციას**. ეს ხდება კრედიტის მოცულობის ოპტიმიზაციით. კრედიტის გამოყენების გარეშე შეუძლებელია ეკონომიკის განვითარება.

§2. კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლიტიკის ფორმირება

საკრედიტო პოლიტიკა ბანკების საკრედიტო საქმიანობის ამოცანებსა და პრიორიტეტებს განსაზღვრავს. იგი არის ბანკის ღონისძიებათა სისტემა მისი კლიენტების დაკ-

რედიტების დარგში, რომელსაც ბანკი თავისი სტრატეგიისა და ტაქტიკის რეალიზაციის მიზნით ახორციელებს. საკრედიტო პოლიტიკა სტრატეგიის დარგში მოიცავს კონკრეტული ბანკის პრიორიტეტებს, პრინციპებსა და შინაარსობრივ მიზნებს საკრედიტო ბაზარზე; ტაქტიკის დარგში კი – ფინანსურ და სხვა ინსტრუმენტებს, რომელთაც მოცემული ბანკი იყენებს საკრედიტო გარიგებების დროს თავისი მიზნების სარეალიზაციოდ მათი შესრულებისა და საკრედიტო პროცესის ორგანიზაციის წესით. საკრედიტო პოლიტიკის შემუშავების დროს მთავარია, სწორად მოხდეს მიზნების დასმა და მისი რეალიზაციის შესაბამისი ინსტრუმენტების შერჩევა.

საკრედიტო პოლიტიკა ბანკის პოლიტიკის შემადგენელი ნაწილია და მისი მიზნები უთანხმდება ბანკის სტრატეგიულ მიზნებს. საერთო ჯამში, საკრედიტო პოლიტიკის მიზანია მოზიდული სახსრების ეფექტიანად განთავსებისათვის პირობების შექმნა და ბანკის მოგების ამაღლება და რისკის შემცირება.

ბანკის საკრედიტო პოლიტიკის უმნიშველოვანესი ზოგადი პრინციპებია: **მეცნიერული დასაბუთება, ოპტიმალურობა, ეფექტიანობა, საკრედიტო პოლიტიკის ყველა ელემენტის ერთიანობა**. საკრედიტო პოლიტიკის სპეციფიკურ პრინციპებს წარმოადგენს შემოსავლიანობა, მომგებიანობა, საიმედოობა და უსაფრთხოება.

ბანკის საკრედიტო პოლიტიკა თავის თავში მოიცავს შემდეგ ელემენტებს:

- მიზნების განსაზღვრას, რომელთაგან გამომდინარე ბანკის საკრედიტო პორტფელის ფორმირება ხორციელდება. მასში შედის კრედიტის სახეობების, ვადების, მოცულობისა და უზრუნველყოფის ხარისხის განსაზღვრა;

- ბანკის ქვედანაყოფების უფლებამოსილებების გადანაწილებას კრედიტის გაცემის მომსახურებისა და დაფარვის პროცესში;
- საჭირო საბუთების ჩამონათვალს;
- კრედიტების უზრუნველსაყოფად ქონების მიღების, შეფასებისა და რეალიზაციის ძირითად წესებს;
- დაკრედიტებასთან დაკავშირებული ოპერაციების ლიმიტირებას;
- კრედიტებზე საპროცენტო განაკვეთების დადგენის პოლიტიკას;
- საკრედიტო განაცხადის შეფასების მეთოდიკას;
- პრობლემური კრედიტების დიაგნოსტიკას, მათი ანალიზისა და შექმნილ სიტუაციებში გამოსავლის გზების დახასიათებას.

საკრედიტო პოლიტიკის ფორმირებისას ბანკმა რიგი ობიექტური და სუბიექტური ფაქტორები უნდა გაითვალისწინოს.

ბანკის საკრედიტო პოლიტიკის განმსაზღვრელი ფაქტორებია:¹

მაკროეკონომიკური:

- ქვეყნის ეკონომიკის საერთო მდგომარეობა;
- ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა;
- მთავრობის ფინანსური პოლიტიკა.

რეგიონალური და დარბოზრივი:

- ეკონომიკის მდგომარეობა ბანკის მიერ მომსახურე რეგიონებსა და დარგებში;
- კლიენტების შემადგენლობა, მათი მოთხოვნილება კრედიტებზე;
- კონკურენტი ბანკების არსებობა.

¹ გ. ცაავა, „საბანკო საქმე“, ლექციების კურსი, თბ., 2005, გვ.

შიდასაბანკო:

- ბანკის კაპიტალის სიდიდე;
- პასივების სტრუქტურა;
- პერსონალის შესაძლებლობები და გამოცდილება.

ბანკის წარმატებული ფუნქციონირებისათვის აუცილებელია საკუთარი სტრატეგიის შემუშავება, ამოცანების ფორმულირება და ბაზრის სათანადო მარკეტინგული და სხვა საკითხების კვლევა. დღეისათვის ჩვენი ბანკების ერთერთ მნიშვნელოვან ნაკლს წარმოადგენს ის, რომ მათი უმრავლესობა უარს ამბობს განვითარების გრძელვადიანი სტრატეგიის შემუშავებაზე და, ძირითადად, განსაზღვრავს დაკრედიტების მიმდინარე მიზნებს. ცვალებადი ეკონომიკური ვითარების ადეკვატურად განვითარებისათვის ყველა ბანკს ესაჭიროება: დაფიქრდეს განვითარების პერსპექტივაზე, შეიმუშაოს დაკრედიტების დარგში მკაცრად ფორმალური დოკუმენტები, რომლის საფუძველზეც განახორციელებს თავის საკრედიტო პოლიტიკას.

საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაციისათვის საკრედიტო ოპერაციების მართვის აპარატი ახორციელებს ქვედანაყოფებზე უფლებამოსილებათა გადანაწილებას. მაგალითად, ბანკში ეს უფლებამოსილებანი შემდეგნაირად გამოიყურება: ბანკები ფილიალებისათვის აწესებენ სესხის მაქსიმალურ ოდენობას ერთი მსესხებლისათვის, რომელიც დიფერენცირებულია და დამოკიდებულია ფილიალის მიერ შესრულებული საკრედიტო ოპერაციების მოცულობაზე, პერსონალის კვალიფიკაციის დონესა და გამოცდილებაზე, სესხებში ვადაგადაცილებული დავალიანებების არსებობაზე, ფილიალების საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურაზე და ა. შ. ბანკის საკრედიტო სამმართველოს უფლება აქვს, გარკვეული თანხის ფარგლებში გასცეს სესხი. ამ თანხის ზემოთ კი საკრედიტო განაცხადებს ბანკის საკრედიტო კომიტეტი განიხილავს.

ძირითადად ამ მიდგომას იყენებენ ბანკები საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაციაში.

კრედიტის დამტკიცების სისტემა მრავალსაფეხურია-ნია და დამოკიდებულია კლიენტების რეიტინგზე და საკრედიტო რისკის დონეზე.

ბანკის ფილიალის მმართველს შეიძლება ინდივიდუალური პასუხისმგებლობა ჰქონდეს დაკისრებული საკრედიტო განყოფილების მიერ გაცემულ ყველა სესხზე. იმ შემთხვევაში, თუ სესხის ოდენობა ან მისი დაფარვის ვადა აღემატება კრედიტის გამცემის ან მასზე პასუხისმგებელი მოსამსახურის საკრედიტო ლიმიტს, აუცილებელია ორმაგი ხელმოწერა, მაგალითად, საკრედიტო მუშაკის ან მისი უფროსის.

საკრედიტო კომიტეტები იქმნება სპეციალურად იმ სესხებზე განაცხადების განსახილველად, რომელიც აღემატება გარკვეულ ლიმიტებს ან შეიცავს არასტანდარტულ პირობებს. მაგალითად, შეიძლება ბანკმა დაადგინოს, რომ საკრედიტო სამმართველოს უფლება აქვს, გასცეს სესხები 1000 დოლარის ფარგლებში. მის ზემოთ კი საკრედიტო განაცხადს განიხილავს საკრედიტო კომიტეტი.

ბოლო დროს ზოგიერთმა კომერციულმა ბანკმა უარი განაცხადა საკრედიტო უფლებამოსილებათა სისტემის გამოყენებაზე, რადგან იგი დაკავშირებულია დროსთან და ინვესტაციების გადანაცვლების გამოტანის პერიოდის გახანგრძლივებას, ასევე საკრედიტო მუშაკების მოცდენას მათი უშუალო მოვალეობებისგან.

საკრედიტო პოლიტიკის ორგანიზაცია და საკრედიტო ხელშეკრულების რეალიზაცია სხვადასხვა ეტაპზე სხვადასხვანაირია. კომერციული ბანკის ურთიერთობა მსესხებელთან ბევრ ფაქტორზეა დამოკიდებული. მათ შორის:

- **ბანკის სიდიდე;**
- **მისი თანამშრომლების კვალიფიკაცია;**
- **საკრედიტო პორტფელის სიდიდე;**

➤ **სესხების სახეები** და სხვ.

საკრედიტო პროცესის ორგანიზება ხდება კრედიტის ანალიზის განყოფილების მიერ, რომელიც წარმართავს დაკრედიტების პროცესს. მცირე ბანკებში და ბანკების ფილიალებში საკრედიტო ანალიზი ზოგჯერ შედის საკრედიტო მუშაკის მოვალეობებში.

საკრედიტო ანალიზის ობიექტურობის დონის ამაღლებისათვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს საკრედიტო მუშაკების კვალიფიკაციასა და კომპეტენტურობას. ასევე ძალიან მნიშვნელოვანია საკრედიტო ინფორმაციის კარტოთეკის წარმოება. მასში ასახულია კლიენტების ბანკთან ურთიერთობის ქრონოლოგია და კონტრაგენტებს შორის ყოველგვარი საქმიანობის რეგისტრაცია.

საკრედიტო ინფორმაციის კარტოთეკაში შეიძლება მოცემული იყოს:

- კლიენტსა და ბანკს შორის კორესპონდენციათა ასლები;
- ბანკის პერსონალის მიერ შესრულებული ჩანაწერები – კლიენტებთან კონტრაქტების შესახებ დეტალური ანგარიში;
- საკრედიტო ანალიზის ჩატარებისა და სესხის დამტკიცების შესახებ დოკუმენტების ასლები, რომლებიც ბანკის მუშაკების მიერაა მომზადებული და შეიცავს კრედიტის დამტკიცების დამადასტურებელ ხელმოწერებს, კრედიტზე უარის შემთხვევაში კი – უარის მიზეზებს;
- ხელშეკრულებებისა და შეთანხმებების ასლები;
- კლიენტებთან ურთიერთობისას შემოსავლიანობის ანალიზის შედეგებზე შესრულებული ანგარიშების ასლები.

საკრედიტო კარტოთეკაზე ბანკის პერსონალს შეზღუდულად მიუწვდებათ ხელი. იგი ინახება საკრედიტო ანალი-

ზის განყოფილებაში და მისი გამოყენება პერსონალისათვის მხოლოდ აუცილებლობის შემთხვევაშია შესაძლებელი.

კომერციული ბანკის საკრედიტო პროცესის ორგანიზაცია შემდეგ ეტაპებს მოიცავს:

- საკრედიტო განაცხადების პორტფელის ფორმირება;
- პოტენციურ კლიენტებთან მოლაპარაკებების წარმართვა;
- გადაწყვეტილების გამოტანა კრედიტის გაცემის მიზანშეწონილობისა და მისი ფორმის შესახებ;
- საკრედიტო საქმის გაფართოება;
- კლიენტებთან მუშაობა მათზე სესხის გაცემის შემდეგ;
- კრედიტის დაბრუნება პროცენტებით და საკრედიტო საქმის დახურვა.

საკრედიტო პოლიტიკის განსაზღვრა და დამტკიცება ნიშნავს ბანკის ხელმძღვანელობის მიერ შემდეგ საკითხებზე პოზიციის ჩამოყალიბებას:

- ა) ბანკის პრიორიტეტები საკრედიტო ბაზარზე. ეს გულისხმობს ბანკის მიერ უპირატესობის მინიჭების შემდეგ მაჩვენებლებს:
 - დაკრედიტების ობიექტები (დარგები, წარმოებისა და ბიზნესის სახეები);
 - მსესხებელთა კატეგორიები (ხელისუფლების ორგანოები, სახელმწიფოებრივი და არასახელმწიფოებრივი ორგანიზაციები, კერძო პირები);
 - მსესხებელთან ურთიერთობის ხასიათი (გრძელვადიანი, ერთჯერადი და ა. შ.);
 - კრედიტის სახეები და ზომები;
 - კრედიტის მომსახურების სქემები;
 - კრედიტის დაბრუნების უზრუნველყოფის ფორმები და სხვა.

ბ) დაკრედიტების მიზნები:

- კრედიტების რენტაბელობის მოსალოდნელი დონე;
- სხვა მიზნები, რომლებიც პირდაპირ არ უკავშირდება მოგების მიღებას.

ბანკის მიერ ხარისხიანი საკრედიტო პოლიტიკის გამოყენება ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაბიჯია წარმატებისაკენ. იგი ხელს უწყობს საკრედიტო ბაზარზე ბანკის გააზრებულ მოქმედებას. საკრედიტო პროცესში მონაწილე ქვედანაყოფების საქმიანობის მოფიქრებული ტექნოლოგიების გამოყენება ამცირებს არასწორ მმართველობით გადანყვეტილებათა მიღების რისკს, ხელმძღვანელობას აძლევს მნიშვნელოვან კრიტერიუმებს საკრედიტო პროცესის მონეობის შეფასებისათვის.

საკრედიტო პოლიტიკის ყველა დებულება განმტკიცებული უნდა იყოს სათანადო ღონისძიებებით, რომელთა მეშვეობითაც:

- განისაზღვრება საკრედიტო რესურსების შევსების საჭირო მოცულობები და ხელმისაწვდომი წყაროები;
- დადგინდება და გადაისინჯება დასაშვები რისკისა და დაკრედიტების ლიმიტის მნიშვნელობები და ლიკვიდობის აუცილებელი დონე;
- გამრავალფეროვნდება საკრედიტო მომსახურება და გაიზრდება მისი ხარისხი, გაფართოვდება კლიენტურა;
- თავისდროულად და საჭირო მოცულობებით ჩამოყალიბდება რეზერვები;
- გაუმჯობესდება საკრედიტო პროცესის საორგანიზაციო, საინფორმაციო-ანალიტიკური და მეთოდური უზრუნველყოფა და ა. შ.

კომერციული ბანკის საკრედიტო პოლიტიკით განისაზღვრება ბანკის მუშაკების მიერ კრედიტის გაცემის, გა-

ფორმებისა და მართვის სტანდარტები, პარამეტრები და პროცედურები. დაკრედიტების სფეროში ბანკის პოლიტიკა შედგება რამოდენიმე ეტაპისაგან. **პირველი არის სტრატეგიული მიზნების განსაზღვრა, შემდეგი – საკრედიტო პორტფელის ორგანიზაცია და ბოლოს – საკრედიტო ოპერაციების შესრულების რეგლამენტის განსაზღვრა.** თითოეული მათგანი მოიცავს შემდეგ საფეხურებს:

1. ბანკის სტრატეგიული მიზნების განსაზღვრა დაკრედიტების სფეროში:
 - საკრედიტო ბაზრის ადეკვატური ანალიზი (საკრედიტო მომსახურებაზე მოთხოვნა-მიწოდება);
 - ბანკის სარესურსო ბაზის განვითარების პერსპექტივების განსაზღვრა;
 - საკრედიტო პორტფელის ხარისხის შეფასება;
 - პერსონალის კვალიფიკაციის დონის შეფასება.
2. საკრედიტო პორტფელის ორგანიზაციის პრინციპების განსაზღვრა:
 - კლიენტებთან ურთიერთდამოკიდებულების პრინციპების ფორმირება;
 - ბანკის პრიორიტეტების შერჩევა დაკრედიტებისას;
 - მორალური ფასეულობების სისტემის განსაზღვრა საკრედიტო ოპერაციებში მონაწილეობისათვის.
3. საკრედიტო ოპერაციების შესრულების რეგლამენტის შემუშავება:
 - საკრედიტო პროცესში მონაწილე ფუნქციონალური რგოლების შედგენილობისა და მათი რწმუნებულობის განსაზღვრა;
 - სესხების გაცემის ნებართვის დამუშავების წესი;

- დაკრედიტების პროცესის ორგანიზაციის შესახებ ინსტრუქციის გამოშვება;
- კლიენტების კრედიტუნარიანობის ანალიზის მიხედვით მითითებების შემუშავება;
- საკრედიტო პორტფელის ანალიზის მიხედვით ღონისძიებების შემუშავება;
- საკრედიტო ხელშეკრულების შესრულების მიხედვით ღონისძიებების შემუშავება კრედიტის მიზნობრივი გამოყენების მიხედვით.

§3. კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაცია

ყველა კომერციული ბანკის საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაციის მექანიზმის მნიშვნელოვანი რგოლია ის ინსტრუქციები და მეთოდური მასალები, რომლებიც საკრედიტო ბაზარზე მისი მუშაობის ორგანიზების ყველა ასპექტის რეგლამენტირებას ახდენს. აქ შედის ბანკის ხელმძღვანელობის გადაწყვეტილებები, დებულება საკრედიტო ქვედანაყოფის შესახებ, თანამდებობრივი ინსტრუქციები, საკრედიტო ოპერაციების ჩატარების სახელმძღვანელო დოკუმენტები.

ბანკის საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაცია ასევე მოიცავს კრედიტის მიღების შესახებ კლიენტების განაცხადის განხილვას, შესაბამისი გადაწყვეტილების მიღებას, კრედიტის გაცემის პროცესებს, მის დაბრუნებას და ამ ყველაფრის კონტროლს.

კლიენტმა საკრედიტო განაცხადში უნდა გაითვალისწინოს შემდეგი: იურიდიული პირის საკრედიტო განაცხადი გაფორმებული უნდა იყოს ორგანიზაციის ბლანკზე ან ჩვეულებრივ ქალაქის ფურცელზე, რომელიც დამონმებული უნდა იყოს მისი ბეჭდითა და უფლებამოსილი პირების ხელ-

მოწერით. განაცხადი ჩაბარდება ან ბანკის საოპერაციო განყოფილებას, ან სამდივნოს ან უშუალოდ საკრედიტო განყოფილებას.

პოტენციურ მსესხებელთან გასაუბრებას ატარებენ ბანკის ამა თუ იმ ქვედანაყოფის თანამშრომლები, მათ შორის – ექსპერტები.

იმ შემთხვევაში, თუ მოლაპარაკების პროცესში გამოვლინდება, რომ კრედიტის გაცემა არ არის მიზანშეწონილი, მაშინ განაცხადის შემომტან პირს უნდა ეთქვას მოტივირებული უარი, ხოლო თუ კრედიტის გაცემა მიზანშეწონილი აღმოჩნდება, განმცხადებელს ევალება ანალიზისთვის წარმოადგინოს შემდეგი დოკუმენტები:

1. იურიდიული დოკუმენტების (წესდება, დაფუძნების ხელშეკრულება, სახელმწიფო რეგისტრაციის მოწმობა, ხელმოწერებისა და ბეჭდების ნიმუშების კართოტეკა, კონკრეტული პირების უფლებამოსილებათა დამადასტურებელი დოკუმენტები);
2. ბულალტრული ანგარიშგება (ბალანსი, ფინანსური შედეგებისა და მათი გამოყენების ანგარიშგება, დავალიანებათა გაშიფვრა, ცნობები მიღებული კრედიტებისა და სესხების შესახებ, გაცემულ თავდებობათა შესახებ და სხვ.);
3. კრედიტის გამოყენების ტექნიკურ-ეკონომიკური დასაბუთება (ბიზნეს-გეგმა);
4. დასაკრედიტებელი სამეურნეო ოპერაციების დოკუმენტები;
5. დამატებითი ინფორმაცია მსესხებელზე;
6. დოკუმენტები კრედიტის უზრუნველყოფის შესახებ.

ამის შემდეგ ხდება მსესხებლის განაცხადის დეტალური ანალიზი განმცხადებლის მიერ წარდგენილი დოკუმენტების და ბანკის ქვედანაყოფებისა და სამსახურების ექსპერ-

ტული დასკვნის საფუძველზე. ანალიზი მოიცავს შემდეგ ეტაპებს:

- მსესხებლის დოკუმენტების სისრულისა და სარწმუნოობის ანალიზი;
- მსესხებლის შესახებ ინფორმაციის ანალიზი;
- მსესხებლის საფინანსო-სამეურნეო საქმიანობის საერთო ანალიზი;
- დასაკრედიტებელი სამეურნეო ოპერაციების ანალიზი;
- მსესხებლის კრედიტუნარიანობის (დაკრედიტების ლიმიტის) შეფასება;
- მსესხებლის რეიტინგის დადგენა.

თუ საკრედიტო განაცხადის ანალიზი დადებითი პასუხის მომტანი აღმოჩნდება, კრედიტის გაცემის საკითხის განხილვა შეიძლება გადაეცეს საკრედიტო კომიტეტს. ამ შემთხვევაში კომისია გადაწყვეტილების მისაღებად მოითხოვს შემდეგი დოკუმენტების პაკეტს:

- განაცხადის საკრედიტო მემორანდუმი;
- ცნობა კრედიტის გაცემის შესაძელო პირობების შესახებ;
- დოკუმენტები, რომლებიც მემორანდუმის შინაარსს ადასტურებენ.

საკრედიტო კომიტეტის მიერ დადებითი გადაწყვეტილების გამოტანის შემთხვევაში ბანკი მსესხებელს ატყობინებს მიღებული გადაწყვეტილების და კრედიტის პირობების შესახებ.

ამის შემდეგ იწყება საკრედიტო დოკუმენტაციის მომზადების პროცესი. მზადდება საკრედიტო ხელშეკრულება, სასწრაფო ვალდებულება.

კონკრეტულ მსესხებელთან დაკავშირებული საკრედიტო და სამსახურეობრივი დოკუმენტები თავს იყრის მის საკრედიტო საქმეში ანუ საკრედიტო დოსიეში, რაც ბანკს საშუ-

ალებას აძლევს, კლიენტთან სწორად ააწყოს თავის ურთიერთობა.

კომერციული ბანკისათვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს მსესხებლის ფინანსურ მდგომარეობას. ეს წარმოადგენს საფუძველს იმისათვის, რომ კლიენტმა დროულად მოახერხოს კრედიტის სახით მიღებული თანხის უკან დაბრუნება და მასზე დარიცხული პროცენტის გადახდა. მსესხებლის ეს შესაძლებლობა მის კრედიტუნარიანობასა და გადახდისუნარიანობას ნიშნავს. ამიტომ კომერციული ბანკი სანამ გადანყვეტს, გასცეს თუ არა კრედიტი კონკურენტულ მსესხებელზე ახდენს მისი კრედიტუნარიანობის შეფასებას. უნდა აღინიშნოს, რომ კრედიტუნარიანობის შეფასების რამოდენიმე განსხვავებული მეთოდი არსებობს, რომლებიც ერთმანეთს ავსებენ, შესაძლებელია მათი ერთდროული გამოყენებაც.

კლიენტების ფინანსური მდგომარეობის შეფასებისათვის დასავლეთის ქვეყნებში იყენებენ შეფასების მეთოდების ორ კატეგორიას: 1) „ნორმალურ“ მსესხებლებზე ორიენტირებული და 2) მეთოდები, რომლებიც აფასებენ, რამდენად ახლოს არიან მსესხებლები გაკოტრებასთან.

„ნორმალური“ მეთოდების შესაბამისად, ბანკის თანამშრომლები ადგენენ საკრედიტო რეიტინგს. ისინი მსესხებლების კრედიტუნარიანობისა და წარმოდგენილი გარანტიების შეფასებას ახდენენ. კრედიტუნარიანობის შეფასების პარამეტრებია: მენეჯმენტი, ბაზარი/დარგი, კლიენტებთან ურთიერთობა. ეკონომიკაში არსებული სიტუაცია. სანარმოს განვითარების პერსპექტივა. როგორც კრედიტუნარიანობის, ასევე წარმოდგენილი გარანტიების შეფასება ხდება 6 ბალიანი სისტემით, სადაც 1 ბალი აღნიშნავს სრულ საიმედოობას, ხოლო ყოველი მომდევნო ბალი 25%-ით ამცირებს მას. 6 ბალი მიუთითებს სრულ არასაიმედოობაზე.

მსესხებლის შეფასებისათვის ყველაზე გავრცელებულ მეთოდებს წარმოადგენს **PARSER** და **CAMPARI**. ისინი ასე იმიფრება:

PARSER:

- P - person – ინფორმაცია პოტენციური მსესხებლის რეპუტაციაზე;
- A - amount – მოთხოვნილი კრედიტის თანხის დასაბუთება;
- R - repayment – კრედიტის დაფარვის შესაძლებლობა;
- S - security – კრედიტის უზრუნველყოფის შეფასება;
- E - expedency – კრედიტის მიზანშეწონილობა;
- R - remuneration – ბანკის გასამრჯელო (საპროცენტო განაკვეთი).

CAMPARI:

C - character – მსესხებლის რეპუტაცია, დახასიათება;
A - ability – კრედიტის დაბრუნების უნარი (ბიზნესის შეფასება);

M - means – კრედიტის თხოვნის საჭიროება ან შემოსავლიანობა;

P - purpose – კრედიტის მიზანი;

A - amount – კრედიტის სიდიდე;

R - repayment – კრედიტის დაფარვის პირობები;

I - insurance – უზრუნველყოფა, კრედიტის ვერდაფარვის რისკის დაზღვევა.

იურიდიული პირის ფინანსური მდგომარეობის შესწავლა მისი კრედიტუნარიანობის განსაზღვრის მთავარი წინაპირობაა. ფინანსური მდგომარეობის შესასწავლად გამოიყენება მრავალი ფინანსური მაჩვენებელი და განსაკუთრებით დიდი მნიშვნელობა ენიჭება საწარმოს მომგებიანობის დინა-

მიკას. საწარმოს მომგებიანობის შემცირება შესაძლოა გამონვეული იყოს შემდეგი მიზეზებით:

- საწარმოს მიერ ახალი პროდუქციისა და გასაღების ახალი ბაზრების ათვისება;
- კრედიტებზე კლიენტის დამოკიდებულება მზარდი ზედნადები ხარჯების გამო;
- ვალდებულებათა დაუსაბუთებელი შეუსრულებლობა და ა. შ.

კომერციულ ბანკებს შეუძლიათ წინასწარ განსაზღვრონ თავისი კლიენტების მოსალოდნელი ფინანსური კრიზისი შემდეგი ნიშნების საფუძველზე:

- შეთანხმებული ლიმიტების მნიშვნელოვანი გადამეტება;
- მიღებული კრედიტის არამიზნობრივი ხარჯვა;
- მწირი და არარეგულარული შემოსავლები პროდუქციის რეალიზაციიდან.

კომერციული ბანკების დაკრედიტების პროცესის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი საკითხია **კრედიტის ფასის განსაზღვრა**. ეს არის იმ თანხის ფასი, რომელსაც დროებით სარგებლობისთვის იღებენ მსესხებლები ბანკებისაგან. მართალია, მსესხებლებს პროცენტის გარდა ევალებათ ძირითადი ვალის თანხის დაფარვა და ასევე სხვადასხვა საკომისიოებისა და ჯარიმების გადახდა, მაგრამ კრედიტის ფასად მიიჩნევა სწორედ საბანკო პროცენტი. საბანკო პროცენტის გადახდის წყარო არის მსესხებლის იმ მოგების ნაწილი, რომელსაც იგი იღებს კრედიტის გამოყენებით.

კომერციული ბანკები საკრედიტო ხელშეკრულების დადებისას დამოუკიდებლად თანმხმდებიან მსესხებელთან საპროცენტო განაკვეთის სიდიდეზე. ამ განაკვეთების სიდიდეზე გავლენას ახდენს სხვადასხვა მაკროეკონომიკური და კერძო ფაქტორები. მაკროეკონომიკურ ფაქტორებს მიეკუთვნება სასესხო სახსრების მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდო-

ბა, ცენტრალური ბანკის ფულადი და საკრედიტო პოლიტიკა, ინფლაციის დონე და სხვ. კერძო ფაქტორებს მიეკუთვნება მოცემული ბანკის მდგომარეობა კრედიტების ბაზარზე, მისი პოლიტიკა, ოპერაციების რისკი და სხვ.

კომერციული ბანკის საპროცენტო განაკვეთის დონე ასევე დამოკიდებულია კრედიტის თვითღირებულებაზე, კრედიტის მოცულობაზე, მის მიზანსა და დაფარვის ვადაზე, მსესხებლის კრედიტუნარიანობაზე, კრედიტის დაბრუნების უზრუნველყოფის დონეზე და სხვ.

ბანკის მიერ დანესებული საკრედიტო განაკვეთების მინიმალური დონე შეიძლება განვიხილოთ, როგორც ბანკის მთელი ხარჯების გადამფარავ თვითღირებულებას პლუს ის მინიმალური მოგება, რომელიც საკმარისია დაკრედიტებასთან დაკავშირებული ყველა ეკონომიკური რისკის გასანეიტრალებლად.

თუ ბანკი კრედიტს აძლევს სტანდარტულ მსესხებელს, რომელიც, მართალია, აკმაყოფილებს ძირითად მოთხოვნებს, მაგრამ პირველი კლასის არაა, მაშინ მას შეიძლება მოუწიოს ფასის აწევა კრედიტზე დამატებითი რისკის გადასაფარად. დანამატის სიდიდე დამოკიდებულია მსესხებლის მდგომარეობაზე.

პროცენტის დარიცხვა შეიძლება მოხდეს მარტივი ან რთული პროცენტის ფორმულებით, ფიქსირებული ან მცურავი საპროცენტო განაკვეთების გამოყენებით. თუ ხელშეკრულებაში არ არის მითითებული პროცენტის დარიცხვის ხერხი, მაშინ მათ დარიცხავენ მარტივი პროცენტებით ფიქსირებული განაკვეთის გამოყენებით. პროცენტის დარიცხვის დროს გაითვალისწინება საპროცენტო განაკვეთის სიდიდე და იმ დღეების რაოდენობა, რომლის განმავლობაშიც განთავსებულია სახსრები.

აუცილებელია, საპროცენტო განაკვეთი ბანკის მიერ სწორად იყოს დადგენილი. იგი მისაღები უნდა იყოს ორივე

მხარისათვის – როგორც ბანკის, ასევე მსესხებლისათვის. ამიტომ არსებობს სპეციალური მეთოდიკა, რომელიც ხელს უწყობს ბანკებს პროცენტის გონივრული სიდიდის დადგენაში:

- საპროცენტო განაკვეთების ზედა და ქვედა საზღვრების დადგენა და მათი გადასინჯვა;
- კრედიტების გაცემის ხარჯების სწორად კლასიფიცირება;
- ხარჯების და, შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების შიდა რეზერვების გამოვლენა.

საბანკო კრედიტების ფასის (პროცენტის) შემცირების მეთოდებს მიეკუთვნება ასევე:

- სავალდებულო რეზერვების მაღალი ნორმების შემცირება;
- კრედიტებზე რეზერვების ჩამოყალიბების რაციონალზება;
- ბანკების დაბეგვრის ოპტიმიზება;
- ირიბი დანახარჯების დიდი მოცულობის შეკვეცა.

კომერციული ბანკისათვის განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება კრედიტის დაბრუნების უზრუნველყოფის ხერხებს. კრედიტის დაბრუნებაში იგულისხმება ძირითადი თანხისა და შესაბამისი საბანკო პროცენტის თანხების თავისდროული და სრული დაფარვა. კრედიტის დაბრუნების უზრუნველყოფის ფორმის ქვეშ გაიგება მსესხებლის გარანტირებული ვალდებულებების ფორმა. კრედიტის დაბრუნება ხშირად ხანგრძლივი და რთული პროცესია და მისი ორგანიზაციული, სამართლებრივი, ფინანსურ-ეკონომიკური და სხვა ღონისძიებები განსაზღვრავს კრედიტის დაბრუნების წყაროებსა და ხერხებს.

კრედიტის დაფარვის წყაროები შეიძლება იყოს **პირველადი** და **მეორადი** (დამატებითი). **პირველადი წყაროა** მსესხებლის შემოსავალი (იურიდიული პირისათვის –

რეალიზაციიდან ამონაგები, ფიზიკური პირისათვის – ხელფასი და სხვა შემოსავალი). **მიორად წყაროს** მიეკუთვნება დაგირავებული ქონების რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგები, გარიგების გარანტის ან თავდების მიერ დაპირებული სახსრები.

დაკრედიტება რისკებთან არის დაკავშირებული და ამის გამო აუცილებელია კრედიტის დაბრუნების დამატებითი წყაროების არსებობა. პრაქტიკაში, ბანკები დანაკარგების თავიდან აცილების მიზნით დაკრედიტებისას სარგებლობენ შემდეგი პრინციპებით:

- ბანკი საქმეს იწყებს იმასთან, ვისაც იცნობს;
- ბანკი ზღუდავს დაკრედიტების ვადებს;
- ბანკი თანდათან აფართოებს თავის საკრედიტო ურთიერთობებს კლიენტთან;
- ბანკი შეძლებისდაგვარად ახდენს თავისი საკრედიტო პროცესის ფორმალიზებას და სხვ.

მსესხებლის ძირითადი ვალდებულების შესრულება შეიძლება გამყარებულ იქნეს უზრუნველყოფის ისეთი ფორმებით, როგორცაა **ქონების გირაო, გარანტია, თავდაპობა** და სხვ. უზრუნველყოფა ფორმდება სპეციალური დოკუმენტებით, რომელთაც აქვთ იურიდიული ძალა, უზრუნველყოფის თითოეული ფორმის მიზანია, აიძულოს მსესხებელი, შეასრულოს საკრედიტო ვალდებულებები საკუთარი სახსრების არარსებობისას სხვა წყაროებით: დაგირავებული ქონებით, რეალიზაციიდან მიღებული ამონაგებით, გარანტიით, თავდებით, სადაზღვევო საზოგადოების სახსრებითა და ა. შ. შესაძლებელია სხვადასხვა წყაროს კომბინირება. კრედიტების დაბრუნების უზრუნველყოფის ფორმების გამოყენება განსაკუთრებით აქტუალურია საწარმოთა არამდგრადი ფინანსური მდგომარეობის დროს. მათი გამოყენება ამცირებს საკრედიტო რისკს, უზრუნველყოფს ბანკების მოგებას და უნარჩუნებს მათ აქტივებს.

სესხების დაბრუნებითობის უზრუნველყოფის ერთ-ერთ გავრცელებულ ხერხს წარმოადგენს **გირაო**. გირაოს საგნად შეიძლება გამოყენებული იქნეს ნებისმიერი ქონება, რომელიც შეიძლება გასხვისებული იქნეს დამგირავებლისაგან. გირაოს საგნები შეიძლება დაიყოს შემდეგ ჯგუფებად:

- ძირითადი ფონდების (მოძრავი და უძრავი ქონების) გირაო;
- საწარმოო მარაგების (ნედლეულის, მასალების, სათბობის, სათადარიგო ნაწილების) გირაო;
- მზა პროდუქციისა და საქონლის გირაო;
- ფასიანი ქაღალდების გირაო;
- ძვირფასი ლითონებისა და მათგან დამზადებული ნაკეთობების, ხელოვნების ნიმუშების გირაო;
- დეპოზიტების (სალარე, სავალუტო) გირაო;
- ქონებრივი უფლებების გირაო.

ქონება, რომელსაც კომერციული ბანკი მიიღებს გირაოში, უნდა პასუხობდეს შემდეგ მოთხოვნებს:

- მსესხებელს უნდა გააჩნდეს საკუთრების უფლება ამ ქონებაზე დადასტურებული შესაბამისი დოკუმენტებით (სახელმწიფო რეგისტრაციისა და სხვ.);
- გირაოში ჩადებულ ქონებას უნდა გააჩნდეს გასხვისების უნარი;
- ამ ქონებაზე სხვა გირაოს არ არსებობა, დადასტურებული შესაბამისი დოკუმენტებით;
- გირაოს საგნების შეფასება შესაძლებელი უნდა იყოს ფულადი ფორმით;
- გირაო უნდა იყოს ლიკვიდური, ანუ ჰქონდეს რეალიზაციის უნარი. ეს დამოკიდებულია ქონების ხარისხზე, ადგილმდებარეობაზე და სხვ.;
- შესაძლებელი უნდა იყოს კონტროლი დაგირავებული ქონების დაცულობაზე;

- გირაო უნდა იყოს საკმარისი, რათა მთლიანად დაფაროს კრედიტის თანხა. მასში შევა არა მარტო კრედიტის ძირითადი ვალი, არამედ პროცენტი და ქონების კონტროლის რეალიზაციის ხარჯებიც.

თუ გირაოს ყველა მოთხოვნა არ იქნება დაცული, ბანკს აქვს უფლება, უარი უთხრას მსესხებელს კრედიტის მიცემაზე.

კრედიტის დაფარვის მიხედვით მსესხებლების უზრუნველყოფის ერთ-ერთი აქტუალური ხერხი არის **თავდაზო-ბა**. თავდები კრედიტორის წინაშე იღებს ვალდებულებას, პასუხი აგოს მსესხებლის მიერ თავისი ვალდებულების მთლიანად ან ნაწილობრივ შესრულებაზე. თავდება შეუძლიათ როგორც იურიდიულ, ასევე ფიზიკურ პირებს. თავდებასა და ბანკს შორის ურთიერთობა ფორმდება შესაბამისი დოკუმენტების საშუალებით. ხელი ეწერება თავდებობის წერილობით ხელშეკრულებას.

თავდების როლში შეიძლება გამოვიდნენ ფინანსურად მდგრადი და საიმედო საწარმოები, სპეციალური ორგანიზაციები, რომლებიც ფლობენ სახსრებს, მათ შორის – ბანკე-ბიც.

ხელშეკრულების გაფორმებამდე ბანკები შეისწავლიან თავდების ფინანსურ მდგომარეობას და თუ იგი დამაკმაყოფილებელი აღმოჩნდება, გაფორმდება ხელშეკრულება. საქმე უფრო მარტივადაა, თუ თავდებ საწარმოს ემსახურება კრედიტის გამცემი ბანკი, ხოლო თუ სხვა ბანკი ემსახურება, მაშინ კრედიტორ ბანკს შეუძლია, თავდების მომსახურე ბანკისაგან მოითხოვოს მისი გადახდისუნარიანობის დამადასტურებელი დოკუმენტები.

თავდებობა შეიძლება იყოს ორი სახის: **სრული** და **ნაწილობრივი**. **სრული თავდაზო-ბა** გულისხმობს თავდებობას კრედიტისა და მის მიხედვით დარიცხული პროცენტის მთლიან თანხას. **ნაწილობრივი თავდაზო-ბის** დროს კო-

მერციულმა ბანკმა შესაძლოა, მოითხოვის დამატებითი უზრუნველყოფის სხვა ფორმებიც.

სესხის არდაფარვის შემთხვევაში თავდები და მსესხებელი პასუხს აგებენ სოლიდარულად ერთნაირი მოცულობით, თუ ხელშეკრულებაში არ არის მითითებული თავდების შეზღუდვის პასუხისმგებლობის შესახებ.

თავდები შეიძლება იყოს ფიზიკური პირიც. ძირითადად, ეს ხდება ფიზიკური პირების მიერ სამომხმარებლო სესხების აღებისას. ასეთ შემთხვევაში, ფიზიკურ პირს უნდა გააჩნდეს მუდმივი შემოსავალი და მისი შემოსავლის მოცულობა არ უნდა იყოს ნაკლები მსესხებლის შემოსავალზე. წინააღმდეგ შემთხვევაში, თავდებთა რიცხოვნობა უნდა გაიზარდოს ან უზრუნველყოფის დამატებითი ფორმები იქნას გამოყენებული. ფიზიკური პირის თავდებობა ფორმდება ნოტარიულად.

თავდებობის ერთ-ერთი სახეა **სათამასუქო თავდებობა ანუ აპალი**. ავალისტებად გამოდიან კომერციული ბანკები.

კრედიტების უზრუნველყოფის შემდეგ გავრცელებულ ფორმას წარმოადგენს **გარანტი**. გარანტი, ისევე როგორც თავდები, ვალდებულებას იღებს ბანკის წინაშე, პასუხი აგოს მსესხებლის ვალდებულების მიხედვით. გარანტია არის ცალმხრივი გარიგება, რომლის დროსაც, გარანტი აძლევს საგარანტიო წერილს კრედიტორ ბანკს, რომ გადაიხდის აღნიშნულ თანხას ბანკის მიერ ამის წერილობითი მოთხოვნის წარდგენისას. გარანტიის მისაღებად მსესხებელი უხდის გარანტს საკომისიო თანხას გასამრჯელოდ განსაზღვრული პროცენტის სახით გარანტირებული თანხიდან.

გარანტია თავდებობისაგან განსხვავდება შემდეგი ნიშნებით:

- გარანტების როლში შეიძლება გამოვიდნენ კომერციული ბანკები და სადაზღვევო კომპანიები, ხოლო

თავდებთა როლში – სხვადასხვა იურიდიული და ფიზიკური პირები;

- საბანკო გარანტია არ არის დამოკიდებული ძირითად ვალდებულებაზე, რომლის შესრულებასაც ის უზრუნველყოფს და ძალას ინარჩუნებს ამ ვალდებულების დაკარგვის შემდეგ. თავდებობის შემთხვევაში კი ასე არ ხდება;
- საბანკო გარანტიის გამოთხოვა კრედიტორ ბანკთან წინასწარი შეთანხმების გარეშე გარანტორს არ შეუძლია, თუ ეს არ არის წინასწარ შეთანხმებული წერილობით.

კრედიტების დაბრუნებადობის უზრუნველყოფის სხვა ფორმებს მიეკუთვნება **დაზღვევა, სადაპოზიტო ანაბრების ბირაო, მსახიბლის მოთხოვნათა დათმობა განკისათვის.**

კრედიტის დაუფარავობისათვის **პასუხისმგებლობის დაზღვევა** გულისხმობს ხელშეკრულების დადებას მსესხებელ საწარმოსა და სადაზღვევო კომპანიას შორის. ეს გარიგება ხელსაყრელია სამივე მხარისათვის: მსესხებელი ინარჩუნებს საქმიან რეპუტაციას, ბანკი იღებს თავისი თანხების დაბრუნების გარანტიას, ხოლო სადაზღვევო კომპანია – გასამრჯელოს მომსახურებისათვის.

სადაპოზიტო ანაბრების ბირაო კრედიტის დაბრუნებადობის უზრუნველყოფის ერთ-ერთი ფორმაა. გარიგება იდება ხელშეკრულების საფუძველზე, რომლის თანახმადაც მსესხებლების დეპოზიტის მიხედვით ფულის დაბრუნების მოთხოვნის უფლება გადადის კრედიტორ ბანკზე.

მსახიბლის მოთხოვნათა დათმობა განკისათვის კრედიტის დაბრუნებითობის უზრუნველყოფის ფორმაა, რომელიც უფრო მეტად გავრცელებულია საზღვარგარეთის ქვეყნებში. იგი არის ხელშეკრულება, რომლის პირობების თანახმად, დებიტორული დავალიანების მიხედვით ვალების

გადახდის მოთხოვნის უფლება გადადის მსესხებელი საწარმოებიდან ბანკზე.

კრედიტის დაბრუნებითობის უზრუნველყოფის სხვადასხვა ფორმის არსებობა ბანკს საშუალებას აძლევს, ამოარჩიონ მათთვის ყველაზე მისაღები ფორმა. უზრუნველყოფის ამორჩევისას ბანკები ხელმძღვანელობენ სხვადასხვა კრიტერიუმებით. მათ შორის ყველაზე დიდი მნიშვნელობა ენიჭება მსესხებლის ფინანსურ მდგომარეობას. მისი გათვლა, ჩვეულებრივ, ხდება კრედიტუნარიანობის შეფასების საფუძველზე. პირველი კლასის საწარმოებს, რომლებიც ითვლებიან საიმედოდ და სარგებლობენ ნდობით, შეიძლება სესხი მიეცეთ უზრუნველყოფის წარმოდგენის გარეშე. ამ შემთხვევაში გაითვალისწინება მისი საკრედიტო ისტორია. მეორე კლასის საწარმოებს, რომლებიც ითვლებიან ფინანსურად არამდგრად საწარმოებად, კრედიტი მიეცემათ განსაზღვრული სახეობის უზრუნველყოფის სანაცვლოდ. მესამე კლასის საწარმოები, რომლებიც არასაიმედო მსესხებლებად მოიაზრებიან, კრედიტდებიან უზრუნველყოფის რამოდენიმე სახეობის წარდგენის სანაცვლოდ.

§4. მსესხებელი იურიდიული პირების კრედიტუნარიანობის განსაზღვრა

მსესხებლის კრედიტუნარიანობა ნიშნავს იურიდიული ან ფიზიკური პირის შესაძლებლობას, სრულად და დროულად განთავისუფლდეს თავისი სავალო ვალდებულებებისაგან.

მსოფლიო საბანკო პრაქტიკაში კლიენტის კრედიტუნარიანობა ანუ ბანკის ვალის დაბრუნების უნარი ერთ-ერთ მნიშვნელოვან საკითხს წარმოადგენს, რადგან მასზეა დამოკიდებული კომერციული ბანკების ფინანსური მდგომარეობა.

ჯერ კიდევ XIV საუკუნეში ნ. ბუნგეს თავის ნაშრომში „კრედიტის თეორია“ მოყავს ფრანგი ბანკირის გამონათქვამი: „ვენდობით რა ჩვენ კლიენტებს, ჩვენ ყურადღებას ვაქცევთ მათ პატიოსნებას. ის ჩვენ გვარნმუნებს იმაში, რომ ჩვენ მოტყუებულნი არ ვიქნებით, ის ჩვენ გვაძლევს იმედს, რომ ისინი ანგარიშსწორებისას არ მოგვატყუებენ. მათი საქმიანობით განისაზღვრება იმ პროცენტის იმედი, რომელსაც ჩვენ ველოდებით“.

ამრიგად, მსესხებლის კრედიტუნარიანობას დიდი მნიშვნელობა აქვს კრედიტორი ბანკისთვის, რადგანაც იგი მოელის კრედიტის სახით გაცემული თანხისა და მისი პროცენტების დროულად მიღებას. არსებობს მსესხებლის კრედიტუნარიანობის შეფასების განსხვავებული მეთოდები, რომლებიც კი არ გამორიცხავენ, არამედ ავსებენ ერთმანეთს. ამიტომ პრაქტიკაში საჭიროა მათი კომპლექსური გამოყენება.

დასავლეთში კლიენტების კრედიტუნარიანობის განსაზღვრის მდიდარი გამოცდილებაა დაგროვილი. მათთან ამ მიზნით გამოყენებული მეთოდები ორ კატეგორიად (ჯგუფად) იყოფა:

1. მსესხებელი იურიდიული პირების კრედიტუნარიანობის გამოსათვლელი;
2. მსესხებელი ფიზიკური პირების კრედიტუნარიანობის გამოსათვლელი.

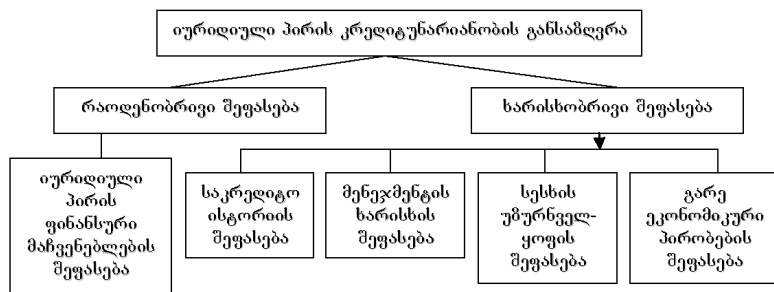
განვიხილოთ თითოეული მათგანი.

მსასხებელი იურიდიული პირების კრედიტუნარიანობის განსაზღვრა. ამ საქმიანობას ახორციელებს ბანკის თანამშრომელი. მისი ამოცანებია:

- განსაზღვროს მსესხებლის არაეფექტიანი საქმიანობის შედეგად ბანკისთვის სესხის დაუბრუნებლობის საშიშროება;
- შეაფასოს მსესხებლის მენეჯმენტის ხარისხი;

- შეაფასოს სესხის უზრუნველყოფა;
- შეისწავლოს მსესხებლის საკრედიტო ისტორია;
- შეისწავლოს ქვეყანაში ეკონომიკური ურთიერთობები.

მაშასადამე, იურიდიული პირის კრედიტუნარიანობა განისაზღვრება მისი თვისობრივი და რაოდენობრივი შეფასებით. რაოდენობრივ შეფასებაში შედის სანარმოს ფინანსური მაჩვენებლების შეფასება. თვისობრივში შედის სანარმოს საკრედიტო ისტორიის (ანუ რეპუტაციის), მართვის ხარისხის, სესხის უზრუნველყოფის (გირაო) და სხვა მახასიათებლების შეფასება. სქემატურად მას ასეთი სახე აქვს:



მსესხებელი იურიდიული პირის კრედიტუნარიანობის შესწავლას ბანკის საკრედიტო ოფიცერი იწყებს მისი ფინანსური მდგომარეობის გარკვევით. ამისათვის იგი იყენებს მის ბუღალტრულ ბალანსს და მოგება-ზარალის ანგარიშს. ამ დოკუმენტებში მოცემული ინფორმაციით საკრედიტო ოფიცერი ანგარიშობს ფინანსურ კოეფიციენტებს, კერძოდ: ლიკვიდურობის კოეფიციენტებს, ფინანსური მდგრადობის კოეფიციენტებს, საქმიანი აქტივობის და რენტაბელობის კოეფიციენტებს.

I. ლიკვიდურობის კოეფიციენტები. იურიდიული პირის ლიკვიდურობაში იგულისხმება მის მიერ მოკლევადიანი ვალების დაფარვის უნარი. ლიკვიდურობის კოეფიციენტი სამი სახისაა: მიმდინარე ლიკვიდურობა, შუალედური ლიკვიდურო-

ბა და აბსოლუტური ლიკვიდურობა. მათი ანგარიშის ალგორითმი ასეთია:

$$\text{მიმდინარე ლიკვიდურობა } (K_1) = \frac{\text{საბრუნავი (მიმდინარე) აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი დავალიანებები} + \text{საბრუნავი აქტივები} - \text{სასაქონლო}}$$

$$\text{შუალედური ლიკვიდურობა } (K_2) = \frac{\text{მარაგები}}{\text{მოკლევადიანი დავალიანებები} + \text{ფულადი სახსრები და მასთან}}$$

$$\text{აბსოლუტური ლიკვიდურობა } (K_3) = \frac{\text{გათანაბრებული აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი დავალიანებები}}$$

პირველი მაჩვენებლის ოპტიმალური მნიშვნელობა 2-დან 3-ის ჩარჩოებში იმყოფება, მეორის – 1 ან 1-ზე მეტი, მესამის კი – 0,2-დან 0,3-მდე.

II. ფინანსური მდგრადობის და გადასდისუნარიანობის კოეფიციენტები. ამ კოეფიციენტების შემდეგი სახეებია ცნობილი:

$$\text{საკუთარი საბრუნავი სახსრებით უზრუნველყოფის კოეფიციენტი} = \frac{\text{საკუთარი კაპიტალი} - \text{ბრუნვისგარეშე აქტივები}}{\text{საბრუნავი აქტივები}}$$

$$\text{ავტონომიის (ფინანსური დამოუკიდებლობის) კოეფიციენტი} = \frac{\text{საკუთარი კაპიტალი}}{\text{საწარმოს აქტივების ჯამი}}$$

$$\text{მანევრირების კოეფიციენტი} = \frac{\text{საკუთარი საბრუნავი სახსრები}}{\text{საკუთარი კაპიტალი}}$$

პირველი მაჩვენებლის ოპტიმალური მნიშვნელობა არის 0,1 (ანუ 10%), მეორის – 0,5, მესამის – 0,2.

III. საქმიანი ატივობის კოეფიციენტები. ამ კოეფიციენტების რიცხვშია:

$$\text{საწარმოს სახსრების ბრუნვალობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ამონაგები რეალიზაციიდან}}{\text{აქტივები}}$$

$$\text{მობილური აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ამონაგები რეალიზაციიდან}}{\text{საბრუნავი აქტივები}}$$

$$\text{არამობილური აქტივების ბრუნვალობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ამონაგები რეალიზაციიდან}}{\text{ბრუნვისგარეშე აქტივები}}$$

$$\text{ღებობითი ღვადალანების ბრუნვალობის კოეფიციენტი} = \frac{\text{ამონაგები რეალიზაციიდან}}{\text{ღებობითი ღვადალანები}}$$

მართალია, ამ კოეფიციენტებს ოპტიმალური მნიშვნელობები არა აქვთ, მაგრამ ის კი ცნობილია, რომ რაც მაღალი იქნება ეს კოეფიციენტები, მით მცირე იქნება საქმიანი აქტივობის, ანუ სახსრების ბრუნვალობის ხანგრძლივობა დღეებში.

IV. მოგებაიანობის (რენტაბელობის) კოეფიციენტები. ამ კოეფიციენტების რიცხვშია:

$$\text{აქტივების რენტაბელობა (ROA)} = \frac{\text{მოგება}}{\text{აქტივები}} \cdot 100$$

$$\text{საკუთარი კაპიტალის რენტაბელობა (ROE)} = \frac{\text{მოგება}}{\text{საკუთარი კაპიტალი}} \cdot 100$$

$$\text{რეალიზაციის რენტაბელობა} = \frac{\text{მოგება}}{\text{რეალიზაციიდან ამონაგები}} \cdot 100$$

გარდა ამ კოეფიციენტებისა, მსესხებელი საწარმოს კრედიტუნარიანობის შესაფასებლად გამოიყენება ამერიკელი მეცნიერის ე. ალტმანის Z – ანგარიში. იგი იანგარიშება ფორმულით:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

ფორმულაში რიცხვითი მნიშვნელობები მუდმივი სიდიდეებია, ხოლო X_1, X_2, X_3, X_4 და X_5 იანგარიშება შემდეგნაირად:

$$X_1 = \frac{\text{წმინდა საბრუნაი კაპიტალი}}{\text{აქტივები}}$$

$$X_2 = \frac{\text{გაუნაწილებელი მოგება}}{\text{აქტივები}}$$

$$X_3 = \frac{\text{საბალანსო მოგება}}{\text{აქტივები}}$$

$$X_4 = \frac{\text{აქციების საბაზრო ღირებულება}}{\text{ნასესხი სახსრები}}$$

$$X_5 = \frac{\text{რეალიზაციიდან წმინდა ამონაგები}}{\text{აქტივები}}$$

თუ მსესხებლის Z – ანგარიშის სიდიდე $\geq 2,675$ -ზე, მაშინ მსესხებელი წარმატებით მომუშავეთა რიცხვს მიეკუთვნება, ხოლო თუ $Z < 2,675$ -ზე, მაშინ იგი პოტენციალური ბანკროტია.

იმის მიუხედავად, რომ ალტმანის მოდელს ამერიკა-სა და ევროპაში ფართოდ იყენებენ, ჩვენთან მისი მექანიკური გამოყენება არ შეიძლება. ამის მიზეზი არის ჩვენი კომპანიების მუშაობის განსხვავებული პირობები. მართალია, ისინიც და ჩვენც საბაზრო ეკონომიკის პირობებით ვმუშაობთ, მაგრამ იქ სრულყოფილი ბაზარია, ჩვენთან კი – არასრულყოფილი. ამ მიზეზით, ალტმანის Z – მოდელის რამოდენიმე მაჩვენებელი ჩვენს პირობებში ან არ იანგარიშება (X_4), ან მისი ანგარიში არაფერს ცვლის (X_1). X_4 – კოეფიციენტი არ იან-

გარიშება იმიტომ, რომ მის მრიცხველში საკუთარი კაპიტალის (აქციონერული კაპიტალი) საბაზრო ღირებულება არის მოცემული, რომლის გაანგარიშება ჩვენს პირობებში შეუძლებელია საფონდო ბირჟის განუვითარებლობის გამო, ხოლო X_1 – გამოანგარიშება შეიძლება, მაგრამ, რადგან ქართული კომპანიები ამერიკულ კომპანიებთან შედარებით არაგრძელვადიან, არამედ მოკლევადიან კრედიტებს იყენებენ, ამდენად ეს მაჩვენებელი არ გამოდგება გაკოტრების საპროგნოზოდ და არ ასახავს იმ სურათს, რასაც ასახავს ამერიკულ კომპანიებზე გამოანგარიშებული X_1 .

ცხადია, ყველაზე სასურველია, რომ ქართულ საწარმოებს გაკოტრების პროგნოზირების ქართული მოდელი ჰქონდეთ. მაგრამ ასეთი მოდელი არ არსებობს. ამის გაკეთება თუნდაც იმიტომ არის ძნელი, რომ გაკოტრებულ საწარმოთა ანგარიშგებები გასაიდუმლოებულია. ამ ინფორმაციის გარეშე კი ვერცერთი მეცნიერი ამ მოდელს ვერ შეადგენს.

ამავე მიზეზით, რუსმა მეცნიერებმა გადაწყვიტეს, შეედგინათ გაკოტრების პროგნოზის რუსული მოდელი. ამისათვის მათ გამოიყენეს ირკუტსკის ოლქის და ქ. ირკუტსკის 2040 ფირმის ფინანსური ანგარიშგების მასალები, რომელთა გაკოტრება მოხდა 14 კვარტლის განმავლობაში. გაკოტრების საპროგნოზოდ თავდაპირველად მათ შეარჩიეს 13 მაჩვენებელი ($K_1 - K_{13}$); გამოხშირვის წესით საბოლოოდ მათი რაოდენობა დარჩა ოთხი ($K_1; K_4; X_5$ და X_8). მათი მნიშვნელობები და ანგარიშის წესი ასეთია:¹

- K_1 – საბრუნავი კაპიტალის შეფარდება აქტივებთან მუდმივი კოეფიციენტის სიდიდე – 8,380.
- K_2 – წმინდა მოგების შეფარდება საკუთარ კაპიტალთან მუდმივი კოეფიციენტის სიდიდე – 1,0.

¹ А. Петров, В. Петрова. Комплексный анализ финансовой деятельности банка, М., 2007, გვ. 228.

- K_3 – ამონაგების შეფარდება აქტივებთან მუდმივი კოეფიციენტის სიდიდე – 0,054.
- K_4 – წმინდა მოგების შეფარდება დანახარჯებთან მუდმივი კოეფიციენტის სიდიდე – 0,630.

ამ მაჩვენებლების გამოყენებით გაკოტრების პროგნოზირების რუსული მოდელი ასე წარმოგვიდგება:

$$R = 8,38 \cdot k_1 + 1,0 \cdot k_2 + 0,054 \cdot k_3 + 0,63 \cdot k_4$$

ამ მოდელით გამოთვლილი გაკოტრების პროგნოზირების რისკი ფასდება შემდეგნაირად:

თუ $R < 0$, მაშინ გაკოტრება მაქსიმალურია (90-100%)

$R = 0-0,18$, მაშინ გაკოტრება მაღალია (60-80%)

$R = 0,18-0,32$, მაშინ გაკოტრება საშუალო დონისაა (50-60%)

$R = 0,32-0,40$, მაშინ გაკოტრება დაბალია (15-20%)

$R > 0,42$, მაშინ გაკოტრება მინიმალურია

გარდა გაკოტრების ალტმანის მოდელისა, არსებობს უ. ბივერის მოდელი, საფრანგეთის ბანკის მიერ შემუშავებული გაკოტრების რისკის მოდელი, ამერიკელი მეცნიერი რ. ჩესერის მიერ შემოთავაზებული სესხებზე ზედამხედველობის მოდელი, მაკ-კინზის მეთოდის, ბანკი „სს“ მეთოდისა და ა. შ. კომერციულ ბანკებს უფლება აქვთ, თვითონ აირჩიონ მათ შორის უკეთესი და გამოიყენონ იგი მსესხებელი ფირმების კრედიტუნარიანობის შესაფასებლად.

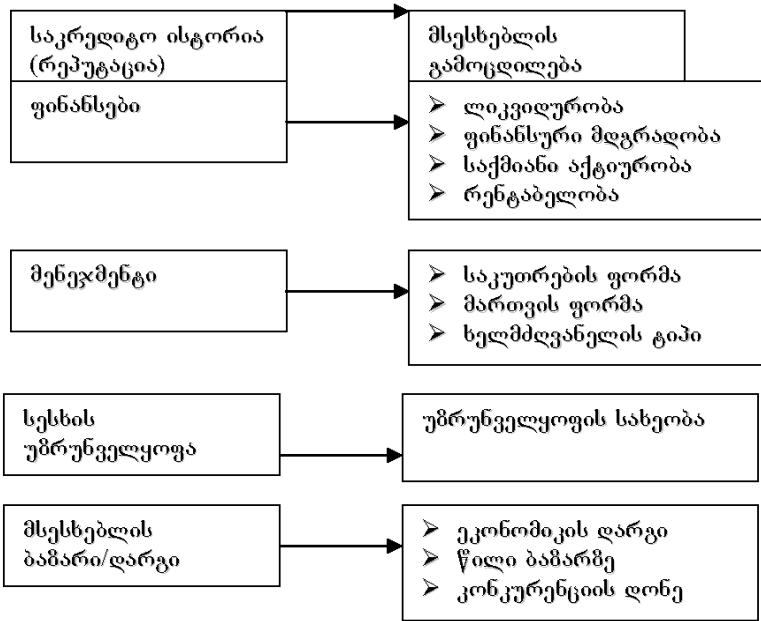
ამერიკელი მეცნიერების უ. ბივერის მიერ შემუშავებულ მსესხებლების კრედიტუნარიანობის შეფასების მოდელი ასეთი სახისაა:

მაჩვენებლის დასახელება	საანგარიშო ფორმულა	მაჩვენებლის მნიშვნელობა ნორმალური მდგომარეობის პირობებისთვის
ბივერის კოეფიციენტი	$\frac{\text{წმინდა მოგება} - \text{ამორტიზაცია}}{\text{გრძელვადიანი} + \text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$	0,4 – 0,45
აქტივების რენტაბელობა	$\frac{\text{წმინდა მოგება} - \text{ამორტიზაცია}}{\text{აქტივები}} \cdot 100$	6-8%
ფინანსური ლევერიჯი	$\frac{(\text{გრძელვადიანი} + \text{მოკლევადიანი ვალდებულებები})}{\text{აქტივები}}$	$\geq 0,37$
აქტივების გადაფარვის კოეფიციენტი	$\frac{(\text{საკუთარი კაპიტალი} - \text{ბრუნვისგარეშე აქტივები})}{\text{აქტივები}}$	0,4
მოკლევადიანი გადაფარვის კოეფიციენტი	$\frac{\text{საბრუნავი აქტივები}}{\text{მოკლევადიანი ვალდებულებები}}$	$\geq 3,2$

ამ მაჩვენებლების საანგარიშოდ საჭირო ყველა ინფორმაცია მასესხებლის ბალანსშია მოცემული. უ. ბივერი თვლის, რომ თუ მსესხებლის ზემოთჩამოთვლილი მაჩვენებლები ასეთი (ან მასთან მიახლოებული) მნიშვნელობისაა, მაშინ მისი კრედიტუნარიანობა დამაკმაყოფილებელია და ბანკს საკრედიტო რისკი არ ელოდება.

როგორც აღვნიშნეთ, გარდა რაოდენობრივი მაჩვენებლებისა, მსესხებლის კრედიტუნარიანობა ისაზღვრება **თიხის-სოპრივი (ხარისხობრივი)** მაჩვენებლებითაც. ამ შემთხვევაში დგება მსესხებლის საკრედიტო რეიტინგი. ასეთი რეიტინგის შედგენის მრავალი მეთოდიკა არსებობს, რომელთაგან პოსტსაბჭოთა სივრცეში ყველაზე მეტად გავრცელდა რუსი მეცნიერის ს. ბაბუშკინის მეთოდიკა. ამ მე-

თოლიკით მსესხებლის კრედიტუნარიანობა ფასდება შემდეგი მაჩვენებლებით (ნახაზი 13):



ნახაზი 13. მსესხებლის კრედიტუნარიანობის რეიტინგის დადგენის ს. ბაბუშკინის მიერ შემუშავებული სქემა

- | | |
|--|-------|
| 1. საკრედიტო ისტორია (რეპუტაცია) | – 10% |
| 2. ფინანსები | – 30% |
| 3. კრედიტის უზრუნველყოფა (გირაო) | – 25% |
| 4. მსესხებლის მენეჯმენტი | – 15% |
| 5. მსესხებლის საქმიანობის ბაზარი/დარგი | – 20% |
| | სულ |
| | 100% |

ჩამოთვლილი მაჩვენებლების თითოეული ჯგუფისთვის მინიჭებული ქულების რაოდენობა 0-დან 100-მდე დიაპაზონში მერყეობს. რამდენად დაბალია ქულა, იმდენად უკეთესია მსეს-

ხეblის მდგომარეობა, ანუ, იმდენად ნაკლებია საკრედიტო რისკი. ამასთან, 0 – შეფასება მეტად უარყოფითი შეფასებაა.

მეცნიერი ს. ბაბუშკინი მსესხებლის რეიტინგის განმსაზღვრელ თითოეულ მაჩვენებელს ქულების შემდეგი რაოდენობით აფასებს:

1. მსესხებლის საკრედიტო ისტორიის შეფასება.

საკრედიტო ისტორია	ქულა
3 – წელზე მეტი	10
2-დან 3 წლამდე	30
1,5-დან 2 წლამდე	50
0,5-დან 1,5 წლამდე	70
0,5 წელზე ნაკლები	90
საკრედიტო ისტორია არა აქვს (გაიცემა პირველი კრედიტი)	100

2. მსესხებლის ფინანსური მდგომარეობა.

ფინანსური მაჩვენებლის ჯგუფი	მაჩვენებლის შე-საბამისობა ნორ-მატივთან	ქულა	წონითი კოეფი-ციენტი
1. ლიკვიდურობის მაჩვენებლები	შეესაბამება არ შეესაბამება:	10	0,3
		30	
		50	
		70	
		90	
		100	
2. ფინანსური მდგრადობის (გადახდისუნარობის) მაჩვენებლები	შეესაბამება არ შეესაბამება	10	0,25
		30	
		70	
		90	
		100	
3. საქმიანი აქტივობის (ბრუნვა-დობის) მაჩვენებლები	შეესაბამება არ შეესაბამება	10	0,15
		30	
		70	
		90	
		100	

4. რენტაბელობის მაჩვენებლები	შეესაბამება	10	0,3
	არ შეესაბამება	30	
		70	
		90	
		100	

3. კრედიტის უზრუნველყოფის შეფასება.

№	უზრუნველყოფის სახე	ქულა
1	ვალუტით უზრუნველყოფა	10
2	უძრავი ქონებით უზრუნველყოფა	25
3	მთავრობის გარანტია	20
4	სამრეწველო მონეობილობა	50
5	ავტოტრანსპორტი	35
6	ფასიანი ქაღალდები	20
7	იურიდიული პირის თავდებობა	90
8	ფიზიკური პირის თავდებობა	100

4. მენეჯმენტის სარისხის შეფასება.

მაჩვენებლების ჯგუფი	შინაარსი	ქულა	წონითი კოეფიციენტი
1. საკუთრების ფორმა	➤ სახელმწიფო საწარმო	20	0,2
	➤ შერეული საწარმო	25	
	➤ კერძო საწარმო	50	
2. მართვის ორგანიზებული სტრუქტურა	➤ კლასიკური საწარმო	10	0,3
	➤ სათაო საწარმო	25	
	➤ მცირე საწარმო	75	
3. ხელმძღვანელის ტიპი	➤ საკვანძო ფიგურა (ძირითადი მფლობელი და დამფუძნებელი)	70	0,5
	➤ კლასიკური ხელმძღვანელი	15	
		50	
		75	

	<ul style="list-style-type: none"> ➤ აღმასრულებელი დირექტორი ➤ ტექნიკური დირექტორი 		
--	--	--	--

5. ბაზრის ან დარგის კონიუნქტურის შეფასება.

მაჩვენებლების ჯგუფი	შინაარსი	ქულა	წონითი კოეფიციენტი
1. ეკონომიკის დარგი	<ul style="list-style-type: none"> ➤ ელექტრომრეწველობა ➤ შავი მეტალურგია ➤ ქიმიური მეტალურგია ➤ მანქანათმშენებლობა ➤ კვების მრეწველობა ➤ ტრანსპორტი ➤ მშენებლობა ➤ სოფლის მეურნეობა ➤ ვაჭრობა ➤ დანარჩენი დარგები 	<p>25 10 75 60 50 100 100 100 50 75</p>	0,3
2. წილი ბაზარზე (%)	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 1-ზე ნაკლები ➤ 1-დან 3-მდე ➤ 3-დან 5-მდე ➤ 5-დან 24-მდე ➤ 25-დან 50-მდე ➤ 51-ზე მეტი ➤ მონოპოლია 	<p>100 85 70 50 35 25 10</p>	0,3
3. კონკურენციის დონე	<ul style="list-style-type: none"> ➤ დაბალი ➤ საშუალო ➤ მაღალი ➤ ძალიან მაღალი 	<p>25 50 75 100</p>	0,4

ამ შეფასების შედეგის შემდეგ თითოეული მიმართულებით ბანკი ანგარიშობს საშუალო ქულას (იგი იანგარიშება ქულის გადამრავლებით წონით კოეფიციენტზე) და აჯამებს მათ. შეჯამებულ მაჩვენებელს კი ეძლევა რისკის კატეგორია:

10-დან 20 ქულამდე	→ 1 ანუ მინიმალური
21-დან 40-მდე	→ 2 ანუ დაბალი
41-დან 60-მდე	→ 3 ანუ საშუალო
61-დან 80-მდე	→ 4 ანუ მაღალი
81-ზე მეტი	→ 5 ანუ ძალიან მაღალი
0 ქულა	→ მიუღებელი

გარდა ამ მეთოდიკისა, ფართოდ არის ცნობილი დასავლეთში გამოყენებული მეთოდიკები. ისინი ორ კატეგორიად იყოფიან:

1. ნორმალურ მსესხებელზე ორიენტირებული.
2. არანორმალურ (გაკოტრებასთან ახლოს მყოფ) მსესხებელზე ორიენტირებული.

ნორმალურ მსესხებელზე ორიენტირებული მეთოდიკის მიხედვით, მსესხებლის კრედიტუნარიანობა 5 პარამეტრით (მენეჯმენტი, ბაზარი/დარგი, კლიენტთან ურთიერთობები, ეკონომიკაში არსებული ვითარება, სანარმოს განვითარებაში არსებული პერსპექტივა) ისაზღვრება. შეფასებას იძლევიან 6 ბალიანი სისტემით, სადაც 6 ბალი ყველაზე უარესი ვარიანტია, 1 ბალი აღნიშნავს სრულ საიმედოობას ანუ 100%-ს, ყოველი მომდევნო კი 25%-ით ამცირებს მას. ასეთ შეფასებაზეა აგებული მსესხებელთა კრედიტუნარიანობის განსაზღვრის ცნობილი ინგლისური PARSER-ის და CAMPARI-ს მეთოდიკები.

ამერიკის ბანკებში კი გამოიყენება „ხუთი C-ის წესი“. მისი შინაარსი ასეთია:

- C – Capasity – სესხის დაფარვის შესაძლებლობა.
- C – CHoracter – მსესხებლის რეპუტაცია.

- C – Capital – კაპიტალის ფლობა.
- C – Collateral – გირაოს არსებობა.
- C – Conditions – ეკონომიკური კონიუნქტურა.

§5. მსესხებელი ფიზიკური პირის კრედიტუნარიანობის განსაზღვრა

საბანკო პრაქტიკაში ფიზიკური პირების კრედიტუნარიანობის განსაზღვრისათვის, როგორც წესი, ორი ურთიერთდაკავშირებული – **ლოგიკური** და **სკორინგული** (Scoring – ბალური, ქულებიანი) მეთოდი გამოიყენება.

ფიზიკური პირების კრედიტუნარიანობის შეფასების ლოგიკური მეთოდი საექსპერტო შეფასებაზე და პროგნოზირებაზე დაფუძნებული და იგი პოტენციალური მსესხებელ-ფიზიკური პირის პიროვნული თვისებებისა და ფინანსური მდგომარეობის ანალიზით ხორციელდება. საექსპერტო შეფასების ჩატარებამდე, რომელსაც სპეციალისტი ექსპერტები უტარებენ მსესხებელს, ბანკს წინასწარ დადგენილი აქვს მსესხებელი ფიზიკური პირის „სტანდარტული სახე“. შეფასების დამთავრების შემდეგ ბანკის საკრედიტო მენეჯერი მსესხებლის კონკრეტულ სახეს, მის მდგომარეობას უდარებს „მსესხებლის სტანდარტულ სახეს“ და ამის მიხედვით ანიჭებს მას რისკის ჯგუფს.

სკორინგული მეთოდი მსესხებელ-ფიზიკური პირის საკრედიტო განაცხადის თითოეული პოზიციის მიხედვით ქულების გაანგარიშებაზეა დაფუძნებული. ცნობილია სკორინგული მეთოდით მსესხებლის კრედიტუნარიანობის შეფასების ორი მეთოდიკა: **პირდაპირი** და **ირიბი**.

პირდაპირი მეთოდიკით დაგროვილ ქულების ჯამს კრედიტის იმ ჯამს უდარებენ, რაზედაც მსესხებელი დასაბუ-

თებულ პრეტენზიას აცხადებს. ეს მეთოდის იშვიათად გამოიყენება.

ირიზი მეთოდით დადგენილი ქულების ჯამი კლიენტის კრედიტუნარიანობის კლასის დადგენას ემსახურება.

სკორინგული მეთოდით მსესხებლის არჩევა პირველად ამერიკელმა მეცნიერმა დ. დიურანმა შემოგვთავაზა (XX საუკუნის 40-იანი წლები). მან მთელი რიგი მახასიათებლებით (წლოვანება, სქესი, დასაქმება და ა. შ.) სამომხმარებლო კრედიტის ამლები კლიენტები დაყო „კარგ“ და „ცუდ“ მსესხებლებად. ეს მან მოახერხა ამ მახასიათებლებზე ქულების მინიჭებით. მისი ქულების მისაღები რაოდენობა იყო 1,25 ან მეტი. ვინც ამდენ ქულას (ან მეტს) დააგროვებდა, ის კარგ მსესხებლად ითვლებოდა, ვინც ნაკლებს – ცუდ მსესხებლად.

ამჟამად გამოიყენება მსესხებელი ფიზიკური პრიების კრედიტუნარიანობის განსაზღვრის შემდეგნაირი სკორინგული შეფასება (ცხრილი 9).

ცხრილში ჩამოთვლილი პარამეტრების (მახასიათებლები) მიხედვით, რაც მაღალია მსესხებლის ქულები, მით უფრო უკეთესია.

