

ეკონომიკა და საბუნსკო საქმე

2013. ტომი I, N1



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

වෘත්තමයවිද්‍යා සහ
සාමාජිකයන්
සමාජය

2013. ජූනි, N1



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

მთავარი რედაქტორი:

გიორგი ბაქრაძე

სარედაქციო კოლეგია:

მერაბ კაკულია

არჩილ მამათელაშვილი

არჩილ მესტვირიშვილი

ოთარ ნადარაია

ვლადიმერ პაპავა

გიორგი ქადაგიძე

ლაშა ჯუღელი

საკონტაქტო ინფორმაცია:

საქართველოს ეროვნული ბანკი,

თბილისი, 0114, სანაპიროს ქ. 2

ტელ: (032) 2-406-500

ელ-ფოსტა: bankjournal@nbg.ge

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

ISSN 2233-3509

UDC(უაკ)33+336.71](051.2)

ე-491



საქართველოს ეროვნული ბანკის საქმიანობის ერთ-ერთი პრიორიტეტული მიმართულება საზოგადოების ფინანსური და ეკონომიკური განათლების ხელშეწყობაა.

მივიღეთ გადაწყვეტილება, ეროვნული ბანკის პერიოდული გამოცემის, ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმის“ აღდგენის შესახებ. მისი მთავარი მიზანია, ინსტიტუტის შიგნით დაგროვებული ცოდნისა და ინფორმაციის ფართო აუდიტორიამდე მიტანა. ამასთანავე, ეკონომისტებისა და ფინანსისტებისათვის საუკეთესო შესაძლებლობაა, გამოთქვან თავიანთი მოსაზრებები ქვეყანაში და მის ფარგლებს გარეთ მიმდინარე ეკონომიკურ პროცესებთან დაკავშირებით. ჟურნალი ხელს შეუწყობს ახალგაზრდა მკვლევარებსა და მეცნიერებს, რომლებიც კონკრეტულ ეკონომიკურ თუ ფინანსურ თემატიკაზე მუშაობენ.

ქვეყნის საფინანსო სექტორში მიმდინარეობს რეფორმები. გრძელდება საქართველოს ეკონომიკური ზრდა და განვითარება. ვიმედოვნებთ, რომ ჩვენი ჟურნალი თავის მოკრძალებულ წვლილს შეიტანს წინსვლის ამ შეუქცევად პროცესებში.

გისურვებთ წარმატებებს
გიორგი ქადაგიძე





შინაარსი

ოთარ გორგოძე

ფინანსური გედამხედველობის ინსტიტუციური არქიტექტურა
და მისი სრულყოფის გზები7

ნინო შარუმაშვილი, გიორგი აგლაძე

კომერციული ბანკების ინვესტიციები არასაბანკო
სექტორებში და მათი მიზანშეწონილობა საქართველოში.....22

პაპუნა ლეჟავა

ფასწარმოქმნა სესხებზე
და კონკურენცია საქართველოს საბანკო სექტორში.....31

არჩილ მამათელაშვილი

კვიპროსის წარმატების პრობლემები.....41

ზვიად გელგენიძე

მაკროეკონომიკური ფაქტორების გავლენა საკრედიტო რისკზე:
ემპირიული ანალიზი.....56

მსოფლიო ეკონომიკის მოზაიკა84

ინფორმაცია ავტორებისთვის89

საქართველოს ეროვნული ბანკი



ფინანსური ზედამხედველობის ინსტიტუციური არქიტექტურა და მისი სრულყოფის გზები

შესავალი

ფინანსური სექტორი ეკონომიკის ყველაზე რეგულირებადი სექტორია. არსებობს მისი რეგულირების ინსტრუმენტების შესახებ ჩამოყალიბებული საერთო ხედვა. ის ასახულია ბაზელის კომიტეტისა და ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს დოკუმენტებში, ასევე ევრო-დირექტივებში, სადაც მოცემულია ის ძირითადი მიდგომები, რომლებიც ფინანსური ბაზრების რეგულირების დროს უნდა იქნას გამოყენებული. თუმცა, საკითხი იმის შესახებ, თუ როგორი ინსტიტუციური არქიტექტურაა საჭირო აღნიშნული რეგულირების დამკვიდრებისათვის, ნაკლებად განიხილება. მაგალითად, მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გამომწვევი მიზეზების აღწერისა და მათი აღმოფხვრის მიზნით შედგენილ ყველაზე ცნობილ ანგარიშებშიც კი (Turner, 2009 და Larosière, 2009) არ არის გაანალიზებული, თუ როგორ უნდა შეიცვალოს ინსტიტუციური მიდგომა ფინანსური ზედამხედველობისადმი. და ეს მაშინ, როდესაც ყველგან ნახავთ ჩანაწერს იმის შესახებ, რომ ეფექტური ზედამხედველობა რეგულირების ინსტრუმენტების დანერგვის აუცილებელი წინაპირობაა. მისი უმნიშვნელოვანესი განმსაზღვრელი კი მისი ინსტიტუციური მოწყობაა.

მიუხედავად ამისა, ეს სულაც არ ნიშნავს, რომ საზღვარგარეთო სისტემის მოწყობა მსოფლიოს გარშემო დინამიურ ევოლუციას არ განიცდის. ერთ

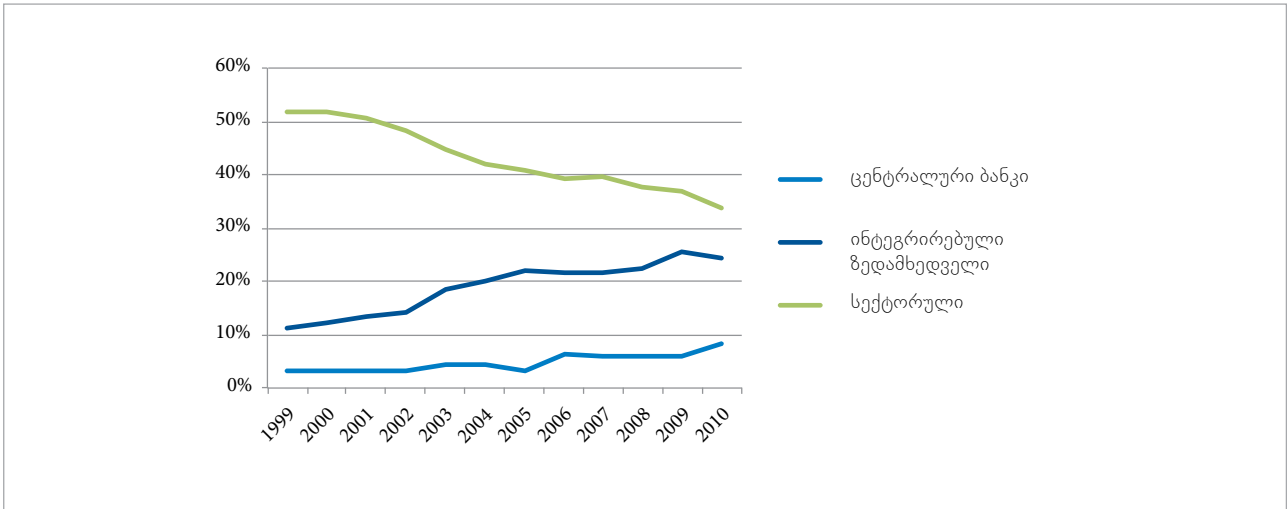
დროს ფართოდ გავრცელებული კლასიკური მოდელი, სადაც საბანკო, სადაზღვევო და ფასიანი ქაღალდების სექტორების ზედამხედველობა განცალკევებული იყო, დღეს უფრო გამონაკლისია, ვიდრე წესი. კლაივის მიხედვით (Clive, 1999) ზედამხედველობის ორგანიზაციული სტრუქტურა ეფექტიანობას მაშინ აღწევს, როდესაც ის ერგება ფინანსური ბაზრების განვითარებას და ფუნდამენტურ ცვლილებებს რეგულირების ქვეშ მყოფ ინსტიტუტებში. მაგალითად, ფინანსური კონგლომერატების წარმოქმნამ აშკარა გახადა, რომ სხვადასხვა ფინანსურ ზედამხედველს შორის გავლებული საზღვრები აღარ ასახავდა ფინანსური ინდუსტრიაში არსებულ ეკონომიკურ რეალობას. აღსანიშნავია, რომ მსოფლიო ბანკი აწარმოებს გამოკითხვას 100-მდე ქვეყნის ფინანსური ზედამხედველობის სხვადასხვა მახასიათებლების შესახებ (World Bank, 2013). მოცემულ მონაცემებში, არის ინფორმაცია ინსტიტუციური მოწყობის შესახებ. დიაგრამა 1-ზე გამოსახული ემპირიული მონაცემები ცხადყოფს, რომ სახეზეა ფინანსური ზედამხედველობის ინტეგრირების მნიშვნელოვანი ტენდენცია. ხდება როგორც ზედამხედველობის, ისე მომხმარებელთა დაცვის ინტეგრირება. აღსანიშნავია, რომ მელეკისა და პოდპერას (Melecky and Podpiera, 2012) მიხედვით, მცირე და ღია ეკონომიკები ინტეგრაციის უფრო მაღალი ტემპით ხასიათდებიან.

1. ავტორი განსაკუთრებულ მადლობას უხდის გიორგი აგლაძეს სტატიის ცალკეულ ნაწილებზე მის მიერ გაწეული დახმარებისათვის.



დიაგრამა №1.

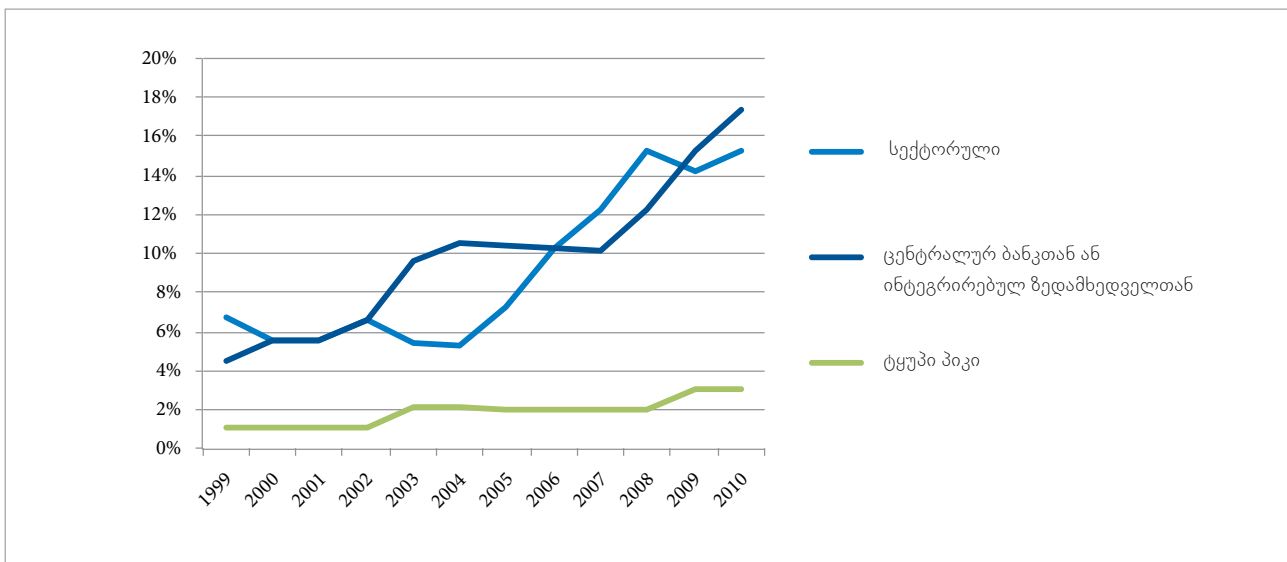
ფინანსური ზედამხედველობის სტრუქტურის ევოლუცია. წილი მთლიანში. ცვლადი „სექტორული“ აღნიშნავს ფინანსური სექტორის მიხედვით ზედამხედველობის დაყოფას. „ინტეგრირებული“ – ძირითადი სექტორების ზედამხედველობის ცენტრალური ბანკის გარეთ ერთ ინსტიტუტში გაერთიანებას, ხოლო „ცენტრალური ბანკი“ – ძირითადი სექტორების ზედამხედველობის ერთ ინსტიტუტში გაერთიანებასა და მის ცენტრალური ბანკში მოქცევას.



წყარო: მსოფლიო ბანკი (World Bank, 2013)

დიაგრამა №2.

მომხმარებელთა დაცვის სტრუქტურის ევოლუცია. წილი მთლიანში. ცვლადი „სექტორული“ აღნიშნავს სექტორულ ფინანსურ ზედამხედველთან მომხმარებელთა დაცვის ფუნქციის არსებობას. „ცენტრალური ბანკთან ან ინტეგრირებულ ზედამხედველთან“ – მომხმარებელთა დაცვის ფუნქციის ცენტრალურ ბანკთან ან ინტეგრირებულ ზედამხედველთან არსებობას. „ტყუპი პიკი“ კი, აღნიშნავს ცალკე მდგომ მომხმარებელთა დაცვის სტრუქტურას, რომელიც მთლიან ფინანსურ სექტორს ფარავს.



წყარო: მსოფლიო ბანკი (World Bank, 2013)

მოცემულ სტატიაში განხილულია არგუმენტები, რომლებიც ინტეგრირების ტენდენციის ასახსნელად შეიძლება გამოდგეს; ასევე ჩამოყალიბებულია თეორიული მიდგომა, რომელიც ფინანსური ზედამხედველობის ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრისათვის შეიძლება იყოს გამოყენებული.

შემდგომ თავში აღწერილია ინსტიტუციური

მოწყობის ძირითადი მოდელები და მისი თვალსაჩინო მაგალითები. მესამე თავში განხილულია ზედამხედველობის ძირითადი ფუნქციების ინტეგრირების არგუმენტები და კონტრარგუმენტები. მეოთხე თავში მოცემულია საილუსტრაციო მოდელი და მისი დასკვნების შედარება ემპირიულ კვლევებთან. ბოლო თავში კი დასკვნითი შენიშვნებია წარმოდგენილი.