ცხრილი 9

მაჩვენებლები	მაჩვენებლის მნიშვნელობა და მისი შეფასება ქულებში				
წლიური შემოსავალი					
ათასი ლარი	<10	10-20	20-40	40-60	>60
ქულა	5	15	30	45	60
სესხის დასაფარავად ყოველთვიური გადასახადი პროცენტულად თვიურ წმინდა შემოსავალთან	>40	30-40	20-30	10-20	<10
ქულა	0	5	20	35	50
ბანკში ანგარიში	არა აქვს	მოთხოვნამდე	საშემნახველო	ორი ან-გარიში	პასუხი არა აქვს
ქულა	0	30	30	50	0

საკრედიტო ბარათის ფლობა	არა აქვს	1-ზე მეტი	პასუხი არა აქვს	-	-
ქულა	0	30	0	-	-
საკრედიტო ისტორია	დარღვევები	მონაცემები არ არის	თავისდროული დაფარვა	-	-
ქულა	0	0	30	-	-
მსესხებლის ნლოვანება	>50	≥50	პასუხი არ არის	-	-
ქულა	5	25	0	-	-
საცხოვრებელი ადგილი	არენდა	საკუთარი სახლი	სახლის სრული მესაკუთრეობა	პასუხი არ არის	
ქულა	15	40	50	15	
მუდმივად ერთ მისამართზე	<1	1-2	2-4	>4	პასუხი არ არის
ქულა	0	15	35	50	0
ერთ სანარმოში მუდმივად მუშაობა	<1 1-2	2-4	>4	პენსიონერი	უმუშევარი
ქულა	5 20	50	70	70	5

სკორინგული მეთოდი საშუალებას იძლევა, ცხრილში მოცემული 9 მაჩვენებლის შეფასება მოხდეს 15-20 წუთის განმავლობაში და მსესხებელს სესხის მიღებაზე მიეცეს დადებითი ან უარყოფითი პასუხი. ამიტომ არის, რომ ბანკებიც და კლიენტებიც ამ მეთოდს დიდ უპირატესობას აძლევენ.

თავი 9. ლიზინგი: არსი, სახეები, ფუნქციები, გარიბეჯები

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ლიზინგის არსი;
- ლიზინგის სახეები;
- ლიზინგის ფუნქცია;
- ლიზინგის მონანილენი;
- ლიზინგის ობიექტები;
- ლიზინგის სუბიექტები;
- ლიზინგის უპირატესობა კომერციულ კრედიტთან შედარებით.

ლიზინგის არსი. ნებისმიერ დარგში ლიზინგის წარმატება ბევრადაა დამოკიდებული მისი შინაარსისა და სპეციფიკურ თავისებურებათა სწორად გაგებაზე, რადგანაც როგორც სალიზინგო კომპანიები ირწმუნებიან, ისინი დროის 30-40% კარგავენ კლიენტებისათვის ლიზინგის არსისა და მისი გამოყენების უპირატესობის ახსნაზე.

ტერმინი „ლიზინგი“ ინგლისური წარმოშობის („to Lease“) სიტყვაა და ნიშნავს ქონების ქირით ჩაბარებასა და აღებას. იგივე შინაარსობრივი დატვირთვა გააჩნია მის გერმანულ („mitvertag Kredit“) შესატყვისებს, თუმცა ამ ქვეყნებშიც კი, აღარაფერი რომ არ ვთქვათ სხვა ქვეყნებზე, უფრო ხშირად გამოიყენება ინგლისური ტერმინი „Leasing“-ი, ვიდრე მათ მშობლიურ ენაზე არსებული ექვივალენტები.

ლიზინგის ეკონომიკური არსის შესახებ ეკონომისტებს შორის ერთიანი აზრი დღემდე არ არსებობს. ლიზინგის არსს და მის როლს ეკონომიკურ თეორიაში ისინი სხვადასხვანაირად განმარტავენ. ერთნი ლიზინგს განიხილავენ, როგორც სამენარმეო საქმიანობის დაკრედიტების მეთოდს (ნესს), მეორენი მას აიგივებენ გრძელვადიან იჯარასთან, ანდა მის იმ

ფორმასთან, რომელიც მთლიანად წარმოადგენს დაქირავე-
ბით ურთიერთობებს, მესამენი ლიზინგს მიიჩნევენ წარმოე-
ბის საშუალებათა ყიდვა-გაყიდვის შენიღბულ ფორმად, მეც-
ნიერთა მეოთხე ჯგუფი კი ლიზინგს მიიჩნევს სხვის ხარჯზე
მოქმედებად, სამეწარმეო საქმიანობის ერთ-ერთ ნაირსახე-
ობად და ა. შ.

ლიზინგის ეს მრავალნაირი და ხშირ შემთხვევაში ურ-
თიერთსაწინააღმდეგო განმარტებები (მ. კულაკის, ე. კაბა-
ტოვის, ნ. ვასილევის, ვ. გორემიკინის, ე. ჩოვუშიანის და
სხვები) გვაძლევს იმ დასკვნის გაკეთების უფლებას, რომ ეს
საკითხი დღესაც კიდევ საკამათოა და მეცნიერულად საბო-
ლოდ გადაწყვეტილი არ არის: წარმოდგენილ სახელმძღვა-
ნელოში ჩვენ ვეყრდნობით საქართველოს კანონში „სალი-
ზინგო საქმიანობის ხელშეწყობის შესახებ“ მოცემულ ლი-
ზინგის განმარტებას (მისი არცალსახა და ბუნდოვანი აზრის
მიუხედავად), რომლის თანახმადაც „ლიზინგი არის ლიზინგის
საგნის გამცემის მიერ (შემდგომში – გამცემი) ნასყიდობის
ხელშეკრულების საფუძველზე ლიზინგის საგნის მესაკუთ-
რესაგან ან მწარმოებლისაგან ლიზინგის საგნის შექენა (ან
მისი დამზადება) ლიზინგის საგნის მიმღებისათვის (შემდეგ-
ში – მიმღები) დროებით ფასიან სარგებლობაში გადაცემის
მიზნით, მისი გამოყენების უფლებით ან ვალდებულებით“.¹
ასეთივე ბუნდოვანი განმარტება აქვს მოცემული ლიზინგს
რუსეთის კანონში „ლიზინგის შესახებ“. მასში ვკითხულობთ,
რომ „ლიზინგი არის სამეწარმეო საქმიანობის სახე, რომელიც
მიმართულია ქონების შექენის მიზნით ფინანსური რესურსე-
ბის ინვესტირებაში და ამ ქონების იჯარით გადაცემაში“.²

¹ საქართველოს კანონი „სალიზინგო საქმიანობის ხელშეწყობის შესახებ“, თბ., 2002, გვ. 1.

² Горемикин В. А. Лизинг, учебник, М., "Дашков и К", 2003, გვ. 26.

ლიზინგი, ჩვენი აზრით, სრულიად ახალი, საკუთარი შინაარსის მქონე კატეგორიაა და ჩვენი აზრით მისი განმარტება შემდეგნაირად უნდა ჩამოყალიბდეს: **„ლიზინგი ეს არის ლიზინგგამცემიდან ლიზინგმიმღებზე მისი დაკვეთით და შერჩევით დამზადებული, ნაყიდი ან პირად საკუთრებაში არსებული ქონების დროებით სარგებლობაში გადაცემასთან დაკავშირებული ინვესტიციური საქმიანობა, რომელიც შეიძლება შესრულდეს, როგორც საკუთარი, ისე ნასესხი სახსრებით, გარკვეული ვადითა და გარკვეული საზღაურის ფასად“**. ლიზინგის ჩვენიული განმარტებაც შეიძლება მთლიანად არ ამონურავს მისთვის დამახასიათებელ ყველა ნიუანსს, მაგრამ ჩვენი აზრით, იგი უფრო სრულყოფილია დღემდე არსებულ ყველა სხვა განმარტებებთან შედარებით.

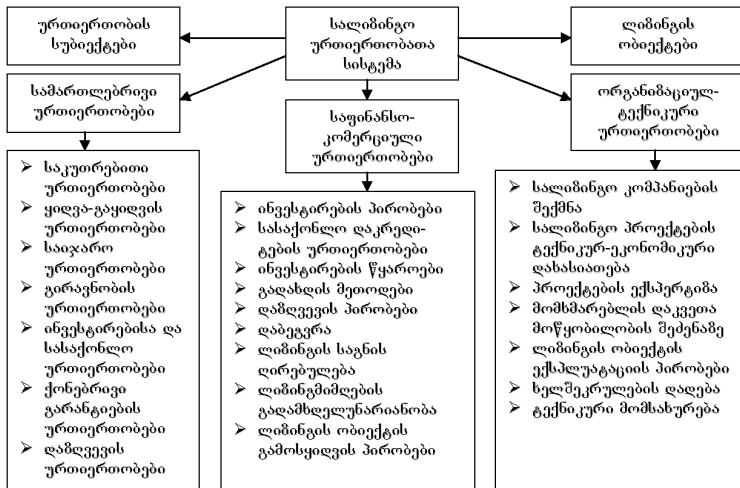
ლიზინგის უწყვეტიანი. ლიზინგი როგორც სოციალურ-ეკონომიკური მოვლენა ქვეყნის ეკონომიკის ფორმირების პროცესში მრავალ ფუნქციას ასრულებს. მათ შორის ძირითადია: **საფინანსო უწყვეტიანი, სანარმოო უწყვეტიანი, გასაღების უწყვეტიანი და საბადასახადო და ამორტიზაციული შეღავათების უწყვეტიანი:**

- **ლიზინგის ფინანსური უწყვეტიანი** გამოიხატება საქონელმწარმოებლისათვის მატერიალურ-ნივთობრივი ფორმის გრძელვადიანი კრედიტის გაცემაში და ამ გზით მისთვის საჭირო წარმოების საშუალებების სრული ღირებულების ერთდროული გადახდისაგან განთავისუფლებაში;
- **ლიზინგის სანარმოო უწყვეტიანი** იმაში გამოიხატება, რომ საქონელმწარმოებელს არ უხდება ძვირადღირებული მანქანების ყიდვა და ასეთი მანქანების ლიზინგის წესით დროებით სარგებლობაში მიღებით ადვილად წყვეტს ყველა სანარმოო ტიპის ამოცანას;

- **ლიზინგის გასაღების ფუნქციის** არსი მომხმარებელთა წრის გაფართოებაში და ახალი ბაზრების დაპყრობაში გამოიხატება;
- **საბადასახადო და საამორტიზაციო** შეღავათების მიღების ფუნქციას ახასიათებს შემდეგი თავისებურებანი:¹
 - ❖ **ლიზინგით მიღებული ქონება** შეიძლება ლიზინგმიმღების ბალანსში არ აისახოს, რადგან მასზე საკუთრების უფლებას ლიზინგამცემი ფლობს;
 - ❖ **სალიზინგო გადასახადები** შედის ლიზინგმიმღების მიერ წარმოებული პროდუქციის (მომსახურების) თვითღირებულებაში, რაც თავის მხრივ, ამცირებს დასაბეგრ მოგებას;
 - ❖ **დაჩქარებული ამორტიზაციის** გამოყენებაც ამცირებს დასაბეგრ მოგებას და აჩქარებს ქონების განახლებას.

ლიზინგის ოპიქტაბი. ლიზინგი არის ეკონომიკურ-სამართლებრივი ურთიერთობების კომპლექსი (ნახაზი 14). ამ ურთიერთობების საფუძველი არის ლიზინგის ობიექტი და ლიზინგის სუბიექტები. მათ შორის ყალიბდება სამართლებრივი, ორგანიზაციულ-ტექნიკური და საფინანსო კომერციული ურთიერთობები.

¹ Горемикин В. А. *Лизинг, учебник, М., "Дашков и К", 2003, გვ.*

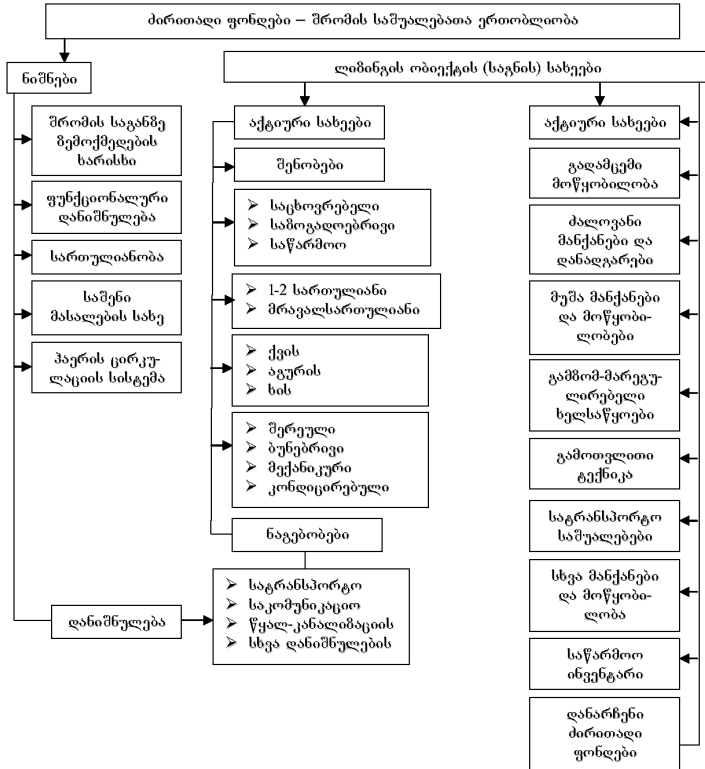


ნახაზი 14. ლიზინგი, როგორც ეკონომიკურ-სამართლებრივ ურთიერთობათა სისტემა

სალიზინგო ურთიერთობები გულისხმობს სალიზინგო გარიგების წარმოებას ლიზინგის სუბიექტებს შორის, ხოლო სალიზინგო გარიგების ობიექტი შეიძლება იყოს ნებისმიერი მოძრავი ან უძრავი ქონება, რომელიც მიეკუთვნება ძირითად საშუალებებს, გარდა მიწის ნაკვეთებისა და კიდევ იმ საშუალებებისა, რომელთა ბაზარზე თავისუფალი მიმოქცევა აკრძალულია. ზოგადად ლიზინგის ობიექტები შეიძლება დავაჯგუფოთ შემდეგი ფორმით (იხ. ნახაზი 15). განსხვავებულია აგრეთვე ლიზინგის ობიექტების სპეციალური კლასიფიკაცია, რომელიც შემდეგნაირად წარმოგვიდგენია (იხ. ნახაზი 16).

ლიზინგის ობიექტებს მრავალი მოთხოვნები წაეყენებათ. ერთ-ერთი და ყველაზე აუცილებელი მოთხოვნა არის მათი გამოყენება მხოლოდ სამენარმო მიზნებისათვის. ასე რომ, სალიზინგო გარიგების ობიექტად შეიძლება იქცეს მხოლოდ წარმოების ის საშუალებები, რომლებიც გამიზნუ-

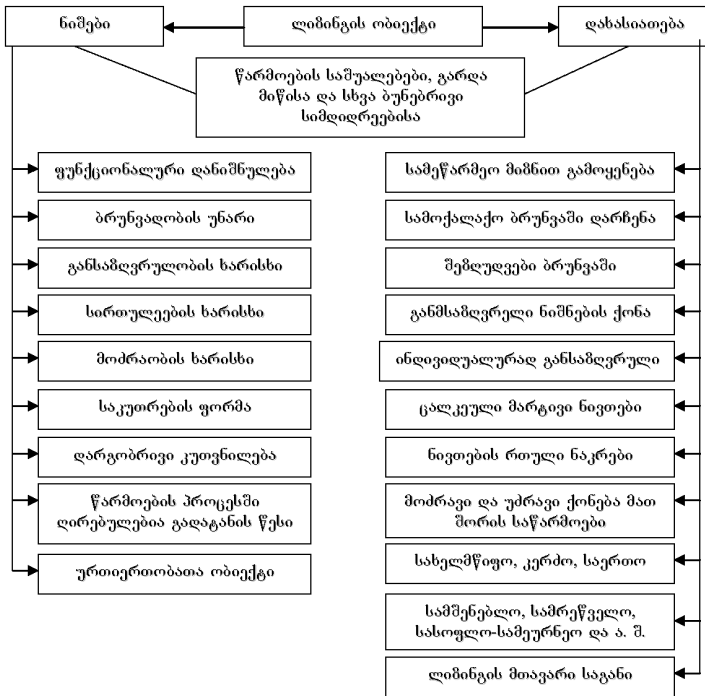
ლია პროდუქციის გამოსაშვებად (მრეწველობაში, მშენებლობაში, სოფლის მეურნეობაში) ან მომსახურების გასანე-
ვად (ტრანსპორტზე, ვაჭრობაში, საზოგადოებაში და ა. შ.).



ნახაზი 15. ლიზინგის ობიექტების ზოგადი კლასიფიკაცია

ლიზინგის ობიექტებისათვის დამახასიათებელი მეორე აუცილებელი ნიშანია სამენარმეო პროცესში მათი პირვან-
დელი ნატურალური ფორმის შენარჩუნება, ე. ი. არამთლიანი მოხმარება (არამთლიანი ხარჯვა). ამ მხრივ გამონაკლისია მხოლოდ სასოფლო-სამეურნეო მარცვლეული კულტურების თესლები, რომლებიც მოსავლის მოყვანის გარკვეულ სტა-

დიაზე კარგავენ თავის პირვანდელ ნატურალურ ფორმას, მაგრამ შემდეგ ეტაპზე კვლავ აღიდგენენ მას. გამონაკლისია აგრეთვე ის საბრუნავი ფონდები (მასალა, ნედლეული), რომლებიც სრული ხარჯვის თვისებების მიუხედავად, მაინც ექცევიან ლიზინგის ობიექტის შემადგენლობაში. ეს ხდება მაშინ, როდესაც ლიზინგის ობიექტი არის სანარმო. ასეთ დროს ლიზინგმიძღვს გადაეცემა არა მხოლოდ სანარმოს შენობა და მისი მანქანა-მონყობილობა, არამედ სანარმოში არსებული ნედლეული, მასალები, პროდუქცია, ინვენტარი და ქონებრივი უფლებები. ცხადია, ასეთ დროს, საბრუნავი ფონდები ლიზინგის დამოუკიდებელი ობიექტი კი არ არის, არამედ მისი (ე. ი. სანარმოს) მხოლოდ ერთ-ერთი კომპონენტი.



ნახაზი 16. ლიზინგის ობიექტების სპეციალური კლასიფიკაცია

ლიზინგის სუბიექტები. რაც შეეხება ლიზინგის სუბიექტებს, უნდა ავლნიშნოთ, რომ კლასიკური ლიზინგის სუბიექტები არიან: **ლიზინგბამცემი, ლიზინგმიმღები და ლიზინგის ობიექტის გამყიდველი (მომწოდებელი).**

ლიზინგმიმღები არის იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელიც სამენარმეო საქმიანობის მიზნით იღებს წარმოების საშუალებებს ანუ ლიზინგის ობიექტს, მის გამყიდველსა და ლიზინგგამცემს შორის შეთანხმებული პირობებით. ლიზინგმიმღები ვალდებულია:

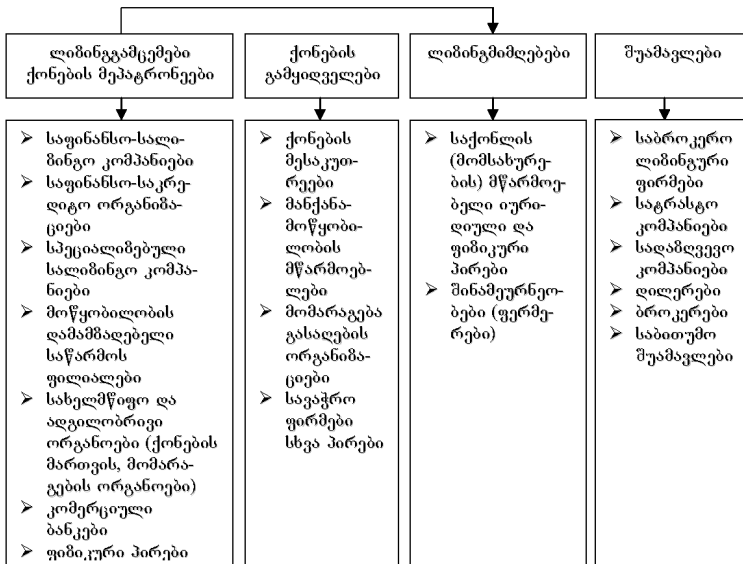
1. მიიღოს ლიზინგის ობიექტი;
2. დაადასტუროს მიღებული წარმოების საშუალების (ან საშუალებების) კომპლექტურობა და ნორმალური ფუნქციონირება;
3. დეფექტების აღმოჩენის შემთხვევაში აცნობოს ლიზინგგამცემს, რომელსაც ევალება მოითხოვოს მისი გამყიდველიდან ლიზინგის ობიექტის შეცვლა ან დეფექტების გამოსწორება.

გამყიდველი (იბივე მომწოდებელი) არის აგრეთვე იურიდიული ან ფიზიკური პირი, რომელიც ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების ძალით ლიზინგგამცემზე ყიდის კონკრეტულ ქონებას, რომელიც შემდეგ იქცევა ლიზინგის ობიექტად, დროის გარკვეულ ვადაში. გამყიდველს ევალება ამ ვადაში გადასცეს ეს ქონება ლიზინგგამცემს ან ლიზინგმიმღებს იმის მიხედვით თუ როგორაა ეს პირობა ლიზინგის ხელშეკრულებაში ჩანერილი. ზოგიერთ გამონაკლის შემთხვევაში ქონების გამყიდველი შეიძლება თვითონვე იყოს ლიზინგგამცემი ან ლიზინგმიმღები.

ლიზინგბამცემი შეიძლება ასევე იყოს ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც ახორციელებს სალიზინგო საქმიანობას და რომელიც საკუთარი ან ნასესხი სახსრებით ყიდულობს ქონებას (ძირითადად წარმოების საშუალებებს)

ლიზინგით გადაცემის მიზნით, ლიზინგმიმღებზე ამ ქონების საკუთრებაში გადაცემის ან არგადაცემის პირობით.

სალიზინგო ურთიერთობების სუბიექტები შეიძლება იყვნენ სხვა სტრუქტურებიც, კერძოდ, სატრასტო კომპანიები, სადაზღვევო კომპანიები, ბანკები, დილერები, ბროკერები ან საბროკერო ფირმები, საბითუმო შუამავლები (დისტრიბუტორები) და ა. შ. (ნახაზი 17).



ნახაზი 17. სალიზინგო ურთიერთობათა სუბიექტების გაშლილი სქემა

როგორც მე-17 ნახაზიდან ჩანს, სალიზინგო ოპერაციის ერთ-ერთი თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ საფინანსო-საკრედიტო ორგანოები (მაგალითად, ბანკი) შეიძლება აკრედიტებდეს სალიზინგო კომპანიას, ე. ი. გამოდიოდეს შუამავლის როლში და შეიძლება თავად იყოს ლიზინგამცემი. ასეთი პრაქტიკა ფართოდაა გავრცელებული საზღვარგარეთის საბანკო სისტემაში. ამის საფუძველი კი ისაა, რომ

ბანკები დიდძალ თავისუფალ ფინანსურ რესურსებს ფლობენ.

ლიზინგის სახეები. მსოფლიო პრაქტიკაში ლიზინგის მრავალნაირი ფორმები გამოიყენება. მათი კლასიფიკაცია ხდება მთელი რიგი ნიშნებით, კერძოდ, სალიზინგო გარიგებაში მონაწილეთა რაოდენობის, გადასახდელების ფორმის, მომსახურების მოცულობის (ვალდებულებათა მოცულობის), სალიზინგო ქონების გამოსყიდვის ვადის და ამორტიზაციის პირობების, სალიზინგო ქონების გამოყენების ვადის და ა. შ. მიხედვით.

პირველი ნიშნის, ანუ სალიზინგო გარიგებაში მონაწილეთა რაოდენობის მიხედვით არსებობს **ორმხრივი სალიზინგო გარიგებები** (ანუ ე. წ. **პირდაპირი ლიზინგი**), რომლის დროსაც სალიზინგო ქონების მომწოდებელი და ლიზინგგამცემი ერთი და იგივე პირია და მრავალმხრივი სალიზინგო გარიგებები (ანუ ე. წ. **ირიბი ლიზინგი**), რომლის დროსაც ქონებას ლიზინგით გასცემს არა მომწოდებელი, არამედ ფინანსური შუამავალი, რომლის როლში გამოდის სალიზინგო კომპანია, სალიზინგო გარიგების ამ ფორმის კლასიკური ვარიანტია სამმხრივი სალიზინგო გარიგება, რომლის დროსაც მხარეებად, ანუ ლიზინგის სუბიექტებად გვევლინებიან მომწოდებელი, ლიზინგგამცემი და ლიზინგმიმღები.

პირდაპირი ლიზინგის ერთერთი სახესხვაობაა **დაბრუნებითი ლიზინგი**. მისი თავისებურება იმაშია, რომ ქონების მესაკუთრე თავდაპირველად მიყიდის ამ ქონებას ლიზინგგამცემს, შემდეგ კი თვითონ იღებს მისგან იგივე ქონებას ლიზინგით ე. ი. გამოდის ლიზინგმიმღების როლში. ასეთი ოპერაცია, ანუ დაბრუნებითი ლიზინგი, საწარმოს საშუალებას აძლევს საკუთარი ქონების გაყიდვით გაიუმჯობესოს თავისი ფინანსური მდგომარეობა და კვლავაც გამოიყენოს ეს ქონება, მაგრამ არა როგორც საკუთარი, არამედ როგორც დაქირავებული. არ არის გამორიცხული მის მიერ ამ

ქონების ხელმეორედ შესყიდვაც. ამ ოპერაციას საწარმოები მიმართავენ მაშინ, როდესაც ფინანსურად უჭირთ.

პირდაპირი ლიზინგის სახესხვაობაა **მომწოდებლის ლიზინგი**, რომელიც იმით განსხვავდება დაბრუნებითი ლიზინგისაგან, რომ მართალია მანქანა-მონყობილობის მომწოდებელი მისი გამყიდველიც არის და იგივე დროს მოიჯარეც, მაგრამ არ არის მისი მომხმარებელი. ასეთი ფორმის ლიზინგის დროს მომწოდებელი ლიზინგის ობიექტს გასცემს მესამე პირზე სუბლიზინგით.

ირიბი ლიზინგის ერთ-ერთი სახესხვაობაა **ლეზიკა-ლიზინგი** ანუ ლიზინგი დაფინანსების დამატებითი წყაროების გამოყენებით. ასეთი სალიზინგო გარიგებები, როგორც წესი, იდება ძვირადღირებული პროექტების რეალიზაციის დროს. მათ მრავალი მონაწილე ჰყავთ და გამოირჩევიან ფინანსური ნაკადების მოძრაობის სირთულით.

სალიზინგო ქონების ტიპის მიხედვით არსებობს **მომწოდებლის ქონების ლიზინგი** (მუშა მანქანები და მონყობილობები და სხვ.) და **შემწოდებლის ლიზინგი**. მოძრავი ქონების ლიზინგის პრაქტიკაში ამ ბოლო დროს გავრცელდა არა მხოლოდ ახალი, არამედ, ნახმარი (ე. ი. ექსპლოატაციაში მყოფი) მანქანა-მონყობილობის და წარმოების სხვა საშუალებების ლიზინგიც. მოქმედი საწარმო, რომელსაც საკუთრებაში აქვს გამართულად მომუშავე ასეთი საშუალებები, მაგრამ დროებით მათ არ საჭიროებს, უშუალოდ ან შუამავლის (მაგ., ლიზინგგამცემის) მეშვეობით გარკვეული ვადით გასცემს ამ მანქანა-მონყობილობებს და ამ ვადის გასვლის შემდეგ უკან დაიბრუნებს მათ. ასეთი მოქმედებით საწარმო ხარჯებშიც ეკონომიას აკეთებს და დამატებით შემოსავალს იღებს სალიზინგო გადასახდელის სახით. რაც შეეხება ლიზინგმძღველებს ასეთ დროს იგი ინტერესდება იმით, რომ სალიზინგო ობიექტზე (მოცემულ შემთხვევაში მანქანა-მონყობილობაზე) საკომისიო გასამრჯელო გამოიანგარიშება მისი არა საწარ-

ყისი, არამედ ნარჩენი ღირებულებიდან, რაც მეტად გააიაფებს გარიგებას.

გეოგრაფიული ფაქტორების მიხედვით არსებობს **შიბა ლიზინგი**, რომლის დროსაც ლიზინგის ყველა მონაწილე ერთი ქვეყნის წარმომადგენელია და **ბარა ლიზინგი** (საერთაშორისო), რომლის დროსაც ლიზინგგამცემი და ლიზინგმიმღები სხვადასხვა ქვეყნის რეზიდენტები არიან. რაც შეეხება სალიზინგო ქონების გამყიდველს, იგი შეიძლება რომელიმე ამ ქვეყნის ანდა სულაც სხვა ქვეყნის რეზიდენტი იყოს.

გარე ლიზინგი თავის მხრივ იყოფა **ექსპორტულ** და **იმპორტულ ლიზინგად**. ექსპორტული ლიზინგის დროს უცხო ქვეყნის რეზიდენტი არის ლიზინგმიმღები, ხოლო იმპორტული ლიზინგის დროს – ლიზინგგამცემი. ამჟამად საქართველოს, ისევე როგორც მთელ პოსტსოციალისტურ ქვეყნებს (განსაკუთრებით კი პოსტსაბჭოთა ქვეყნებს) ახასიათებს იმპორტული ლიზინგი.

სალიზინგო გადასახდელის ფორმის მიხედვით არჩევენ **ფულადი ანაზღაურების ლიზინგს**, **კომპენსაციურ ლიზინგს** (რომლის დროსაც ლიზინგმიმღები ლიზინგგამცემთან ანგარიშსწორებას ახორციელებს არა ფულადი ფორმით, არამედ საქონლით, ანდა მომსახურების განევით) და **შერეული ანაზღაურების ლიზინგს**, რომლის დროსაც ლიზინგმიმღებს გადასახდელს უხდიან როგორც ფულით, ისე საქონლით (ან მომსახურებით), ე. ი. შერეული წესით. ამჟამად საქართველოში უმეტესწილად კომპენსაციური ლიზინგია გავრცელებული.

ლიზინგით გაცემული ქონების მომსახურების მოცულობის ნიშნის მიხედვით არსებობს **წმინდა ლიზინგი**. ამ დროს ლიზინგით გადაცემული ქონების მთელ მომსახურებას (მოვლა-შენახვა, რემონტი და ა. შ.) ეწევა ლიზინგმიმღები. ასეთ შემთხვევაში, ბუნებრივია ამ ქონების (მაგ., მონყობილობის) მომსახურების ხარჯები სალიზინგო გადასახდელ-

ში არ შედის და „სპული“ ლიზინგი, რომლის დროსაც სალიზინგო ქონების ტექნიკურ მომსახურებას, რემონტს, დაზღვევას და სხვა ოპერაციებს ახორციელებს ლიზინგგამცემი. ამ სახის მომსახურების გარდა ლიზინგგამცემმა შეიძლება თავის თავზე აიღოს სხვა სახის მომსახურებაც. ასეთი ლიზინგი მეტად ძვირადღირებულია. „სველ“ ლიზინგს სრულსერვისიან ან ნაწილობრივსერვისიან ლიზინგსაც უწოდებენ.

სალიზინგო ქონების გამოსყიდვის ვადის, გამოსყიდვის ხარისხის და მასთან დაკავშირებული ამორტიზაციის პირობების მიხედვით არსებობს **სრული გამოსყიდვის** და შესაბამისად **სრული ამორტიზაციის ლიზინგი**, რომლის დროსაც სალიზინგო კონტრაქტის ვადა ემთხვევა სალიზინგო ქონების სამსახურის ნორმატიულ ვადას და ლიზინგგამცემი ლიზინგმიმღებისაგან მიღებული სალიზინგო გადასახდელით მთლიანად ინაზღაურებს ლიზინგით გაცემული ქონების ღირებულებას და **ნაწილობრივი გამოსყიდვის** ლიზინგი, რომლის დროსაც სალიზინგო კონტრაქტის ვადა ნაკლებია სალიზინგო ქონების სამსახურის ნორმატიულ ვადაზე. ასეთ დროს ლიზინგგამცემი მხოლოდ ნაწილობრივ ინაზღაურებს ხარჯებს.

სალიზინგო ქონების გამოყენების ვადა არის ერთ-ერთი ძირითადი კრიტერიუმი **ფინანსური** და **ოპერატიული ლიზინგის** გამიჯვნისა. **ფინანსურ ლიზინგს** ახასიათებს სალიზინგო ქონების უფრო ხანგრძლივი გამოყენება (10 წელზე მეტი). ვადა, რომლის განმავლობაშიც ქონება გადაეცემა ლიზინგმიმღებს დროებით სარგებლობაში, როგორც წესი, ემთხვევა მისი სამსახურის ნორმატიულ ვადას და სრული ამორტიზაციის პერიოდს. ასეთ დროს სალიზინგო კონტრაქტის პერიოდში, როგორც ადრე ავლნიშნეთ, ლიზინგგამცემი მთლიანად ინაზღაურებს ამ ქონების შეძენის და მისი მომსახურების ხარჯებს. ამიტომაც, რომ სწორედ ფინანსური ლი-

ზინგისთვისაა დამახასიათებელი კონტრაქტის ვადის გასვლის შემდეგ სალიზინგო ქონების ნარჩენი ღირებულებით მიყიდვა ლიზინგმიმღებზე (ეს თანხა შეიძლება სიმბოლურიც იყოს). ფინანსური ლიზინგის დროს ქონების შესყიდვა ხდება ბანკის სესხით, ხშირ შემთხვევაში ლიზინგისმიმღების გარანტიით. **ოპერატიული ლიზინგის** დროს ქონება შეისყიდება ლიზინგგამცემის საკუთარი სახსრებით და ლიზინგმიმღებს დროებით სარგებლობაში გადაეცემა მისი სამსახურის ნორმატიულ ვადაზე ნაკლები ვადით (სწორედ ამიტომ, ასეთი ლიზინგის საგანი უფრო ხშირად არის მაღალტექნოლოგიური მონოპოლიტობები, რომელთაც მორალური ცვეთის მაღალი ტემპები ახასიათებთ). ასეთ დროს ცხადია, ერთი გარიგების პირობებში ქონების ლიზინგგამცემი ვერ ახერხებს ქონების ღირებულების სრულ ამოღებას, რის გამოც მას უხდება ერთი და იგივე ქონების მრავალჯერ გაცემა ლიზინგით. სწორედ ამ მიზეზებით სალიზინგო გადასახდელების განაკვეთები ოპერატიული ლიზინგის დროს უფრო მაღალია, ვიდრე საფინანსო ლიზინგის დროს. ოპერატიული ლიზინგის დროს ლიზინგმიმღებს არა აქვს უფლება მოითხოვოს ლიზინგგამცემიდან სალიზინგო ქონების მისთვის მიყიდვა.

სალიზინგო გადასახდელის ჯამური სიდიდის მიხედვით არჩევენ **წვრილ** და **საშუალო ლიზინგს**. წვრილი ლიზინგის დროს კონტრაქტის მთელი პერიოდის განმავლობაში სალიზინგო გადასახდელების მთელი თანხა 50 000 აშშ დოლარის ფარგლებშია. წვრილ გარიგებებში ძირითადად ხვდება არასანარმოო დანიშნულების ტექნიკა, კომპიუტერები, ორგტექნიკა, ოფისის აღჭურვილობა, სატელეფონო სადგურები და უსაფრთხოების სისტემები. სალიზინგო კომპანიები ნაკლებად ინტერესდებიან წვრილი ლიზინგით, რადგანაც ასეთ დროს შესასრულებელი სამუშაოს მოცულობა დიდად არ განსხვავდება საშუალო ლიზინგის სამუშაოსაგან, მოგების სიდიდე კი გაცილებით მცირეა მასზე. საერთოდ, პოს-

ტსოციალისტური ქვეყნების ბაზრის ამ სეგმენტში, ე. ი. წვრილ ლიზინგურ გარიგებებზე მოთხოვნა მცირეა, რადგანაც ერთი კომპიუტერის, ერთი ქსეროქსის აპარატის თუ ერთი ფაქსის აპარატის შესყიდვა ფირმებს საკუთარი სახსრებითაც შეუძლიათ. აღსანიშნავია, რომ თითქმის ასევე ვითარდებოდა ლიზინგი ეხლანდელ მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში. ისინი ძირითადად საშუალო და მსხვილ ლიზინგზე იყვნენ ორიენტირებულნი, თუმცა ამჟამად ვითარება შეიცვალა – წვრილი ლიზინგის სექტორში ამ ქვეყნების სალიზინგო კომპანიებმა გააქტიურეს მუშაობა, ამის მიზეზი არის წვრილ ლიზინგში ინვესტირების დაბალი რისკი.

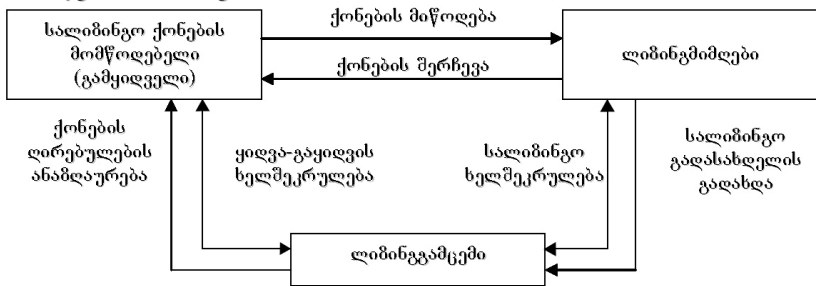
სტანდარტული ლიზინგის შემოსავლების ჯამური თანხა 50.000 აშშ დოლარიდან 4.000.000 დოლარამდე დიაპაზონში მერყეობს. ესაა სალიზინგო მომსახურების ბაზრის ის სეგმენტი, სადაც ლიზინგით გაიცემა მინი-საცხოებები, ხილის წვენების ჩამოსასხმელი ქარხნები, რძის პროდუქტების ქარხნები და სხვ. ასეთი ლიზინგით დაინტერესებულ კლიენტებს სალიზინგო კომპანია თავის დაფინანსებული ბანკის მეშვეობით პოულობს.

მსხვილი სალიზინგო გარიგებები (4.000.000 – 50.000.000 აშშ დოლარი) ორიენტირებულია ისეთ ობიექტებზე, როგორებიცაა, თვითმფრინავები, გემები, ელექტროსადგურები და სხვ. ამ სექტორში მომუშავე სალიზინგო კომპანიას უნდა ჰქონდეს დიდი მოცულობის ფინანსური რესურსები, ჰყავდეს მაღალკვალიფიციური სპეციალისტები, რათა მათ ცალკეული შემკვეთებისათვის შეიმუშაონ სპეციალური ფინანსური სქემები.

არსებობს **ფაქტიური** და **ფიქტიური ლიზინგი**. ფიქტიური ლიზინგის დროს ქონების რეალური გადაცემა არ ხდება და გარიგება შესდგება მხოლოდ იმისათვის, რომ ლიზინგური ოპერაციის მონაწილეებმა მიიღონ დასაბუთებული ფინანსური და საგადასახადო შეღავათები. ფაქტიური ლიზინგი კი ბუნებ-

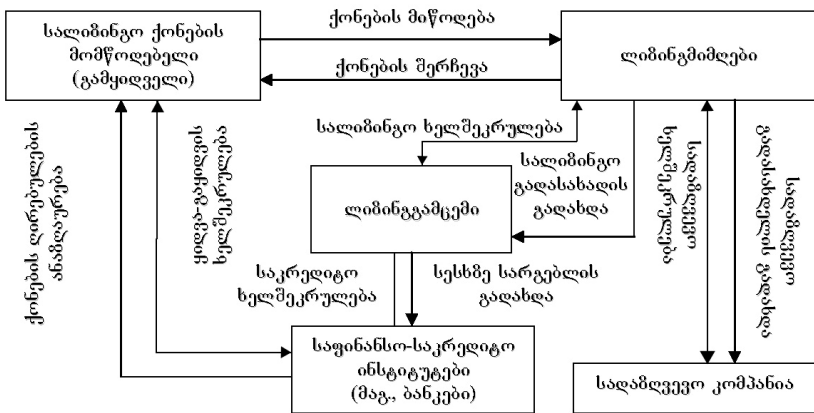
რევია ითვალისწინებს ქონების რეალურ გადაცემას ლიზინგმიმღებზე და მისი მომსახურების ოპერაციებსაც. იმის მიუხედავად, რომ პრაქტიკულ საქმიანობაში ლიზინგი სხვადასხვა ფორმებით გვხვდება, მათი საფუძველთა საფუძველი მაინც არის **კლასიკური ლიზინგი** და სუბლიზინგი.

კლასიკური სალიზინგო ოპერაციის განხორციელებაში სამი მხარე მონაწილეობს, ესენია: ქონების გამყიდველი (ანუ მომწოდებელი), ქონების ლიზინგგამცემი და ქონების ლიზინგმიმღები. ამ ოპერაციების განხორციელების საჭიროება წარმოიშვება მაშინ, როდესაც რომელიმე სამეურნეო სუბიექტს (ანუ პოტენციურ ლიზინგმიმღებს) გაუჩნდება კონკრეტული ქონების საჭიროება, მაგრამ არ ექნება მისი შეძენისათვის საკმარისი ფინანსური რესურსი. ასეთ დროს იგი მიმართავს სალიზინგო კომპანიას, რომელსაც აქვს საკმარისი ფინანსური რესურსები თხოვნით, რომ დადოს მასთან სალიზინგო ხელშეკრულება, ანუ მან უყიდოს კონკრეტული ქონება და გადასცეს მას გარკვეული ვადით და გარკვეული გადასახდელის ფასად სარგებლობის უფლებით. სალიზინგო ხელშეკრულების ვადის გასვლის შემდეგ აღნიშნული ქონება ან უბრუნდება ლიზინგგამცემს, ანდა გადადის ლიზინგმიმღების საკუთრებაში. ეს პირობები ხელშეკრულებაში უნდა იყოს ჩადებული. სალიზინგო ოპერაციის შესრულების სქემა იხილეთ ნახაზზე 18.



ნახაზი 18. მარტივი სალიზინგო ოპერაციების სქემა

როგორც მე-18 ნახაზიდან ჩანს, მარტივი სალიზინგო გარიგების დროს, სალიზინგო ოპერაციის მონაწილეები არის მხოლოდ სამი მხარე – სალიზინგო ქონების მომწოდებელი (იგივე გამყიდველი), ქონების ლიზინგამცემი და ლიზინგმიმღები. ეს ის შემთხვევაა, როდესაც ლიზინგამცემს თვითონ აქვს საკმარისი საკუთარი ფინანსური რესურსი ლიზინგმიმღების მიერ დაკვეთილი ქონების შესაძენად. იმ შემთხვევაში, თუ ლიზინგმიმღებს აღნიშნული რესურსები, არ ყოფნის მაშინ მიმართავს საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტებს (მაგ., ბანკს) სესხის ასაღებად. ასეთ დროს სალიზინგო ოპერაციის შესრულების პროცედურა რთულდება და მასში დამატებით ჩაირთვება საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტები და აგრეთვე სადაზღვევო ორგანიზაცია, რადგან არცერთი ლიზინგამცემი არ მოისურვებს ლიზინგმიმღებზე ქონების გადაცემას, მით უფრო კრედიტით შეძენას, თუ ამ უკანასკნელმა არ უზრუნველყო მისი დაზღვევა. მაშინ სალიზინგო ოპერაციების შესრულების სქემა ასეთი იქნება (ნახაზი 19).



ნახაზი 19. რთული სალიზინგო ოპერაციების სქემა

რთული სალიზინგო ოპერაციების სქემა შეიძლება კიდევ უფრო გართულდეს, ხოლო მარტივი კიდევ უფრო გამარტივდეს. მარტივი სალიზინგო სქემა მაშინ გამარტივდება, როდესაც სალიზინგო ოპერაციაში 3 მხარის ნაცვლად მონაწილეობას მიიღებს ორი მხარე. ეს ხდება მაშინ, როდესაც სალიზინგო ქონების მომწოდებელი (ანუ გამყიდველი) იმავე დროს ლიზინგგამცემიც (ან ლიზინგმიმღები) იქნება. რთული სალიზინგო სქემის კიდევ უფრო გართულება ხდება, მაშინ, როდესაც ლიზინგგამცემს მოუწევს სესხის აღება არა ერთი ბანკიდან, არამედ რამოდენიმე ბანკიდან და კიდევ მაშინ, როცა იგი სალიზინგო ქონებას შეისყიდის არა ერთი მომწოდებლისაგან, არამედ რამოდენიმესგან. მარტივი სალიზინგო გარიგების დროს ქონებრივი ურთიერთობის თვალსაზრისით სალიზინგო გარიგება შესდგება ქონების ყიდვა-გაყიდვის ურთიერთობისაგან (ქონების გამყიდველის და ქონების ლიზინგგამცემის ურთიერთობა) და ქონების დროებით სარგებლობასთან დაკავშირებულ ურთიერთობისგან (ქონების ლიზინგგამცემის და ლიზინგმიმღების ურთიერთობა). რთული სალიზინგო გარიგების დროს ამას ემატება სასესხო ურთიერთობა (ქონების ლიზინგგამცემის და საკრედიტო ინსტიტუტების ურთიერთობა) და სადაზღვევო ურთიერთობა (ლიზინგგამცემის და სადაზღვევო კომპანიის ურთიერთობა). თუ სალიზინგო ხელშეკრულებაში გათვალისწინებულია სალიზინგო ვადის დამთავრების შემდეგ სალიზინგო ქონების საბოლოო მიყიდვა ლიზინგმიმღებზე, მაშინ მათ შორის არსებული ქონების დროებით სარგებლობის ურთიერთობა გარდაიქმნება ყიდვა-გაყიდვის ურთიერთობად.

სუბლიზინგისთვის კი დამახასიათებელია სალიზინგო ქონების გადაცემა ლიზინგმიმღებზე არა პირდაპირ ლიზინგგამცემის მიერ, არამედ შუამავლის მეშვეობით. პრაქტიკულად ისიც ლიზინგგამცემია, მაგრამ არა ძირითადი ლიზინგგამცემი. ეს უკანასკნელი ძირითადი ლიზინგგამცემისაგან

იღებს სალიზინგო ქონებას და გადასცემს მას ლიზინგმიმღებს. სალიზინგო გადასახადელსაც ძირითადი ლიზინგგამცემი მისი მეშვეობით იღებს. ძირითად ლიზინგგამცემსა და ლიზინგმიმღებს შორის პირდაპირი ანგარიშსწორება მხოლოდ მაშინ ხდება აუცილებელი, როცა აღნიშნული შუამავალი კოტრდება. სუბლიზინგის მექანიზმი მეტად მოსახერხებელია გამოსაყენებლად მაშინ, როდესაც ძირითადი ლიზინგგამცემი და ლიზინგმიმღები ტერიტორიულად ერთმანეთთან მეტად დაშორებული არიან. ასეთ დროს ძირითადი ლიზინგგამცემისათვის უფრო მოსახერხებელია თავისი ფუნქცია, კერძოდ, სალიზინგო ქონების გადაცემა ლიზინგმიმღებზე და მისგან სალიზინგო გადასახდელის აკრეფა დაავალლოს ლიზინგმიმღების გეოგრაფიულ რაიონში მდებარე ადგილობრივ სალიზინგო კომპანიას. აღნიშნულიდან გამომდინარე ცხადია, რომ სუბლიზინგი უპირატესად გამოიყენება საერთაშორისო სალიზინგო ოპერაციებში.

უნდა ავლნიშნოთ, რომ სალიზინგო პროცესის ყველა ელემენტი მჭიდროდაა დაკავშირებული ერთმანეთთან. თუ სალიზინგო პროცესს ძირითადად ორ ეტაპად გავყოფთ, რომელთაგან პირველ ეტაპზე ხორციელდება სალიზინგო ქონების შესყიდვა, ხოლო მეორე ეტაპზე ამ ქონების დროებით სარგებლობაში ლიზინგმიმღებზე გადაცემა, დავინახავთ, რომ პროცესულურად თითქოს პირველი ეტაპის ოპერაციებში (სალიზინგო ქონების ყიდვა) მხოლოდ ქონების გამყიდველი ანუ მომწოდებელი და ლიზინგგამცემი უნდა იყვნენ ჩართული. ფაქტიურად კი ამ ოპერაციებში ლიზინგმიმღებიცაა ჩართული, რადგან იგი ირჩევს კონკრეტულ მომწოდებელს, მისთვის მოსაწოდებელ კონკრეტულ ქონებას, მის კომპლექტურობას, მონოდების ვადებს და ა. შ. ასევეა მეორე ეტაპის ოპერაციებიც. ამ ეტაპზე ლიზინგგამცემი მის მიერ შესყიდულ ქონებას გადასცემს ლიზინგმიმღებს. ერთი შეხედვით ეს ოპერაციები თითქმის მხოლოდ მათი შესასრულებე-

ლია. ფაქტობრივად, ამ ოპერაციებში მათ გარდა მონაწილეობს სალიზინგო ქონების მომწოდებელიც. იგი ამ გარიგების რეალური მონაწილეცაა, რადგან სწორედ იგი აგებს პასუხს ლიზინგმიმღების წინაშე მინოდებული ქონების რაოდენობაზეც და ხარისხზეც.

თუ ლიზინგის ეკონომიკურ მხარეს განვიხილავთ, უნდა ავლნიშნოთ შემდეგი: ნაყიდი ქონება ლიზინგგამცემის საკუთრებას წარმოადგენს, იგი ამ სტატუსს იღებს. ამ ქონების ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების გზით, რომლის დადების შემდეგ მან ქონების გამყიდველს მისი მთელი ღირებულება გადაუხადა. რაც შეეხება ლიზინგმიმღებს, მართალია სალიზინგო ქონება მის მფლობელობაში გადადის, მაგრამ იგი ამ ქონების მესაკუთრე კი არა ხდება, არამედ დროებით მოსარგებლე (ლიზინგმიმღები მისი მესაკუთრე შეიძლება გახდეს იმ შემთხვევაში, თუ ლიზინგის ვადის გასვლის შემდეგ ანდა მისი მიმდინარეობისას ქონების მესაკუთრე ამ ქონებას მიჰყიდის ლიზინგმიმღებს). ამ უფლებისათვის ლიზინგმიმღები ლიზინგგამცემს უხდის სალიზინგო გადასახდელს, რომელიც მათ შორის დადებული სალიზინგო ხელშეკრულებითაა გათვალისწინებული. სალიზინგო გადასახადელი თავის მხრივ შეიცავს ლიზინგიდან აღებული ქონების ღირებულების სრულ ან ნაწილობრივ კომპენსაციას, თვით სალიზინგო მომსახურების და ლიზინგგამცემის მიერ განეულ სხვა დამატებით მომსახურების ანაზღაურებას.

ქონების ლიზინგგამცემის და ლიზინგმიმღების დანახარჯები სხვადასხვა სიდიდისაა. ლიზინგგამცემის დანახარჯები უფრო დიდია და იგი შედგება:

1. სალიზინგო ქონების შესყიდვის დანახარჯებისაგან;
2. ბანკიდან აღებულ სესხზე სარგებლის (პროცენტის) სიდიდისაგან;
3. ლიზინგმიმღებისათვის დამატებითი მომსახურების განევისაგან;

4. სადაზღვევო ანარიცხებისაგან (როდესაც ლიზინგგამცემი თავად აზღვევს ქონებას);
5. სავალუტო კურსის ცვლილების ზარალისაგან;
6. საგადასახადო (მოგების გადასახადი, სოციალური გადასახადი, ქონების გადასახადი და სხვ.) ხარჯებისაგან;
7. საერთო-სამეურნეო ხარჯებისაგან, რომელიც პირდაპირ უკავშირდება რომელიმე კონკრეტულ სალიზინგო გარიგებას, მაგრამ ლიზინგგამცემი სწევს მათ (მაგ., ოფისის შენახვის ხარჯები, პერსონალის შრომის ანაზღაურება და ა. შ.).

ქონების ლიზინგმომღებლის ხარჯები შედგება:

1. ლიზინგით აღებული ქონების მოვლა-შენახვის და ამორტიზაციის ხარჯებისაგან;
2. სალიზინგო გადასახადელებისაგან (ლიზინგგამცემის საკომისიო გასამრჯელო).

როგორც ჩამონათვალიდან ჩანს, სალიზინგო კომპანიას, ანუ ლიზინგგამცემს რაოდენობრივად უფრო მეტი ხარჯები აქვს, ვიდრე ქონების ლიზინგმომღებს. ამიტომ სავსებით შესაძლებელია, რომ ლიზინგმომღებიდან შემოსულმა სალიზინგო გადასახდელებმა მას მთლიანად ვერ დაუფაროს ამ ქონების შესყიდვაზე და მის მომსახურებაზე განეული ხარჯები. კომპენსაციის დონე დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორია სალიზინგო ხელშეკრულების მოქმედების პერიოდის თანაშეფარდება ამ სალიზინგო ქონების ამორტიზაციის პერიოდთან. თუ ამორტიზაციის პერიოდი აჭარბებს სახელშეკრულებო პერიოდს, მაშინ, როგორც წესი, ქონება საკუთრებაში რჩება ლიზინგგამცემს, მაგრამ ბუნებრივია აღირიცხება არა თავდაპირველი ღირებულებით, არამედ ნარჩენი ღირებულებით (ანუ ცვეთის გათვალისწინებით). ქონების ლიზინგმომღების მიერ ლიზინგგამცემისათვის გადასახდელი საკომისიო გასამრჯელო ანუ იგივე სალიზინგო გადასახდელი, წარმო-

ადგენს ამ უკანასკნელის ხარჯების დაფარვის და მოგების მიღების წყაროს. ამიტომ მან დეტალურად უნდა იანგარიშოს, რას მიიღებს სალიზინგო ოპერაციებიდან და საერთოდ ეს საქმიანობა მისცემს მას მოგებას თუ არა. რაც შეეხება ქონების ლიზინგმიმღებს, მან ერთმანეთს უნდა შეუდაროს ის ხარჯი და ის მოგება, რომელსაც იწვევს ქონების ლიზინგით აღება და მხოლოდ მაშინ უნდა დათანხმდეს ამ ოპერაციაზე, როცა მოგება აჭარბებს ხარჯებს.

მსოფლიო სამეურნეო პრაქტიკაში უკანასკნელ პერიოდში ლიზინგის გამოყენება სულ უფრო ფართო მასშტაბებს აღწევს, რაც გამომწვეულია იმ უპირატესობებით, რომელიც ლიზინგს გააჩნია. იგი განსაკუთრებით გამოსაყენებადია იმ დარგებში, რომელთა პროდუქციის (მომსახურების) მოთხოვნაში სეზონური რყევები შეინიშნება (სოფლის მეურნეობა, ტრანსპორტი) და რომელთა სამუშაოების გეოგრაფია ცვალებადია. ამ უკანასკნელთა რიცხვს მიეკუთვნება კაპიტალური მშენებლობაც ლიზინგის გამოყენებით სამშენებლო ფირმებს შეუძლიათ კონკრეტულ გეოგრაფიულ რაიონში და კონკრეტულ დროში გაზარდონ თავისი სანარმოო პოტენციალი, აირჩიონ სალიზინგო გადასახდელების გადახდის მათთვის სასურველი გრაფიკი, მუდმივად გააუმჯობესონ თავისი სანარმოო აპარატი და ა. შ.

თავი 10. ფინანსური ბაზარი

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ბაზრის არსი, საზღვრები და სახეები;
- ფინანსური ბაზარი და მისი ფუნქციები;
- ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა;
- ვალუტის ბაზარი, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ინვესტიციების ბაზარი, ფულადი სახსრების ბაზარი.

ბაზრის არსი. ფინანსურ ბაზრებზე საუბრის დაწყებამდე, საჭიროა, პირველ რიგში, მოვახდინოთ ბაზრის დახასიათება და გავერკვეთ მის არსში.

კითხვაზე, თუ „რა არის ბაზარი?“, თითქოს ადვილია პასუხის გაცემა. ბაზარი არის სპეციალურად გამოყოფილი ადგილი, სადაც შეიძლება საქონლის – ტანსაცმლის, ფეხსაცმლის, სურსათის, ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების და ა. შ. ყიდვა-გაყიდვა. ასეთი განმარტება, მართალია, სრულყოფილი არ არის, მაგრამ იგი სწორია. თავდაპირველად, ბაზრის შინაარსი სწორედ ამით ამოიწურებოდა. შემდეგში მომხდარმა ტექნიკურმა პროგრესმა ისეთი ცვლილებები მოახდინა კომუნიკაციურ საშუალებებში (კომპიუტერი, ინტერნეტი, მობილური ტელეფონი და ა. შ.), რამაც გააღრმავა და გააფართოვა ბაზრის შინაარსი. ამჟამად ბაზარი შეიძლება ვუნოდოთ **მყიდველთა და გამყიდველთა ურთიერთობებისა და მათი არსებობის პირობების მთელ ერთობლიობას, რომელიც ხელს უწყობს ერთსა და იმავე საქონელზე ფასების სწორ გამოთანაბრებას.** ასეთი გაგებით, ბაზარს შეიძლება ჰქონდეს ან არ ჰქონდეს სპეციალურად გამოყოფილი ადგილი. თანამედროვე პირობებში ეს მოთხოვნა მისთვის სავალდებულო არ არის. კომუნიკაციის საშუალებები შესაძლებლობას აძლევენ მყიდველებს და გამყიდველებს, რომ ჰქონდეთ ერთმანეთთან პირდაპირი კავშირები, შეხვდნენ ერთმანეთს

და აჩვენონ საქონელი პირდაპირ, უშუალოდ, ან ინტერნეტის მეშვეობით. ცხადია, ასეთ დროს, აღარც სავაჭრო დარბაზებია საჭირო და არც სააუქციონო ფართობები.

დღეისათვის არსებობენ როგორც პირველი, ისე მეორე ტიპის ბაზრები, უფრო სწორად, უპირატესად არსებობენ შერეული ბაზრები, რომლის მონაწილეთა ერთი ნაწილი ამჟობინებს ურთიერთობას ინტერნეტით და კომუნიკაციის სხვა საშუალებებით, მეორე ნაწილი კი უპირატესობას აძლევს კონტრაგენტისა და მისი საქონლის გაცნობას ბაზრის (ბირჟის) გულში – სააუქციონო დარბაზში.

ბაზრის საზღვრები. ბაზრის საზღვრების დადგენა მეტად რთული საქმეა. ამის მიუხედავად, პირობითად ბაზრები მაინც იყოფა: საერთაშორისო (მსოფლიო), რეგიონალურ (ევროპის, აზიის და ა. შ.) და ეროვნულ (ქვეყნის) ბაზრებად.

ბაზარს ახასიათებს **ბაზართოვანა** და **შეკუმშვა**. ეს ხდება რომელიმე საქონელზე მოთხოვნის გაზრდის ან პირიქით – შემცირების დროს. ამდენად, ნებისმიერი ბაზარი, ეროვნული იქნება იგი თუ საერთაშორისო, პერიოდულად ხან ფართოა, ხან შეზღუდული.

ბაზრის სახეები. არსებობენ სპეციალიზებული და უნივერსალური ბაზრები. სპეციალიზებულ ბაზრებზე ერთი რომელიმე საქონელი იყიდება, უნივერსალურ ბაზრებზე კი – რამოდენიმე.

სპეციალიზებული ბაზრების სახეებია:

1. სასაქონლო ბაზარი (იყიდება საქონელი და ნედლეული);
2. შრომის ბაზარი (ქირავდება სამუშაო ძალა);
3. ფინანსური ბაზარი (იყიდება ან ქირავდება ფინანსური აქტივები).

საბაზრო ეკონომიკა ობიექტურად განაპირობებს საქონლის, ნედლეულის და სამუშაო ძალის ბაზრების გვერდით არსებობდეს ფინანსური ბაზრებიც.

ფინანსური ბაზარი კაპიტალზე მოთხოვნის და მიწოდების სფეროა. იგი უზრუნველყოფს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულაციას, განაწილებას და გადანაწილებას, რითაც ხელს უწყობს ეკონომიკაში საქმიანი აქტივების გაძლიერებას, ინვესტირების გაზრდას და მოგების მაქსიმიზაციას.

ნებისმიერი ქვეყნის ეკონომიკაში არსებობს ინვესტირებისთვის დამატებითი ფულადი სახსრების მოზიდვის მოთხოვნილება. ამასთან, ყოველთვის გამოინახება ფულადი სახსრები, რომელიც ეძებს მომგებიანი დაბანდების სფეროს. ეკონომიკის ნებისმიერ სექტორში წარმოიქმნება თავისუფალი ფულის როგორც დეფიციტი, ისე საჭიროება. ასეთებია: კერძო სექტორი (იურიდიული და ფიზიკური პირები), სახელმწიფო სექტორი და მოსახლეობა. თითოეული მათგანი ფინანსურ ბაზარზე გამოდის მსესხებლის ან გამსესხებლის როლში. ასე რომ, გარკვეული თვალსაზრისით, ფინანსური ბაზარი არის შუამავალი თავისუფალი ფულადი სახსრების მფლობელებსა, ანუ გამსესხებლებსა და მსესხებლებს შორის.

ზემოთნათქვამიდან გამომდინარე, ფინანსური ბაზარი, ასრულებს შემდეგ სამ ფუნქციას:

1. დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულაცია და მობილიზაცია;
2. თავისუფალი ფინანსური რესურსების განაწილება;
3. ფინანსური რესურსების გადანაწილება.

პირველი ფუნქციის არსი იმაშია, რომ ფინანსური ბაზარი პოულობს სხვადასხვა არხებს ფირმების თავისუფალი ფულადი კაპიტალისა და მოსახლეობის დანაზოგების მომგებიანი დაბანდებისთვის. თავისუფალი ფულის მობილიზება ძირითადად ხდება ორი არხით – ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით და ბანკების სადეპოზიტო საქმიანობით. თავის მხრივ, ფირმებს და მოსახლეობას, საჭირო შემთხვევაში ფულზე მოთხოვნილების დაკმაყოფილება შეუძლიათ ბანკი-

დან სესხის ალებით და ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე გაყიდვით.

მაორა ფუნქციის – თავისუფალი ფინანსური რესურსების განაწილება – განხორციელება გამოიხატება იმით, რომ თავისუფალი ფულადი კაპიტალი, რომელიც სესხის ფორმას იღებს ნაწილდება საბრუნავი სახსრების შესაძენად, ძირითადი კაპიტალის შესაძენად და ა. შ. აქ რაიმე ნორმატივები არ არსებობს. მას ბაზრის „უჩინარი ხელი“ არეგულირებს.

მესამე ფუნქცია – ფინანსური რესურსების გადანაწილება – იმაში გამოიხატება, რომ ფულის მოძრაობის პროცესი არ ჩერდება, ფული მუდმივად გადადინდება (გადანაწილდება) ერთი სფეროდან მეორეში, მეორედან მესამეში, ან პირიქით და ა. შ. მოქმედ ეკონომიკაში იგი ხან ბანკებს „აფარებს თავს“, ხან პირიქით ბანკებიდან მიედინება ფირმებში ან მოსახლეობაში. ფინანსური ბაზარი გადამნაწილებელი როლის შესრულებით უზრუნველყოფს ფულის ნაკადების შეუფერხებელ მოძრაობას.

საფინანსო ბაზარი ეს არის სხვადასხვა ფინანსური აქტივების (ფული, ფასიანი ქაღალდები, ვალუტა, ოქრო, ფინანსური დერივატივები და ა. შ.) მოთხოვნა-მიწოდების ფორმირების და ყიდვა-გაყიდვის სფერო. მისი სეგმენტებია:

- **ფულადი სახსრების და კაპიტალის ბაზარი;**
- **ვალუტის და ძვირფასი ლითონების ბაზარი;**
- **ფასიანი ქაღალდების ბაზარი;**
- **ინვესტიციების ბაზარი.**

ფულადი სახსრების და კაპიტალის ბაზარი. ეს იგივე სასესხო-საკრედიტო რესურსების ბაზარია. ფულად ბაზარზე ვაჭრობენ მხოლოდ მოკლევადიანი დაფარვის ვადით (1 წლამდე), კაპიტალის ბაზარზე კი 1 წელზე მეტი ვადით ვალდებულებებით. ფულად ბაზარზე ვაჭრობენ ბანკის მოკლევადიანი კრედიტებით, სახაზინო თამასუქებით, გადასაყ-

ვანი დეპოზიტებით, სერტიფიკატებით, კაპიტალის ბაზარზე კი გრძელვადიანი აქციებით და ობლიგაციებით. ფინანსური ინსტიტუტების და სხვადასხვა სტრუქტურების ქსელი, რომლებიც უზრუნველყოფენ ფულზე მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთქმედებას იწოდება ფულის ბაზრად.¹ აქ ხდება, ერთის მხრივ, თავისუფალი ფულის გენერირება და მეორეს მხრივ, მისი განთავსება-გასესხება. ბაზრის ძირითადი წარმომადგენლები კომერციული ბანკებია.

ვალუტის და ძვირფასი ლითონების ბაზარი. ეს არის დამოუკიდებელი, სპეციალიზებული საბროკერო კომპანიების, ანდა ბანკების, საბროკერო კომპანიების და ვალუტის და ძვირფასი ლითონების ბირჟების ერთობლიობა. აქ ხდება ვალუტების ურთიერთგაცვლა და ძვირფასი ლითონების ყიდვა-გაყიდვა.

საზღვარგარეთ არსებობენ სავალუტო ბანკებიც. არსებობენ საერთაშორისო, ეროვნული და ადგილობრივი სავალუტო ბაზრები. ყველა ამ ბაზარზე ხდება ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა, მათ შორის განსხვავება მხოლოდ მასშტაბებშია.

ვალუტის ბაზრის არსებობას დიდი მნიშვნელობა აქვს ექსპორტ-იმპორტის ოპერაციების სანარმოებლად, ეროვნული (ცენტრალური) ბანკების სავალუტო რეზერვების შესაქმნელად, საერთაშორისო ანგარიშსწორებისთვის და ა. შ.

სრულყოფილ ვალუტის ბაზარზე ვალუტის მიწოდება შეუზღუდავია, კონკურენცია პარიტეტულ პირობებზეა დამყარებული.

ვალუტის ბაზარზე ვალუტის გასაცვლელი კურსი ყალიბდება მასზე მოთხოვნა-მიწოდების მიხედვით. ვალუტის ბაზარზე ანგარიშსწორება ხდება როგორც ნაღდი, ისე კომბინირებული და ვადიანი გადახდის ფორმით.

¹ Э. Долан, *Деньги, банки и денежно-кредитная политика, Санкт-Петербург, 1994, გვ. 284.*

ფასიანი ქალაქების ბაზარი. ეს არის ფასიანი ქალაქების (აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, ვარანტები და ა. შ.) მიმოქცევის სფერო. ფასიანი ქალაქების ბაზარს საფონდო ბაზარსაც (საფონდო ბირჟას) უწოდებენ.

ფასიანი ქალაქების ბაზრის ფუნქციებია:¹

- 1.საბაზრო ფასის ფორმირება;
- 2.საინფორმაციო ფუნქცია;
- 3.გადამანაწილებლის ფუნქცია;
- 4.საფინანსო რისკებისგან დაზღვევის ფუნქცია;
- 5.მასტიმულირებელი ფუნქცია;
- 6.მაკონტროლებელი ფუნქცია.

ფასიანი ქალაქების ბაზრები იყოფა მრავალი კრიტერიუმის მიხედვით:

- ფასიანი ქალაქებით რეალიზაციის პროცესის სტადიების მიხედვით – **პირველადი** და **მეორადი**;
- ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის ორგანიზაციის მიხედვით – **საბირჟო** და **არასაბირჟო**;
- ფასიანი ქალაქების ვაჭრობის წესების მიხედვით – **ორგანიზებული** და **არაორგანიზებული**;
- ვაჭრობის პროცესის ავტომატიზაციის დონის მიხედვით – **ტრადიციული** და **კომპიუტიზირებული**;
- ემიტენტების მიხედვით – **სახელმწიფო, რეგიონული, მუნიციპალური, კორპორატიული** და **საბანკო ფასიანი ქალაქები**;
- გარიგების შესრულების დროის მიხედვით – **სალაროს („საკასო“) მეთოდი** (სრულდება 1-2 სამუშაო

¹ Г. Колпакова. *Финансы, денежное обращение, кредит*, М., 2006, გვ. 177.

დღეში) და **ჰალიანი** (სრულდება 2 დღეზე მეტ ვადაში).

ფასიანი ქალაქების ყიდვა-გაყიდვა ხდება საფონდო ბირჟაზე. ასე რომ, ფასიანი ქალაქების ყიდვა-გაყიდვის ორგანიზატორი არის საფონდო ბირჟა. საფონდო ბირჟა არის არაკომერციული ორგანიზაცია. ბირჟაზე ვაჭრობას ახორციელებენ მხოლოდ ბირჟის წევრები. გარდა დამოუკიდებელი საფონდო ბირჟებისა, საფონდო განყოფილებები (სეგმენტები) აქვთ სასაქონლო და სავალუტო ბირჟებსაც.

ფასიანი ქალაქების ბაზარი ქვეყანაში შეიძლება იყოს **მონოცენტრული, პოლიცენტრული** და **ბარდამავალი**.

- **მონოცენტრული** ბაზარი აქვს დიდ ბრიტანეთს, ფინეთს, საფრანგეთს. ამ ქვეყნებში ფასიანი ქალაქების თითო მსხვილი ბირჟაა შექმნილი.
- **პოლიცენტრული ბირჟები** აქვთ გერმანიას, კანადას, ავსტრიას, ესპანეთს, იტალიას. ამ ქვეყნებში ფასიანი ქალაქების რამდენიმე მსხვილი ბირჟაა გახსნილი. რაც შეეხება გარდამავალ ბაზარს, ასეთ ბაზარზე მოქმედებს ერთი მსხვილი და რამდენიმე შედარებით მცირე სიდიდის ფასიანი ქალაქების ბირჟები. ამის მაგალითია იაპონია და აშშ.

ინვესტიციების ბაზარი არის საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნა-მიწოდების ფორმირების და საინვესტიციო საქონლის ყიდვა-გაყიდვის სფერო.¹ ინვესტიციების ბაზრის მექანიზმით ხდება ორგანიზაციებისა და მოქალაქეების თავისუფალი სახსრების გადასვლა იმ პირთა ხელში, ვინც დაკავებულია ინვესტიციური საქმიანობით. ამ საქმეში შუამავლების როლს ასრულებენ საინვესტიციო ბანკები,

¹ ლ. ქოქიაური, საბანკო საქმიანობის საფუძვლები, თბ., 2007, ტ. 1, გვ. 177.

ბირჟები, საინვესტიციო ფონდები და სხვა. მათ შორის წამყვანი ადგილი უკავიათ საინვესტიციო ბანკებს.

ყველა სახის ბაზრის კლასიკურ ვარიანტში, ბაზარი წარმოდგენილია ბირჟის სახით. თითქმის ყველა ქვეყანაში იგი დაფუძნებულია აქციონერული საზოგადოების ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით.

ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა. რადგან ფინანსური ბაზარი სხვადასხვა ბაზრებისგან (ფულის, ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის და ა. შ.) შედგება, მათი ხვედრითი წილი ბაზრის საერთო ტევადობაში წარმოადგენს ფინანსური ბაზრის სტრუქტურას. ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა რამდენიმე ასპექტით განიხილება. მაგალითად, ფინანსურ ბაზარში პირველადი და მეორადი ბაზრის წილები, ფასიანი ქაღალდების ბაზარში ობლიგაციების, აქციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების გარიგებათა ხვედრითი წილები, ფულადი რესურსების ბაზარში ბანკის მოკლევადიანი სესხების და მოკლევადიანი დაფარვის ფასიანი ქაღალდების (თამასუქები, დეპოზიტური სერთიფიკატები და ა. შ.) ვაჭრობის ხვედრითი წილები და ა. შ.

ფინანსურ ბაზარში არა მხოლოდ ფინანსური აქტივების ორგანიზებული ვაჭრობა (ბირჟების მეშვეობით) იგულისხმება, არამედ ბირჟისგარეშე ვაჭრობაც. ასეთ კლიენტებთან დილერები და ბროკერები კომპიუტერული ქსელით არიან დაკავშირებულნი. ბირჟის გარეთ განსაკუთრებით დიდი მოცულობით იყიდება უცხოური ვალუტა. ასე რომ, როცა ფინანსური ბაზრის სტრუქტურას ვანგარიშობთ. აუცილებლად უნდა ჩავთოთ მისი ეს ელემენტიც, თუმცა უნდა გვახსოვდეს, რომ აღრიცხვა-ანგარიშგება ამ სფეროში მეტად შორსაა სიზუსტისაგან.

თავი 11. სავალუტო პირა და მისი ფუნქციონირების მექანიზმი

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ვალუტა და ვალუტის სახეები;
- კოტირება;
- სავალუტო კურსი და მისი სახეები;
- სავალუტო პოზიცია და მისი სახეები;
- საკასო და ვადიანი სავალუტო გარიგებები;
- დეპორტი და რეპორტი, დიბიაჟიო და აჟიო;
- სავალუტო არბიტრაჟი;
- სავალუტო ბაზრის რეგულრტიება;
- არასტერილური და სტერილური ინტერვენციები.

ვალუტა და ვალუტის სახეები. ვალუტის ქვეშ ჩვეულებრივ იგულისხმება უცხოური ფულის ერთეული. ვალუტა წარმოადგენს სპეციფიკურ საქონელს, რომელიც მიმოიქცევა სავალუტო ბირჟაზე.

გამოყენების და რეჟიმის სფეროების პოზიციებიდან განასხვავებენ **ეროვნულ** და **სარეზერვო** ვალუტებს, **კონვერტირებად** (თავისუფლად კონვერტირებად და ნაწილობრივ კონვერტირებად) და **არაკონვერტირებად** (ჩაკეტილ) **ვალუტებს**.

ეროვნული ვალუტა წარმოადგენს დამოუკიდებელი, სუვერენული სახელმწიფოს ფულად ერთეულს (საქართველოში არის ლარი).

სარეზერვო ვალუტა წარმოადგენს მსოფლიოში ეკონომიკურად და პოლიტიკურად ყველაზე ძლიერი სახელმწიფოს ვალუტას, რომელიც გამოიყენება სხვა დანარჩენი სახელმწიფოების სავალუტო პარიტეტისა და სავალუტო კურსის განსაზღვრის საფუძვლად და ასრულებს საერთაშო-

რისო მასშტაბით საგადაამხდლო და სარეზერვო საშუალებების ფუნქციას.

კონვერტირებაულ ვალუტად მიჩნეულია ამა თუ იმ ქვეყნის ვალუტა, რომელიც იცვლება ნებისმიერი ქვეყნის ეროვნული ვალუტაზე.

თავისუფლად კონვერტირებადია ის ვალუტა, რომელიც შეუზღუდავად იცვლება ნებისმიერი ქვეყნის ვალუტაზე და ნებისმიერ მფლობელს შეუძლია მისი ყველა ქვეყანაში გატანა ყოველგვარი ოპერაციების საწარმოებლად.

ნაწილობრივ კონვერტირებადია ის ვალუტა, რომელსაც გარკვეული შეზღუდვები აქვს საერთაშორისო ოპერაციების შესრულებაში.

არაკონვერტირებაულია ის ვალუტა, რომელიც მხოლოდ ერთი ქვეყნის ჩაკეტილ სივრცეში ფუნქციონირებს.

სავალუტო ბირჟა. სავალუტო ოპერაციების ხასიათის, მოცულობისა და მიმოქცევადი ვალუტის ნაკრების მიხედვით სავალუტო ბაზრები (იგივე ბირჟები) იყოფიან:

- საერთაშორისო;
- რეგიონული;
- ეროვნული (ადგილობრივი) ბაზრებად.

თითოეულ ქვეყანას და მათ შორის საქართველოს, აქვს თავისი ეროვნული სავალუტო ბაზარი, თუმცა ეს იმას არ ნიშნავს, რომ ისინი არ მონაწილეობდნენ რეგიონალ ან საერთაშორისო სავალუტო ბირჟებზე გამართულ ვაჭრობებში.

მსოფლიო სავალუტო ბაზრები განლაგებული არიან მსოფლიო ფინანსურ ცენტრებში. მათ შორის ცნობილია: **ლონდონის, ციურხის, ნიუ-იორკის, მაინის ფრანკ-ფურტის, პარიზის, ბასრეინის, სინგაპურის, ტოკიოს და სიანგანის ბირჟები.**

სავალუტო ბირჟებზე ამჟამად **ლიდერობს ლონდონის ბირჟა.** იგი დღეში ასრულებს 400-460 მლრდ დოლარის

ბრუნვას, ანუ მსოფლიო დღიურ სავალუტო ბრუნვის 30%-ზე მეტს. ლონდონის ბირჟის ეს მაჩვენებელი 200%-ით აჭარბებს ნიუ-იორკის ბირჟის მაჩვენებელს, 900%-ით პარიზის მაჩვენებელს და ა. შ.

საერთოდ ლონდონის ბირჟა უცხოური ვალუტით ვაჭრობაში ყოველთვის ლიდერობდა. იგი არა მხოლოდ მსოფლიო სავალუტო ბაზრის, არამედ ევროპის სავალუტო ბაზრის ლიდერიცაა.

საერთოდ სავალუტო ბაზრებს კონტინენტური დაყოფაც აქვთ. ასე ცნობილია: **ევროპის ბაზარი, ამერიკის ბაზარი და აზიის ბაზარი. ევროპის ბაზარზე მოდის მსოფლიო სავალუტო ბრუნვის – 40%, ამდენივე მოდის ამერიკის ბაზარზე და 20% კი – აზიის ბაზარზე.**

ევროპის სავალუტო ბაზარზე 1979 წლიდან 1998 წლამდე გარიგებები ხორციელდებოდა ეკიუ-ებში, 1999 წლიდან კი იგი მიმდინარეობს ახალი ფულის ერთეულში – ევროში.

აზიის რეგიონში მეტად სწრაფად განვითარდა სინგაპურის სავალუტო ბირჟა, რომელსაც ამ რეგიონში ტოკიოს შემდეგ მეორე ადგილი უკავია. პირველის ბრუნვა დღეში 139 მლრდ-ს, ხოლო მეორესი – 149 მლრდ დოლარს შეადგენს.

სავალუტო ბაზრები დიდ როლს ასრულებენ მსოფლიო ეკონომიკაში. ისინი მეტად მგრძობიარე არიან ეკონომიკასა და პოლიტიკაში მომხდარი ცვლილებების მიმართ და თვითონაც დიდ გავლენას ახდენენ მასზე.

სავალუტო ბირჟაზე ხდება ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა. ბირჟაზე ვალუტის ფასს, რომელსაც საზღვრავს ვალუტის მოთხოვნა და მიწოდება, **ვალუტის კურსი** ეწოდება.

ვალუტის კურსის დადგენას **კოტირება** ეწოდება. ისტორიულად უცხოური ვალუტის ეროვნულთან კოტირების ორი მეთოდია ცნობილი. ესენია: **პირდაპირი** და **არაპირდაპირი მეთოდები**. უფრო მეტად გავრცელებულია **პირ-**

დაპირი კოტირების მეთოდი. ამ დროს საბაზო ვალუტის ერთეული (უცხოური ვალუტის ერთეული) გამოიხატება დასაკოტირებელი ვალუტის (ეროვნული ვალუტა) ერთეულში. **არაპირდაპირი კოტირების** დროს ერთეულად მიღებულია ეროვნული ვალუტა, რომლის კურსი გამოიხატება უცხოურ ფულად ერთეულებში (მაგალითად, არაპირდაპირი კოტირებით 1 ლარი უდრის 0,58 დოლარს, პირდაპირი მეთოდით კი 1\$ = 1,72 ლარს). არაპირდაპირი კოტირება ძირითადად გამოყენებულია დიდ ბრიტანეთში, 1978 წლიდან იგი შემოიღეს აშშ-იც, არა ყველა, არამედ ზოგიერთი ვალუტისთვის (მაგ., გერმანული მარკებისთვის, ფრანგული ფრანკებისთვის, იტალიური ლირებისთვის და ა. შ.).

კოტირების მეთოდებს ეკონომიკური განსხვავებულება არ გააჩნიათ. ორივე შემთხვევაში ვალუტის კურსი ერთი და იგივეა.

სავაჭრო-სამრეწველო კლიენტურისთვის ვალუტების კოტირება ეფუძნება **კროს-კურსს**. იგი წარმოადგენს ორ ვალუტას (უცხოური) შორის თანაფარდობას, რომელიც გამომდინარეობს მესამე სახის ვალუტასთან, როგორც წესი, დოლართან, მათი შეფარდებიდან.

მაგალითად, თუ ციურისში 1,33 შვეიცარული ფრანკი 1 დოლარის ტოლია, 1 დოლარი კი ტოლია 1,75 გერმანული მარკის, მაშინ ამ კროს-კურსების გამოყენებით ადვილად ვიგებთ 1 გერმანული მარკის კურსს შვეიცარულ ფრანკებში. იგი უდრის:

$$\frac{1,33 \cdot 1 \cdot 1}{1,75 \cdot 1} = 0,76$$

1999 წლიდან ევროპის ქვეყნები გადავიდნენ ევროს გამოყენებაზე. ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა დააფიქსირა კურსი 1 დოლარი = 1,17 ევროს. შემოვიდა უვროს კოტირება, ხოლო ევროს კურსის განსაზღვრა სხვა ვალუტების მიმართ დაიწყო დოლართან მისი კროს-კურსის მეშვეობით.

ერთი და იგივე ვალუტის კროს-კურსები სხვადასხვა ქალაქში სხვადასხვანაირია. ეს დამოკიდებულია გამოყენებულ ინფორმაციაზე.

სავალუტო კურსები განსხვავდება ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის მიხედვით. არსებობს ვალუტის **მყიდველის კურსი და ვალუტის გამყიდველის კურსი** (offer ანდა ask). სავალუტო ბაზრის სუბიექტი ბანკი, რომელიც ახდენს ვალუტის კოტირებას, ყოველთვის ცდილობს დადოს მის ყიდვა-გაყიდვაზე გარიგება მისთვის სასურველი კურსით. ამიტომ ისინი უცხოურ ვალუტას ყიდიან ძვირად (გამყიდველის კურსი ანუ გასაყიდი კურსი) და ყიდულობენ იაფად (მყიდველის კურსი ანუ ყიდვის კურსი).

მაგალითად, ნიუ-იორკის ბანკი ლონდონის ბანკზე ყიდის სტერლინგებს კურსით 1 ფუნტი სტერლინგი = 1,6730 დოლარი. პირველი გამყიდველის ფასია, მეორე მყიდველის ფასი.

გამყიდველის და მყიდველის კურსებს შორის სხვაობა, მოცემულ შემთხვევაში, 0,0005 დოლარი, ყოველ 1 ფუნტ სტერლინგზე, არის **მოგების მარჟა**. სავალუტო ოპერაციებით მსხვილი ბანკები დიდ მოგებას ნახულობენ, თუ წარმოვიდგენთ, რომ მათი თითოეული გარიგებების მოცულობა არასოდეს არ არის 5-10 მლნ დოლარზე ნაკლები. მაგრამ სავალუტო ბირჟაზე ისეთი დიდია მსხვილი ბანკების კონკურენცია ვალუტის ყიდვა-გაყიდვაში, რომ ისინი იძულებული არიან შეამცირონ მარჟა.

უმრავლეს სავალუტო ბაზრებზე გამოიყენება კოტირების ისეთი პროცედურა, რომელსაც „**ფიქსინგი**“ ეწოდება. მისი არსი იმაშია, რომ ბაზარი თითოეული სახის ვალუტის მიწოდება-მოთხოვნის მიხედვით საზღვრავს და არეგისტრირებს ბანკთაშორის კურსს და მის საფუძველზე ადგენს გამყიდველის და მყიდველის კურსს. შემდეგ ამ მონაცემებს აქვეყნებს ოფიციალურ ბიულეტენებში.

სავალუტო ბაზარზე ვალუტის გამყიდველი ბანკები ყი-

დიან ერთი სახის ვალუტას და ყიდულობენ მეორეს. ეს არის ბანკის **სავალუტო პოზიცია**. ამ პოზიციას განსაზღვრავას უცხოურ ვალუტაში გამოხატული მისი აქტივების და მოთხოვნების თანაშეფარდება პასივებსა და ვალდებულებებთან. **თუ კონკრეტულ ვალუტაში ისინი ერთმანეთს ამთხვევიან, მაშინ სავალუტო ოპერაცია ითვლება დასურულად, ხოლო თუ არ ამთხვევიან მაშინ – ღიად.**

ღია სავალუტო პოზიცია შეიძლება იყოს მოკლე. ეს ხდება მაშინ, როცა ბანკის მიერ გაყიდული ვალუტის მიხედვით პასივები და ვალდებულებები აღემატება აქტივს და მოთხოვნებს, ხოლო **გრძელნა პოზიცია, მაშინ როცა ნაყიდი ვალუტის მიხედვით აქტივები და მოთხოვნები აღემატება მის პასივს და ვალდებულებებს.**

ბანკის ღია სავალუტო პოზიციას, როგორც მოკლეს, ისე გრძელს, ახასიათებს რისკი. მაგალითად, თუ სავალუტო კურსი ბანკისთვის არასასურველად შეიცვლება, მაშინ იგი მიიღებს ზარალს.

სავალუტო ბაზარზე ვალუტის კოტირება წარმოებს ოთხ ნიშნამდე საიზუსტით, მძიმის შემდეგ. მაგალითად, 1 დოლარის კურსი ლარებში ამჟამად, არის 1,41 ლარი. კურსის განსაზღვრელად, როგორც წესი, 100 ერთეული გამოიყენება.

სავალუტო გარიგების სახეები. ვალუტით ვაჭრობა ხორციელდება **საკასო ან ვადიანი გარიგებების ფორმით. საკასო გარიგებებს ეწოდება „სკოტ“ გარიგებები.** მისი არსი იმაშია, რომ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა ხდება მისი დაუყოვნებელი მიწოდებით, კერძოდ, გარიგების დადების მეორე დღესვე. მაგრამ, თუ გარიგების რომელიმე ერთი მხარის სავალუტო გარიგების მეორე დღე დასვენების დღეა, მაშინ ვალუტის მიწოდების ვადა 1 დღით იზრდება. დღეს, როცა გამყიდველის მიერ მყიდველს უნდა მიეწოდოს ვალუტა **ვალუტირების დღე** ეწოდება.

როგორც წესი, ვალუტის მყიდველებიც და გამყიდველებიც ბირჟაზე ბანკები არიან (მყიდველის როლში ხშირად გამოდიან მსხვილი კომპანიებიც). მათ შორის შუამავლის როლს ასრულებენ **დილერები**. დილერები წინასწარ ამზადებენ გარიგების პირობებს კონტრაგენტებს შორის. მათ შორისაა: თანხმობა ყიდვის და გაყიდვის შესახებ, საბაზრო ვალუტის მოცულობა, კოტირება, კურსი, ვალუტირების თარიღი, საანგარიშსწორებო რეკვიზიტები და სხვა.

„სკოტ“ გარიგების დროს მყიდველს ვალუტა მიენოდება დაუყოვნებლივ მის მიერ მითითებულ ანგარიშზე ჩარიცხვით. მიწოდებისთვის ორი დღე იყო დადგენილი, თუმცა ელექტრონული ანგარიშსწორების დანერგვამ ეს დრო მეტად შეამცირა და ამჟამად, იგი 10 წუთშიც შეიძლება განხორციელდეს.

დაუყოვნებელი მიწოდების სავალუტო გარიგებებს მსოფლიოში მთელი სავალუტო გარიგებების 90% უკავია. ეს მისი მობილურობით არის განპირობებული.

დაუყოვნებელი ანუ სკოტ-მიწოდების გარიგება ხორციელდება შემდეგნაირად: სავალუტო ბაზრების მუშაობის დაწყებამდე დილერი ეცნობა წინა საოპერაციო დღის დახურვის მომენტში ბაზრებზე არსებულ სავალუტო კურსს. მაგალითად, ნიუ-იორკის სავალუტო ბირჟა დროში განსხვავებულობის გამო დასავლეთ ევროპის ბირჟების მუშაობის დამთავრების შემდეგ კდიევ 5 საათს მუშაობს. ასე რომ, ნიუ-იორკის ბირჟის დილერები ადვილად იგებენ, თუ როგორი კურსით დაამთავრეს მუშაობა ევროპის (მაგ., ლონდონის, პარიზის, ციურხის) ბირჟებმა. თავის მხრივ, დასავლეთ ევროპის ბირჟები დილით, ე. ი. მუშაობის დაწყებისას ეცნობიან იმ ბირჟებზე მოქმედ სავალუტო კურსებს, რომელთაც იმ დღეს დროში განსხვავებულობის გამო მათზე ადრე დაიწყეს მუშაობა. ასეთი ბირჟებია ტოკიოს, სინგაპურის, ჰონკონგის

და ბახრეინის ბირჟები. ამით ისინი ადგენენ თავიანთ ვალუტის საშუალო კურსს უცხოურთან შეფარდებით.

მეორე ეტაპზე მიმდინარეობს სავალუტო ოპერაციების უშუალო განხორციელება. იგი ხორციელდება ტელეფონის ან კავშირის სხვა საშუალებით. დილერი, რომელსაც სურს იყიდოს ან გაყიდოს ვალუტა, უკავშირდება მისთვის ყველაზე სასურველ ბანკს და არკვევს მასთან ვალუტის სპოტ-კურსს. თუ ბანკი თანახმაა იყიდოს ან გაყიდოს, იგი ადასტურებს ამას სიტყვებით „ok“ და „all agreed“.

სავალუტო გარიგების დამთავრების შემდეგ ბანკები იძლევიან განკარგულებებს გაყიდული ვალუტის გადარიცხვის და ნაყიდი ვალუტის გამოყენების შესახებ ისე, რომ არ ელოდებიან კონტრაგენტის მხრიდან გარიგების წერილობით დასაბუთებას.

სავალუტო გარიგებებში არსებობს ვალუტის **დაბჰიანების, ანდა სულაც არ გადარიცხვის რისკი**. დროში განსხვავებულობის გამო, ხშირად ბანკი, ისე გადარიცხავს მეორე ბანკში მისგან ნაყიდი ვალუტის ღირებულებას, რომ ჯერ არა აქვს ცნობა ამ ნაყიდი ვალუტის მის ანგარიშზე ჩარიცხვის შესახებ. დრო კი ვალუტის ფასს ცვლის. დღეს ნაყიდი და ხვალ მიღებული ვალუტის ღირებულება ერთი და იგივე არ არის. და თუ ვალუტის კურსი დაეცა, მაშინ მყიდველი ორმაგად ნაგებული რჩება.

რაც შეეხება **ჰაღიან სავალუტო გარიგებებს** (მათ რიცხვშია ფორვარდული გარიგებები), ასეთი გარიგების დროს მხარეები თანხმდებიან ვალუტის ყიდვა-გაყიდვაზე მისი მინოდების გარკვეული დროით გადავადებით. ანგარიშსწორება ასეთი გარიგების დროს ხდება გარიგების მომენტში არსებული კურსით.

ვადიან სავალუტო გარიგებებს ახასიათებს შემდეგი ნიშნები:

1. გარიგების დადების და მისი შესრულების მომენ-

ტებს შორის არსებობს **დროის ინტერვალი**. მეორე მსოფლიო ომამდე ვადიანი სავალუტო გარიგებები ითვალისწინებდა ვალუტის მიწოდებას თვის შუა ან ბოლო რიცხვებში („მედიო“ და „ულტიმო“ გარიგებები). ამჟამად იგი შეიძლება განხორციელდეს 1-2 კვირის ვადაშიც და 5 წლიან პერიოდშიც.

2. ვადიანი გარიგების დროს, მართალია, ვალუტა მიეწოდება გარკვეული პერიოდის გასვლის შემდეგ და ანგარიშსწორებაც მაშინ ხორციელდება, მაგრამ ხორციელდება გარიგების **დადების მომენტის კურსით**.

ვადიანი გარიგების ვალუტის კურსი განსხვავდება „სპოტ“ გარიგების კურსისგან. როცა ვადიანი გარიგების ვალუტის კურსი სპოტ-კურსზე დაბალია, იგი იწოდება **დევორტად, დიზაჟიოდ**, ხოლო როცა მაღალია – **პრემიად ან რეპორტად, აჟიოდ**. მაშასადამე, ვადიანი გარიგების დროს, ვალუტის სპოტ-კურსთან შედარებით ან წანამატი აქვს ან ფასდაკლება. ისინი ე. წ. „**სპოტის“ განაკვეთებად** ითვლებიან.

ვადიანი გარიგების დროს მხარეები მხოლოდ რეპორტზე ან დევორტზე თანხმდებიან და იგულისხმება, რომ იგი მიემატოს (რეპორტი) ან დააკლდეს (დევორტი) სპოტ-კურსს. ასე ყალიბდება ფორვარდული კურსი.

ასე მაგალითად, თუ ვიცით, რომ ამერიკული დოლარის საკასო კურსი 1,72510 ლარია, ხოლო დევორტი 6 თვით 32, ეს ნიშნავს იმას, რომ დოლარის ფორვარდული კურსი შეადგენს: $1,7251 - 0,0032 = 1,7219$.

ვადიანი ფორვარდული გარიგება შეიძლება განხორციელდეს ორი სახით:

1. **მარტივი ფორვარდული გარიგება;**
2. **სპოტ-გარიგება** („სვოპ“-ი ინგლისური სიტყვაა და გაცვლას ნიშნავს).

მარტივი ფორვარდული გარიგება არის უბრალო გარიგება, რომლის დროსაც მხარეები თანხმდებიან მხოლოდ განსაზღვრული რაოდენობის ვალუტის მიწოდებაზე გარიგების მომენტის კურსის მიხედვით.

სვოპ-გარიგება წარმოადგენს ერთი და იგივე ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის კომბინაციას სხვადასხვა პერიოდებში. სვოპ-გარიგება მსხვილი მასშტაბის გარიგებაა და იგი ხორციელდება ბანკებს შორის. ამ დროს ხდება გარიგებაც და კონტრგარიგებაც.

ვალუტის ვადიანი გარიგებები ხორციელდება სამ შემთხვევაში:

1. როცა მყიდველი მომავალი გადასახდელების თავისუფლად წარმოებისთვის იკეთებს რეზერვს;
2. როცა ვალუტის მყიდველსა და გამყიდველს ეშინია მომავალში ვალუტის კურსის ცვლილების; მყიდველს – კურსის ამაღლების, გამყიდველს – კურსის დაცემის;
3. კურსთა სხვაობის გამო სპეკულაციური მოგების მიღების.

პირველი შემთხვევა იწოდება **კონვერსიად**, მეორე – **რისკის დაზღვევად** და მესამე – **სპეკულაციურ ოპერაციად**. თუმცა, ეს სახელწოდებები რამდენადმე პირობითებია. თითოეული მათგანი აუცილებლად შეიცავს სპეკულაციურ ელემენტს.

სპეკულაციური ხასიათის გარიგებებიდან უნდა შევჩერდეთ **ვალუტის კურსის თამაშზე**. არსებობენ პირები (ე. წ. „დათვები“), რომლებიც თამაშობენ ვალუტის კურსის დასაცემად და აგრეთვე პირები, რომლებიც თამაშობენ მის ასამაღლებლად (ე. წ. „ხარები“). თუ მომავალში კურსის დაცემაა მოსალოდნელი, მაშინ „დათვები“ ყიდნიან ვალუტას მოცემულ მომენტში არსებული ფორვარდული კურსით, იმ პირობით, რომ გარკვეული ვადის შემდეგ მიანვდიან მყიდველს

ამ ვალუტას. „ხარები“ იმედოვნებენ, რომ იმ ვადის დადგომისთვის იყიდიან კურსდაცემულ ვალუტას და იმას მიაწოდებენ მყიდველს, რომელთანაც უფრო მაღალი კურსით ანგარიშსწორების ხელშეკრულება აქვთ დადებული, რაც მათ აუცილებლად მისცემს მოგებას. პირიქით, თუ კურსის აწევამ მოსალოდნელი, „ხარები“ შეისყიდიან ვალუტას და იმ დროის დადგომისას ყიდიან მას და ისინიც ამ გზით იღებენ მოგებას. ასეთი თამაშები იწვევენ ბაზრის დეზორგანიზაციას, ვალუტის მოთხოვნა-მიწოდებას შორის ბალანსის დარღვევას. ამის მიუხედავად ისინი არსებობენ.

სპეკულაციური გარიგებები ხშირად სრულდება ვალუტის გარეშე და მოთამაშეები ისე იღებენ დიდძალ მოგებას, რომ ნაყიდი ან გაყიდული ვალუტა თვალთ არ უნახავთ.

ვალუტის ვადიანი გარიგებების გამოყენება სავალუტო რისკების დასაფარავად ფართოდ გავრცელდა 60-70-იან წლებიდან. ამ პერიოდიდან კლიენტებმა დაიწყეს ბანკებთან ვალუტის ვაჭრობის ორი სახის გარიგების დადება:

1. გარიგება „**აუტრაიტი**“;

2. გარიგება „**ოპციონი**“.

გარიგება „**აუტრაიტის**“ დროს ხელშეკრულებაში დაფიქსირდება ვალუტის კურსი, თანხა და მიწოდების დღე.

გარიგება „**ოპციონის**“ დროს დაფიქსირდება კურსი და თანხა.

ოპციონი ლათინური წარმოშობის სიტყვაა და ნიშნავს არჩევას. ვალუტის ყიდვა-გაყიდვაზე ოპციონის შეთანხმების არსი იმაშია, რომ ერთ-ერთს ეძლევა გარკვეული რაოდენობის ვალუტის ყიდვის (გაყიდვის) არჩევანის უფლება იმ კურსით, რომელიც დაფიქსირდა გარიგების დადებისას, გარიგების მთელი ვადის პერიოდში რომელიმე ერთ ნებისმიერ დღეს (ამერიკული ოპციონი), ან თვეში ერთ რომელიმე დღეს (ევროპული ოპციონი).

ვალუტით ოპციონურ ვაჭრობას აწარმოებს ჩიკაგოს ოპციონების ბირჟა, ამსტერდამის ოპციონების ბირჟა, ვენის ვადიანი ოპციონების ბირჟა.

ოპციონური ვაჭრობისგან განსხვავებულია ვალუტის ფიუჩერსული გარიგება. ეს არის შეთანხმება, რომელიც ავალდებულებს გარკვეულ ვადაში, გარკვეული რაოდენობით და განსაზღვრული კურსით ვალუტის ყიდვას და გაყიდვას. ოპციონისგან განსხვავებით, რომელშიც არჩევანის უფლება აქვს მიცემულ ერთ-ერთ მხარეს, ფიუჩერსული გარიგებისას წარმოიშვება ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ვალდებულება.

სავალუტო ფიუჩერსებს ისტორიულად წინ უძღოდა სასაქონლო ფიუჩერსები. ამჟამად ფიუჩერსულ ვაჭრობას ეწევიან ჩიკაგოს, ლონდონის, სინგაპურის, ნიუ-იორკის, ციურიხის და პარიზის ბირჟები.

ვინ არის მოგებული ფიუჩერსული ვაჭრობის დროს? მოგებულია ის, ვინც სწორად გააკეთა ვალუტის კურსის პროგნოზი.

ფიუჩერსებით ვაჭრობას ახორციელებენ კლირინგული (საანგარიშსწორებო) პალატები. გარიგების დადებისას ვალუტის მყიდველიც და გამყიდველიც ვალდებული არიან ამ პალატაში სპეციალურ ანგარიშზე შეიტანონ კონტრაქტის ნომინალური ღირებულების 0,04-6%-მდე თანხა.

ფიუჩერსული გარიგების დროს გამყიდველი იღებს ვალდებულებას გაყიდოს, ხოლო მყიდველი – იყიდოს გარკვეული რაოდენობის ვალუტა გარკვეულ ფასად. კლირინგულ პალატაში მათ მიერ შეტანილი 0,04-6%-მდე თანხა, წარმოადგენს გარანტირებულ დეპოზიტს იმ შემთხვევისთვის, თუ მათ არ შეასრულეს აღებული ვალდებულებები.

მაშასადამე, ფიუჩერსული გარიგების მონაწილენი ამ გარიგების დადებით ხსნიან თავის სავალუტო პოზიციას. თითოეული მონაწილის ღია პოზიციების რაოდენობა ტოლია

მათ მიერ გაყიდული და ნაყიდი კონტრაქტების რიცხვებს შორის სხვაობისა. კონტრგარიგებების შემთხვევაში პოზიციები იხურება.

ფიუჩერული სავალუტო გარიგების ეფექტიანობა ისაზღვრება მოგების მარჟით. იგი იანგარიშება:
 $M = PK(C - Ct)$.

- P – არის რეპორტი და დეპორტი. იგი შეადგენს გაყიდვისას ერთ ერთეულს ($P=1$) ყიდვისას მინუს ერთ ერთეულს (-1).
- K – კონტრაქტების რაოდენობა.
- C – ვალუტის კურსი გაყიდვის დღეს.
- Ct – ვალუტის კურსი გარიგების შესრულების (აღსრულების) დღეს. თუ $C > Ct$ -ზე, მაშინ ვალუტის გამყიდველი მოგებულა, ხოლო თუ პირიქით ($C < Ct$), მაშინ – წაგებულა.

სავალუტო ოპერაციების სპეკულანტურ გამოყენებასთან კავშირში დიდ როლს თამაშობს **სავალუტო არბიტრაჟი**. მოცემულ თემაში, არბიტრაჟს მის იურიდიულ განმარტებასთან შედარებით განსხვავებული შინაარსი აქვს. სავალუტო არბიტრაჟი არის სავალუტო ოპერაცია, რომელიც გულისხმობს ვალუტის გაყიდვის (ან ყიდვის), შემდგომ პერიოდში კონტრაგენტების შესრულებით.

სავალუტო არბიტრაჟის მიზანი არის ვალუტის იაფად ყიდვა და ძვირად გაყიდვა. არსებობს **მარტივი** და **რთული სავალუტო არბიტრაჟი**. პირველი ხორციელდება ორი სახის ვალუტის გაცვლით, მეორე – სამი და მეტი სახის ვალუტის გაცვლით. სავალუტო არბიტრაჟში მონაწილე არის არბიტრაჟორი ანუ დილერი.

სავალუტო ბაზრის რეგულირება და **ინვესტიციები სავალუტო ბაზარზე**. საერთოდ ბირჟები მკაცრი

სახელმწიფო კონტროლისა და რეგულირების ობიექტები არიან. იგივე ეხება სავალუტო ბირჟებსაც.

სავალუტო ბირჟის დასარეგულირებლად ქვეყნების ცენტრალური ბანკები ახორციელებენ ოპერაციებს, რომლებსაც **ინტერვენციები** ეწოდებათ. არსებობს **სტერილიზაციური** და **არასტერილიზაციური ინტერვენცია**. სტერილიზაციური ინტერვენციის განხორციელებით ფულადი ბაზა და ფულის მიწოდება უცვლელი რჩება. სტერილიზაციური ინტერვენცია არ ახდენს ზემოქმედებას სავალუტო კურსზე. „ცენტრალური ბანკის მიერ ეროვნული ვალუტის სტერილიზაციურ შექმნას არ შეუძლია გამოიწვიოს სავალუტო კურსის ზრდა, რადგანაც ქვეყნის შიგნით ფულის მიწოდების და საპროცენტო განაკვეთების უცვლელობის პირობებში გაცვლითი კურსის ნებისმიერი ზრდა იმის მაჩვენებელი იქნება, რომ დეპოზიტთა მოსალოდნელი შემოსავლიანობა უცხოურ ვალუტაში უფრო მაღალი იქნება, ვიდრე ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობა. იგულისხმება, რომ დეპოზიტთა ორივე ტიპი აბსოლუტურ სუბსტიტუტებს (თანაბრად მიმზიდველებს) წარმოადგენს, რაც ნიშნავს, რომ არავინ მოისურვებს ფულის ისეთ დეპოზიტებზე განთავსებას, რომლებიც დენომინირებულია ეროვნულ ვალუტაში. ამრიგად, როცა ორივე სახის დეპოზიტების მოსალოდნელი შემოსავლიანობა ერთნაირია, გაცვლითი კურსი ისევ თავის თავდაპირველ მნიშვნელობაზე დაეცემა“.¹ როცა ცენტრალური ბანკი ატარებს ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციებს ფულის ბაზარზე ზემოქმედების, ე. ი. ბაზის შეცვლის მიზნით, იგი იწოდება **არასტერილურ ინტერვენციად**. როცა ცენტრალურ ბანკს სურს ეროვნული ვალუტის ღირებულების შემცირება, მან სავალუტო ბაზარზე უნდა გაყიდოს ეროვნული ვალუტა და სანაცვლოდ იყი-

¹ ლ. ბახტაძე, ფინანსური ბაზარი, თბ., 2007, გვ. 206.

დოს უცხოური აქტივები.¹ არასტერილიზებული ინტერვენციის მეორე შემთხვევაა, როცა ბანკი ახდენს უცხოური ვალუტის გაყიდვის გზით ეროვნული ვალუტის შესყიდვას. ეს პროცესი სანინალმდეგო შედეგს იძლევა, ე. ი. იზრდება ლარის მოსალოდნელი კურსი და მცირდება დაბანდებათა მოსალოდნელი შემოსავლიანობა უცხოურ აქტივებში.

ვალუტის ბაზარი საქართველოში. ისე როგორც ყველა ქვეყანას, საქართველოსაც აქვს ვალუტის შიდა ბაზარი. მისი მონაწილეები არიან:² ეროვნული ბანკი, კომერციული ბანკები და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები. ასე რომ, თუ საზღვარგარეთის განვითარებულ სავალუტო ბაზრებზე შეიმჩნევა სხვა – არასაბანკო ინსტიტუტების მონაწილეობის მაღალი დონე, საქართველოში ასე არ არის. ამის მიზეზი საქართველოს სავალუტო ბაზრის განუვითარებლობაა. საქართველოს სავალუტო ბაზარს საფუძველი ჩაეყარა 1993 წლიდან თბილისის ბანკთაშორისო ბირჟის ჩამოყალიბებით. ამ დროს გამოვიდა საქართველოს ეროვნული ბანკის კუპონი და 1993 წლის 7 აგვისტოს მოცემულ ბირჟაზე შედგა პირველი სავაჭრო სესია, სადაც 1 აშშ დოლარი 5690 კუპონს შეადგენდა.

საქართველოს ვალუტის შიდა ბაზარზე წლების განმავლობაში ვალუტის უმსხვილესი მიმწოდებელი იყო ეროვნული ბანკი. ამ თვალსაზრისით იგი არის ამ ბაზრის „შემქმნელი“. უკანასკნელ პერიოდში უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას კომერციული ბანკებიც აკმაყოფილებენ, მაგრამ ვალუტის ჭარბი მიწოდების შემთხვევაში, რაც უკვე იშვიათობას აღარ წარმოადგენს, მყიდველის როლში გამოდის ეროვნული ბანკი. რადგან საქართველოს შიდა სავალუტო ბაზრის ლიკვიდობა მიანც დაბალია, მათ არ ძალუძთ უცხოური ვალუტის

¹ ლ. ბახტაძე, *სავალუტო ფინანსური ბაზრები, თბ., 2007, „ვერჟე“, გვ. 204.*

² მ. კაკულია, *სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში, თბ., 2001, გვ. 29-30.*

მსხვილი ნაკადების მთლიანი შესყიდვა და ამიტომ ეროვნული ბანკი ინარჩუნებს მისი ლიკვიდობის გარანტიების როლს, რაც იძულებულს ხდის მას გარკვეული ზომით მაინც იტვირთოს ბაზრის შემქმნელის ფუნქცია.¹

ამჟამად საქართველოს სავალუტო ბაზრის ყველაზე აქტიური მონაწილეები არიან კომერციული ბანკები. მათ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის უფლება საბანკო ლიცენზიის მიღებისას ეძლევათ. თუმცა, როგორც საქართველოს ეროვნული ბანკის ოპერატიული მონაცემებიდან ირკვევა, საქართველოს კომერციული ბანკების საერთო რაოდენობიდან ამ ოპერაციებს მხოლოდ 10 კომერციული ბანკი ასრულებს აქტიურად. ყველა დანარჩენი ბანკი მხოლოდ საკუთარ კლიენტურას აკმაყოფილებს ვალუტით და ბითუმად მას არ ყიდის. 2004 წლის 1 სექტემბრის მდგომარეობით თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე გარიგებათა საერთო მოცულობაში საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილე 18 ბანკიდან – 64% ეკავათ აქტიურ ბანკებს, 26% ეროვნულ ბანკს და 10% პასიურ ბანკებს (9 ბანკი).²

საერთოდ უნდა ავლნიშნოთ, რომ მართალია საქართველოს სავალუტო ბაზარზე ეროვნულ ბანკს რამდენადმე ჩაენაცვლენ კომერციული ბანკები, მაგრამ მათ ჯერ კიდევ არა აქვთ ის დონე, რაც გააჩნიათ ბაზრის მათ ანალოგიურ აგენტებს საზღვარგარეთ – არა აქვთ სათანადოდ აღჭურვილი და მეტ-ნაკლებად კვალიფიცირებული დილერებით დაკომპლექტებული სადილინგო ოთახები, რომელთაც უშუალოდ ევალებათ საკურსო კოტირების განსაზღვრა სხვა ბანკებისთვის და მათთან დილინგის წარმართვა, მცირეა მათ მიერ შესრულებული სავალუტო გარიგებების მოცულობა და ა. შ.

¹ მ. კაკულია, *სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში*, თბ., 2001, გვ. 31.

² ლ. ქოქიაური, *საბანკო საქმიანობის საფუძვლები*, ტ. II, 2005, გვ. 124.

საქართველოს სავალუტო ბაზარი მოიცავს:

- **საბირჟო ბაზარს;**
- **დილინგურ ბაზარს.**

საბირჟო ბაზარში იგულისხმება თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟის სავაჭრო მოედანზე დადებული გარიგებები. დილინგურ ბაზარში შედის ბირჟისგარეშე, კომერციულ ბანკებს შორის პირდაპირ განხორციელებული საკონვერსიო ოპერაციები.

თბილისის სავალუტო ბირჟა თავისთავად არ არის ბაზრის სუბიექტი. იგი მხოლოდ ის ადგილია, სადაც ცენტრალური და კომერციული ბანკები ახორციელებენ ვალუტის შედარებით დიდი პარტიებით უნაღდო ვაჭრობას.

თბილისის ბანკთაშორის ბირჟაზე ვალუტით ვაჭრობა მიმდინარეობს ღია ფიქსინგის წესით და წარმოადგენს ერთ უწყვეტ სავაჭრო სესიას.

ვაჭრობის გახსნის მომენტში ნაკლები ვალუტის ყიდვის და გაყიდვის მსურველებს სთავაზობს სანყის კურსს. ვაჭრობაში მონაწილე ბანკები მაკლერის მეშვეობით აფიქსირებენ თავიანთ სანყის მოთხოვნას და მიწოდებას ვალუტაზე, რაც იწვევს ვალუტის კურსის მოძრაობას (დიდდება მოთხოვნა – კურსიც იზრდება, მცირდება მოთხოვნა – კურსიც მცირდება). განაცხადების გაკეთება ვალუტის ყიდვასა და გაყიდვაზე გრძელდება მანამ, სანამ მოთხოვნა და მიწოდება არ განონასწორდება და არ ჩამოყალიბდება საბოლოო კურსი. ვაჭრობის ეს მექანიზმი საკმაოდ გამჭვირვალეა. თუმცა, უნდა ავლნიშნოთ, რომ 2001 წლამდე, ანუ მანამ სანამ ვალუტით საბირჟო ვაჭრობა საქართველოში გადავიდოდა ელექტრონულ სანყისებზე მაინც რაღაცა ზომით არსებობდა სუბიექტივიზმი და არაობიექტიურობა. ამ სიახლის დანერგვამ ეს მთლიანად მოსპო. ეხლა ბანკების წარმომადგენელი დილერები თავისი სამუშაო ოფისებიდან გაუსვლელად, კომპიუტერების მეშვეობით ახორციელებდენ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპე-

რაციებს, მის ტექნიკურ მხარეს კი უზრუნველყოფს ბირჟის ადმინისტრაცია.

საქართველოს ბანკთაშორისი საბირჟო ბაზარი შიდა სავალუტო ბაზრის ყველაზე ლიკვიდურ სეგმენტს წარმოადგენს. მხოლოდ აქ შეიძლება უცხოური ვალუტის დიდი პარტიის ყიდვა ან გაყიდვა. ამის მიუხედავად ბანკთაშორისი საბირჟო მოედანი არ წარმოადგენს საქართველოს სავალუტო ბაზრის ყველაზე დიდ სეგმენტს. მისი წილი ბაზარში 10-20%-ია.

სიდიდით მას ჩამორჩება სადილინგო ბაზარი. მისი ხვედრითი წილი ბაზარში 2-4%-ია.

სადილინგო ბაზრის უპირატესობებია:¹

1. გარიგების მონაწილეებიდან საკონვერსიო ოპერაციები არ საჭიროებს საკომისიო გასამრჯელოს;
2. ოპერაციის ტექნიკა ნაკლებად სტანდარტიზებულია, რაც მას ერთგვარ მოქნილობას ანიჭებს;
3. პირდაპირი ბანკთაშორისი ბაზარი მთელი დღის მანძილზე ფუნქციონირებს და ერთობ ოპერატიულია;
4. შიდა სავალუტო ბაზრის ამ სეგმენტზე შეიძლება როგორც ნაღდი, ასევე უნაღდო ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა, რაც ხსნის განაღდების პრობლემასაც.

ყოველივე ამის მიუხედავად, საქართველოში ბანკების სადილინგო აქტიურობამ იკლო (ასეთ დროს სადილინგო ოპერაციების ხვედრითი წილი საკონვერსიო გარიგებათა საერთო მოცულობაში 80%-ია, ყაზახეთში – 65%, მოლდოვეთში – 98%). სპეციალისტების აზრით, ამის მიზეზი იყო მცურავ გაცვლით კურსზე გადასვლა, რის შედეგადაც ბანკთაშორისი საბირჟო ბაზარი უფრო მეტად დაექვემდებარა საბაზრო ძალების ზემოქმედებას და მისი საშუალებით ოპერირება უფრო მიმზიდველი გახდა კომერციული ბანკებისთვის. ამ

¹ მ. კაკულია, *სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში*, თბ., 2001, გვ. 35.

მიმართულებით იმუშავა საბირჟო ვაჭრობის ელექტრონულ სანყისებზე გადასვლამაც.

საქართველოს შიდა სავალუტო ბაზრის უდიდეს სეგმენტს წარმოადგენს შიდა **საბანკო სავალუტო ბაზარი**. მას პრაქტიკოსები კლიენტურ სავალუტო ბაზარს უწოდებენ. იგი მოიცავს გარიგებებს კომერციულ ბანკებსა და მათ კლიენტებს შორის. საბირჟო და სადღილინგო სეგმენტებთან შედარებით მისი ხვედრითი წილი ბევრად მაღალია – 60-70%. ეს ბაზარი უშუალოდ არის დაკავშირებული ქვეყნის საგადამხდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის საჭიროებებთან. აქ ყალიბდება უცხოური ვალუტის მოთხოვნა-მიწოდების ცვლილების ტენდენციები, რომელიც შემდეგ ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარს გადაეცემა. აქედან არის გამომდინარე, რომ საქართველოს შიდა საბანკო ბაზარი უფრო მგრძობიარეა მსოფლიო სასაქონლო და ფინანსური ბაზრების კონიუნქტურის მიმართ, ვიდრე ბანკთაშორისი ბაზარი.

საქართველოს სავალუტო ბაზარზე განხორციელებული ოპერაციები თითქმის მთლიანად საკასო ოპერაციებია („სპოტი“). ეს ნიშნავს მყიდველსა და გამყიდველს შორის ანგარიშსწორებას მეორე საბანკო დღის ან ორი საბანკო დღის განმავლობაში. ძალზე იშვიათია ფორვარდული და ფიუჩერსული გარიგებები. ამას იწვევს არასტაბილური გარემო ქვეყანაში და მომავლის გაურკვეველობა. ასეთ დროს მსოფლიოში სულ უფრო იზრდება ფორვარდული და ფიუჩერსული გარიგებების წილი და მცირდება საკასო (70%-დან შემცირდა 44%-მდე).¹

საქართველოში მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები. ჯერ ერთი ისინი სჭარბობენ ვალუტის საცალო გაყიდვასაც და შედარებით მსხვილი პარტიობით ბითუმ გარიგებებსაც. ბაზრის ამ სეგმენტს **ბან-**

¹ Федоров Б. Г. *Современные валютно-кредитные рынки*, М., *Финансы и статистика*, 1989 გვ. 13.

ქნობის სეგმენტი ენოდება. იგი ნაკლებად ორგანიზებული სეგმენტი. მათმა მეპატრონეებმა ხშირად არაფერი იციან საქართველოს ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაზე. საქართველოს სავალუტო ბაზრის ბანკოტური სეგმენტი ნაკლებად კონტროლირებადია და ჩრდილოვანი ეკონომიკის ერთ-ერთ ხელშემწყობ ფაქტორად გვევლინება. ქვეყანაში გატარებული არაერთი აღმკვეთი ღონისძიებების მიუხედავად, ფიზიკური პირები კვლავ ახერხებენ ბანკების გვერდის ავლით კანონგარეშე საბითუმო სავალუტო გარიგებებს, რის გამოც ბაზარი ალურიცხავი ეკონომიკის მთავარ სასიცოცხლო არტერიად წარმოგვიდგება. ვალუტის გადამცვლელ პუნქტებში ძირითადად საქართველოს სასაქონლო ბაზრებზე კონტრაბანდული გზით შემოტანილი საქონლის რეალიზაციიდან ამონაგები თანხები მიმოიქცევა.¹

ამჟამად საქართველოში მოქმედებს ვალუტის გადამცვლელი 304 პუნქტი, მათ შორის ქ. თბილისში – 240.

საქართველოს შიდა სავალუტო ბაზარი თითქმის მთლიანად დოლარიზებულია. აშშ დოლარი დომინირებს ბანკოტურ ბაზარზეც, თუმცა მას აქვს რუბლის, მარკის და გირვანქა სტერლინგის სეგმენტებიც.

ვალუტის ბაზრის რეგულირება საქართველოში.

თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ვაჭრობა რეგულირდება „თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟის მიერ ორგანიზებული ვალუტით ელექტრონული ვაჭრობის წესებით“. ამ წესების მიხედვით, ვაჭრობაში მონაწილეობის მიღება შეუძლია ნებისმიერ ბანკს, რომელიც არის თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟის ვაჭრობის სექციის წევრი. ვალუტის ყიდვა-გაყიდვაზე განცხადების მიღება იწყება ყოველ სამუშაო დღის 10 საათსა და 30 წუთიდან და მთავრდება 11 საათსა და 15 წუთზე, ელექტრონული ვაჭრობა კი – 11 სა-

¹ ლ. ქოქიაური, *საბანკო საქმიანობის საფუძვლები*, ტ. II, 2005, გვ. 120.

ათსა და 30 წუთზე. ამ პერიოდში მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ყალიბდება ლარის კურსი აშშ დოლარის მიმართ. ბირჟაზე დაფიქსირებული აშშ დოლარის გაცვლით კურსს ლარის მიმართ ეროვნული ბანკი კროსკურსულად გადაიანგარიშებს სხვა ვალუტების მიმართ საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე დაფიქსირებული აშშ დოლარის კურსთან მიმართებაში. აღნიშნულის საფუძველზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი შესაბამისი ბრძანებით ადგენს უცხოური ვალუტების მიმართ ლარის ოფიციალურ გაცვლით კურსებს. გაცვლითი კურსების შესახებ ინფორმაცია ქვეყნდება როგორც ადგილობრივ საინფორმაციო საშუალებებში, ასევე, „როიტერის“ და „ბლუმბერგის“ საერთაშორისო ელექტრონულ საინფორმაციო საშუალებებში. ეს სისტემები დამონტაჟებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო სამმართველოს საერთაშორისო რეზერვების მართვისა და სადელინგო ოპერაციების განყოფილებაში.

თავი 12. სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარი

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზრის არსი;
- სასესხო კაპიტალის ბაზრის სახეები და ფუნქციები;
- სასესხო კაპიტალის ბაზრის მონაწილენი;
- უნივერსალური და სპეციალიზებული ბანკები;
- სასესხო კაპიტალის ბაზრის სტრუქტურა;
- კონკურენცია სასესხო კაპიტალის ბაზარზე.

სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალი სამრეწველო კაპიტალის განკერძოებული ფორმაა. სამრეწველო კაპიტალი თავის წრებრუნვაში სამ სტადიას გადის და შესაბამისად გამოდის სამ ფუნქციონალურ ფორმაში – **ფულადი, სამრეწველო და საქონლური კაპიტალის სახით**. იმის გამო, რომ წრებრუნვის სხვადასხვა სტადიები ყოველთვის არ საჭიროებენ კაპიტალის ერთნაირ სიდიდეს, მისი ცალკეული ნაწილები დროებით თავისუფლდება და თავისუფალ ფულად საშუალებებს ქმნის. გარკვეული მოცულობის სახსრები უთავისუფლდება მოსახლეობასაც დანაზოგების სახით. ფულადი სახსრების ეს თავისუფალი მასა გამოდის ბაზარზე და ეძებს „მყიდველს“. „მყიდველის“ როლში გვევლინებიან კომერციული ბანკები, რომლებიც იღებენ ამ ფულად მასას შესანახად (დეპოზიტად) გარკვეული სარგებლის (პროცენტის) ფასად, იმ მიზნით, რომ ის შემდეგ თვითონ მიანოდონ ბაზარს და მოგვევლინონ მისი „გამყიდველის“ (სესხის კრედიტის) გამცემის როლში.

სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარზე კრედიტი სასესხო კაპიტალის მოძრაობის ფორმაა, ხოლო ტერმინები „სესხის გამყიდველი“ და „სესხის მყიდველი“, მხოლოდ პირობითი ცნებებია, რადგან რეალურად გამსესხებელი რჩება გა-

სესხებული ფულადი სახსრების იურიდიულ მესაკუთრედ. გარკვეული ვადის გასვლის შემდეგ მსესხებელი მას ამ თანხასაც უბრუნებს და სარგებელსაც (პროცენტს) უხდის. ასე რომ, სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარზე საქმე გვაქვს განსაკუთრებული საქონლის – ფულის მიწოდება-მოთხოვნასთან, რომელიც კი არ იყიდება, ამ სიტყვის პირდაპირი მნიშვნელობით, არამედ გასესხდება. ამით იგი განსხვავდება სხვა სახის ბაზრებისაგან – სამომხმარებლო და სანარმოო დანიშნულების საქონლის ბაზარი, ვალუტის ბაზარი, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და ა. შ., სადაც სავაჭრო გარიგების დადების შემდეგ საქონელს ეცვლება იურიდიული მესაკუთრე.

თანამედროვე ეკონომიკისათვის დამახასიათებელია ის, რომ თავისუფალი ფულადი საშუალებები ძირითადად აკუმულირდება კომერციულ ბანკებში. ამიტომ არის, რომ სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზრის ძირითადი მონაწილეები ბანკებია.

საკრედიტო ბაზარი აერთიანებს გარიგებებს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მფლობელებსა და მათ მსესხებლებს შორის, რომელთა როლის შესრულება შეუძლიათ კერძო პირებს, სანარმოო და არასანარმოო დაწესებულებებსა და ორგანიზაციებს და სახელმწიფოს.¹

სასესხო (საკრედიტო) ბაზარს ყოფენ: **სესხ-დეპოზიტების ბაზრად, ბანკთაშორისი კრედიტების ბაზრად, მწარმოებლური კრედიტების ბაზრად, კომერციული კრედიტების ბაზრად და სამომხმარებლო კრედიტების ბაზრად.** პირველ შემთხვევაში, გარიგებები იდება საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტებსა და მათ მეანაბრებს შორის, მეორე შემთხვევაში – ცალკეულ კომერციულ ბანკებს შორის, მესამე შემთხვევაში – გარიგებები იდება ბანკებსა და მათ მსესხებლებს შორის და სესხი გაიცემა მხოლოდ სანარმოო და-

¹ ლ. ქოქიაური, საბანკო საქმიანობის საფუძვლები, ტ. I, თბ., თსუ გამომცემლობა, 2007, გვ. 193.

ნახარჯების დასაფარავად, მეოთხე შემთხვევაში სესხი კომერციული დანიშნულებისაა, და იგი ხმარდება განვადებით გაყიდულ საქონლის დაფარვას, მეხუთე შემთხვევაში კი – სესხი ხმარდება სამომხმარებლო საქონლის ღირებულების დაფარვას და სესხზე გარიგებაც იდება ბანკებსა და მოქალაქეებს შორის.

სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზრის მონაწილეები. ესენი არიან საფინანსო და არასაფინანსო ორგანიზაციები. საფინანსო ორგანიზაციებს ძირითადად კომერციული ბანკები წარმოადგენენ, ხოლო არასაფინანსოს – არასაბანკო საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტები (Nearbank) – ლომბარდები, საკრედიტო კოოპერატივები და სხვა დაწესებულებები.

სასესხო კაპიტალის ბაზარზე მუშაობენ **უნივერსალური და სპეციალიზებული კომერციული ბანკები.** უნივერსალური ბანკი ახორციელებს ყველა სახის მომსახურებას – იღებს სესხ-დეპოზიტებს, გასცემს სესხებს, ეწევა კონსულტაციებს, ლიზინგს და ა. შ. ამასთან, მისგან კრედიტები გაიცემა ფართო წრის კლიენტურაზე და თანაც, ყველა მიზნით, ყველა დანიშნულებით. ასე რომ, სასესხო კაპიტალის ბაზრის ამ სეგმენტში მისული მომხმარებელი (კლიენტი), რომელსაც პირობითად სესხის „ყიდვა“ (აღება, სესხება) უნდა, უკან ცარიელი არ ბრუნდება.

სპეციალიზებული კომერციული ბანკი ისეთი ბანკია, რომელიც სპეციალიზდება ერთი ან რამდენიმე სახის საბანკო ოპერაციაზე. ცალკეულ ქვეყანაში საბანკო კანონმდებლობა ეწინააღმდეგება ან უბრალოდ უკრძალავს ბანკებს ოპერაციების ფართო წრის განხორციელებას.¹ (ამის მიზეზია ის მწარე გამოცდილება, რომელიც თავს დაატყდა მათ „დიდი დეპრესიის“ წლებში (1929-1933 წ.წ.). მაშინ „მუდმივი

¹ ე. როდე, ბანკები, ბირჟები და სავალუტო ოპერაციები კაპიტალისტურ ქვეყნებში, ქუთაისი, „სარანგი“, 1993, გვ. 14.

კონიუნქტურის“ იმედით ბანკები მოკლევადიანი ანაბრების ხარჯზე გასცემდნენ გრძელვადიან სესხებს და როცა დაიწყო კრიზისი, მათ არ შეეძლოთ, არა თუ დეპოზიტების დაბრუნება, არამედ, დეპოზიტებზე პროცენტების გადახდაც კი. შედეგად დაინგრა და დაილუპა მრავალი წვრილი ბანკი. გადაარჩინენ მხოლოდ მსხვილი ბანკები). მით უფრო, რომ ცალკეულ სპეციალურ ოპერაციებზე ბანკების მოგება ხშირად იმდენად დიდია, რომ სხვა სფეროებში საქმიანობა მათთვის აუცილებელი არც ხდება.

სპეციალიზებული ბანკების სახეებია: **შემნახველი ბანკები, იპოთეკური ბანკები, საინვესტიციო ბანკები, საქმიანი ბანკები, სამშენებლო-შემნახველი ბანკები** და ა. შ.

- **შემნახველი ბანკები** ინახავენ მოსახლეობის ანაბრებს, ანუ ისინი მოსახლეობისაგან იღებენ სესხ-დეპოზიტებს გარკვეული პროცენტის ფასად;
- **იპოთეკური ბანკები** გასცემენ კრედიტებს უძრავი ქონების გირავნობით (საწინდართ);
- **საინვესტიციო ბანკები** სახსრებს აბანდებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე;
- **სამშენებლო-შემნახველი ბანკები** კრედიტებს გასცემენ ბინების შესაძენად;
- **საქმიანი ბანკები** სესხებს გასცემენ ბიზნესმენტთა საქიროებისათვის და ა. შ.

მსოფლიოს რიგ ქვეყნებში ბანკების **სპეციალიზაციის პრინციპი** დომინირებს (საფრანგეთი, აშშ, იტალია, დიდი ბრიტანეთი, ნაწილობრივ იაპონია), ზოგან კი – **უნივერსალიზაციის პრინციპი** (შვეიცარია, ავსტრია, გერმანია). ეს ისე არ უნდა გავიგოთ, რომ მაგალითად, შვეიცარიაში ან ავსტრიაში არ იყოს სპეციალიზებული ბანკები, ანდა პირიქით – საფრანგეთში ან აშშ-ში – უნივერსალური ბანკები. რა თქმა უნდა არა. ამა თუ იმ ქვეყნის სასესხო (საკრე-

დიტო) კაპიტალის ბაზარზე ბანკის ერთი ტიპის დომინირება გაგებულ უნდა იქნეს, როგორც ტენდენცია. ცალკეულ ქვეყნებში, სადაც ბატონობენ, მაგალითად, უნივერსალური ბანკები, მრავალრიცხოვანი სპეციალიზებული ბანკები არსებობენ და პირიქით, დომინირებული სპეციალიზებული ბანკების ქვეყნებში, სულ უფრო მჭლავნდება ბანკების უნივერსალიზაციის ტენდენცია. ეს პროცესი განსაკუთრებით შესამჩნევი გახდა 60-იანი წლების ბოლოს და 70-იანი წლების დასაწყისში. იგი დაუკავშირდა ინტერნაციონალიზაციის პროცესის დაწყებას. წარმოიქმნა საერთაშორისო საბანკო დაჯგუფებები, რომლებმაც გააერთიანეს წამყვანი საერთაშორისო ბანკები და სასესხო კაპიტალის მსოფლიო ბაზარზე გამოვიდნენ მსხვილი მსესხებლის და გამსესხებლის როლში (პირველი ასეთი საბანკო გაერთიანებები იყვნენ „Abekor“-ი, „Ebiki“ და სხვები). ამ პერიოდში მსოფლიოში არსებობდა 20 უმსხვილესი საბანკო მონოპოლია, რომლებიც მთლიანად აკონტროლებდნენ სასესხო კაპიტალის ბაზარს. ბაზარზე მათ მიერ დაკავებული ადგილები და სასესხო კაპიტალის ბრუნვის მოცულობა იხილეთ ცხრილში 10.

ცხრილი 10

**მსოფლიოს 20 უმსხვილესი საბანკო მონოპოლია
1983 წლის მდგომარეობით¹**

ბანკის დასახელება	სათაო ოფისის ადგილი	სასესხო კაპიტალის ბაზარზე დაკავებული პოზიცია	საკრედიტო რესურსების ბრუნვა (მლრდ დოლარი)
„Sitikorp“	ნიუ-იორკი	1	125,9
„Bank of Amerika korp“	სან-ფრანცისკო	2	115,4

¹ ე. როდე, ბანკები, ბირჟები და სავალუტო ოპერაციები კაპიტალისტურ ქვეყნებში, ქუთაისი, „სარანგი“, 1993, გვ. 17.

„Dei-iti Kange bank“	ტოკიო	3	110,3
„Fudsi bank“	ტოკიო	4	103,5
„Semitopo bank“	ოსაკა	5	101,3
„B.N.P.“	პარიზი	6	101,00
„Mizubii bank“	ტოკიო	7	98,7
„Berkleis Grup“	ლონდონი	8	94,1
„Sanva bank“	ოსაკა	9	91,3
„Kredi Agrikoli“	პარიზი	10	90,2
„Kredi lione“	პარიზი	11	88,1
„Neshnl Wesminster“	ლონდონი	12	87,1
„Sosiete General“	პარიზი	13	86,3
„Deuhe bank“	მანის ფრანკფურტი	14	76,8
„Midlend bank“	ლონდონი	15	76,3
„Heis nanzeten bank“	ნიუ-იორკი	16	75,4
„Norisykin bank“	ტოკიო	17	75,2
„Indastriel bank of“	ტოკიო	18	71,3
„De epen Mizui bank“	ტოკიო	19	67,2
„Reial benk of Kanada“	მონრეალი	20	65,7

როგორც ცხრილიდან ჩანს, მსოფლიო სასესხო კაპიტალის ბაზარზე 80-იან წლებში პირველ-მეორე ადგილს ამერიკის ბანკები – „Sitikorp“-ი და „Bank of amerika“ იკავებდნენ. ამ პერიოდში აშშ-ში 14965 ბანკი ფუნქციონირებდა. მათი უმრავლესობა იყო მცირე. აშშ-ს ბანკები 80-იანი წლებისთვის 1292,3 მლრდ დოლარ დეპოზიტს (როგორც საკრედიტო რესურსს) ფლობდნენ.

აშშ-ს საბანკო პრაქტიკაში 60-იანი წლებიდან გამოჩნდა, ე. წ. ერთი ქსელის ბანკები და საბანკო ჯგუფები. ასეთი წარმო-

ნაქმნის საფუძვლად ითვლება ახალი ინსტიტუტის დაფუძნება, რომელიც თვითონ არ ითვლება ბანკად, მაგრამ რომელსაც ემორჩილება მრავალი ბანკი. თუ ინსტიტუტის რანგში ცალკეული პირი ან პირთა ჯგუფი გამოდის, მაშინ ასეთი ინსტიტუტი ერთი ქსელის ბანკად იწოდება. დიდი მნიშვნელობა აქვს საბანკო ჯგუფებსაც. ისინი ჰოლდინგებად იწოდებიან. ჰოლდინგი არის სააქციო საზოგადოება, რომელიც ფლობს ერთი ან რამდენიმე ბანკის აქციების მინიმუმ 25%-ს. ამჟამად ჰოლდინგები მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ ამერიკის საბანკო საქმეზე და საერთოდ სასესხო კაპიტალის ამერიკის ბაზარზე.

იმავე 80-იან წლებში მსოფლიოს 20 უმსხვილეს ბანკს შორის მე-3, მე-4, მე-5, მე-7, მე-9, მე-17 და მე-19 ადგილები ეკავათ იაპონიის ბანკებს. ეს იმას ნიშნავდა, რომ სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის მსოფლიო ბაზარზე იაპონია საკმაოდ ანგარიშგასანეც ძალას წარმოადგენს. ასეა ამჟამადაც.

იაპონიის საბანკო საქმე აგებულია ამერიკული ნიმუშის მიხედვით. იქ საბანკო საქმე მეტად კონცენტრირებულია. 80-იანი წლების ბოლოს იაპონიაში მხოლოდ 76 კომერციული ბანკი მოქმედებდა, მათ შორის 13 საქალაქო ბანკი (2762 ფილიალით), 63 – რეგიონული ბანკი (5864 ფილიალით), 7 – ტრასტ-ბანკი (324 ფილიალით), 3 – გრძელვადიანი დაკრედიტების ბანკი (55 ფილიალით). მის გარდა ქვეყანაში მოქმედებდა 71 უცხოური ბანკი.

გარდა ამ ბანკებისა, იაპონიაში მრავლად არსებობენ საკრედიტო კოოპერატივები, მუშათა საკრედიტო ასოციაციები და სხვები. ისინი მცირე სანარმოებს და აგრეთვე მუშა-მოსამსახურეებს აძლევენ სესხებს და იღებენ სესხ-დეპოზიტებს.

მსოფლიოს უმსხვილეს ბანკებს შორის მე-6, მე-10 და მე-11 ადგილები საფრანგეთის ბანკებს უკავიათ. ფრანგულ კომერციულ ბანკებს შორის გამოიყოფა 4 ჯგუფი:

1. საკუთრივ კომერციული ბანკები;
2. კოოპერატიული ბანკები;

3. ფინანსური დანესებულებები;
4. სახელმწიფო და შერეული ბანკები.

ბანკების თითოეული ჯგუფი მრავალი სახის ბანკს აერთიანებს. მთლიანად ქვეყანაში ფუნქციონირებს 271 დეპოზიტური ბანკი, 33 – საქმიანი ბანკი, 61 – საშუალო და გრძელვადიანი დაკრედიტების ბანკი, 40 – სახალხო ბანკი, 6400 აგრარული დაკრედიტების ბანკი და სხვა.

დიდი ბრიტანეთის 3 უმსხვილესი ბანკი მსოფლიოში მე-8, მე-12 და მე-15 ადგილზე დგას. საერთოდ, ცნობილია, რომ ინგლისური ბანკები 200 წელზე მეტია წამყვან როლს თამაშობენ მსოფლიოში.

ბრიტანეთის კომერციული ბანკების სისტემა ძლიერ დიფერენცირებულია. ბრიტანეთის კომერციული ბანკები 3 ჯგუფად იყოფიან:

1. დეპოზიტური ბანკები;
2. საალრიცხვო სახლები;
3. აქცეპტური სახლები.

დიდ ბრიტანეთში არსებობენ შემნახველი სალაროებიც, შემნახველი ბანკებიც, საკრედიტო კოოპერატივებიც და მრავალი სხვა ბანკის მსგავსი ინსტიტუტები.

გერმანიის ბანკებიდან მსოფლიოში მე-14 ადგილზე დგას „Deuhe bank“-ი. გერმანიის ბანკები ჯგუფდებიან:

1. კომერციულ ბანკებად;
2. შემნახველ სალაროებად და საკრედიტო საზოგადოებებად;
3. იპოთეკურ ბანკებად და სამშენებლო შემნახველ სალაროებად;
4. სამომხმარებლო საკრედიტო ბანკებად;
5. ინვესტიციურ კომპანიებად;
6. საკრედიტო ინსტიტუტებად.

80-იანი წლებში გერმანიაში 283 კომერციული ბანკი მოქმედებდა. მათ შორის დომინირებდნენ „Deuhe bank“-ი, „Dresden

bank“-ი და „Komerzbank“-ი. მათი საერთო საკრედიტო რესურსი 444,7 მლრდ მარკას შეადგენდა, ხოლო ფილიალების რიცხვი – 3132 ერთეულს.

როგორც უკვე ავლინშნეთ, არასაფინანსო ორგანიზაციებიდან სასესხო საკრედიტო კაპიტალის ბაზარზე მუშაობენ საკრედიტო კოოპერატივები, ლომბარდები, სამშენებლო-საკრედიტო კოოპერატივები და სხვები. მათ მართალია არა აქვთ საბანკო ლიცენზია, მაგრამ თითქმის ბანკების ანალოგიურ საქმეს აკეთებენ. მაგალითად, რუსეთში ფართოდ გავრცელებული ურთიერთდაკრედიტების საზოგადოებები იღებენ ანაბრებს და იძლევიან სესხებს. ეს ფაქტიურად არის საბანკო ოპერაცია. იგივეს აკეთებენ ლომბარდები, რომლებიც აკრედიტებენ ფიზიკურ პირებს ძვირფასი ლითონების სანინდრით (გირაოთი). ლომბარდები მეტად მობილური არიან და ისინი მხოლოდ ამით უწევენ კონკურენციას ბანკებს.

ზოგიერთ ქვეყანაში სასესხო კაპიტალის ბაზარს ერთვებიან სადაზღვევო და არასახელმწიფო საპენსიო ფონდებიც. მაგალითად, გერმანიაში სადაზღვევო კომპანიები ახდენენ სამრეწველო და სავაჭრო ფირმების გრძელვადიან დაკრედიტებას.¹ ეს, რა თქმა უნდა, ამცირებს კომერციული ბანკების აქტიური ოპერაციების მოცულობას, თუმცა არ ამცირებს სასესხო კაპიტალის ბაზარზე სესხის მიწოდების მოცულობას. ბაზრისთვის არა აქვს მნიშვნელობა ვინ მიაწოდებს მას თავისუფალ ფულს – სადაზღვევო კომპანია თუ ბანკი.

სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარს ჰყავს არასაფინანსო მონაწილეებიც. მრავალ ქვეყანაში ასეთთა რიცხვში გამოდიან საფოსტო დანესებულებები, რომლებიც იღებენ ანაბრებს და გასცემენ სესხებს, გადარიცხავენ ფულად სახსრებს და ა. შ. ეს დანესებულებები მეტად ხელმისაწვდომია მო-

¹ ლ. ქოქიაური, საბანკო საქმიანობის საფუძვლები, ტ. 1, თბ., თსუ გამომცემლობა, 2007, გვ. 203.

სახლეობისათვის და ამიტომ მათ საკმაო რაოდენობის კლიენტურა ჰყავთ.

სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზრის სტრუქტურა. მართალია, ჩვენ ავლნიშნეთ, რომ ამ უკანსკნელ წლებში საბანკო ბაზარზე შეიმჩნევა არასაბანკო და არასაფინანსო ინსტიტუტების ფართო მასშტაბით შექრა, მაგრამ სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარი მაინც არის ბანკების სადეპოზიტო (სამშენებლო) და საკრედიტო მომსახურების ბაზარი. პირველ შემთხვევაში ბანკები არიან მსესხებლები (დეპოზიტის შემნახველები), მეორე შემთხვევაში – გამსესხებლები.

ამიტომ, როცა სასესხო კაპიტალის სტრუქტურაზეა საუბარი, უნდა გამოვყოთ ბაზრის ორი სეგმენტი: **სადეპოზიტო მომსახურების** და **საკრედიტო მომსახურების**. პირველ სეგმენტში თავისუფალი ფულის მქონე პირები (იურიდიულიც და ფიზიკურიც) მას **ანოდებან** ბანკებს, მეორე შემთხვევაში კი – **ბანკები ანოდებან** ამ ფულს იმ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს, რომელთაც ფულზე გაუჩნდათ **მოთხოვნა**. როგორც ერთი, ისე მეორე სეგმენტი, შეიძლება კიდევ დაიყოს ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ნიშნით (ფიზიკური პირი, იურიდიული პირი), გეოგრაფიული ნიშნით (სოფლად მდებარე, ქალაქად მდებარე), დემოგრაფიული ნიშნით (ახალგაზრდა, მონიფული ასაკის, მოხუცი და ა. შ.).

ჩვენს ეპოქაში, რომლისთვისაც დამახასიათებელია გლობალიზაციის სწრაფი ზრდა, მეტად მნიშვნელოვანია სასესხო (საკრედიტო) ბაზრის გეოგრაფიულ (სივრცობრივ) სეგმენტაციაზე ყურადღების გამახვილება. ცხადია, არსებობენ და კიდევაც იარსებებენ (თუმცა შეზღუდულად) სასესხო კაპიტალის ლოკალური (ქალაქის, რაიონის) და ეროვნული ბაზრები, მაგრამ, როგორც ჩანს, სულ უფრო განვითარდება სასესხო კაპიტალის მსოფლიო ბაზარი და მასში ნებსით თუ უნებლიეთ ჩართვება ყველა ქვეყანა.

კონკურენცია სასესხო კაპიტალის ბაზარზე. სა-

სესხო კაპიტალის ბაზარზე კონკურენცია მიმდინარეობს:

- კომერციულ ბანკებს შორის;
- სხვა საფინანსო და არასაფინანსო ინსტიტუტებს შორის;
- კომერციულ ბანკებსა და სხვა საფინანსო და არასაფინანსო ინსტიტუტებს შორის.

კონკურენციის კრიტერიუმებია:

- მომსახურების ფასი;
- სესხის სარგებლის (პროცენტის) განაკვეთი;
- მომსახურების ხარისხი;
- მომსახურების მოცულობა და სახეები.

XIX საუკუნის პირველ ნახევრამდე, როცა საბანკო დაწესებულებები შედარებით ცოტა იყო და სასესხო კაპიტალის ბაზარიც არ იყო გაფხერებული, ბანკებს შორის კონკურენცია არც ხდებოდა და არც იყო საჭირო, რადგან ნებისმიერ ბანკს შეეძლო გაეფართოებინა თავისი საქმე ისე, რომ არ შეეღობა სხვა ბანკის ინტერესები. **XX** საუკუნეში და მით უფრო **XXI** საუკუნის დასაწყისში, ვითარება შეიცვალა. საბანკო კონკურენცია გამძაფრდა და მასაც დაეტყო გლობალიზაციის ტენდენცია. კერძოდ, დაიწყო სასესხო კაპიტალის სულ უფრო დიდი მოცულობების გადადინება ერთი ქვეყნიდან მეორეში. მას საფუძვლად დაედო ინტერნაციონალიზაციის პროცესში განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნების აქტიური ჩართვა, მათთან საფინანსო ბაზრების საქმიანობის ლიბერალიზაცია, რამაც სწორედ უზრუნველყო მათი აქტიური ინტეგრაცია საერთაშორისო საფინანსო ურთიერთობების სისტემაში.

ასე რომ, თანამედროვე სასესხო (საკრედიტო) კაპიტალის ბაზარი ხასიათდება სასესხო კაპიტალის დიდი მოცულობით (ტევადობით), მონაწილეთა დიდი რაოდენობით და მათ შორის მძაფრი კონკურენციით.

თემა 13. ფასიანი ქაღალდები, საფონდო პორტფელი, საფონდო ბირჟა და ფასნარმოქმნა საფონდო ბირჟაზე

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ფასიანი ქაღალდები, მათ სახეები და მახასიათებლები;
- ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, მისი სახეები და დაკომპლექტების წესი;
- პორტფელის აქტიური და პასიური მართვა;
- საფონდო ბირჟა, ბირჟის სტრუქტურა და მის ფუნქციები;
- საფონდო ინდექსები.

§1. ფასიანი ქაღალდების არსი

ფასიანი ქაღალდები ეს არის ფულადი დოკუმენტები, რომლებიც ადასტურებენ საკუთრების უფლებას კაპიტალზე ანდა სესხის მფლობელის დამოკიდებულებას პირთან, ვინც უშვებს ასეთ დოკუმენტს.

ფასიანი ქაღალდები უნდა პასუხობდეს შემდეგ მოთხოვნებს: **მიმოქცევალობა, ხელმისაწვდომობა, რეგულირებალობა** და **სახელმწიფოს მხრიდან აღიარება, ლიკვიდობა, რისკიანობა, შესრულების სავალდებულობა.**

ფასიანი ქაღალდს აქვს შესაბამისი მახასიათებლები: **დროითი, სივრცითი, საბაზრო.** დროითი მახასიათებლები მოიცავს: ფასიანი ქაღალდის არსებობის ვადას, წარმომავლობას. **სივრცობრივი მახასიათებლები** მოიცავს: არსებობის ფორმას, ეროვნულ კუთვნილებას, ტერიტორიულ კუთვნილებას. **საბაზრო მახასიათებლები** მოი-

ცავს: ფლობის ფორმას, გამოშვების ფორმას, საკუთრების ფორმას და ემიტენტის სახეს, სახსრების დაბანდების ფორმას, მიმოქცევის ხარისხს და დაბანდების რისკის დონეს, შემოსავლის გადახდის ფორმას და ა. შ.

ფასიან ქალაქებს მიეკუთვნება: **სახელმწიფო ობლიგაცია, კორპორაციის ობლიგაცია, ჩეკი, თამასუქი, დეპოზიტური და შემნახველი სერტიფიკატი, კონოსამენტი, აქცია, ბანკის შემნახველი ნიგნაკი წარმომდგენზე, საპრივატიზაციო ფასიანი ქალაქები, სხვა დოკუმენტები, რომლებიც ფასიან ქალაქებზე კანონის თანახმად მიეკუთვნება ფასიანი ქალაქების რიცხვს.**

მსოფლიო პრაქტიკაში ფასიანი ქალაქები წარმოშობის მიხედვით იყოფა ორ დიდ კლასად: **რეალური ფასიანი ქალაქები** და **წარმოებული ფასიანი ქალაქები**.

რეალური – ესაა ფასიანი ქალაქები, რომელთა საფუძველია ქონებრივი უფლება რომელიმე აქტივზე (საქონელი, ფული, კაპიტალი, ქონება, რესურსები და სხვ.). რეალური ფასიანი ქალაქები შეიძლება დაიყოს პირველად და მეორედ ფასიან ქალაქებად. **პირველადი ფასიანი ქალაქები** ემყარება აქტივებს, რომელთა რიცხვში არ შედის თვითონ ფასიანი ქალაქები (აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, გირავნობის ფურცლები და ა. შ.). **მეორადი ფასიანი ქალაქები** – ესენია ფასიანი ქალაქები, რომლებიც გამოშვებულია პირველადი ფასიანი ქალაქების საფუძველზე.

წარმოებული ფასიანი ქალაქები – ეს არის საკუთრების უფლების გამომხატვის დოკუმენტგარეშე ფორმები (ვალდებულებები), რაც დაკავშირებულია საბაზისო აქტივის ფასების ცვლილებებთან, ე. ი. აქტივისა, რომელიც მოცემული ფასიანი ქალაქების საფუძველია. ესაა ქალაქები რომელიმე ფასიან აქტივზე: საქონლის ფასზე (ხორბალი, ხორცი, ნავთობი და ა. შ.); საკრედიტო ბაზრის ფასებზე (საპ-

როცენტო განაკვეთები), სავალუტო ბაზრის ფასებზე (სავალუტო კურსები), რეალური ფასიანი ქაღალდების ფასებზე (აქციების, ობლიგაციების ინდექსები) და ა. შ. წარმოებულ ფასიან ქაღალდებს მიეკუთვნება ფიზიკური კონტრაქტები და თავისუფლად მიმოქცევადი ოფციონები.

გარდა ამ ძირითადი საკლასიფიკაციო ნიშნისა, ფასიანი ქაღალდები შეიძლება კიდევ დავაჯგუფოთ სხვა ნიშნების მიხედვით:

- **გამოშვების ფორმა** – საემისიო (აქციები და ობლიგაციები) და არასაემისიო (ჩეკი, თამასუქი და სხვ.) ფასიანი ქაღალდები.
- **ფლობის წესი** – სახელობითი (ფასიანი ქაღალდი, რომელიც შეიცავს ინფორმაციას მისი მფლობელის შესახებ), ორდერული (ფასიანი ქაღალდი, რომლის გამოყენების უფლება შეიძლება ეკუთვნოდეს მასში მითითებულ პირს ანდა ინდოსამენტის გზით – მფლობელის მიერ გაცემული ბრძანებით – გადაცემული იყვეს სხვაზე) და წარმომდგენზე (ფასიანი ქაღალდი, რომელზეც არ ფიქსირდება მფლობელის ვინაობა).
- **ემისიის ფორმა** – დოკუმენტალური (სერტიფიკატის ფორმით დაბეჭდილი ფასიანი ქაღალდი) და არადოკუმენტალური (ჩანაწერის სახით არსებული ფასიანი ქაღალდი).
- **არსებობის ვადა** – ვადიანი (მოკლევადიანი – 1-5 წელი, საშუალოვადიანი – 1-5 წელი, გრძელვადიანი 5-30 წელი) და უვადო. უვადოს მიეკუთვნება აქცია.
- **სახსრუბლანდების ფორმა** – სასესხო (ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც ასახავენ ვალს. მაგალითად, ობლიგაციები) და წილობრივი (ფასიანი ქაღალდები რომლებიც იძლევიან უფლებას ქონების წილზე. ასეთი არის აქცია).