ფინანსური ზედამხედველობის ინსტიტუციური მოწყობის სახეობები

ფინანსური ზედამხედველობის ინსტიტუციონალური არქიტექტურის მრავალი მოდელი არსებობს და მათი ზუსტი სისტემატიზება პრაქტიკულად შეუძლებელია². მიუხედავად ამისა, ზოგადად შეიძლება გამოიყოს ოთხი ძირითადი მოდელი:

ინსტიტუციური მიდგომა

ამგვარი მიდგომით ზედამხედველობის დაყოფას განსაზღვრავს რეგულირების ქვეშ მყოფი ინსტიტუტის იურიდიული სტატუსი. მაგალითად, თუ ფინანსური ინსტიტუტი დარეგისტრირებულია როგორც სადაზღვევო კომპანია, ეს მას განსაზღვრავს როგორც ზედამხედველს და ასევე – მის ნებადართულ საქმიანობას. თუმცა, ძალიან ხშირად, ინსტიტუციურ ზედამხედველსაც უწევს გააკეთოს ნებადართული საქმიანობის ინტერპრეტაცია იმდაგვარად, რომ ხელი არ შეუშალოს ინსტიტუტის საქმიანობას³.

ინსტიტუციური მიდგომის გამოყენების მაგალითს, ჩინეთი წარმოადგენს. მიუხედავად იმისა, რომ ერთ დროს ფინანსური სექტორის ზედამხედველობა მთლიანად ცენტრალური ბანკის მიერ ხორციელდებოდა, დღეს სადაზღვევო, ფასიანი ქა-

ლალდებისა და საბანკო სექტორების ზედამხედველობა სხვადასხვა სააგენტოების მიერ ხორციელდება.

საყურადღებოა, რომ ფინანსური სიღრმის დაბალი დონის მიუხედავად, ჩინეთის რეფორმა არსებული ტენდენციების საწინააღმდეგოდ მიმდინარეობს. თუმცა, ფინანსური ზედამხედველობის მოდელის ასეთი ევოლუცია ქვეყნის ეკონომიკური გარემოს გათვალისწინებით, შესაძლოა, ოპტიმალური იყოს. მოცემული მაგალითის განხილვისას, საყურადღებოა, მასშტაბის ეკონომიის ეფექტი. მარტო ცენტრალურ ბანკში 135 ათასამდე თანამშრომელი მუშაობს (PBC, 2012). შემდეგ თავში დეტალურად იქნება გაანალიზებული მასშტაბის ეკონომიის გავლენა ზედამხედველობის არქიტექტურაზე.

სექტორებს შორის მზარდი კავშირი, სააგენტოებს შორის კოორდინირების აუცილებლობას იწვევს. აღსანიშნავია, რომ რეგულირებადი ფინანსური ინსტიტუტების ინტეგრაციის კვალდაკვალ ზედამხედველობის კოორდინირების პრობლემა შეიძლება მნიშვნელოვანი წინააღმდეგობის შემცველი იყოს (იხ. ქვემოთ კოორდინირების პრობლემისა და რისკის აგრეგირების პრობლემის განხილვა).

2. შეიძლება არსებობდეს მოწყობის რამდენიმე მოდელის ნაზავი, განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც ხდება ერთი მოდელიდან მეორეზე თანდათანობით გადასვლა. ასევე შეიძლება იყოს მოდელი, რომელიც სრულიად უნიკალურია. მაგალითად, მიუხედავად იმისა რომ აშშ-ში ფინანსური ზედამხედველობა ფუნქციური მიდგომის ნიშნებს ატარებს, მისი სტრუქტურა იმდენად გართულებულია, რომ არცერთი სხვა ქვეყანა მას არ მისდევს და მას ხშირად, როგორც გამოწვევის, ისე განიხილავენ. აღსანიშნავია, რომ კრიზისის დროს მოცემული სტრუქტურის მნიშვნელოვანი ნაკლოვანებები გამოვლინდა. აშშ-ს ხაზინის დეპარტამენტი (Department of Treasury 2008) ანალიზებს არსებული სტრუქტურის სისუსტეებს და მასშტაბური ცვლილების გეგმას განიხილავს, სადაც გრძელვადიან მიზნად ტყუილ პიკის მოდელის მიღწევა გამოიკვეთება.

3. ფინანსური კომპანიების იურიდიული შეზღუდვა ფინანსური სექტორებს შორის მკაფიო ხაზების არ არსებობის გამო ზოგადად არაეფექტურია. უკიდურესი მაგალითი რომ მოვიყვანოთ, საბანკო საქმიანობაც შეიძლება თეორიულად ინტერპრეტირებულ იქნას, როგორც სადაზღვევო საქმიანობა. დროში მოხმარების დაზღვევის მიზნით დეპოზიტის განთავსების და სესხის აღების შესაძლებლობა დაზღვევის იდეის მატარებელია.



თუმცა, ჩინური მხარის მიხედვით სააგენტოებს შორის კოორდინირება ჯერჯერობით მნიშვნელოვან პრობლემას არ წარმოადგენს (G30, 2008).

ფუნქციური მიდგომა

მოცემული მიდგომით, ფინანსური ზედამხედველობის რეგულირება განისაზღვრება არა ინსტიტუტის იურიდიული სტატუსით, არამედ მისი საქმიანობით. აღსანიშნავია, რომ ფუნქციური მიდგომა საკმაოდ წააგავს ინსტიტუციურ მიდგომას. ამიტომ, ხშირად ამ კლასს ცალკე არ გამოყოფენ და მას ინსტიტუციურ მიდგომასთან ერთად განიხილავენ (Herring and Car-massi, 2008; GFDR, 2013).

ფუნქციური მიდგომის გამოყენების მაგალითია იტალია. ცენტრალური ბანკი პასუხისმგებელია ზოგადად, სისტემურ სტაბილურობასა და საბანკო სექტორის მიკროპრუდენციულ რეგულირებაზე. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, საინვესტიციო და აუდიტორული საქმიანობის რეგულირებას ცალკე სააგენტო ახორციელებს (CONSOB). ასევე, ცალკე ზედამხედველი ჰყავს სადაზღვეო საქმიანობას (IS-VAP) და საპენსიო ფონდებს (COVIP). მოცემულ ორგანიზაციების კოორდინირების მიზნით, შექმნილია ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტი. თუმცა, ეს კომიტეტი ნებაყოფლობითა და მას საკანონმდებლო საფუძველი არ გააჩნია.

ინტეგრირებული მიდგომა

ამგვარ მიდგომაში მოიაზრება უნივერსალური ზედამხედველი, რომელიც მთლიანად ფინანსური სისტემის უსაფრთხოებასა და ფინანსური პროდუქტების მომხმარებელთა უფლებების დაცვაზე ზრუნავს.

ინტეგრირებული ზედამხედველის გამოყენების მაგალითია გერმანია. მიუხედავად იმისა, რომ ცენ-

ტრალურ ბანკს (Bundesbank) მნიშვნელოვანი საზედამხედველო ფუნქციები გააჩნია, ბაფინი (BaFin) წარმოადგენს საბანკო, სადაზღვეო და ფასიანი ქაღალდების სექტორების ზედამხედველს. საზედამხედველო ფუნქციების კოორდინირებას და ცენტრალური ბანკის ჩართულობას სწორედ ბაფინი განსაზღვრავს⁴.

ტყუპი პიკის (Twin Peaks) მიდგომა

მოცემული მიდგომა ერთმენეთისგან აცალკევებს ფინანსური სტაბილურობის ფუნქციასა და მომხმარებელთა დაცვის ფუნქციას.

ტყუპი პიკის მიდგომის გამოყენების მაგალითია ავსტრალია. ამ ქვეყნის ფინანსური ზედამხედველი (APRA) ზრუნავს ბანკების, სადაზღვეო კომპანიების, საკრედიტო კავშირების, მშენებარე საზოგადოებებისა და საპენსიო ფონდების ფინანსურ მდგრალობაზე. მომხმარებელთა უფლებების დაცვა, მთლიან ფინანსურ სექტორში, ფასიანი ქაღალდებისა და ინვესტიციების კომისიას ევალება (ASIC). ცენტრალური ბანკი ზრუნავს მთლიანი ფინანსური სისტემის სტაბილურობაზე და შეუძლია ბოლო ინსტანციის სესხის ინსტრუმენტის გამოყენება.

მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ინგლისი, სადაც ინტეგრირებული ზედამხედველობის მიდგომა გამოიყენებოდა, 2012 წელს ტყუპი პიკის მოდელზე გადავიდა. საინტერესოა, რომ ავსტრალიისგან განსხვავებით, ცალკე მიდგომა ზედამხედველი (FSA), ცენტრალურ ბანკთან იმ მოტივით გაერთიანდა, რომ მიკრო და მაკროპრუდენციული რეგულირების ინტეგრირება უკეთესად მომხდარიყო. ხოლო ზედამხედველთან ინტეგრირებული მომხმარებელთა უფლებების დაცვის სააგენტო (FCA) ცალკე გამოყო.

4. აღსანიშნავია რომ ევროპის ცენტრალური ბანკის შექმნის შემდეგ ცენტრალურ ბანკს მნიშვნელოვანი ადამიანური რესურსები დარჩა, რომლის გამოყენებაც ნაწილობრივ საზედამხედველო ფუნქციებში ჩართვით ხდება.

ინტეგრაციის სტანდარტული არგუმენტები და კონტრარგუმენტები

მოცემული თავი ორ ნაწილად იყოფა. პირველი აღწერს ფინანსური ზედამხედველობისა და მონეტარული პოლიტიკის გატარების ფუნქციების ინტეგრირების არგუმენტებსა და კონტრარგუმენტებს. მეორე ნაწილი კი მიმოიხილავს საზედამხედველო ფუნქციების ერთი ქოლგის ქვეშ მოქცევის არგუმენტებს.

მსოფლიო ფინანსურ კრიზისამდე აკადემიურ წრეებში გავრცელებული იყო მოსაზრება, რომ მონეტარულ პოლიტიკასა და პრუდენციულ პოლიტიკას შორის არსებობს კონფლიქტი (ინფლაცია/ფინანსური სტაბილურობა), რაც ამართლებს მონეტარული და პრუდენციული ფუნქციების გაყოფას (მაგ. Noia and Griorgio, 1999). ამგვარი მიდგომით, მოცემული ფუნქციების განცალკევების ტენდენცია შეინიშნებოდა ბოლო ათწლეულების განმავლობაში⁵. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ, ნათლად გამოჩნდა ამგვარი მიდგომის ნაკლოვანებები, რომლებიც მაკროპრუდენციული თემების უგულვებელყოფაში გამოიხატა. კრიზისის შემდეგ ხდება ამ პრობლემის სხვაგვარი გააზრება. კერძოდ, თუ მონეტარული და პრუდენციული მიზნები სწორად არის განსაზღვრული, ასეთი კონფლიქტი არ უნდა წარმოიქმნას (BIS, 2009). კონფლიქტი კიდევაც რომ არსებობდეს, ინსტიტუტების განცალკევებით ეს პრობლემა არ გადაიჭრება. პირიქით, კონფლიქტის მოგვარება კიდევ უფრო რთულდება. თითოეულ ინსტიტუტს უნდა თავისი „ვიწრო მიზანი“ და ის, რომ თავისი ქმედებით გავლენას ახდენს სხვა ინსტიტუტის მიზნების მიღწევაზე, მისთვის მეორადი პრობლემაა. ეს არის ბაზრის გარეგანი ეფექტების (market externality) ანალოგიური პრობლემა, რომლის დარეგულირება და კომპრომისული, საზოგადოებისათვის ოპტიმალური გადაწყვეტილების მოძებნა ერთიან სტრუქტურაშია შესაძლებელი.

მიუხედავად იმისა, რომ ფინანსური ზედამხედველობის მთავარი მიზანი მიკროპრუდენციულია, რეალურად მისი გამოცალკევება მაკროპრუდენციული და ფინანსური სტაბილურობის საკითხებიდან, რომელიც ჩვეულებრივ ცენტრალური ბანკის პრეროგატივაა, ძალიან რთულია. ბევრ ზედამხედველს, ოფიციალურად განსაზღვრულ მიზნებში პირდაპირ უწერია, რომ მისი მთავარი მიზანი სისტემის, და არა ცალკეული ბანკის, სტაბილურობის შენარჩუნებაა⁶. ამას ემატება ბოლო პერიოდში გაძლიერებული დებატები და რეფორმების ტენდენცია მაკრო და მიკროპრუდენციული რეგულირების ინტეგრირების შესახებ. მაგალითად, ბაზელ III-ის ფორმატში კაპიტალის ადეკვატურობის ჩარჩო, რომელიც მიკრორეგულირებაზეა გათვლილი, პირდაპირ შეიცავს კაპიტალის მოთხოვნას ბიზნეს ციკლის საწინააღმდეგო დინამიური ბუფერის შესაქმნელად, რაც თავისთავად მაკროპრუდენციული რეგულირების საგანია.

სხვადასხვა მიზანი და შესაბამისი ინიციატივების სტრუქტურაც რომ არ იყოს პრობლემა (დავუშვათ რომ ბაზრის გარეგანი ეფექტის პრობლემა გადაწყვეტილია) ცალკე მდგომი ინსტიტუტების კოორდინაცია პრობლემად რჩება. მაკროპრუდენციული მიდგომის ეფექტიანი განხორციელება ფინანსური ზედამხედველისა და ცენტრალური ბანკის კოორდინირებულ ქმედებაზე დამოკიდებულია. ამ პრობლემის მნიშვნელობის კარგი მაგალითია ლატვიის გამოცდილება, სადაც ფინანსურმა კრიზისმა ერთ-ერთი ყველაზე მძიმე შედეგები გამოიღო, რასაც მშპ-ს მეოთხედის დაკარგვა მოჰყვა (IMF, 2013). ქვეყნის ფინანსური ზედამხედველობის უწყებასა და ცენტრალურ ბანკს განსხვავებული შეხედულებები ჰქონდათ უძრავი ქონების ფასების ზრდასთან (Housing bubble) დაკავშირებით. ლატვიის საფინანსო

5. მოცემულ ტენდენციას ასევე ბიძგი მისცა ევროპის ცენტრალური ბანკის შექმნის პროცესმა, რისთვისაც აუცილებელი იყო მონეტარული ფუნქციების და ფინანსური ზედამხედველობის გაყოფა. აღსანიშნავია, რომ დღეს მიმდინარეობს საბანკო ზედამხედველობის გაერთიანების პროცესი. იხ. „კვიპროსის წარმატების პრობლემები“, ქვეთავი - ევროპის საბანკო გაერთიანება, გვ. 41.