- **ბრუნავლობა** – საბაზრო (მიმოქცევიან მუდმივად და თავისუფლად მეორად ბაზარზე, მაგალითად აქციები და არასაბაზრო (მიმოქცევიან მხოლოდ პირველად ბაზარზე. ასეთს მიეკუთვნება დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებების მიერ გამოშვებული აქციები).
- **გაცვლის შესაძლებლობები** – კონვერტირებადი (ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც შეიძლება გაიცვალოს სხვა სახის ფასიან ქაღალდებზე) და არაკონვერტირებადი.

ფასიან ქაღალდებს შორის ყველაზე მეტად გავრცელებულია აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, ჩეკები და სხვ.

აქცია. აქცია არის წილობრივი (საკუთრებითი) ფასიანი ქაღალდი, რაც იმას ნიშნავს, რომ მის მფლობელს უფლება აქვს მიიღოს სააქციო საზოგადოებიდან მოგება დივიდენდის სახით. აქციების გამოშვების უფლება აქვთ მხოლოდ სააქციო საზოგადოებებს.

აქციები არის ორი სახის: ჩვეულებრივი (მარტივი, უბრალო) და პრივილეგიური. ორივე სახის აქციას აქვს მოგებიდან წილის მიღების უფლება, ამასთან პრივილეგიური აქციების მფლობელებისთვის ეს უფლება გარანტირებულია, ჩვეულებრივ აქციების მფლობელებისთვის კი – ალბათური. სამაგიეროდ, განსხვავებით პრივილეგიური აქციებისაგან, ჩვეულებრივი აქციების მფლობელებს უფლება აქვთ მონაწილეობა მიიღონ სააქციო საზოგადოების მართვაში და არჩეულიც იქნენ მის მართვის ორგანოში.

აქცია მის მფლობელს აძლევს **კაპიტალის ზრდის** უფლებას (რომელსაც იგი მიიღებს საფონდო ბირჟაზე აქციის მაღალ ფასში გაყიდვით), ახალი გამოშვების აქციების **უპირატესი შესყიდვის უფლებას** და ფირმის ლიკვიდაციის შემთხვევაში ქონების **ნაწილის მიღების უფლებას** (ეს ეხება მხოლოდ პრივილეგიურ აქციის მფლობელებს).

აქციის თვისებები: ეს არის საკუთრების ტიტული, არა აქვს მიმოქცევის ვადა, შეიძლება მათი დაყოფა და გაერთიანება პაკეტად (პორტფელად), შეიძლება მათი გაყიდვა, გაჩუქება და სხვა, ერთ აქციას აქვს ერთი ხმა.

აქციები იყოფა **სახალხო** აქციებათ და აქციებათ **წარმომდგენი**. სახელობით აქციაზე მფლობელის სახელია მითითებული, მისი გადაცემა შეიძლება სხვა პირზე მხოლოდ ნოტარიუსით. წარმომდგენზე გაცემულ აქციაზე მფლობელის სახელი არ არის დაფიქსირებული.

არსებობს **კონვერტირებადი** და **არაკონვერტირებადი**, თავისუფლად **მიმოქცევადი** და **ვანკულირებადი** (ამ ტიპის აქციების გასხვისებაზე სააქციო საზოგადოების ნებართვაა საჭირო) და ა. შ.

საინვესტიციო მიმზიდველობის თვალსაზრისით არსებობს ციკლური აქციები (მათი კურსი იზრდება ეკონომიკის აღმავლობისას, მცირდება – დაცემისას) ზრდის აქციები (მათ აქვთ ზრდის ტენდენცია), დაცემის აქციები (მათ აქვთ შემცირების ტენდენცია), სპეციალური აქციები (ესაა აქციები, რომლებზეც ინფორმაცია არ არსებობს).

აქციების მაჩვენებლებია: **გამოსყიდვის ვადა** (იანგარიშება ნომინალის შეფარდებით ერთ აქციაზე მოსულ წმინდა მოგებასთან), **აქციის მიმდინარე ფასის შეფარდება მის საბალანსო ღირებულებასთან** (ნორმალური ზღვარი არის 1,3), **მოგების სიდიდე ერთ აქციაზე, საკურსო ღირებულება** (იანგარიშება აქციის მიმდინარე საბაზრო ფასის გაყოფით მის ნომინალურ ფასზე).

აქციების ბაზარზე ხმარებაშია ტერმინები **სპრედი** და **რენდიტი**. **სპრედი** ეს არის **სხვაობა მიწოდების მინიმალურ ფასსა და მოთხოვნის მაქსიმალურ ფასს შორის**. მაგალითად, აქციის გამყიდველები თითო ცალ აქციაში მოითხოვენ მინიმუმ 50 ლარს, მყიდველები კი მასში არ გადაიხდიან 60 ლარზე მეტს, მაშინ სპრედი არის $60-50=10$ ლარი.

სპრედის შეფარდება მოთხოვნის მაქსიმალურ ფასთან გვიჩვენებს აქციის ლიკვიდურობას ანუ ფულში მისი გაცვლის სისწრაფეს. სასურველია იგი 0-3%-ის ფარგლებში მერყეობდეს. ჩვენს მაგალითზე იგი $10 \cdot 100 : 60 = 16.6\%$ -ია. ე. ი. მოცემული სახის აქცია ნაკლებ ლიკვიდურია. **ჩენდიტი არის აქციის შემოსავლიანობა. იგი იანგარიშება დივიდენდის შეფარდებით აქციის საბაზრო ფასთან.**

ოპტიმაცია. ოპტიმაცია არის სასესხო ფასიანი ქაღალდი, რომელიც მის მფლობელს აძლევს უფლებას ემიტენტისგან მიიღოს მისი ნომინალური ღირებულება და სარგებელი (პროცენტი). ოპტიმაცია ვადიანია. აქციისგან განსხვავებით იგი არ იძლევა ემიტენტის მართვაში მონაწილეობის უფლებას. მისი უპირატესობებია:

1. აქვს **გარანტირებული** შემოსავალი;
2. **თავისუფლად მიმოიქცევა საბოლოო დაზარვამდე** და აქვს საკუთარი კურსი;
3. მისი **პროცენტის გადახდა ხდება** პირველ რიგში;
4. ემიტენტის ლიკვიდაციის შემთხვევაშიც **პირველ რიგში ოპტიმაციონარები** უნდა დაკმაყოფილდეს.

ოპტიმაციები არსებობს: **სახელოვითი** და **ნარომოდგენი, უზრუნველყოფილი** (ანუ გირაოს ქვეშ) და **არა-უზრუნველყოფილი, კონვერტირებადი** (სხვა ფასიან ქაღალდებზე გაცვლის უფლების მქონე) და **არაკონვერტირებადი, პროცენტიანი, უპროცენტო** (იყიდება ნომინალზე დაბალ ფასში) და ოპტიმაციები **ნულვანი კუპონით** (მომგებიანი სესხის ოპტიმაციები). პროცენტიან ოპტიმაციას აქვს კუპონი და პროცენტის გადახდა ხდება კუპონებით. კუპონზე მითითებულია პროცენტის სიდიდე და მისი გადახდის ვადა. პროცენტი არის ფიქსირებულიც და მცურავიც (ცვალებადი).

მოქმედების ვადის მიხედვით არსებობს **მოკლევადიანი** (1 წლამდე), **საშუალო ვადიანი** (5 წლამდე), **გრძელვადიანი** (30 წლამდე) **ობლიგაციები**. არსებობს აგრეთვე **ობლიგაციები მოქმედების ვადის გადიდებით**.

ობლიგაციები არის კორპორაციული და სახელმწიფო.

თამასუქი. თამასუქი ადასტურებს გამცემის ვალდებულებას ვადის დადგომისას გადაუხადოს განსაზღვრული თანხა თამასუქის მფლობელს.

თამასუქი არსებობს **უბრალო** და **გადსაყვანი** (მესამე პირზე გადახდის ვალდებულება).

თამასუქის თვისებებია: **აბსტრაქტულობა** (არსებობს როგორც დამოუკიდებელი გარიგება), **უცილობლობა** (პირობის უცილობელი შესრულება), **მიმოქცევალობა** (მიმოქცევა კლიენტებს შორის), **პროტანტის უფლება**, **სოლიდარული პასუხისმგებლობა** (ყველასგან ვინც დაკავშირებულია თამასუქთან).

არსებობს კერძო და სახელმწიფო თამასუქი. ამ უკანასკნელს უშვებს ფინანსთა სამინისტრო. არსებობს **სახელმწიფო** და **ნარკომდგენი** თამასუქები, **პროცენტული** და **დისკონტური**, **ავალირებული** (გარანტირებული თავდებით) და **არაავალირებული**, **ლოკალური**, **ეროვნული**, **საერთაშორისო**, **ინდოსირებული** (სპეციალური წარწერით – ინდოსამენტით – ერთი პირიდან მეორეზე გადაცემით) და არაინდოსირებული, უზრუნველყოფილი (გირაოთი) და არაუზრუნველყოფილი, სასაქონლო და ფინანსური, დომიცირებული (დათქმა იმაზე რომ გადაიხდება მესამე პირის მიერ. იგი შეიძლება იყოს ბანკი) და სხვა.

დეპოზიტური სართიფიკატი ასაბუთებენ ანაბრის თანხას შეტანილს ბანკში და მეანაბრის (დეპოზიტარი) უფლებას მიიღოს ანაბარი პროცენტთან ერთად. თუ მეანაბრის როლში გამოდის იურიდიული პირი მას ბანკიდან ეძლევა

დეპოზიტური სერთიფიკატი, თუ ფიზიკური პირი, მაშინ საშემნახველო სერთიფიკატი.

დეპოზიტური სერთიფიკატების თვისებებია: **მიმოქცევადობა, გაიცემა მხოლოდ რეზიდენტზე, გამოიშვება დოკუმენტალური ფორმით, მიმოქცევის ვადა 1-3 წელი, გამოყენების ხასიათი, ერთჯერადი და სერიული** და ა. შ.

დეპოზიტური და საშემნახველო სერთიფიკატები მიმოიქცევიან მოთხოვნის დათმობის უფლებით.

ვარანტი არის სერთიფიკატი, რომელიც მის მფლობელს აძლევს უფლებას იყიდოს ფასიანი ქალაქი წინასწარ დათქმულ ფასში, დროის გარკვეულ მონაკვეთში (1 თვეში და ა. შ.) ანდა უვადოდ. ფასიანი ქალაქის ემიტენტები ხშირად ვარანტს თვითონ სთავაზობენ მყიდველებს.

ვარანტის სახეებია: **ვადიანი, უვადო, სახელობითი, ნარომდგანზე, წყვეტილი, უწყვეტი (უვადო)**. ნყვეტილი ვარანტი ეწოდება იმ სერთიფიკატს, რომელიც შეიძლება გაიყიდოს ცალკე იმ ფასიანი ქალაქისგან, რომელზეც თავდაპირველად იყო მიმაგრებული.

ამის გარდა არსებობს: **ღივიდნეული ვარანტი** (აქციონერს ღივიდნის მაგივრად ეძლევა ვარანტი), **პროცენტული ვარანტი** (პროცენტის მაგივრად გაიცემა ვარანტი), **დახურული ვარანტი** (გამოიწერება მხოლოდ განსაზღვრულ ფასიან ქალაქებზე), **ეპროკული ვარანტი** (გამოიყენება მხოლოდ განსაზღვრულ დღეებში).

ვარანტის ყიდვას აზრი აქვს თუ ივარაუდება აქციების ღირებულების ზრდა მომავალში, გაყიდვას კი თუ ივარაუდება მისი დაცემა.

ფიუნდარსები. იგი არის ვადიანი საბირჟო კონტრაქტი, რომლის ერთი მხარე იღებს ვალდებულებას შეისყიდოს, ხოლო მეორე კი გაყიდოს ესა თუ ის ქონება (აქტივები) დადგენილ ვადაში და ფიქსირებულ ფასად. მსოფლიოში არსებობს

60-ზე მეტი საბირჟო საქონელი, რომლებზეც ფიუჩერსული ხელშეკრულებები იდება. ესენია: სასოფლო-სამეურნეო პროდუქცია, ლითონები, ფასიანი ქაღალდები, უცხოური ვალუტა და საფონდო ინდექსები.

ფიუჩერსულ კონტრაქტში ფიქსირდება რაოდენობა, ფასი და დრო, აქტივის მიწოდება ხდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც ეს დრო გადის. მხარე, რომელიც ვალდებულებას იღებს მიაწოდოს აქტივი (პროდუქცია, ფასიანი ქაღალდი და სხვ.) ფიუჩერსის გამყიდველია და **მოკლე პოზიციას** იკავებს ამ გარიგებაში, მხარე რომელმაც უნდა მიიღოს აქტივი ფიუჩერსის მყიდველია და **გრძელ პოზიციას** იკავებს გარიგებაში.

ფიუჩერსულ კონტრაქტში ფიქსირდება საყიდი აქტივის, მოცემულ შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდის ფასი. იგი შეიძლება იყოს მიმდინარე მომენტში არსებულ ფასზე (საბაზო ფასი) დაბალი ან მაღალი. თუ მაღალია მას **სპოტის ფასი** ეწოდება. ასეთ სიტუაციას **კონტანგო** ეწოდება, ხოლო თუ ფიუჩერსის ფასი არსებულზე დაბალია **ბექვორდეიშინი** ეწოდება.

არსებობს ფიუჩერსული კონტრაქტების შემდეგი სახეები: **სასაქონლო** (ეხება პროდუქციას), **არსაფინანსო** (ეხება ფასიან ქაღალდებს), **სავალუტო** და **საპროცენტო** (ეხება სავალო ფასიან ქაღალდებს, მაგალითად, ფიუჩერსი, თამასუქებზე).

ფიუჩერსული კონტრაქტები იდება ბირჟაზე. მისი შესრულების გარანტი არის ბირჟის დირექცია. ფიუჩერსული კონტრაქტის შესრულება სავალდებულოა.

ოფციონები. ოფციონი წარმოადგენს კონტრაქტს, რომლის მყიდველს აქვს უფლება იყიდოს ან გაყიდოს აქტივი ფიქსირებულ ფასში და ფიქსირებულ დროში. გამყიდველი ვალდებულია უზრუნველყოს ეს ოპერაცია, მხოლოდ ამაში მისგან უნდა მიიღოს პრემია.

ოფციონი იმით განსხვავდება ფიუჩერსული კონტრაქტისგან, რომ მისით შეიძლება რისკის შეზღუდვა.

ოფციონური კონტრაქტი იდება ვალუტაზე, ფასიან ქალაქებზე, საპროცენტო განაკვეთებზე, საბირჟო ინდექსებზე.

არსებობს ევროპული და ამერიკული ტიპის ოფციონები. ამერიკული ტიპის მიხედვით ოფციონის რეალიზება შეიძლება კონტრაქტის მთელი ვადის განმავლობაში, ევროპულის დროს კი მხოლოდ კონტრაქტის ვადის გასვლის ბოლო დღეს.

ფასიან ქალაქების ოფციონებს ამერიკაში ხშირად ვარანტებს უწოდებენ.

ოფციონი მრავალი სახისაა. არსებობს ოფციონის ოფციონიც კი. არსებობს აგრეთვე **ყიდვის ოფციონი, მას ოფციონი-ქოლი** ეწოდება და **გაყიდვის ოფციონი, მას ოფციონი-პუტი** ეწოდება.

ოფციონის მონაწილეებს შეუძლიათ უარი თქვან ყიდვა-გაყიდვის ვალდებულების შესრულებაზე, ოფციონის ნებისმიერი მყიდველი ისურვებდა იმის გარანტიას, რომ გამყიდველმა შეასრულოს თავის ვალდებულება ოფციონის შესრულებისას. ქოლ-ოფციონის მყიდველი ცდილობს მიიღოს იმის გარანტია, რომ გამყიდველს აქვს უნარი მიანოდოს საჭირო აქციები, ხოლო პუტ-ოფციონის მყიდველი ცდილობს მიიღოს იმის გარანტია, რომ მყიდველს შეუძლია გადაუხადოს საჭირო თანხა.

ოფციონის ყიდვის დროს მყიდველი უხდის გამყიდველს ოფციონურ პრემიას – ოფციონის შეძენის ფასს. ოფციონის ფასის განსაზღვრა მეტად რთულია. ამისთვის გამოიყენება მათემატიკური მოდელები ბლეკ-შოუზის და კოქსის მოდელი და როსისა და რუბინშტიინის ბინომინალური მოდელები.

§2. ფასიანი ქალაქების პორტფელი

ფასიანი ქალაქების პორტფელი, ეს არის გარკვეული წესით შერჩეული ფასიანი ქალაქების ერთობლიობა (ნაკრები, პაკეტი). იგი შეიძლება იყოს ერთსახოვანი, ანუ ერთპროფილიანი და მრავალსახოვანი ანუ მრავალპროფილიანი. პორტფელი ერთსახოვანია მაშინ, როცა იგი დაკომპლექტებულია ერთი სახის ფასიანი ქალაქებით, მაგალითად – მხოლოდ აქციებით ანდა ობლიგაციებით და ა. შ. პორტფელი მრავალსახოვანია მაშინ, როცა იგი დაკომპლექტებულია სხვადასხვა სახის ფასიანი ქალაქებით, ანუ მასში შედის აქცია, ობლიგაცია, ფიუჩერსი, თამასუქი და ა. შ.

ფასიანი ქალაქების კონკრეტული სახეების თანაფარდობა პორტფელში განსაზღვრავს მის **სტრუქტურას**. იგი იანგარიშება პროცენტებში.

რა მიზანი აქვს საფონდო პორტფელის შექმნას?

მისი მიზანია საინვესტიციო მაჩვენებლების გაუმჯობესება. ანუ პორტფელში გაერთიანებული ფასიანი ქალაქები ისე უნდა შეუხამდეს ერთმანეთს, რომ დაბალი რისკით მოგვცეს მაღალი შემოსავალი. ასე რომ, საფონდო პორტფელი თავის თავში ფლობს ისეთ საშედეგო მაჩვენებლებს, რომლებიც მიუღწეველია პორტფელში შემავალი თითოეული ფასიანი ქალაქისთვის ცალ-ცალკე. ეს საშედეგო მაჩვენებლები მიიღწევა პორტფელში თავმოყრილი ფასიანი ქალაქების – **შემოსავლის, რისკის და ლიკვიდობის** ოპტიმალური თანაფარდობის დამყარებით.

მაშასადამე, საფონდო პორტფელი ყალიბდება საფონდო ბაზარზე შესაძლო დანაკარგების თავიდან ასაცილებლად. ის მიიღება როგორც ფასიანი ქალაქების საკურსო ღირებულების დაცემისგან, ისე აქციებზე დივიდენდების შემცირებისგან, ობლიგაციებზე პროცენტების შემცირებისგან და ა. შ.

საფონდო პორტფელი ყალიბდება **ორი ნაწილისგან**:

პირველი ნაწილი არის ფიქსირებული შემოსავლების მქონე ფასიანი ქაღალდები, რომელთაც დაბალი, მაგრამ მტკიცე შემოსავალი აქვთ (მაგ. სახაზინო ობლიგაციები).

მეორე ნაწილი არის სპეკულაციური ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც იძლევიან შემოსავალს, ამასთან – მაღალ შემოსავალს, მაგრამ მაღალი რისკის პირობებში. ასე რომ, ამ ფასიანი ქაღალდების მაღალი შემოსავალი ყოველთვის კითხვის ნიშნის ქვეშ დგება.

საფონდო პორტფელში არსებულ ფასიანი ქაღალდების ერთ ნაწილს მოაქვს ფასიანი ქაღალდების **საკურსო ღირებულების ზრდა**, მეორე ნაწილს კი – **შემოსავლის ზრდა**. თუ ფასიანი ქაღალდების ერთი ნაწილი პორტფელის მფლობელს დანაკარგს (ზარალს) მოუტანს, მას გადაფარავს მეორე ჯგუფის ფასიანი ქაღალდების მოგება.

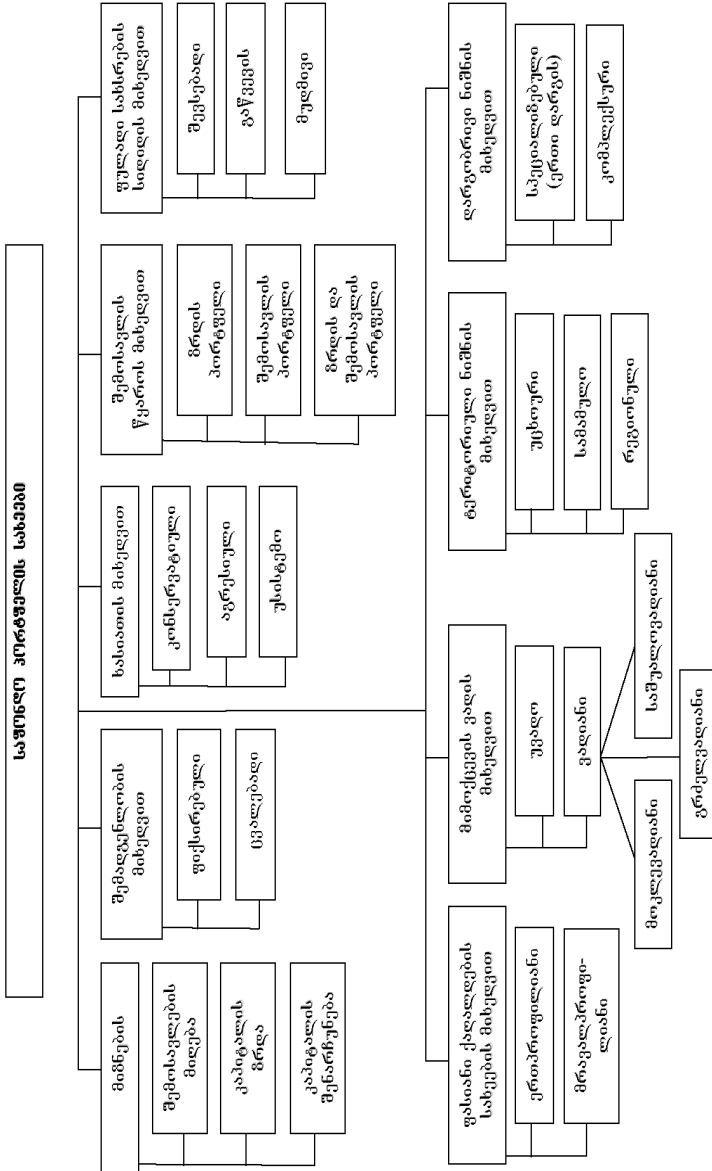
ყველაზე სასურველია, რომ პორტფელი იყოს **დაბალანსებული**. ეს გულისხმობს პორტფელში **რისკის და შემოსავლების დაბალანსებას**. ეს მიიღწევა მაშინ, როცა იგი დაკომპლექტდება სწრაფადმზარდი საკურსო ღირებულებით და მაღალშემოსავლიანი ფასიანი ქაღალდებისგან. ასეთებია: პრივილეგირებული და ჩვეულებრივი აქციები, აგრეთვე – ობლიგაციები (ცხადია, არა ყველა ემიტენტის).

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის კლასიფიკაცია ხდება სხვადასხვა ნიშნებით (იხ. ნახაზი 20). ასეთი ნიშანია ცხრა:

1. მიზნების მიხედვით არსებობს **შემოსავლების მიღების, კაპიტალის ზრდის და კაპიტალის შენარჩუნების პორტფელები**. ყველა ეს პორტფელი ერთმიზნიანია. თუ პორტფელს ორი ან ორზე მეტი მიზანი აქვს დასახული, იგი მრავალმიზნიან პორტფელად ითვლება.
2. შემადგენლობის მიხედვით არსებობს **ფიქსირებული და ცვალებადი** შემადგენლობის პორტფელი.

ფიქსირებული პორტფელის შედგენილობა უცვლელ-
ლია გარკვეული ვადის განმავლობაში და ამ ვადას
განსაზღვრავს მასში შემავალი ფასიანი ქაღალდე-
ბის (მაგალითად, ობლიგაციების) დაფარვის ვადები.
ცვალებადი ანუ მართვადი პორტფელი კი მოძრა-
ვია. იგი მუდმივად ახლდება.

- 3. ხასიათის მიხედვით არსებობს კონსერვატიული, აგრესიული, უსისტემო პორტფელები. კონსერვატიული** პორტფელი არის განონასწორებული პორტფელი. მას აქვს დაბალი შემოსავალი, მაგრამ – გარანტირებული. კაპიტალის შენარჩუნებაც გარანტირებული აქვს. ე. ი. ამ პორტფელში რისკი არის მინიმალური. პორტფელი ერთმიზნიანია. **აგრესიული** პორტფელი მაღალშემოსავლიანი და მაღალრისკიანია, ანუ მუშაობს პრინციპით: „ან ყველაფერი, ან არაფერი“. **უსისტემო** პორტფელი ყალიბდება **უსისტემოდ**.
- 4. შემოსავლების წყაროს მიხედვით არსებობს: ზრდის პორტფელი, შემოსავლის პორტფელი და შემოსავლის და ზრდის პორტფელი ერთად ზრდის პორტფელი ყალიბდება** ისეთი კომპანიების აქციებისგან, რომელთა საკურსო ღირებულება მუდმივად იზრდება. ზრდის პორტფელი, თავის მხრივ, შედგება აგრესიული, კონსერვატიული, საშუალო ზრდის პორტფელებისგან. **შემოსავლების** პორტფელი ყალიბდება აქციებისგან, რომელთათვისაც დამახასიათებელია საკურსო ღირებულების ზომიერი ზრდა და მაღალი დივიდენდები. რისკისა და შემოსავლების პორტფელი კი ყალიბდება როგორც გარანტირებული შემოსავლების მქონე ფასიანი ქაღალდებით, ისე მაღალშემოსავლიანი, მაგრამ მაღალრისკიანი სპეკულაციურ ფასიანი ქაღალდებით.



ნახაზი 20. საფონდო პორტფელის კლასიფიკაცია მირიბბბი ნომისბბს მისედევი

5. ფულადი სახსრების სიდიდის (მოცულობის) მიხედვით საფონდო პორტფელები არსებობს **შეხსნებადი, განვავიტი და უცვლელი (მუდმივი). შეხსნებადია** პორტფელი, როცა იგი ფულად გამოხატულებაში დიდდება გარე წყაროებით (და არა პორტფელის შემოსავლის ხარჯზე). **განვავიტია** პორტფელი, რომელიდანაც გარკვეული ღირებულების ფასიანი ქაღალდები ამოიღება თავდაპირველთან შედარებით, ხოლო **მუდმივ** პორტფელში ფასიანი ქაღალდების ფულადი სიდიდე ნარჩუნდება პორტფელის არსებობის მთელ პერიოდში.
6. ფასიანი ქაღალდების სახეების მიხედვით არსებობს **ერთპროფილიანი და მრავალპროფილიანი** პორტფელები. ერთპროფილიანში ერთი სახის ფასიანი ქაღალდებია, მრავალპროფილიანში კი – სხვადასხვა.
7. მიმოქცევის ვადის მიხედვით არსებობს **ვადიანი და უვადო პორტფელები**. მათზე მოქმედებს პორტფელის დასაკომპლექტებლად ამორჩეული ფასიანი ქაღალდების დაფარვის ვადები, და კიდევ ის პერიოდი, რომელ პერიოდშიც პორტფელის მფლობელს შემოსავლის მიღება უნდა.
8. ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით არსებობს: **უცხოური, სამამულო და რეგიონული** პორტფელები. უცხოური შეიძლება იყოს ერთი ქვეყნის ან სხვადასხვა ქვეყნის, რეგიონული – აზიის, ევროპის რეგიონის და ა. შ.
9. დარგობრივი ნიშნის მიხედვით საფონდო პორტფელი არსებობს **სპეციალიზებული** ანუ ერთი დარგის, ქვედარგის ფასიანი ქაღალდებით დაკომპლექტებული (მაგ., მხოლოდ ბანკების აქციებით) და **კომპლექსური** ანუ სხვადასხვა დარგების და

ქვედარგების ფასიანი ქაღალდებით დაკომპლექტებული.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება. საფონდო, ანუ ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირება არის მისი დაკომპლექტების პროცესი. პორტფელი უნდა აკმაყოფილებდეს შემდეგ მოთხოვნებს:

1. იყოს ლიკვიდური;
2. იყოს შემოსავლიანი;
3. ზრდიდეს კაპიტალს;
4. იყოს უსაფრთხო.

საფონდო პორტფელს ფლობს ინვესტორი, ანუ პირი (იგი შეიძლება იურიდიული პირი იყოს, შეიძლება – ფიზიკური პირი), რომელიც ფინანსურ (იგივე პორტფელურ) ინვესტირებას ახორციელებს. წინასწარ შეგახსენებთ, რომ პირს, რომელიც ახორციელებს დაბანდებას ფასიან ქაღალდებში (ყიდვა, გაყიდვა, ემისია), პორტფელური (ფინანსური) ინვესტორი ეწოდება, მის მიერ დაბანდებაზე ინვესტიციას – პორტფელური (ფინანსური) ინვესტიცია, ხოლო თვით დაბანდების პროცესს – ფინანსური (პორტფელური) ინვესტირება.

იმის მიუხედავად, თუ პორტფელური ინვესტორი ერთმიზნიან თუ მრავალმიზნიან პორტფელს აყალიბებს, პორტფელის დაკომპლექტება გაივლის 4 ეტაპს:

პირველი ეტაპი: პორტფელის შექმნის მიზაების და ინვესტირების პრიორიტეტების განსაზღვრა.

ამ ეტაპზე შეირჩევა პორტფელის ტიპი და განისაზღვრება მისი ხასიათი, შეფასდება რისკის დონე, მინიმალური მოგება და ინვესტორისთვის სასურველი მოგებიდან გადახრა.

მეორე ეტაპი: პორტფელის შექმნა.

ამ ეტაპზე მოხდება პორტფელის მოდელირება და მისი სტრუქტურის ოპტიმიზაცია.

მესამე ეტაპი: პორტფელზე ზამომხამედი ფაქტორების მონიტორინგი. ამ ეტაპზე ხდება ფაქტორების ანალიზი.

მეოთხე ეტაპი: პორტფელის შეფასება. ამ ეტაპზე მიმდინარეობს დაკომპლექტებული პორტფელის რისკის და შემოსავლის შედარება მთლიანად საფონდო ბაზრის ანალოგიურ მაჩვენებლებთან.

პორტფელის შედგენილობა დამოკიდებულია არა მხოლოდ **ინვესტორის მიზნებზე**, არამედ თვით ინვესტორის **ტიპზე**. ინვესტორების ტიპებია:

1. კონსერვატიული.
2. ზომიერად აგრესიული.
3. აგრესიული.
4. გამოცდილი;
5. განაფული (ცხრილი 11).

ცხრილი 11

პორტფელურ ინვესტორთა ტიპები და მიზნები

ტიპები	მიზნები
კონსერვატიული	დაბანდების (ინვესტიციის) უსაფრთხოება
ზომიერად აგრესიული	დაბანდების უსაფრთხოება, შემოსავლიანობა
აგრესიული	შემოსავლიანობა, დაბანდების ზრდა
გამოცდილი	შემოსავლიანობა, დაბანდების ზრდა, ლიკვიდობა
განაფული	მაქსიმალური შემოსავლიანობა

- კონსერვატიული ინვესტორი დაბანდების უსაფრთხოებაზე ფიქრობს.
- ზომიერად აგრესიული – დაბანდების უსაფრთხოებაზეც ფიქრობს და მის შემოსავლიანობაზეც.
- აგრესიული – შემოსავლიანობასა და დაბანდების ზრდაზე.

- გამოცდილი – შემოსავლიანობაზეც, დაბანდების ზრდაზეც და ლიკვიდობაზეც.
- განაფული – მაქსიმალურ შემოსავლიანობაზე.

საფონდო პორტფელის დაკომპლექტებისთვის ინვესტორმა უნდა შეიმუშაოს პორტფელის შერჩევის **სტრატეგია**, რომელშიც ჩვენს მიერ უკვე ჩამოთვლილი 4 ეტაპი იქნება განერილი. ამ სტრატეგიაში ყველაზე მნიშვნელოვანია იმ კომპანიების შერჩევა, რომელთა მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებსაც შეიძენს ინვესტორი. ამ კომპანიებს აუცილებლად უნდა ქონდეთ **მზარდი ბაჟიდვაჟი, მოგება და დივიდენდები**. ასეთი კომპანიების შერჩევაში ინვესტორს დაეხმარება **საფონდო ინდექსი** (საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსია „გალტ ენდ თაგარტ“-ი). ამ ინდექსში ხვდებიან პრესტიჟული კომპანიები და მათი უსაფრთხოება დაცულია (საქართველოში ეს ინდექსი ითვლება 10 ეკონომიკურ სუბიექტზე. ესენია: საქართველოს ბანკი, ლიბერთი ბანკი, თელიანი ველი, კავკაზუს ენერჯი, გაერთიანებული ტელეკომი, ვი-თი-ბი ბანკი ჯორჯია, თელასი, „თბილისი“, ყაზბეგი, „კოკა-კოლა“). არჩევა იწყება იმ კომპანიების ანალიზით, რომელთაც ბოლო წლებში გაეზარდათ დივიდენდური გადასახადები.

კომპანიების შერჩევისა და მათი ფასიანი ქაღალდების შეძენის შემდეგ, ინვესტორმა მუდმივად უნდა გააკონტროლოს შერჩეული კომპანიების კვარტალური **ფინანსური ანგარიშგებაჟი** და მიაღვენოს თვალი მათ **აქციების ძველს ტექნიკური** ანალიზის მეშვეობით. თუ მან აღმოაჩინა რომელიმე კომპანიის **არახელსაყრელი** ფინანსური მდგომარეობა მან უნდა **ბაჟიდოს** მისი აქციები და მოემზადოს ახალი აქციების შესაძენად.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირების რამოდენიმე ხერხი (მიდგომა) არსებობს. მათ შორისაა:

- **ჰიბინსის და გარდნარის მეთოდი.**

➤ **ერიაშვილის და კამენაჟის მეთოდი.**

განვიხილოთ ისინი.

ჰიგინსის და გარდნერის მეთოდის შინაარსი ასეთია: დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსიდან შეირჩევა 10 ის კომპანია, რომლებიც იხდიან მაქსიმალურ დივიდენდს აქციების საბაზრო ფასთან მიმართებაში. მათთვის ასევე დამახასიათებელი უნდა იყოს მაღალი დივიდენდები დიდი ხნის განმავლობაში და მათი აქციების ფასებიც მუდმივად უნდა იზრდებოდეს.

ამ 10 კომპანიიდან გადარჩევის შემდეგ დარჩება 5 კომპანია. შემდეგ ამ შერჩეულ 5 ფირმას კიდევ გამოაკლდება ერთი მინიმალური აქციების ფასით.

ამის შემდეგ საინვესტიციო კაპიტალი დაიყოფა 4 ტოლ ნაწილად. კაპიტალის $\frac{2}{5}$ დაბანდდება აქციების ფასით (კურსით)

ყველაზე დაბალ კომპანიის აქციებში, $\frac{3}{5}$ კი – ტოლად უნდა განილდეს დანარჩენი სამი კომპანიის აქციების შესაძენად.

ასეთი წესით ყალიბდება საფონდო პორტფელი, რომელიც არ არის სასურველი შეიცვალოს მთელი წლის განმავლობაში. ერთი წლის შემდეგ იგი შეიძლება გადაისინჯოს იგივე საფონდო ინდექსის მეშვეობით.

ერიაშვილის და კამენაჟის მეთოდით საფონდო პორტფელის ფორმირებისას საფონდო ინდექსი, კერძოდ დოუ-ჯონსის ინდექსი შეიცვალა „იუნტი“ – ინდექსით (რუსეთის ინდექსია). არჩევანი კეთდება 11 კომპანიაზე (სხვადასხვა დარგის). გადარჩევის შემდეგ ტოვებენ არა 4, არამედ 5 კომპანიას. კაპიტალიც იყოფა 5 ტოლ ნაწილად. აქედან $\frac{2}{5}$ დაბანდდება ყველაზე იაფი საბაზრო ღირებულების ფასიანი ქაღალდების ემიტენტ კომპანიაში, დარჩენილ $\frac{3}{5}$ კაპიტალს

კი თანაბრად ინანილებს დანარჩენი 4 კომპანია. ასე შეიძინება 5 კომპანიის ფასიანი ქაღალდები და დაკომპლექტდება საფონდო პორტფელი, რომელსაც 6 თვის განმავლობაში ინვესტორი არ ეხება. 6 თვის მერე კი ხდება მისი მონიტორინგი იმავე წესით (ანუ „იუნიტი“ ინდექსის მეშვეობით), რა წესითაც იგი თავდაპირველად ჩამოყალიბდა.

ამ მოდელების გარდა არსებობს სხვა მოდელებიც, მაგრამ დღეის პირობებში ყველაზე მეტად ეს მოდელებია გამოყენებული, პირველი – დასავლეთში და აშშ-ში, მეორე – რუსეთში.

საერთოდ გახსოვდეთ, რომ რომელი მიდგომითაც არ უნდა დააკომპლექტოთ პორტფელი, იგი ამ მდგომარეობაში შენარჩუნდება მანამ, სანამ საფონდო ბაზარი თავის დინამიკას და შიდა პროპორციებს შეინარჩუნებს და თვით პორტფელში შემავალი ფასიანი ქაღალდებიც შემოსავლიანი იქნება. თუ სიტუაცია შეიცვალა, მაშინ ინვესტორმა უნდა მოახდინოს პორტფელის შედგენილობის კორექტირება.

პორტფალური რისკების მართვის მიდგომაში. ეს მიდგომები ორნაირია: **ტრადიციული** და **თანამედროვე**.

ტრადიციული მეთოდები ფუნდამენტალურ და ტექნიკური ანალიზის საფუძველზე აქცენტირებას აკეთებენ რისკების მართვის ეკონომიკურ ფორმებზე – **ლაზღვივაზე, დივერსიფიკაციაზე, ჰეჯირებაზე და ლიმიტირებაზე**, თანამედროვე მეთოდები კი – **მათემატიკურ და მათემატიკურ-სტატისტიკურ მიდგომაზე**.

პორტფელის რისკის პრობლემაზე ან თვით ინვესტორი მუშაობს, ანდა მისი რისკის მენეჯერი, შეიძლება ფინანსური კონსულტანტის დაქირავებაც. ყველა ისინი მუშაობენ:

- ან **რისკის შემცირებაზე**;
- ან **რისკის გადაცემა, გადატანაზე**;
- ან **რისკის განაწილებაზე (კონტროლის გადაცემა)**.

განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

1. **რისკის შემცირება** შეიძლება საფონდო პორტფელის **დივერსიფიკაციით**. ეს არის პორტფელის დაკომპლექტება სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდებით, რათა ერთი სახის ფასიან ქაღალდებში დანაკარგის კომპენსირება მოხდეს სხვა ფასიანი ქაღალდების შემოსავლების ხარჯზე. პორტფელის დივერსიფიცირებისთვის ინვესტორს უნდა ჰქონდეს სრული და სარწმუნო **ინფორმაცია** როგორც საფონდო ბაზრის კონიუნქტურაზე, ისე იმ კომპანიებზე, რომელთა ფასიან ქაღალდებსაც იგი ფლობს. მაგრამ ისიც გახსოვდეთ, რომ დივერსიფიკაციით შეიძლება მხოლოდ **არასისტემური** (ინდივიდუალური, განსაკუთრებული) **რისკების შემცირება**, რაც შეეხება **სისტემურ** რისკს, რომელიც მთელ ეკონომიკაზე ვრცელდება, მაგალითად, საბანკო **პროცენტის** ცვლილება, **ინფლაცია**, კრიზისი და სხვა, მას დივერსიფიკაცია ვერ შეამცირებს. რისკის შემცირება შეიძლება გარკვეული სახის ფასიან ქაღალდებში კაპიტალის დაბანდების **ლიმიტების დანახვითაც**.

2. **რისკის გადაცემა** ხდება **დაზღვევით** და **ჰეჯირებით**. ჰეჯირება ეს არის ვადიანი კონტრაქტების და გარიგებების დადების სისტემა, რომელიც მიზნად ისახავს ფასიან ქაღალდებზე მომავალში კურსთა ცვლილებით არასასურველ შედეგთა თავიდან აცილებას.

ჰეჯირება კურსის (ფასის) ამალლებისგან თავის დაზღვევაზე იწოდება **ბრძელ ჰეჯად**, კურსის შემცირებაზე კი – **მოკლე ჰეჯად**.

ბრძელი ჰეჯი, ეს არის საბირჟო ოპერაცია ვადიანი კონტრაქტების – ფიუჩერსების, ოპციონების და ა. შ. **შესყიდვასა**. ასეთი წესით ხდება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა

წინასწარ დადგენილ ფასში (ანუ მანამ, სანამ თვით ამ ქალაქებს ფიზიკურად ინვესტორი მიიღებდეს).

მოკლე ჰაჯი არის ასეთივე ვადიანი კონტრაქტების **გაყიდვა** მასზე მომავალში ფასების შემცირების შიშით.

დაზღვევითაც ხდება რისკების გადაცემა სადაზღვევო ორგანიზაციაზე. ინვესტორი დებს ხელშეკრულებას სადაზღვევო კომპანიასთან და აზღვევს საფონდო პორტფელს. ამაში იგი იხდის სადაზღვევო პრემიას (გადასახდელი). თუ რისკი დადგება, ზარალს ანაზღაურებს სადაზღვევო ფირმა.

3. **რისკზე კონტროლის** გადაცემა, ეს არის მისი სხვა პირისთვის ან პირთა ჯგუფისთვის მინდობა. პორტფელური ინვესტორები ასე ანდობენ თავიანთ პორტფელებს პროფესიონალ, განაფულ ბროკერებს, საინვესტიციო კომპანიებს და სხვებს. ამ გზით ხდება რისკის გადანაწილება, რის შედეგადაც თითოეულ მონაწილეზე ნაკლები რისკი მოდის.

რისკის მართვის თითოეულ მეთოდს თავისი დადებითი მხარეც აქვს და ნაკლიც. ინვესტორს ერთი უნდა ახსოვდეს: რისკების მართვაზე განუღმმა ხარჯმა არ უნდა გადააჭარბოს იმ ზარალს, რომელსაც მიიღებდა ფირმა ამ რისკის დადგომით.

პორტფელური რისკების მართვის ზემოთდახასიათებული მეთოდების განზოგადებით შეიძლება დავადგინოთ თვით პორტფელის მართვის ორი ფორმა: 1. **აქტიური**; 2. **პასიური**.

აქტიური მართვის მახასიათებლებია:

1. **განსაზღვრული ფასიანი ქალაქების შერჩევა**;
2. **პორტფელში ფასიანი ქალაქების უწყვეტი სვოპინგი (როტაცია)**.
3. **წმინდა შემოსავლების უზრუნველყოფა**.
4. ფასიანი ქალაქების ყიდვის და გაყიდვის ვადების განსაზღვრა.

პორტფელის **პასიური მართვა** გულისხმობს კარგად დივერსიფიცირებული პორტფელის შექმნას. იგი მიიღწევა რომელიმე ეტალონად აღებული პორტფელის მსგავსად დაკომპლექტებით ანუ – მისი სარკისებული ასახვით. მაგრამ ამ დროს ძალზე რთულია ამ ეტალონური **პორტფელის შენარჩუნება**. და ბოლოს – პორტფელის პასიურ მართვაში იგულისხმება მისი **შენარჩუნება**.

ანუ პორტფელის აქტიური მართვა აგებულია მისგან **წინდა შემოსავლის მიღებაზე**, პასიური კი – პორტფელის შენარჩუნებაზე ანუ იმ **კაპიტალის შენარჩუნებაზე**, რომელიც მასში ჩაიდო.

თუ ყოველივე ზემოთნათქვამს რეზიუმეს გაფუკეთებთ, მაშინ დავასკვნით, რომ თითოეული პორტფელური ინვესტორი ცდილობს, რათა მისი პორტფელი იყოს **იწეპტური**. ამ საქმეში განაფული მაკლერები ამბობენ, რომ პორტფელის ეფექტური მართვა მხოლოდ მაშინ შეიძლება თუ მასში თავმოყრილია 9-დან 15 სახემდე ფასიანი ქაღალდებით. მათემატიკოსები კი ასე მსჯელობენ: სხვა სტრუქტურის პორტფელებთან შედარებით მოცემული პორტფელი ეფექტიანია მაშინ, თუ იგი უზრუნველყოფს ყველაზე მაღალ შემოსავლიანობას ყველაზე დაბალი საშუალო კვადრატული გადახრის პირობებში.

პორტფელის მოსალოდნელი საშუალო შემოსავლიანობა ($\overline{K_p}$) არის მასში შემავალი ცალკეული ფასიანი ქაღალდების მოსალოდნელი საშუალო შემოსავლების ($\overline{K_i}$) საშუალო შენონილი. იგი იანგარიშება ფორმულით:

$$\overline{K_p} = \sum_{i=1}^n X_i \overline{K_i}$$

ამ ფორმულაში $\overline{K_p}$ – პორტფელის მომავალი საშუალო შემოსავალიანობა.

n – ფასიანი ქაღალდების სახეების რიცხვი.

X_i – თითოეული სახის ფასიანი ქაღალდების ხვედრითი წილი (%) პორტფელში.

$\overline{K_i}$ – თითოეული სახის ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობა.

ინვესტორის რისკი იმაში მდგომარეობს, რომ იგი თავისი პორტფელიდან მოელის საშუალოზე უფრო მაღალ შემოსავალს. ასეთ დროს მან შეიძლება მიიღოს უფრო დაბალი შემოსავალი. ამ რისკს მათემატიკოსები ზომავენ დისპერსიით, საშუალო კვადრატული გადახრით, ვარიაციის კოეფიციენტით, კოვარიაციის და კორელაციის კოეფიციენტებით.

§3. საფონდო ბირჟა და მისი ფუნქციები

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ანუ საფონდო ბირჟა არის ფინანსური ბაზრის სეგმენტი და ამ ბაზარზე საბირჟო საქონელს წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდები – აქციები, ობლიგაციები, თამასუქები, ჩეკები, ფიუჩერები და ა. შ. მისი როლი გამოიხატება ფინანსური რესურსების აკუმულაციასა და შემდეგ მის გადანაწილებაში ანუ ადგილი აქვს თავისუფალი ფულის მოძრაობას აქციონერებიდან (იგივე ინვესტორები) ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებამდე. ფულის ეს მოძრაობა ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის მეშვეობით. ბაზარზე ეს პროცესი, ძირითადად, შუამავლების მეშვეობით ხორციელდება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს აქვს **საერთო** და **სპეციფიკური** ფუნქციები.

საერთო ფუნქციებია:

1. ფულის აკუმულირების ფუნქცია;
2. მყიდველებამდე ფასიანი ქაღალდების დაყვანის ორგანიზაცია (საბროკერო კომპანიების, საინვესტიციო ფონდების და სხვათა შექმნა);

3. გამანაწილებელი ფუნქცია (ფულადი სახსრების განაწილება-გადანაწილება);
4. მარეგულირებელი ფუნქცია (ბირჟაზე ვაჭრობის წესების რეგულირება);
5. მასტიმულირებელი ფუნქცია (მაგ. აქციების ყიდვით ფირმის მართვაში მონაწილეობა);
6. საკონტროლო ფუნქცია (კონტროლის განხორციელება ბირჟის მიერ კანონმდებლობის დაცვაზე);
7. ფასისმიერი ფუნქცია (ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების კურსის დადგენა);
8. რისკების დაზღვევის ფუნქცია (ხორციელდება ფიუჩერული და ოფციონური კონტრაქტების დადებით);
9. კომერციული ფუნქცია (ბირჟა ხელს უწყობს ბაზრის მონაწილეების მიერ მოგების მიღებას);
10. საინფორმაციო ფუნქცია (ბირჟა აქვეყნებს ინფორმაციას ბაზრის კონიუნქტურის შესახებ);
11. ფულის მიმოქცევაზე რეგულირების ფუნქცია.

ბირჟის **სპეციფიკურ ფუნქციებს** მიეკუთვნება:

1. ფასიანი ქაღალდების გამოყენება პრივატიზაციაში;
2. სააღრიცხვო ფუნქცია (იგი გულისხმობს ყველა საფონდო ოპერაციის ფიქსაციას და ბაზრის მონაწილეთა რეგისტრაციას).

მსოფლიოში საფონდო ბირჟის **სამი მოდელი** ცნობილი. ესენია:

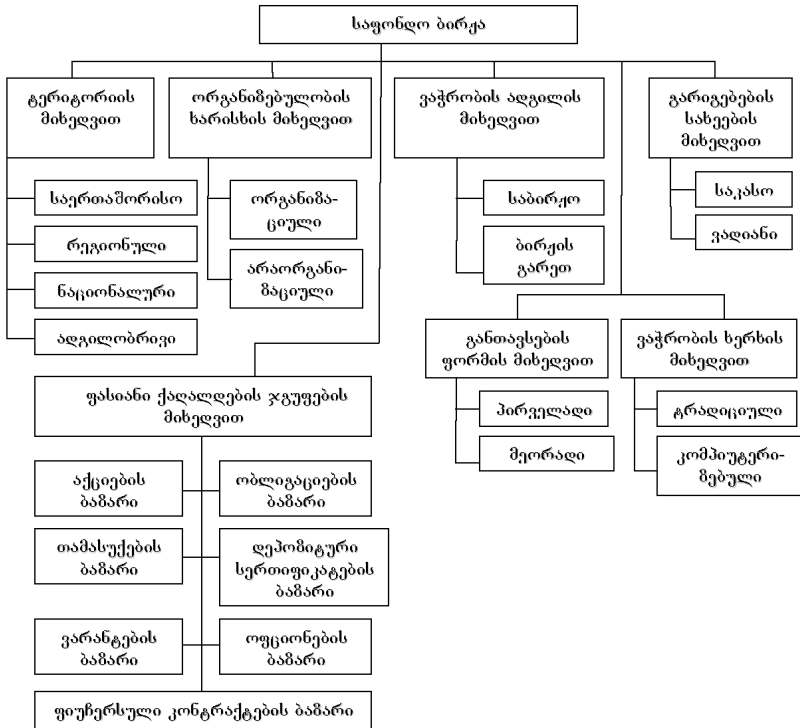
1. არასაბანკო მოდელი (როცა შუამავლების როლში გამოდიან არასაბანკო კომპანიები).
2. საბანკო მოდელი (შუამავლები არიან ბანკები).
3. შერეული მოდელი (შუამავლები არიან ბანკებიც და სხვა სახის კომპანიებიც).

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიფიკაცია ხდება სხვადასხვა ნიშნებით (იხ. ნახაზი 21).

საერთაშორისო, რეგიონული, ნაციონალური და ადგილობრივი საფონდო ბაზრების შინაარსს თვით მათი სახელწოდებები ახასიათებს. რაც შეეხება **ორგანიზაციულ და არაორგანიზაციულ** ბაზარს, მათ შორის ის განსხვავებაა, რომ ორგანიზაციულ ბაზარზე ვაჭრობა მიმდინარეობს ლიცენზირებულ პროფესიონალებს შორის კანონმდებლობით დადგენილი წესების მიხედვით, არაორგანიზებულ ბირჟაზე კი – თვითნებურად ერთიანი წესების დაცვის გარეშე.

საპირშო ბაზარი ეს არის ორგანიზებული ბირჟა თავისი საბროკერო და სადილერო კომპანიებით, არასაბირჟო ბაზარი კი იმ ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის სფეროა, რომლებიც არ არის დაშვებული ორგანიზებულ ანუ საბირჟო ბაზარზე ან იმიტომ, რომ არ ყოფნის აქციები, ან იმიტომ, რომ არ ყოფნით შემოსავლები დასარეგისტრირებლად.

საკასო და **ვალთან** ბაზრებს შორის ის განსხვავებაა, რომ **ვალთან** ბაზარზე იდება გარიგებები, რომელთა შესრულების ვადა აღემატება 2 სამუშაო დღეს (მაგ. ფიუჩერსული, ოფციონური კონტრაქტები), ხოლო **საკასო** ბაზარი (კემ-ბაზარი, სპოტ-ბაზარი) ის ბაზარია, რომელზე დადებული გარიგებაც სწრაფად 1-2 დღეში ხორციელდება. **ტრადიციულ და კომპიუტერიზებულ ბაზრებს** შორის ის განსხვავებაა, რომ პირველ შემთხვევაში გამოყოფილია ადგილი, სადაც ერთმანეთს ხვდებიან გამყიდველი და მყიდველი, მეორე შემთხვევაში ისინი ერთმანეთს კომპიუტერული ქსელით უკავშირდებიან. რაც შეეხება **პირველად** და **მეორად** ბაზრებს, მათ შორის ის განსხვავებაა, რომ პირველად ითვლება ახლად ემისირებული ფასიანი ქაღალდების განთავსება (გაყიდვა), მეორად კი – მისი გადაყიდვა. მეორად ბაზარზე ხდება ფასიანი ქაღალდების კურსის (ფასი) კოტირება ანუ დაფიქსირება.



ნახაზი 21. საფონდო ბირეუბის კლასიფიკაცია

ფასიანი ქალაღღუბის ბაზრის სტრუქტურა. ფა-

სიანი ქალაღღუბის ბაზარი ასეთი შედგეუბილობისაა:

1. ბაზრის სუბიექტიეუბი;
2. ბაზრის ობიექტიეუბი (ფასიანი ქალაღღუბი);
3. საკუთრივ ბაზარი;
4. ბაზრის რეგულირეუბის სტრუქტურეუბი;
5. ბაზრის ინფრასტრუქტურა (განყოფილეუბი).

განვიხილოთ ისინი:

საფონდო ბირეის **სუბიექტიეუბი** არიან ბაზრის მონაწილეუბი, კერძოდ, ისინი, ვინც ყიდულობენ ან ყიდიან ფასიან

ქალაქებს ან ემსახურებიან ამ პროცესს. სწორედ ამის მიხედვით მათ ყოფენ:

- მყიდველებად (ინვესტორი, შუამავალი);
- გამყიდველებად (ემიტენტი, ინვესტორი, შუამავალი).
- საბაზრო პროცესების მომსახურე პირებად.

ფუნქციონალური დანიშნულების მიხედვით ბირჟის ყველა მონაწილე შეიძლება დაიყოს:

1. ემიტენტებად;
2. ინვესტორებად;
3. საფონდო შუამავლებად;
4. რეგულირების და კონტროლის ორგანოებად;
5. ბაზრის მომსახურე პირებად.

ემიტენტი არის სახელმწიფო ან კერძო ორგანიზაცია, რომელიც უშვებს ფასიან ქალაქებს, რომელიც პასუხისმგებელია ფასიანი ქალაქების მყიდველების წინაშე მათი უფლებების განხორციელებაში. სახელმწიფოს შეუძლია გამოუშვას ობლიგაციები, სახაზინო თამასუქები, სააქციო საზოგადოებას – აქციები, კერძო კომპანიას – ობლიგაციები და თამასუქები, კერძო პირებს – სავალო ხელმოწერები და ჩეკები.

ინვესტორი არის ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც იძენს ფასიან ქალაქებს თავისი სახელით და საკუთარი სახსრებით. არსებობს ინსტიტუციონალური (სახელმწიფო), კორპორატიული და ა. შ. ინვესტორები. ინვესტორს აქვს ან გრძელვადიანი სტრატეგია (სააქციო საზოგადოებაზე კონტროლის მოპოვება), ან სპეკულაციური სტრატეგია (მოგების მიღება ფასიანი ქალაქების კურსის ცვლილებით), ან დამატებითი შემოსავლების მიღება (დივიდენდი, ობლიგაციის პროცენტი).

ყველა ქვეყნის საფონდო ბირჟაზე ყველაზე მსხვილი ინვესტორები და, ამავე დროს, ემიტენტები არიან **ბანკები**. მათ უფლება აქვთ:

1. გამოუშვან, იყიდონ, გაყიდონ და შეინახონ ფასიანი ქაღალდები;
2. შეასრულონ შუამავლის ფუნქცია ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვაში;
3. მართონ ფასიანი ქაღალდების პორტფელი კლიენტის დავალებით;
4. დააფუძნონ სპეციალური კომპანია ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის და შენახვის დარგში და ა. შ.

არსებობენ **კოლექტიური ინვესტორებიც**, ანუ ინვესტორთა დიდი ჯგუფები, რომლებიც ერთად განათავსებენ ინვესტიციას საფონდო ბირჟაზე. მათ მიეკუთვნება საპაიო საინვესტიციო ფონდები (DIF).

საინვესტიციო ფონდები **სამი ტიპისაა: ღია, დახურული და საჩიკო**. ღია ფონდი ახდენს ფასიანი ქაღალდების ემიტირებას მათი უკან გამოსყიდვის უფლებით. დახურული ფონდი ასეთ ვალდებულებას არ კისრულობს. საჩიკო ფონდი კი ოპერაციებს ახორციელებს საპრივატიზაციო ჩეკების მეშვეობით.

ინვესტორების როლში გამოდიან აგრეთვე საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები და სხვა ორგანიზაციები.

ბაზრის მონაწილეთა მესამე ჯგუფია **საფონდო შუამავლები**. მათ მიეკუთვნება **ბროკერები და დილერები**. **ბროკერი** არის სხვადასხვა სახის ფასიანი ქაღალდის ყიდვა-გაყიდვის აგენტი, რომელსაც აქვს ლიცენზია ასეთი საქმიანობის განხორციელებაზე. ამ ლიცენზიას მას აძლევს ბაზრის ფედერალური კომისია.

ბროკერად შეუძლია იმუშაოს მოქალაქემ, საბროკერო კანტორამ, ინდივიდუალურმა მენარმემ.

ბროკერი აფორმებს გარიგებას კლიენტის ანგარიშით და მისი დავალებით სპეციფიკური მინდობილობის საფუძველზე. ბროკერი თავის განკარგულებაში იღებს ფასიან ქაღალდებს და ყიდის მას ახალ ინვესტორზე. ამისათვის იგი იღებს საკომისიო გასამრჯელოს.

დილერი არის სამეურნეო სუბიექტი, რომელიც ახორციელებს ფინანსურ ოპერაციებს თავისი სახელით და თავისივე ანგარიშით. დილერი შეიძლება იყოს მხოლოდ იურიდიული პირი, რომლის ფუნქცია არის ფასიან ქაღალდებში სახსრების დაბანდება. ბანკები და საინვესტიციო კომპანიები ერთმანეთს უთავსებენ საბროკერო და სადილერო საქმიანობას.

ბაზრის მონაწილეთა მეოთხე ჯგუფია **რეგულირების სტრუქტურები**. ეს არის **სახელმწიფო, საბირჟო, თვითრეგულირების** და **საზოგადოებრივი** რეგულირების ნორმები და მათი აღმასრულებელი სტრუქტურები.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას **სახელმწიფო** დონეზე ახორციელებენ: **ხელისუფლების უმაღლესი ორგანოები, ფინანსთა სამინისტრო, ცენტრალური ბანკი, ანტიმონოპოლიური სამსახური** და სხვ.

ბირჟის რეგულირება **მისსავე ღონეზე** ხდება მისი **იურიდიული სამსახურის** მიერ.

ბირჟებზე **თვითრეგულირებას** **ასოციაციები** ახორციელებენ **ბირჟების ასოციაციები**, ანუ მათ მიერ შექმნილი ნებაყოფლობითი ორგანიზაციები. საქართველოში ასეთია „საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია“, რომელიც საქმიანობს 2006 წლიდან. თვითმარეგულირებელ ორგანიზაციას უფლება აქვს: შეიმუშავოს სასწავლო პროგრამები და გეგმები, მოახდინოს მომუშავეთა გადამზადება, გასცეს მათზე სერტიფიკატები და ა. შ.

ამჟამად საფონდო ბირჟებზე თვითრეგულირებით დაკავებული არიან: რეგისტრატურისა და დეპოზიტორების

საბჭო, დეპოზიტორების ასოციაცია, საფონდო ბაზრის მონაწილეთა ეროვნული ასოციაცია და სხვ.

ბაზრის მონაწილეთა მეხუთე ჯგუფია **ბაზრის მომსახურე ორგანიზაციები**. ესენია: **კლირინგული კანტორები, ანგარიშსწორების პალატები, ლევისტრატორები, დეპოზიტორები**. მათი საშუალებით საწარმოებს უფლებათა ხელახალი რეგისტრაცია, დადებული გარიგებების აღრცხვა და ანგარიშსწორება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გარიგებების (ვაჭრობის) **ორგანიზატორია საფონდო ბირჟა**. საფონდო ბირჟის თავისებურებას წარმოადგენს ვაჭრობა მხოლოდ ბირჟის წევრებს შორის და არა მყიდველ-გამყიდველებს შორის. იგი ორგანიზებული, რეგულარულად ფუნქციონირებადი ცენტრალიზებული ბაზარია ვაჭრობის მუდმივი ადგილით, ფასიანი ქაღალდების არჩევის პროცედურით და ბაზრის ოპერატორებით. მას აქვთ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის განსაზღვრული დროითი რეგლამენტი და სტანდარტული სავაჭრო-პროცედურები, გარიგებათა რეგისტრაციის და მათზე ანგარიშსწორების ცენტრალიზებული მეთოდები, საბირჟო კოტირების დადგენის უფლება. ბირჟა ახორციელებს ზედამხედველობას ბირჟის წევრებზე, უწევს მათ საანგარიშსწორებო და საინფორმაციო მომსახურებას, უწევს კონსულტაციებს და ა. შ.

ბირჟის წევრად გახდომის, წევრობიდან გასვლის ან გარიცხვის წესს ადგენს თვითონ ბირჟა. ბირჟის წევრების არათანასწორი მდგომარეობა დაუშვებელია.

ბირჟა, ასევე, დამოუკიდებლად ამტკიცებს ფასიანი ქაღალდების ბრუნვაში ჩართვას. იგივე აძლევს ემიტენტს ამის შესახებ ნაბერთვას. ამ პროცესს **ლისტინგი ეწოდება** (ზოგიერთ ქვეყანაში ამის უფლებას იძლევა ფინანსთა სამინისტრო). ლისტინგავლილ ფასიან ქაღალდებს უფრო მეტი პრესტიჟი და მიმზიდველობა აქვთ.

საფონდო ბირჟას აქვს სავაჭრო ბიურო, რომელიც, თავის მხრივ, შედგება: საოპერაციო დარბაზისგან, სერვისული ცენტრისგან, საინფორმაციო სააგენტოსგან, საბროკერო ტერმინალისგან.

ვაჭრობაზე დაიშვებიან ბირჟის წევრები ყველა შენატანის და გადასახდელის გადახდის შემდეგ, რომელსაც ბირჟა აწესებს.

საფონდო ბირჟამ უნდა უზრუნველყოს ვაჭრობის საჯაროობა, კერძოდ, ინფორმაცია ვაჭრობაზე დაშვებულ ფასიანი ქაღალდების სიასა და კოტირებაზე, სავაჭრო სესიის შედეგებზე და ა. შ.

ბირჟას აქვს თავისი შემოსავლები, კერძოდ:

- სანევრო შენატანები, რომელსაც იხდიან ბირჟის წევრები ბირჟაზე ადგილის ყიდვის დროს;
- საკომისიო გადასახდელები;
- ლისტინგის გადასახადი (იხდიან ემიტენტები);
- ინვესტიციებიდან მიღებული შემოსავალი და სხვ.

ბირჟას აქვს ხარჯებიც. ამ ხარჯების და ბიუჯეტში გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილი მოგება რჩება მის განკარგულებაში და არ ექვემდებარება დივიდენდებზე განაწილებას.

ბირჟა ვალდებულია, ფლობდეს საკუთარ კაპიტალს.

საფონდო ბირჟაზე გარიგებების შესრულებას უზრუნველყოფენ: **საკლირინგო პალატები, რეგისტრატორები და დეპოზიტორიუმები.**

განვიხილოთ მათი ფუნქციები.

საკლირინგო-საანგარიშსწორებო პალატა უზრუნველყოფს გარიგებებთან დაკავშირებული ინფორმაციის შეგროვებას, შეჯერებას, კორექტირებას, ბუღალტრული დოკუმენტების მომზადებას, ფასიანი ქაღალდების მიწოდების ჩათვლას და მათზე ურთიერთანგარიშსწორებას. ამ პალატებს აქვთ ლიცენზია.

საკლირინგო პალატები ხშირად დახურული ტიპის სა-
აქციო საზოგადოების სტატუსით ყალიბდებიან. ისინი შეიძ-
ლება ემსახურობდნენ, ერთდროულად, ერთ ან რამდენიმე
საფონდო ბირჟას.

არსებობს **პირმო კლირინგი და ცენტრალიზებული კლირინგი**. კერძო კლირინგი ხორციელდება ბროკერე-
ბის და დილერების მიერ ორი მხარის მონაწილეობით. მათ
სპეციალური კლირინგული ლიცენზია არ მოეთხოვებათ. ცენ-
ტრალიზებული კლირინგის განხორციელებისთვის აუცილე-
ბელია ორგანიზაციას ჰქონდეს სპეციალური ნებართვა. მას-
ში ორზე მეტი მხარე მონაწილეობს.

ურთიერთობა კლირინგულ პალატასა და კლირინგის
მონაწილეებს შორის რეგულირდება ხელშეკრულებით. მასში
ჩამოთვლილია კლირინგული პალატის ვალდებულებები.
ესენია:

1. გარიგების პირობების შეჯერება (ფასიანი ქალა-
დების მყიდველ-გამყიდველის პარამეტრების შეჯე-
რება, დაზუსტება, კორექტირება);
2. გარიგების რეგისტრაცია (რეგისტრაციას აკეთებს
რეგისტრატორი, მაგრამ მას მთელი დოკუმენტაცია
მიეწოდება კლირინგული პალატის მიერ);
3. დადებული გარიგების დადასტურება (იგი ავტომა-
ტურად ვრცელდება ელექტრონული სავაჭრო სის-
ტემით);
4. ურთიერთმოთხოვნების განსაზღვრა (ამ ეტაპზე
ისაზღვრება ნაყიდი ფასიანი ქალაქდების რაოდე-
ნობა, სახეები, გადასახდელის მოცულობა, მისგან
გამომდინარე საკომისიოები და ა. შ.);
5. მრავალმხრივი ჩათვლების განხორციელება (გარი-
გების ყველა მონაწილისთვის პალატა განსაზ-
ღვრავს ვალდებულებებს, მოთხოვნებს და აწარმო-
ებს გადარიცხვებს და ჩათვლებს);

6. ფასიანი ქაღალდების მიწოდება მყიდველისთვის;
7. ფულადი სახსრების გადარიცხვა გამყიდველებისთვის;
8. განკარგულების გადაცემა დეპოზიტებზე ანდა რეგისტრატორზე მფლობელიდან ფასიანი ქაღალდების ჩამოწერის და მყიდველის ანგარიშზე ჩარიცხვის შესახებ;
9. რეესტრიდან ამონაწერის გაკეთება და მყიდველზე გადაცემა მისი კუთვნილი ფასიანი ქაღალდების შესახებ.

კლირინგული პალატა ვალდებულია შექმნას ფონდის რისკის წარმოშობის შემთხვევაში ზარალის დასაფარავად.

დეპოზიტორული საქმიანობა. მას ახორციელებს დეპოზიტორი ან დეპოზიტორიუმი. იგი ბირჟის პროფესიონალი მონაწილეა. მისი ფუნქცია არის მასთან დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების სერტიფიკატების შენახვა და იმ ქმედებების განხორციელება, რის უფლებაც მას მისცა ფასიანი ქაღალდების მფლობელმა. მოცემულ ურთიერთობაში მას დეპონენტი ეწოდება. მასსა და დეპოზიტორს შორის იდება ხელშეკრულება. მას დეპო-ანგარიშის ხელშეკრულება ეწოდება.

დეპოზიტორული საქმიანობა შეიძლება შეუთავსდეს კლირინგულ საქმიანობას.

რეგისტრატურა და სარეგისტრაციო საქმიანობა. ბირჟაზე ხორციელდება მხოლოდ სახელობითი (და არა წარმომდგენზე) ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაცია. პირს, რომელიც ამ საქმეს ახორციელებს რეგისტრატორი ეწოდება. რეგისტრატორის ფუნქცია შეუძლია შეასრულოს თვითონ ბირჟამ.

რეესტრი ეს არის მონაცემთა ერთობლიობა. მასში დაფიქსირებულია ყველა მფლობელი და მისი კუთვნილი ფასიანი ქაღალდები, მათი შემოსავლები და ა. შ.

რეესტრში ფასიანი ქაღალდების ყველა მფლობელზე გახსნილია პირადი ანგარიშები პირადი და საბანკო რეკვიზიტების ჩვენებით.

რეგისტრატორი ვალდებულია ფასიანი ქაღალდების ემიტენტის წინაშე, რათა მას აცნობოს, ვის ხელშია მისი ფასიანი ქაღალდები, ვის უნდა მიეცეს მათგან შემოსავლები და ა. შ.

რეესტრის საქმიანობის შეთავსება სხვა საქმიანობასთან დაუშვებელია. რეგისტრატორი ანგარიშგებას კვარტალში ერთხელ წარუდგენს ფასიანი ქაღალდების კომისიას.

§4. ფასწარმოქმნა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. საფონდო ინდექსები

ფასწარმოქმნა ეს არის ფასების ფორმირების პროცესი არსებული ეკონომიკური პირობების და ბაზრის მოქმედი კონიუნქტურის გათვალისწინებით. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ფასს არეგულირებს მასზე მიწოდება-მოთხოვნა. თუ მოთხოვნა სჭარბობს მიწოდებას, ფასი მაღალია, ხოლო თუ პირიქით, მაშინ დაბალი.

ფასი არის ფასიანი ქაღალდის ღირებულების ფულადი გამოხატულება. ღირებულება პირველადია, ფასი – მეორადი. არსებობს ფასიანი ქაღალდების ღირებულების შემდეგი სახეები:

- **ნომინალური** (ეს არის ის ღირებულება, რომელიც აღნიშნულია ფასიანი ქაღალდის ბლანკზე. იგი განისაზღვრება ემისიის პროცესში ემიტენტების მიერ. ნომინალური ღირებულება პირობითი სიდიდეა);
- **საემისიო ღირებულება** (ეს არის ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ფასი მისი პირვანდელი გან-

თავსებისას. იგი შეიძლება იყოს მის ნომინალურ ღირებულებაზე მეტი, ნაკლები, ან ტოლი);

- **საბალანსო ღირებულება** (ეს არის ფასიანი ქაღალდების, როგორც საკუთარი ქონების ბალანსში ნაჩვენები ფასი);
- **სააღრიცხვო ღირებულება** (ეს არის დანახარჯები, რომელიც გაინია ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაზე, ან შეძენაზე);
- **დისკონტირებული ღირებულება** (ეს არის ფასიანი ქაღალდების სამომავლო ღირებულების ეხლანდელი სიდიდე);
- **გაცვლითი ღირებულება** (ეს არის ერთი სახის ფასიანი ქაღალდის მეორეზე გაცვლის ღირებულება);
- **საკურსო ღირებულება** (ეს არის კონკრეტულ მომენტში ფასიან ქაღალდის საბაზრო ფასსა და მის ნომინალურ ფასს შორის თანაფარდობა);
- **საბაზრო ღირებულება** (ეს არის ფასიანი ქაღალდების ღირებულება ბაზარზე ისეთ მომენტში, როცა მიწოდება-მოთხოვნაზე არსებობს სრული ინფორმაცია);
- **შიგა ღირებულება** (ეს იგივე დაყვანილი ღირებულებაა იმ ფულადი ნაკადებისა, რომელსაც ფასიანი ქაღალდები მისცემს მის მფლობელს მომავალში (დივიდენდი, %, კურსთა ზრდა);
- **საბირჟო ღირებულება** (ეს არის ბირჟაზე გარიგების საშუალო ფასი კონკრეტულ ფასიან ქაღალდზე);
- **სადაზღვევო ღირებულება** (ეს არის ფასიანი ქაღალდის სადაზღვევო ანაზღაურების სიდიდე);
- **საბირავნო ღირებულება** (ფასიანი ქაღალდის ის ღირებულება, რომლითაც იგი მიღებული იქნა უზრუნველყოფაში);

➤ **სალიკვიდაციო ღირებულება** (იგი ისაზღვრება ემიტენტ ფირმის ლიკვიდაციის დროს).

ფასნარმოქმნის ძირითადი მეთოდები: საექსპერტო, ანალიზური, სტატისტიკური, საინდექსო, ქულობრივი, საბალანსო, რეიტინგული.

საექსპერტო მეთოდი ემყარება ექსპერტების გამოცდილებას და ინტუიციას. ისინი იძლევიან არგუმენტირებულ რჩევებს ამა თუ იმ ფასიანი ქალაქის რეალურ ღირებულებაზე და საფონდო ოპერაციის ფასებზე.

ანალიზური მეთოდით ხდება ბაზრის კონიუნქტურის დეტალური ანალიზი, კერძოდ, ტარდება სისტემური და ფაქტორული ანალიზი, ე. ი. ირკვევა თუ რა ფაქტორები იმოქმედებენ ფასზე და რა მიმართულებით.

სტატისტიკური მეთოდი ემყარება ბაზრის სტატისტიკურ ანალიზს, კერძოდ, საშუალო სიდიდეებს, ვარიაციის კოეფიციენტების, დისპერსიებს და ა. შ.

ინდექსების მეთოდი მდგომარეობს განსაზღვრული სახის ფასიანი ქალაქების ბაზრის კონიუნქტურის ცვლილების საერთო ტენდენციის განსაზღვრაში.

ქულობრივი მეთოდი. ამ მეთოდის დროს ფასიანი ქალაქის ყველა საინვესტიციო მახასიათებელს აძლევენ ქულათა განსაზღვრულ რაოდენობას, რომელსაც შემდეგ აჯამებენ და ასე იღებენ ფასის გარკვეულ დონეს. მეთოდი მეტად სუბიექტურია.

საბალანსო მეთოდი. ამ მეთოდით, კერძოდ, ბალანსში მოცემული ქონების საერთო ღირებულების გაყოფით გამოშვებული აქციების საერთო რაოდენობაზე, იანგარიშება ფასიანი ქალაქების, მოცემულ შემთხვევაში აქციების ფასი.

რეიტინგული მეთოდი. რეიტინგი ეძლევა კომპანიას (AAA – უმაღლესი, AA – მაღალი, A – საშუალოზე მაღალი, BBB – საშუალო დონე, BB – შუალედური, B – სპეკულაციური, CCC – სპეკულაციურ-ვალდებულებათა შეუსრულებლო-

ბის მაღალი რისკით, CC, C – სპეკულაციური, ვალდებულებათა აშკარა შეუსრულებლობით, DDD, DD – ვადაგადაცილებული, ნათელი ღირებულების არმქონე). კომპანიის რეიგინგის ამალგა ინვეს მისი ფასიანი ქალაღდბეის ფასის ზრდას, რეიტინგის დაცემა კი – ფასის დაცემას.

ფასიანი ქალაღდბის კურსის განმსაზღვრელი

ფაქტორები: ობიექტური (დარგის პერსპექტიულობა, ბაზრის კონიუნქტურა, სავალუტო სისტემის მდგომარეობა და ა. შ.), სუბიექტური (ცალკეულ პირთა პოზიციები და მოსაზრებები, ვაჭრობის ტექნიკური აღჭურვა და ა. შ.), შიგა (მართვის მეთოდები, საფინანსო-საკრედიტო დისციპლინა), გარე (ინფლაცია, მოსახლეობის მსყიდველობითი უნარი და ა. შ.).

ამ ფაქტორების გამოსარკვევად ტარდება ფუნდამენტური და ტექნიკური ანალიზი. ფუნდამენტური ანალიზი არის ფაქტორების შესწავლა, რომელიც გავლენას ახდენს ფასიანი ქალაღდბის ღირებულებაზე, ტექნიკური ანალიზი კი არის საფონდო ბაზრის მდგომარეობის შესწავლა.

ფუნდამენტური ანალიზი მოიცავს:

- ქვეყნის საერთო ეკონომიკურ ანალიზს და პროგნოზს (ფულის მასის ცვლილება, საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება, სავალუტო კურსების ცვლილება და ა. შ.);
- დარგობრივ ანალიზს და პროგნოზს;
- ცალკეული კომპანიების ანალიზს და პროგნოზს.

ფასიანი ქალაღდბის ბაზრის საფონდო ინ-

დექსები. საფონდო ინდექსი არის ფასიანი ქალაღდბის ბაზრის მდგომარეობის განმაზოგადებელი მაჩვენებელი, რომელიც გაითვლება, როგორც მასში შემავალი ფასიანი ქალაღდბის საკურსო ღირებულებათა საშუალო სიდიდე.

საფონდო ინდექსები გვიჩვენებენ იმ კომპანიების ფასიანი ქალაღდბის საბაზრო ფასის ცვლილებას წინა პერიოდთან შედარებით, რომლებიც შედიან ამ ინდექსში. ინდექსი

შეიძლება დაითვალოს ცალკეულ ემიტენტზე, რეგიონზე, ბაზრის სეგმენტზე ან მთლიან ბაზარზე.

საფონდო ინდექსი არის ეკონომიკის მდგომარეობის ინდიკატორი. მისი ზრდა ნიშნავს ეკონომიკის ზრდას, და, მასზე შეიძლება ინვესტორებმა ააგონ თავისი გრძელვადიანი პოლიტიკა. ამ ინდექსების მნიშვნელობის მიხედვით იდება ფიუნქერსული კონტრაქტები, კომპლექტდება ფინანსური პორტფელები, იდება გარიგებები და ა. შ.

საფონდო ინდექსების კლასიფიკაცია შეიძლება: **ბათვლის მეთოდების მიხედვით, შარჩავის მეთოდით, ნარმომადგენლობით, საზომი ერთეულით, ინდექსის შემთხვაზეაზის მიხედვით, ბათვლის დროის მიხედვით.**

ბათვლის მეთოდის მიხედვით არსებობენ მარტივი საშუალო არითმეტიკულით, შენონილი საშუალო არითმეტიკულით და საშუალო გეომეტრიული მეთოდებით გამოთვლილი ინდექსები.

შარჩავის მეთოდის მიხედვით არსებობენ შეზღუდული შერჩევის ინდექსები (მაგალითად, დოუ-ჯონსის სატრანსპორტო ინდექსი მოიცავს მხოლოდ აშშ 20 სატრანსპორტო კომპანიებს) და არსებობენ ინდექსები ფართო შერჩევით (მაგალითად, მსოფლიო საფონდო ინდექსი მოიცავს 2500 კომპანიას 84 ქვეყნიდან). შეზღუდული შერჩევის ინდექსში შეცდომის ალბათობა დიდია.

ნარმომადგენლობის მიხედვით საფონდო ინდექსებს ყოფენ დარგობრივ, რეგიონულ, კრებსით და გლობალურ ინდექსებად.

საზომი ერთეულების მიხედვით – ფულად და პუნქტობრივ ინდექსებად.

ბათვლის დროის მიხედვით არსებობს სხვადასხვა დროისთვის შედგენილი (თვის დასაწყისი, ყოველდღის, გარიგების დადების მომენტის და ა. შ.) ინდექსები.

საფონდო ინდექსების გათვლის მეთოდები. ამ მიზნით გამოიყენება სამი ძირითადი მეთოდი:

1. მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი;
2. შენონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდი;
3. საშუალო გეომეტრიული მეთოდი.

მარტივი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდის დროს ვარიანტი (P – ფასი) მხოლოდ ერთხელ ფიქსირდება. ამიტომ საშუალო არითმეტიკულიც მიიღება მათი დაჯამებით და გაყოფით ვარინტთა რიცხვზე ($\sum P : n$). მაგალითად, ინდექსში შედის 3 ფირმა. პირველის აქციები გაიყიდა 400 ლარად, მეორესი – 200-ად, მესამესი 700-ად, მაშინ ერთი კომპანიის აქციის საშუალო არითმეტიკული ფასი იქნება $(400+200+700):3=433$ ლარი.

შენონილი საშუალო არითმეტიკულის მეთოდის დროს ვარინტი მეორდება ერთზე მეტად, მაშინ, საშუალო გამოიანგარიშება შენონილი არითმეტიკულით. მაგალითად, თუ ინდექსში შედის 7 კომპანია და მორიგ ვაჭრობაზე 3 ფირმის აქციები (თითოეულის) გაიყიდა 210 ლარად, 2 – ფირმის 160 ლარად და დარჩენილი 2 ფირმის კიდევ 140 ლარად, მაშინ კომპანიის აქციების საშუალო შენონილი ფასი იქნება $(3 \cdot 210 + 2 \cdot 160 + 2 \cdot 140) : 7 = 175,7$ ლარი.

საშუალო გეომეტრიული გამოითვლება ინდექსის შემადგენელი ფასების ერთმანეთზე გადამრავლებით და მიღებული შედეგიდან აქციების რიცხვის სიდიდის ფესვის ამოღებით.

აშშ-ს საფონდო ინდექსები. პირველად საფონდო ინდექსი შექმნა (1884 წლის 3 ივლისი) გამოჩენილმა ამერიკელმა ფინანსისტმა ჩარლზ დოუმ. მან იგი იანგარიშა 9 სარკინიგზო და 2 სამრეწველო კომპანიის (სულ 11) აქციების ჯამური ფასების გაყოფით 11-ზე. 3 ივლისს საფონდო ვაჭრობის დახურვის მომენტში მათი ფასების ჯამი იყო 769,23; დოუმ გაყო იგი 11-ზე და მიიღო 69,93 პუნქტი. ამ წესით მან მიი-

ლო ინდექსში შემავალი ერთი კომპანიის აქციების საშუალო ფასი (გათვლა განხორციელდა საშუალო არითმეტიკულით).

ეს მეთოდი არის ყველაზე მარტივი, მაგრამ ყველაზე მოხერხებული.

1896 წლის 26 მაისს შემოტანილ იქნა კიდევ ერთი ინდექსი (DJIA – Dow Jones Industrial Average). მას ეწოდა დოუს საშუალო სამრეწველო ინდექსი. ეს ინდექსი დარჩა ყველაზე პოპულარულ ინდექსად დღემდე მსოფლიოში. იგი 500 სამრეწველო კომპანიაზე მარტივი საშუალო არითმეტიკულით ითვლება (DJI – 500). ამ ინდექსის გარდა, აშშ-ს საფონდო ბირჟებზე იყენებენ კიდევ 7 ინდექსს (Standart Poors Indexes, Nasdaq Indexes, Amex Market Index, Russell Index და სხვ.). იაპონიაში გამოყენებაშია ორი ინდექსი – Nikkei Index, Tipix Index, დიდ ბრიტანეთშიც ორი ინდექსი – FTSE-30 და FTSE-100, რუსეთში 5 ინდექსი, საქართველოში ერთი ინდექსი – „გალტ ენდ ტაგარტი“ და ა. შ.

ზემოთდასახელებულ ინდექსებში კომპანიები მყარ ადგილს იშვიათად იკავებენ. იცვლება აქციების რაოდენობა და სახეებიც. ერთადერთი ფირმა, რომელიც დღემდე მუდმივად შედის „დოუ ჯონსის“ ინდექსში არის „General Electric“.

დოუ ჯონსის ინდექსის „ოჯახი“ ამჟამად მოიცავს სხვადასხვა ინდექსებს – მრეწველობისთვის, ტრანსპორტისთვის, კომუნალური მეურნეობისთვის და ა. შ. არსებობს დოუ ჯონსის კრებსითი ინდექსიც.

ყველა ეს საფონდო ინდექსი გაიანგარიშება საშუალო არითმეტიკულის მეთოდით:

$$J = \frac{\sum_{i=1}^n P_i}{k}$$

ფორმულაში:

P_i – i – აქციის ფასია;

n – კომპანიების რიცხვი;

k – გამყოფი.

საფონდო ინდექსი, რალა თქმა უნდა, იანგარიშება გარკვეული პერიოდისთვის (თვის ბოლო დღე, ვაჭრობის დახურვის მომენტი) და იგი უდარდება წინა პერიოდის შესაბამის მაჩვენებელს, დოუს მიერ შედგენილი პირველი ინდექსი ვერაფერს ვერ შეედრებოდა, მაგრამ მეორე დღიდან დაწყებული (თუ მეორე დღეს იყო გამართული ბირჟაზე ვაჭრობა) შეიძლებოდა მისი შედარება წინა დოუს მიერ მიღებულ 69,93 პუნქტთან. თუ მაგალითად, მეორე დღეს, იგივე 11 კომპანიის აქციების ჯამური ღირებულება გახდებოდა – 810,6, მაშინ, ერთი კომპანიის (ამ თერთმეტიდან) აქციის საშუალო ღირებულება იქნებოდა უკვე არა – 69,93, არამედ, – 73,7; ასეთ შემთხვევაში დოუს ინდექსი ტოლი იქნებოდა =

$$\frac{73,7}{69,93} = 1,054\text{-ს ანუ } 105,4\%\text{-ის, რაც იმას ნიშნავს რომ ინდექსში შემავალი კომპანიების აქციების ფასი ერთი დღის განმავლობაში გაიზარდა } 5,4\%\text{-ით.}$$

საქართველოს საფონდო ინდექსი „გალტ ენდ ტაგარტი“ შეიქმნა 2001 წელს, ასეთივე სახელწოდების საბროკერო კომპანიის მიერ. 2009 წლის ინფორმაციით ამ ინდექსში შედიოდნენ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული შემდეგი კომპანიები: საქართველოს ბანკი, „ლიბერთ კონსიუმერი“, „თელიანი ველი“, „კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრა“, „თელასი“, უნივერსალი „თბილისი“, „ყაზბეგი“, „სახალხო ბანკი“, ახლა ეს ჩამონათვალი შეცვლილია.

იმ მიზეზით, რომ მსოფლიოში დაწყებულია გლობალიზაციის პროცესი, დაიწყო და დამუშავდა საერთაშორისო საფონდო ინდექსებიც. პირველი ასეთი ინდექსი შემუშავდა გასული საუკუნის ბოლოს. მასში შედიოდა 2500 აქცია მსოფლიოს 84 ქვეყნიდან, გათვლის დროს გამოიყენებოდა 36 დარგობრივი ინდექსი. ეს ინდექსი ერთადერთი საერთაშორისო

ინდექსი არ არის. არსებობს კიდევ „ბოსტონ უორომან“-ის მსოფლიო ინდექსი, შვეიცარული ბანკების კავშირის ინდექსი, „მორგან სტენლის“ ინდექსი და ა. შ.

§5. საფონდო ბაზრის ფსიქოლოგიური ანალიზი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესწავლისას დიდი მნიშვნელობა აქვს მის „მოთამაშეთა“ **ქცევით ასპექტებს**. მათ შესწავლას და ბაზრის მომავლის დასაგეგმად გათვალისწინებას, ფსიქოლოგიური ანალიზი, ანუ **ქცევითი ფინანსები ეწოდება**. საქმე ისაა, რომ ფუნდამენტალური ანალიზი იძლევა ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების ქცევის კარგად განჭვრეტის საშუალებას გრძელვადიან პერიოდში, ტექნიკური ანალიზი კი – მოკლევადიან პერიოდში. თუ რომელიმე კომპანიაზე უარყოფითი საზოგადოებრივი აზრია ჩამოყალიბებული, მაშინ როგორადაც კარგი ტენდენცია არ უნდა აჩვენოს ტექნიკურმა და შემდეგ ფუნდამენტალურმა ანალიზმა, ინვესტორი ფსიქოლოგიურად მაინც უარყოფითად იქნება განწყობილი ამ კომპანიის და მისი ფასიანი ქაღალდების მომავლისადმი. ასე რომ, ასეთ დროს ფსიქოლოგიური ფაქტორი სწონის სხვა გარემოებებს.

მაშასადამე, იმის მიუხედავად, რომ ფასიანი ქაღალდების ფასებს ბაზარზე განსაზღვრავს მათი მოთხოვნა და მიწოდება, ხშირად აქციონერთა უმრავლესი გადანწყვეტილებები ბაზრის კანონებს კი არ ეფუძნება, არამედ, ემოციებს. ამიტომ ბაზარს ორი ურთიერთსაწინააღმდეგო ტენდენცია ახასიათებს: მზარდი კურსების მქონე ფასიანი ქაღალდების („ხარების“ ბაზარი) და კლებადი კურსების მქონე ფასიანი ქაღალდების („დათვების“ ბაზარი).

თითოეულ ასეთ საბაზრო ტენდენციებში შეგვიძლია გამოვყოთ შემდეგი ფაზები:

1. **„ხარების“ ბაზარზე: დაბროვება, აქტივების მატება, გადასურება.** განვიხილოთ თითოეული ცალ-ცალკე:

- **დაბროვება.** ბაზარზე პანიკაა. გამყიდველები მძიმე ეკონომიკურ ვითარებაში არიან. ემიტენტების გამოქვეყნებული ანგარიშგებები არაფერ საიმედოს არ აჩვენებენ. საზოგადოებრივი აზრიც უარყოფითია მათ მიმართ. ამის მიუხედავად, შორსმჭვრეტელი ინვესტორები („ხარები“) ყიდულობენ მათ აქციებს „ჩალის ფასად“ და აგროვებენ. მათ იციან, რომ მათი დრო დადგება.
- **აქტივების მატება.** მძაფრდება საქმიანი ალლო. ემიტენტების შემოსავლები მატულობს. „ხარები“ სულ უფრო და უფრო იხედებიან ტექნიკური ანალიზის (მოკლევადიანი ანალიზი) პროგნოზებში.
- **გადასურება.** ამ ეტაპზე ფასიან ქალაქებზე ფასები მატულობს. საზოგადოებრივი აზრი ეიფორიაშია. „ხარები“ იწყებენ იაფად ნაყიდი ფასიანი ქალაქების ინტენსიურ გაყიდვას.

2. **„დათვების“ ბაზარზე:** პანიკა, სტაგნაცია.

- **პანიკა.** ამ ეტაპზე საზოგადოება პანიკაშია. ინვესტორთა უმრავლესობა ყიდის ფასიან ქალაქებს. ზოგჯერ ეს გამიზნულად ხდება, რათა დაეცეს ფასები.
- **სტაგნაცია.** ამ ეტაპზე აქციების კურსის დაცემა გრძელდება. საქმიანი ახალი ამბები სულ უფრო და უფრო უარესდება. ხშირად, ბაზარზე გავრცელებული ჭორი მეტ გავლენას ახდენს ინვესტორზე, ვიდრე საკონსულტაციო ცენტრის მიერ ჩატარებული ფუნდამენტალური ანალიზის დასკვნები.

საფონდო ბაზრის ფსიქოლოგიურ ასპექტებს განიხილავს და შეისწავლის **ქცევითი ფინანსების თეორია**. ეს თეორია ამტკიცებს, რომ ადამიანის ქცევა შეზღუდულად რაციონალურია, რაც ეწინააღმდეგება ეკონომიკური თეორიის ტრადიციულ თეზისს, რომელიც ადამიანს აღიარებს Homo Evnomicus-ად.

სოციალურ ფსიქოლოგიაში არის მეორე თეორია – **შეცხვითი უთანხმოების თეორია**. ამ თეორიის მიხედვით ადამიანს იმ ინფორმაციის უფრო სჯერა, რომელიც **მის წარმოდგენას შეესაბამება** (ან უახლოვდება). მაშასადამე, ფინანსური სფეროდან ბაზარზე შემოსული ახალი ინფორმაცია ბაზრის მონაწილეების მიერ სხვადასხვანაირად აღიქმება. ეს დამოკიდებულია მათ ემოციურ მდგომარეობაზე. ამ საკითხში ბაზრის მონაწილეებს განსხვავებული ათვისების წერტილები და განსხვავებული კრიტერიუმები აქვთ.

ვინაიდან ადამიანთა შეხედულებები და ემოციები (გრძნობები) არა მარტო ასახავენ ბაზრის სამომავლო განვითარებას, არამედ, გავლენასაც ახდენენ მასზე, საჭიროა ინვესტორების მიერ მიმდინარე გადანწყვეტილებების მიღების დროს ეს **მოლოდინი** გათვალისწინებული იქნას. იმისათვის, რომ გრძნობა და მოლოდინი გახდეს ხილვადი, შემუშავებული იქნა მრავალრიცხოვანი ინდიკატორები.

მოლოდინის ორი შედარებით პოპულარული ინდიკატორია:

1. სამომხმარებლო ნდობის ინდექსი (Conference Board Consumer Confidence Index);
2. მომხმარებელთა განწყობის ინდექსი (Consumer Sentiment Index).

ეს ორი ინდიკატორი ის ინსტრუმენტებია, რომლებიც მეტად სწრაფ რეაგირებას ახდენენ ეკონომიკური სიტუაციის ცვლილებებზე. ოფიციალური სტატისტიკა ბაზარზე მომხმარებელთა ცვლილებებს რამდენიმე თვეში ერთხელ აფიქსირებს.

მასთან შედარებით ამ ორ ინდიკატორს დაახლოებით 6 თვის სიდიდის წინსწრების დროითი ლაგი აქვთ. მაგალითად, თუ ბაზარზე ფასები დაეცემა ივნისში, ამას იანვარში გამოთვლილი ნდობის ინდექსი მიგვანიშნებს, რომ ბაზარი ამისკენ მიდის.

ერთ-ერთი ცნობილი ინდიკატორი, რომელიც გვიჩვენებს საფონდო ბაზრის მომავალ განვითარებას, არის ბაზრის მონაწილე „ხარების“ და „დათვების“ მოლოდინი. ეს მაჩვენებელი იანგარიშება შემდეგნაირად:

„ხარების“ ბაზარი/„დათვების“ ბაზარი =

$$= \frac{\text{ანალიტიკოსების რიცხვი, რომლებიც მოელიან ბაზრის განმტკიცებას}}{\text{ანალიტიკოსების რიცხვი რომლებიც მოელიან ბაზრის დასუსტებას} + \text{რომლებიც მოელიან ბაზრის განმტკიცებას}}$$

საფონდო ბაზრის მომავალზე მეტად მოქმედებს **ინსაიდერების** ქცევა. ინსაიდერები არიან პირები, რომლებიც წინასწარ ფლობენ ინფორმაციას კომპანიის შესახებ (ამ ინფორმაციის საჯაროდ გავრცელებამდე). მათ მიეკუთვნებიან ემიტენტ კომპანიების თანამდებობის პირები. იმის მიუხედავად, რომ მათ აქვთ მკაცრი შეზღუდვები საკუთარი კომპანიის ფასიან ქაღალდებით ვაჭრობისა, პუბლიკა მაინც ელოდება მათ ქცევას ბაზარზე, რადგან მათ უკეთ იციან უფრო ადრე, ვიდრე ამის შესახებ პრესაში დაიწერება. ინსაიდერის ქცევა კომპანიის ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში ყოველთვის ზუსტად ვერ ასახავს რეალობას, რადგან მან კომპანიის ფასიანი ქაღალდები შეიძლება გაყიდოს (ან იყიდოს) არა იმიტომ, რომ ელოდება ფასების დაცემას (ყიდვის დროს კი მომატებას), არამედ, უბრალოდ იმიტომ, რომ სჭირდება ფული. ამიტომ ინსაიდერების ქცევა გასათვალისწინებელია, საყურადღებოა, მაგრამ ამ ქცევის თვალდახუჭული კოპირება დაუშვებელია.

გარდა საფონდო ბაზარზე ემოციების გავლენისა, რაც ინვესტორმა უნდა გაითვალისწინოს საფონდო პორტფელის მართვის დროს, კიდევ უფრო მნიშვნელოვანია მის მიერ **დროის გათვალისწინება**. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, არამარტო იმის ცოდნაა საჭირო, თუ რომელი ფასიანი ქაღალდები გაყიდვით (ან ვიყიდვით), არამედ იმისა, თუ როდისაა ამის გაკეთება საჭირო. როცა ინვესტორი ამას ფლობს, ეს ნიშნავს, რომ იგი საფონდო პორტფელს აქტიურად მართავს (ნაცვლად პასიური მართვისა). ამ დროის არჩევა არის ძნელზე-ძნელი, რთულზე-რთული. ხშირად ინვესტორი იმ საუკეთესო დროს სხვას უთმობს. ეს ხშირად ამ საუკეთესო დროის შეუფასებლობით ხდება, ხშირად კი, ზარალის შიშით, რადგან ინვესტორი ზარალის მიმართ უფრო მგრძობიარეა, ვიდრე მოგების მიმართ, რომელსაც იგი ამ კარგ დროში მიიღებდა.

რადგან ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის დროის შერჩევა ძნელია, ამიტომ სულ უფრო და უფრო პოპულარული ხდება პორტფელის მართვის ისეთი სტრატეგია, რომელიც საფონდო ინდექსებზე აყოლას გულისხმობს. ერთ-ერთი ასეთი იყო ინდექსური ფონდები (Index equity funds). ეს იყო ინდექსის მოძრაობაზე აყოლის ყველაზე ადრეული მცდელობა. ფონდი იქმნებოდა რამოდენიმე ათეული კომპანიის ფასიანი ქაღალდებისგან. ინვესტორი ყიდულობდა მხოლოდ ფონდის აქციებს. ფონდის მმართველობა ახდენდა ინვესტორის პორტფელის კორექტირებას არჩეული ფონდის ინდექსის შესაბამისად, ე. ი. ფონდები ახორციელებენ პორტფელების მართვას. ასეთი ინდექსების უსაფრთხოება ძალიან მაღალია, რადგან ამ ფონდებს სახელმწიფოს მხრიდან განსაკუთრებული კონტროლი აქვთ დაწესებული.

ინდექსური ფონდის საზღაურად ინვესტორი, რომლის პორტფელსაც ეს ფონდი მართავს, წლიურად იხდის ინვესტირებული თანხის 0,2-0,5 პროცენტს.

საფონდო პორტფელის მართვის ეს სტრატეგია ც პასიურია, რადგან იგი ინვესტორებს საშუალო საბაზრო მოგებაზე მეტს ვერ აძლევს. ამ ფაქტმა ინვესტორებს გაუჩინა სურვილი თვითონ, დამოუკიდებლად დააკომპლექტონ პორტფელი და ამისთვის ინდექსურ ფონდებს არ უხადონ ფული (მით უფრო, რომ როგორც სტატისტიკა გვამცნობს ბაზარზე აქციების ინდექსი 7%-ით ირყევა მეტად ხანგრძლივ პერიოდში). ამის გაკეთება შედარებით ადვილი იყო ჩაკეტილ ეკონომიკურ სივრცეში და ძალიან გართულდა გლობალიზაციის დროს. კერძო ინვესტორისთვის ძალიან მოუხერხებელია იმ ინდექსის მოძრაობის თვალყური, რომელიც რამოდენიმე ქვეყნის კომპანიების აქციების კურსებით არის შედგენილი. ამიტომ ისინი თავის პორტფელების მართვას პროფესიულ შუამავლებს და მეორად საფონდო ინსტრუმენტებს ანდობენ.

პორტფელების მართვის საინტერესო სტრატეგია არის ე. წ. „**დოუს ძალღები**“. იგი არ არის დამოკიდებული დროის გარკვეულ თარიღზე (მომენტზე). მისი დანყება ნებისმიერ მომენტში შეიძლება, როცა მოვაჭრეს ამის სურვილი გაუჩნდება. ყველაფერი, რაც მან უნდა იცოდეს ბაზრის შესახებ, ეს არის აქციების მიმდინარე ფასები და სულ ბოლოს გადახდილი დივიდენდების ოდენობა.

„დოუს ძალღების“ სტრატეგიის შინაარსი ასეთია: ვთქვათ მარტის ბოლოს, ოთხშაბათ დღეს ინვესტორმა გადაწყვიტა კაპიტალის დაბანდება დოუ-ჯონსის ინდექსში შემავალ რომელიმე აქციების ყიდვაში. ერთადერთი, რაც მან უნდა გააკეთოს, უნდა გაანალიზოს დოუ-ჯონსის ინდექსში შემავალ ყველა კომპანიის მიერ გადახდილი დივიდენდების მოცულობა, შემდეგ აირჩიოს ის 10 კომპანია, რომლებსაც ყველაზე მაღალი ჰქონდათ ერთ აქციაზე გადახდილი დივიდენდი. ამის შემდეგ თავისი კაპიტალი უნდა გაყოს 10 ტოლ ნაწილად და შეისყიდოს 10 კომპანიის აქციები და ისინი შეი-

ნარჩუნოს მთელი წლის განმავლობაში. მეორე წელს იგივე გაიმეოროს. სტატისტიკა მონიშნავს, რომ მთელ რიგ შემთხვევებში ეს სტრატეგია უფრო მომგებიანია სხვა სტრატეგიებთან შედარებით.

„დოუს ძაღლების“ უფრო დანინაურებულ ვერსიას, რომელსაც „დოუს ლეკვებს“ უწოდებენ, ასეთი შინაარსი აქვს: უპირველესად ირჩევენ დოუ-ჯონსის ინდექსში შემავალ მაღალი დივიდენდური გასაცემლის 10 კომპანიას, შემდეგ კი, აქედან ირჩევენ და ყიდულობენ იმ ფასიან ქაღალდებს, რომლებსაც ამ მომენტისთვის დაბალი (სხვასთან შედარებით) ღირებულება აქვთ. „დოუს ლეკვების“ ამ ვერსიამ პრაქტიკულად დაამტკიცა, რომ იგი „დოუს ძაღლებზე“ უკეთესია. 1973-1996 წლებში „დოუს ლეკვების“ სტრატეგიის გამოყენებით მიღებულ იქნა – 17,7% შემოსავალი, დოუ-ჯონსის სამრეწველო ინდექსით კი, მხოლოდ – 11,9%.

თავი 14. გადასახადები

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- გადასახადის იურიდიული და ეკონომიკური შინაარსი;
- გადასახადის ფისკალური და ეკონომიკური ფუნქციები;
- გადასახადების სახეები;
- გადასახადების თავისებურებები;
- საგადასახადო მოდელები;
- საქართველოს საგადასახადო სისტემა.

§1. გადასახადების სოციალურ-ეკონომიკური არსი

გადასახადი წარმოადგენს ფიზიკური და იურიდიული პირების სავალდებულო გადასახდელს, რომელსაც ისინი იხდიან ბიუჯეტში. საქართველოში ამჟამად მოქმედი საგადასახადო კოდექსის მიხედვით „გადასახადი არის... საქართველოს სახელმწიფო, აფხაზეთის და აჭარის ავტონომიური რესპუბლიკებისა და ადგილობრივ ბიუჯეტებში სავალდებულო, უპირობო ფულადი შენატანი, რომელსაც იხდის გადასახადის გადამხდელი გადახდის აუცილებელი, არაექვივალენტური და უსასყიდლო ხასიათიდან გამომდინარე“.¹

გადასახადები ქვეყნის ეკონომიკური სისტემის და ამ ქვეყანაში არსებული წარმოებითი ურთიერთობების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია. იგი ასახავს სახელმწიფოსა და სამეურნეო სუბიექტებს შორის ურთიერთდამოკიდებულების დონესა და ხარისხს. წარმოებითი ურთიერთობები თავის თავში მოიცავს საკუთრების ურთიერთობებს, განაწილების ურთიერთობებს და გადანაწილებით ურთიერთობებს.

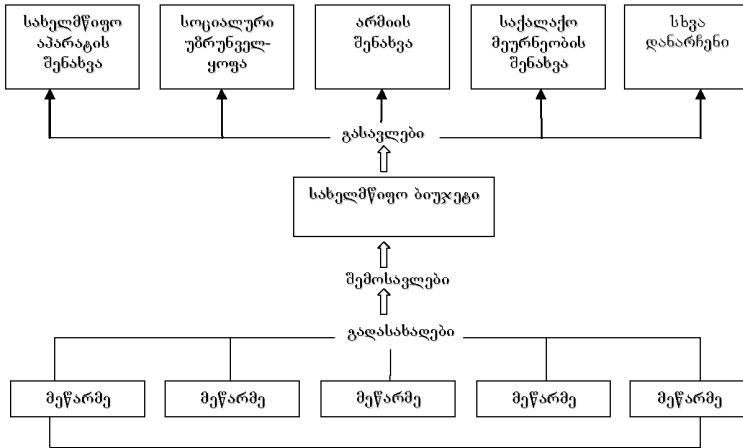
¹ საქართველოს საგადასახადო კოდექსი, თბ., 2011, გვ. 20.

გადასახადები თავისი ეკონომიკური ბუნებით განაწილებითი და გადანაწილებითი ურთიერთობების ძირითადი შემადგენელი ნაწილია. წარმოადგენს რა ეროვნული შემოსავლის გადანაწილების მთავარ საშუალებას, გადასახადების მეშვეობით ხდება სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების ძირითადი ნაწილის მობილიზაცია.

დიდი ქართველი ფინანსისტი ვასილ ჩანტლაძე წერდა: „გადასახადი, პირველ ყოვლისა, არის განაწილებისა და გადანაწილების გზით მიღებული შემოსავლისა და სიმდიდრის წილი, რომელიც სახელმწიფოს ხელისუფლების გარკვეულ მოთხოვნილებებს აკმაყოფილებს“.¹ გადასახადების ამოღება სახელმწიფოს სჭირდება თავისი ფუნქციების შესასრულებლად – სახელმწიფო მმართველობითი სტრუქტურების შესანახად, თავდაცვის გასაძლიერებლად, სოციალურად დაუცველი მოსახლეობის უზრუნველსაყოფად, ინფრასტრუქტურის ობიექტების შექმნისა და მოვლა-პატრონობისთვის და ა. შ. ასე რომ, იმ სიკეთით, რომლის შესაქმნელად ამოღებული გადასახადები იხარჯება, მთელი მოსახლეობა სარგებლობს (იხ. ნახაზი 22).

გადასახადის გადახდელია მისაკუთრი. გადასახადის გადახდა გადამხდელის სოციალური ვალდებულებაა, რომელიც გამომდინარეობს კერძო საკუთრების უფლებიდან. გადასახადის გადახდის გზით კერძო საკუთრება ემსახურება საზოგადოებრივ ინტერესებს. გადასახადების დაწესება მხოლოდ საკანონმდებლო ხელისუფლების პრეროგატივაა. ამიტომ მისი როგორც დაწესება, ასევე აკრეფა ხორციელდება საკანონმდებლო აქტებით განსაზღვრული წესებით და პირობებით.

¹ ვ. ჩანტლაძე, *ფინანსური მეცნიერების საფუძვლები*, თბ., 1995, გვ. 82.



ნახაზი 22. ქვეყანაში საზოგადოებრივი სიკეთის განაწილება გადასახადების მეშვეობით

ცნობილმა მეცნიერმა ადამ სმიტმა მეცნიერულად შეისწავლა საგადასახადო სისტემა და დაადგინა, რომ გადასახადები უნდა იყოს საყოველთაო და ზომიერი. შემდგომ ეს შეხედულება განავითარა მეორე დიდმა კლასიკოსმა დავიდ რიკარდომ თავის ცნობილ ნაშრომში „პოლიტიკური ეკონომია და დაბეგვრის საფუძვლები“ (1817 წ.). რიკარდოს მტკიცებით, „ხარკი შეადგენს ქვეყნის მიწისა და შრომის პროდუქტის ნაწილს, რომელიც გადადის მთავრობის განკარგულებაში. იგი გადაიხდება ყოველთვის, ბოლოს და ბოლოს, ქვეყნის ან კაპიტალიდან, ან შემოსავლიდან“.

გადასახადების თეორიაში დიდი წვლილი შეიტანა XX საუკუნის უდიდესმა ეკონომისტმა ჯ. კეინსმა, რომელმაც უარყო კაპიტალიზმის თვითრეგულირების შესაძლებლობა და ეკონომიკური კრიზისების თავიდან ასაცილებლად სახელმწიფოს დააკისრა ე. წ. „ეფექტიანი მოთხოვნის“ შექმნა, რომელსაც საფუძვლად დაედებოდა გადასახადების გადიდება და სახელმწიფო სესხების ფართო გავრცელება.

მთლიანობაში გადასახადების არსი მის ორ ფუნქციაში – ფისკალურ და ეკონომიკურ ფუნქციებში ვლინდება.¹ პირველი ფუნქცია პირველადი შემოსავლების (ხელფასი, მოგება, რენტა) გადანაწილებაში გამოიხატება. ამ ფუნქციის წყალობით იქმნება სახელმწიფო ფულადი ფონდები, რომელთა გარეშე სახელმწიფოს არსებობა და ეფექტური ფუნქციონირება არ შეუძლია.

გადასახადების მეორე ფუნქცია გამოდის გადანაწილების აქტიურ ინსტრუმენტად. იგი არსებითად ზემოქმედებს ეკონომიკურ ზრდაზე, ასტიმულებს ან ამუხრუჭებს კაპიტალის ინვესტირებას, აფართოებს ან კუმშავს მოსახლეობის გადახდისუნარიან მოთხოვნილებას.

გადასახადების ფისკალური და ეკონომიკური ფუნქციები ერთმანეთისაგან განუყოფელი და ურთიერთშემავსებელია. მართლაც, თუ საგადასახადო შემოსავლების ზრდადი ფისკალური მნიშვნელობა ქმნის ეკონომიკის ზრდაზე გადასახადების ზემოქმედების ფართო ობიექტურ პირობებს, ეკონომიკის ზრდის დაჩქარების სამთავრობო პოლიტიკა აძლიერებს ეკონომიკას და აფართოებს გადასახადების ფისკალური ფუნქციების ბაზას.

გადასახადი კომპლექსური კატეგორიაა და გააჩნია როგორც **ეკონომიკური**, ისე **სამართლებრივი** (იურიდიული) მნიშვნელობა. ეკონომიკური თვალსაზრისით, გადასახადი არის საზოგადოების საფინანსო-საბიუჯეტო სისტემის კატეგორია და მისი შემოსავლების წყარო. იგი, როგორც ავლნიშნეთ, არის ფიზიკური და იურიდიული პირების სავალ-

¹ ა. სილაგაძე, ჯ. კახნიაშვილი, ე. მექვაბიშვილი, *მიკროეკონომიკა*, თბ., 2006, გვ. 300.

დებულო შენატანი ბიუჯეტში. ეს ვალდებულება საქართველოს კონსტიტუციის 94-ე მუხლის პირველი ნაწილით არის დადგენილი. საქართველოს საგადასახადო კოდექსშიც (მუხლი 57) პირდაპირ არის მითითებული რომ „საგადა-სახადო ვალდებულებად ითვლება გადასახადის გადამხდელის ვალდებულება, გადაიხადოს კანონით დაწესებული გადასახადი. საგადასახადო ვალდებულების წარმოშობის, შეცვლისა და შეწყვეტის, აგრეთვე, მისი შეწყვეტის წესი და პირობები რეგულირდება მხოლოდ ამ კოდექსით ან საგადასახადო კანონმდებლობის სხვა აქტებით“.

გადასახადები თავისებური ეკონომიკური კატეგორიის როლში იმითაც გამოდის, რომ მონაწილეობს ეროვნული შემოსავლის გადანაწილების პროცესში, ახდენს მთლიანი შიდა პროდუქტის და ეროვნული შემოსავლის გარკვეული ნაწილის მობილიზაციას ბიუჯეტში (კერძოდ, ხაზინაში) და ამით გამოხატავს ობიექტური ეკონომიკური სინამდვილის განსაზღვრულ მხარეს.

ცხადია, ამ პროცესში, ე. ი. გადასახადების გადახდის პროცესში, მხარეებს შორის – სახელმწიფოსა და გადასახადის გადამხდელს შორის – მყარდება ფინანსური ურთიერთობები. ამიტომ სწორი არიან ის მეცნიერები, რომლებიც გადასახადებს მიიჩნევენ ფინანსურ კატეგორიადაც.¹

გადასახადების სამართლებრივ ბუნებას გამოხატავს მისთვის დამახასიათებელი მთელი რიგი იურიდიული ნიშნები. ეს ნიშნებია:²

- გადასახადი წარმოადგენს სუბიექტის შემოსავლის ნაწილს, რომელიც გადაეცემა სახელმწიფოს განსაკარგავად;

¹ ლ. ბახტაძე, რ. კაკულია, მ. ჩიკვილაძე, საგადასახადო საქმე, თბ., 2007, გვ. 24.

² ნ. ყირიმლიშვილი, ფინანსები, თბ., 2005, გვ. 57.

- გადასახადის დანესება და აკრეფა ხორციელდება მხოლოდ შესაბამისი საკანონმდებლო აქტებით და ნორმებით;
- გადასახადის სავალდებულო ხასიათი განაპირობებს მისი გადახდის აუცილებლობას;
- გადასახადის გადახდა ბიუჯეტში ხდება ფულადი ფორმით (თუმცა ზოგიერთ ქვეყანაში ჯერ კიდევ არსებობს ნატურალური გადასახადები);
- გადასახადების გადახდა წარმოებს ბიუჯეტში ან სპეციალურ ფონდებში.

გადასახადი შეიძლება განხილული იქნეს ვიწრო და ფართო გაგებით. ვიწრო გაგებით, ეს არის გადამხდელის მიერ ბიუჯეტში გარკვეული ფულადი შენატანი, ფართო გაგებით კი იგი არის რთული სისტემა, რომელიც მოიცავს შემდეგ ელემენტებს:

- **დაბეგვრის ობიექტი** – ქონება ან შემოსავალი, რომელიც ექვემდებარება დაბეგვრას, იზომება რაოდენობრივად და წარმოადგენს გადასახადის გამოსაანგარიშებელ ბაზას. ამ როლში გამოდის, მოგება, ხელფასი, მიწა და სხვ.
- **დაბეგვრის სუბიექტი** – ფიზიკური ან იურიდიული პირი, რომელიც კანონის მიხედვით ექვემდებარება დაბეგვრას. მაგალითად, აქციონერი გადასახადის სუბიექტია, რადგან იგი იბეგრება დივიდენდის გადასახადით, მიწის მესაკუთრეც გადასახადის სუბიექტია, რადგან იგი იბეგრება მიწის გადასახადით, მომუშავე ფიზიკური პირიც გადასახადის გადამხდელია, რადგან იგი იბეგრება საშემოსავლო გადასახადით და ა. შ.
- **დასაბეგრი ბაზა** – დაბეგვრის ობიექტის რაოდენობრივი ზომა, მოცულობა;

- **საგადასახადო განაკვეთი** – დაბეგვრის ერთეულზე მოსული გადასახადის ოდენობა. იგი უმეტესწილად პროცენტებში ან აბსოლუტურ სიდიდეებში გამოიხატება და მათ კვოტა ეწოდება;
- **გადასახადის მასშტაბი** – გადასახადით დასაბეგრი ბაზის კანონით განსაზღვრული მახასიათებელი ან განზომილების პარამეტრი. იგი განისაზღვრება ღირებულებითი და ფიზიკური მახასიათებლების საშუალებით. ღირებულებითი მაჩვენებელი ფულადი ერთეულია (ნებისმიერი ვალუტა), ფიზიკური მაჩვენებელი კი – წონა, ზომა, ფართი, მოცულობა და ა. შ.

საგადასახადო ურთიერთობა ეკონომიკურ ურთიერთობათა სისტემაში გარკვეული თავისებურებებით გამოიხატება. ეს თავისებურებებია მათი **აუცილებელი, არააქვივალენტური** და **უსასყიდლო** ხასიათი.¹

გადასახადის **აუცილებელი** ხასიათი გამოიხატება იმაში, რომ გადასახადის გადამხდელსა და გადასახადის ამკრეფს (სახელმწიფო) შორის ურთიერთობა არათანაბარუფლებიანია. აღნიშნულ ურთიერთობაში სახელმწიფო წარმოადგენს მთავარ, აქტიურ მოქმედ პირს, გადასახადის გადამხდელი კი პასიურ შემსრულებელს. სწორედ ის გარემოება, რომ გადასახადი იმპერატიულია, წარმოადგენს მისი იძულებითი წესით ამოღების საფუძველს. გადასახადის გადამხდელები ნებაყოფლობით არ იხდიან გადასახადებს და საჭირო ხდება ადმინისტრაციული მეთოდების გამოყენება, რაც მეტად მძიმე და არასასიამოვნო პროცედურაა.

გადასახადის **არააქვივალენტური** ხასიათი გამოიხატება იმაში, რომ ერთნაირი მოცულობის დასაბეგრი ობიექტის მიუხედავად, სხვადასხვა სამეურნეო სუბიექტებისთვის

¹ ე. ჯულაყიძე, ი. ნერეთელი, თ. ვალიშვილი, საგადასახადო სისტემა და დაბეგვრა საქართველოში, ქუთაისი, 2005, გვ. 8.

შეიძლება სხვადასხვა იყოს გადასახადის სიდიდე. ამას ინვევს გადასახადებში შეღავათების მიცემა. ეს კიდევ იმაშიც გამოიხატება, რომ ერთი და იგივე სუბიექტისთვის სხვადასხვა მოცულობის დასაბეგრი ობიექტის მიმართ შეიძლება არ იყოს დაცული პროპორციულობის პრინციპი. ამას კი ინვევს პროგრესული და რეგრესული გადასახადების არსებობა. ასე რომ, საგადასახადო კოდექსში თითოეული გადასახადის გადამხდელისთვის არსებობს მისი შესაბამისი გადახდის წესი, რომელიც ყველასთვის შეიძლება არ იყოს ერთნაირი.

და ბოლოს, გადასახადების **უსასყიდლო ხასიათი**. მისი არსი იმაში მდგომარეობს, რომ გადასახადებს არ ახასიათებთ უკან დაბრუნებადობა. ე. ი. სახელმწიფო გადასახადების გადამხდელებისგან ამოღებულ თანხას ფულადი ფორმით უკან არასოდეს აღარ აბრუნებს. იგი მას უკან აბრუნებს იმ საზოგადოებრივი სიკეთის შექმნით (სოცურზრუნველყოფა, სოციალური დახმარება, საზოგადოებრივი წესრიგის უზრუნველყოფა, ინფრასტრუქტურის შექმნა და შენახვა, ქვეყნის უშიშროების უზრუნველყოფა და ა. შ.), რომელზეც ბიუჯეტში შემოსულ ამ გადასახადებს ხარჯავს.

გადასახადების მსოფლიო პრაქტიკაში ცნობილია **პროგრესული, რეგრესული და პროპორციული** გადასახადები.¹ პროგრესული გადასახადის შემთხვევაში საგადასახადო განაკვეთი დაბეგვრის ობიექტის ზრდის პროპორციულად იზრდება. ამის შესაბამისად დაწესებულია განაკვეთების სკალა. განვითარებული ქვეყნების საფინანსო პრაქტიკაში გამოიყენება **მარტივი და რთული პროგრესული განაკვეთი**. მარტივი პროგრესული განაკვეთის დროს ნაზარდი განაკვეთი მიეყენება დაბეგვრის მთლიან ობიექტს, რთულის დროს კი – დასაბეგრი თანხა იყოფა რამდენიმე ნაწილად, რომელთაგან თითოეულს დაბეგვრის შესაბამისი განაკვეთი

¹ გ. სვანიძე, არაპირდაპირი გადასახადები საქართველოში, ნაწ. I, თბ., 2010, გვ. 125-126.

გააჩნია. კერძოდ, გადიდებული განაკვეთი მიეყენება არა მხოლოდ თანხას, არამედ დასაბეგრი ობიექტის იმ ნაწილს, რომლითაც იგი მისი წინა ნაწილის მოცულობას აღემატება.

რეგრესული გადასახადის დროს საგადასახადო განაკვეთის სიდიდე დასაბეგრი ობიექტის მოცულობის ზრდასთან ერთად მცირდება. რეგრესული გადასახადები ძირითადად არაპირდაპირი გადასახადებია. რეგრესული გადასახადის უკიდურესი ფორმაა აკორდული გადასახადი. ასეთი გადასახადის დროს გადამხდელისაგან ამოიღება განსაზღვრული თანხა მისი შემოსავლების სიდიდის მიუხედავად. აკორდული გადასახადის სახესხვაობა იყო სულადობრივი გადასახადი, რომელიც ინგლისში და შოტლანდიაში 1989-1990 წლებში შემოიღეს, როგორც ადგილობრივი გადასახადის ახალი ფორმა, მაგრამ მის მიმართ მოსახლეობის მხრიდან ნეგატიური განწყობის გამო 1993 წელს მუნიციპალური გადასახადით შეცვალეს.¹

პროპორციული გადასახადის ამოღება ხდება ერთი და იგივე პროცენტული განაკვეთით, მიუხედავად დაბეგვრის ობიექტის მოცულობისა. გადასახადის ეს ფორმა მოქმედებს საქართველოში მოგების და შემოსავლების მიმართ.

ქართველი მეცნიერები ე. ჯულაყიძე, ი. ნერეთელი და თ. ვალიშვილი ამ ჩამონათვალს ამატებენ ფიქსირებულ გადასახადებსაც და მას ასე განმარტავენ: „ფიქსირებული გადასახადი გულისხმობს დასაბეგრი ობიექტზე განსაზღვრული, მყარი საგადასახადო განაკვეთის მიმაგრებას. მეტწილად პრაქტიკაში იგი გამოიყენება რაოდენობრივი სიდიდის მიმართ და დასაბეგრი სიდიდის ღირებულების ცვლილება არ ახდენს გავლენას საგადასახადო განაკვეთზე“.² საქართველოში ასე

¹ ლ. ბახტაძე, რ. კაკულია, მ. ჩიკვილაძე, საგადასახადო საქმე, თბ., 2007, გვ. 28.

² ე. ჯულაყიძე, ი. ნერეთელი, თ. ვალიშვილი, საგადასახადო სისტემა და დაბეგვრა საქართველოში, ქუთაისი, 2005, გვ. 36.

იბეგრება გარე ვაჭრობა, ბაზრობებზე სავაჭრო ადგილები, რომელთა გადასახადის განაკვეთები მათი ფართობების (და არა შემოსავლების) მიხედვით არის დადგენილი.

მსოფლიოში ჩამოყალიბდა გადასახადების ამოღების შემდეგი წესები: **კადასტრული**, ამოღება გადასახადის წყაროსთან და **ამოღება დეკლარაციით**.¹

გადასახადის ამოღების **კადასტრული წესი** ეფუძნება რეესტრების გამოყენებას, რომლებშიც მოცემულია ტიპიური ობიექტების კლასიფიკაცია მათი ნიშან-თვისებების მიხედვით, ე. ი. კადასტრული დაყოფა. მაგალითად, მიწები საქართველოში კლასიფიცირებულია რაიონების და ნაყოფიერების (მწირი, შემოსავლიანი) მიწებად. ასევეა ნიალისეულის საბადოები. საგადასახადო განაკვეთები კადასტრების მიხედვით არის დიფერენცირებული. თითოეულ კადასტრზე მიახლოებით არის გამოანგარიშებული მისი შემოსავლიანობა, რომელსაც შემდეგ მიეყენება გადასახადის შესაბამისი განაკვეთი. მართლაც, არ შეიძლება, რომ მწირ და უნაყოფო მიწებს ისევე ვებეგრავდეთ, როგორც ნაყოფიერ და შემოსავლიან მიწებს.

გადასახადის ამოღება **შემოსავლის მიღების** წყაროსთან, როგორც მისი სახელწოდებაც გვიჩვენებს, გადაიხდება შემოსავლის მიღების მომენტშივე. ასეთია, მაგალითად, საშემოსავლო გადასახადის, კერძოდ მისი იმ ნაწილის დაბეგრვა, რომელსაც ფიზიკური პირი ხელფასის სახით იღებს სამსახურში. როგორც წესი, თითოეული მომუშავე ხელფასს იღებს ბუღალტრის მიერ საშემოსავლო გადასახადის დაკავების შემდეგ (შევნიშნავთ, რომ ყველანაირი შემოსავლის გადასახადი ამ წესით არ ამოიღება. მაგალითად, თუ მეცნიერმა გამოსცა წიგნი და გაყიდა იგი დარეგისტრირდება როგორც ინდემნარმე და წიგნის გაყიდვით მიღებულ შემოსავალზე დეკლარაციით გადაიხდის გადასახადს).

¹ იქვე, 39.

გადასახადის ამოღება **დეკლარაციის მიხედვით** გულისხმობს გადამხდელის მიერ დეკლარაციის შევსებას, რომელშიც მიეთითება დაბეგვრის ობიექტი, დანახარჯები, შეღავათები და სხვა ისეთი მონაცემები, რომელთა არსებობა დეკლარაციაში საჭიროა გადასახადების გამოსაანგარიშებლად. გადამხდელის მიერვე დამოუკიდებლად ხდება გადასახადის სიდიდის შეფასება. გადამხდელი ვალდებულია წარმოადგინოს შევსებული დეკლარაცია საგადასახადო ორგანოებში და დროულად გადაიხადოს გამოანგარიშებული გადასახადი. დეკლარაციით გადასახადის ამოღებისას, მის არასწორ დარიცხვაზე და აგრეთვე, დროულად გადაუხდელობაზე პასუხისმგებლობა ეკისრება გადასახადის გადამხდელს.

საქართველოში გადასახადების ამოღების სამივე მეთოდია გამოყენებული, მ. შ. კადასტრული ამოღება გამოიყენება მიწის გადასახადზე.

როგორც წესი, ნებისმიერი კატეგორიის ფუნქციებში ვლინდება მისი არსი, შინაგანი შინაარსი და საზოგადოებრივი დანიშნულება. ასეა გადასახადებიც. გადასახადების ფუნქციები გამოხატავს რა მის სოციალურ-ეკონომიკურ არსს, გადასახადებისა და მათი სხვა ეკონომიკურ კატეგორიებთან ურთიერთკავშირის გაგების საშუალებას იძლევა. გადასახადების „ფუნქცია გვიჩვენებს თუ როგორ ხდება მოცემული ეკონომიკური კატეგორიის (ანუ გადასახადების), როგორც შემოსავლის განაწილების და გადანაწილების ინსტრუმენტარის გამოყენება, მისი მეშვეობით მოსახლეობის ცალკეულ ჯგუფებს შორის შემოსავლების გამოთანაბრება და ეკონომიკის სტიმულირება – რეგულირება“.¹

გადასახადების ორ ფუნქციას – ფისკალური და ეეკონომიკური – ზოგიერთი სპეციალისტი გადასახადებს უმა-

¹ ი. მესხია, *ო. ნიკოლეიშვილი, გადასახადები და დაბეგვრა, თბ., 2001, გვ. 38.*

ტებს მასტაბილიზებელ ფუნქციებსაც¹ ისინი გადასახადებს მიიჩნევენ იმ მექანიზმად, რომელიც უზრუნველყოფს ეროვნული ეკონომიკის ფუნქციონირების სტაბილურობასა და არსებით საზოგადოებრივ-პოლიტიკური სტრატეგიების მხარდაჭერას.

ბოლო დროს, ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცალკე გამოყოფენ გადასახადების მაკონტროლებელ ფუნქციას.² ითვლება, რომ გადასახადი იძლევა საშუალებას, რომ შეფასდეს და გაკონტროლდეს ფინანსური ნაკადების მოძრაობა, გამოვლინდეს საგადასახადო და საბიუჯეტო სისტემაში შესატანი ცვლილებები. გადასახადების მაკონტროლებელი ფუნქციის განხორციელება მეტწილად დამოკიდებულია საგადასახადო დისციპლინაზე.

სახელმწიფოს ხელისუფლება გადასახადების ფისკალური ფუნქციით უზრუნველყოფს:³

1. სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებს და ხარჯებს შორის დაბალანსების მიღწევას;
2. საბიუჯეტო სისტემის სხვადასხვა რგოლებს შორის საგადასახადო შემოსავლების თანაბარზომიერად განაწილებას;
3. მაღალი დონის სოციალური ინფრასტრუქტურის შექმნას სახელმწიფოსა და ცალკეულ რეგიონებს შორის;
4. ყველა პოლიტიკური და ეკონომიკური – სოციალური ამოცანების შესრულებას.

როგორც ამ ჩამონათვალიდან ჩანს, ფისკალური ფუნქციით სახელმწიფო უზრუნველყოფს ეროვნული შემოსავლის

¹ ლ. ბახტაძე, რ. კაკულია, მ. ჩიკვილაძე, საგადასახადო საქმე, თბ., 2007, გვ. 97.

² ე. ჯულაყიძე, ი. ნერეთელი, თ. ვალიშვილი, საგადასახადო სისტემა და დაბეგვრა საქართველოში, ქუთაისი, 2005, გვ. 26.

³ ლ. ბახტაძე, რ. კაკულია, მ. ჩიკვილაძე, საგადასახადო საქმე, თბ., 2007, გვ. 32.

გადანაწილებას, რომლის დონე წინა საუკუნეებში უფრო მაღალი იყო და მას რამდენადმე ექსპლოატატორული ფორმა ჰქონდა. XX საუკუნის უკანასკნელ ათწლეულში მსოფლიოში რამდენადმე შენედა საგადასახადო მექანიზმით სახელმწიფოთა ეროვნული შემოსავლების გადანაწილების პროცესი, თუმცა მთლიანობაში სპეციალისტების აზრით,¹ მისი წილი მაინც მაღალია და 50%-ს აღწევს (ირლანდიასა და დანიაში 50%-ს აღემატება, ევროპის მოწინავე ქვეყნებში 50%-ს აღწევს).

უნდა ავლნიშნოთ, რომ თავდაპირველად გადასახადებს მხოლოდ **ფისკალური ფუნქცია** ჰქონდათ. შემდეგ მას მიეცა **მარეგულირებელი (ანუ ეკონომიკური, მასტიმულირებელი) ფუნქციაც**. უფრო ზუსტად, სწორედ ფისკალურმა ფუნქციამ სახელმწიფოს შეუქმნა ეკონომიკაში აქტიური ჩარევის ობიექტური პირობები და მისცა მას საშუალება გაეძლიერებინა, ან პირიქით შეენელებინა ეკონომიკის ამა თუ იმ დარგის, სექტორის, სფეროს ზრდის ტემპები, კაპიტალის დაგროვების პროცესი, მოსახლეობის დასაქმების დონე და ა. შ. ამ ფუნქციას განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება და მისი როლიც იზრდება სტაბილურ ეკონომიკაში.

მაინც როდის გახდა გადასახადების მარეგულირებელი ფუნქციის ფართო მასშტაბით ამოქმედება საჭირო? სპეციალისტების აზრით, ამის აუცილებლობა სასაქონლო-საბაზრო ურთიერთობების წარმოშობამ გამოიწვია. ეს ურთიერთობა ითვალისწინებდა სამეურნეო სუბიექტების თავისუფალ განვითარებას, მათ დამოუკიდებლობას და უფლებების გაფართოებას. გადასახადების ფისკალური ფუნქცია მათთვის იყო მძიმე, შეზღუდული და ინიციატივის დამთრგუნველი. ამის შედეგად აღარ ვითარდებოდა ეკონომიკა, კვდებოდა პირადი ინტერესი და საქმია-ნობის შედეგებზე პასუხისმგებლობა.

გადასახადების მარეგულირებელმა ფუნქციამ ეს შეზ-

¹ ლ. ბახტაძე, რ. კაკულია, მ. ჩიკვილაძე, საგადასახადო საქმე, თბ., 2007, გვ. 34.

ლუდგები მოხსნა – სტიმული მიეცა ტექნიკურ პროგრესს და ინოვაციების დანერგვას, სამეურნეო სუბიექტებს მიეცათ საქმიანობის თავისუფალი არჩევანის უფლება, დარეგულირდა ექსპორტ-იმპორტი, მოთხოვნა-მიწოდება და ა. შ.

კითხვაზე, თუ როგორ აკეთებს ამას სახელმწიფოს მთავრობა, ჩვენი პასუხი ასეთია: ამას იგი აკეთებს იმ ვითარებისთვის საჭირო საგადასახადო მოდელის შერჩევით. როგორც ვიცით, ეკონომიკის რეგულირებისთვის იყენებენ **ლიბერალურ** და **მკაცრ საბადასახადო მოდელებს**. ლიბერალური მოდელის გამოყენების შემთხვევაში აწესებენ დაბალ საგადასახადო განაკვეთებს და მრავალგვარ საგადასახადო შეღავათებს. ამის მეშვეობით გადასახადის გადამხდელებს მნიშვნელოვანი დანაზოგები ექმნებათ რეინვესტირებისთვის. თანაც, დანაზოგის (მოგების) ეს ნაწილი, რომელიც რეინვესტირებისთვის გამოიყენება სახელმწიფოს მხრიდან აღარ იბეგ-რება. ყოველივე ამის შედეგად ჩქარდება ეკონომიკის ზრდა და ცხოვრების დონე ქვეყანაში. **მკაცრი საბადასახადო მოდელი** ითვალისწინებს მაღალი განაკვეთების დანესებას და საგადასახადო შეღავათების შემცირებას, რის შედეგადაც მენარმეთა (გადასახადის გადამხდელები) შემოსავლების დიდი ნაწილი მიიმართება სახელმწიფო ბიუჯეტში და ცენტრალიზებულ ფონდებში. ასეთ დროს მენარმეებს აღარ რჩება სახსრები წარმოების გაფართოებისთვის, რაც საბოლოო ჯამში, იწვევს ეკონომიკის დაცემას და საგადასახადო ბაზის შემცირებას.

სახელმწიფოს მთავრობის შორსმჭვრეტელობა, ალლო და ინტუიცია სწორედ იმაში უნდა გამომჟღავნდეს, რომ მან კონკრეტული გარემოსა და ვითარების შესაბამისად ამ ორ მოდელს შორის აარჩიოს შესაფერისი, რადგანაც ეკონომიკაში არის ვითარება, როცა მკაცრი მოდელია საჭირო, და, არის ვითარება, როცა ლიბერალური მოდელია საჭირო.

საერთოდ თითქმის ყველა ქვეყანაში ერთ-ერთ ურთულეს პრობლემას წარმოადგენს ოპტიმალური თანაფარდობის დადგენა გადასახადის ფისკალურ და მარეგულირებელ ფუნქციებს შორის. ცხადია, გადასახადების ლიბერალური მოდელი მეტად მომხიბვლელია გადასახადის გადამხდელებისთვის და საერთოდ საზოგადოებისთვის, იგი ბიზნესის განვითარებასაც უწყობს ხელს, მაგრამ ამ მოდელის დროს ძნელდება ან საერთოდ არ ხერხდება ბიუჯეტის შევსება. ამ პრობლემების მოსახსნელად სახელმწიფოს მთავრობები ან იღებენ საზღვარგარეთ სესხებს, რაც ზრდის მათ საგარეო ვალეებს, ანდა ბიუჯეტის დეფიციტის შევსებას ახერხებენ ფულის ემისიით, რაც ინვესს ფული გაუფასურებას. რალა თქმა უნდა, რომ ქვეყნისთვის არც ერთი ვითარებაა მისალეები და არც მეორე.

სპეციალისტები თვლიან¹ და ჩვენც ვიზიარებთ მათ მოსაზრებას, რომ ლიბერალური გადასახადები მხოლოდ მოკლევადიან პერიოდში ამცირებენ ბიუჯეტის შემოსავლებს, გრძელვადიან პერიოდში კი პირიქით – საგადასახადო ბაზის გაფართოებით, რასაც გამოიწვევს გადასახადების ლიბერალიზაცია – ხდება ბიუჯეტის შევსებაც. მაგრამ, ცხადია, მეცნიერულად შესასწავლია საკითხი იმის შესახებ, თუ როგორი იქნება ის მოკლევადიანი პერიოდი, რომლის განმავლობაშიც შემცირდება ბიუჯეტის შემოსავლები, რა მოცულობით მოხდება ბიუჯეტის შემცირება და ბოლოს როცა დადგება ის ხანგრძლივადიანი პერიოდი, როცა ლიბერალური საგადასახადო რეჟიმით ნაქეზებული სანარმოები ამოქმედდებიან, მათგან შემოსული გადასახადებით რამდენი დრო დასჭირდება შემცირებული საბიუჯეტო შემოსავლების კომპენსირებას. ეს საკითხი არცერთ ქვეყანაში არცერთ მეცნიერს სავარაუდო დონეზეც კი არ შეუსწავლია.

¹ ე. ჯულაყიძე, ი. წერეთელი, თ. ვალიშვილი, საგადასახადო სისტემა და დაბეგვრა საქართველოში, ქუთაისი, 2005, გვ. 27.

სხვადასხვა ნიშნების და სპეციფიკური თვისებების მიხედვით გადასახადები იყოფა **პირდაპირ** და **არაპირდაპირ** გადასახადებად. პირდაპირი გადასახადი არის რეგულარული საგადასახადო ანარიცხი, რომელსაც კონკრეტული ქვეყნის ფიზიკური და იურიდიული პირები უხდიან სახელმწიფოს შემოსავლის ყველა სახიდან, მოგებიდან და საკუთრებიდან მიღებული შემოსავლების ჩათვლით.¹ პირდაპირი გადასახადები იყოფა **რეალურ გადასახადებად** და **პირად გადასახადებად**. **რეალური გადასახადებით** იბეგრება გადასახადის გადამხდელის სავარაუდო საშუალო შემოსავალი, რომელიც შეიძლება მიღებული იქნეს მოცემულ ეკონომიკურ პირობებში ამა თუ იმ გადასახადით დასაბეგრი ობიექტიდან – უძრავი ქონებიდან, კაპიტალიდან და ა. შ. რეალური გადასახადებით უპირველეს ყოვლისა, იბეგრება ქონება, რომლის შემოსავლის შემონმება ძალზე რთულია. რეალური გადასახადის აკრეფით ხორციელდება იმ პირთა გათანაბრება, რომლებიც ქონებას იყენებენ როგორც სანარმოო, ისე არასანარმოო მიზნებისთვის. რეალურ გადასახადებს მიეკუთვნებიან მინის გადასახადი, ავტოტრანსპორტთა მფლობელთა გადასახადი და სხვ. **პირადი გადასახადების** გადახდა სწარმოებს მიღებული ფაქტიური შემოსავლებიდან. ასეთია: საშემოსავლო გადასახადი, მოგების გადასახადი, მემკვიდრეობის გადასახადი და სხვ. **არაპირდაპირი (ირიბი) გადასახადებს** წარმოადგენენ ის გადასახადები, რომლებიც დაკავშირებული არიან ხარჯებთან და გადანაწილდებიან მომხმარებლებზე. ასე რომ, პირდაპირი გადასახადები წესდება შემოსავალზე, ანდა ქონებაზე, ხოლო ირიბი გადასახადები ხარჯებზე. პირდაპირი გადასახადები სახელმწიფოს მიერ უშუალოდ ამოიღება გადასახადის გადამხდელთა შემოსავლებიდან და ქონებიდან (მისი ობიექტია ხელფასი, მოგება, დივიდენდი, პროცენტი და სხვ.), არაპირდაპირი გა-

¹ ეკონომიკური თეორია, თბ., 1998, გვ. 398.

დასახადი კი დგინდება საქონლის და მომსახურების ფასნა-
ნამატით, ანუ იგი შედის საქონლის ფასში და მომსახურების
ტარიფში. საქონლის და მომსახურების მიმწოდებელი, მისი
რეალიზაციის დროს მყიდველისაგან ღებულობს გადასახა-
დის თანხას, განივთებულს საქონლის, მომსახურების ფასში,
რომელსაც შემდეგ გადაურიცხავს ბიუჯეტს. არაპირდაპირი
დაბეგვრის დროს, სახელმწიფო მაშინ როდესაც საქონლის
მიწოდების მომენტში ღირებულების ნაწილზე უფლებას ით-
ხოვს, არსებითად ხდება ახლადშექმნილი ღირებულების განა-
წილების მონაწილე. არაპირდაპირი გადასახადების მატარე-
ბელს წარმოადგენს მყიდველი, მომხმარებელი, გადასახადის
სუბიექტს კი წარმოადგენს მიმწოდებელი, რადგანაც სწო-
რედ მიმწოდებელი იღებს არაპირდაპირ გადასახადს საქონ-
ლის მყიდველისგან გაყიდული საქონლის ფასის მეშვეობით და
გადაურიცხავს მას ბიუჯეტს. აქტიური და ფორმალური გა-
დამხდელის განსხვავებულობა წარმოაჩენს არაპირდაპირი
საგადასახადო დაბეგვრის უპირატესობას. ესაა სიმარტივე
და ბიუჯეტში შემოსავლების რეგულირებული ხასიათი, ვი-
ნაიდან გადასახადი უკავშირდება ბრუნვას – საქონლის გა-
ყიდვას, რომელიც სახელმწიფოს სავაჭრო არხებში სისტემა-
ტურად მიმდინარეობს.¹

არაპირდაპირი გადასახადების სახეებია: **ღღვ (ღამა-
ტეაული ღირებულების გადასახადი), აქციზი, საბა-
ჟო გადასახადი** და სხვ. არაპირდაპირი გადასახადები
იყოფა **არაპირდაპირ-ინდივიდუალურ** და **არაპირდა-
პირ-უნივერსალურ** გადასახადებად. არაპირდაპირ-ინდი-
ვიდუალური გადასახადებით იბეგრება განსაზღვრული სა-
ქონლის ჯგუფი (მაგ.: აქციზი). რაც შეეხება არაპირდაპირ-
უნივერსალურ გადასახადს, მისით იბეგრება ყველა სახის სა-

¹ გ. სვანიძე, არაპირდაპირი გადასახადები საქართველოში,
ნაწ. I, თბ., 2010, გვ. 8.

ქონელი და მომსახურება (მაგ.: დამატებული ღირებულების გადასახადი).

მაორა კრიტიკიუმი (ნიშანი, თვისება), რომლის მიხედვითაც კიდევ ხდება გადასახადების დაჯგუფება არის **ქვეყნის პოლიტიკური მოწყობის ხასიათი** და **საბიუჯეტო მოწყობის მრავალდონიანობა**. ისეთი ფედერაციული მოწყობის ქვეყნებში, როგორცაა აშშ, შვეიცარია, რუსეთი და სხვ., საბიუჯეტო სისტემა წარმოდგენილია მრავალსაფეხურიანი იერარქიით. აშშ-ში არსებობს სამი სახის გადასახადები: ფედერალური, შტატის და ადგილობრივი. დაახლოებით ასევეა რუსეთში. აქ მოქმედებს: ფედერალური, რესპუბლიკების, მხარეების, ოლქების და ავტონომიური წარმონაქმნების ანუ რეგიონული გადასახადები და ადგილობრივი გადასახადები. საქართველოში გადასახადები ორდონიანია: საერთო სახელმწიფოებრივი და ადგილობრივი.

იერარქიულობის კრიტერიუმის მიხედვით გადასახადების კლასიფიკაცია რამდენადმე პირობითია, რადგანაც მათი მკაცრი მიკუთვნება რომელიმე ერთი დონის (იერარქიის) ბიუჯეტისათვის მეტად ნაკლებად ხდება. ძირითად შემთხვევაში ისინი სხვადასხვა პროპორციით ნაწილდება ქვეყნის ბიუჯეტის სხვადასხვა დონეებს შორის.

მესამე კრიტიკიუმი, რომლის მიხედვით შეიძლება დავაჯგუფოთ გადასახადები, არის **გადახდელის სტატუსი**. ამ კრიტერიუმით არსებობს:

1. გადასახადები გადახდილი ფიზიკური პირებიდან (მათ მიეკუთვნება საკურორტო გადასახადი, ფიზიკურ პირთა ქონების გადასახადი და სხვ.);
2. გადასახადი გადახდილი სანარმოებოდან და ორგანიზაციებიდან (მათ მიეკუთვნება მოგების გადასახადი, სანარმოთა ქონების გადასახადი და სხვ.);
3. შერეული გადასახადები (მათ მიეკუთვნება ის გადასახადები, რომლებსაც იხდიან როგორც ფიზიკური

პირები, ისე იურიდიული პირები. მაგალითად, დამატებული ღირებულების გადასახადი).

მაოთხა კრიტიკიზმი, რომლის მიხედვით შეიძლება კვლავაც დავაჯგუფოთ გადასახადები არის მათი **შემოღების** და **გადახდის წესი**. მის მიხედვით ცნობილია: **საერთო-სავალდებულო** და **ფაკულტატიური გადასახადები**.

საერთო-სავალდებულო გადასახადებს მიეკუთვნება ყველა საერთო-სახელმწიფოებრივი გადასახადები (იმის მიუხედავად, თუ რომელ ბიუჯეტში ირიცხება იგი). ფაკულტატიურ გადასახადებს მიეკუთვნება ადგილობრივი გადასახადები.

გადასახადების კლასიფიკაციების **მესუთა კრიტიკიზმი** არის **საგადასახადო შენატანების მიმართულება**. ამ ნიშნის მიხედვით არსებობს: **მყარი (მიმავრებაული) გადასახადები** და **მარბავულირბაველი გადასახადები**. მყარი გადასახადი უშუალოდ და მთლიანად ირიცხება კონკრეტულ ბიუჯეტში, ან სახელმწიფო ფონდში, მარეგულირებელი გადასახადი კი დადგენილი პროპორციით ნაწილდება სხვადასხვა დონის ბიუჯეტში.

გადასახადები ჯგუფდება, აგრეთვე, **საერთო (აბსტრაქტულ) და მიზნობრივ (სპეციალურ)** გადასახადებად. საერთო გადასახადები მთლიანად ბიუჯეტის შესავსებად წესდება, სპეციალური კი ბიუჯეტის ხარჯების რომელიმე მუხლის დასაფარავად. და ბოლოს, ლიტერატურაში ვხვდებით გადასახადების დაყოფას **ერთჯერად** და **სისტემატურ** ჯგუფებად. ერთჯერადი გადასახადის გადახდა უკავშირდება რაიმე მოვლენას. ასეთი გადასახადია მემკვიდრეობის და ნაჩუქრობის გადასახადი. ყველა დანარჩენი გადასახადები სისტემატური გადასახადებია. ისინი უკავშირდება ეკონომიკური საქმიანობის განხორციელებას, რომელიც სისტემატურად (და არა ერთჯერადად) ხორციელდება. ასეთია მოგების გადასახადი, საშემოსავლო გადასახადი და სხვ.

§2. საქართველოს საგადასახადო სისტემა

2011 წლის 1 იანვრიდან საქართველოში მიღებულ იქნა ახალი საგადასახადო კოდექსი (რომელშიც 2012-2013 წლებში კვლავაც შევიდა ჩასწორებები). იგი განსაზღვრავს საქართველოს საგადასახადო სისტემის ფორმირებისა და ფუნქციონირების ზოგად პრინციპებს, აწესრიგებს ამ სფეროს სამართლებრივ ურთიერთობებს და სამართლებრივ ურთიერთობაში მონაწილე პირების მდგომარეობას, განსაზღვრავს საგადასახადო კანონმდებლობის დარღვევისთვის პასუხისმგებლობას, საგადასახადო დავის გადაწყვეტის წესს და ა. შ.

გადასახადის სახეები საქართველოში არის საერთო-სახელმწიფო და ადგილობრივი გადასახადები.

საერთო-სახელმწიფოებრივი გადასახადების გადახდა სავალდებულოა საქართველოს მთელ ტერიტორიაზე. მათ რიცხვს მიეკუთვნება:

1. საშემოსავლო გადასახადი;
2. მოგების გადასახადი;
3. დამატებული ღირებულების გადასახადი (დღგ);
4. აქციზი;
5. იმპორტის გადასახადი.

ადგილობრივ გადასახადებს მიეკუთვნება ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანოს მიერ დაწესებული გადასახადი და მისი გადახდა სავალდებულოა მხოლოდ ამ ერთეულის ტერიტორიაზე. საქართველოში ადგილობრივი გადასახადია ქონების გადასახადი.

საქართველოს საგადასახადო ორგანოები. შემოსავლების სამსახური არის საქართველოს საგადასახადო ორგანოების ერთიანი, ცენტრალიზებული ორგანო, რომლის შემადგენლობაში შედიან ტერიტორიული ორგანოები და საქართველოს ფინანსთა მინისტრის მიერ შექმნილი სხვა სტრუქტურული ერთეულები.

შემოსავლების სამსახურს უფლება აქვს შეამოწმოს გადასახადის გადამხდელი ეკონომიკური სუბიექტების ფინანსური დოკუმენტები, საბუღალტრო წიგნი, ხარჯთაღრიცხვა, ფინანსური სახსრები, ფასიანი ქაღალდები და სხვა ფასეულობები, დეკლარაციები და სხვა; გამოიკვლიოს საწარმოთა, ორგანიზაციათა და მენარმე ფიზიკურ პირთა საწარმოო, სასაწყობო, სავაჭრო და სხვა სათავსები, შექმნას საგადასახადო საგუშაგოები, აღრიცხოს მარაგები, ჩაატაროს ქრონომეტრაჟული დაკვირვებები; გადასახადის გადამხდელი გამოიძახოს საგადასახადო ორგანოში; დამოუკიდებლად განსაზღვროს გადასახადის გადამხდელის საგადასახადო ვალდებულების მოცულობა; გამოიყენოს სანქცია იმ გადამხდელის მიმართ, რომელმაც დაარღვია საქართველოს საგადასახადო კანონმდებლობა და ა. შ.

საგადასახადო ვალდებულება და მისი შესრულება. საგადასახადო ვალდებულებად ითვლება პირის ვალდებულება გადაიხადოს საქართველოს კოდექსით დაწესებული ადგილობრივი და საერთო-სახელმწიფო გადასახადები. გადასახადის გადახდის დღედ ითვლება გადასახადის თანხის ბიუჯეტის შესაბამის ანგარიშზე ჩარიცხვის დღე. გადასახადის გადამხდელი გადასახადს იხდის საგადასახადო აღრიცხვის ადგილის მიხედვით, გარდა არამენარმე ფიზიკური პირისა, რომელიც გადასახადს იხდის საცხოვრებელი ადგილის მიხედვით.

საგადასახადო დეკლარაცია. საგადასახადო დეკლარაცია არის გადასახადის გადამხდელის ანგარიშგება. მასში ჯამური გადასახადი იანგარიშება სრულ ლარებში (1 ლარამდე საგადასახადო ვალდებულება ნულდება). გადამხდელს უფლება აქვს პირადად წარადგინოს დეკლარაცია საგადასახადო ორგანოში, აგრეთვე გააგზავნოს საფოსტო დაზღვეული გზავნილი ანდა ელექტრონული ფორმით.