6. მაგალითად ავსტრალიის ზედამხედველი აქცენტს აკეთებს სექტორის სტაბილურობის მიღწევაზე მიკროპრუდენციული რეგულირების მეშვეობით; მაშინ, როდესაც თვით მიკროდონეზე ცალკეული ინსტიტუტების არასტაბილურობას მისაღებად მიჩნევს: „...prudential regulation cannot and should not seek to guarantee a zero failure rate of prudentially regulated institutions or provide absolute protection for market participants (including consumers). A regulatory approach of this intensity would remove the natural spectrum of risk that is fundamental to well-functioning markets, and ultimately reduce the efficiency and growth of the Australian economy“ (APRA, 2011, p2).



ზედამხედველობის უწყების 2006 წლის ანგარიშში ვკითხულობთ: „მოლიანობაში უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული საკრედიტო პორტფელის ხარისხი და ამ პორტფელის საკრედიტო რისკების მართვა შეფასდა, როგორც დამაკმაყოფილებელი“ (FCMC, 2006, გვ. 4), მაშინ როდესაც, იმავე პერიოდის ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშში, ლატვიის ცენტრალური ბანკი გამოთქვამს მოსაზრებას, რომ საჭიროა საბანკო სექტორის მიერ რისკის მართვის პოლიტიკის გულმოდგინედ შესწავლა და გაუმჯობესება, განსაკუთრებით უძრავი ქონების ბაზარზე მაღალი დამოკიდებულების ფონზე (BoL, 2006).

აღნიშნული პრობლემა კარგადაა აღწერილი ლორდ თურნერის (Turner, 2009)-ს ანგარიშში, სადაც იგი აღნიშნავს, რომ ინგლისის ცენტრალურმა ბანკმა სათანადოდ შეაფასა ფინანსური სტაბილურობის რისკები. თუმცა, აღნიშნულს, ზეგავლენა არ მოუხდენია იმ პოლიტიკაზე, რომელიც მიმართული უნდა ყოფილიყო იდენტიფიცირებული რისკების შერბილებისაკენ. საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტო კი ამავდროულად ფოკუსირებული იყო ინდივიდუალური საფინანსო ინსტიტუტების ზედამხედველობაზე.

პრაქტიკული მაგალითების გარდა, რომლებიც ადასტურებენ ცენტრალური ბანკისა და საზედამხედველო უწყების კოორდინირებული საქმიანობის სარგებლიანობას, ასევე, არსებობს ამ მოდელის უპირატესობებისა და ნაკლოვანებების ეკონომიკური დასაბუთებაც:

1. იმის გათვალისწინებით, რომ ფინანსური ინსტიტუტი არის ორგანიზაცია, რომლის მეშვეობითაც ხდება მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა ქვეყნის ეკონომიკაზე, ეროვნული ბანკისთვის აუცილებლობას წარმოადგენს ამ ორგანიზაციის საიმედოობა და მდგრადობა (Jadhav, 2007).

2. არსებობს ძალიან მნიშვნელოვანი ორმხრივი კავშირი ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის გასატარებლად. კერძოდ, აუცილებელ ინფორმაციასა და საფინანსო სექტორის ზედამხედველობისათვის საჭირო ინფორმაციას შორის;

3. ბევრ განვითარებად ქვეყანაში ცენტრალური ბანკი არის ერთადერთი ინსტიტუტი, რომელსაც გააჩნია საკუთარი რესურსები და პოლიტიკური დამოუკიდებლობა;

4. ზედამხედველობის ქვეშ მყოფი ფინანსური

ინსტიტუტების პრობლემების გამო, ეროვნულ ბანკს რეპუტაციის რისკი უჩნდება. კომერციული ბანკის გაკოტრებამ, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის მიმართ საზოგადოების უნდობლობა გამოიწვიოს.;

5. დიდ ორგანიზაციაში ჩნდება უარყოფითი მასშტაბის ეკონომია, რაც გაზრდილ ბიუროკრატიასთან არის დაკავშირებული.

ინსტიტუციური განცალკევების მოდელები, რომლებიც სტრატეგიულ ურთიერთქმედებას ეყრდნობა, ხშირად ასკვნიან განცალკევების ოპტიმალურობას. ამის მაგალითს წარმოადგენს რეპულო (Repullo, 2000)-ს მოდელზე დაფუძნებული მიდგომები. თუმცა, გასათვალისწინებელია, რომ სტრატეგიული ურთიერთქმედების არაოპტიმალურობა გამომდინარეობს იმ შეზღუდვებიდან, რომლებიც ხელოვნურად შეიძლება ჩაითვალოს. მაგ. ფრეიქსასი და როშეტი თავიანთ წიგნში (Freixas and Rochet, 2008) მოცემული მოდელების გარჩევასა აღნიშნავენ, რომ ერთ ორგანიზაციაში ინტეგრირების არაეფექტიანობა დამოკიდებულია იმ დაშვებაზე, რომ ცენტრალურ ბანკთან ინტეგრირებულ ზედამხედველს არ შეუძლია ბანკის ლიკვიდაციაში მიიღოს მონაწილეობა და ცენტრალური ბანკის მიერ პრობლემის გამოსასწორებლად გაცემული სესხი პრიორიტეტული რიგითობით არ სარგებლობს ლიკვიდაციის დროს. აღსანიშნავია, რომ ეს დაშვებები უფრო გამონაკლისია, ვიდრე წესი. ფინანსური კრიზისის შემდეგ ეს დამოკიდებულება სტრატეგიული მოდელებშიც შეიცვალა. მაგალითად, ესპინოზა და სხვები (Espinoza-Vega, Kahn, Matta and Sole, 2011) სტრატეგიული მოდელის საფუძველზე ასკვნიან, რომ ერთი ქოლგის ქვეშ ზედამხედველობის გაერთიანება სისტემურ რისკს ამცირებს.

ცენტრალური ბანკის ზედამხედველობის ფუნქციით აღჭურვის უპირატესობის გარდა, არსებობს ზედამხედველობის „ერთი ქოლგის ქვეშ პრინციპით“ განხორციელების ეკონომიკური არგუმენტები და კონტრარგუმენტები ანუ, როდესაც მთელი საფინანსო ბაზრის ზედამხედველობასა და რეგულირებას ახორციელებს ერთი ორგანიზაცია.

1. განსხვავებული ინსტიტუტების ზედამხედველობა შესაძლებელია განახორციელონ სხვადასხვა ფუნქციონალური ზედამხედველობა. მაშინ, როდესაც აღნიშნული განსხვავებული ტიპის ინსტიტუტები რიგ შემთხვევებში, მსგავს საქმიანობას ახორციელებენ.

შესაბამისად, ფინანსური ბაზრების სხვადასხვა სექტორის ზედამხედველობა ფრაგმენტული ხდება. გარკვეული სექტორების ზედამხედველობა შეიძლება უფრო მკაცრი იყოს სხვებთან შედარებით. აღნიშნული რისკი ასოცირდება დადგენილ ნორმებთან შესაბამისობაში მოყვანისთვის საჭირო გაზრდილ ღირებულებასთან და ასევე საზედამხედველო არბიტრაჟთან (Jadhav, 2007);

2. შესაძლებელია დეფიციტური საზედამხედველო რესურსების არაეფექტიანი გამოყენება, როდესაც საფინანსო ბაზრის სხვადასხვა მიმართულების ცალკე მდგომი მარეგულირებლები დააწესებენ საზედამხედველო ნორმებს და რეგულირებადი ინსტიტუტების მიერ მსგავსი ფუნქციების შესრულებაზე აწარმოებენ მონიტორინგს. რესურსების ასეთი არაეფექტიანი ხარჯვის თავიდან აცილება შესაძლებელია „ერთი ქოლგის პრინციპის“ შემთხვევაში (Goodhart, ect. 1998);

3. უნიფიცირებული ზედამხედველობა სისტემური რისკების იდენტიფიკაციის მეთ შესაძლებლობას იძლევა (Taylor, M. 1996);

4. ცალკე მდგომი, ფინანსური ბაზრის კონკრეტული მიმართულების ზედამხედველისთვის, საკმაოდ ძნელია შეაფასოს რისკი კონსოლიდირებული მდგომის შემთხვევაში. მაშინ, როდესაც საფინანსო ინსტიტუტები ბევრი განსხვავებული მიმართულებების საფინანსო კომპანიების სახით ოპერირებენ (საბანკო საქმიანობა, სადაზღვევო საქმიანობა, საბროკერო და ა.შ.). ფინანსური რისკების შესაფასებლად და საზედამხედველო ღონისძიებების ეფექტურად გატარებისათვის, კონსოლიდირებული ფინანსური ჯგუფები საჭიროებენ კონსოლიდირებულ ზედამხედველობას;

5. ერთი ქოლგის ქვეშ რეგულირება სარგებლობს სპეციალიზაციის ეკონომიით. (economy of scope) და მასშტაბის ეკონომიით (economy of scale) გამოირჩევა;

6. აღსანიშნავია, რომ მასშტაბის ეკონომია შეიძლება ასევე მნიშვნელოვანი პრობლემის შემქმნელიც იყოს. საბოლოოდ, გაერთიანების მთავარი საწინააღმდეგო ფაქტორი შეიძლება გახდეს მასშტაბის არაეკონომიურობა და ნაკლები ორგანიზაციული მოქნილობა. სპეციალიზაციის ეკონომიაც შეიძლება საპირისპიროდ შეტრიალდეს. ერთმა მიმართულებამ, შესაძლოა, დაჩრდილოს მეორე

და სტრუქტურის კომპლექსურობამ არაეფექტიანი ბიუროკრატია შექმნას. მასშტაბის არაეკონომიურობა ძირითადად, დიდი ფინანსური ბაზრებისა და საზედამხედველო სტრუქტურის მქონე ქვეყნებისათვის არის პრობლემური. თუმცა, არაეფექტიანი და დაბალი ხარისხის საჯარო ინსტიტუტების არსებობის პირობებში, მოცემული ორგანიზაციული პრობლემები, შესაძლოა, შედარებით მცირე მასშტაბების პირობებშიც წარმოჩინდეს;

7. უნიფიცირებული ზედამხედველობა ასევე აუმაჯობებს რეგულირების ანგარიშვალდებულებას, რადგან ფინანსური ბაზრის სტაბილურობაზე ერთი უწყება ხდება პასუხისმგებელი;

8. ერთი ქოლგის ქვეშ რეგულირება საშუალებას აძლევს რეგულირებად სუბიექტს, (განსაკუთრებით ფინანსურ კონგლომერატს) ერთი ფანჯრის პრინციპით ჰქონდეს ურთიერთობა ზედამხედველებთან და შეამციროს მრავალ ზედამხედველთან ურთიერთობის საოპერაციო ხარჯი.

სექტორების მიხედვით გაერთიანების დროს ტრადიციული არგუმენტების გარდა, მნიშვნელოვანია გავითვალისწინოთ კავშირი სხვადასხვა სექტორულ რისკებს შორის.

ფინანსური ინსტიტუტის ღირებულება სექტორში მარტივად ქოლ ოფციონის სახით შეიძლება გამოვსახოთ,

$$c_{ij}(r_{ij}, \sigma_{ij})$$

სადაც $\{r; \sigma\}$ წამოადგენენ ფინანსური ინსტიტუტის მიერ შერჩეულ მოსალოდნელ უკუგებასა და რისკიანობას, ანუ მის რისკ პროფილს.

იმის გამო, რომ ოფციონის ფასი რისკის მიმართ მზარდია, საზედამხედველო ფუნქცია (გამოხატული როგორც საზედამხედველო ტვირთი ან სარგებელი) ამ ინსტიტუტისადმი $P_{ij}(\sigma)$ შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ, როგორც ამ ღირებულების მაკორექტირებელი.

კონგლომერატის შემთხვევაში, როდესაც ფინანსური ფირმა ორი სექტორული ზედამხედველის ქვეშ ხვდება, საზედამხედველო ფუნქცია ორი ოპციონის ჯამზე იქნება დამოკიდებული:

$$c_{ij}(r_{ij}, \sigma_{ij}) + c_{kj}(r_{kj}, \sigma_{kj})$$

ეს მდგომა ვერ იჭერს ორ სექტორს შორის რისკის პროფილის კორელაციას. ამ შემთხვევაში



ოფციონის ფასი რამდენიმე აქტივისაგან შემდგარი პორთფელის მეშვეობით გამოითვლება. ასეთ ეგზოტიკურ ოფციონებს ცისარტყელას ეძახიან და მისი გამოთვლა შეიძლება ინახოს ჰულის წიგნში (Hull, 2009). შესაბამისად, საზედამხედველო ფუნქცია, რომელიც სხვა სექტორებთან კავშირს უგულებელყოფს სუბ-ოპტიმალურ რეგულირებას იწვევს.

უნდა აღინიშნოს, რომ ეს შედეგი მხოლოდ რთული ფინანსური სექტორის შემთხვევაშია მართებული. თუ ფინანსური სისტემა ძალიან მარტივია, სადაც ფინანსური ინსტიტუტები მხოლოდ ერთ სექტორში რჩებიან, მაშინ საზედამხედველო გაერთიანებას და სექტორული რისკების აგრეგირებულად განხილვას მნიშვნელოვანი დამატებითი პოზიტიური ეფექტი არ მოაქვს.

ბოლოს, მნიშვნელოვანია არგუმენტების განხილვა, რომლებიც ფინანსური ზედამხედველობისა და მომხმარებელთა უფლებების გაერთიანებას ეხება.

ერთის მხრივ ცხადია, რომ ფინანსურ სტაბილურობასა და მომხმარებელთა უფლებების დაცვას შორის პირდაპირი კონფლიქტი არსებობს. ზედამხედველი დაინტერესებულია ფინანსური ინსტიტუტის მდგრადობით, მათ შორის მომხმარებლის ხარჯზე. ასევე, მომხმარებელთა უფლებების დამცველი დაინტერესებულია მომხმარებელი ბოლომდე იყოს დაცული, მათ შორის ბანკის ფინანსური მდგომარეობისა და სტაბილურობის ხარჯზე. ბანკსა და მომხმარებელს შორის წარმოქმნილი პრობლემა ხშირად ნულოვანი თამაშის ელემენტებს ატარებს. თუმცა, როგორც ზემოთ აღინიშნა, მსგავსი კონფლიქტის გადაწყვეტა საზოგადოებისათვის ოპტიმალურად, ერთ ორგანიზაციაში უფროა შესაძლებელი, ვიდრე ცალკე მდგომ ორგანიზაციებში. მაგალითად, თუ მომხმარებელთა დაცვის მიმართულება უფრო ძლიერია პრუდენციულ მიმართულებასთან შედარებით, მან შეიძლება ფინანსური პროდუქტების ისეთი სტანდარტიზაცია გამოიწვიოს, რომ ფინანსური ინოვაციას მნიშვნელოვნად შეუშალოს ხელი.