საშემოსავლო გადასახადი. ამ გადასახადის გადამხდელია რეზიდენტი ფიზიკური პირი და არარეზიდენტი ფიზიკური პირი, რომელიც შემოსავალს იღებს საქართველოში არსებული წყაროდან. საშემოსავლო გადასახადით დაბეგვრის ობიექტია დასაბეგრი შემოსავალი. საქართველოში ფიზიკური პირის საშემოსავლო გადასახადის განაკვეთი ამჟამად 20%-ია.

საშემოსავლო გადასახადისაგან თავისუფლდება ფიზიკურ პირთა შემდეგი შემოსავალი.

1. გრანტი, სახელმწიფო პენსია, სახელმწიფო კომპენსაცია, სტიპენდია, დახმარებები და ერთჯერადი გასაცემლები;
2. ფულადი და სხვა სახის ჯილდოები;
3. ალიმენტი;
4. განქორწინების საფუძველზე მიღებული ქონების ღირებულება;
5. 2 წელზე მეტი ვადით საკუთრებაში არსებული ბინის და რეგისტრაციიდან 6 თვეზე მეტი ვადით საკუთრებაში არსებული ავტოსატრანსპორტო საშუალების რეალიზაციით მიღებული ნამატი;
6. პირველი და მეორე რიგის მემკვიდრეების მიერ ჩუქებით ან მემკვიდრეობით მიღებული ქონების ღირებულება;
7. საგადასახადო წლის განმავლობაში 1000 ლარამდე ჩუქებით მიღებული ქონების ღირებულება;
8. საგადასახადო წლის განმავლობაში მესამე და მეოთხე რიგის მემკვიდრეების მიერ 150 000 ლარამდე ღირებულების ჩუქებით ან მემკვიდრეობით მიღებული ქონების ღირებულება;
9. სასოფლო-სამეურნეო საქმიანობიდან (პროდუქცია, შრომის ანაზღაურება) 200 000 ლარამდე შემოსავალი (ეს შეღავათი იმოქმედებს 2014 წლის 1 იანვრამდე);

10. უსასყიდლოდ ან სტიქიური უბედურების გამო დაზარალებულზე გადაცე-მული ბინების ღირებულება;
11. ლტოლვილებზე სახელმწიფოს მიერ გადაცემული ქონების ღირებულება;
12. ლატარიიდან მიღებული 1000 ლარამდე მოგება და სხვ.

ამის გარდა საშემოსავლო გადასახადით არ იბეგრება 3000 ლარამდე შემოსავალი შემდეგი პირებისა:

- ბავშვობიდან შეზღუდული შესაძლებლობის პირების;
- მარტოხელა დედების;
- დედობილების (აყვანილი შვილის დედა);
- „ქართველი დედის“ საპატიო წოდების მქონის და სხვ.

სპეციალური დაბეგვრის რეჟიმები დაუნესდა ფიზიკურ პირებს მიკრობიზნესში და მცირე ბიზნესში.

მიკრობიზნესის სტატუსი ენიჭება ფიზიკურ პირს, რომელიც არ იყენებს დაქირავებულთა შრომას და რომლის შემოსავალი წელიწადში არ აღემატება 30 000 ლარს, მიკრობიზნესის სტატუსის მქონე პირი არ იხდის საშემოსავლო გადასახადს.

მცირე ბიზნესის სტატუსი შეიძლება მიენიჭოს მენარმე ფიზიკური პირს, რომლის მიერ წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავალი არ აღემატება 100 000 ლარს. მისი დასაბეგრი შემოსავალი იბეგრება 5%-იანი საშემოსავლო გადასახადით, ხოლო თუ მას ექნება იმის დამადასტურებელი საბუთები რომ აქვს ერთობლივი შემოსავლების მიღებასთან დაკავშირებით ერთობლივი შემოსავლის 60%-ის ტოლი ხარჯები (გარდა ხელფასის ხარჯისა), მაშინ 3%-ით.

მოგების გადასახადი. საქართველოში მოგების გადასახადის გადამხდელია რეზიდენტი სანარმო და არარეზიდენტი სანარმო, რომელიც საქართველოში საქმიანობას

ახორციელებს მუდმივი დაწესებულების მეშვეობით. მოგების გადასახადით დასაბეგრი ობიექტია დასაბეგრი მოგება. იგი განისაზღვრება როგორც სხვაობა გადასახადის გადამხდელის ერთობლივ შემოსავალსა და გამოქვითვებს შორის.

მოგების გადასახადის განაკვეთებია 15% (ნავთობის და გაზის ოპერაციებზე 1998 წლის 1 იანვრიდან დადებული ხელსეკრულებების ძალით 10%).

მოგების გადასახადისგან თავისუფლდებიან:

1. ორგანიზაციის მიერ მიღებული გრანტები, სანეწროები, შემონირულობები;
2. საბიუჯეტო და საქველმოქმედო ორგანიზაციების არაეკონომიკური საქმიანობით მიღებული მოგება;
3. ეროვნული ბანკის მოგება;
4. საპატრიარქოს მიერ რელიგიური დანიშნულებით გამოყენებული სანთლების, ხატების, ჯვრების და ა. შ. რეალიზაციით მიღებული მოგება;
5. საერთაშორისო ფინანსური კომპანიების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციიდან მიღებული მოგება;
6. სამედიცინო-დაწესებულებების მოგება, რომელიც მოხმარდება იგივე საქმიანობას და სხვ.

დაგატეხული ღირებულების გადასახადი (დღგ).

პირი ვალდებულია დღგ-ის გადამხდელად რეგისტრაციისთვის მიმართოს საგადასახადო ორგანოს დასაბეგრი ოპერაციების საერთო თანხის 100 000 ლარზე გადაჭარბების დღიდან არა უგვიანეს 2 სამუშაო დღისა.

- დღგ-თი დაბეგვრის ობიექტია:
- დასაბეგრი ოპერაცია;
- იმპორტი;
- ექსპორტი;
- საქონლის დროებითი შემოტანა.

დღგ-თი დასაბეგრი ოპერაციების განაკვეთები შეადგენს:

1. დასაბეგრი ბრუნვის ან საქონლის იმპორტის თანხის 18%-ს;
2. საქონლის დროებით შემოტანისას სატარიფო ღირებულების 0,54%-ს. ამ საქონლის საქართველოს ტერიტორიაზე ყოფნის ყოველ სრულ და არასრულ თვეზე;
3. უკუდაბეგვრის წესით დასაბეგრი ოპერაციის თანხის 18%-ს.

აქციზი. აქციზით დაბეგვრის ობიექტებია: აქციზური საქონლის წარმოება, მისი იმპორტი და ექსპორტი. იბეგრება შავი და ფერადი ლითონების ჯართი, ალკოჰოლიანი სასმელები, თამბაქოს ნაწარმი, ნავთობპროდუქტები, მსუბუქი ავტომანქანები, ბუნებრივი აირი, მობილური საკომუნიკაციო მომსახურების განწევა და სხვა საქონელი.

საქართველოში აქციზური საქონლის გადასახადის განაკვეთებია: ეთილის სპირტი, 1 ლიტრი – 2,5 ლარი, სპირტიანი სასმელები დაყენებული ყურძნის ღვინოზე ან ჭაჭაზე – 1 ლიტრი – 4,6 ლარი, ლუდი – 1 ლიტრი – 0,4 ლარი, სიგარეტი – 1 ღერი – 0,09 ლარი, მსუბუქი ავტომანქანები (ძრავის მოცულობა 1 კუბ-სმ) – გამოშვების წელსა და დასაბეგრი ოპერაციის განხორციელების წელს შორის სხვაობით – 1 წელი – 1,5 ლარი, 10 წელი – 0,5 ლარი, 14 წელი – 0,7 ლარი, ნავთობის აირები – 1 ტონა – 120 ლარი, საპოხი მასალები – 1 ტონა – 400 ლარი.

აქციზის საანგარიშო პერიოდია კვარტალი.

აქციზური მარკები. აქციზური მარკებით სავალდებულო ნიშანდებას ექვემდებარება:

1. ალკოჰოლიანი სასმელები, რომლებშიც ალკოჰოლი აღემატება 1,15 გრადუსს;
2. თამბაქოს ნაწარმი.

იმპორტის გადასახადი. იმპორტის გადასახადი საქართველოში ძირითადად 12%-ია.

- 12%-იანი განაკვეთებით იბეგრება შინაური ფრინველი, საქონლის ხორცი, ბოსტნეული, კარტოფილი, ციტრუსი, ყურძენი, ხილი, კაკალი, კიტრი, თაფლი, კვერცხი, რძე, კეფირი, იოგურტი, ჩაი, ხმელი ხილი, შაქარი, ჯემები, მარმალადები, პომიდორი, ხილის წვენები, მარილი, ხე-ტყის მასალა, თაბაშირის ნაწარმი და მრავალი სხვა.

იმპორტის გადასახადისაგან თავისუფლდება ჰუმანიტარული დახმარება, გრანტით დაფინანსებული საქონლის იმპორტი, რენტგენის ფირების, ინსულინის ნემსების, სადიაგნოსტიკო ტესტ-სისტემების იმპორტი, ბავშვთა კვების და დიეტური კვების პროდუქტების იმპორტი და მრავალი სხვ.

ქონების გადასახადი. ამ გადასახადით იბეგრება ქონება და მიწა.

საწარმოებისთვის ქონების გადასახადის განაკვეთია არა უმეტეს 1%, მისი საშუალოწლიური ღირებულებიდან, რომელიც 2000 წლამდე მიღებულ ქონებაზე 3-ჯერ უნდა გაიზარდოს, 2000 წლიდან 2004 წლამდე მიღებულზე – 2-ჯერ და 2004 წელს მიღებულზე – 1,5-ჯერ.

ფიზიკური პირის ქონების გადასახადი დაკავშირებულია ოჯახის შემოსავალთან.

- 100 000 ლარამდე შემოსავალზე არანაკლებ 0,05%-სა და არაუმეტეს – 0,2-სა.
- 100 000 ლარზე მეტ შემოსავალზე – არანაკლებ 0,8%-სა და არაუმეტეს 1%-სა.

მიწის გადასახადის მთავრობის მიერ დადგენილი საბაზისო განაკვეთებით საქართველოში შემდეგია:

- სათიბებზე და საძოვრებზე ერთ ჰექტარზე 1,5 ლარიდან – 20 ლარამდე;
- სხვა მიწებზე – 50 ლარიდან – 100 ლარამდე.

ადგილობრივ თვითმმართველობას უფლება აქვს დაადგინოს მინის გადასახადი თავის რაიონში, მაგრამ იგი არ უნდა აღემატებოდეს მთავრობის მიერ დადგენილ განაკვეთების 150%-ს.

არასასოფლო დანიშნულების მინის ნაკვეთების 1 კვმ-ზე გადასახადია – 0,24 ლარი. ადგილობრივი მმართველობის ტერიტორიული კოეფიციენტი არ უნდა აღემატებოდეს მას – 1,5-ჯერ მეტად.

ქონების და მინის გადასახადისგან თავისუფლება:

1. 2004 წლის 1 მარტის მდგომარეობით საკუთრებაში არებული 5 ჰექტარამდე სასოფლო დანიშნულების მიწა;
2. ნასოფლარებზე დასახლებული მოსახლეობის მიწები 5 წლის განმავლობაში;
3. მეორე მსოფლიო ომის ინვალიდების კუთვნილი მიწები;
4. სამეცნიერო და სასწავლო მიზნებისთვის გამოყენებული მიწები;
5. სამედიცინო დაწესებულებებზე დამაგრებული მინის ნაკვეთები;
6. თავისუფალ ინდუსტრიულ ზონაში არსებული ქონება;
7. სანიტარულ-დაცვითი ზონის მიწები;
8. წყალსაცავები და მათი აკვატორიები და სხვ.

თავი 15. ბიუჯეტი და ბიუჯეტირება

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- ბიუჯეტის არსი;
- ბიუჯეტის შემოსავალ-გასავალი;
- ფისკალური ბალანსი;
- ბიუჯეტის დეფიციტი და პროფიციტი;
- ბიუჯეტის სახეები;
- სახელმწიფო ბიუჯეტის ფუნქციები;
- ბიუჯეტის შემოსავლების წყაროები;
- სახელმწიფო-ბიუჯეტის ხარჯების კლასიფიკაცია;
- ნეტო და ბრუტო ბიუჯეტი;
- კომპანიის ბიუჯეტი და მისი სახეები;
- ბიუჯეტირების პროცესი და მისი პროცედურები.

§1. სახელმწიფო ბიუჯეტი და ბიუჯეტირება

ბიუჯეტი სახელმწიფოს შემოსავლებისა და ხარჯების დაწვრილებითი აღწერაა. იგი მატერიალური შინაარსით – სახელმწიფოს ფულადი საშუალებების ცენტრალიზებული ფონდია, ხოლო არსით – ეროვნული შემოსავლის გადანაწილების ძირითადი ინსტრუმენტი. მთლიანობაში, ბიუჯეტის სოციალურ-ეკონომიკური არსი ვლინდება მისი შემოსავლებისა (წყაროების მიხედვით) და ხარჯების სტრუქტურაში, რომლებიც გვიხასიათებენ, თუ ვის ხარჯზე ივსება იგი და ვის ხმარდება მობილიზებული რესურსები.

ბიუჯეტის შემოსავლების სოციალურ-ეკონომიკურ არსს გვიხასიათებს მათი როგორც ხარისხობრივი (თვისობრივი), ისე რაოდენობრივი მახასიათებლები. შემოსავლების ხარისხობრივი მახასიათებლები გვიჩვენებენ მათი წარმოშობის ეკონომიკურ ბუნებას და ვლინდება მათ სტრუქტურაში შემოსავლების წყაროებისა და გადასახადების სახეების მი-

ხედვით. შემოსავლების რაოდენობრივი მხარე განისაზღვრება მათი სიდიდით მთლიანად და ცალკეული სახის მიხედვით. ამდენად, შემოსავლების სოციალურ-ეკონომიკური არსი გვიხასიათებს, თუ ვის ხარჯზე და რა გზით მოხდა მათი ფორმირება.

ანალოგიურად, ბიუჯეტის ხარჯების სოციალურ-ეკონომიკური არსი შეიძლება შევაფასოთ მათი როგორც ხარისხობრივი (თვისობრივი), ისე რაოდენობრივი მაჩვენებლებით. ხარჯების ხარისხობრივი მახასიათებლები გვიჩვენებს მათი გამოყენების ეკონომიკურ ბუნებასა და სოციალურ დანიშნულებას, რაც ვლინდება მათ სტრუქტურაში გამოყენების მიმართულებების ანუ მათი დანიშნულების მიხედვით. ხარჯების რაოდენობრივი მხარე განისაზღვრება ასევე მათი სიდიდით მთლიანად და ცალკეული ხარჯების მიმართულებებისა და დანიშნულებების მიხედვით. ამდენად, ხარჯების სოციალურ-ეკონომიკური არსი გვიხასიათებს მათ დანიშნულებასა და მიზნობრიობას – ვის, ან რას და რა რაოდენობით ხმარდება იგი.

ამრიგად, **ბიუჯეტი უნდა იყოს ორი ურთიერთდაკავშირებული ნაწილისაგან: საშემოსავლო ნაწილი**, რომელიც მოიცავს შემოსავლების ჩამონათვალს წყაროების მიხედვით. აქ თავს იყრის იურიდიული და ფიზიკური პირების მიერ გადახდილი გადასახადები, სხვადასხვა სახის გადასახდელები და მოსაკრებლები. მეორეა **ხარჯვითი ნაწილი**. იგი წარმოადგენს სახელმწიფოს მიერ გასანევენ ხარჯებს ხარჯვის მიმართულებებისა და დანიშნულების მიხედვით.

ბიუჯეტი წარმოადგენს ბალანსს, რომელიც შემოსავლები ხარჯების ტოლია. მათი უტოლობის შემთხვევაში თუ ხარჯები სჭარბობს შემოსავლებს, ადგილი აქვს დეფიციტის არსებობას, ხოლო თუ შემოსავლები მეტია ხარჯებზე, მაშინ პირიქით, ადგილი აქვს ბიუჯეტის პროფიციტის არსებობას. თითოეული მათგანის გამომწვევი მიზეზები

სხვადასხვაა. სხვადასხვაა მათი არსებობის სოციალურ-ეკონომიკური შედეგებიც და მართვის მეთოდებიც. ბიუჯეტის შემოსავლების (დეფიციტის ჩათვლით მისი არსებობის შემთხვევაში, ხოლო პროფიციტის შემთხვევაში – მისი გამოკლებით) და ხარჯების ტოლობას, **ფისკალურ ბალანსს** უწოდებენ.

ბიუჯეტის როლი ვლინდება მის ფუნქციებში. ეს ფუნქციებია:

- ეროვნული შემოსავლის (ან მშპ-ს) გადანაწილება;
- ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირება და სტიმულირება;
- სოციალური პოლიტიკის ფინანსური უზრუნველყოფა;
- კონტროლი ცენტრალიზებული ფულადი ფონდების ფორმირებასა და გამოყენებაზე.

ეროვნული შემოსავლის (ან მშპ-ს) გადანაწილება. ნებისმიერი ქვეყნის ხელისუფლების მოღვაწეობის მატერიალური საფუძველი მის ბიუჯეტში თავმოყრილი ფინანსური რესურსებია. ეს ფინანსური რესურსები წარმოადგენს ეკონომიკაში შექმნილი ღირებულების ნაწილს, რომელიც ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლებისა და სხვა შემოსულობების სახით აკუმულირდება ხელისუფლების განკარგულებაში მისი პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური საქმიანობის ფინანსური უზრუნველყოფის მიზნით. ამიტომ, შეიძლება ითქვას, რომ ბიუჯეტი ეკონომიკაში შექმნილი ღირებულების ანუ ეროვნული შემოსავლის (ან მშპ-ის) გადანაწილების ინსტრუმენტს წარმოადგენს. მისი მეშვეობით გადანაწილდება აგრეთვე ეროვნული სიმდიდრის ღირებულების ნაწილიც.

თანამედროვე მოწინავე ქვეყნებში სახელმწიფო ბიუჯეტის მეშვეობით გადანაწილდება მშპ-ს 50-60%, ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში ეს მაჩვენებელი 30-35%-ს აღწევს,

მაგრამ ზოგჯერ ნაკლებიცაა. ასე მაგალითად, რუსეთში იგი 30%-ია, ხოლო საქართველოში – 15-16%.

განვითარებულ ქვეყნებში სახელმწიფო ბიუჯეტების სახსრები მიმართულია ისეთი სფეროების განვითარებაზე, როგორიცაა: აგროსამრეწველო, სათბობ-ენერგეტიკა, სამხედრო-სამრეწველო, ტრანსპორტი და სხვა. ბიუჯეტი ხელს უწყობს ქვეყნის ეკონომიკის რაციონალური სტრუქტურის ფორმირებას, დარგობრივი პროპორციების გაუმჯობესებას, სახელმწიფო სახსრების ეფექტიან გამოყენებას.

ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში ბიუჯეტური სახსრები, პირველ რიგში, გამოყენებული უნდა იყოს ეკონომიკის სტრუქტურული გარდაქმნების, მიზნობრივი პროგრამების, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის დაჩქარების, სოციალური განვითარების, მოსახლეობის ნაკლებად უზრუნველყოფილი ფენების სოციალური დაცვის სისტემის დაფინანსებაზე და ა. შ.

ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირება და სტიმულირება. ხარჯების და გადასახადების საშუალებით ბიუჯეტი ეკონომიკისა და ინვესტიციების რეგულირებისა და სტიმულირების, წარმოების ეფექტიანობის ამაღლების მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს. ეკონომიკაზე ბიუჯეტის ზემოქმედების ფუნქცია ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქციაა. ბიუჯეტის მეშვეობით სახელმწიფო ზემოქმედებს ქვეყნის სამეურნეო ცხოვრების ყველა სფეროზე. ასეთებია: სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის სტიმულირება, მეურნეობის სტრატეგიული მნიშვნელობისა და პერსპექტიული დარგების (ავიამშენებლობა, ატომური მრეწველობა, ენერგომანქანათმშენებლობა და ა. შ.) განვითარების ხელშეწყობა. ასეთი მხარდაჭერის მიზანი მაღალეფექტიანი და სწრაფადანაზღაურებადი პროგრამების რეალიზაციაა.

ეკონომიკის რეგულირებისათვის აქტიურად გამოიყენება: ა) დასავლეთის საგადასახადო პოლიტიკა შესაბამისი

საგადასახადო მექანიზმის მეშვეობით, რაც ეკონომიკაზე ზემოქმედების არაპირდაპირი გზაა და ბ) ბიუჯეტის უშუალო დაფინანსება, რაც ეკონომიკაზე პირდაპირი ზემოქმედების გზაა.

დასავლეთის განვითარებული ქვეყნები ეკონომიკის რეგულირების სტიმულირებაზე ანუ ინვესტიციებზე ქვეყნის ბიუჯეტების ხარჯების 50-60% მიმართავენ. სხვა დადებით შედეგთან ერთად, ასეთი ხარჯების ეფექტად უნდა ჩაითვალოს ისიც, რომ ისინი უზრუნველყოფენ საბიუჯეტო ხარჯების დაფინანსებას მომავალში. წინააღმდეგ შემთხვევაში, მომავალში გასანევი ხარჯები 10-15%-ით გადააჭარბებს ბიუჯეტში ამოსაღებ ფინანსურ რესურსებს.

სოციალური და ეკონომიკური პოლიტიკის ფინანსური უზრუნველყოფა. განვითარებული ქვეყნების სახელმწიფო ბიუჯეტების ფინანსური რესურსების დიდი ნაწილი იხარჯება სახელმწიფოს სოციალური ფუნქციების შესასრულებლად. ეს უპირველეს ყოვლისა, ვლინდება იმაში, რომ ამ ბიუჯეტების სოციალური ხარჯები სამუშაო ძალის კვლავწარმოების მნიშვნელოვანი შემადგენელი ელემენტია, რამდენადაც ისინი უზრუნველყოფენ განათლების, ჯანმრთელობის დაცვის, სოციალური დაზღვევისა და სოციალური უზრუნველყოფის სფეროების დაფინანსებას. მსოფლიოს უმრავლესი ქვეყნების ბიუჯეტებში გათვალისწინებულია ტრანსფერტები ხანდაზმულთათვის (სოციალური უზრუნველყოფის სისტემის საშუალებით), უმუშევართათვის (დახმარების მიზნით) და ა. შ.

განვითარებადი ქვეყნების სოციალური პოლიტიკის პრიორიტეტებს მოსახლეობის სოციალურად ნაკლებად დაცული ფენების (პენსიონერები, ინვალიდები, სტუდენტები, ნაკლებადუზრუნველყოფილი ოჯახები და ა. შ.), აგრეთვე განათლების, ჯანმრთელობის და კულტურის სფეროს ორგანიზაცია-დანესებულებების, საბინაო პრობლემების გადან-

ყვეტის მხარდაჭერა წარმოადგენს. სოციალური პოლიტიკის რეალიზაციის მნიშვნელოვანი შედეგი მთლიანად არასაწარმოო სფეროს ინფრასტრუქტურის ყველა დარგისა და დაწესებულების განვითარების ხელშეწყობაა.

ბიუჯეტის ფუნქციებიდან გამომდინარე განისაზღვრება საბიუჯეტო პოლიტიკის ძირითადი ამოცანები, რომლებიც შემდეგში მდგომარეობს:

- ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობა;
- ფინანსური სტაბილიზაციის ხელშეწყობა, რისი მიღწევაც შესაძლებელია ბიუჯეტის როგორც შემოსავლებისა და ხარჯების, ისე დეფიციტის ეფექტიანი მართვით. კერძოდ, თითოეული ამ მაჩვენებლის მოცულობის ცვლილების ტემპი და მიმართულებები შესაბამისობაში უნდა იყოს ფულის მიმოქცევის ფუნქციონირებასთან ისე, რომ ადგილი არ ჰქონდეს ინფლაციის უმართავ პროცესებს;
- საინვესტიციო აქტიურობის სტიმულირება ანუ ეროვნულ შემოსავალში დაგროვების წილის ზრდა;
- ბიუჯეტიდან მატერიალური წარმოების დარგებზე სახელმწიფო დოტაციების სახით გაცემული არამწარმოებლური ხარჯების შემცირება;
- ბიუჯეტის საშემოსავლო ბაზის განმტკიცება საგადასახადო დაბეგვრის სრულყოფისა და გადასახადების გადახდაზე კონტროლის გაძლიერების გზით;
- სახელმწიფო ხარჯების ეფექტიან და მიზნობრივ გამოყენებაზე ფინანსური კონტროლის ქმედითი სისტემის შექმნა;
- სახელმწიფო ვალის მომსახურებასა და ცვლილებაზე კონტროლის გაძლიერება.

ნებისმიერ ქვეყანაში სახელმწიფოს ეკონომიკაზე ზემოქმედების სამი ძირითადი ბერკეტი გააჩნია: სახელმწიფო ხარჯების მოცულობისა და მისი სტრუქტურის ცვლილება;

სახელმწიფო ხარჯების დაფინანსების წყაროების (ანუ ბიუჯეტის შემოსავლების წყაროების) ცვლილება, ფისკალური პოლიტიკის მარეგულირებელი ნორმატიული აქტების მიღება და განვითარება.

სახელმწიფო ბიუჯეტი. სახელმწიფო ბიუჯეტი წარმოადგენს სახელმწიფოს ფულადი შემოსავლებისა და ხარჯების მიმდინარე წლის ძირითად ფინანსურ გეგმას, რომელსაც კანონის ძალა აქვს.

სახელმწიფო ბიუჯეტი საბიუჯეტი სისტემის ძირითადი რგოლია. იგი ასახავს ფულად-ეკონომიკურ ურთიერთობებს, რომელთა არსებობა განპირობებულია სახელმწიფოს (ცენტრალური ან ფედერალური ხელისუფლების) ცენტრალიზებული ფულადი ფონდების შექმნისა (ფორმირებისა) და გამოყენების პროცესებით. ბიუჯეტში გადასახდების ამოღების გზით სახელმწიფოს ხელში თავს იყრის საკუთრების სხვადასხვა ფორმის მქონე საწარმოთა სახსრები, აგრეთვე სახელმწიფო სესხები (როგორც საშინაო, ისე საგარეო) და მოსახლეობის შემოსავლების ნაწილი. საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ამოკრებილი ძირითადი პარამეტრები იხილეთ ცხრილში 12.

ცხრილი 12

საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის ძირითადი მაკროეკონომიკური პარამეტრები

დასახელება	2009ფ	2010ფ	2011ფ	2012ფ	2013პ	2014პ
მშპს-რეალური ზრდა	-3.8%	6.3%	7.2%	6.2%	2.5%	5.0%
ნომინალური მშპ (მლმ ლარი)	17.986.0	0.743.4	24.344.0	26.167.3	27.009.2	29.352.3
საშუალო წლიური ინფლაცია	1.7%	7.1%	8.5%	-0.9%	0.0%	3.5%
ინფლაცია წლის ბოლოსთვის	3.0%	11.2%	2.0%	-1.4%	1.0%	3.5%

სახელმწიფო ვალი	7.393.8	8.797.6	8.878.8	9.113.6	9.370.2	10.410.0
სახელმწიფო ვალი %-ულად მშპ-სთან	41.1%	42.4%	36.5%	34.8%	34.7%	35.3%
საბიუჯეტო დეფიციტი %-ულად მშპ-სთან	-9.2%	-6.7%	-3.6%	-2.8%	-2.6%	-3.9%
საოპერაციო სალდო %-ულად მშპ-სთან	0.3%	1.8%	5.3%	5.7%	3.5%	2.4%
ნაერთი ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლები	4.388.9	4.867.4	6.134.8	6.671.0	6.680.0	7.230.0
საგადასახადო შემოსავლები %-ულად მშპ-სთან	24.4%	23.5%	25.2%	25.5%	24.7%	24.6%

სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლები სახელმწიფოს ცენტრალიზებული ფინანსური რესურსების ნაწილია, რომელიც აუცილებელია ცენტრალური ხელისუფლების ფუნქციების შესასრულებლად. მისი მთავარი წყაროა ქვეყნის ეკონომიკაში ახლადშექმნილი ღირებულება ანუ ეროვნული შემოსავალი (ან მშპ), აგრეთვე, ეროვნული სიმდიდრის ღირებულების ნაწილი.

ბიუჯეტის შემოსავლების კლასიფიკაცია ხდება სხვადასხვა ნიშნის მიხედვით:

- **ნარაზროვის წყაროების მიხედვით:** გადასახადები იურიდიული პირებისაგან, გადასახადები მოსახლეობისაგან, სესხები, შემოსავლები სახელმწიფო საკუთრების რეალიზაციიდან;
- **ამოღების მეთოდების მიხედვით:** საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლები;

➤ **გადასასაღების სახეების მიხედვით:** შემოსავლების, მოგების და ა. შ.

ეროვნული შემოსავლის გადანაწილებისა და ბიუჯეტის შემოსავლების ფორმირების ძირითადი მეთოდებია: **გადასასაღები, სესხები, არასაგადასაღო შემოსავლები, აბრეშვი ფულის ემისია.** მათ შორის თანაფარდობა დამოკიდებულია ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დონეზე, პოლიტიკურ სიტუაციაზე, ფინანსურ მდგომარეობასა და ფინანსურ პოლიტიკაზე.

გადასახადები ეროვნული შემოსავლის გადანაწილების მთავარი მეთოდია. ნებისმიერი ქვეყნის სახელმწიფო (ცენტრალური) ბიუჯეტის შემოსავლების 80-90 პროცენტი საგადასახადო შემოსავლებია.

თავისი მნიშვნელობით და მოცულობით სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების ფორმირების მეორე წყაროა **სახელმწიფო სესხები.** მას ძირითადად მიმართავენ ის ქვეყნები, რომელთაც ბიუჯეტის დეფიციტი გააჩნიათ. ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად გამოიყენება **სესხების აღების ორი ფორმა:**

1. საფინანსო-საკრედიტო სისტემიდან ფულადი კრედიტის აღება;
2. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და განთავსების გზით ფულადი სახსრების მოზიდვა. ორივე შემთხვევაში სესხის აღება ზრდის სახელმწიფო ვალს, რომლის დასაფარად მომავალში უნდა გაიზარდოს გადასახადები ან მოხდეს მათი რეფინანსირება ანუ ახალი სესხების (მათ შორის ფასიანი ქაღალდების სახით) აღება.

სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების ფორმირების ერთ-ერთ წყაროს არასაგადასახადო შემოსავლები წარმოადგენს. იგი მოიცავს სახელმწიფოს წილობრივი მონაწილეობით შექმნილი საწარმოებიდან მიღებულ წმინდა შემოსავ-

ლებს, ადმინისტრაციულ გადასახადებს (მათ შორის მოსაკრებლებს), ჯარიმებსა და საურავებს, ბიუჯეტიდან გაცემული სესხების დაბრუნებით მიღებულ და სხვა არასაგადასახადო შემოსავლებს.

ბიუჯეტის შემოსავლების შემადგენლობა და სტრუქტურა შეიძლება დავახასიათოთ როგორც ხარისხობრივი (თვისობრივი), ისე რაოდენობრივი მახასიათებლებით. კერძოდ, შემოსავლების რეალური მოცულობა განიხილება ამოღების მეთოდების, გადასახადების სახეებისა და წარმოშობის წყაროების მიხედვით.

სარჯვის ერთობლიობას, რომელიც წარმოიქმნება სახელმწიფოს მიერ თავისი ფუნქციების შესრულებასთან დაკავშირებით, ბიუჯეტის სარჯები ეწოდება.

სახელმწიფოს ფუნქციების მრავალფეროვნება და მრავალმხრივობა ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დონე, სახელმწიფოს ადმინისტრაციულ-ტერიტორიული წყობა, საბიუჯეტო სახსრების მინოდების ფორმები და მრავალი სხვა ფაქტორი განაპირობებს ბიუჯეტის ხარჯების მრავალფეროვნებასა და მრავალმხრივობას.

ბიუჯეტის ხარჯები თავისი როლისა და მნიშვნელობის მიხედვით კლასიფიცირდება:

- წარმოების პროცესში მათი როლის მიხედვით, ანუ ეკონომიკური ნიშნის მიხედვით;
- დარგობრივი ანუ ფუნქციონალური დანიშნულების მიხედვით;
- უწყებრივი, მიზნობრივი და ტერიტორიული ნიშნების მიხედვით.

კვლავწარმოების პროცესში მონაწილეობის ანუ ეკონომიკური ნიშნის მიხედვით ბიუჯეტის ხარჯები იყოფა **მიმდინარე** და **კაპიტალური ხასიათის ხარჯებად**.

მთლიანი ხარჯების დიდი ნაწილი – მიმდინარე ხარჯებია, რომელიც მოიცავს საქონლისა და მომსახურების სახელმწიფო შესყიდვების ხარჯებს, სახელმწიფო მოსამსახურეთა შრომის ანაზღაურებას, მათ ხელფასზე დანარიცხებს, პენსიებს, გადასახდელებს საშინაო და საგარეო ვალების მომსახურებაზე, სუბსიდიებს, დოტაციებსა და მიმდინარე ტრნასფერებს სახელმწიფო სანარმოებსა და ქვედა დონის ბიუჯეტებზე და ა. შ. ესაა ხარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია მიმდინარე მოთხოვნებისა და მოთხოვნილებების დასაფინანსებლად.

კაპიტალური ხარჯები მოიცავს დაბანდებებს ძირითადი ფონდებისა და მარაგების ზრდაზე, კაპიტალური მშენებლობისა და კაპიტალური რემონტების დაფინანსების სახსრებს, რომლებიც გაიცემა გრძელვადიანი ასიგნებებისა და სუბსიდიების, სახელმწიფო სესხების სახით. სესხები გაიცემა როგორც სახელმწიფო, ისე კერძო სანარმოებსა და ხელი-სუფლების ადგილობრივ ორგანოებზე.

ფუნქციონალური ანუ დარგობრივი დანიშნულების მიხედვით ხარჯები იყოფა ქვეყნის ეკონომიკის ცალკეულ სფეროებსა და დარგებზე გამოყოფილი სახსრების მიმართულებების მიხედვით. ამიტომ იგი მოიცავს ქვეყნის თავდაცვის, სამართალდამცავი საქმიანობისა და უსაფრთხოების უზრუნველყოფის, სახელმწიფო მმართველობითი აპარატის, სოციალური სფეროს დარგების (განათლება, ჯანმრთელობის დაცვა, ხელოვნება, კულტურა, რელიგია და ა. შ.), მეცნიერებისა და სამეცნიერო-ტექნიკური ხასიათის საქმიანობის, სანარმოო სფეროს დარგების (მრეწველობის, სოფლის მეურნეობა, მშენებლობა და ა. შ.) ხარჯებს. თითოეული სფეროსათვის გამოყოფილი ხარჯები განსაზღვრულია მათ ეკონომიკურ ჭრილშიც.

ბიუჯეტის ხარჯების დარგობრივი ნიშნის მიხედვით დაყოფა საბიუჯეტო სახსრების განაწილებაში დარგებს შორის

პროპორციების დადგენის საშუალებას იძლევა, რათა საჭიროების შემთხვევაში ხელისუფლებამ ამ პროპორციების შეცვლა, შემდგომი რაციონალიზაცია, პრიორიტეტული პროგრამების გამოყოფა და მათი დაფინანსება განახორციელოს.

უწყებრივი ნიშნის მიხედვით ხარჯები გამოიყოფა სამინისტროების, დეპარტამენტებისა და სხვა სახელმწიფო დაწესებულებების მიხედვით, რომლებიც ლეზულობენ საბიუჯეტო სახსრებს. მათზე გამოყოფილი ასიგნებები განსაზღვრულია ეკონომიკური და მიზნობრივი ნიშნების მიხედვითაც.

საბიუჯეტო ხარჯების მიზნობრივი სტრუქტურა ახასიათებს დანახარჯთა კონკრეტულ სახეობებს. ასე მაგალითად, ასიგნებები კაპიტალურ დაბანდებებზე, საოპერაციო ხარჯებზე, დოტაციაზე, ხელფასზე, კაპიტალურ რემონტზე და ა. შ. ხარჯების მიზნობრივი ნიშნის მიხედვით კლასიფიკაცია წარმოადგენს საბიუჯეტო სახსრების ხარჯვაზე ფინანსური კონტროლის შესრულების აუცილებელ ბაზას.

ხარჯების კლასიფიკაცია სორციენტალური რიტორიული ნიშნის მიხედვითაც, რომლის დროსაც განისაზღვრება სხვადასხვა დონის ბიუჯეტებს შორის თანაფარდობები. კერძოდ, გამოიყოფა ცენტრალური (ან ფედერალური) ხელისუფლების ბიუჯეტების, ავტონომიური ფორმირებების (შტატის, საგრაფოს და ა. შ.) ბიუჯეტებისა და ადგილობრივი მმართველობითი ორგანოების ბიუჯეტების ხარჯები. ამ ნიშნით ხარჯების დაყოფა საშუალებას იძლევა მოხდეს მათი რაციონალური გადანაწილება რეგიონალური განვითარების გამოთანაბრების მიზნით. ასეთი გადანაწილება შესაძლებელია ბიუჯეტების შემოსავლების გადანაწილების, ტრანსფერტების გადაცემის, დაფინანსების სხვადასხვა მეთოდების (მაგალითად, ასიგნებების, სესხების და ა. შ.) გამოყენების გზით.

ბიუჯეტიდან სახსრების ხარჯვის განხორციელება მიიღწევა საბიუჯეტო დაფინანსების ანუ ასიგნებების მეშვეობით. საბიუჯეტო დაფინანსება ანუ ასიგნებები ნიშნავს ფულადი სახსრების გაცემას ბიუჯეტით გათვალისწინებული ღონისძიებების განსახორციელებლად. საბიუჯეტო დაფინანსება აგებულია განსაზღვრული პრინციპებით, კონკრეტული ფორმებითა და მეთოდებით და ემსახურება კონკრეტული ამოცანების შესრულებას.

საბიუჯეტო დაფინანსების ძირითადი პრინციპებია:

- საბიუჯეტო ასიგნებების მაქსიმალურად ეფექტიანი გამოყენება;
- საბიუჯეტო ასიგნებების მიზნობრივი ხასიათი;
- საბიუჯეტო სახსრების გაცემა შესრულებული სამუშაოების სანარმოო შედეგებისა და ბიუჯეტიდან ადრე გაცემული ასიგნებების გამოყენების ეფექტიანობის გათვალისწინებით;
- საბიუჯეტო ასიგნებების დაუბრუნებლობა და უსასყიდლობა.

საბიუჯეტო ასიგნებები შეიძლება განხორციელდეს ორი ფორმის საბიუჯეტო დაფინანსებებით. ესენია: „ნეტო-ბიუჯეტისა“ და „ბრუტო-ბიუჯეტის“ სისტემებით დაფინანსება.

„ნეტო-ბიუჯეტის“ სისტემით დაფინანსებისას საბიუჯეტო ასიგნებები გამოიყოფა დანახარჯთა შეზღუდული წრისათვის, რომელიც დამტკიცებული ბიუჯეტითაა გათვალისწინებული.

„ბრუტო-ბიუჯეტის“ სისტემით დაფინანსებისას საბიუჯეტო სახსრები გამოიყოფა იმ სანარმოების, ორგანიზაციებისა და დანესებულებებისათვის, რომლებიც მთლიანად საბიუჯეტო დაფინანსებაზე იმყოფებიან.

საბიუჯეტო ასიგნებების გარდა, საბიუჯეტო სახსრების გამოყენება შესაძლებელია სანარმოების დაკრედიტების

მიზნით საბიუჯეტო სესხის გასაცემად. ასეთი სესხი ან უპროცენტოა, ან გაიცემა ძალიან დაბალი პროცენტით. სესხი ძირითადად გაიცემა სტრატეგიული მნიშვნელობის პროგრამების ან ღონისძიებების დასაფინანსებლად. ასე მაგალითად, სახელმწიფო სასურსათო პროგრამების, აგროსამრეწველო კომპლექსის განვითარების, თავდაცვითი პროგრამების, თავდაცვითი მრეწველობისთვის და ა. შ.

საბიუჯეტო დაფინანსების უმნიშვნელოვანესი ელემენტია **ბიუჯეტიდან სახსრების გაცემის მეთოდები**. ესენია: **ანგარიშები, დოტაცია, სუბვენცია, სესხის გაცემა** და ა. შ.

სახელმწიფო დანახარჯების სწორი ძირითადი ამოცანებია:

- სახელმწიფოს მიზნობრივი ნაკლებ ან არაეფექტიანი პროგრამების რაოდენობის შემცირება და საბიუჯეტო სახსრების მიმართვა გაცილებით ეფექტიანი და სოციალურად მნიშვნელოვანი პროექტების დაფინანსებაზე;
- სახელმწიფო აპარატის შენახვის ხარჯების შემცირება;
- საინვესტიციო პროცესების დეცენტრალიზაცია პროექტების სახელმწიფო კომერციული დაფინანსების პრაქტიკის გაფართოების ხარჯზე;
- საბიუჯეტო სახსრების კონცენტრაცია სოციალური პრობლემების გადაწყვეტასა და პერსპექტიული სამეცნიერო-კვლევითი სამუშაოების დაფინანსებაზე თავდაცვასა და მის კომპლექსზე განეული ხარჯების ეფექტიანობის ამაღლების ხარჯზე;
- ცალკეულ დარგებზე გაცემული დოტაციების შემცირება;
- საბიუჯეტო ხარჯების გამოყენებაზე კონტროლის გაძლიერება;

- განათლების, სამედიცინო მომსახურების, ხელოვნების, კულტურისა და მეცნიერების ხარჯების პრიორიტეტული დაფინანსება.

საბიუჯეტო ხარჯების გაცემის უპირველესი მიზანი ქვეყნისათვის ეკონომიკის პრიორიტეტული დარგებისა და სანარმოების დაფინანსებაა. ასე, მაგალითად, საქართველოსთვის ასეთ დარგებს მიეკუთვნება: სათბობ-ენერგეტიკული კომპლექსი და სოფლის მეურნეობა. მიზნობრიობის თვალსაზრისით განსაკუთრებული მნიშვნელობა კი კაპიტალურ დაბანდებათა დაფინანსებას ენიჭება, რომელიც ხელს შეუწყობს ეკონომიკურ განვითარებასა და მისი ზრდის დაჩქარებას.

ბიუჯეტის დეფიციტი. როდესაც ბიუჯეტის შემოსავლები მთლიანად ვერ ფარავს მის ხარჯებს, მაშინ საქმე გვაქვს სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტთან და პირიქით, როცა შემოსავლების მოცულობა მეტია ხარჯების დონეზე, საქმე გვაქვს ბიუჯეტის სახსრების სიჭარბესთან, ანუ მის დადებით სალდოსთან.

როგორც მსოფლიო გამოცდილება გვიჩვენებს, ბიუჯეტის დეფიციტი არ განეკუთვნება საგანგაშო, განსაკუთრებულ ფინანსურ მოვლენას, თუ მისი დონე მშპ-ს მიმართ არ აღემატება ერთნიშნა ციფრს. მსოფლიოში თითქმის არ არის ქვეყანა, რომელსაც სხვადასხვა დონით ბიუჯეტის დეფიციტი არ ჰქონდეს, თუმცა შესაძლებელია მისი გავლენა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე სხვადასხვა ზომით გამოიხატოს, ასევე განსხვავებული იყოს მისი ხასიათი.

გამომწვევი მიზეზების მიხედვით, განასხვავებენ ორგვარი ხასიათის ბიუჯეტის დეფიციტს: **ციკლურს** და **სტრუქტურულს**. ციკლური დეფიციტის არსებობა განპირობებულია წარმოების ციკლური დაცემისა და ეკონომიკური კრიზისის გამწვავების შედეგად გადასახადების გადახდის შესაძლებლობების შემცირებით. სტრუქტურული დეფიციტი წარმოიქმნება სახელმწიფო ხელისუფლების მიერ ხარ-

ჯების შეგნებულად გადიდებითა და გადასახადების შემცირებით, რათა დაძლეულ იქნეს ეკონომიკის განვითარებაში დაცემის პროცესი. დეფიციტი შესაძლებელია გამონვეული იყოს აგრეთვე ხელისუფლების არასწორი ფისკალური პოლიტიკითაც, ანუ გადასახადების დაუსაბუთებელი შემცირებით, სამთავრობო შემოსავლებსა და ხარჯებს შორის შეუსაბამობით და ა. შ.

ბიუჯეტის დეფიციტის არსებობა შეიძლება განპირობებული იყოს აგრეთვე სხვა ფაქტორებითაც. კერძოდ, ესაა: ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების მიზნით მსხვილი ინვესტიციების გამოყოფის აუცილებლობა; საგანგებო მოვლენები – ომი, სტიქიური უბედურება, სოციალური აფეთქება და სხვა; მთავრობის უუნარობა, რის გამოც მის კონტროლს მიღმა დარჩენილი ქვეყნის ფინანსური ურთიერთობები და ა. შ.

ბიუჯეტის დეფიციტის ზღვრული ნორმა (მშპ-ს მიმართ) და მოცულობა სხვადასხვა ქვეყნისთვის განსხვავებულია. მათი განსაზღვრა ქვეყნისათვის მისაღები სიდიდებით დამოკიდებულია დეფიციტის მართვის ეფექტიანობაზე. ბიუჯეტის დეფიციტის მართვა გულისხმობს: ა) მისი ზღვრული მოცულობის დადგენას; ბ) დაფინანსების წყაროებისა და ამ წყაროებს შორის რაციონალური თანაფარდობის განსაზღვრას.

ბიუჯეტის დეფიციტის ოპტიმალური სიდიდე დამოკიდებულია სახელმწიფო ხარჯების დონესა და საგადასახადო განაკვეთებზე, რომლებმაც დიდი გავლენა შეიძლება მოახდინოს ერთობლივ მოთხოვნაზე და, აქედან გამომდინარე, შიდა ეროვნული პროდუქტის მოცულობაზე. საქონლისა და მომსახურების სახელმწიფო შესყიდვის მზარდი მოცულობა ზრდის ეკონომიკის შემოსავლების დონესაც და გადასახადების მთლიან მოცულობასაც.

მსოფლიო პრაქტიკა გვიჩვენებს, რომ მზარდი სახელმწიფო შესყიდვების შედეგად ბიუჯეტში მიღებული საგადასახადო შემოსავლების ნამეტის მოცულობა, მხოლოდ ნაწი-

ლობრივ უზრუნველყოფს „თვითანაზღაურებას“ და დეფიციტის დაფარვას. ამიტომ დეფიციტის მართვის უპირველეს ამოცანას, მისი მოცულობის დაგეგმვისას, საგადასახადო განაკვეთებისა და სახელმწიფო შესყიდვების მოცულობების ოპტიმალური სიდიდეების განსაზღვრა წარმოადგენს.

ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ორი ძირითადი წყარო არსებობს: საშინაო და საგარეო წყარო.

ბიუჯეტის დაფინანსების **საშინაო წყარო** მოიცავს: საბანკო და არასაბანკო ანუ ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფო ობლიგაციების განთავსების გზით მოზიდულ კრედიტებს. ამავე წყაროს, აუცილებლობის შემთხვევაში, მიეკუთვნება აგრეთვე სახელმწიფო ხარჯების შემცირება, ბიუჯეტის შემოსავლების გაზრდა საგადასახადო განაკვეთების გაზრდის ან ახალი გადასახადების დანესების გზით, ხოლო უკიდურეს შემთხვევაში ფულის ემისია.

ბიუჯეტის დაფინანსების **საგარეო წყარო** მოიცავს სესხებს საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებიდან, სხვა ქვეყნების მთავრობებისგან, საერთაშორისო ფასიანი ქაღალდების განთავსების გზით მოზიდულ სახსრებს და ა. შ.

ეკონომიკაზე ბიუჯეტის დეფიციტის მასტიმულირებელი ზემოქმედება დამოკიდებულია მისი დაფინანსების მეთოდებზე. ფულის ბაზარზე სესხების აღებით ხელისუფლება ზრდის მათზე მოთხოვნას და, შესაბამისად, ხელს უწყობს სარგებლის განაკვეთის გაზრდას. ეს, თავის მხრივ, ამცირებს კერძო მენარმეების მიერ სესხების მოზიდვასა და მათ საინვესტიციო და სამომხმარებლო ხარჯებს ეკონომიკაში. ასეთ პირობებში დეფიციტის ანუ სახელმწიფო ხარჯების დაფინანსებამ, ფულის ემისიის გზით, შესაძლებელია უარყოფითი გავლენა არ მოახდინოს კერძო ინვესტიციების ან მოხმარების შემცირებაზე. ეს კი ნიშნავს, რომ შესაძლებელია ახალი ფულის შექმნამ, სესხებთან შედარებით, სამთავრობო ხარ-

ჯების დაფინანსების მასტიმულირებელი როლი შეასრულოს. ამასთან, აუცილებელია ამ უკანასკნელის რაციონალური მასშტაბების განსაზღვრა.

ბიუჯეტის დეფიციტის არსებობის შედეგია სახელმწიფო ვალის ზრდა. **სახელმწიფო ვალი – ეს არის სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად მოზიდული თანხის დაუფარავი ნაწილი**, რომელიც დაგროვილია ქვეყნის არსებობის მთელ მანძილზე. ამ ვალის დაფარვა ბიუჯეტიდან ხორციელდება და სამთავრობო ხარჯების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან პოზიციას წარმოადგენს.

ბიუჯეტის პროფიციტი. ეკონომიკაზე ზემოქმედების თვალსაზრისით, არანაკლებ მნიშვნელოვანია ბიუჯეტის პროფიციტის მართვა. პროფიციტის, როგორც ბიუჯეტის შემოსავლების მის ხარჯზე ნამეტის, ეკონომიკაზე უარყოფითი ზემოქმედების პროცესი ვლინდება, უპირველეს ყოვლისა, ინფლაციური პროცესების დაწყებით. აღნიშნულის თავიდან აცილების მიზნით აუცილებელია პროფიციტის მართვის ეფექტიანი სისტემის შექმნა, რომელიც გულისხმობს მისი გამოყენების რაციონალური მიმართულებების დასაბუთებას.

ინფლაციის თავიდან აცილების მიზნით, პროფიციტის სახსრები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ორი ძირითადი მიმართულებით:

1. ბიუჯეტური ნამეტის გამოყენება საგარეო სესხის ანუ ვალის დასაფარად;
2. პროფიციტის სახსრების დაუსაქონლებელი ნაწილის მიმოქცევის სფეროდან ამოღება და სარეზერვო ფონდების ფორმირება ან შევსება.

პროფიციტის სახსრების გამოყენება უარყოფითის გარდა, შეიძლება დადებითი შედეგების მომტანიც იყოს. ამ სახსრების საშუალებით საშინაო, განსაკუთრებით მოსახლეობის ვალის დაფარვით ხელისუფლება ქარბ საგადასახადო

შემოსულობებს უკან უბრუნებს ფულის ბაზარს და სარგებლის განაკვეთის დაცემას ინვესს, რითაც სტიმულს აძლევს ინვესტიციებსა და მოხმარებას, თუმცა აუცილებელია ფულის ბაზარზე ამ გზით მოხვედრილი სახსრების რაციონალური მოცულობის განსაზღვრა.

საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლები 2012 და 2013 წლებში შეადგენდა 6671.0 და 6680.0 მლნ ლარს, 2014 წელს კი დაგეგმილია 7925.0 მლნ ლარი. საბიუჯეტო დეფიციტი 2013 წელს შეადგენდა მთლიანი შიდა პროდუქტის 2.6%-ს, 2014 წლის პროექტით 3.9%-ს. საბიუჯეტო დეფიციტის მიუხედავად მნიშვნელოვანია, რომ ნაერთი ბიუჯეტის საოპერაციო სალდო შენარჩუნებულია დადებითი ნიშნულით (მშპ-ს 2.4%), რაც ნიშნავს, რომ ქვეყნის მიმდინარე შემოსავლები აღემატება მიმდინარე ხარჯებს.

§2. კომპანიების ბიუჯეტი და ბიუჯეტირება

ბიზნეს-გეგმის ფინანსური ნაწილი: სამეწარმეო ფირმებში ერთ-ერთი გეგმური დოკუმენტი არის ბიზნეს-გეგმა. სხვა მრავალ ნაწილებს შორის ბიზნეს-გეგმა მოიცავს ფინანსურ ნაწილსაც. ფაქტიურად იგი წარმოადგენს ბიზნეს-გეგმის ყველა სხვა ნაწილების (საწარმოო, მარკეტინგული და ა. შ.) ღირებულებით დახასიათებას. საქართველოს ფირმებში ბიზნეს-გეგმების შედგენა სავალდებულო არ არის, მაგრამ იგი სჭირდება როგორც თვით ფირმებს, ისე მათ კრედიტორებს და ინვესტორებს, რომელთაც უნდა იცოდნენ, რამდენად ეფექტურად გამოიყენებენ მათ სახსრებს რეციპიენტი ფირმები და როგორი იქნება მათი გამოსყიდვის ვადა.

ბიზნეს-გეგმის ფინანსური ნაწილი მოიცავს: პროდუქციის რეალიზაციის მოცულობას, შემოსავალ-გასავლის პროგნოზს, ფულის მიღების და გაცემის პროგნოზს, აქტივების და პასივების კრებსით ბალანსს და სახსრების

წყაროების და გამოყენების მიმართულებების გეგმას. მათ შესადგენად ფირმა იყენებს პერსპექტიულ და მიმდინარე ფინანსური გეგმის მაჩვენებლებს.

ბიზნეს-გეგმის ფინანსურ ნაწილში ყველაზე მნიშვნელოვანი არის უზარალობის წერტილის ანგარიში. უნდა აღინიშნოს, რომ ეს მაჩვენებელი პოსტსოციალისტური ქვეყნების ფირმებისათვის ახალია და იგი საბჭოთა ეკონომიკის დროს არ იანგარიშებოდა. უზარალობის წერტილი გვიჩვენებს, თუ ფირმაში პროდუქციის (მომსახურების) წარმოების და რეალიზაციის რა მოცულობის დროს გაუტოლდება რეალიზაციიდან ამონაგები დანახარჯებს, და მაშასადამე, პროდუქციის რა მოცულობიდან დაიწყება მოგების მიღება ფირმაში.

ბიუჯეტური დაგეგმვის სისტემა. ამ ბოლო დროს სამენარმეო ფირმებში და მათ სტრუქტურულ ერთეულებში ფეხს იკიდებს ბიუჯეტური დაგეგმვა (ბიუჯეტირება).

ბიუჯეტის შესადგენად ფირმაში იქმნება **საბიუჯეტო კომიტეტი**. ეს არის საკონსულტაციო ჯგუფი, რომელშიც გარედანაც შეიძლება შევიდეს კონსულტანტი. კომიტეტი არის მუდმივმოქმედი.

კომიტეტი ხელმძღვანელობს ინსტრუქციით, რომელშიც მოცემულია თუ რა, სად, როგორ და რა ფორმით გაკეთდეს.

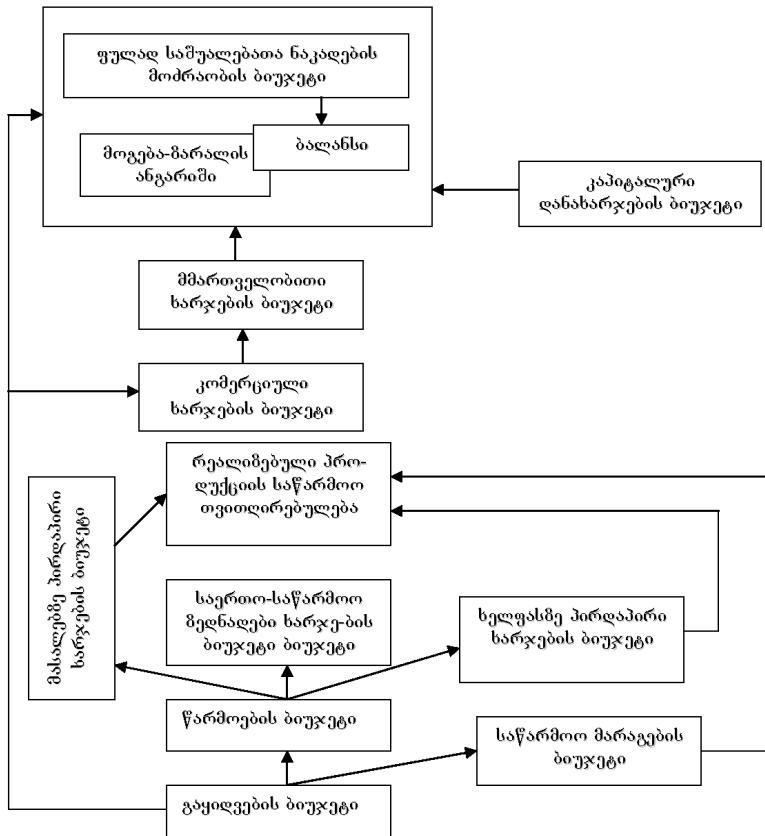
კომიტეტის ფუნქციებში შედის:

- საბიუჯეტო პოლიტიკის შემუშავება;
- ბიუჯეტების კოორდინირება;
- ბიუჯეტების კორექტირების შეთავაზება;
- ბიუჯეტის დამტკიცება;
- საბიუჯეტო და ფაქტობრივ შედეგებს შორის სხვაობის დაფიქსირება-შესწავლა და მაკორექტირებელი ზომების შეთავაზება.

ამ კომიტეტში უნდა შევიდნენ საფინანსო, სანარმოო, შრომის და ხელფასის, მარკეტინგის, მომარაგების, საგეგმო-

ეკონომიკური განყოფილებების წარმომადგენლები. მარკეტინგის განყოფილება ადგენს პროდუქციის გაყიდვის და კომერციული ხარჯების ბიუჯეტს, სანარმოო განყოფილება – სანარმოო ბიუჯეტს, მომარაგების განყოფილება – მასალების ხარჯის ბიუჯეტს, შრომა-ხელფასის განყოფილება – ხელფასზე დანახარჯების ბიუჯეტს, საგეგმო-ეკონომიკური განყოფილება – საერთო სანარმოო ხარჯების, მმართველობითი ხარჯების და კაპიტალური ხარჯების ბიუჯეტს, ხოლო ფინანსური განყოფილება აკეთებს მოგება-ზარალის, ფულადი სახსრების მოძრაობის და საბუღალტრო ბალანსის პროგნოზს. ფინანსური განყოფილების მიერ შედგენილი სამივე ეს დოკუმენტი შედის ძირითად (საერთო) ბიუჯეტში, რომელსაც ფინანსურ ბიუჯეტსაც უწოდებენ.

ფინანსური ბიუჯეტის შედგენამდე ფირმაში დგება ოპერატიული ბიუჯეტი, რომელიც თავის მხრივ 8 სახის ვინრო სპეციალიზებულ ბიუჯეტისაგან შედგება. ესენია: წარმოების ბიუჯეტი, კომერციული ხარჯების ბიუჯეტი, სანარმოო მარაგების ბიუჯეტი, მასალებზე პირდაპირი ხარჯების ბიუჯეტი, შრომის ანაზღაურების პირდაპირი ხარჯების ბიუჯეტი, საერთო-სანარმოო ხარჯების ბიუჯეტი, მმართველობითი ხარჯების ბიუჯეტი. ეს ბიუჯეტები ერთმანეთისაგან გამომდინარეობენ და ურთიერთშესაბამისობაში არიან და ფაქტიურად წარმოადგენენ ბიუჯეტირების ნაბიჯებს. ბიუჯეტირების პროცესის ლოგიკური თანმიმდევრობა იხილეთ ნახაზზე 23.



ნახახი 23. ბიუჯეტირების პროცესის ლოგიკური თანამიმღევრობის ბლოკ-სქემა

ბიუჯეტები ჯგუფდება დანახარჯების ნომენკლატურის მიხედვით და ბიუჯეტის შემუშავების წესის მიხედვით. პირველი ნიშნით ცნობილია **ფუნქციონალური ბიუჯეტი** და **კომპლექსური ბიუჯეტი**. მეორე ნიშნით კი – **სტაბილური (ხისტი) და მოზილური (მოქნილი) ბიუჯეტი**.

ფუნქციონალური ბიუჯეტი მუშავდება ერთი სახის, იშვიათად კი ორის სახის დანახარჯზე. მაგალითად, ამორტიზაციის ბიუჯეტი, ხელფასის ბიუჯეტი და ა. შ. **კომპლექსური ბიუჯეტი** დგება ხარჯების ჯგუფზე, მაგალითად, ადმინისტრაციული ხარჯების.

მეორე ნიშნის მიხედვით შედგენილი სტაბილური ანუ ხისტი ბიუჯეტი მყარია და მასზე არ მოქმედებს ფირმის საქმიანობის მოცულობითი მაჩვენებლების ცვლილება. ასეთია მაგალითად, ფირმის დაცვის ხარჯების ბიუჯეტი. მობილური ბიუჯეტი კავშირშია ფირმის საქმიანობის მასშტაბებთან და მასთან ერთად იცვლება.

მობილური (მოქმნილი) ბიუჯეტის უპირატესობის მიუხედავად მრავალი კომპანია იყენებს ხისტ ბიუჯეტს. თუ მათ საბიუჯეტო პერიოდის განმავლობაში დანახარჯები მუდმივი აქვთ, მაშინ ეს გამართლებულია.

ყველა შემთხვევაში, ფირმა ადგენს ხისტ ბიუჯეტს თუ მობილურს, მისით გათვალისწინებული დანახარჯები უნდა ფაქტიურ დანახარჯებს შეუდარდეს და დადგინდეს გადახრის სიდიდე და სტატუსი. თუ ფაქტიური ხარჯები აღემატება ბიუჯეტურს, მაშინ გადახრა არახელსაყრელია და პირიქით.

არასასურველი გადახრის დადგენის შემდეგ უნდა გაანალიზდეს, თუ რამ გამოიწვია იგი. ამის მიზეზი შეიძლება ბიუჯეტირებაში გამოყენებული მოძველებული ნორმატივი იყოს, ან მომუშავეთა დაბალი შრომის მწარმოებლურობა, ან მოცდენები მუშაობაში და სხვა.

ისეთ ცვლად გარემოში, როგორც დღევანდელი ბიზნეს-გარემოა, ფირმები არ არიან დაზღვეული მოულოდნელი ცვლილებებისაგან, რაც აუცილებლად გამოიწვევს მათი დანახარჯების ცვლილებასაც. ამიტომ მენეჯერები, აქცენტირებული უნდა იყვნენ მხოლოდ მობილური (მოქმნილი) ბიუჯეტის შედგენაზე.

რაც შეეხება იმ ფირმებს, რომლებსაც ბიუჯეტირება ჯერ საერთოდ არ დაუწყიათ და ჯერ კიდევ მუშაობენ ტრადიციული მეთოდებით, მათ შევახსენებთ, რომ ბიუჯეტირების დანერგვამ რუსეთის ერთ-ერთ სანარმოში 35 მლნ მანეთით შეამცირა დებიტორული დავალიანება, ხოლო ფულის ნაკადები გაიზარდა 4,5 მლნ ლარით.¹

ბიუჯეტირება ბიუჯეტის შედგენის და მისი თანამიმდევრული შესრულების პროცესია. როგორც ავლნიშნეთ, ფირმაში სდგება რამდენიმე ბიუჯეტი. ყველა ისინი ორ ჯგუფად იყოფა:

1. ოპერაციული ბიუჯეტი;
2. ფინანსური ბიუჯეტი.

ოპერაციულ ბიუჯეტში შედის: გაყიდვების ბიუჯეტი, წარმოების ბიუჯეტი, მასალა-ნედლეულის ხარჯების ბიუჯეტი, შრომითი დანახარჯების ბიუჯეტი, მზა პროდუქციის და ნედლეულის მარაგის ბიუჯეტი, მმართველობითი და კომერციული ხარჯების ბიუჯეტი, ზედნადები ხარჯების ბიუჯეტი, რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულების ბიუჯეტი,² მათ შორის მთავარია გაყიდვების ბიუჯეტი, რადგან მასზეა დამოკიდებული ყველა სხვა ბიუჯეტების სიდიდე.³

გაყიდვების ბიუჯეტი კომპანიაში სდგება როგორც ნატურალური, ისე ღირებულებითი ფორმით ერთ სამეურნეო წელზე თვეებად დაყოფით. ისაზღვრება გაყიდვების პროგნოზული მოცულობა (s), პროდუქციის ნატურალურ ერთეულებში პროგნოზულ გაყიდვებსა (q) და ასევე პროგნოზულ ფასებზე (p) დაყრდნობით. გაანგარიშებები საქონ-

¹ Попов В, Ляпунов С. Финансовый бизнес-план, М., Финансы и статистика, 2005, გვ. 422.

² Ковалев В. Финансовый менеджмент М., 2007, გვ. 406-407.

³ Финансы и бюджетирование для нефинансовых менеджеров, М., 2005, გვ. 275.

ლის ჯგუფების მიხედვით ხდება. გაყიდვების ბიუჯეტირებისას. ბიუჯეტის ფორმირების ალგორითმი ასეთია: $s = \sum qp$.

ნარმოების ბიუჯეტი. მისი შედგენის მიზანია გასაყიდად მოთხოვნილი პროდუქციის ნარმოება. ნარმოების ბიუჯეტის შედგენა ეყრდნობა გაყიდვების ბიუჯეტს და მზა პროდუქციის ნაშთებს კომპანიაში.

ნარმოების მოცულობის პროგნოზი იანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

$$Q = S + q_1 + q_2$$

ფორმულაში:

s – არის გაყიდვის მოცულობის პროგნოზი.

q_1 – არის საგეგმო პერიოდის ბოლოს მზა პროდუქციის ნაშთი.

q_2 – არის საგეგმო პერიოდის დასაწყისში მზა პროდუქციის ნაშთი.

მასალის, ნედლეულის პირდაპირი ხარჯების ბიუჯეტი. მზა პროდუქციის ნატურალურ ერთეულებში ნარმოების პროგნოზზე, ერთეულ პროდუქტზე მასალა-ნედლეულის დანახარჯის ნორმატივზე და მასალა-ნედლეულის სანყის და საბოლოო ნაშთებზე დაყრდნობით იანგარიშება ნედლეულის და მასალის საჭიროება, მათი შესყიდვის მოცულობა და მასზე განეული დანახარჯები. გაანგარიშება კეთდება ნატურალურ და ლირებულებით გამოხატულებაში.

უმომის ანაზღაურების პირდაპირი ხარჯების ბიუჯეტი. მის საანგარიშოდ გამოიყენება ნარმოებაში დასაქმებული მუშების სატარიფო განაკვეთები და აგრეთვე პროდუქციის ნარმოებაზე დადგენილი სამუშაო დროის ნორმატივები.

ცვალებადი ზედნადები ხარჯების ბიუჯეტი.

გაანგარიშება ხორციელდება ზედნადები ხარჯების მუხლების მიხედვით (ამორტიზაცია, დაზღვევის ხარჯი, ელექტროე-

ნერგიის ხარჯი და სხვ.) კომპანიაში მიღებულ ძირითად საბაზო მაჩვენებელთან (წარმოების მოცულობა, შრომის პირდაპირი დანახარჯები საათებში და სხვ.) მიმართებაში.

ნედლეულის და მზა პროდუქციის მარაგების ბიუჯეტი. ამ ბიუჯეტის შესადგენად გამოდგება ნედლეულის და მზა პროდუქციის მიზნობრივი ნაშთები გამოხატული ნატურალურ ერთეულებში, მათი ერთეულის ფასები და აგრეთვე მზა პროდუქციის თვითღირებულების შესახებ მონაცემები.

მმართველობითი და კომერციული ხარჯების ბიუჯეტი. აქ საქმე გვაქვს საერთოსაქარხნო ზედნადები ხარჯების გამოანგარიშებასთან. ამ ხარჯების მუხლობრივი შედგენილობა კომპანიის საქმიანობის სპეციფიკაზეა დამოკიდებული.

რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულების ბიუჯეტი. ამ შემთხვევაში კეთდება წარმოებული და რეალიზებული პროდუქციის თვითღირებულების პროგნოზი ღირებულებით გამოხატულებაში. იგი იანგარიშება მისი თითოეული შემადგენელი კომპონენტის მიხედვით.

ზემოთგანხილული ბიუჯეტები, როგორც ოპერაციული ბიუჯეტის ნაწილები, ღირებულებით ფორმაში წარმოადგენენ კომპანიის ფინანსური ბიუჯეტის შედგენის საფუძველს. მეორენაირად მას ძირითადი ბიუჯეტიც ეწოდება.¹ მისი ნაწილებია: ფულადი სახსრების ბიუჯეტი, მოგება-ზარალის ბიუჯეტური ანგარიშგება და ბალანსი. ყველა ისინი სდგება პროგნოზის დონეზე.

ბიუჯეტირების უპირატესობანი. ამ უპირატესობათა რიცხვშია:

- მისი მაკორდინირებელი როლი;
- მისი მათორგანიზებელი როლი;

¹ *Финансы и бюджетирование для нефинансовых менеджеров, М., 2005, გვ. 280.*

- ინიციატივის წამახლისებელი როლი;
- მაკონტროლებელი როლი.

ბიუჯეტირების ნაკლოვანებები.

- დროის დიდი ხარჯი;
- თანამშრომელთა უკმაყოფილება;
- მოუქნელობა, სიხისტე;
- დიდძალი „ქალაქდომანია“.

ბიუჯეტირების პროცედურები. ბიუჯეტირების

პროცედურები სხვადასხვა ორგანიზაციაში სხვადასხვაა. ამის მიუხედავად თითქმის ყველა ორგანიზაცია ბიუჯეტირებისას ასეთ პროცედურებს გაივლის:

1. პროგნოზების (გაყიდვის, წარმოების, მასალების ხარჯის, ზედნადები ხარჯების და ა. შ.) შედგენა;
2. პროგნოზების გადაცემა საბიუჯეტო კომიტეტისადმი;
3. საბიუჯეტო კომიტეტის მიერ ძირითადი (საფინანსო) ბიუჯეტის შედგენა;
4. საბიუჯეტო კომიტეტის მიერ ცალკეული ბიუჯეტების დამტკიცება;
5. ბიუჯეტების რეგულარული კორექტირება.

თავი 16. ფინანსური რისკები და მათი მართვა

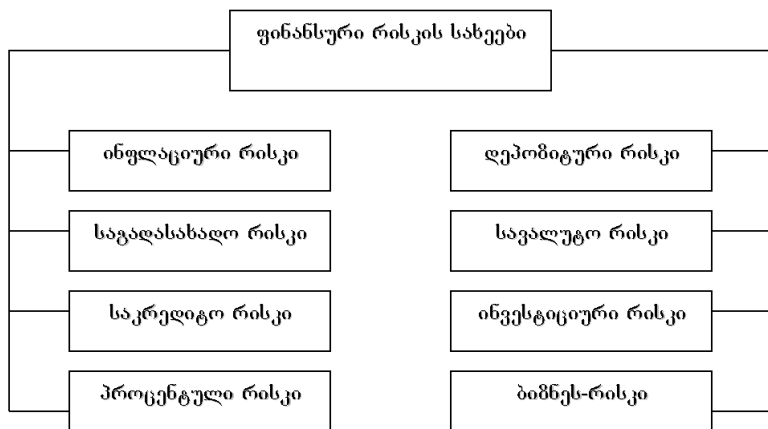
§1. ფინანსური რისკების არსი და კლასიფიკაცია

სიტყვა „რისკი“ ესპანურ-პოტუგალიური წარმოშობისაა და ნიშნავს „წყალქვეშა კლდეებს“. რუსულ ენციკლოპედიებში იგი განმარტებულია, როგორც მოლოდინში განცდილი ზარალი. ფინანსური რისკების რუსი სპეციალისტი ვ. ისაევიჩი რისკის ქვეშ მიიჩნევს „დასახული მიზნის მიღწევაში დაურწმუნებლობას“, ხოლო სანკტ-პეტერბურგელი მეცნიერი ი. ბალანოვი გვარწმუნებს, რომ „რისკი არის ბუნების მოვლენის და ადამიანთა საქმიანობის ამა თუ იმ სახის სპეციფიკიდან გამომდინარე მოსალოდნელი დანაკარგის საშიშროება“.¹ ასე რომ, რისკი არის რალაცის არ მიღების, მიზნის მიუღწევლობის ან რალაცის დაკარგვის საშიშროება.

ფირმის საქმიანობა მრავალნაირ რისკებს უკავშირდება, რომელთაც ფირმის საქმიანობაზე დიდი გავლენის მოხდენა შეუძლიათ. ამ რისკებს შორის გამორჩეულად დიდია ფინანსური რისკების როლი და მნიშვნელობა.

ფინანსური რისკების სახეებია: ინფლაციური რისკი, საგადასახადო რისკი, საკრედიტო რისკი, დეპოზიტური რისკი, სავალუტო რისკი, ინვესტიციური რისკი, საპროცენტო რისკი და ბიზნეს-რისკი (ნახაზი 24).

¹ Балабанов И. Т. *Риск-менеджмент, М., Финансы и статистика, 1996, გვ. 101.*



ნახაზი 24. ფინანსური რისკების ძირითადი სახეები

ინფლაციური რისკი ეს ისეთი რისკია, რომელსაც ინვეს ინფლაცია. ასეთ დროს ხდება კაპიტალის (ფინანსური აქტივების) რეალური ღირებულების გაუფასურება და აგრეთვე, ფირმის მომავალი შემოსავლების შემცირება. ინფლაციური რისკი ახასიათებს ინფლაციურ ეკონომიკას.

ინფლაციური რისკის შემცირება შეიძლება ფინანსურ გარიგებებში ინფლაციის მოსალოდნელი ზრდის ტემპის გათვალისწინებით, ხოლო თუ მისი პროგნოზი შეუძლებელია, მაშინ ფინანსური გარიგებების წარმოებით რომელიმე მყარად კონვერტირებად ვალუტაში.

საგადასახადო რისკი ფირმაში დანაკარგის ის ალბათური სიდიდეა, რომელიც შეიძლება გამოიწვიოს საგადასახადო კანონმდებლობის ცვლილებამ, ანდა ფირმის სპეციალისტების მიერ გადასახადების გამოანგარიშებაში დაშვებულმა შეცდომებმა.

საგადასახადო რისკი შეიცავს:

- გადასახადების განაკვეთების გაუთვალისწინებელი ზრდის გამო ბიუჯეტში დამატებითი შენატანების განხორციელების ალბათობას;
- საგადასახადო შეღავათების გაუქმებით ბიუჯეტში დამატებით გადასახდელების გადახდის ალბათობას;
- ბიუჯეტისადმი დავალიანების გამო საჯარიმო სანქციების განხორციელების ალბათობას, და, ხშირ შემთხვევაში, ფირმის საქმიანობის მთლიანად შეჩერების საშიშროებას.

გადასახადების გაანგარიშებებში დაშვებული შეცდომები ფინანსური სანქციებით ისჯება. ხშირად, კანონი ერთნაირად მკაცრად სჯის, როგორც შემთხვევით (ტექნიკურ) შეცდომას, ისე გამოანგარიშებაში წინანსნარგანზრახულ დამახინჯებას.