მეორეს მხრივ არსებობს უამრავი სასარგებლო სინერგია, რომელთა გამოყენებაც შესაძლებელია ორივე მიმართულების ეფექტიანობის ასამაღლებლად. ზედამხედველობა სარგებლობს მომხმარებელთა დაცვის მიმართულებიდან შემოსული „ბაზრის დაზვერვის“ ინფორმაციით, რომელსაც პრუდენციული ღირებულება შეიძლება გააჩნდეს. ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ქრონიკული პრობლემა ბევრი ზედამხედველისათვის არის ახალი პროდუქტების შესახებ ინფორმაციის სრულფასოვანი გაანალიზება. მომხმარებელთა დაცვა ამ ნაკლს ავსებს, რადგან მას უწევს პირდაპირ ქმედებაში დააკვირდეს ბანკის პროდუქტებს და მომხმარებლისაგან მიიღოს ოპერატიული ინფორმაცია, განსაკუთრებით ახალ პროდუქტებზე, რომლებიც უფრო მეტად ხდება მომხმარებლის განსჯის საგანი. ასევე, მომხმარებელთა დაცვის ფუნქცია სარგებლობს ზედამხედველის ხელთ არსებული ინფორმაციითა და ინსტრუმენტებით. ზედამხედველს შეუძლია ადგილზე შემოწმების დროს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის სფეროც მოიცვას. პრუდენციულ და მომხმარებელთა დაცვის მიმართულებებს ბევრი საერთო მიზანიც გააჩნიათ. ეს ცხადად ჩანს ე.წ. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების პრინციპის მაგალითზე. პროდუქტის სწორად შერჩევა, რისკების გამჭვავება და მომხმარებლის სესხების მომსახურებით გადატვირთვისგან დაცვა, მომხმარებლის დაცვის გარდა, პრუდენციულ რისკებს მნიშვნელოვნად ამცირებს (IBA, 2013).

მელეკი და პოდპერა (Melecky and Podpiera, 2012) ყურადღებას ამახვილებენ იმაზე, რომ მომხმარებელთა უფლებების მიმართულება შეიძლება გარე ძალების გავლენის ქვეშ აღმოჩნდეს. ამ თვალსაზრისით, უმნიშვნელოვანესია პოლიტიკური და ინდუსტრიის ლობისტური გავლენისაგან დამოუკიდებლობის შენარჩუნება. ასეთ შემთხვევაში მომხმარებელთა უფლებების დაცვის ინტეგრირება, ძლიერ და დამოუკიდებელ საზედამხედველო ფუნქციასთან ერთად, მისი ეფექტიანობის ხელისშემწყობი ფაქტორად შეიძლება იქცეს.

საილუსტრაციო ანალიტიკური მიდგომა

მოცემულ თავში განხილულია საილუსტრაციო მოდელი, რომელიც, შესაძლოა, საზედამხედველო ფუნქციების ინტეგრირებისას გამოვიყენოთ. მიღებული შედეგები შედარებულია ემპირიული კვლევით მიღებულ დასკვნებს. აღსანიშნავია, რომ მოდელი არ ითვალისწინებს სტრატეგიულ ურთიერთქმედებას პირდაპირი სახით და აკეთებს დაშვებას, რომ ის ხარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია სტრატეგიულ ურთიერთქმედებასთან, გათვალისწინებულია სპეციალიზაციის ეკონომიის/სინერჯის სახით.

ცხრილი №1.
ზედამხედველობის მიზნები და ფინანსური ბაზრის სექტორები

მიზანი სექტორი	მაკროკორპორატიული	მიკროკორპორატიული	მომხმარებელთა დაცვა
ბანკები	ცენტრალური ბანკი		მომხმარებელთა უფლებები
დაზღვევა			
ფასიანი ქაღალდები			
სხვა ფინანსური			

ქვემოთ აღწერილია ის პრინციპები, რომლებიც ამ ცხრილის შევსების დროს შიძლება გამოვიყენოთ.

სექტორში რეგულირების ხარჯი ერთ ფინანსურ ერთეულზე შემდეგი ფუნქციით აღვნიშნოთ $CR_i(q_p, s_p)$, სადაც q_i ზედამხედველობის ხარისხია და s_i ფინანსური სექტორის ზომა. მოცემული ფუნქცია ხარისხის მიმართ მზარდია, ხოლო სექტორის ზომის მიხედვით ჩვეულებრივი საშუალო ხარჯის ფუნქციის თვისება აქვს; თავიდან კლებადა და შემდეგ ზრდადი⁷. სექტორის შემთხვევაში საზოგადოების სარგებლიანობის ფუნქციაა:

$$\sum_i w_i q_i$$

სადაც w_i მონეტარული წონაა, რომელსაც საზოგადოება სექტორს/მიზანს ანიჭებს.

ჰერინგისა და კარმასის (Herring and Carmassi, 2008) მიხედვით ზედამხედველობის მიზნები და სექტორები საილუსტრაციოდ მატრიცის შემდეგი სახით შეგვიძლია წარმოვიდგინოთ (ცხრილი №1). თითოეული სვეტისა და სტრიქონის გადაკვეთა, პოტენციურად, ცალკეული საზედამხედველო ინსტიტუტის არეალად, ხოლო უჯრების გაერთიანებით, შესაძლოა, სხვადასხვა საზედამხედველო მოდელი მივიღოთ. მაგალითისათვის ცხრილში დიდ ბრიტანეთში დღეს არსებული მოდელია წარმოდგენილი.

სრული განცალკევების შემთხვევაში, თითოეულ სექტორში რეგულირების ხარისხი სხვა სექტორებზე არ არის დამოკიდებული და განისაზღვრება როგორც

$$w_i = \frac{\partial}{\partial q_i} CR(q_p, s_p)$$

განვიხილოთ რა ხდება გაერთიანების დროს, როდესაც სპეციალიზაციის ეკონომია არსებობს. საშუალო ხარჯის ფუნქცია, ორი სექტორის ზედამხედველობის გაერთიანების შემთხვევაში, შემდეგნაირად შეგვიძლია გამოვსახოთ $CR(q_p, q_p, s_i + s_j)$.

თუ არსებობს სინერჯია ორ სექტორს შორის, მაშინ შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ორ სექტორს სუსტი ურთიერთშემავსებლობის თვისება ახასიათებს. (weak cost complementarities) ეს თვისება შეგვიძლია შემდეგნაირად გამოვსახოთ⁸:

$$\frac{\partial^2}{\partial q_i \partial q_j} CR(q_p, q_j) < 0$$

7. ასეთ ფორმასთან თანხვედრაშია მოდელი, როდესაც ცალკე ზედამხედველის შექმნას ესაჭიროება ფიქსირებული ხარჯი და ამავე დროს ფინანსური სექტორის ზრდასთან ერთად ზღვრული დანახარჯი იზრდება. შესაბამისად ზედამხედველობას ახასიათებს მასშტაბის ეკონომია მცირე სექტორის შემთხვევაში და შემდეგ დისეკონომია.

8. იხ. Hajargash, Coelli and Rao, 2006

საქართველოს ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრი







ანუ, ხარისხის ამაღლება ერთ სექტორში, უზრუნველყოფს ხარისხის ამაღლების ეფექტურობას მეორეში.

სინერგიის არსებობის შემთხვევაში, ერთი სექტორის რეგულირების ხარისხი სხვა სექტორების ხარისხზეც პოზიტიურად არის დამოკიდებული. ანუ თუ საზოგადოება მეტ ყურადღებას დაუთმობს ერთი სექტორის გაძლიერებას, რაც გაზრდილ w_i გამოიხატება, ზედამხედველობის ხარისხის ამაღლება სხვა სექტორებშიც უზრუნველყოფილია. ანუ j სექტორში

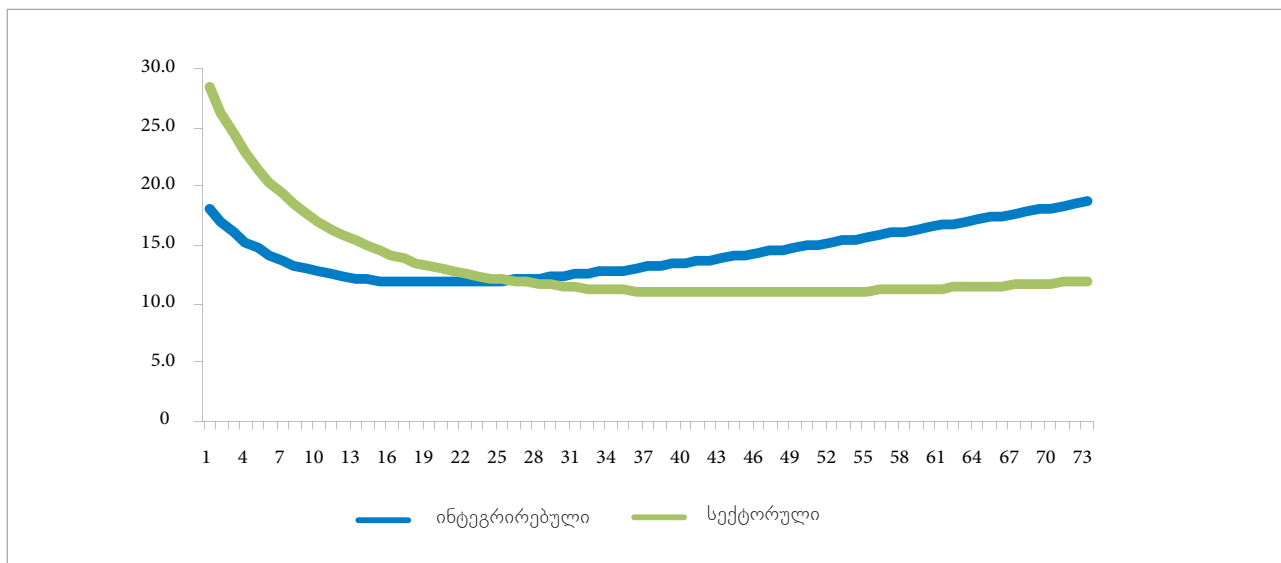
$$w_j = \frac{\partial}{\partial q_i} CR(q_i, q_j)$$

მუდმივობის პირობებში, q_i -ს ზრდასთან ერთად, ზედამხედველობის ხარისხიც q_j უნდა გაიზარდოს.

თუმცა, ხარჯების ფუნქციას გააჩნია მასშტაბის დისეკონომია. მე-2 ნახაზზე გამოსახულია, რომ მასშტაბის დისეკონომიამ შესაძლოა, გადაფაროს ის სარგებელი, რომელიც სპეციალიზაციის ეკონომიიდან გამომდინარეობს. იმ შემთხვევაში, როდესაც სექტორების ზომა მცირეა ინტეგრირებული მიდგომა, ფიქსირებულ ხარჯებზე ეკონომიის გამო, ხარჯების შემცირების საშუალებას იძლევა. სექტორების ზრდის შემთხვევაში, გარკვეული ზღვრის შემდეგ ფიქსირებული ხარჯების ეფექტს მასშტაბის დისეკონომიის ეფექტი გადაძალავს და ინტეგრირებული მიდგომა, შესაძლოა, არაოპტიმალური იყოს.

დიაგრამა №3.

საშუალო ხარჯი სექტორში ერთ ფინანსურ ინსტიტუტზე ინტეგრირებული და სექტორული ზედამხედველობის დროს.



შესაბამისად, ცხრილის შესავსებად საჭიროა იმ სინერგიისა და მასშტაბის ეკონომიების შეფასება, რომლებიც სექტორებსა და მიზნებს ახასიათებთ. მაგ. თუ მაკროპრუდენციულსა და მიკროპრუდენციულს შორის მაღალი სინერგია არსებობს და ამავე დროს, მასშტაბის დისეკონომია დაბალია, შესაძლებელია სექტორების გაერთიანება და პირიქით, თუ არსებობს მასშტაბის მნიშვნელოვანი დისეკონომია და სინერგია ნაკლებია (მაგ. დაზღვევის რეგულირებასა და სათამაშო ბიზნესს შორის)? ამ ორი სექტორის გა-

ერთიანება, შესაძლოა, არაოპტიმალური იყოს. ანუ გაერთიანება მით უფრო მიზანშეწონილია, რაც უფრო მაღალ მნიშვნელობას აღწევს $CR(q_i, q_j, s_i + s_j) / (CR(q_i, s_i) + CR(q_j, s_j))$. ფუნქცია ამ პრინციპით შესაძლებელია მოცემული ცხრილის პოპულაცია¹⁰. საილუსტრაციოდ, ცხრილში ფერების მიხედვით არის გამოსახული ინტეგრირების არეალი (მწვანე სოციალურად ოპტიმალური, ყვითელი მისაღები, წითელი არა ოპტიმალური).

9. მაგ. ჰოლანდიის ცენტრალური ბანკის ზედამხედველობის სფეროში კაზინოებზე ხვდება.

10. ორ სექტორზე მეტი სექტორის არსებობის შემთხვევაში ცხრილის შესავსებად საჭირო იქნება ყველა შესაძლო კომბინაციის განხილვა.

ცხრილი №2. ცხრილის შევსების მაგალითი.

სექტორი \ მიზანი	მაკროკრუდენციული	მიკროკრუდენციული	მომხარაბელთა დაცვა
ბანკები			
დაზღვევა			
ფასიანი ქაღალდები			
სხვა ფინანსური			

Melecky and Podpiera (2012) და WDFR (2013) ემპირიული მიგნებები ასეთი მიდგომის მართებულობას მიანიშნებს. მაგალითად დაბალი ფინანსური სიღრმის მქონე ეკონომიკები უფრო მაღალი ინტეგრაციით გამოირჩევიან, რაც ფინანსური სექტორის სიმცირითა და მასშტაბის დისეკონომიის არარსებობით შეიძლება აიხსნას¹¹.

ფინანსური სიღრმის განვითარებასთან ერთად ინტეგრაციის ტემპი იკლებს, რაც მასშტაბის დისეკონომიის ეფექტის გაძლიერებით შეიძლება აიხსნას.

უნდა აღინიშნოს, რომ ფინანსური კრიზისის შემდეგ, ან მაშინ, როდესაც რომელიმე სექტორი მნიშვნელოვანი ფინანსური რისკის წინაშე აღ-

მოჩნდება, ფინანსური სექტორის ინტეგრაციის დონე იზრდება. ეს გარემოება შეიძლება აიხსნას იმით, რომ ამ დროს მოთხოვნა ზედამხედველობის ხარისხზე, ანუ w_i წონა, რომელსაც საზოგადოება სექტორს/ მიზანს ანიჭებს, იზრდება. შესაბამისად იზრდება ხარჯები, რომელთა გაღებაზე საზოგადოება არის თანახმა i -ური სექტორის გასავითარებლად. ასეთი ხარჯების ზრდა სინერგიის გამო, სხვა სექტორის ზედამხედველობაზე გაწეულ ზღვრულ დანახარჯებს ამცირებს, თუ ინტეგრირებული ზედამხედველი არსებობს (weak cost complementarities ეფექტი). ამ შემთხვევაში შესაბამისად ოპტიმალურია ამ ეფექტის გამოყენება და ინტეგრირება.

დასკვნითი შენიშვნები

უკანასკნელ წლებში ზედამხედველობის ინსტიტუციურმა მოწყობამ სწრაფი ცვლილებები განიცადა. ბევრმა ქვეყანამ დროის მოკლე მონაკვეთში ოპტიმალური სტრუქტურის ძიებაში სხვადასხვა მოდელი გამოიცვალა. გამოიკვეთა ტენდენცია, რომლის მიხედვით ინტეგრირებული და ტყუპი პიკის მიდგომა გარკვეულ პოპულარულობას იძენს.

ინსტიტუციონალური მოწყობის შესახებ მნიშვნელოვანი არგუმენტების განხილვა ცხადყოფს, რომ სხვადასხვა მნიშვნელოვანი სინერგია არსებობს, რომლის გამოყენება ინტეგრირებული მიდგომის შემთხვევაშია შესაძლებელია. გაერთიანების საწინააღმდეგო მთავარი არგუმენტი მასშტაბის დისეკონომიის, ნაკლები ორგანიზაციული მოქნილობისა და არაეფექტიან ბიუროკრატიის შექმნის რისკია.

მოცემულ სტატიაში აღწერილია მარტივი თეორიული მიდგომა, რომელიც შეიძლება ოპტიმალური სტრუქტურის განსაზღვრის დროს იქნას გამოყენებული. მომავალი კვლევისათვის, შესაძლოა, მედევისა და პოდპერას ნაშრომში (Melecky and Podpiera, 2012) გამოკვეთილი მიგნებები მოცემულ მიდგომაზე დაფუძნებული მოდელის მეშვეობით იქნას ემპირიულად ტესტირებული. კერძოდ, მასშტაბისა და სპეციალიზაციის ეკონომიის ეფექტების გამოყოფით, შესაძლოა, ინსტიტუციონალური არქიტექტურის შესახებ, უფრო საფუძვლიანი, ემპირიული დასკვნების გამოტანა.

11. მცირე მასშტაბის დროს, მარგინალური ხარჯების ზრდის შემთხვევაშიც კი, ფიქსირებული ხარჯების გამო რეალურად მასშტაბის ეკონომიას ვლენულობთ.

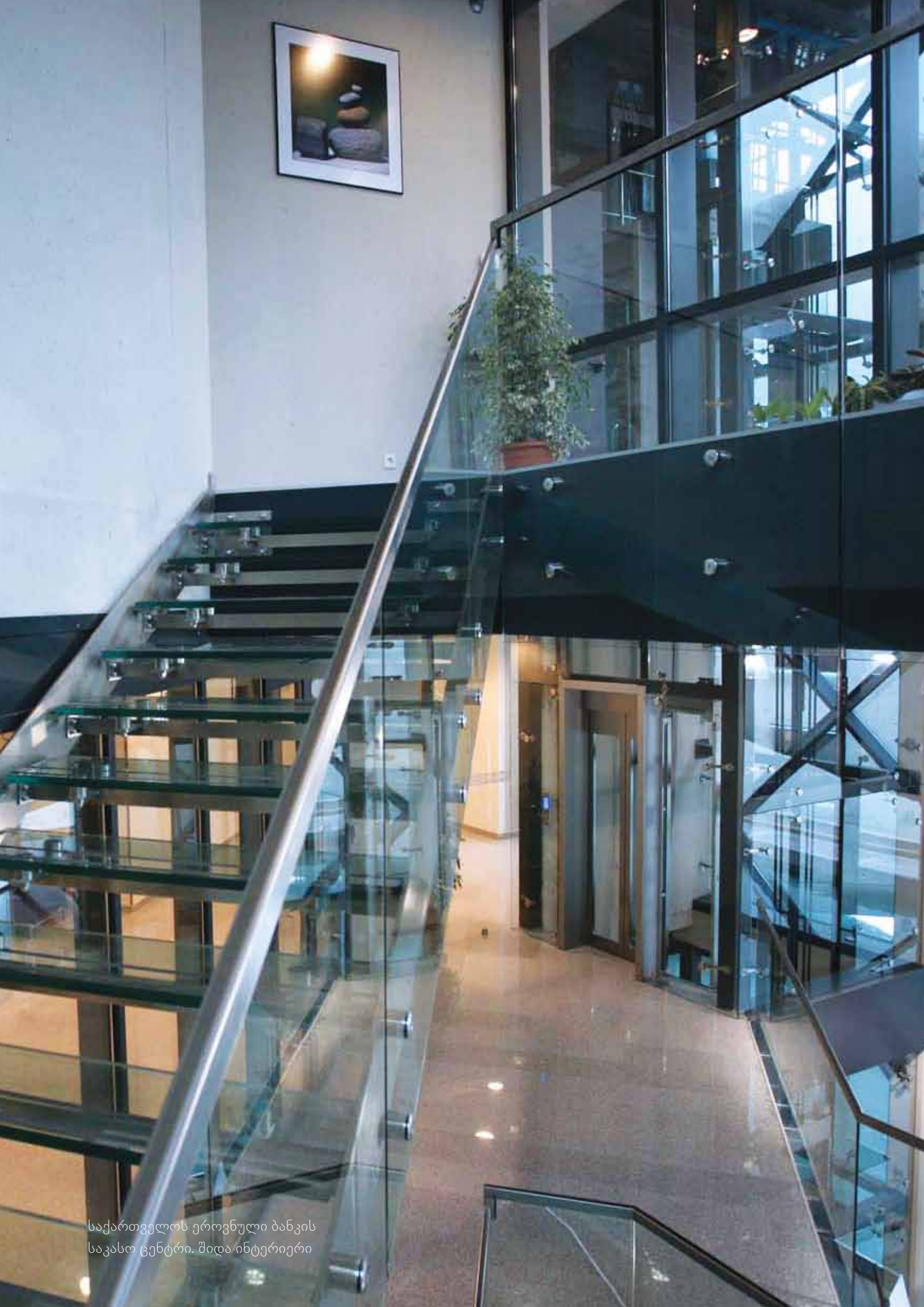


დასკვნის სახით უნდა აღინიშნოს, რომ ზედამხედველობის ეფექტურობისათვის გამართული ინსტიტუციონალური არქიტექტურა აუცილებელია, მაგრამ არასაკმარის პირობას წარმოადგენს. მთლიან ეფექტურობაზე კი ბევრი სხვა ფაქტორი ახდენს გავლენას. მასკიანდაროს, პანასინისა და კვინტინის სტატიაში (Masciandaro, Pansini, and Quintyn, 2011) აღწერილია, რომ საზედამხედველო სტრუქტურის

ეფექტურობა მჭიდროდ არის გადაჯაჭვული საჯარო სექტორის ზოგად ხარისხზე. ზედამხედველობის ეფექტურობა ადამიანური კაპიტალის ხარისხის მიმართ ძალიან მგრძობიარეა. საზედამხედველო პოლიტიკის გამტარებლის გამჭვირადობამ და ინიციატივამ, შესაძლოა, გადაჩრდილოს სტრუქტურის ესა თუ ის ნაკლოვანებები, და პირიქით.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. APRA, 2011, APRA Service Charter, Australian Prudential Regulation Authority, Sydney.
 2. BIS, 2009, 79th Annual Report, Bank for International Settlements, Basel.
 3. BoL, 2006, Financial Stability Report, Bank of Latvia, Riga.
 4. Goodhart, C.A.E., P. Hartmann, D. Llewellyn, L. Rojas, Suarez, and S. Weisbrod (1998) – ‘The Institutional Structure of Financial Regulation’ in Financial Regulation, Why, How and Where Now?, Routledge Publication, London and New York.
 5. Cilve, B., 1999, The Rationale for a Single National Financial Services Regulator, Occasional Paper Series #2, The Financial Services Authority.
 6. Department of Treasury, 2008, Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure, The Department of Treasury, Washington D.C.
 7. Marco A Espinosa-Vega & Rafael Matta & Charles M. Kahn & Juan Sole, 2011. “Systemic Risk and Optimal Regulatory Architecture,” IMF Working Papers 11/193, International Monetary Fund.
 8. Jadhav, N., 2007, Single regulator versus multiple regulators, http://www.dnarendrajadhav.info/new_version/drnjadhav_web_files/published_papers1.htm
 9. IBA, 2013, Report on Consumer Trends: Supervisory Concerns Regarding Consumer Protection Issues in 2012/13, European Banking Authority.
 10. IMF, 2013, Republic of Latvia: 2012 Article IV, Country Report No. 13/28, International Monetary Fund, Washington, D.C.
 11. FCMC, 2006, Annual Report, Financial and Capital Market Commission, Riga.
 12. G30, 2008, The structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, The Group of Thirty, Washington, D.C.
 13. GDFR 2013, Global Development Report: Rethinking the Role of the State in Finance, World Bank, Washington D.C.
 14. Hajargasht, Gholamreza & Coelli, Tim & Rao, D.S. Prasada, 2008. “A dual measure of economies of scope,” Economics Letters, Elsevier, vol. 100(2), pages 185-188.
 15. Herring, Richard J. and Carmassi, Jacopo, 2008, The Structure of Cross-Sector Financial Supervision. Financial Markets, Institutions & Instruments, Vol. 17, Issue 1, pp. 51-76.
 16. Hull, J. 2011, Options, Futures and Other Derivatives, 8th Edition, Prentice Hall.
 17. Melecky and Anca Maria Podpiera, 2012, „Institutional structures of financial sector supervision, their drivers and emerging benchmark models”, MPRA Paper No. 37059
 18. Noia C. and G. Griorgio (1999) „Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given to Different Agencies?“, International Finance, 1999, vol. 2, issue 3, pages 361-78.
 19. PBC, 2001, Annual Report, The People’s Bank of China.
 20. Larosière, J., 2009, The High-Level Group on supervision in the EU, The de Larosière Group, Brussels.
 21. Repullo, R. 2000. Who should act as a lender of last resort? An incomplete contracts model. Journal of Money, Credit and Banking 32 (3, pt 2): 580-605.
 22. Turner A., 2009 The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis, FSA, UK.
 23. Xavier Freixas and Jean-Charles Rochet, 2008, Microeconomics of Banking, Second Edition, MIT Press.
 24. Taylor, M., 1996, “Peak Practice: How to Reform the UK’s Regulatory System”, Centre for the Study of Financial Innovation, London, October.
 25. Marc Quintyn & Rosaria Vega Pansini & Donato Masciandaro, 2011, “The Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?“, IMF Working Papers 11/261, International Monetary Fund.
- World Bank, 2013,
-<<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23267422~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>>



საქართველოს ეროვნული ბანკის
საკასო ცენტრი. შიდა ინტერიერი



წინო შარუმაშვილი

საქართველოს ეროვნული ბანკის კორპორაციული მართვისა და საზედამხებლო პოლიტიკის განყოფილების უფროსი

გიორგი აგლაძე

საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხებლო პირველი განყოფილების უფროსი

კომერციული ბანკების ინვესტიციები არასაბანკო სექტორებში და მათი მიზანშეწონილობა საქართველოში

ცნობილია, რომ საბანკო და არასაბანკო სექტორს შორის მჭიდრო ურთიერთკავშირი მთელ მსოფლიოშია გავრცელებული. მისთვის დამახასიათებელია, როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი შედეგები ეკონომიკისა და საბანკო ინსტიტუტებისათვის. ის ექვემდებარება განსხვავებული სახის რეგულირებას და შეზღუდვებს სხვადასხვა ქვეყანაში. კავშირის ფორმები გამოიხატება, როგორც დაკრედიტების ფარგლებში გრძელვადიანი ურთიერთობით, ასევე ურთიერთმფლობელობით, საერთო კონტროლს დაქვემდებარებითა და საქმიანობათა დაკავშირებით. მაგალითად, ერთობლივი გაყიდვები, საწარმოო ხაზის უწყვეტი ჯაჭვის შექმნა და სხვა. აღნიშნულის მიზანშეწონილობის ანალიზი საქართველოში განსაკუთრებით აქტუალურია ბოლო წლებში. კერძოდ, კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის რეალურ სექტორში განხორციელებული ინვესტიციების ზრდის კვალდაკვალ. მიუხედავად იმისა, რომ ასეთი ინვესტიციების ჯამური მოცულობა საბანკო სექტორის აქტივებში კვლავ შედარებით უმნიშვნელო წილს, კერძოდ, 2,6 პროცენტს ინარჩუნებს. ქართული ბანკების მიერ განხორციელებული ინვესტიციების ანალიზი აჩვენებს, რომ ასეთი პრაქტიკის საწინააღმდეგო არგუმენტებით გათვალისწინებული უარ-

ყოფითი შედეგები მათ არ ახასიათებთ, რადგან ამ ტიპის საწარმოები უპირატესი პირობებით არ სარგებლობენ კომერციული ბანკების მხრიდან. ისინი ხელს არ უშლიან კონკურენციას შესაბამის სექტორში, იღებენ დასაშვები დონის რისკებს და საერთო ჯამში, საზოგადოებისათვის საზიანო ფენომენს არ წარმოადგენენ. დღეს არსებული ზედამხებდებლობისა და რეგულირების დონე მორგებულია ადგილობრივ გარემოზე და შეესაბამება საერთაშორისო პრაქტიკას. ამასთან, მნიშვნელოვანია კომერციული ბანკების ინვესტიციების მონიტორინგის არსებული დონის შენარჩუნება, რადგან მომავალში ინვესტიციების სტრუქტურის ცვლილების შემთხვევაში, პოტენციურად შესაძლებელია აღნიშნული სურათის ცვლილება.