საკრედიტო რისკი ორი სახისაა: სავაჭრო-საკრედიტო რისკი და საბანკო-საკრედიტო რისკი. **სავაჭრო-საკრედიტო რისკი** სამენარმეო ფირმის საქმიანობაში წარმოიშვება მაშინ, როცა იგი სასაქონლო (კომერციულ), ანდა სამომხმარებლო კრედიტს გასცემს მყიდველებზე. ფირმისათვის ეს რისკი იმაში გამოიხატება, რომ შეიძლება კლიენტმა (მყიდველმა) ვერ აუნაზღაუროს მას ეს კრედიტი, კლიენტისათვის კი იმაში, რომ შეიძლება ფირმამ ვერ მისცეს მას ეს კრედიტი.

საბანკო-საკრედიტო რისკი უკავშირდება მსესხებლის გადახდისუნარიანობის შემცირებას. ასეთი რისკის დონე მით უფრო მაღალია, რაც უფრო მაღალია კრედიტის სიდიდე და კრედიტის ვადა. საკრედიტო რისკი შეიძლება გამონვეული იქნეს შემდეგი მიზეზებით: პარტნიორი ფირმების მიერ სახელშეკრულებო ურთიერთვალდებულებათა შეუსრულებლობა, ფირმის მიერ წარმოებულ პროდუქციაზე მოთხოვნის დაცემა, ფირმის აქტივების ტრანსფორმაცია, ფორს-მაჟორული მდგომარეობა.

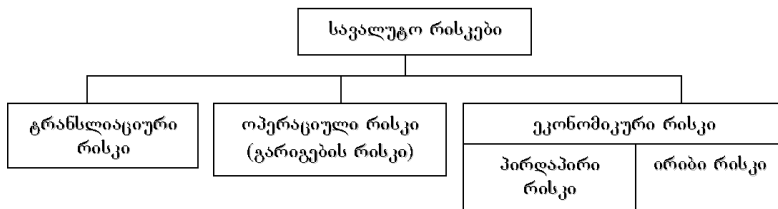
დეპოზიტური რისკი წარმოიშვება იმ შემთხვევებში, როცა ბანკები ვერ აბრუნებენ ფირმის დეპოზიტურ ანაზრებს.

ასეთი რისკის წარმოშობა შედარებით იშვიათია, თუმცა მისი შემთხვევები მაინც არსებობს, როგორც განვითარებად, ისე განვითარებულ ქვეყნებში.

სავალუტო რისკი წარმოიშვება საერთაშორისო საფინანსო ბაზრებზე ვალუტის კურსის არასასურველი ცვალებადობის მიზეზით. სავალუტო რისკის ქვესახეებია (იხ. ნახაზი 25):

1. ტრანსლიაციური რისკი;
2. ოპერაციული რისკი (გარიგებათა რისკი);
3. ეკონომიკური რისკი.

ტრანსლიაციური სავალუტო რისკი წარმოიშვება მრავალეროვანი კორპორაციის სათაო კომპანიების და მათი ქალიშვილი კომპანიების ანგარიშების შეერთებისას. მოცემულ რისკს იწვევს ამ კომპანიების აქტივების და პასივების სხვადასხვა ვალუტაში აღრიცხვა.



ნახაზი 25. სავალუტო რისკების სახეები და ქვესახეები

მაგალითად, დიდი ბრიტანეთის კომპანიას აშშ-ში აქვს ქალიშვილი ფირმა, რომლის წმინდა აქტივების ღირებულება 2014 წლის 1 იანვრისათვის შეადგენდა 400 000 აშშ დოლარს. წლიური კონსოლიდირებული ბალანსის შესადგენად ბრიტანეთის კომპანიას ესაჭიროება აშშ-ს დოლარებში გამოხატული მისი ქალიშვილი ფირმის ქონება გადაიყვანოს სტერლინგებში. ამ დროს, ე. ი. 1 იანვრისათვის 1 ფუნტი სტერლინგის კურსი 1,75 დოლარია. წინა თვის (ე. ი. დეკემბრის) დასაწყისში კი 1

ფუნტი სტერლინგი უტოლდებოდა 1,80 აშშ დოლარს. ასე რომ, 1 დეკემბერს აშშ-ში მდებარე ქალიშვილი კომპანიის ქონების ღირებულება შეადგენდა $400\ 000 \times 1,80 = 720$ ათას ფუნტ სტერლინგს, 1 იანვრისათვის კი დოლარის კურსის დაცემის გამო, იგივე ქონების ღირებულებამ შეადგინა $400\ 000 \times 1,75 = 700$ ათასი ფუნტი სტერლინგი. გამოდის, რომ დიდი ბრიტანეთის კორპორაციამ ვალუტის კურსის არასასურველი ცვლილების გამო მიიღო 20 ათასი ფუნტი სტერლინგის ზარალი.

ტრანსლიაციური რისკი არის ფირმის ბუღალტრული ეფექტი (დადებითი ან უარყოფითი) და იგი გავლენას არ ახდენს გარიგებებზე. ეკონომიკური თვალსაზრისით უფრო მნიშვნელოვანია ოპერაციული სავალუტო რისკი, რადგანაც იგი მოქმედებს ფულის მომავალ ნაკადებზე და, აქედან გამომდინარე, ფირმის მომავალ მომგებიანობაზე.

ოპერაციული სავალუტო რისკი წარმოიშვება ისეთი საქმიანი გარიგებების დროს, რომელთა სპეციფიკურობის გამო უცხოურ ვალუტით ანგარიშსწორება უნდა განხორცილდეს არა გარიგების დადების მომენტში, არამედ გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ. ასეთ დროს, ვალუტის კურსის არასასურველმა ცვლილებამ შეიძლება საგრძნობლად შეამციროს გადასახდელის თავდაპირველი თანხა.

მაგალითად, ქართველი იმპორტიორი გერმანიიდან ყიდულობს საქონელს. ანგარიშსწორება ხდება გერმანულ მარკებში. გარიგების მოცულობა 500 000 გერმანული მარკაა. გარიგების დადებისას 1 გერმანული მარკა უტოლდება 1,45 ლარს. მყიდველსა და მომწოდებელს შორის ანგარიშსწორება უნდა მოხდეს 20 დღის შემდეგ. ანგარიშსწორების მომენტი-სათვის 1 გერმანული მარკის კურსია 1,5 ლარი. ოპერაციული სავალუტო რისკის შედეგად ქართველ იმპორტიორს მოუწევს $500\ 000$ მარკა * 1,5 ლარი = 750 000 ლარის გადახდა, რაც 25 ათასი ლარით მეტია იმ თანხაზე, რომელსაც გადაიხდიდა ქარ-

თველი იმპორტიორი ანგარიშსწორება რომ მომხდარიყო გარიცების დადებისთანავე ($500\ 000 * 1,45 = 725\ 000$ ლარი).

ეკონომიკური სავალუტო რისკი ეს არის ვალუტის კურსის ცვლილების შედეგად გამოწვეული მოგების ან საერთოდ ფულადი შემოსავლის შემცირების ალბათობა. ასეთ რისკს ხანგრძლივი ხასიათი აქვს. იგი წარმოიშვება მაშინ, როდესაც ფირმა ხარჯებს და შემოსავლებს განსხვავებულ ვალუტაში აღრიცხავს.

ეკონომიკური სავალუტო რისკის ორი სახესხვაობაა ცნობილი. ესენია: პირდაპირი ეკონომიკური რისკი და არაპირდაპირი ეკონომიკური რისკი.

პირდაპირი ეკონომიკური რისკი არის მომავალ ოპერაციებზე მოგების შემცირება.

არაპირდაპირი (ირიბი) ეკონომიკური რისკი არის უცხოელ მწარმოებლებთან შედარებით საფასო კონკურენციის გარკვეული ნაწილის დაკარგვა. ეს რისკი განსაკუთრებით საშიშია იმ ფირმებისათვის, რომლებიც სუსტი ეროვნული ვალუტის მქონე ქვეყნების წარმომადგენლები არიან.

ინვესტიციური რისკი არის ფირმის ინვესტიციურ საქმიანობაში ფინანსური დანაკარგების წარმოქმნის საშიშროება. ამ სფეროში არსებობს ფინანსური ინვესტირების რისკი (ანუ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რისკი) და რეალური ინვესტირების რისკი (ანუ საპროექტო რისკი). ამის გარდა, ინვესტიციური რისკები შეიძლება დაჯგუფდეს შეფასების დონის, წარმოშობის მიზეზების და დანაკარგების სახის მიხედვით.

შეფასების დონის ნიშნის მიხედვით ინვესტიციური რისკები იყოფა: საერთო-სახელმწიფოებრივ, დარგობრივ, საფირმო და ცალკეულ ინვესტორთა რისკებად.

საერთო-სახელმწიფოებრივი, ანუ საერთო – ეკონომიკური ინვესტიციური რისკები იმ ქვეყნის პოლიტიკურ და ეკონომიკურ მდგომარეობასთანაა დაკავშირებული, რომელ ქვეყანაშიც ფირმა-ემიტენტი ახორციელებს თავის საინვესტი-

ციო საქმიანობას. ამ რისკს განსაზღვრავს ქვეყნის (რეგიონის) სამეწარმეო კლიმატი.

ღარგომარეობის რისკის შეფასება ხდება დარგში შექმნილი ვითარების ანალიზის შედეგად. ანალიზით ირკვევა რისკავს, თუ არ რისკავს ინვესტორი მოცემულ დარგში კაპიტალის ინვესტირებით.

ფირმის ინვესტიციური რისკი ისაზღვრება ფირმის ფინანსური მდგომარეობის ექსპერტული ანალიზის შედეგად. ანალიზის დროს:

- ფასდება ფირმის საქმიანობის მასშტაბები და ხასიათი;
- ისაზღვრება ფირმის საქმიანობის ძირითადი მიმართულებები, დივერსიფიკაციის ფორმები, წარმოების და რეალიზაციის მოცულობები, დანახარჯების და მოგების ცვლილების დინამიკა;
- ანალიზდება ფირმის რეპუტაცია და მენეჯმენტის და წარმოების დონე ფირმაში;
- გაიანგარიშება ძირითადი ფინანსური კოეფიციენტები და მათ მიხედვით ხდება ფირმის ფინანსური მდგომარეობის შეფასება.

ინვესტორის რისკი ანალიზდება ორი პოზიციით:

1. ინვესტორისათვის მიცემული უფლებები;
2. ინვესტორის კუთვნილი აქციების საბაზრო პოზიცია.

პირველი პოზიციის ხაზით ანალიზდება დივიდენდების სიდიდე, დივიდენდების გადახდის პერიოდულობა, აქციების სხვა მფლობელებთან შედარებით ინვესტორის მოთხოვნათა პრიორიტეტულობა და სხვა. მეორე პოზიციის ხაზით ანალიზდება ინვესტორის კუთვნილი აქციების პოპულარულობა, გამოშვების მოცულობა და სხვა.

წარმოშობის მიზაზღვის მიხედვით რისკები ჯგუფდება შემდეგ სახეებად: სოციალურ-სამართლებრივი რისკები, ინფლაციური რისკები, საბაზრო რისკები, ოპერაცი-

ული რისკები, ფუნქციონალური რისკები, სელექციური რისკები, ლიკვიდობის რისკები, საკრედიტო-საინვესტიციო რისკები.

სოციალურ-სამართლებრივი რისკები წარმოიშევა საფონდო ბირჟაზე „თამაშის წესების“ დარღვევის მიზეზით. ამაში იგულისხმება პოლიტიკური სიტუაციის შეცვლა, საკანონმდებლო გარანტიების შეცვლა და ა. შ.

ინფლაციური რისკი დგება მაშინ, როცა ინფლაციის ზრდის ტემპები აჭარბებს ინვესტიციებიდან მიღებულ შემოსავლების ზრდის ტემპებს.

საბაზრო რისკი წარმოიშობა მაშინ, როცა ეცემა იმ ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა, რომლებიც წარმოადგენენ ინვესტირების ობიექტებს.

ოპერაციული რისკი გამოიხატება ინფორმაციული სისტემების ან კომპიუტერული ტექნიკის მუშაობაში შეწყვეტების შედეგად წარმოშობილ დანაკარგებში.

ფუნქციონალური რისკი უკავშირდება ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ფორმირებასა და მართვაში დაშვებულ შეცდომებს.

სელექციური რისკი წარმოიშევა ინვესტიციების დაბანდების ობიექტის არასწორად შერჩევის გამო.

ლიკვიდობის რისკი წარმოიშევა მაშინ, როცა შეუძლებელი ხდება ინვესტირებული სახსრების გამონთავისუფლება დანაკარგების გარეშე.

საკრედიტო ინვესტიციური რისკი არსებობს ისეთ ფირმაში, რომელშიც ინვესტირება ხდება ნასესხი სახსრების ხარჯზე. იგი მაშინ წარმოიშევა, თუ მსესხებელი ფირმა ვერ შეძლებს სესხის და მისი სარგებლის ვადაში დაბრუნებას.

დანაკარგების სახის მიხედვით ინვესტიციური რისკები იყოფა:

1. ხელიდან გაშვებულ შემოსავლების რისკებად, ანუ იმ არაპირდაპირ ფინანსურ ზარალად (არმიღებულ მო-

გებად), რომელიც წარმოიშვა ამა თუ იმ ღონისძიების გაუტარებლობის გამო;

2. შემოსავლიანობის შემცირების რისკად (იგი წარმოიშვა მაშინ, როცა პორტფელურ ინვესტიციებზე მცირდება პროცენტების ან დივიდენდების სიდიდე);
3. პირდაპირი ფინანსური დანაკარგების რისკად (იგი წარმოადგენს ინვესტირებული მთელი კაპიტალის დაკარგვის საშიშროებას, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას კაპიტალის არასწორად დაბანდების შედეგად).

ფინანსური რისკების შემდეგი სახეა **პროცენტული რისკი**. იგი წარმოიშვება, როგორც კრედიტის, ისე დეპოზიტის პროცენტის განაკვეთის გაუთვალისწინებელი ცვლილების გამო. ცხადია, თუ კრედიტის პროცენტი გაიზარდა, ფირმას მოუხდება დამატებითი ფულადი სახსრების მიცემა ბანკისთვის, ხოლო თუ დეპოზიტური პროცენტი შემცირდა, მაშინ ფირმა ბანკში შენახულ სახსრებზე მიიღებს უფრო ნაკლებ შემოსავალს (პროცენტული შემოსავალი), ვიდრე მიიღებდა იმ შემთხვევაში, თუ ეს ცვლილება არ მოხდებოდა.

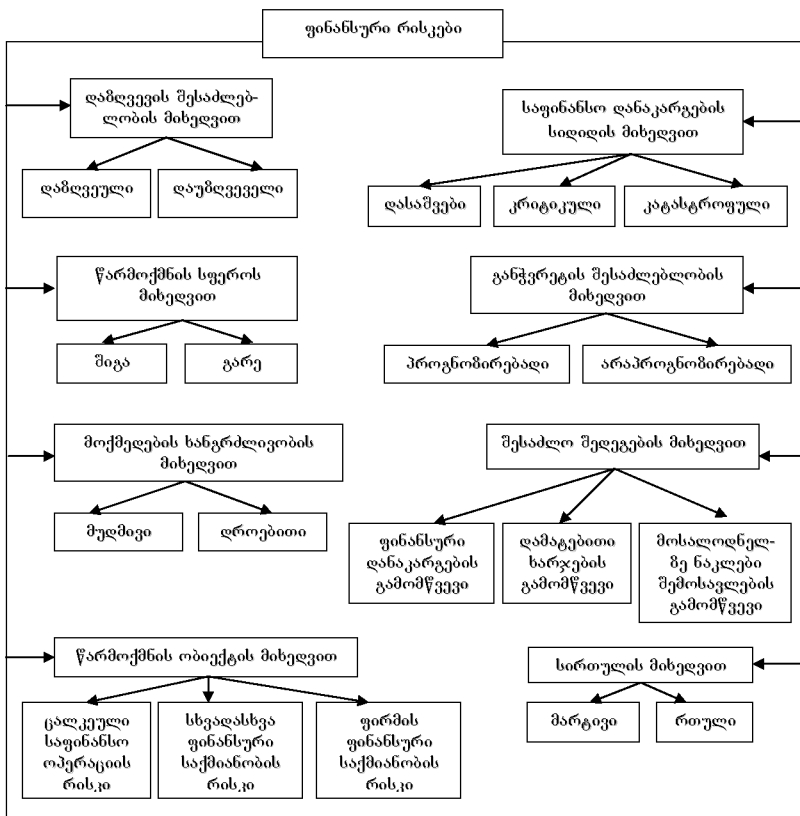
ფინანსური რისკების ერთ-ერთი სახეა **ბიზნეს-რისკი**. იგი წარმოიშვება მაშინ, როცა სამეწარმეო ფირმისათვის აღმოცენდება ნაკლებ ხელსაყრელი ბიზნეს გარემო და ამ მიზეზით ფირმის საქმიანობა აღარ არის ისეთი წარმატებული, როგორსაც იგი ელოდა. ასეთ დროს, ფირმა ვეღარ ახერხებს შეინარჩუნოს შემოსავლიანობის დაგემილი დონე და, ცხადია, დამფუძნებლებს ვერ უნაწილებს იმდენ მოგებას, რამდენზეც ისინი თავდაპირველად იყვნენ შეთანხმებულნი.

ფინანსური რისკები ჯგუფდება რამოდენიმე ნიშნის მიხედვით¹:

1. დაზღვევის შესაძლებლობის;
2. ფინანსური დანაკარგის სიდიდის;

¹ А. Ковалева и др. "Финансы фирмы" М., ИНФРА-М; 2002, გვ. 436.

3. წარმოშობის სფეროს;
4. განჭვრეტის შესაძლებლობის;
5. მოქმედების ხანგრძლივობის;
6. შესაძლებელი შედეგების;
7. წარმოშობის ობიექტის;
8. სირთულის (იხ. ნახაზი 26).



ნახაზი 26. ფინანსური რისკების კლასიფიკაცია ძირითადი ნიშნების მიხედვით.

განვიხილოთ თითოეული მათგანი:

დაზღვევის შესაძლებლობის მიხედვით ფინანსური რისკები ჯგუფდება დაზღვეულ და დაუზღვეველ რისკებად. დაზღვეული რისკები იფარება სადაზღვევო კომპანიის მიერ. ასეთი რისკებია: წარმოების პროცესის შეჩერება ან წარმოების მოცულობის შემცირება, გაკოტრება, გაუთვალისწინებელი ხარჯები, კონტრაგენტების მიერ პირის გატყუვა და სხვა.

ფინანსური დანაკარგების სიდიდის მიხედვით რისკები ჯგუფდება დასაშვებ, კრიტიკულ და კატასტროფულ რისკებად.

დასაშვები ფინანსური რისკი ეს არის ამა თუ იმ მიზეზით გამონვეული მოგების დანაკარგი. იგი უფრო მცირეა, ვიდრე თვით მოსალოდნელი მოგება, ამდენად, ასეთი რისკი დასაშვებია.

დასაშვებთან შედარებით უფრო საშიშია **კრიტიკული რისკი**. კრიტიკული რისკი პირველი და მეორე ხარისხისაა. პირველი ხარისხის კრიტიკული რისკის დროს ფირმა არა თუ იღებს მოგებას, არამედ მატერიალურ დანახარჯებსაც კი ძლივ ფარავს. მეორე ხარისხის კრიტიკული რისკის დროს კი ფირმა თავისი საქმიანობის ხარჯებს საერთოდ ვეღარ ფარავს (თვით მატერიალურ ხარჯებსაც კი) და იძულებული ხდება მოიზიდოს სახსრები გარე წყაროებიდან.

კატასტროფული რისკის დროს ფირმაში დიდია ფინანსური დანაკარგი. ამ დროს ფირმა ქონებასაც კი კარგავს მთლიანად ან ნაწილობრივ. კატასტროფული რისკი იწვევს ფირმის გაკოტრებას. ასეთი რისკი ძირითადად დგება მაშინ, როცა ფირმას მოგების მიღების იმედიტალებული აქვს დიდი სესხები, როემლსაც ვერ ფარავს მოგების მიუღებლობის გამო.

წარმოშობის სფეროს მიხედვით რისკები იყოფა **ბარა** და **შივა რისკებად**. **ბარა რისკების წარმოშობა**

ბის წყარო არის გარე გარემო და მასში მოქმედი ფაქტორები. ასე რომ, ეს რისკები ფირმის საქმიანობაზე არ არის დამოკიდებული. ფირმას არ შეუძლია ამ რისკზე ზემოქმედება. მას შეუძლია მხოლოდ განჭვრიტოს ისინი და გაითვალისწინოს თავის საქმიანობაში. გარე ფინანსური რისკები წარმოიშვება ეკონომიკური ციკლის ფაზების ცვლილების გამო, საფინანსო ბაზრის კონიუნქტურის შეცვლისას, არამყარი პოლიტიკური რეჟიმის მიზეზით, საგადასახადო კანონმდებლობის ცვლილებით და მრავალი სხვა მიზეზით. ამ ჯგუფის რისკებს მიეკუთვნებიან ინფლაციური, სავალუტო, საპროცენტო და ზოგიერთი სხვა რისკები.

შიგა რისკები ფირმის კონკრეტული საქმიანობით არიან გამოწვეული. მათი წარმომქმნელი და გამომწვევი არის ფირმა. შიგა რისკები წარმოიქმნება შემდეგი მიზეზებით:

1. ფირმაში არაკვალიფიციური ფინანსური მენეჯმენტის არსებობით;
2. ფირმის აქტივების არაეფექტური სტრუქტურით;
3. ფირმის ხელმძღვანელობის ზედმეტი გატაცებით სარისკო ოპერაციებით;
4. სამეურნეო პარტნიორობის არასწორი შეფასებით;
5. ფირმის არამყარი ფინანსური მდგომარეობით და სხვა.

განჭვრეტის შესაძლებლობების მიხედვით რისკები ჯგუფდება **პროგნოზირებად** და **არაპროგნოზირებად რისკებად**. **პროგნოზირებადი რისკები** ეკონომიკის ციკლური განვითარების, საფინანსო ბაზრის კონიუნქტურის სტადიების ცვლილების ან კონკურენციის განვითარების შედეგად წარმოიშვება. მათი პროგნოზირება შეიძლება, მაგრამ ისიც მიახლოებით.

ფინანსური რისკები **მოქმედების სხვადასხვა ხანგრძლივობით** ხასიათდებიან. ამ ნიშნის მიხედვით არსებობს

ბენ **მუღმივი** და **ღროუბითი რისკები**. **მუღმივ რისკებს** ინვევენ მუღმივი ფაქტორები და ისინი დამახასიათებელი არიან ან ფირმის მთელი საქმიანობისათვის, ანდა რომელიმე ოპერაციისათვის (მისი ხანგრძლივობის მთელ პერიოდში). ასეთი რისკები მუღმივად საშიშნი არიან ფირმისთვის. მათ მიეკუთვნება სავალუტო და საპროცენტო რისკები.

ღროუბითი ფინანსური რისკები, როგორც სახელწოდებაც გვიჩვენებს, დროებითი ხასიათის არიან და მათი წარმოშობა ხდება მხოლოდ ხანდახან – ფირმის საქმიანობის ცალკეულ ეტაპზე. დროებითი რისკები თავის მხრივ იყოფიან მოკლე და ხანგრძლივადიან რისკებად. მოკლევადიან რისკებს მიეკუთვნებიან საკრედიტო და ინვესტიციური რისკები, გრძელვადიანს კი – ინფლაციური რისკები.

მოსალოდნელი შედეგების მიხედვით ფინანსური რისკები ჯგუფდება 3 ჯგუფად:

1. რისკები, რომელთა შედეგად ფირმა კარგავს შემოსავალს ან ქონებას;
2. რისკები, რომელთა შედეგად ფირმა ვერ იღებს იმდენ შემოსავალს, რამდენის მიღებასაც ელოდა;
3. რისკები, რომელთა დადგომის შედეგად ფირმა ეწევა დამატებით ხარჯებს.

წარმოშობის ოპიქტის მიხედვით რისკები არის:

- მთლიანად ფირმის საფინანსო საქმიანობის;
- ფირმის საფინანსო საქმიანობის ცალკეული სახეების;
- ფირმის საფინანსო საქმიანობის ცალკეული ოპერაციების.

სირთულის ნიშნის მიხედვით ფინანსური რისკები ჯგუფდება **მარტივ** და **რთულ რისკებად**. მარტივი ის რისკებია, რომელთა დაყოფა ქვესახეებად შეუძლებელია (მაგ., ინფლაციური რისკები), რთული რისკები კი მოიცავენ რამოდენიმე რისკის სახესხვაობებს. ასეთებია, მაგალითად,

ინვესტიციური რისკები, რომლებიც 3 სახის რისკებს აერთიანებენ.

ფინანსური რისკების მოცემული ჩამონათვალი ამომწურავი არ არის. რისკების შესახებ მრავალფეროვანი სამეცნიერო ლიტერატურის არსებობის მიუხედავად, რისკების თემა, როგორც ტერმინოლოგიით, ისე თითოეული რისკის ინტერპრეტაციით, შეფასების წესით და სხვა ნიშნებით ერთ-ერთი ყველაზე მოუწესრიგებელი თემაა.¹ ეს განსაკუთრებით ეხება რისკების შეფასებას, რადგანაც არ არსებობს ისეთი მეტოდიკა, რომელიც გამოდგება ყველა სახის რისკის შესაფასებლად.

§2. ფინანსური რისკების შეფასება და მართვა

ფინანსური რისკების მართვა ფირმის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის ერთ-ერთი ძირითადი წინაპირობაა. დასავლეთში უკანასკნელი 30-40 წლის განმავლობაში ფინანსური რისკების მართვა ისეთ დისციპლინად ჩამოყალიბდა, რომლის მიზანია უარყოფითი ფინანსური შედეგების თავიდან აცილება.

ფირმებში ფინანსური რისკების მართვა ფინანსური მენეჯმენტის სპეციფიკურ სფეროს წარმოადგენს და საზღვარგარეთ მას „რისკ-მენეჯმენტი“ ეწოდება. ფინანსური რისკების მართვა მოიცავს ღონისძიებათა და რეკომენდაციათა კომპლექსს, რომლებიც მიმართულია ფირმაში ფინანსური რისკების საწყისი დონის შესამცირებლად.

ამრიგად, ფინანსური რისკების მართვა ეს არის ფინანსური მენეჯმენტის სპეციფიკური სფერო, რომელიც მოითხოვს ფირმის ფინანსების, სადაზღვევო საქმის, ფირმის სამეურნეო საქმიანობის ანალიზის და სხვათა ცოდნას.

¹ Ковалев В.В. *Финансовый менеджмент*, М., 2007, Проспект, 2007, გვ. 261.

რისკ-მენეჯმენტის ძირითადი წესებია:

1. არ უნდა გარისკო იმაზე მეტი, რამდენ შესაძლებლობასაც საკუთარი კაპიტალი გაძლევს;
2. უნდა იფიქრო რისკის შედეგზე;
3. მცირედისათვის დიდად არ უნდა გარისკო;
4. დადებითი გადანყვეტილება მხოლოდ მაშინ უნდა მიიღო, როცა ეჭვი საქმის არასასურველ დამთავრებაზე აღარ გექნება;
5. არ უნდა იფიქრო, რომ პრობლემის ერთი გადანყვეტა არსებობს.

ურისკო საქმე არ არსებობს. რისკი ადამიანთა ყოველდღიურ საქმიანობაში დევს. იგი შემთხვევითობას უკავშირდება. შემთხვევები კი როგორც ერთი მეცნიერი აღნიშნავს, „დაფარული კანონზომიერებებია, იგი არის ღმერთების ენა, რომლითაც იგი ელაპარაკება ადამიანებს“. ეს თუ ასეა, ადამიანებმა შემთხვევები და მათით გამონვეული საშიშროებები უნდა მიიღონ როგორც გამონვევა, ისწავლონ მათი მართვა, კი არ შეუშინდნენ მათ, არამედ „შეიყვარონ ისინი“, რადგან მხოლოდ რისკები აიძულებენ ადამიანებს უკეთ შეიცნონ გარე გარემო და საღად შეაფასონ სიტუაცია. ამით ადამიანები უფრო ძლიერნი ხდებიან და თავისი შესაძლებლობების ახალ-ახალი ზღვრებზე გადაიან.

მაშასადამე, ადამიანებმა, მათ შორის უპირველესად კომპანიების მესვეურებმა უნდა იცოდნენ, რომ „ურისკო საქმე არ არსებობს“. და რადგან ეს ასეა, საჭიროა მისი მინიმიზაცია მაქსიმალური სარგებლის მისაღებად. ეს იოლი მისაღწევი არ არის, მაგრამ ისიც ხომ ცნობილია, რომ „ვინც არ რისკავს, ის შამპანურს ვერ სვამს“.

ფინანსური რისკების მართვა გარკვეულ პრინციპებს ეფუძნება, რომელთა შორის ძირითადია:

1. სარისკო გადანყვეტილებების მიღების გაცნობიერება;

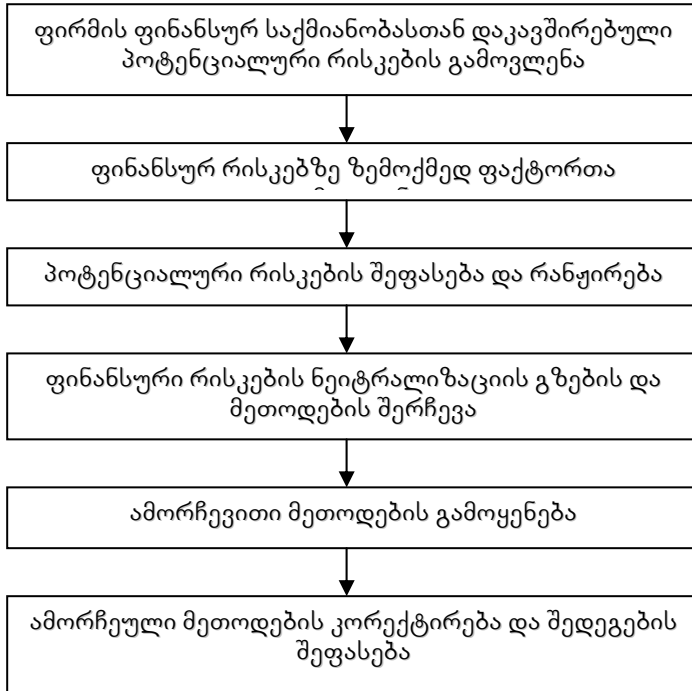
2. ფინანსური რისკების მართვის შესაძლებლობა;
3. ფინანსური გარიგების ან ოპერაციის რისკის დონის შესადარისობა მისგან მოსალოდნელ შემოსავლიანობის დონესთან;
4. ფინანსური გარიგების ან ოპერაციის რისკის დონის შესადარისობა მთლიანად ფირმის ფინანსურ შესაძლებლობებთან;
5. რისკების მართვის ეკონომიურობა;
6. ფინანსური რისკების მართვაში დროის ფაქტორის გამოყენება (ჩართვა).

ჩამოთვლილ პრინციპებს შორის **საფინანსო გარიგების ან ოპერაციის რისკის დონის შესადარისობის შემოსავლიანობის დონესთან** არის რისკების მართვაში ერთადერთი უმთავრესი პრინციპი. მისი არსი იმაშია, რომ ფირმა თავის საქმიანობაში უნდა ნავიდეს მხოლოდ ისეთ რისკებზე, რომელთაგან მოსალოდნელი დანაკარგი რამოდენიმეჯერ ნაკლები იქნება მოსალოდნელ შემოსავალზე.

თუ რისკის დანაკარგი აღემატება შემოსავალს, ეს იმას ნიშნავს, რომ რისკის დადგომის შემთხვევაში ფირმა ამ შემოსავალსაც დაკარგავს და მთელ ქონებასაც (ან მის ნაწილს).

მეორე და არანაკლებ მნიშვნელოვანი პრინციპია **ფინანსური რისკების მართვის ეკონომიურობა**. მისი არსი იმაშია, რომ რისკების მართვაზე განეული ხარჯები არც ტოლი და მით უფრო არც მეტი უნდა იყოს იმ დანაკარგზე, რომელსაც მოცემული რისკებისგან ველოდებით. ეს თუ ასე იქნა, მაშინ რისკების მართვა აზრს კარგავს.

ფინანსური რისკების მართვის პროცესი წარმოადგენს მოქმედებათა ჯაჭვს, რომელიც სქემატურად ასე უნდა წარმოვიდგინოთ (ნახაზი 27).



ნახაზი 27. ფინანსური რისკების მართვის პროცესი

როგორც სქემიდან ჩანს, ფინანსური რისკების მართვის პროცესის პირველი საფეხური არის რისკების გამოვლენა. იგი შეიძლება რამოდენიმე სხვადასხვა მეთოდით განხორციელდეს. მათ რიცხვშია ინტუიციური ვარაუდიც და ალბათური ანალიზის მეთოდიც.

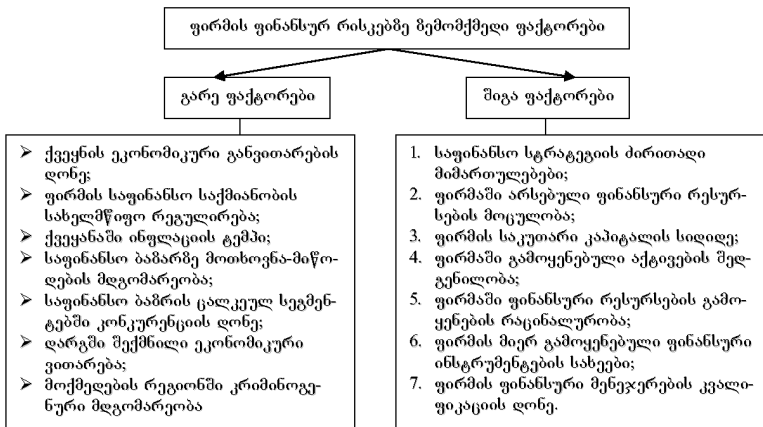
პოტენციალური ფინანსური რისკების გამოვლენა ორი მიმართულებით წარმოებს:

1. ფირმის საფინანსო საქმიანობის ცალკეული სახეების და ოპერაციების ქრილში;
2. მთლიანად ფირმის საფინანსო საქმიანობაში. გამოვლენილი რისკების ჩამონათვალით იქმნება მოცემული

ფირმის რისკების პორტფელი, რომლის მართვა შედის ფირმის ფინანსური მენეჯერის ფუნქციებში.

რისკების მართვის მეორე ეტაპი არის იმ ფაქტორების გამოვლენა, რომლებიც მოქმედებენ რისკებზე. რისკების ეფექტური მართვის მიზნით საჭიროა მათზე მოქმედი ყველა შესაძლო ფაქტორის გამოვლენა, იდენტიფიცირება, ანალიზი და მნიშვნელობის მიხედვით რანჟირება. ამ ფაქტორების ანალიზი საჭიროა იმიტომ, რომ გამოვავლინოთ მათი უარყოფითი ზემოქმედების ძალა და მინიმუმამდის დავიყვანოთ იგი.

ფინანსურ რისკებზე მოქმედი ფაქტორები ჯგუფდება გარე და შიგა ფაქტორებად (იხ. ნახაზი 28). **გარე ფაქტორებში** შედის: ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონე, ფირმის საფინანსო საქმიანობის სახელმწიფო რეგულირება, ქვეყანაში ინფლაციის ტემპი, ქვეყანაში კრიმინოგენური მგომარეობა, საფინანსო ბაზარზე კონკურენცია და სხვა. **შიგა ფაქტორების** ჯგუფში ერთიანდება: ფირმის ფინანსური სტრატეგია, ფირმაში ფინანსური რესურსების მოცულობა, საკუთარი კაპიტალის სიდიდე, ფირმის ფინანსური რესურსების გამოყენების რაციონალურობა, ფირმის ფინანსურ მენეჯერთა კვალიფიკაცია, ფირმაში გამოყენებული აქტივების შედგენილობა, ფირმის მიერ გამოყენებულ ფინანსური ინსტრუმენტების სახეები და სხვა (ნახაზი 28).



ნახაზი 28. ფირმის ფინანსურ რისკებზე მოქმედ ფაქტორთა სისტემა

ფინანსური რისკების მართვის პროცესის შემდეგი ეტაპი (მოქმედება) არის რისკების დონის შეფასება. ეს მარვენებელი წარმოადგენს რისკების შესაძლო წარმოშობის სიხშირის საზომს. ამის გამოსათვლელად ეკონომიკაში ძირითადად გამოიყენება ექსპერტული, სტატისტიკური, საანგარიშო-ანალიტიკური და ანალოგების მეთოდები.

რისკების დონის შესაფასებლად **მქსპერტული მეთოდი** გამოიყენება მაშინ, როდესაც ფირმას არა აქვს მის გამოსათვლელად საჭირო ინფორმაცია. ამ მეთოდით ძირითადად იგებენ ინფლაციურ, ინვესტიციურ და სავალუტო რისკების დადგომის სიხშირეს. მეთოდის შინაარსი იმაში მდგომარეობს, რომ გამოიკითხება ფინანსების და დაზღვევის სფეროს რამოდენიმე კვალიფიციური სპეციალისტი (ექსპერტი), რომელთა პასუხები დამუშავდება მათემატიკურად და გამოიანგარიშება რისკების წარმოქმნის ალბათობა.

ფინანსური რისკების წარმოქმნის სიხშირის ალბათობის შესაფასებლად უფრო მასიურად გამოიყენება **სტატის-**

ტიკური მეთოდი. ფინანსური რისკების დონის შესახებ იგი უფრო სრულ რაოდენობრივ დახასიათებას იძლევა, მაგრამ მისი ნაკლი ის არის, რომ ამ მეთოდის გამოსაყენებლად დიდ-ძალი ინფორმაცია არის საჭირო.

რაც შეეხება **საანგარიშო-ანალიტიკურ მეთოდის** გამოყენებას, იგი ეფუძნება თვით ფირმის შიგა ინფორმაციულ ბაზას. ყველაზე მეტად ამ მეთოდს იყენებენ ფირმაში გადახდისუუნარობის და ფინანსური სიმყარის დაკარგვის რისკის დადგომის (წარმოქმნის) ალბათობის შეფასებისას.

ანალოგიის მეთოდი გამოიყენება ფირმაში ცალკეულ, ხშირად განმეორებად ოპერაციებზე რისკების წარმოქმნის ალბათობის შესაფასებლად. ეს მეთოდი უფრო გავრცელებულია საკრედიტო, სავალუტო და საინვესტიციო რისკების შეფასებაში.

საწარმოო პროფილის ფირმაში ყველაზე მარტივად რისკის გაშუალებული შეფასება ხდება, მის საანგარიშოდ გამოიყენება ფორმულა: $X = M : N$

ფორმულაში:

X – გაშუალებული რისკია;

M – საწარმოს სიმძლავრე (პროდუქციის გამოშვების მაქსიმალური მოცულობა);

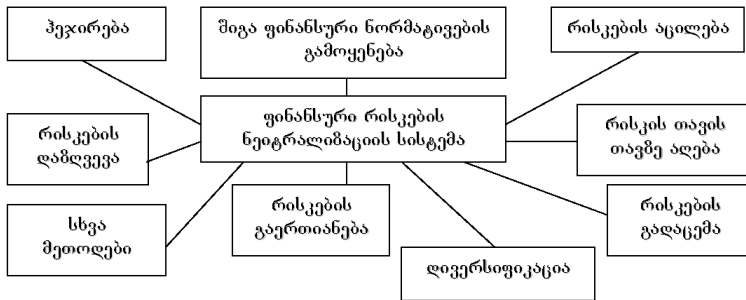
N – პროდუქციის გამოშვების თვითგამოსყიდვის მოცულობა (ანუ ის მოცულობა, რომელიც ფარავს ხარჯებს, მაგრამ ჯერ არ იძლევა მოგებას).

თუ რისკის გაშუალებული მაჩვენებელი 3-ზე მეტი ($X > 3$) აღმოჩნდა, მაშინ ფირმაში ბიზნესი ზესაიმედოა, ხოლო თუ 3-ზე ნაკლები ($X < 3$), მაშინ ნაკლებ საიმედოა.

§3. ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ძირითადი გზები

ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაცია წარმოადგენს რისკების შემცირების შესაძლო გზების და მეთოდების ერთობლიობას.

ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის მეთოდების სისტემა იხილეთ ნახაზზე 29.



ნახაზი 29. ფირმაში ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ძირითადი გზები

ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ყველაზე მარტივი გზა არის **რისკის აცილება**, სარისკო საქმეზე უარის თქმა. მაგრამ სარისკო საქმე დიდი მოგებით ხასიათდება (თუ რისკი არ წარმოიქმნა). ასე რომ, სარისკო საქმეზე უარის თქმა გარკვეულწილად მოგებაზე უარის თქმასაც ნიშნავს. ამის გარდა, სამენარმეო საქმიანობაში შეუძლებელია (და დაუშვებელიც) ყველა რისკის აცილება, ამიტომ ფირმები მხოლოდ სერიოზულ, მსხვილ რისკებს აძლევენ აცილებას.

ფინანსური რისკების აცილების მეთოდი მაშინ არის მისაღები, თუ:

- ერთი ფინანსური რისკის აცილება არ იწვევს მეორე, უფრო სერიოზულ რისკს;

- რისკის დონე გაცილებით მაღალია, ვიდრე სარისკო ფინანსური ოპერაციიდან მოსალოდნელი შემოსავალი;
- რისკით გამოწვეული დანაკარგები იმდენად დიდია, რომ ფირმა მათ თავის საკუთარი ფინანსური სახსრებით ვერ დაფარვას.

რისკების გარკვეულ ნაწილს **ფირმა თავის თავზე იღებს**. ამას ორი მიზეზი აქვს: 1. სარისკო ოპერაცია პოტენციურად დიდი მოგების მომტანია; 2. სარისკო ოპერაციის შესრულება აუცილებელია. რისკის თავის თავზე აღების შემთხვევაში ფირმის ძირითადი ამოცანა არის რესურსების გამონახვა იმ ფინანსური დანაკარგის დასაფარავად, რომელიც შეიძლება სარისკო საქმიანობას მოჰყვეს. დანაკარგის დაფარვა შეიძლება როგორც საკუთარი, ისე მოზიდული რესურსებით. ასეთი მიდგომით რისკით გამოწვეული ფინანსური ზარალის ორი წყარო არსებობს: 1. ფირმის შინაგანი რესურსები; 2. საკრედიტო რესურსები.

ფირმის შინაგან რესურსებს წარმოადგენენ: ნაღდი ფული სალაროში, საკუთრების ნარჩენი ღირებულება, დივიდენდები და პროცენტული შემოსავლები, შემოსავლები მიღებული წარმოებიდან, გაუნაწილებელი მოგება, სარეზერვო ფონდი და დამატებითი სახსრები, რომელიც შეუძლიათ შეკრიბონ ფირმის დამფუძნებლებმა რისკის დადგომის შემთხვევაში.

საკრედიტო რესურსებს ფირმა მაშინ გამოიყენებს, თუ მას ფინანსური დანაკარგის დასაფარავად არ ყოფნის საკუთარი რესურსები. დანაკარგის დაფარვის ამ წყაროს ორი შეზღუდვა აქვს:

1. ხშირ შემთხვევებში ბანკები თავს იკავებენ რისკით დაზარალებულ ფირმებზე კრედიტის გაცემისაგან;

2. კრედიტის ფასი (პროცენტის განაკვეთი) ხშირად ისეთი მაღალია, რომ ფირმა თავს იკავებს კრედიტის აღებისაგან.

ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის შემდეგი მეთოდი არის **რისკის მთლიანი ან ნაწილობრივი გადაცემა (ტრანსფერტი) პარტნიორებზე**. ეს გადაცემა ხდება იმ შემთხვევაში და რისკის იმ ნაწილის, რომლის ნეიტრალიზაცია პარტნიორებს უკეთ შეუძლიათ.

თანამედროვე პირობებში რისკის გადაცემა ხორციელდება შემდეგი მიმართულებებით.

1. ფაქტორინგის ხელშეკრულების დადებით. ამ გზით ძირითადად გადაიცემა საკრედიტო რისკი. იგი გადაეცემა ბანკს, ან სპეციალიზებულ ფაქტორინგულ კომპანიას;
2. რისკის გადაცემა თავდების ხელშეკრულებით. თავდების ხელშეკრულებით მოვალეს თავდება უდგება მესამე პირი, რომელიც პასუხს აგებს მევალის წინაშე მოვალესთან ერთად სოლიდარულად.
3. რისკის გადაცემა მასალების და ნედლეულის მიმწოდებლებზე. მასალა-ნედლეულის მიწოდების დროს ფინანსური რისკი შეიძლება გამოიწვიოს მასალა-ნედლეულის გაფუჭებამ, ანდა გზაში დაკარგვამ, ანდა სულაც ტვირთების დაგვიანებამ. თუ ამ პერიოდში მოხდა მასალა-ნედლეულზე ფასების დაცემა, მაშინ ფირმა ზარალდება. სწორედ ამიტომ, წინასწარვე ხდება რისკის განაწილება ფირმასა და მასალა-ნედლეულის მომწოდებლებს შორის.
4. რისკების გადაცემა საბირჟო გარიგებათა დადებით. ეს ხდება ჰეჯირების საშუალებით, რომელიც ამავე დროს წარმოადგენს რისკების ნეიტრალიზაციის დამოუკიდებელ მეთოდს.

ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ერთ-ერთი მეთოდია **რისკების დაზღვევა**. ფინანსური რისკების დაზღვევა არის პროცესი, რომლის დროსაც სადაზღვევო ორგანიზაცია დაზღვეული ფირმის მიერ გარკვეული შენატანების ფასად ვალდებულებას იღებს აუნაზღაუროს ფირმას ფინანსური რისკის წარმოქმნის შემთხვევაში გამოწვეული ზარალი (დანაკარგი). ფირმასა და სადაზღვევო ორგანიზაციას შორის იდება სადაზღვევო ხელშეკრულება. სადაზღვევო ორგანიზაციები აზღვევენ ფირმების შემდეგ ფინანსურ რისკებს: გაკოტრება, გაუთვალისწინებელი ხარჯები, სახელშეკრულებო ვალდებულებათა შეუსრულებლობა, სასამართლო ხარჯები და სხვა. ამგვარად, იმ მოვლენათა სია, რომელთაც შეუძლიათ გამოიწვიონ ფინანსური ზარალი, საკმაოდ ფართოა. ფინანსურ რისკების დაზღვევა მიეკუთვნება ქონებრივ დაზღვევას.

რისკების მართვის მეთოდია **თვითდაზღვევაც**. ასეთ დროს, ფირმა საკუთარი ან მოზიდული სახსრებით ქმნის რისკის ფონდს და რისკის დადგომის შემთხვევაში, მისით ფარავს მიღებულ ზარალს. თვითდაზღვევას ფირმა მაშინ მიმართავს, როცა მისი უპირატესობა აშკარაა დაზღვევასთან შედარებით, ანდა მაშინ, როცა რისკის შემცირება ან მისგან მიყენებული ზარალის დაფარვა სხვა მეთოდებით შეუძლებელია.

თვითდაზღვევას აქვს ეკონომიკური და მმართველობითი ხასიათის უპირატესობები. ეკონომიკურ უპირატესობებს შორის მთავარია იმ თანხების ეკონომია, რომელსაც ფირმა დაზოგავს გარე დაზღვევაზე უარის თქმით და გამომდინარე სადაზღვევო გადასახდელის (პრემია) არ გადახდით. მმართველობით უპირატესობებში კი მნიშვნელოვანია: რისკების მართვის მობილურობა, ფულის ნაკადებზე უშუალო კონტროლი და სხვა.

თვითდაზღვევას უარყოფითი მხარეებიც აქვს. ასეთია მაგალითად, დამატებითი ორგანიზაციული ხარჯების განევა. როცა ფირმა თვითდაზღვევა, ამ საქმის წარსამართავად, მას სჭირდება დამატებითი შტატები, რაც ხელფასის გარდა, მოითხოვს სხვა ხარჯებსაც. ასე რომ, ამ მეთოდის არჩევისას ფირმამ ეს ფაქტორი უნდა გაითვალისწინოს. უნდა გაითვალისწინოს ისიც, რომ რისკი და თანაც დიდი რისკი შეიძლება დადგეს მანამ, სანამ ფირმას რისკის ფონდში საკმარისი თანხები დაუგროვდება. ამ შემთხვევაში, ფირმა ვერ დაფარავს რისკისგან მიღებულ ზარალს და გაკოტრდება. ეს საშიშროება არ ელოდება მას გარე დაზღვევის არჩევისას. უარყოფითია ინფლაციის ფაქტორიც, რომელსაც შეუძლია მისი რისკის ფონდის არსებითი შემცირება. რისკების სამართავად თვითდაზღვევის არჩევის დროს, ყველა ამ ფაქტორის გათვალისწინება აუცილებელია. მხოლოდ ამ ფაქტორების სათანადო შემოწმებით და ანონ-დანონვით უნდა გააკეთოს ფირმის ფინანსურმა მენეჯერმა რისკების მართვის თვითდაზღვევის და დაზღვევის მეთოდებს შორის არჩევანი.

რისკების უარყოფითი შედეგების ნეიტრალიზაციის ერთ-ერთი მეთოდია **რისკების გაერთიანება**. ფირმას შეუძლია შეამციროს თავისი რისკი, თუ იგი მას გააერთიანებს პარტნიორების რისკებთან, რომლებიც დაინტერესებულნი არიან ფირმის საქმიანობის შედეგებით. ამისათვის უნდა შეიქმნას აქციონერული საზოგადოებები, საფინანსო-სამრეწველო ჯგუფები, კონსორციუმები, ასოციაციები, კონცერნები. ასეთ კონგლომერატებში შემავალი ფირმები ფლობენ ერთმანეთის აქციებს, რომლის ნყალობით ხდება მათი რისკების გადანაწილება სხვებზე.

დივერსიფიკაცია რისკების უარყოფითი შედეგების ნეიტრალიზაციის ერთ-ერთი და ამასთან, ეფექტური საშუალებაა. დივერსიფიკაციით შეიძლება საკრედიტო, ინვესტიციური, დეპოზიტიური და სავალუტო რისკების შემცირე-

ბა. რისკების ნეიტრალიზაციისთვის დივერსიფიკაციის შემდეგი ძირითადი სახეები გამოიყენება: ფირმის ფინანსური საქმიანობის დივერსიფიკაცია, სავალუტო კალათის დივერსიფიკაცია, ფირმის ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დივერსიფიკაცია, ფირმის მიერ განხორციელებული რეალური ინვესტიციების დივერსიფიკაცია, მყიდველების დივერსიფიკაცია, ფირმის დეპოზიტური პორტფელის დივერსიფიკაცია.

ფირმაში **ფინანსური საქმიანობის დივერსიფიკაცია** ნიშნავს ფირმის მიერ სხვადასხვა ერთმანეთთან დაუკავშირებელი ფინანსური ოპერაციების გამოყენებას, რომელთაგან, თუ რომელიმე ერთი ზარალიანი აღმოჩნდება, მის ზარალს გადაფარავს მეორის მოგება და ა.შ.

ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დივერსიფიკაციის შინაარსი იმაშია, რომ ფირმამ ეს პორტფელი დააკომპლექტოს სხვადასხვა ემიტენტის ფასიანი ქაღალდებით. ეს შეამცირებს ინვესტიციურ რისკებს.

რეალური ინვესტიციების დივერსიფიკაცია ნიშნავს იმას, რომ ფირმამ ინვესტირების პორტფელი დააკომპლექტოს არა ერთი მსხვილი ინვესტიციური პროექტით, არამედ უპირატესობა მისცეს მის დაკომპლექტებას სხვადასხვა შედარებით ნაკლებკაპიტალტევადობის მქონე პროექტებისაგან.

საქონლის (მომსახურების, სამუშაოს) მყიდველთა დივერსიფიკაცია ნიშნავს ფირმის მიერ საქონლის მრავალ მყიდველზე გაყიდვას. ასეთ შემთხვევაში სასაქონლო საკრედიტო რისკის საშიშროება მცირდება. თუ ერთი მყიდველი ვერ გადაიხდის ნაყიდი საქონლის ღირებულებას, გადაიხდის მეორე, მესამე და ა. შ. ასეთი მოქცევით ფირმას ფულის დეფიციტი აღარ ექნება.

ფირმის დეპოზიტური ანაზრების დივერსიფიკაცია ნიშნავს ფირმის ფულად საშუალებათა განთავსებას არა ერთ ბანკში არამედ რამოდენიმე სხვადასხვა ბანკში.

ასეთ დროს, დეპოზიტური რისკი მცირდება. თუ ერთი ბანკი გაკოტრდება, ფინანსურ სიმყარეს შეინარჩუნებს მეორე და მესამე. ასე გადარჩება ფირმის ფულად საშუალებათა ნაწილი დაკარგვისგან.

ფირმის სავალუტო კალათის დივერსიფიკაციის არსი იმაშია, რომ ფირმამ რამოდენიმე ვალუტით აწარმოოს საგარეო ეკონომიკური ოპერაციები. ამით სავალუტო რისკები მინიმუმადე შემცირდება.

საფინანსო ბაზრის დივერსიფიკაცია ნიშნავს ფირმის მუშაობას საფინანსო ბაზრის არა ერთ, არამედ რამოდენიმე სეგმენტში. ერთ სეგმენტში ფირმის წარუმატებლობას გადაფარავს მეორე სეგმენტის წარმატება.

ჰეჯირება ფინანსური რისკების მიერ გამოწვეულ შესაძლო დანაკარგების კომპენსირების ერთ-ერთი ახალი გზაა. ჰეჯირება შეიძლება განიმარტოს როგორც საქონლის (მომსახურების, სამუშაოს) ფასის დაზღვევა რისკისაგან. ჰეჯირების გამოყენებით ფირმა ახერხებს მეორე მხარეს გადასცეს რისკი და ამით უზრუნველყოს პროგნოზირებული შემოსავალი.

ჰეჯირების სახეებია:

1. ჰეჯირება ოპციონის* გამოყენებით;
2. ჰეჯირება ფიუჩერული კონტრაქტების გამოყენებით;
3. ჰეჯირება სვოპ-ოპერაციების გამოყენებით.

ჰეჯირება ოპციონის გამოყენებით ფასიან ქალაქდებათ, ვალუტასთან და რაელურ აქტივებთან დაკავშირებულ ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის საშუალებას იძლევა. მოცემულ შემთხვევაში გამოიყენება გარიგება ოპციონით (პრემიით); პრემია გადაიხდება ფასიანი ქალაქდის თუ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვისათვის იმ ვადაში, იმ შეთანხმებულ ფასში და იმ რაოდენობით, რაც ოპციონის ხელშეკრულებით იქნა გათვალისწინებული.

* „ოპციონი“ ნიშნავს არჩევანის (უპირატესობის, დათმობის) უფლებას.

ჰეჯირება ოპციონის გამოყენებით ძირითადად სამი სახისაა:

- ჰეჯირება, რომელიც იძლევა შეთანხმებულ ფასებში ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის ან რეალური აქტივების ყიდვის საშუალებას;
- ჰეჯირება, რომელიც იძლევა წინასწარ შეთანხმებულ ფასებში ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის ან რეალური აქტივების გაყიდვის საშუალებას;
- ე. წ. „ორმაგი ოპციონის“ ჰეჯირება, ანუ ჰეჯირება, რომელიც იძლევა ზემოთჩამოთვლილი ფინანსური ინსტრუმენტების წინასწარ შეთანხმებულ ფასებში, როგორც გაყიდვის, ისე ყიდვის შესაძლებლობას.

ფიუჩერული კონტრაქტების გამოყენებით ჰეჯირების მექანიზმის პრინციპი იმაშია, რომ თუ ფირმა, როგორც ფასიანი ქაღალდების, ან ვალუტის გამყიდველი მათი გაყიდვისას ზარალშია იმიტომ, რომ მათი მიწოდებისას მოხდა ფასების შემცირება, სამაგიეროდ იგი მოიგებს მამშინ, როცა გამოვა ფასიანი ქაღალდებზე და ვალუტაზე ფიუჩერული კონტრაქტის* მყიდველის როლში.

ჰეჯირება სვოპ-ოპერაციების გამოყენებით არის სამი სახის: ფასიანი ქაღალდების, ვალუტის და კრედიტის პროცენტის. სვოპ-ოპერაცია ეს არის გარიგება, რომელსაც თან ახლავს კონტრ-გარიგება. პირველით გამყიდველი ყიდის საქონელს, ვალუტას, ფასიანი ქაღალდებს, საკრედიტო რესურსს, მეორეთი, ე. ი. კონტრგარიგებით კი, მათ გარკვეული ვადის გასვლის შემდეგ უკან ყიდულობს იმავე ან სხვა პირობებით.

ფასიანი ქაღალდების სვოპ-ოპერაციის მიზანია ფასიანი ქაღალდების მოქმედების ვადის გაგრძელება. ასეთი

* ფიუჩერული კონტრაქტი ეს არის საქონლის, ოქროს, ვალუტის, ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ვადიანი ხელშეკრულება, რომელიც ითვალისწინებს ნაყიდი ფასეულობის მომავალში ანაზღაურებას კონტრაქტის დადებისას არსებულ ფასებში.

ოპერაციით ფასიანი ქაღალდების მფლობელი ყიდის მის ხელთ არსებულ ფასიან ქაღალდებს და იმავდროულად ყიდულობს ისეთივეს მხოლოდ მოქმედების ხანგრძლივი ვადის მქონეს.

საპალატო სვოპ-ოპერაცია მდგომარეობს ეროვნული ვალუტით უცხოური ვალუტის შესყიდვაში მისი შემდგომი გამოსყიდვის პირობით.

პრედიტის პროცენტების სვოპ-ოპერაცია გამოიხატება იმაში, რომ ერთი მხარე ვალდებულებას იღებს მეორეს გადაუხადოს „ლიბორის“* ნესით მიღებული პროცენტები, ნაცვლად ხელშეკრულებაში გათვალისწინებული ფიქსირებული პროცენტისა.

ფირმა ფინანსური რისკების მინიმიზაციის აღწევს აგრეთვე, შიგა ფინანსური ნორმატივების გამოყენებით. ეს ნორმატივები ვრცელდება:

- ნასესხი სახსრების საზღვრით სიდიდეზე;
- ერთ მყიდველზე გაცემულ კომერციულ ან სამომხმარებლო კრედიტის მაქსიმალურ სიდიდეზე;
- მაღალლიკვიდურ აქტივების მინიმალურ მოცულობაზე;
- ერთ ბანკში განთავსებულ დეპოზიტური ანაბრების მაქსიმალურ სიდიდეზე;
- ერთმანეთისგან ფასიანი ქაღალდების ყიდვაზე დახარჯული სახსრების მაქსიმალურ მოცულობაზე და სხვა.

ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ზემოთჩამოთვლილი მეთოდების გარდა არსებობენ აგრეთვე სხვა მეთოდებიც, რომელთა გამოყენება მეტად შრომატევადია, რადგანაც მოითხოვენ დიდძალ ინფორმაციას. ასეთთა რიცხვს მიეკუთვნებიან: ეკაუტინგი (გადაწყვეტილების კიდევ ერთხელ გადამონშება დამატებითი ინფორმაციის მოპოვების გზით), კა-

* „ლიბორი“-ს განაკვეთი ეს არის კრედიტის პროცენტი, რომლითაც ლონდონის ბანკები კრედიტს აძლევენ სხვა პირველი კლასის ბანკებს.

პიტაღდაბანდებების ლიმიტირება, სამენარმეო ფირმის სტრატეგიული დაგეგმვა, საბრუნავი სახსრების მართვის სრულყოფა, ფინანსური ბაზრის შესახებ ინფორმაციის სისტემური ანალიზი და მისი კონიუნქტურის პროგნოზირება, პარტნიორებთან ურთიერთობაში ფორს-მაჟორული სიტუაციების ჩამონათვალის შემცირება და ა. შ.

საერთოდ, ფინანსური რისკების ნეიტრალიზაციის ჩვენს მიერ განხილული მეთოდები ერთნაირად ეფექტური არ არის ყველა ფირმაში. მათი ეფექტურობა დამოკიდებულია ფირმის საქმიანობის სპეციფიკურობაზე, გამოცდილებაზე და შესაძლებლობებზე. ფინანსური რისკების თავიდან აცილების და მისით გამონვეული დანაკარგების მინიმიზაციისთვის ყველაზე შედეგიანია არა ერთი, არამედ რამოდენიმე მეთოდის ერთად გამოყენება.

ფინანსური რისკების დონე დასავლეთ ევროპის ქვეყნებში 2-3%-ია. ამდენივეა აშშ-ში, ხოლო ყოფილ სსრკ ქვეყნებში იგი 3%-ს აღემატება.¹ ასეთ დროს, მოგების ნორმა ყველგან 3-4 პროცენტია. ასეთ ვითარებაში შესრულება არ უნერია არცერთ სამენარმეო პროექტს, მით უფრო ახალ პროექტს, თუ მისი პატრონი ამისათვის წინასწარ არ არის მომზადებული.

საზღვარგარეთ მენარმეები რისკის კანონზომიერებებს ეუფლებიან, სწავლობენ რისკის შეფასებას, მომავალი საბაზრო სიტუაციების გარკვევას. ეს პროგრამები იქ უფასოდ, სახელმწიფოს ხარჯზე ხორციელდება. რისკების სწავლების პროცესში ყურადღებას უთმობენ არა გაურკვევლი საბაზრო სიტუაციების გარკვევას, არამედ მენარმეთა მომზადებას ამ სიტუაციებისათვის. იმისათვის, რომ მენარმე მომავალში მძიმე ეკონომიკურ სიტუაციაში არ აღმოჩნდეს, მას საქმის წამოწყებისას თავიდანვე თადარიგის დაჭერას ასწავლიან.

¹ Кудинов Ю.С. *Формирование инвестиционной стратегии России, М., 1997, гл. 226.*

თავი 17. ფინანსური ანგარიშგება

ფინანსური ანგარიშგება წარმოადგენს გარკვეული წესით შედგენილ სავალდებულო ინფორმაციის პაკეტს, რომელიც ასახავს საანგარიშო პერიოდში (თვეში, კვარტალში, წელიწადში) საწარმოს საქმიანობის ფინანსურ შედეგებს და იმ რესურსებს, რომლის გამოყენებითაც ეს საქმიანობა განხორციელდა.

ფინანსური ანგარიშგების შედგენის საფუძველია სააღრიცხვო ინფორმაცია, რომელიც მოიპოვება სამეურნეო აღრიცხვის, კერძოდ, ბუღალტრული აღრიცხვის მეშვეობით. ბუღალტრული აღრიცხვა წარმოადგენს ფირმის ეკონომიკური რესურსებისა და მათი ფორმირების წყაროების სამეურნეო ფაქტების ცვლილებათა შესახებ ინფორმაციის თავმოყრის, დაჯგუფებისა და გადაცემის სისტემას.

ბუღალტრული აღრიცხვა ქმნის საინფორმაციო სისტემას ფირმის საქმიანობის შესახებ, იძლევა საშუალებას განისაზღვროს მისი ქონება და მთლიანი კაპიტალი, შემოსავლები და ხარჯები, საბოლოო ფინანსური შედეგი. ბუღალტრული აღრიცხვის ინფორმაციული სისტემის ერთი ნაწილია ფინანსური აღრიცხვა, რომელშიც თავს იყრის ინფორმაცია საწარმოს მიმდინარე ხარჯების და შემოსავლების შესახებ, დებიტორული და კრედიტორული დავალიანებების შესახებ, ფინანსური ინვესტიციებისა და მათგან მიღებული შემოსავლების შესახებ, დაფინანსების წყაროების მდგომარეობის შესახებ და ა. შ. სწორედ ფინანსური აღრიცხვის ინფორმაცია გამოიყენება ფინანსური ანგარიშგების შესადგენად (უნდა ავლნიშნოთ, რომ საქართველოს სამეურნეო სუბიექტებში, გარდა ინდივიდუალური მეწარმეებისა, მცირე საწარმოებისა და არაკომერციული იურიდიული პირებისა, 2001 წლის 1 იანვრიდან აღრიცხვა-ანგარიშგება საქართველოში წარმო-

ებს ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებით (ბასს)).

საწარმოს ფინანსური ანგარიშგება შედგება:

1. ბუღალტრული ბალანსისგან;
2. მოგება-ზარალის ანგარიშგებისგან;
3. ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგებისაგან;
4. ფირმის საკუთარ კაპიტალში ცვლილების შესახებ ანგარიშგებისგან;
5. განმარტებების, შენიშვნების და დანართებისგან.

ბუღალტრულ ბალანსში მოცემულია ინფორმაცია საწარმოს ქონების მდგომარეობის და მისი შეძენის წყაროების შესახებ. **მოგება-ზარალის ანგარიშგებაში** მოცემულია საწარმოს საქმიანობის ეფექტიანობის ამსახველი ინფორმაცია, **ფულის მოძრაობის ანგარიშგება** გვიჩვენებს საწარმოს გადამხდელუნარიანობის (ლიკვიდობის) მდგომარეობას, ხოლო **საკუთარ კაპიტალში ცვლილების ანგარიშგებაში** აისახება საკუთარი კაპიტალის მატება და კლება. რაც შეეხება განმარტებებს, შენიშვნებს და დანართებს, ისინი ფაქტიურად იძლევიან დამატებით ინფორმაციას ბალანსის და მოგება-ზარალის ანგარიშგების ცალკეული მუხლების შესახებ. მათში შეიძლება აღწერილი იყოს ის განუსაზღვრელი პროცესები, რომელთაც შეუძლიათ გავლენა მოახდინონ ფირმის აქტივებზე და ვალდებულებებზე.

როგორც ვხედავთ, ფირმის ფინანსური ანგარიშგების თითოეული შემადგენელი ელემენტი დანარჩენებისაგან განსხვავებულ ინფორმაციას შეიცავს, მაგრამ დამოუკიდებლად ვერცერთი მათგანი ამომწურავად ვერ ახასიათებს ფირმის მდგომარეობას. ამიტომ, საჭიროა მათი შესწავლა, ანალიზი და შეფასება ერთმანეთთან მჭიდრო ურთიერთკავშირში მოხდეს.

განვიხილოთ თითოეული დოკუმენტი ცალ-ცალკე:

ბუღალტრული ბალანსი: იგი ასახავს გარკვეული თარიღისათვის (თვის, კვარტლის, წლის დასაწყისი) საწარ-

მოს აქტივების (ქონების) და ვალდებულებების მდგომარეობას მათი შემადგენელი ნაწილების მიხედვით.

ტერმინი „ბალანსი“ ლათინური წარმოშობისაა და „ორ-თეფშოვანს“ ნიშნავს. ეს უკანაკნელი თანატოლობის მნიშვნელობით გამოიყენება და იმაზე მიგვანიშნებს, რომ ბალანსის ორ ნაწილს – აქტივს და პასივს – შორის ტოლობა უნდა იყოს დაცული. მაშასადამე, ბალანსს ორი მხარე აქვს – აქტივი და პასივი. ბალანსის აქტივში სანარმოს აქტივებია წარმოდგენილი, ხოლო პასივში – მათი შექმნის წყაროები – საკუთარი კაპიტალი, რეზერვები და ვალდებულებები (ცხრილი 13).

ცხრილი 13

ს. ს. „ივერია“ საბუღალტრო ბალანსი (ლარიებში)

	წლის დასაწყის	წლის ბოლოს
აქტივი		
I. ბრუნვისგარეშე (გრძელვადიანი) აქტივები:	4736405	8427636
1. არამატერიალური აქტივები.		
მ. შ.		
➤ პატენტები, ლიცენზიები, სასაქონლო ნიშნები და სხვა მსგავსი უფლების მქონე აქტივები	7736405	8427636
➤ საორგანიზაციო ხარჯები	–	–
➤ სანარმოს საქმიანი რეპუტაცია	–	–
2. ძირითადი საშუალებები:	–	–
მ.შ.	7144923	7029800
➤ მიწის ნაკვეთების და ბუნებათსარგებლობის ობი-ექტები	6895362	6548790
➤ შენობები, ნაგებობები, მანქანები, მოწყობილობა	–	–
ბ) დაუმთავრებელი მშენებლობა	–	–
გ) შემოსავლიანი დაბანდებები მატერიალურ ფასეულობაში	–	–
მ.შ.	–	–
➤ ლიზინგზე გადასაცემი ქონება	–	–
➤ გასაქირავებელი ქონება	–	–

დ) გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებები	-	-
მ.შ.	21776690	22006226
<ul style="list-style-type: none"> ➤ ინვესტიციები ქალიშვილ საანარმობებში ➤ ინვესტიციები ფილიალებში ➤ ინვესტიციები სხვა ორგანიზაციებში ➤ ორგანიზაციებზე 12 თვეზე მეტი ხნით გაცემული სესხები 		
3. დანარჩენი ბრუნვის გარეშე აქტივები		
სულ განყოფილება I		
II. საბრუნავი (მიმდინარე) აქტივები:		
1. მარაგები	3156333	3438923
მ.შ.		
➤ ნედლეული, მასალები და სხვა ანალოგიური ფასეულობები	1154968	870362
➤ მზა პროდუქცია და ნაყიდი საქონელი	1866857 104877	573033 2031528
➤ დანახარჯები დაუმთავრებელ ნარმოებში	29631 -	- -
➤ გადატვირთული საქონელი	-	-
➤ მომავალი პერიოდის ხარჯები	564215	385640
➤ სხვა მარაგები და ხარჯები		
2. შექცენილ ფასეულობებზე გადახდილი დამატებული ღირებულების გადასახადი	2224772	3073478
3. დებიტორული დავალიანება (რომლის გადახდის ვადა დგება 12 თვის შემდეგ)	2224772	3073478
მ.შ.	-	-
➤ მყიდველები და შემკვეთები	3360526	1679795
➤ მისაღები თამასუქები		
➤ გაცემული ავანსები	2536777	1011848
4. დებიტორული დავალიანება (რომლის გადახდის ვადა დგება საანგარიშო თარიღიდან 12 თვის განმავლობაში)	-	-
მ.შ.	-	-
➤ მყიდველები და შემკვეთები	34958	76395
➤ მისაღები თამასუქები	788792	591552
➤ ქალიშვილ საანარმოთა და ფილიალე-	321390	1326345

ბის დავალიანებები		
➤ დაფუძნებლების დავალიანებები სა- ნესდებო კაპიტალში შენატანებზე	-	-
➤ გაცემული ავანსები	-	-
➤ დანარჩენი დებიტორული დავალია- ნებები	321390 316170	1326345 912255
5. მოკლევადიანი ფინანსური დაბანდე- ბები	5823	3288
მ.შ.	305834	904209
➤ მოკლევადიანი ინვესტიციები ფილია- ლებში და ქალიშვილ სანარმოებში	4514	4758
➤ აქციების შესყიდვა	-	-
➤ დანარჩენი მოკლევადიანი ფინანსუ- რი დაბანდებები	-	-
6. ფულადი სახსრები	9948406	10816435
მ.შ.		
➤ სალარო		
➤ ანგარიშსწორების ანგარიში		
➤ სავალუტო ანგარიში		
➤ დანარჩენი ფულადი სახსრები		
7. დანარჩენი საბრუნავი აქტივები		
სულ განყოფილება II		
ბ ა ლ ა ნ ს ი (განყ. I + განყ. II)	31720096	32822661
პ ა ს ი ვ ი		
III. საკუთარი კაპიტალი და რეზერვები:		
1. საწესდებო კაპიტალი	30000	20606
2. სააქციო კაპიტალი	14845132	14000500
3. სარეზერვო კაპიტალი	1680970	2324015
მ.შ.		
➤ სოციალური ფონდი		
➤ გასული წლების გაუნაწილებელი მოგება	1255594 425360	1330023 425360
➤ გასული წლების დაუფარავი ზარა- ლი	-	-
➤ მიმდინარე წლის გაუნაწილებელი მოგება	16	-
➤ მიმდინარე წლის დაუფარავი ზარა- ლი	-	-
➤ მიზნობრივი დაფინანსება და შემო- სულობანი	16556102	16345121

<ul style="list-style-type: none"> ➤ სადამფუძნებლო დოკუმენტებით გათვალისწინებული რეზერვების წარმოქმნა <p>სულ განყოფილება III</p>		
<p>IV. გრძელვადიანი პასივები:</p> <p>1. სესხები და კრედიტები მ.შ.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ სესხები, რომლებიც უნდა დაიფაროს საანგარიშო თარიღიდან 12 თვის გასვლის შემდეგ ➤ სესხები, რომლებიც უნდა დაიფაროს საანგარიშო თარიღიდან 12 თვის განმავლობაში ➤ დანარჩენი გრძელვადიანი პასივები <p>სულ განყოფილება IV</p>	<p>10200000</p> <p>10200000</p> <p>10200000</p> <p>10200000</p>	<p>10200000</p> <p>10200000</p> <p>10200000</p> <p>10200000</p>
<p>V. მოკლევადიანი პასივები:</p> <p>1. სესხები და კრედიტები მ.შ.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ ბანკის კრედიტები ➤ სხვა სესხები <p>2. კრედიტორული დავალიანება მ.შ.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ მომწოდებლები და მოიჯარეები ➤ გასანაღებელი თამასუქები ➤ ქალიშვილ საწარმოებისადმი და ფილიალებისადმი დავალიანება ➤ მუშა-მოსამსახურეებისადმი ხელფასით დავალიანება ➤ სოცდაზღვევის დავალიანება ➤ ბიუჯეტის დავალიანება ➤ მიღებული ავანსები ➤ დანარჩენი კრედიტორები <p>3. გასაცემი დივიდენდები</p> <p>4. მომავალი პერიოდის შემოსავალი</p> <p>5. წინამდებარე ხარჯების და შემოსავლების რეზერვი</p> <p>6. დანარჩენი მოკლევადიანი პასივები</p> <p>სულ განყოფილება V</p>	<p>–</p> <p>–</p> <p>4963254</p> <p>1652490</p> <p>–</p> <p>–</p> <p>36458</p> <p>10452</p> <p>1761882</p> <p>–</p> <p>1079775</p> <p>–</p> <p>756</p> <p>–</p> <p>–</p> <p>–</p> <p>4964010</p> <p>31720096</p>	<p>–</p> <p>–</p> <p>6276785</p> <p>1888982</p> <p>–</p> <p>–</p> <p>440505</p> <p>104525</p> <p>2114184</p> <p>–</p> <p>1728590</p> <p>–</p> <p>756</p> <p>–</p> <p>–</p> <p>6277541</p> <p>32822661</p>
<p>ბ ა ლ ა ნ ს ი (განყ. III + განყ. IV + განყ. V)</p>	<p>31720096</p>	<p>32822661</p>

ბულალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების თანახმად, **მოკლევადიანი ვალდებულება**, თუ მისი დაფარვა მოსალოდნელია მიმდინარე წლის საწარმოო ციკლის ან ბალანსის შედგენის თარიღიდან 12 თვის განმავლობაში (მაგ., მუშა-მოსამსახურეებისადმი ხელფასით დავალიანება, საქონლის მომწოდებლებისადმი დავალიანება და ა. შ.).

გრძელვადიან ვალდებულებას მიეკუთვნება გრძელვადიანი სასესხო ვალდებულებები (მაგ., ბანკის კრედიტი), გადავადებული გადასახდები, სხვადასხვა ანარიცხები და გადავადებული შემოსავალი.

გრძელვადიანი პროცენტული სასესხო ვალდებულებები მოიცავს: გასანადებელ ობლიგაციებს და თამასუქებს, ვალდებულებებს ფინანსურ იჯარაზე და გრძელვადიან სესხებზე.

არსებობს შეფასებითი ვალდებულებების ცნებაც. იგი ისეთ ვალდებულებებს ეწოდება, რომელთა სიდიდეს მიახლოებით საზღვრავენ.

როგორც უკვე ავლინშნეთ, ვალდებულებები ფირმის ფინანსური ვალეებია, გარედან მოზიდული სახსრებია. აქტივების ერთ ნაწილს ფირმა ამ სახსრებით იძენს. ამის გარდა, ფირმას აქვს **საკუთარი კაპიტალიც**. იგი შედგება საწესდებო კაპიტალის, საემისიო კაპიტალის, გაუნაწილებელი მოგების (დაუფარავი ზარალის) და გადაფასების რეზერვებისაგან. ფირმაში ეს სახსრებიც გამოიყენება აქტივების შესაძენად.

ვალდებულებების და საკუთარი კაპიტალის ჯამი წარმოადგენს ბალანსის პასივს. იგი ბალანსის აქტივების ტოლი უნდა იყოს.

ბალანსში აქტივები, ვალდებულებები და საკუთარი კაპიტალი აისახება სტატიკურ მდგომარეობაში ფულადი გამოსახულებით. იგი მოიცავს ინფორმაციას საანგარიშო პე-

რიოდის დასაწყისსა და ბოლოსათვის. ბალანსი დგება წლის დასაწყისიდან ნაზრდი ჯამით.

ბალანსი შეიძლება აგებული იქნეს ვერტიკალური ან ჰორიზონტალური ფორმატით. ვერტიკალური ფორმის ბალანსში ჯერ თავსდება აქტივები, შემდეგ კი – კაპიტალი და ვალდებულებები. ჰორიზონტალური ფორმის ბალანსს ორი მხარე აქვს. ერთ მხარეს მოცემულია აქტივები, მეორე მხარეს კი – კაპიტალი და ვალდებულებები. ცხრილ 14-ში ჩვენს მიერ ნიმუშად წარმოდგენილი ბალანსი ვერტიკალური ფორმატისაა.

ბალანსი	
აქტივი	პასივი
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">საბრუნავი კაპიტალი</div> <p style="text-align: center;">+</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;"> <ul style="list-style-type: none"> ➤ ძირითადი საშუალებები ➤ გრძელვადიანი ფინანსური ინვესტიციები ➤ არამატერიალური აქტივები ➤ დაუმთავრებელი მშენებლობა </div> <p style="text-align: center;">=</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">აქტივების საერთო მოცულობა</div>	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">მოკლევადიანი ვალდებულებები</div> <p style="text-align: center;">+</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">გრძელვადიანი ვალდებულებები</div> <p style="text-align: center;">+</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin-bottom: 5px;">საკუთარი კაპიტალი და რეზერვები</div> <p style="text-align: center;">=</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px;">პასივების საერთო მოცულობა</div>

ბრუნავსა და არაბრუნავს აქტივები

ცხრილი 14. ბუღალტრული ბალანსის სტრუქტურა

ბალანსში მუხლების განლაგების თანმიმდევრობა ლიკვიდობის პრინციპს ემყარება. ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებით დასაშვებია ბალანსში საშუალებების დალაგება ლიკვიდობის ზრდის ან კლების მიხედვით.

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები არ განსაზღვრავს ბალანსის შედგენის სავალდებულო ფორმატს და არც მისი ელემენტების (მუხლები) თანმიმდევ-

რობას. იგი გვაძლევს მხოლოდ იმ მუხლების ნუსხას, რომლებიც იმდენად განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან, რომ ბალანსში ცალ-ცალკე უნდა იქნენ წარმოდგენილნი.

ბალანსში აუცილებელია აისახოს ქვემოთ ჩამოთვლილი მუხლების შესაბამისი თანხები:

1. ძირითადი საშუალებები;
2. არამატერიალური აქტივები;
3. ინვესტიციები, რომელთა ბუღალტრული აღრიცხვა ხდება კაპიტალ-მეთოდით;
4. სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობები;
5. სავაჭრო და სხვა მოთხოვნები;
6. ფულადი სახსრები და მათი ექვივალენტები;
7. სავაჭრო და სხვა ვალდებულებები;
8. საგადასახდო ვალდებულებები;
9. ანარიცხები;
10. გრძელვადიანი პროცენტიანი ვალდებულებები;
11. სააქციო კაპიტალი და რეზერვები.

მოგება-ზარალის ანგარიშგება: იგი ასახავს დროის გარკვეულ პერიოდში (თვე, კვარტალი, წელი) ფირმაში მოგების და ზარალის აბსოლუტურ სიდიდეებს (მოგება-ზარალის ანგარიშს შემოსავალ-გასავლის ანგარიშიც ეწოდება). მოგება-ზარალის ანგარიში დგება როგორც ერთობლივი ხარჯების მიხედვით, ისე ხარჯების დაყოფით ცვალებად და მუდმივ ხარჯებად. ცხრილში 15-ში ნაჩვენებია სააქციო საზოგადოება „ჰერეთის“ მოგება-ზარალის მაჩვენებლები ერთობლივი ხარჯების მიხედვით, ხოლო ცხრილში 16 შპს „ანკარას“ მოგება-ზარალის მაჩვენებლები ხარჯების ცვალებად და მუდმივ ნაწილებად დაყოფის მიხედვით.

ცხრილი 15

**ს.ს. „ჰერეთის“ მოგება-ზარალის ანგარიში
(ლარებში)**

მაჩვენებლების დასახელება	საანგარიშო წელს
I. ძირითადი საქმიანობის შემოსავ- ლები და ხარჯები	
1. საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) რე- ალიზაცია	7050462 6223332 827130
2. საქონლის (სამუშაოს, მომსახურების) თვითღირებულება	-
3. საერთო მოგება (1-2)	827130
4. კომერციული ხარჯები	-
5. მმართველობითი ხარჯები	-
6. მოგება რეალიზაციიდან (1-2-4-5)	37032
7. მისაღები პროცენტები	160685
8. გადასახდელი პროცენტები	
9. სხვა ოპერაციული შემოსავლები	
10. სხვა ოპერაციული გასავლები	
11. ძირითადი საქმიანობის მოგება (6+7- 8+9-10)	
II. რეალიზაციისგარეშე შემოსავლ- ები და ხარჯები	
12. სხვა რეალიზაციისგარეშე შემოსავალი	2678 759
13. სხვა რეალიზაციისგარეშე ხარჯები	705396
14. მოგება გადასახადის გადახდამდე (11+12-13)	141079 564317
15. მოგების გადასახადი (20%)	
16. მოგება გადასახადის გადახდის შემდეგ (14-15)	
III. განსაკუთრებული შემოსავლები და ხარჯები	
17. განსაკუთრებული შემოსავლები	4315 -
18. განსაკუთრებული ხარჯები	568632
19. საანგარიშო წლის გასანაწილებელი მო- გება (16+17-18)	200 000 100 000

მ.შ. დივიდენდებისთვის რეზერვებისათვის სტიმულირებისათვის ქველმოქმედებისათვის 20. გაუნაწილებელი მოგების ნაშთი (24=19-20-21-22-23)	100 000 – 168632
---	------------------------

ფირმის სამეურნეო ოპერაციებით მიღებული შემოსავლებისა და ამ შემოსავლების მისაღებად განეული ხარჯების დაპირისპირებით განისაზღვრება ფირმის ფინანსური შედეგი – მოგება ან ზარალი. ფირმის შემოსავლები და ხარჯები მოგება-ზარალის ანგარიშგებაში მოცემულია განზოგადოებული სახით დროის გარკვეულ მონაკვეთში. ჩვეულებრივ იგი 12 თვეს მოიცავს.

ცხრილი 16

შ.პ.ს. „ანჰარას“ მოგება-ზარალის ანგარიში (ლარიებში)

	საანგარიშო პერიოდი
1. საქონლის რეალიზაცია	5000
2. რეალიზებული საქონლის ცვალებადი (პირდაპირი) დანა-ხარჯები	1600
3. მარჟინალური მოგება (1-2)	3400
4. მუდმივი (ზედნადები), ანუ საერთო-სამეურნეო ხარჯები (გარდა ამორტიზაციისა)	1250
5. ოპერაციული მოგება (3-4)	2150
6. კრედიტის პროცენტი (გადახდილი)	480
7. ამორტიზაციის ანარიცხები	500
8. სხვა რეალიზებული და რეალიზაციის გარეშე შემოსავლები (ხარჯები)	–
9. დასაბეგრი მოგება (5 - 6 - 7 ± 8)	1170
10. მოგების გადასახადი (20%)	234

11. წმინდა გასანაწილებელი მოგება (9-10) აქედან: დივიდენდებისთვის რეზერვებისთვის მატერიალურ სტიმულირებისთვის ქველმოქმედებისთვის	936 — — — —
12. გაუნაწილებელი მოგება (11-12-13-14-15)	936

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად მოგებისა და ზარალის ანგარიშგებაში აუცილებელია აისახოს შემდეგი მუხლების შესაბამის თანხები:¹

1. ამონაგები რეალიზაციიდან;
2. მიმდინარე საოპერაციო საქმიანობის შედეგები;
3. ფინანსური დანახარჯები;
4. კაპიტალ-მეთოდით აღრიცხული შვილობილი საწარმოებისა და ერთობლივი საქმიანობის მოგებისა და ზარალის წილი;
5. საგადასახადო ხარჯები;
6. უმცირესობის წილი;
7. მოგება და ზარალი ჩვეულებრივი საქმიანობიდან;
8. განსაკუთრებული მუხლები;
9. საანგარიშო პერიოდის წმინდა მოგება და ზარალი.

უნდა ავლნიშნოთ, რომ მოგება-ზარალის ანგარიშგების მომზადებას საფუძვლად უდევს დარიცხვის მეთოდი, რაც იმას ნიშნავს, რომ შემოსავლის აღიარება ხდება სამეურნეო ფაქტების მიხედვით (განსხვავებით საკასო მეთოდისაგან, რომლის დროსაც შემოსავლების მიღების მომენტად ითვლება მისი ფაქტიური მიღება – ნაღდად ან უნაღდოდ), რომლე-

¹ ი. ბერიძევილი, მ. მაისურაძე, ბუღალტრული არრიცხვა საერთაშორისო სტანდარტებით, თბ., გამომცემლობა „ნეკერი“, 2005, გვ. 215.

ბიც ასახავენ საქონელსა და მომსახურებაზე საკუთრების უფლების მყიდველისათვის გადაცემას. რაც შეეხება ხარჯების ასახვა-აღიარებას ფინანსურ ანგარიშგებაში ხდება მაშინ, როდესაც ადგილი აქვს აქტივების შემცირებას და ვალდებულებების ზრდას და ამავე დროს, შესაძლებელი არის ამ ხარჯების საიმედო გაზომვა და შეფასება. ამასთან, ხარჯების აღიარება ხდება მაშინ, როდესაც შემოსავლების მიღების და დანახარჯების განევის პროცესებს შორის პირდაპირი კავშირი არსებობს. მაგალითად, პროდუქციის რეალიზაციაზე განეული ხარჯების აღიარება შესაძლებელია მხოლოდ ამ პროდუქციის რეალიზაციიდან მიღებული შემოსავლების აღიარების შემდეგ. თუ ეკონომიკური სარგებლის შემოსვლა საწარმოში მოსალოდნელია რამდენიმე საანგარიშგებო პერიოდის შემდეგ, მაშინ ხარჯები სისტემატურად უნდა განაწილდეს შესაბამისი ნორმატიული განაწილების პრინციპის საფუძველზე. ეს ეხება ისეთ აქტივებთან დაკავშირებულ ხარჯებს, როგორცაა: ძირითადი საშუალებები, გუდვილი, პატენტები. ამ დრო დანახარჯების აღიარება ცვეთისა და ამორტიზაციის სახით იმ პერიოდებში ხდება, როდესაც ამ მუხლებიდან ეკონომიკური სარგებელი მიიღება.¹

მოგება-ზარალის ანგარიშში იანგარიშება საერთო მოგება, ანუ რეალიზაციიდან მიღებული მოგება, ოპერაციული მოგება, წმინდა გასანაწილებელი მოგება და გაუნაწილებელი მოგება.

მოგება არის საკუთარი კაპიტალის ზრდის წყარო. ამიტომ არის, რომ ბალანსის პასივში, კერძოდ „კაპიტალის და რეზერვების განყოფილებაში“ (განყოფილება III) ნაჩვენებია, როგორც გასული წლების გაუნაწილებელი მოგება, ისე საან-

¹ ა. ხორავა, ნ. კვატაშიძე, ნ. სრესელი, ზ. გოგრიჭიანი, ბუღალტრული აღრიცხვა, თბ., გამომცემლობა „ანემო“, 2002, გვ. 28.

გარიშო წლის მოგება. მათი სიდიდეები ბალანსში სწორედ მოგება-ზარალის ანგარიშიდან გადადის.

ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება:

როგორც წესი, ნებისმიერ საწარმოში არსებობს ძირითადი საქმიანობა (იგივე საოპერაციო საქმიანობა), საინვესტიციო საქმიანობა და საფინანსო საქმიანობა.

ძირითადი საქმიანობა ეს არის საქონლის გამოშვება (მომსახურების განწევა ან სამუშაოების შესრულება) და მისი რეალიზაცია.

სანვესტიციო საქმიანობა ეს არის ძირითადი საშუალებების და არამა-ტერიალური აქტივების ყიდვა-გაყიდვა, გრძელვადიან ფინანსურ დაბანდებათა განხორციელება. ეს არის საქმიანობა, რომლის დროსაც მიმდინარე პერიოდში განეული ერთდროული დანახარჯები გამიზნულია მომავალში ფულადი შემოსავლების მისაღებად.

საფინანსო საქმიანობა ეს არის საწარმოს მიერ კრედიტების აღება და დაბრუნება, დივიდენდების გაცემა, თამასუქების დაფარვა და ა. შ.

ნებისმიერი ზემოაღნიშნული საქმიანობა ხორციელდება ფულადი სახსრების გარკვეული რაოდენობის მიღება-გაცემით, ანუ ფულის ბრუნვით. დროის გარკვეულ პერიოდში საწარმოს მიერ ფულადი სახსრების მიღებასა და გაცემას შორის სხვაობას ფულადი სახსრების წმინდა ნაკადი ეწოდება. ფულადი სახსრების წმინდა ნაკადზე ინფორმაციას შეიცავს ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება.

ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება (უწყისი) საქართველოს ეკონომიკაში საბუღალტრო აღრიცხვის ახალი სტანდარტების დანერგვის შემდეგ შემოვიდა. ფულადი სახსრების მოძრაობის შესახებ ანგარიშგების შედგენისას ფირმის მიერ აუცილებელია ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების მოთხოვნათა გათვალისწინება. ეს სტანდარტი ყველა საწარმოსაგან მოითხოვს ფულადი

სახსრების მოძრაობის ანგარიშგების წარდგენას და მნიშვნელობას არ აძლევს სანარმოს საქმიანობის ხასიათს და იმას, განიხილება თუ არა ფულადი სახსრები სანარმოს პროდუქციად, როგორც ეს ხდება საფინანსო ინსტიტუტებში. ფორმებს სჭირდებათ ფულადი სახსრები ძირითადად ერთი და იგივე მიზნით, მიუხედავად იმისა, თუ რამდენად განსხვავდება ერთმანეთისაგან შემოსავლის მომტანი საქმიანობები.

ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება საშუალებას იძლევა უზრუნველყოთ მომხმარებელი (მაგ., სტატისტიკის დეპარტამენტი, საგადასახადო ინსპექცია და სხვა) იმ ინფორმაციით, რომლითაც იგი ადვილად დაადგენს სანარმოში ფულის მიღების შესაძლებლობებს და სანარმოს მოთხოვნილებებს ამ ფულად რესურსებზე. მაშასადამე, ამ ანგარიშგების მეშვეობით ინფორმაციის მომხმარებელს შეუძლია შეაფასოს სანარმოს ნეტო-აქტივებში და მის ფინანსურ სტრუქტურაში მომხდარი ცვლილებები.

ამ ანგარიშგების შედგენამდე, უნდა ვიცოდეთ, რა არის ფულადი სახსრები, ფულის ექვივალენტები და რას ეწოდება ფულადი სახსრების ბრუნვა (მოძრაობა).

ფულადი სახსრები არის ნაღდი ფული სალაროში და საფინანსო-საკრედიტო ინსტიტუტებში (ბანკები და სხვა) მიზარებული მოთხოვნამდე დეპოზიტები (უვადო ანაბრები და მიმდინარე ანგარიშები).

ფულის ექვივალენტები ეწოდება მოკლევადიან მაღალლიკვიდურ აქტივებს, რომელთა ღირებულების (ფასის) ცვლილების რისკი მეტად დაბალია. მათ მიეკუთვნება: ობლიგაციები, თამასუქები, პრივილეგირებული აქციები და სხვა. ისინი თავისუფლად უნდა ბრუნავდნენ. ფულის ექვივალენტებს (მაგ, პრივილეგიურ აქციებს) სანარმო ინახავს არა ინვესტირებისათვის, არამედ მოკლევადიან ფულად ვალდებულებათა დასაფარავად.

ფულადი სახსრების მოძრაობად საწარმოში იწოდება ფულადი სახსრებისა და მისი ექვივალენტების მიღება და გაცემა. აქ არ შედის ფულის ექვივალენტის გადაცვლა ფულზე (მაგ., აქციის გაცვლა ფულზე).

ფულადი სახსრების მოძრაობად ითვლება:

ა) ძირითად (ოპერაციულ) საქმიანობაში:

- საქონლის (მომსახურების, სამუშაოს) გაყიდვიდან მიღებული ფულადი შემოსავლები;
- სხვადასხვა სახის დაჯილდოვებები, საკომისიო მოსაკრებლები, ფულადი შემოსავლები როიალტიდან;
- მიღებულ ნედლეულზე, მასალებზე მომწოდებლისთვის ფულის გადახდა;
- საწარმოზე ან მის მუშა-მოსამსახურეებზე განეული მომსახურების ფულადი ანაზღაურება;
- სადაზღვევო ორგანიზაციებზე ფულის გაცემა და იქიდან მიღება, პრემიები და რეკლამაციები, ანუ-იტეტი და სადაზღვევო დახმარება;
- ფულადი სახსრების გადარიცხვები ან მისი მიღებები კონტრაქტების შესრულებისთვის (საშუამავლო მიზნით);
- ფულის მიღება ან გაცემა, რომელიც დაკავშირებულია ფასიანი ქაღალდების და სესხების გაყიდვასთან (როცა ისინი საწარმოს შესყიდული აქვს შემდგომი გაყიდვის მიზნით);
- დებიტორული დავალიანების (მოკლევადინი) დაფარვა;
- მყიდველებიდან ფულის ავანსად მიღება;
- ხელფასის გაცემა;
- ბიუჯეტში და არასაბიუჯეტო ფონდში ფულის გადარიცხვები;
- კრედიტზე პროცენტის გადახდა და სხვა.

პ) სანიწვესტიციო საქმიანობაში:

- უძრავი ქონების (მინა, შენობები, ნაგებობები, საბადოები და ა. შ.), არამატერიალური აქტივების (ლიცენზია, პატენტი და ა. შ.) და სხვა გრძელვადიანი აქტივების შესაძენად ან შესაქმნელად (მაგ., შენობა-ნაგებობის შექმნაც შეიძლება და შექმნაც, მიწის მხოლოდ ყიდვა შეიძლება და ა. შ.), ფულადი სახსრების გაცემა (ხარჯვა). აქ შედის საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოებიც;
- ფულადი სახსრების მიღება საკუთარი უძრავი ქონების, არამატერიალური აქტივების და სხვა გრძელვადიანი აქტივების გაყიდვიდან;
- ფულადი სახსრების მიღება საკუთარი კაპიტალის (მაგ., სხვა სანარმოში ჩადებული სადამფუძნებლო წილი), ანდა სხვა სანარმოების ვალის ვალდებულების გაყიდვით (ფაქტორინგის ოპერაცია), აგრეთვე, ერთობლივ სანარმოების კაპიტალში ჩადებული წილის გაყიდვით (გარდა იმ ვალდებულებების გაყიდვიდან მიღებული შემოსავლებისა, რომლებიც ითვლებიან ფულადი სახსრების ექვივალენტად, ანდა რომლებიც სანარმოში ინახება შემდგომში გაყიდვის (სადილერო ან სავაჭრო) მიზნით (მაგ., გასაყიდი სესხი, აქცია და სხვა);
- ფულადი სახსრების გაცემა და მიღება აქციების, ობლიგაციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით და შექმნით;
- ფულადი რესურსების გაცემა და მიღება ფიუჩერსული, ფორვარდული, ოპციონის და სვოპ-კონტრაქტების მიხედვით (გარდა სავაჭრო და სადილერო მიზნით დადებული კონტრაქტებისა) და სხვა.

ბ) საწინანსო საქმიანობაში:

- დივიდენდებზე ფულის გაცემა;

- სახაზინო აქციების შესაძენად ფულის გადახდა;
- კრედიტორული თამასუქის დასაფარავად ფულის გადახდა;
- ფინანსური ლიზინგის აღების შემთხვევაში ლიზინგამცემზე გადასახდელის გადახდა;
- მოკლევადიანი კრედიტების აღება და აღებულის დაბრუნება;
- გრძელვადიანი კრედიტების აღება და დაბრუნება;
- ვექსილების დაფარვა;
- არენდატორებზე გადასახდელის გადახდა (ვალის შესამცირებლად) და სხვა.

ზოგჯერ იბადება კითხვა: რა განსხვავებაა მოგება-ზარალის ანგარიშგებასა და ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგებას შორის. მოგება-ზარალის ანგარიშგება ასახავს სანარმოს ყველა ფულად და არაფულად შემოსავალს და ხარჯებს დროის გარკვეულ პერიოდში. იგი არ ემთხვევა ფულადი სახსრების მიღებას ან გაცემას, რადგან ჯერ ერთი, ამ უკნასკნელში არ შედის არაფულადი შემოსავლები, და მეორეც, მოგების აღიარება ხდება საქონლის (მომსახურების, სამუშაოს) რეალიზაციის შემდგომ, რაც ყოველთვის არ ემთხვევა მასზე ანგარიშსწორების მომენტს. მაშასადამე, ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება მოგება-ზარალის ანგარიშგებისგან განსხვავებით ასახავს ფულადი სახსრების რეალურ მიღებას და ხარჯვას. ამის გარდა, ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგებაში აისახება ფულადი სახსრების ისეთი მოძრაობებიც, რომელიც არ აისახება მოგება-ზარალის ანგარიშგებაში. ასე რომ, სანარმოში ამ ორივე ანგარიშგების შედგენა აუცილებელია. მოგება-ზარალის ანგარიშგება გვიჩვენებს სანარმოს საქმიანობის საბოლოო ფინანსურ შედეგს – მოგებას, ან ზარალს, ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება კი იძლევა სანარმოს მიმდინარე გადამხდე-

ლუნარიანობის კონტროლის საშუალებას. იგი პასუხობს შემდეგ კითხვებს:

1. რა წყაროებიდან შემოდის ფულადი სახსრები საწარმოში და რა მიმართულებით იხარჯება იგი;
2. შეუძლია თუა არა საწარმოს თავისი შემოსავლებით უზრუნველყოს ყველა გადასახადის გადახდა და რამდენად სტაბილურია ეს პროცესი;
3. არის თუ არა საწარმო ლიკვიდური;
4. ყოფნის თუ არა საწარმოს თავისი შემოსავალი ფულად სახსრებზე მიმდინარე მოთხოვნის დასაფარავად;
5. ყოფნის თუ არა საწარმოს თავისი სახსრები ინვესტიციური საქმიანობისათვის;
6. რით აიხსნება განსხვავება მოგებასა და ფულად სახსრების შემოსავლის სიდიდეს შორის.

ფულადი სახსრების ნაკადები გამოითვლება პირდაპირი და ირიბი მეთოდებით, პირდაპირი მეთოდი ეფუძნება საწარმოს ანგარიშებზე (ბანკში, სალაროში) ფულადი სახსრების მოძრაობის ამსახველ მონაცემებს (ცხრილი 16). ირიბი მეთოდი ეფუძნება ბუღალტრული ბალანსის მუხლებისა და მოგება-ზარალის ანგარიშგების ანალიზს.

როგორც ცხრილ 17-დან ჩანს, პირდაპირი მეთოდით შედგენილი ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება გვიჩვენებს ფულის შემოსავლის ძირითად წყაროებს, და, თუ აღმოჩნდა მისი არასაკმარისობა, გვეკარნახობს მიმდინარე ვალდებულებების გასანაღდეבלად ოპერატიული გადანყვეტილების მიღების საჭიროებას.

ორივე მეთოდით შედგენილი ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგების საერთო შედეგი, რაც ფულის კრებსითი წმინდა ნაკადის სიდიდეში გამოიხატება, ერთმანეთს უნდა დაემთხვეს. ჩვენს მაგალითზე, ორივე შემთხვევაში ფულის წმინდა ნაკადი 1000 ლარის ტოლია.

ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტები უპირატესობას ანიჭებს ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგების შედგენისას პირდაპირი მეთოდის გამოყენებას. ამ მეთოდის გამოყენებისას მთლიანად მიღებული და გადახდილი ფულადი სახსრების შესახებ ინფორმაციის წყაროს წარმოადგენს საბუღალტრო წიგნების ჩანაწერები, ბალანსის მონაცემები, მოგება-ზარალის ანგარიშგების მუხლები, რომლებიც კორექტირებული არიან სასაქონლო-მატერიალური ფასეულობებსა და მოთხოვნებში მომხდარი ცვლილებებით, სხვა არაფულადი მუხლებით და საინვესტიციო საფინანსო საქმიანობასთან დაკავშირებული სხვა მუხლებით.

ცხრილი 17

ს.ს. „სპანეთის“ ფულადი სახსრების მოძრაობის ანგარიშგება (პირდაპირი მეთოდით)*

	საანგარიშო წლის მერვე კვარტალში
ნაშთი წლის დასაწყისში ძირითადი საქმიანობა	2
ფულის მიღება:	
➤ საქონლის რეალიზაცია	742
➤ მყიდველებიდან მიღებული ავანსები	–
➤ ბარტერით გაყიდულიდან მიღებული ფული	652
➤ დებიტორული დავალიანების ამოღება	2118
➤ ფულის სხვა მიღებები	240
სულ მიღება	3752
	(2011)
	(655)
ფულის გაცემა:	
➤ მასალა-ნედლეულის მონოდების განაღდება	(230)
➤ მუშა-მოსამსახურეებზე ხელფასის	(250)
	(561)

* ფრჩხილებში აღნიშნულია ფულადი სახსრების გაცემა

<p>გაცემა</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ გადარიცხვები ბიუჯეტში და არასა-ბიუჯეტო ფონდებში ➤ სხვა ზედნადები ხარჯების დაფარვა ➤ სხვა ხარჯები (სოციალური სფეროს შენახვა) <p>სულ გაცემა</p>	(3707)
ფულადი სახსრების წმინდა ნაკადი ძირითად საქმიანობაში	3752 - 3707 = 45
<p>საინვესტიციო საქმიანობა</p> <p>ფულის მიღება: გრძელვადიანი აქტივების რელიზაცია</p> <p>ფულის გაცემა: გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდებების განხორციელება</p>	<p>300 (346)</p>
ფულადი სახსრების წმინდა ნაკადი საინვესტიციო საქმიანობაში	(346) - 300 = (46)
<p>საფინანსო საქმიანობა:</p> <p>ფულის მიღება: კრედიტების აღება</p> <p>ფულის გაცემა: კრედიტების დაფარვა</p>	<p>–</p> <p>–</p>
ფულადი სახსრების წმინდა ნაკადი საფინანსო საქმიანობაში	–
<p>ფულადი სახსრების კრედიტითი ნაკადი ს.ს. „ელვა“-ში</p> <p>ფულადი სახსრების ნაშთი პერიოდის ბოლოს</p>	<p>(46) - 45 = (1) (1)</p>

ფირმისთვის განსაკუთრებით სასარგებლოა არა წლის, თვის ან კვარტლის ბოლოს შედგენილი ფულადი სახსრების ფაქტიური მოძრაობის ანგარიშგება, არამედ მისი წინასწარი პროგნოზული გაანგარიშება. იგი ფაქტიურად არის ფულის მიღება-გაცემის (ანუ მოძრაობის) გრაფიკი შედგენილი თვის დღეების მიხედვით. ცხადია, იგი ისე დგება, რომ ფულის მიღება რაოდენობრივადაც და დროშიც წინ უსწრებდეს მის გაცემას. ფირმის ფინანსურმა მენეჯერმა არ უნდა დაუშვას ფულის მიღების გრაფიკის დარღვევა, რადგან ეს გამოიწვევს

ფულის გაცემის შეფერხებას და, აქედან გამომდინარე, მრავალ ნეგატიურ მოვლენებს, რაც მეტად უარყოფითად იმოქმედებს ფირმის რეპუტაციაზე.

საკუთარ კაპიტალში ცვლილების შესახებ ანგარიშგებაში აისახება ის ცვლილებები, რომლებიც სხვადასხვა ოპერაციების განხორციელების შედეგად მოხდა ფირმის საკუთარ კაპიტალში, კერძოდ, მის მოცულობასა და სტრუქტურაში. საკუთარი კაპიტალში ცვლილება შეიძლება მოხდეს მისი მატების ან კლების მიმართულებით. მაგ., თუ სააქციო საზოგადოება საანგარიშო პერიოდში გამოუშვებს და გაყიდის აქციებს. ეს ოპერაცია გაზრდის მის საკუთარ კაპიტალს, თუ პირიქით, გამოისყიდის საკუთარ აქციებს, ეს შეამცირებს საკუთარ კაპიტალს. ასევე შემცირდება საკუთარი კაპიტალი, როცა იგი აქციების მფლობელებზე გასცემს დივიდენდებს და ა. შ.

ფაქტიურად ანგარიშგების ეს ფორმა შიფრავს ფირმის ბალანსის პასივის განყოფილების – „კაპიტალი და რეზერვები“ – შემადგენელი ელემენტების მოძრაობას.

რაც შეეხება ფინანსური ანგარიშგების მეხუთე ნაწილს – „განმარტებები, შენიშვნები და დანართები“, როგორც ადრეც აღვნიშნეთ, მათში მოცემულია დამატებითი ინფორმაცია და აღწერილია ის რისკები და განუსაზღვრელი გარემოებები, რომელთა გავლენითაც შესაძლებელია ფირმის იმ რესურსებისა და ვალდებულებათა ცვლილება, რომლებიც არ არის აღიარებული ბალანსში. მათ შორისაა ამონაგების მოცულობები ოპერაციების (საქონლის გაყიდვა, მომსახურების გაწევა, პროცენტები, დივიდენდები, როიალტები) მიხედვით (ბასს – 18), სესხით სარგებლობასთან დაკავშირებული დანახარჯების კაპიტალიზაციის საერთო თანხა, კაპიტალიზაციის ნორმა (ბასს – 21). სახელმწიფო დახმარების პირობები, გრანტის ხასიათი და სიდიდე (ბასს – 20), სამშენებლო კონტრაქტის საანგარიშო პერიოდის ამონაგები, დაუმთავ-

რებელი კონტრაქტების შესრულების სტადიის განსაზღვრის მეთოდოლოგია (ბასს – 11) და სხვა.

ფინანსური ანგარიშგების შედგენისას აუცილებელია ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების ძირითადი დაშვებების გათვალისწინება.

თავი 18. შიდასაფირმო კონტროლი (შიდა აუდიტი)

ამ თავის შესწავლით თქვენ გეცოდინებათ:

- შიდა აუდიტის არსი;
- შიდა აუდიტის საჭიროება;
- შიდა აუდიტის ღონისძიებები;
- შიდა კონტროლის COSO-ს მოდელი;
- შიდა აუდიტის სამსახურის ფუნქციები.

არსი და მოთხოვნები. საქართველოს კომპანიების წარმატებული საქმიანობის უზრუნველსაყოფად, მათი აქტივების შესანარჩუნებლად და გასამრავლებლად, საჭიროა მათი მაღალპროფესიული მართვა, რომლის უმნიშვნელოვანეს ელემენტს შიდასაფირმო ფინანსური კონტროლი, ანუ შიდა აუდიტი წარმოადგენს.

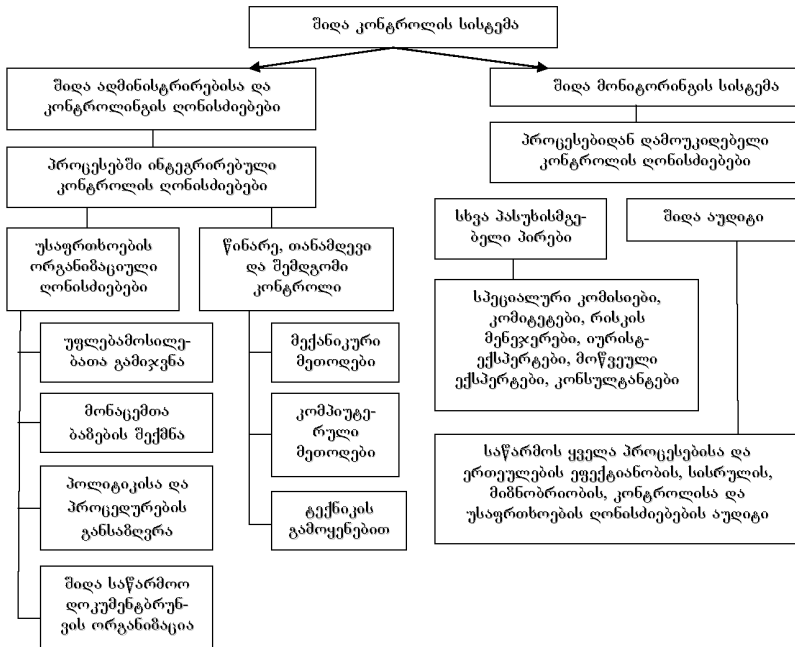
ორგანიზაციის შიდა კონტროლის სისტემის შესაფასებლად ყველაზე ძირითადი მახასიათებელი მისი ადეკვატურობაა, ანუ იმის ცოდნა, თუ რამდენად სრულად და ზუსტად უზრუნველყოფს შიდა კონტროლი ორგანიზაციის მიზნების რეალიზაციას, მასთან დაკავშირებული რისკების გათვალისწინებით. აქედან შეიძლება დავასკვნათ, რომ შიდა კონტროლის სისტემის ადეკვატურობა ავტომატურად იცვლება ორგანიზაციის მიზნებისა და რისკების ცვლილებების შემთხვევაში. ამდენად, რეალურ პრაქტიკაში, ორგანიზაციები ყოველთვის უნდა ცდილობდნენ, გადაამოწმონ არსებული შიდა კონტროლის ეფექტიანობა. ყველაზე არსებითი მიზეზები, რომლებმაც შეიძლება განაპირობონ შიდა კონტროლის ადეკვატურობის უზრუნველყოფა, შეიძლება იყოს:

- ბიზნეს-პროცესების მუდმივი სრულყოფის (ოპტიმიზაციის) აუცილებლობა;

- ორგანიზაციის რისკისადმი დაქვემდებარების ხარისხის ცვლილება;
- ორგანიზაციის ინფორმაციული მოთხოვნილებების ცვლილება;
- სუსტი წერტილების აღმოჩენა;
- საკანონმდებლო ცვლილებები;
- გარე აუდიტორებისა და სხვა საზედამხედველო ორგანიზაციების რეკომენდაციები;
- ინფორმაციის ძირითად მომხმარებლებთან ნდობის გაღრმავების აუცილებლობა;
- კონტროლის ღონისძიებების არასაკმარისი გამჭვირვალობა;
- მომხმარებლებისა და მომწოდებლებისათვის რეკომენდაციები და სხვ.

ორგანიზაციის განვითარებული შიდა კონტროლის სისტემა შეიძლება წარმოვიდგინოთ, როგორც დირექტორთა საბჭოს მიერ მონოდებული და ორგანიზაციაში აღმასრულებელი მენეჯმენტის მიერ პრაქტიკაში დანერგილი პრინციპების, პროცედურების, მეთოდებისა და ღონისძიებების ერთობლიობა, რომელიც მმართველობას გარკვეული ორგანიზაციული მიზნების მიღწევაში ეხმარება.

პრაქტიკაში შიდა კონტროლის ორგანიზაციული ღონისძიებები და პროცედურები შეიძლება უშუალოდ მიბმული ანუ ინტეგრირებული იყოს სამუშაო პროცესებისა და ორგანიზაციის საქმიანობის ადმინისტრირებასა და რეგულირებასთან (შიდა ადმინისტრირებისა და რეგულირების სისტემა), ან ამ ღონისძიებებისა და პროცედურების დაცვაზე დამოუკიდებელ მონიტორინგს გულისხმობდეს (შიდა მონიტორინგის სისტემა). შიდა კონტროლის ღონისძიებათა ზოგადი კლასიფიკაცია მოცემულია ნახაზზე (ნახაზი 30).



ნახაზი 30. შიდა კონტროლის ღონისძიებათა ზოგადი კლასიფიკაცია

შიდა კონტროლის სისტემის, როგორც კონცეფცია-მოდელის წარმოშობა პირდაპირ უკავშირდება 1985 წელს აშშ-ში, ე. წ. "თრედვეის კომისიის" მიერ შექმნილ ე. წ. "სპონსორი ორგანიზაციების კომიტეტის" საქმიანობას, რომელიც, ძირითადად მსხვილი საერთაშორისო ინსტიტუციონალური ინვესტორების ინტერესების დაცვას ემსახურება. მათ მიერ 1944 წელს შემუშავებული COSO-მოდელის სახელწოდებით, ყველაზე პოპულარულ მოდელად ითვლება.

COSO-მოდელის მიხედვით, შიდა კონტროლის სისტემა წარმოადგენს პროცესს, რომელსაც ახორციელებს დირექტორთა საბჭო, აღმასრულებელი მენეჯმენტი ან თანამშრომლები და გამიზნულია იმისათვის, რომ მიღებული იქნეს და-

მატებითი გარანტია ორგანიზაციის შემდეგი მიზნების მიღწევაში:

- საქმიანობის ეფექტურობა და ეფექტიანობა;
- ფინანსური ანგარიშგების სანდოობა;
- კანონებთან და ნორმებთან შესაბამისობა.

ამ სამგანზომილებიანი მოდელის პოპულარობა მის მოდიფიცირებაში მდგომარეობს, რაც ორგანიზაციას საშუალებას აძლევს, მოდელი თავის სპეციფიკას მოარგოს.

COSO-მოდელის მიხედვით, ორგანიზაციის შიდა კონტროლის სისტემა უნდა შეფასდეს ხუთი ელემენტის მიხედვით, ესენია:

1. **კონტროლისა და აღმინისტრირების გარემო**

– ეს ელემენტი შიდა კონტროლის სისტემის სხვა კომპონენტებს შორის ყველაზე განმსაზღვრელია, რადგან იგი ფოკუსირებულია ადამიანურ ფაქტორებზე. კერძოდ, ესენია: აღიარებული ღირებულებები, მენეჯმენტის სტილი, დამოკიდებულება როგორც შიდა, ისე გარე კონტროლისა და მონიტორინგის მექანიზმებთან.

2. **კონტროლისა და აღმინისტრირების პროცედურები**

ერთმანეთისაგან უნდა განვასხვავოთ დეკლარირებული და ფაქტობრივად არსებული კონტროლის პროცედურები, რომლებიც თავის მხრივ შეიძლება დაიყოს პრევენციულ, აღმომჩენ და მაკორექტირებელ ღონისძიებებად.

3. **რისკის მართვა**

რისკის მართვამ ხელი უნდა შეუწყოს მენეჯმენტს, დროულად აღმოაჩინოს, გაანალიზოს და შეიმუშაოს ადეკვატური კონტროლის ღონისძიებები ყველა იმ არსებითი საფრთხეების (რისკების) მიმართ, რომლებიც ხელს შეუშლიან ორგანიზაციას კონკრეტული მიზნების მიღწევაში. ამავ დროს, ეფექტიანი რისკის მართვა აუცილებლად

უნდა ითვალისწინებდეს ყველა შესაძლო და არსებული შანსის რეალიზაციასაც.

4. ინფორმაცია და კომუნიკაცია. რაც უფრო დროულად, სრულად და საიმედო გზებით მიეწოდება ადეკვატური ინფორმაცია სათანადო ადრესატს, მით უფრო მცირდება არასწორი მენეჯერული გადაწყვეტილებებისა და, შესაბამისად, გარკვეული ზარალის მიღების საფრთხე. უდიდესი მნიშვნელობა აქვს იმას, რომ ორგანიზაციის შიგნით მიმდინარე ყველა პროცესისა და ოპერაციის შესახებ ინფორმაციის შეგროვება, აღრიცხვა, დამუშავება და გაცემა სწორად ხდებოდეს და არსებობდეს ამ ინფორმაციის დამუშავებისა და განაწილების კონტროლის დამოუკიდებელი მექანიზმი.

5. მონიტორინგი. დირექტორთა საბჭოსათვის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია დარწმუნდეს, რომ ორგანიზაციის შიდა კონტროლის სისტემა ან რისკის მართვის ფუნქცია, ადეკვატურია მის მიმდინარე და სტრატეგიულ მიზნებთან. როგორც წესი, ორგანიზაციაში მონიტორინგის ფუნქციას ანიჭებენ დამოუკიდებელ ორგანიზაციულ ერთეულს – შიდა აუდიტს, ან გარედან მოწვეულ გარე აუდიტორს, რომლებიც დირექტორთა საბჭოს ან აუდიტის კომიტეტის მითითებით ახორციელებენ ორგანიზაციაში შიდა კონტროლისა და რისკის მართვის არსებული სისტემების სუსტი წერტილების იდენტიფიკაციას და შესაბამის ადრესატებს აწვდიან ადეკვატურ რეკომენდაციებს. მიღებული პრაქტიკის მიხედვით, საბჭო წელიწადში ერთხელ იღებს ასეთ ანგარიშს.

აღსანიშნავია, რომ COSO-მოდელის შიდა კონტროლის წარმოდგენილ ხუთ კომპონენტთან სტერუქტურული მოდელი საკმაოდ წარმატებითაა აპრობირებული დღევან-

დედ პრაქტიკაში, რომელსაც წარმატებით იყენებენ ორგანიზაციები და აუდიტორი ფირმები. ამასთან, ბოლო ათწლეულში რისკის ფაქტორის დომინირების გამო წარმოიშვა რისკზე დაფუძნებული კონტროლის ისეთი მოდელის ფორმირების აუცილებლობა, რომელიც ყველა სახის რისკის ფაქტორს გააკონტროლებდა. ამ მიზნით, 2001 წელს COSO-მოდელის დავალებით აუდიტურმა და საკონსულტაციო კომპანია Pricewaterhouse Coopers-მა შეიმუშავა და 2004 წლის სექტემბერში გამოაქვეყნა ახალი გავრცობილი ე. წ. R-მოდელი, რომლითაც COSO-მოდელის აქამდე არსებულ სამ მიზანს და ხუთ ელემენტს დაემატა ერთი მიზნობრივი (კერძოდ, სტრატეგიული მიზნების რეალიზაცია) და სამი შემდეგი კომპონენტი:

1. **მიზნის განსაზღვრა.** სტრატეგიის განსაზღვრა, მზადყოფნა რისკის აღებაზე;
2. **მომავალი მოვლენების იდენტიფიცირება.** სტრატეგიასა და მიზნებზე ზემოქმედი ფაქტორები, მეთოდოლოგია და ტექნიკის ჩამოყალიბება, მოვლენების ურთიერთკავშირი, რისკები და შანსები, მოვლენების კატეგორიზაცია;
3. **რისკზე რეაქცია.** რისკზე რეაგირების შესაძლო ღონისძიებების იდენტიფიკაცია და შეფასება.

შიდა აუდიტის ჩამოყალიბებით კომპანიის ხელმძღვანელობა უზრუნველყოფს:¹

1. კომპანიის ხელმძღვანელობას საიმედო და უტყუარი ინფორმაციით;
2. დოკუმენტების და აქტივების დაცვას (ხელშეუხებლობას);
3. სამეურნეო საქმიანობის ეფექტიანობას;
4. სააღრიცხვო პრინციპების დაცვას;
5. აღრიცხვის საიმედოობას.

¹ Ковалева О., Константинов Ю., Аудит, М., 1999, გვ. 34.

საქართველოს კომპანიებში შექმნილი შიდა აუდიტის ძირითადი ფუნქციაა ორგანიზაციის შინაგანი მართვის სტრუქტურის შემოწმება, მისი მართვის პროცესებისა და კონტროლის სისტემის როგორც შექმნა, ისე ორგანიზაციის მიერ დასახული მიზნების მისაღწევად რეკომენდაციების შემუშავება:

შიდა კონტროლის სისტემა გულისხმობს იმ პოლიტიკასა და პროცედურებს, რომლებიც დაადგინა სამეურნეო სუბიექტის ხელმძღვანელობამ თავისი ამოცანების მისაღწევად, შესაძლებლობის ფარგლებში, ბიზნესის მონესრიგებული და ეფექტური მართვის მიზნით, მათ შორის ხელმძღვანელობის პოლიტიკის და აქტივების დასაცავად, თაღლითობისა და შეცდომების დროულად აღმოსაჩენად და თავიდან ასაცილებლად, ბუღალტრული აღრიცხვის ჩანაწერების სიზუსტისა და სისრულის უზრუნველსაყოფად და საიმედო ფინანსური ინფორმაციის დროულად მოსამზადებლად. მსხვილ საწარმოებში ასეთი კონტროლი ყოველდღიურად უნდა ხორციელდებოდეს შიდა აუდიტორების მიერ და არა ბუღალტერიისა და მთავარი ბუღალტრების მიერ.

უკანასკნელ წლებში საგრძნობლად გაიზარდა შიდა აუდიტის როლი და ფუნქციები, რასაც ხელი შეუწყო მართვის ინფორმაციული სისტემის სრულყოფამ და გაუმჯობესებამ. ყოველივე ამან აამაღლა ამ სტრუქტურის პრესტიჟი, რადგან, მათ მიერ მიწოდებული ინფორმაციით, ორგანიზაციის ხელმძღვანელებს საშუალება მიეცათ ოპერატიულად მიიღონ მართებული გადაწყვეტილებები არსებულ პრობლემებზე, გამოვლინებულ ფაქტებზე და განახორციელონ ორგანიზაციული სტრუქტურის მნიშვნელოვანი ცვლილებები. ყოველივე ამან განაპირობა ამ ინსტიტუტისადმი ახლებური მიდგომა. თუ ადრე საწარმოს შიდა კონტროლის განხორციელება ბუღალტერიის ერთგვარ განშტოებას წარმოადგენდა და მისი საქმიანობის მთავარი აქცენტი მიმართული იყო, ძი-

რითადად, ფინანსური კონტროლის საკითხებზე, ამჟამად ამ ფუნქციებს შიდა აუდიტის სამსახური ახორციელებს და მისი საქმიანობა, გარდა ფინანსური კონტროლისა, კონცენტრირებულია უფრო გლობალურ საკითხებზე.

ეკონომიკური სუბიექტების სადამფუძნებლო დოკუმენტების, წესდებისა და შინაგანანქონის შესაბამისად, შიდა აუდიტი შეიძლება იყოს ორგანიზებული:

- მუდმივმოქმედი სარევიზიო კომისიის სახით, რომელიც არჩეულია აქციონერების ყოველწლიური საერთო კრების მიერ და ევალუბათ სანარმოს მიერ განეულ მუშაობაზე კონტროლის განხორციელება და ყოველგვარ ანგარიშზე დასკვნის წარდგენა. სანარმოს ხელმძღვანელობისაგან სარევიზიო კომისიის დამოუკიდებლობა უზრუნველყოფილია იმით, რომ უფლებამოსილია უმაღლესი ორგანოს აქციონერთა კრების მიერ და მასთანაა ანგარიშვალდებული. სარევიზიო კომისიის არჩევის აუცილებლობა აისახება სანარმოს (ორგანიზაციის) წესდებაში.
- შიდა აუდიტის ჩატარებაზე დამოუკიდებელ ინდივიდუალურ აუდიტორებთან ან აუდიტურ ფირმებთან ხელშეკრულების გაფორმებით, ამ შემთხვევაში გარე აუდიტორები ეკონომიკურ სუბიექტებს უწევენ მომსახურებას ბუღალტრული აღრიცხვის აღდგენასა და წარმოებაში, ასევე ფინანსური ანგარიშის შედგენასა და მასში შეტანილი მონაცემების უტყუარობის დადგენაში. ამ სახის მომსახურებამ მიიღო სახელწოდება „აუდიტური ფირმის (ინდივიდუალური აუდიტორის) მიერ ეკონომიკური სუბიექტის აბონენტური მომსახურება“;
- ზოგიერთი მცირე მოცულობის ორგანიზაცია, რომლის საშტატო პერსონალი შეზღუდულია, ვერ ახერხებს შიდა აუდიტის სპეციალური სამსახურის ჩამო-

ყალიბებას, რაც უდავოდ ასუსტებს ადმინისტრაციის მხრიდან ქვედანაყოფებზე კონტროლის განხორციელებას, ეს კი ზრდის მოსალოდნელი რისკისა და კომპრომისების ფაქტებს. ამ შემთხვევების ნაწილობრივ აღკვეთის მიზნით, ადმინისტრაცია მიმართავს როტაციის მეთოდს და ქმნის ისეთ პირობებს, რომ ორგანიზაციაში არცერთი პიროვნება დამოუკიდებლად არ წარმართავდეს ოპერაციებს დიდი დროის განმავლობაში. ამასთანავე, ხდება თანამშრომლების შიდა გადაადგილება. თუმცა ჩანაცვლების ეს მეთოდი მაინც არ ჩაითვლება შიდა კონტროლის სისტემად და ამის გამო, უმჯობესია, ამ ფუნქციების განსახორციელებლად მონვეულ იქნას გარე აუდიტორი, ან სხვა ორგანიზაციის კვალიფიცირებული შიდა აუდიტორი;

- სპეციალური შიდა საკონტროლო-ანალიტიკური განყოფილების (შიდა აუდიტის) მეშვეობით, რომელიც წარმოადგენს ამ ორგანიზაციის მართვის აპარატის დამოუკიდებელ ქვედანაყოფს. საწარმოებში ასეთი სამსახური იქმნება მაკონტროლებელი მეთოდების და პროცედურების ეფექტურობის შემოწმების მიზნით. შიდა აუდიტის სამსახურის ძირითად წარმატებულ პირობას წარმოადგენს დამოუკიდებლობა ორგანიზაციულ სტრუქტურაში მისი ადგილით, ანუ სხვა განყოფილებისაგან დამოუკიდებლობით, რომლის მიღწევა შეიძლება ამ სამსახურის საწარმოს ხელმძღვანელობაზე პირდაპირი დაქვემდებარებით. ამ სამსახურმა თავისი ფუნქციები უნდა განახორციელოს იმ დებულების თანახმად, რომელიც დამტკიცებულია დამფუძნებელი კრების მიერ, აგრეთვე, იმ მოთხოვნების გათვალისწინებით, რაც გათვალისწინებულია საქართველოს აღმასრულებელი და საკა-

ნონმდებლო ადგილობრივი თვითმმართველობითი ორგანოების საკანონმდებლო და ნორმატიული აქტებით, შიდა აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტებით, ეთიკის კოდექსით და სანარმოს შიდა ინსტრუქციებით, ბრძანებებით და მითითებებით.

ჩემმა როგორც აუდიტორის პირადმა პრაქტიკამ ცხადყო, რომ სანარმოს შიდა კონტროლის განმსახორციელებელი ზემოთხსენებული სამსაუურების საქმიანობას გააჩნია როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი მხარეები. იმ დროს, როდესაც შიდა აუდიტის ფუნქციებს ანხორციელებს სარევიზიო კომისია, რომელიც საზოგადოებრივ სანციებზე მუშაობს, შედეგი ნაკლებად ეფექტურია, რადგანაც ამ საქმით დაკავებული პირები ხშირ შემთხვევაში დაბალი კვალიფიკაციის არიან.

ზოგიერთი სანარმოს ხელმძღვანელობა, მიუხედავად იმისა, რომ წარმოებაში ფუნქციონირებს შიდა აუდიტის სამსახური, ამ ფუნქციების განსახორციელებლად ინვესტს დამოუკიდებელ აუდიტორს. ასეთ აუდიტს გააჩნია როგორც უპირატესობა, ისე ნაკლოვანებები. პირველ რიგში, არ არის გამორიცხული მათი შიდა აუდიტორების ინტერესთან კონფლიქტი. ამასთან ერთად, მხედველობაშია მისაღები, რომ გარე აუდიტორები შიდა აუდიტორებთან შედარებით, ნაკლებად ფლობენ და ნაკლებად გათვითცნობიერებულნი არიან წარმოების სპეციფიკაში და რაც მთავარია, ის პრობლემები, რომლებიც წარმოების პროცესში წარმოიქმნება, მათი ადგილზე არყოფნის გამო, მათ მიერ არ იქნება აღმოფხვრილი ოპერატიულად. და კიდევ, მათ მიერ წარმოების პროცესებზე განხორციელებული კონტროლი ფაქტების მოხდენის შემდეგ ხორციელდება, რაც გამორიცხავს წინასწარი პროფილაქტიკური ღონისძიებების განხორციელების ეფექტს.

შიდა აუდიტორები იმ სამეურნეო სუბიექტების თანამშრომლები არიან, რომელთა სტრუქტურულ ქვედანაყოფებსაც ამონმებენ. ეს სამსახური მასზე დაკისრებული ფუნქციე-

ბის განსახორციელებლად დაკომპლექტებული უნდა იყოს კვალიფიციური, მაღალი ავტორიტეტის მქონე და სანდო სპეციალისტებით, რომლებიც გამოირჩევიან კეთილსინდისიერების, კომპეტენტურობის მაღალი დონით და გააჩნიათ შიდა აუდიტის ჩატარების გარკვეული უნარ-ჩვევები, კარგად იცნობენ იმ სანარმოს სპეციფიკას სადაც მუშაობენ, მის ორგანიზაციულ სტრუქტურას, ქვეყანაში მოქმედ საკანონმდებლო და ნორმატიულ აქტებს, ფლობენ აუდიტის ჩატარების ტექნიკას და მეთოდიკას, შეუძლიათ განაზოგადონ და ანალიზი გაუკეთონ სააღრიცხვო-ეკონომიკურ ინფორმაციას, შემოწმების და მოკვლევითი მასალების საფუძველზე დაყრდნობით ჩამოაყალიბონ სრულყოფილი დასკვნები და რეკომენდაციები. იმ შემთხვევაში, თუ სამუშაო რთულია ტექნიკური თვალსაზრისით ან/და თხოულობს რომელიმე სფეროს სპეციფიკის განსაკუთრებულ ცოდნას, დასაშვებია აუდიტის განხორციელების პროცესში მოწვეულ იქნან ამავე ორგანიზაციის სხვადასხვა განყოფილებების თანამშრომლები, რომლებიც ფლობენ ამ დარგის ცოდნას და კარგად ერკვევიან სპეციფიკურ საკითხებში, თუმცა ამ შემთხვევაში შიდა აუდიტის ხარისხზე პასუხისმგებლობა მაინც შიდა აუდიტორს ეკისრება.

ორგანიზაციაში შიდა აუდიტის სამსახურმა, გარდა ორგანიზაციაში შიდა კონტროლის განხორციელებისა, სათანადო ინფორმაციით უნდა უზრუნველყოს როგორც მისი ხელმძღვანელობა, ისე გარე აუდიტორები, სახელმწიფო ორგანოები და სხვა მონათესავე პროფილის ორგანიზაციები. ამ ორგანიზაციის გამართულად და რენტაბელურად მუშაობის უზრუნველყოფის მიზნით, შიდა აუდიტის სამსახურს დაკისრებული აქვს დიდი პასუხისმგებლობა ისეთ მნიშვნელოვან საკითხებზე, როგორიცაა ორგანიზაციაში ბუღალტრული ანგარიშგების წარმოებისა და ფინანსური მდგომარეობის ეფექტურად მართვის ღონისძიებათა შემუშავება, სანარმოო დანახარჯების, ორგანიზაციის დაპროექტების, საგადასახადო

სისტემის, გარე რესურსების მოზიდვის, მოგების განაწილების, სხვადასხვა ფონდების შექმნისა და გამოყენების გაუმჯობესების შესახებ ორგანიზაციის მიერ შემუშავებული პროექტების განხორციელების ხელშეწყობა, საწარმოს აქტივების დაცვის, რესურსების ეკონომიურად და რაციონალურად გამოყენებაზე ყოველდღიური კონტროლის განხორციელება. შესაძლებელია შიდა აუდიტის ფუნქციები გაფართოვდეს და მოიცვას ორგანიზაციის მენეჯმენტისა და სხვა პერსონალის მიერ განხორციელებული ზოგიერთი სპეციფიკური პროცესების შემოწმება, რათა მოპოვებულ იქნას უფრო მეტი მტკიცებულებები აქტივების უნებართვოდ შეძენის, გამოყენების თუ გაფლანგვების პრევენციისა და გამოვლენისათვის.

ორგანიზაციაში შიდა აუდიტის კონტროლის მიზნები უნდა განისაზღვროს ან ჩამოყალიბდეს ყველა საქმიანობის შესაბამისად და იგი ინტეგრირებული უნდა იქნას ორგანიზაციის საერთო მიზნებიდან გამომდინარე. შიდა აუდიტის სამსახურის ძირითად ფუნქციებს წარმოადგენს:¹

- მოქმედ ნორმატიულ აქტებთან და დამფუძნებელ დოკუმენტებთან შიდა რეგლამენტებისა და კონტროლის პროცედურების (ბრძანებების, განკარგულებების, ინსტრუქციების, თანამშრომელთა შორის უფლებამოსილების და ვალდებულებების განაწილების) შედარება და საკმარისობის შემოწმება;
- აქტივების არსებობის, მდგომარეობის, სისწორის შეფასების, ყველა სახის რესურსის ეფექტური გამოყენების, სააღრიცხვო დისციპლინის დაცვის, საგა-დასახადო გადასახდელების სისრულის და დროულად გადახდის შემოწმება;
- ბუღალტრული აღრიცხვის ორგანიზაციის, მეთოდოლოგიის და წარმოების ტექნიკის, ბუღალტრული ანგარიშგების უცყუარობის სისწორის ექსპერტიზა;

¹ ნ. ქებაძე, აუდიტის საფუძვლები, თბ., 2006, გვ. 98.

- წარმოებაზე დანახარჯების აღრიცხვის, რეალიზაციისაგან მოგების ასახვის სისრულის, ფინანსური რეზულტატების ფორმირების სოზუსტის, ფონდებისა და მოგების გამოყენების წესის უტყუარობის შემოწმება;
- კონტროლის სისტემის ორგანიზაციის, ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშ-გების წარმოებისა და მართვის სტრუქტურების შეცვლის, განვითარების პროგრამების ეფექტურობის ამალღების გაუმჯობესების შესახებ წინადადეგების დამუშავება;
- გარე ფაქტორების ანალიზი და მათი გავლენის შეფასება საწარმოს საქმიანობაზე;
- ბუღალტრული აღრიცხვის, საგადასახადო, სამეურნეო საქმიანობის ანალიზის, მენეჯმენტის, სამართლის და სხვა საკითხებში დამფუძნებლებისა და თანამშრომელთა კონსულტირება;
- შიდა აუდიტის, საგადასახადო და სხვა მაკონტროლებელი ორგანოების მიერ შემოწმებების ჩასატარებლად მომზადების ორგანიზაცია.

შიდა აუდიტს, გარდა საწარმოს საქმიანობის ცალკეული საკითხების შემოწმებისა, ევალეზა სამეურნეო საქმიანობის ხელმძღვანელობის განკარგულებებით, ცირკულარული წერილებით განსაზღვრულ ღონისძიებათა მიმდინარეობის შემოწმება, საწარმოს საქმიანობის შესახებ სხვადასხვა ცნობების, ინფორმაციების შემოწმება, ინფორმაციების მომზადება, მათი ხელმძღვანელობისათვის წარდგენა, საჭიროების შემთხვევაში, სამეურნეო საქმიანობის ღრმა ანალიზის ჩატარება და ამის სააფუძველზე საწარმოს გაუმჯობესების გზების განსაზღვრა. ამ მოთხოვნებიდან გამომდინარე, შიდა აუდიტის სამსახური ვერ განახორციელებს მასზე დაკისრებულ მოვალეობას თუ არ იქნება აღჭურვილი სათანადო უფლებამოსილებით, როგორცაა:

- შეამონმოს პირველადი დოკუმენტები, საალრიცხვო რეგისტრები, გეგმები, ხარჯთაღრიცხვები და ფინანსურ-სამეურნეო საქმიანობის სხვა დოკუმენტები;
- გაეცნოს დამფუძნებელ დოკუმენტებს, ბრძანებებს, ხელმძღვანელი პირების განკარგულებებს, დამფუძნებელთა საერთო კრების გადაწყვეტილებებს და ოქმებს, როგორც მოქმედ, ასევე სამეურნეო ხელშეკრულებების პროექტებს;
- გამოიკვლიოს საწარმოს ტერიტორია, სასაწყობო, სამეურნეო, საწარმოო და დამხმარე ფართები, მშენებლობის ობიექტები;
- შეამონმოს მატერიალურად პასუხისმგებელ პირებზე რიცხვული ქონების არსებობა, მდგომარეობა და მთლიანობა;
- მოითხოვოს საწარმოს ქონებისა და ვალდებულებების სრული ან ნაწილობრივი ინვენტარიზაციის ჩატარება და ჩაატაროს პირადად, აუცილებლობის შემთხვევაში დალუქოს სეიფები, საღაროები, საწყობები, არქივები, ფასეულობების და დოკუმენტების შესანახი სხვა ადგილები;
- ყურადღება მიაქციოს ბუღალტრულ აღრიცხვაში სამეურნეო ოპერაციების სწორ ასახვას;
- შეამონმოს ბუღალტრული და სტატისტიკური მონაცემების უტყუარობა, ანგარიშების სისწორე და გადასახადების დროული გადახდა;
- მოითხოვოს სტრუქტურული ქვეგანყოფილებების ხელმძღვანელობისაგან, ადმინისტრაციის თანამშრომლებისაგან შემონმებისათვის საჭირო დოკუმენტები, ცნობები, ანგარიშები, აგრეთვე, წერილობითი ან ზეპირი ეფექტურობის ექსპერტიზა და საწარმოს სამეურნეო საქმიანობისა და ფინანსური მდგომარეობის ანალიზი.

იმ ქვეყნებში, სადაც აუდიტორული საქმიანობის საერთაშორისო დონის ნორმატიული დოკუმენტების მომზადება-გამოქვეყნება ხორციელდება, ფუნქციონირებს შიდა აუდიტის სხვადასხვა პროფილის ინსტიტუტები, თვითრეგულირებადი პროფესიული ორგანიზაციები. ამ ინსტიტუტების საქმიანობას საფუძველი აშშ-სა და ჩრდილოეთ ამერიკაში ჩაეყარა და მათ მინიჭებული აქვთ საერთაშორისო კლასიფიკაცია. ამ ინსტიტუტების თანაზიარია და შიდა აუდიტორთა პროფესიულ სამყაროში აღიარებულ ავტორიტეტს წარმოადგენს ნორმატიული აქტების მომზადებისათვის 1947 წელს ჩამოყალიბებული საერთაშორისო ორგანიზაცია – შიდა აუდიტორთა ინსტიტუტი (IIA), რომელსაც ამჟამად 180-ზე მეტი განყოფილება აქვს მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში, სადაც 35 ათას წევრზე მეტია გაერთიანებული. ინსტიტუტი აქტიურ მონაწილეობას იღებს სასწავლო სემინარებისა და კონფერენციების ორგანიზებაში, აქვს თავისი პროფესიული ჟურნალი „The Internal Auditor“. ინსტიტუტის მიერ შემუშავებული და მიღებულია ისეთი მნიშვნელოვანი დოკუმენტი, როგორცაა ეთიკის კოდექსი, აგრეთვე, ინსტიტუტის პროფესიული სტანდარტების კომიტეტმა მოამზადა და გამოსცა შიდა აუდიტის სტანდარტები, რომელიც გათვლილია ბიზნესის ყველა სფეროში მომუშავე შიდა აუდიტორზე.¹

ზემოთხსენებულმა საერთაშორისო შიდა აუდიტორთა ინსტიტუტმა მოამზადა შიდა აუდიტის სტანდარტების კლასიფიკაცია. ამ სტანდარტის ძირითადი მიზანია მონა-ტყემთა ასახვის სისრულის, სიზუსტის და კანონიერების უზრუნველყოფა. აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტი 400-499 მთლიანად ეხება შიდა კონტროლს.

¹ კ. ბასილაია, ზ. ლიპარტია, *ფინანსური კონტროლი, თბ., 2012, გვ. 235.*

შიდა ფინანსური კონტროლის პრიორიტეტულ მიმართულებებს შორის სპეცია-ლისტები გამოყოფენ:¹

1. მმართველობითი გადაწყვეტილებების შედეგების აღრიცხვის და საფინანსო ანგარიშსწორების მაჩვენებელთა სიზუსტის და სანდოობის კონტროლს;
2. წმინდა ფულადი ნაკადების გათვალისწინებული ოდენობით გენერირებაზე კონტროლს;
3. ფინანსური რესურსების ხარჯვის შედეგთანობის კონტროლს;
4. სანარმოს გადახდისუნარიანობისა და ფინანსური მდგრადობის კონტროლს;
5. საკუთარი კაპიტალის გამოყენების ეფექტიანობაზე კონტროლს.

საქართველოს კერძო კომპანიების უმრავლესობას შიდა აუდიტორული სამსახური არა აქვთ, საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის (IFC) მიერ საქართველოში 150 კომპანიის გამოკვლევით დადგენილია,² რომ მათ შორის მხოლოდ 36-ში არსებობდა შიდა აუდიტის კომიტეტი. ეს შეადგენს გამოკვლეულ კომპანიათა 24%-ს. მათ დაადგინეს ისიც, რომ გამოკვლეულ სანარმოთა 12%, ახლო მომავალში გეგმავდა აუდიტის კომიტეტის დაარსებას. თუ ჩავთვლით რომ ეს რეალურად განხორციელდა კიდევ, მაშინ გამოდის, რომ გამოკვლეულ 150 კომპანიიდან მხოლოდ 36%-ში ფუნქციონირებდა შიდა აუდიტი. მათივე გამოკვლევით დადგინდა ისიც, რომ გამოკვლეულ სანარმოთა მხოლოდ 19,3%-ს ჰქონდა დებულება შიდა აუდიტის შესახებ და 11,3%-ს ეთიკის კოდექსი.³

¹ იქვე, გვ. 233.

² IFC - კორპორაციული მართვის კვლევა საქართველოს კომპანიებში, თბ., 2008, გვ. 24.

³ IFC - კორპორაციული მართვის კვლევა საქართველოს კომპანიებში, თბ., 2008, გვ. 20.

ამ გამოკვლევის შედეგებს თუ საქართველოს სანარმოთა საერთო რაოდენობაზე (26000-ზე მეტი) განვაზოგადებთ, აღმოჩნდება, რომ მათ ნახევარზე მეტს არც შიდა აუდიტის სამსახური აქვს და არც შიდა აუდიტის დებულება. ამას ისინი სათანადო კვალიფიკაციის კადრების ნაკლებობით ხსნიან. გარკვეულწილად ეს მართალიცაა.

შეამოწმების, კონტროლის ფორმა. რადგან საქართველოში სანარმოთა ბუღალტრული აღრიცხვა-ანგარიშგება ერთიანი საერთაშორისო სტანდარტით (ბასს-ი) ხდება, არ შეიძლება მისი აუდიტი ევროპულისგან განსხვავებული სტანდარტით შესრულდეს. დადგენილ კრიტერიუმებს ფაქტები უნდა შეუდარდეს საერთაშორისო სტანდარტით. იმავე სტანდარტით უნდა მოხდეს შედარების შედეგის შეფასებაც.

აუდიტორები მოქმედებენ დამტკიცებული წესების საფუძველზე და მათი მოვა-ლეობაა უზრუნველყონ სანარმოები და მათი პარტნიორები ობიექტური ინფორმაციათა მომსახურე სანარმოების ფინანსური მდგომარეობისა და მათი ანგარიშგების უტყუარობის შესახებ.¹ მაგრამ მათ, რომ ეს გააკეთონ, მათი კვალიფიკაცია უნდა იყოს მაღალი. სამწუხაროდ, საქართველოში პროფესიული პასუხისმგებლობის დონე მეტად დაბალია. ბაზარზე ძირითადად ოპერირებენ ისტორიკოსის და ფილოლოგიის განათლების მქონე, 3-6 თვეში კონვეიერის პრინციპით „გაბუღალტრებული“ ბუღალტრები და აუდიტორები (გამონაკლისები იშვიათია). მათგან დოკუმენტურად დასაბუთებული პასუხის მოიღებას არც უნდა ველოდეთ.

ამ მდგომარეობიდან გამოსავალი ჩინეთის მაგალითია. ჩინეთში აუცილებელია ბუღალტერი ფლობდეს საერთაშორისო საბუღალტრო ასოციაციის მიერ აღიარებულ ერთ-ერთ

¹ რ. ქუთათელაძე და სხვები, ეფექტიანობის აუდიტი ფინანსური კონტროლის სისტემაში, ჟ. საბუღალტრო აღრიცხვა, №7, 2009, გვ. 26.

სერტიფიკატს. განსაკუთრებული მოთხოვნა სერთიფიცირებული საჯარო ბუღალტრების საერთაშორისო ინსტიტუტის – Certified Public Accountant (CPA) სერ-ტიფიკატის მფლობელ ბუღალტრებზეა, რომელსაც ამჟამად ჩინეთში – 1 მლნ მომავალი ბუღალტერი ეუფლება. ასე რომ, ჩინეთში CPA - სერთიფიცირების ბუმი, საქართველოში კი სოკოებივით მომრავლებულ სხვადასხვა კოლეჯებში 3-4 თვიანი სწავლებით აღებული სერთიფიკატების, სადაც არავინ აკონტროლებს ან ვინ ასწავლის, ან რას ასწავლის.

შედეგიც სახეზეა. ასეთი განათლების მქონე ბუღალტერს და შიდა აუდიტორს, რაღა თქმა უნდა, არ ექნება საჭირო ცოდნა, რის გამოც „საგადასახადო შემონმების შედეგად დღეს საქართველოში 100 კომპანიიდან პრაქტიკულად 90% ჯარიმდება“.¹

ეს პრობლემაა ჩვენთან ამ სფეროში გადასაწყვეტი. უნდა ვიზრუნოთ იმაზე, რომ ჩვენს ბუღალტრებს, ფინანსისტებს და აუდიტორებს საერთაშორისო ინსტიტუტების მიერ აღიარებული ცოდნა ჰქონდეთ. ეს უნდა გაითავისოთ კომპანიების დირექტორებმა და მესაკუთრეებმაც. თქვენ, ბუღალტრის და შიდა აუდიტორის ხელფასის ეკონომია კი არ უნდა გააკეთოთ, პირიქით, მათგან ევროსტანდარტების დონის ცოდნა უნდა მოითხოვოთ და მისი შესაბამისი ანაზღაურებაც უნდა მისცეთ, რომელიც 300-500 ლარი კი არ არის თვეში, არამედ, 25000-30000 დოლარი. ასეთი კადრების დასაქმებით კომპანიებს არც ჯარიმების გადახდა მოგინევთ, არც „სასამართლოს კარზე დგომა“ და არც გაკოტრება. ასე რომ, შედეგი ელირება ხარჯად.

სათქმელია ისიც, რომ მიუხედავად იმისა, რომ შიდა კონტროლის სტრუქტურა მნიშვნელოვანია და შეეხება აბსოლუ-

¹ მ. ლანიაშვილი, არაკვალიფიციური ბუღალტრები თუ გაუმართავი საგადასახადო კოდექსი? "საქართველოს ეკონომიკა", №3, 2012, გვ. 37.

ტურად ყველა ბიზნეს-ერთეულს, ხელმძღვანე-ლობის მიდ-გომა ამ ბერეკეტის გამოყენებისას ყოველ კონკრეტულ შემ-თხვევაში საკმაოდ განსხვავდება და დამოკიდებულია ამ ბიზნეს-ერთეულის ბუნებასა და სპეციფიკურ ფაქტორებზე. ამიტომ როცა გამოიკვეთება სპეციფიკური ფაქტორები, ხელმძღვანელმაც უნდა გააკეთოს კონტროლის მეთოდის შესაფერისი არჩევანი. ამით იმის თქმა გვინდა, რომ ყველა ბიზნეს-ერთეულში ფინანსური კონტროლი არ შეიძლება ერ-თნაირად ხორციელდებოდეს. ბიზნეს-გარემოს განსხვავებუ-ლობა იწვევს მათ სხვადასხვაობასაც.

ბოლოთქმა

როცა ამ წიგნს ვწერდი, არა მხოლოდ წიგნის შედგენილობასა და შინაარსზე ვფიქრობდი, არამედ, თქვენზეც – მკითხველზე. ბუნებრივია, მინდოდა, რომ წიგნს თქვენთვის გარკვეული მინიმალური ცოდნა მოეცა ამ სფეროში. ეს თავისთავად, მაგრამ კიდევ მინდოდა წიგნის წერის სტილი ყოფილიყო ისეთი, რომ მისი წაკითხვა არ მოგებზრებოდათ.

რამდენად გამომივიდა ან ერთი, ან მეორე, არ ვიცი, ეს თქვენი შესაფასებელია, მაგრამ თუ ასი მკითხველიდან 10 მაინც წამომყვა ბოლომდე, მე კმაყოფილი დავრჩები.

იცოდეს ღმერთმა, გულით დაგინდეთ, მოგანოდეთ მეტად გამარტივებული მასალა, იმდენად გამარტივებული, რომ დამიცვას ღმერთმა, ეს წიგნი სპეციალისტმა წაიკითხოს, იფიქრებს ნიკო ბაკაშვილს მეოთხე კლასელებისთვის დაუწერიად 530 გვერდიანი წიგნი. გარწმუნებთ, თქვენ – არასპეციალისტებს, მეტი არ გჭირდებათ.

თუ მაინც მოხდა და მეტი ინტერესი გაგიჩნდათ, მაშინ შეიძინეთ და წაიკითხეთ ჩვენი ქართველი მეცნიერების – რ. კაკულიას, ე. ხარაბაძის, ი. კოვზანაძის, ა. ხორავას, ზ. ლუდუშაურის, გ. ცაავას, ლ. ბახტაძის, ლ. ქოქიაურის, გ. სახოკიას, ნ. კვატაშიძის, ზ. ლიპარტიას და სხვათა მიერ ამ სფეროში შექმნილი მაღალაკადემიური დონის ნაშრომები.



გამომცემლობა „უნივერსალი“

თბილისი, 0179, ი. ჯავახიშვილის გამზ. 19, ☎: 2 22 36 09, 5(99) 17 22 30

E-mail: universal@internet.ge