წინამდებარე სტატიაში გაანალიზებულია სხვადასხვა ქვეყნის საბანკო და არასაბანკო სექტორებს შორის კავშირების ფორმები; სამეცნიერო წრეებში მომხრეთა და მოწინააღმდეგეთა არგუმენტები; აღნიშნული კავშირების რეგულირების პრაქტიკა, საქართველოში კომერციული ბანკების არასაბანკო საქმიანობაში ჩართვის არსებული ტენდენციები, მათი მიზანშეწონილობა, უძრავი ქონების ბაზარზე ინვესტიციების ჩათვლით, ადგილობრივი რეგულირების პრაქტიკა და დასკვნა საჭირო ქმედებებთან დაკავშირებით.

საბანკო და არასაბანკო სექტორებს შორის არსებული კავშირების მომხრეთა და მოწინააღმდეგეთა არგუმენტები

საბანკო და არასაბანკო სექტორის წარმომადგენელ საწარმოებს შორის მჭიდრო კავშირები ისტორიულად სხვადასხვა ფორმითა და მასშტაბით

გვხვდება მსოფლიო ქვეყნებში. მაგალითად, იაპონიასა და კორეაში „კიერეცუებისა“ და „ჩაეოლების“ სახით, ამერიკის შეერთებულ შტატებში საინვესტიციო

ბანკების, ხოლო ევროპაში უნივერსალური ბანკების მოდელში, რომლებიც აერთიანებენ ტრადიციულ კომერციულ და საინვესტიციო საბანკო საქმიანობებს. ასეთი კავშირების მასშტაბების ზრდის პარალელურად საბანკო და არასაბანკო სექტორების კავშირების მიზანშეწონილობის ანალიზმა ბევრი მკვლევარის ყურადღება მიიპყრო. განსხვავებული თეორიული და ემპირიული არგუმენტები მოცემულია სხვადასხვა ნაშრომში. ზოგიერთი მათგანი მხარს უჭერს ასეთი კავშირის ფორმებს, ნაწილი კი მათ ეწინააღმდეგება. არასაბანკო სექტორში ინვესტიციების განხორციელების მიზანშეწონილობის შესწავლის მიზნით, მნიშვნელოვანია ასეთი არგუმენტების საქართველოს კონტექსტში გაანალიზება.

საბანკო და არასაბანკო სექტორის დაკავშირების მომხრეთა მტკიცებით, მცირდება ინფორმაციის ასიმეტრიულობის პრობლემა. ასენოვას (2006) მიხედვით, მსგავს ვითარებაში ბანკები ფლობენ კლიენტის საწარმოების ფინანსური მდგომარეობის შესახებ უფრო დეტალურ ინფორმაციას. აღნიშნული აიოლებს მათი გადახდისუნარიანობის შეფასების შესაძლებლობას. განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც მყარდება გრძელვადიანი ურთიერთდამოკიდებულება საწარმოებსა და ბანკს შორის. ასეთ შემთხვევაში მენეჯერების მიერ არასწორი ინფორმაციის მიწოდების მოტივაცია მინიმუმამდე დადის. კრეინერის (2000) მიხედვით, შესაძლებელი ხდება საოპერაციო და საინფორმაციო ეფექტიანობის მიღწევა, რაც მათ ხარჯებს ამცირებს. დამატებით, ბანკი აღრმავებს დარგის შესახებ ცოდნას, რაც მას მომავალში ეხმარება აღნიშნულ სფეროში მოქმედი სხვა საწარმოების კრედიტუნარიანობის უკეთესად შეფასებასა და შესაბამისად, დაკრედიტებასთან დაკავშირებით მართებული გადაწყვეტილების მიღებაში. აღსანიშნავია, რომ ასეთ ურთიერთდაკავშირებულ ჯგუფებს შეუძლიათ დადებითი გავლენა იქონიონ მთლიანად საფინანსო სექტორსა და ქვეყნის ეკონომიკაზე. ასენოვას (2006) თანახმად, მიჩნეულია, რომ მე-19 საუკუნეში უნივერსალურმა ბანკებმა მნიშვნელოვანი როლი შეასრულეს გერმანიის ეკონომიკის ინდუსტრიალიზაციაში. მათ მნიშვნელოვნად აღმოფხვრეს სამეწარმეო და ქონების მართვის უნარების ნაკლებობა და აღნიშნული დეფიციტი თავად ჩაანაცვლეს. ლაევენისა და

ლევის (2005) თანახმად, ბანკისათვის დასაშვები ჯამური რისკის დონის შენარჩუნებით შესაძლებელი ხდება უფრო მაღალი რისკის მქონე საქმიანობების დაფინანსება, რაც ინფორმაციის ასიმეტრიულობის შემცირების ხარჯზე ხორციელდება და სხვა თანაბარ პირობებში შესაძლებელი ვერ იქნებოდა. ხოლო აღნიშნული, ეკონომიკის ზრდის დამატებით პოტენციალს ქმნის.

მკვლევართა მიერ გაკრიტიკებულია საბანკო და არასაბანკო სექტორებს შორის კავშირები. ლაევენისა და ლევის (2005) მტკიცებით, დიდი ჯგუფების მონიტორინგი და მათში დისციპლინის დამყარება რთული ხდება მათი ზომისა და პოლიტიკური/ეკონომიკური ძალაუფლების ზრდის პარალელურად. ამასთან, კრეინერის (2000) მიხედვით, საბანკო და სხვა სამეწარმეო საქმიანობის გაერთიანებამ, შესაძლოა, ხელოვნურად გაზრდილი ეფექტიანობით კონკურენციას შეუშალს ხელი. ასენოვას (2006) თანახმად, როდესაც ბანკები წარმოადგენენ ინვესტორებს კლიენტკომპანიებში, მათ რთულად შეიძლება მიიღონ წარუმატებელი პროექტების ლიკვიდაციის გადაწყვეტილება, რაც ზრდის არაეფექტიანობას. ავსტრალიის პრუდენციული რეგულირების ორგანოს (2010) თანახმად, მჭიდრო კავშირმა შესაძლებელია ჯგუფის წევრებს შორის რისკების კორელაცია გაზარდოს. მაგალითად, ჯგუფის ერთი წევრის რეპუტაციის ცვლილება შეიძლება აისახოს სხვა წევრებზე. ამავე წყაროს მიხედვით, საბანკო და რეალური სექტორის ურთიერთდამოკიდებულებამ, ჯგუფის წევრებში, შესაძლოა, „მორალური რისკის“ პრობლემის გამწვავება გამოიწვიოს. კერძოდ, ჯგუფის წევრ საწარმოებს უჩნდებათ უფრო მაღალი რისკების აღების მოტივაცია, რადგან პრობლემების გაჩენის შემთხვევაში სხვა საწარმოების მხარდაჭერის იმედი აქვთ. ინტერესთა კონფლიქტის არსებობის შესაძლებლობას კრეინერი (2000) ასევე საწინააღმდეგო არგუმენტად იყენებს. კერძოდ, ჩნდება შესაძლებლობა, რომ ბანკი დაეხმაროს მის საწარმოს ობლიგაციების გამოშვებაში და მიღებული დაფინანსებით მისი სესხების დაფარვა განახორციელოს, რაც ასახავს ბანკის მიერ სხვა დამფინანსებლებთან შედარებით უპირატესობის არასამართლიანი გამოყენების შესაძლებლობას.



ბანკების არასაბანკო საქმიანობებში ჩართვის რეგულირების საერთაშორისო პრაქტიკა

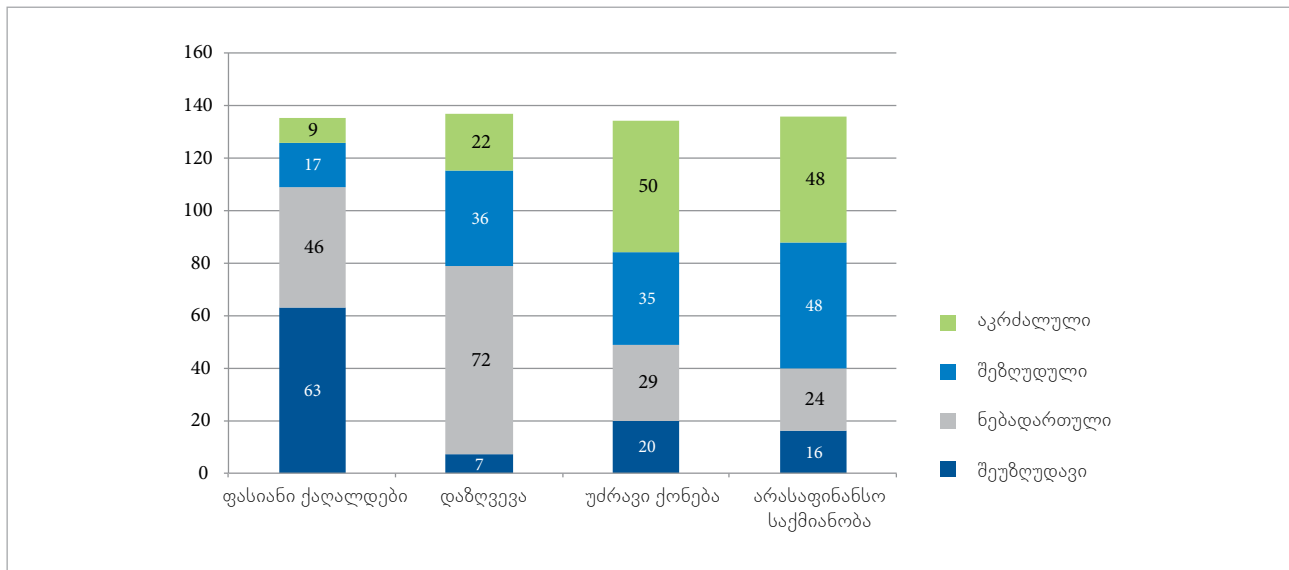
სხვადასხვა თეორიულ თუ ემპირიულ არგუმენტზე დაყრდნობით, ქვეყნები წლების მანძილზე ახორციელებდნენ საბანკო სექტორის მიერ არასაბანკო საქმიანობაში ჩართვის მონიტორინგს. მათ გარკვეულნაწილზე კი ასევე აწესებდნენ აკრძალვებსა და ლიმიტებს. წინამდებარე დიაგრამა (იხ. დიაგრამა №1) ასახავს ბანკებისათვის დაწესებულ შეზღუდვებს, ძირითად არასაბანკო საქმიანობაზე, მსოფლიო ბანკის რეგულირებისა და ზედამხედველობის 2012

წლის კვლევაზე დაყრდნობით. როგორც გრაფიკიდან ჩანს, კომერციული ბანკებისათვის ქვეყნების უმრავლესობაში შეუზღუდავია ფასიანი ქაღალდების ფლობა და გარკვეულწილად შეზღუდულია სადაზღვევო საქმიანობის წარმოება. ქვეყნების მნიშვნელოვან ნაწილში უძრავი ქონების სექტორში ბიზნეს-აქტიურობა აკრძალულია, ან შეზღუდულია ისე როგორც სხვა არასაფინანსო სექტორთან დაკავშირებულ საქმიანობაში მოღვაწეობა.

დიაგრამა №1.

საბანკო საქმიანობაზე დაწესებული შეზღუდვები

მსოფლიო ბანკის საბანკო ზედამხედველობისა და რეგულირების კვლევა 2012



1) შეუზღუდავი – ბანკმა შეიძლება განახორციელოს აღნიშნული საქმიანობის სრული სპექტრი.

2) ნებადართული – ბანკმა შეიძლება განახორციელოს აღნიშნული საქმიანობის სრული სპექტრის შეთავაზება, მაგრამ აღნიშნული ან მისი გარკვეული ნაწილი უნდა განხორციელდეს მხოლოდ შვილობილი ან მფლობელის/ჰოლდინგის სხვა საწარმოების მიერ (მეთხე სვეტისათვის: საქმიანობის განხორციელება ნებადართულია მხოლოდ შვილობილი ან მფლობელის/ჰოლდინგის სხვა საწარმოების მიერ);

3) შეზღუდულია – საქმიანობის სპექტრის მხოლოდ ნაწილის განხორციელებაა შესაძლებელი ბანკის, მისი შვილობილი ან მფლობელის/ჰოლდინგის სხვა საწარმოებს მიერ (მეთხე სვეტისათვის: საქმიანობის განხორციელება ნებადართულია მხოლოდ შვილობილი ან მფლობელის/ჰოლდინგის სხვა საწარმოების მიერ, მაგრამ ექვემდებარება გარკვეულ ლიმიტებს);

4) აკრძალულია – აღნიშნული საქმიანობა არ შეიძლება განხორციელდეს არც ბანკისა და არც მისი შვილობილი ან მფლობელის/ჰოლდინგის სხვა საწარმოების მიერ.

ქართული კომერციული ბანკების მიერ არასაბანკო სექტორში განხორციელებული ინვესტიციები

საქართველოში კომერციული ბანკების მიერ განხორციელებული ინვესტიციები უკანასკნელი წლების მანძილზე მნიშვნელოვანი ზრდის ტენდენციით ხასიათდება. თუმცა, მათი ჯამური მოცულობა კომერციული ბანკების აქტივებთან შედარებით კვლავ შედარებით მცირეა. კერძოდ, კაპიტალში ჯამური ინვესტიციები 2012 წლის დეკემბრის მდგომარეობით 369 მილიონ ლარს, ხოლო კომერციული ბანკების მთლიანი აქტივების 2,6 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული ინვესტიციების დიდი რაოდენობა – 70 პროცენტი, საფინანსო სექტორშია განხორციელებული. ასეთებს მიეკუთვნება საინვესტიციო, საბროკერო, საკლირინგო, პლასტიკური ბარათებით, საპროცესინგო, საკრედიტო ინფორმაციის გამ-

ჭვირვალობის მომსახურება, ლიზინგი და სხვ. მათ შორის, ინვესტიციების ჯამური მოცულობის მნიშვნელოვანი ნაწილი – 15 პროცენტი მოდის სადაზღვევო კომპანიებზე. არასაფინანსო სექტორში განხორციელებული ინვესტიციების რაოდენობა დაახლოებით 30 პროცენტს უტოლდება. მათგან მნიშვნელოვან ადგილს იკავებს ინვესტიციები უძრავი ქონების სექტორში. ამასთან, კომერციულ ბანკებს აქვთ უფლება ბალანსზე იქონიონ უძრავი ქონება გაქირავების მიზნით, რაც ფართოდ აპრობირებულ საერთაშორისო პრაქტიკაში არ გვხვდება. დღეისათვის მათი ღირებულება 60 მილიონ ლარს არ აღემატება და აღნიშნული მეტწილად პრობლემური აქტივების დასაკუთრების შედეგია.

ქართული კომერციული ბანკების მიერ ინვესტიციების განხორციელების მიზანშეწონილობა

საქართველოს რეალობაში, ისევე როგორც დანარჩენ მსოფლიოში, საბანკო და არასაბანკო სექტორის ურთიერთკავშირში არსებობს, როგორც წარმატების, ასევე, წარუმატებლობის შემთხვევები. შეუძლებელია ცალსახად იმის მტკიცება, ინვესტიციები არასაბანკო სექტორში უნდა იქნას წახალისებული, თუ პირიქით. აღნიშნულის ანალიზისათვის მიზანშეწონილია მკვლევართა მიერ ზემოთ განხილული არგუმენტების გაანალიზება ქართულ კონტექსტში.

კომერციული ბანკების მიერ ინვესტიციების განხორციელების მხარდამჭერი არგუმენტების გარკვეული ნაწილი ქართულ რეალობას ასახავს. ინფორმაციის ასიმეტრიულობის შემცირებით სარგებლობს ბანკების ის ნაწილი, რომელთაც სესხები გაცემული აქვთ საწარმოებში, რომლებშიც თავად განახორციელეს ინვესტიციები. თუმცა, აღნიშნული ფართოდ აპრობირებულ პრაქტიკას არ წარმოადგენს. საოპერაციო ეფექტიანობა მიიღწევა რიგი ბანკების მიერ, რომლებსაც განხორციელებული აქვთ ინვესტიციები საფინანსო სექტორსა და სხვადასხვა

მომსახურების სექტორში მოქმედ საწარმოებზე. ასეთ შემთხვევაში შესაძლებელი ხდება ე.წ. „ბანდლინგი“, ანუ პროდუქტების ერთობლივი შეთავაზება მომხმარებლებისათვის, რაც ამცირებს ადმინისტრაციულ ხარჯებს. ინდუსტრიის შესახებ ცოდნის ამაღლების არგუმენტიც რელევანტურია ქართული რეალობისათვის. მაგალითად, უძრავი ქონების ბაზრის უკეთესი შესწავლის მიზნით, უმჯობესდება ბანკების უნარი, სწორად შეარჩიონ საწარმოები დაფინანსებისათვის. ეკონომიკა ნაკლებად სარგებლობს ახალი, უფრო რისკიანი აქტივობების დაფინანსების შესაძლებლობის გაჩენით, რადგან კომერციული ბანკების ინვესტიციები ინოვაციაში ფაქტობრივად არ მიემართება.

რაც შეეხება საბანკო და რეალურ სექტორს შორის კავშირების საწინააღმდეგო არგუმენტებს, საქართველოს შემთხვევაში, მათი რელევანტურობა სადავოა. კერძოდ, დღეისათვის ასეთი კავშირები არ აღწევს იმ მასშტაბებს, რომ მათ გამოიწვიონ დისციპლინირებისათვის გადაჭარბებული ძალაუფლების მქონე ჯგუფების განვითარება. გაზრდილი



ეფექტიანობით კონკურენციისათვის ხელის შეშლა, რაც რეალური სექტორის სხვა მონაწილეებს არასაბანკო მდგომარეობაში ჩააყენებს, პოტენციურად შესაძლებელია. თუმცა, ამ ეტაპზე არ ფიქსირდება. ამიტომ მნიშვნელოვანია, რომ ბანკების მიერ ინსაიდერები უფრო საბანკო მდგომარეობაში არ იყვნენ ჩაყენებული, რაც საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკაში ასახული. არაეფექტიანობის ზრდაც პოტენციურად შესაძლებელია თუ წარუმატებელი პროექტების ლიკვიდაციას ბანკები არ მოისურვებენ. ამიტომ მნიშვნელოვანია, არ განხორციელდეს ასეთი პროექტების დამატებითი დაკრედიტება და კაპიტალიზაცია. აღნიშნული ასევე ექვემდებარება საქართველოს ეროვნული ბანკის მხრიდან მონიტორინგს. რაც შეეხება „მორალური რისკის“ პრობლემის გამწვავებას, აღნიშნულს თავად ბანკებიც აქტიურად აკონტროლებენ და ბაზრის სხვა მონაწილეებთან შედარებით შვილობილების მიერ გადაჭარბებული რისკების აღება არ შეინიშნება. ასევე არ იკვეთება კომერციული ბანკების კონტროლს დაქვემდებარებული არასაბანკო საწარმოების კრედიტორებისა და ინვესტორების არათანაბარ პირობებში ჩაყენება და მათ ხარჯზე ბანკის ფინანსური

მდგომარეობის გაუმჯობესების მცდელობები.

კომერციული ბანკების მიერ რეალურ სექტორში ინვესტიციების განხორციელების მიზანშეწონილობის გაანალიზება შესაძლებელია უძრავი ქონების ბაზრის მაგალითზე. უკანასკნელ პერიოდში საზოგადოების ინტერესი აღნიშნული საკითხის მიმართ განსაკუთრებით გაიზარდა. მოცემულ ბაზარზე ინვესტიციები კომერციული ბანკების მხრიდან უფრო მეტად იძულებით ხასიათს ატარებენ, რადგან აღნიშნულ სექტორში საქმიანობის დაწყებისაკენ მათ ბალანსზე დასაკუთრებული უძრავი ქონების მატებამ უზიდა. სექტორზე გაცემული სესხების მნიშვნელოვანი ნაწილის ხარისხის გაუარესების კვალდაკვალ. თუმცა, ბანკების ჯამური ინვესტიცია უძრავი ქონების დეველოპმენტის სექტორში მაინც შედარებით უმნიშვნელოა და დაახლოებით მათი აქტივების საერთო მოცულობის 0,4 პროცენტს შეადგენს. ამჟამად „უძრავი ქონების დეველოპმენტის“ სექტორზე გაცემული სესხების დაახლოებით 70 პროცენტი ნეგატიურად არის კლასიფიცირებული. ბანკების შვილობილი საწარმოები სარგებლობენ ბაზარზე სხვა მოთამაშეებისათვის ანალოგიური ხელმისაწვდომ რესურსებით, როგორც ბანკის მხრიდან დაფინანსების თვალსაზრისით, ასევე ინფორმაციის ხელ-

მისაწვდომობის მხრივ და, შესაბამისად, აღნიშნული პრაქტიკა არ აფერხებს კონკურენციას. საკუთარ „დეველოპერულ“ შვილობილ საწარმოებზე დღეს ბანკებს სესხები არ აქვთ გაცემული და ბაზრის სხვა მონაწილეების მსგავსად აქტიურად იყენებენ მესამე მხარის კვლევებს ბაზრის ანალიზისათვის. ინფორმაციის გამოყენების ლეგიტიმურობა ისევე, როგორც დაკავშირებულ მხარეებთან ნებისმიერი ტრანზაქცია საქართველოს ეროვნული ბანკის მხრიდან აქტიურ მონიტორინგს ექვემდებარება. ბანკის შვილობილი საწარმოების კონკურენციის ხელისშემშლელ ფაქტორად, შვილობილი საწარმოების მიერ მომხმარებლებისათვის შეთავაზებული სესხისა და უძრავი ქონების ფასებიც ვერ ჩაითვლება, რადგან ასევე ექვემდებარება ზედამხედველობას. თუმცა, ბანკის შვილობილი „დეველოპერული“ საწარმოები საზოგადოების შედარებით მაღალი ნდობით სარგებლობენ, რაც გარკვეულწილად მათ

უპირატესობას ასახავს. რაც შეეხება სექტორში ინვესტიციების დადებით მხარეებს, მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული დასაწყისშივე იძულებითი ხასიათის იყო, კომერციული ბანკები სარგებლობენ შესაბამისი დარგის ცოდნის გაღრმავების შესაძლებლობით და აღწევენ გარკვეულ ეფექტიანობას მომხმარებლის მომსახურების ნაწილში. საბოლოო ჯამში, უძრავი ქონების ბაზარზე კომერციული ბანკების საქმიანობის მასშტაბების სიმცირისა და გამოკვეთილი რისკების არარსებობის პირობებში, როგორც ბანკისათვის, ასევე ბაზრისათვის, მათზე შეზღუდვების დაწესება ამ ეტაპზე საჭიროდ არ მიიჩნევა. აღნიშნული ადეკვატურია განსაკუთრებით მაკროპრუდენციული მიზნებიდან გამომდინარე, რადგან ბაზარი ამ ეტაპზე ვერ კიდევ გამოცოცხლების ფაზაშია და ბანკების ჩართულობა მხოლოდ დასაკუთრებული ქონების ბაზრით შემოიფარგლება.

საქართველოში კომერციული ბანკების მიერ განხორციელებული ინვესტიციების რეგულირების პრაქტიკა

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკების აქტიურობაზე დაწესებული შეზღუდვები დიდწილად შესაბამისობაში მოდის საერთაშორისო პრაქტიკასთან. საბანკო ინსტიტუტებისათვის შეზღუდვებია ფასიანი ქაღალდების ფლობა და ნებადართულია სადაზღვევო პროდუქტების შეთავაზება. თუმცა, არა უშუალოდ ბანკის, არამედ შვილობილი საწარმოების მიერ. კომერციულ ბანკებს, ასევე არ აქვთ უფლება თავად განხორციელონ არასაბანკო საქმიანობა. ინვესტიციები ექვემდებარება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებულ ლიმიტებს. გამონაკლისს წარმოადგენს მხოლოდ საოპერაციო ლიზინგის განხორციელების უფლებამოსილება, რაც გარკვეულწილად, საერთაშორისო პრაქტიკაში ფართოდ აპრობირებული არ არის. ამ მხრივ გასათვალისწინებელია, რომ გლობალური კრიზისისა და აგვისტოს ომის შედეგად უძრავი ქონების ბაზარი ვერ კიდევ გამოცოცხლების ფაზაშია. ამიტომ, ბანკებისათვის აღნიშნული პრაქტიკის აკრ-

ძალვამ შესაძლებელია მოცემულ სექტორს საგრძნობი ზიანი მიაყენოს. შესაბამისად, აღნიშნული საქმიანობის მასშტაბების სიმცირის პირობებში, მათზე შეზღუდვების დაწესება მაკროპრუდენციული მიზნებიდან გამომდინარე ამ ეტაპზე მიზანშეწონილი არ არის. როგორც აღინიშნა, საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი არ კრძალავს ინვესტიციების განხორციელებას ბანკების მიერ. თუმცა, ითვალისწინებს მთელ რიგ შეზღუდვებს, მათ შორის, ნებართვებს, ლიმიტებს ბანკის კაპიტალთან მიმართებაში და შესაძლო ინტერესთა კონფლიქტის დასარეგულირებლად დაწესებულ შეზღუდვებს. ბანკებს ეკრძალებათ ინსაიდერებთან შეღავათიანი პირობებით ნებისმიერი ტრანზაქციის განხორციელება. ამასთანავე, შვილობილი საწარმოების კაპიტალში ინვესტიციები იქვითება საზედამხედველო კაპიტალიდან. საბანკო სისტემის ინვესტიციების ჯამური მოცულობა, რაც აქტივების მხოლოდ 2,6 პროცენტს წარმოადგენს თითქმის სრულადაა დაქვითული საზედამხედველო



კაპიტალიდან. დაგეგმილია დაქვითვის მეთოდოლოგიის მნიშვნელოვანი ცვლილება ბაზელ II/III კაპიტალის ადეკვატურობის წესების შესაბამისად. თუმცა, უახლოეს მომავალში ინვესტიციების განხორციელებაზე შეზღუდვებისა და ლიმიტების პოლიტიკის ცვლილება არ იგეგმება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის რისკებზე დაფუძნებული ზედამხედველობის ფარგლებში კომერციული ბანკების ინვესტიციები და მათი ხასიათი აქტიური კონტროლის საგანს წარმოადგენს. ეროვნული ბანკი ასეთი ინვესტიციების ხარისხს სესხების ანალოგიურად აფასებს. ასევე, ხორციელდება მთლიანი ჯგუფის რისკის შეფასება, რაც მოიცავს იმის ანალიზს, თუ რა გავლენას ახდენს მნიშვნელოვანი ინვესტიციები ჯგუფის სტრუქტურაზე. ანალიზის შედეგები კი აისახება ბანკის რისკის პროფილის შეფასებაზე, რომელზე დაყრდნობითაც 2009 წელს განხორციელებული ცვლილებების საფუძველზე საქართველოს ეროვნული ბანკს უფლება აქვს კომერციულ ბანკს დაუწესოს ინდივიდუალური მოთხოვნები. აღნიშნული მიდგომა ითვალისწინებს აპრობირებული კონსოლიდირებული ზედამხედველობის პრინციპებს. ინვესტიციების ანალიზისას და მათ განხორციელებაზე თანხმობის გაცემისათვის გამოყენებულ კრიტერიუმთა რიცხვს მიეკუთვნება:

- ინვესტიციის ზომა და მისი ფარდობა ბანკის საზედამხედველო კაპიტალთან;
- ინვესტიციის ხასიათი, ბანკის მხრიდან მნიშვნელოვანი გავლენისა თუ კონტროლის არსებობა და მოცემული ინვესტიციის ფარგლებში ბანკის მიერ აღებული ვალდებულებების შინაარსი;
- ინვესტიციისა და ბანკის საქმიანობის ურთიერთკავშირი, ინვესტიციასა და ბანკს შორის პოტენციური ურთიერთკავშირების ხასიათი;
- ინვესტიციის რისკები და ბანკის უნარი, მოახდინოს ამ რისკების იდენტიფიცირება, კონტროლი და მართვა, რასაც თავის მხრივ შეიძლება უზრუნველყოფდეს ინვესტიციის უმაღლესი მენეჯმენტის პროფესიონალიზმის დონე;
- ბანკის უნარი გააკონტროლოს, რომ ინვესტიცია არ განხორციელდეს იმ განსხვავებულ საქმიანობებში, რომლებზეც ეროვნულ ბანკს არ მიუცია თანხმობა;
- ინვესტიციის გეოგრაფიული მდგომარეობა;
- ინვესტიციის საქმიანობების შესახებ ინფორმაციის ეროვნული ბანკისათვის ხელმისაწვდომობა;
- პოტენციური ხელისშემშლელი ფაქტორები ბანკის ეფექტიანი ფუნქციონირებისა და ზედამხედველობის განხორციელებისათვის და სხვ.

დასკვნა

კომერციული ბანკების ინვესტიციების ხასიათისა და მათზე არსებული რეგულირებისა და შეზღუდვების განხილვის შედეგად შეიძლება დავასკვნათ შემდეგი: აღნიშნული დღეისათვის არც საბანკო სექტორისათვის და არც ეკონომიკისათვის გადაჭარბებული რისკების მატარებელ საქმიანობას

არ წარმოადგენს. აუცილებელია, შენარჩუნდეს მათზე არსებული ზედამხედველობის პოლიტიკა. ინვესტიციების ფორმებისა და მოცულობების ცვლილება კი მხოლოდ იმ შემთხვევაში განხორციელდეს, თუ ასეთი პოლიტიკა გადაიხედება.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. Krainer, J 2000, The separation of banking and commerce, Economic Review, Federal Reserve Bank of San Francisco.
2. Laeven, L & Levine, R 2005, Is there a diversification discount in financial conglomerates?, NBER Working Papers 11499, National Bureau of Economic Research, Inc.
3. Asenova, A 2006, Feasibility of the German-type model of universal banks in the post-communist economies. The case of Russia, thesis, Budapest, Central European University.
4. Australian Prudential Regulation Authority, 2010, Supervision of conglomerate groups, viewed April 2013, <<http://www.apra.gov.au/CrossIndustry/Documents/Discussion-paper-Supervision-of-conglomerate-groups-March-2010.pdf>>
5. World bank 2011, Bank regulation and supervision survey, viewed April 2013, <<http://go.worldbank.org/WFIEF81AP0>>



საქართველოს ეროვნული ბანკის
საკასო ცენტრი. ტრენინგ ოთახი



ROYAUME DE BELGIQUE

IRÉANNA NÉIREANN

Óifigíocht 5 ó Ceannall
in Sobharnóir
Hullachan
naí na Roinne Airseadúis

€10

ΑΑΔΔΟΞ

ZWANZIG
SCHILLING
ÖSTERREICHISCHES
NATIONALBANKNOTEN
WIEN · AM 1. OKTOBER 1986

SVERIGE
S
GG
XVI

20

GENERALRAT

PRÄSIDENT

GENERALDIREKTOR

ფასწარმოქმნა სესხებზე და კონკურენცია საქართველოს საბანკო სექტორში

უკანასკნელ ხანებში საზოგადოებაში ხშირად საუბრობენ სესხების საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაზე. მედიაში გავრცელდა აზრი, რომ საბანკო სექტორში კონკურენციის დაბალი დონის გამო, საქართველოში საპროცენტო განაკვეთები ხელოვნურად არის გაზრდილი.

წინამდებარე სტატიის მიზანია, განხილულ იქნას თუ რა კომპონენტებისგან შედგება სესხის საპროცენტო განაკვეთი, რათა საშუალება მისცეს მკითხველს უფრო კვალიფიციურად შეაფასოს სასესხო განაკვეთების დონის განმაპირობებელი ფაქტორები და დაინახოს მისი შემცირების რეალური გზები. სტატიის მეორე ნაწილში განხილულია საბანკო სისტემაში კონკურენციის ამსახველი სხვადასხვა ფაქტი და მათ საერთაშორისო ტრილში წარმოადგენს. სტატიის ბოლოს გამოკვეთილია სესხების საპროცენტო განაკვეთების შემცირების სამი გზა, რომელთა განხორციელების მიმართვას, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი ეფექტი ჰქონდეს.

ანალიზის შედეგად შეიძლება რამდენიმე დასკვნის გამოტანა: 1) სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ხარჯების არსებული სტრუქტურის პირობებში რთულია. თუმცა, არსებობს ხარჯების

ნაწილის კლების პოტენციალი (დეტალურად იხ. ქვემოთ), რაც მატერიალიზაციის შემთხვევაში, სესხებზე პროცენტების კლებაში აისახება; 2) მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს საბანკო სისტემაში კონცენტრაცია დიდია (რაც ზოგადად დამახასიათებელია პატარა ეკონომიკისა და მცირე ზომის ფინანსური სისტემის მქონე ქვეყნებისთვის), კონკურენციის დონე საკმაოდ მაღალია. კონკურენცია ზღუდავს მომგებიანობას, რაც ნათლად აისახება კაპიტალზე ამონაგების ისტორიულ დაბალ დონეში (ბოლო 10 წლის განმავლობაში საშუალო ROE² 8 პროცენტს უტოლდება); 3) ქვეყანაში მაღალია საკრედიტო რისკები, რომელთა ფასი სესხის საპროცენტო განაკვეთში იდება და დაახლოებით 4 პროცენტით ზრდის მას. საკრედიტო რისკის შემცირება შესაძლებელია ბანკებში რისკების მართვის ფუნქციის უფრო მეტად დახვეწით; 4) კაპიტალისა და ლიკვიდობის საზედამხებდევლო მოთხოვნების ცვლილებას სასესხო განაკვეთზე სხვა ფაქტორებთან შედარებით უმნიშვნელო გავლენა აქვს.

ვიმედოვნებთ, რომ აღნიშნული პუბლიკაცია მნიშვნელოვნად შეუწყობს ხელს ამ მიმართულებით კვლევების შემდგომ გაგრძელებას.

ფასწარმოქმნა სესხებზე

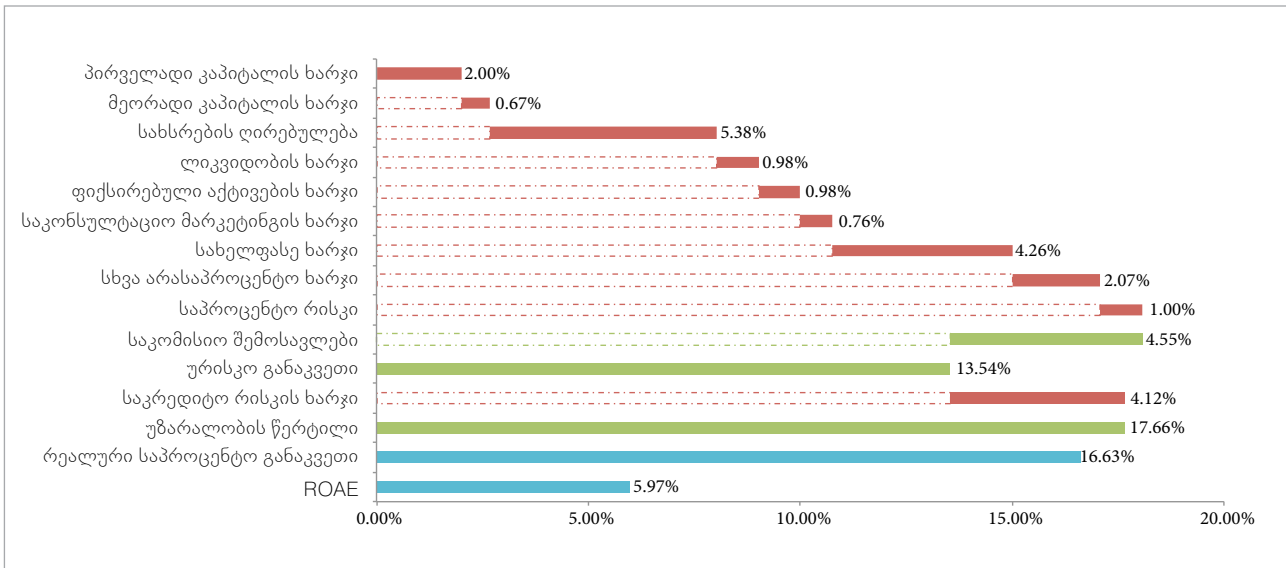
ბანკებმა სესხებზე ფასის დადებისას უნდა გაითვალისწინონ ყველა ხარჯი (მათ შორის კაპიტალის ხარჯს) და რისკი, რომლებიც ამ სესხის გაცემასთან არის დაკავშირებული. ესენია: კაპიტალის ხარჯი, ვალდებულებების ხარჯი, ლიკვიდობის ხარჯი, ფიქსი-

რებული აქტივების ხარჯი, საოპერაციო ხარჯები (ხელფასები, მარკეტინგი და ა.შ.), საპროცენტო რისკის ხარჯი და საკრედიტო რისკის ხარჯი. ამ ხარჯების გადასაფარად ბანკს გააჩნია როგორც საპროცენტო, ისე საკომისიო შემოსავლები.

1. ავტორი განასაკუთრებულ მადლობას უხდის გიგა მცხრიშვილს სტატიის ცალკეულ ნაწილებზე მის მიერ გაწეული დახმარებისათვის.
2. ROE (return on equity)- ამონაგები კაპიტალზე



დიაგრამა №1.
სესხის პროცენტის ფორმირება



ხარჯების სტრუქტურა, 2012 წლის მდგომარეობით, მოცემულია №1 დიაგრამაში. სესხზე საპროცენტო განაკვეთის ფორმირებაში ყველაზე დიდ როლს საოპერაციო ხარჯები³ ასრულებენ (8,1 პროცენტი). შედარებით მცირე, მაგრამ საკმაოდ მნიშვნელოვანია მოზიდული სასსრების ღირებულების ხვედრითი წილი (5,38 პროცენტი)⁴. ასევე მნიშვნელოვანია საკრედიტო რისკის წონაც (4,12 პროცენტი)⁵.

ბანკებმა სესხები იმ პროცენტში უნდა გასცენ, რაც ბანკის აქციონერებს კაპიტალზე სასურველ უკუგებას მოუტანს (საქართველოს ეროვნული ბანკის გამოკითხვაზე დაყრდნობით დასაბეგრი მოგების სასურველი განაკვეთი კაპიტალის 15 პროცენტია). თუმცა, რეალურად 2012 წელს საბანკო სისტემამ ბევრად ნაკლები მოგება მიიღო. ეს ერთი მხრივ, გამოწვეულია იმით, რომ ბანკები 2012 წელს სესხებს უზარალობის წერტილზე უფრო იაფად გასცემდნენ,

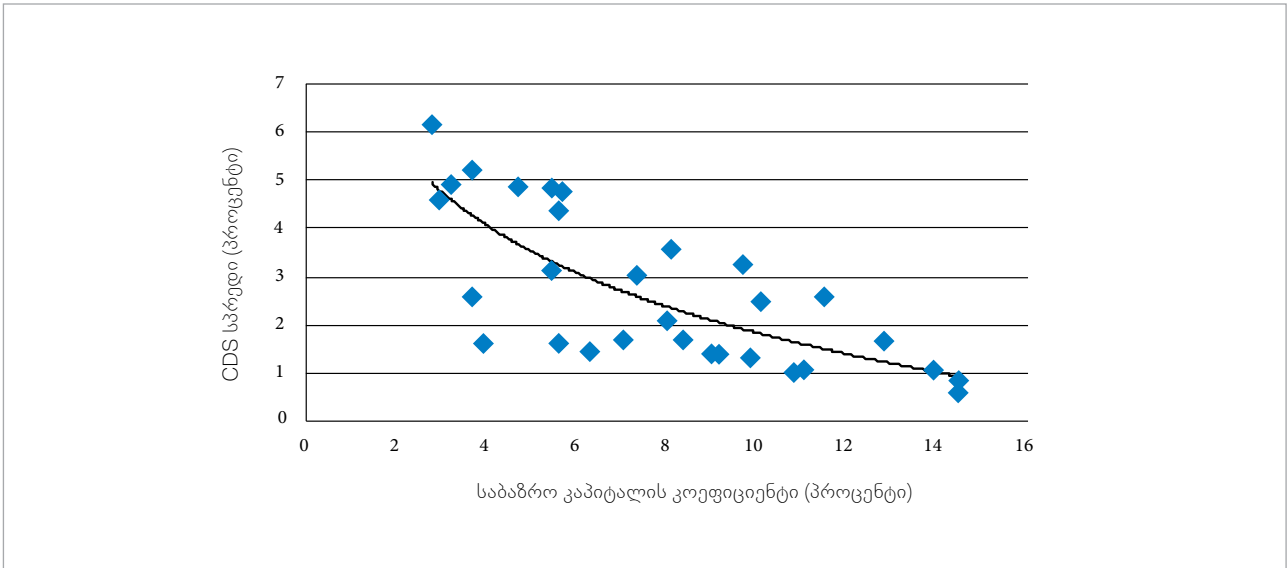
ხოლო მეორე მხრივ, მათი კაპიტალი და ლიკვიდობა საზედამხებველო მოთხოვნებს აჭარბებდა და ბანკების ფინანსურ ეფექტიანობას ამცირებდა.

ბანკებმა დაფინანსების სტრუქტურაში უნდა შეარჩიონ ვალდებულებებისა და საკუთარი კაპიტალის ისეთი კომბინაცია, რაც საშუალო შეწონილ კაპიტალის ხარჯს მინიმუმამდე ამცირებს. იმის გამო, რომ ზოგადად ვალდებულებები კაპიტალზე იაფია, ფინანსური ლევერიჯის ზრდა საშუალო შეწონილ კაპიტალის ხარჯს ამცირებს. თუმცა, ფინანსური ლევერიჯის ზრდა ასოცირდება ბანკის რისკიანობის ზრდასთან და გაზრდის ინვესტორის (როგორც აქციონერის, ისე კრედიტორის) მიერ მოთხოვნილ შემოსავალს – ანუ ბანკის ხარჯს. ამის კარგი მაგალითია დიაგრამა №2, სადაც ჩანს, რომ ბანკებს რომლებსაც გააჩნიათ მაღალი კაპიტალის კოეფიციენტი, მოეთხოვებათ დაბალი საკრედიტო რისკის

3. საოპერაციო ხარჯებში იგულისხმება: ფიქსირებული აქტივები, საკონსულტაციო და მარკეტინგის, სახელფასე, და სხვა არასაპროცენტო ხარჯები.
 4. ვალდებულებების მოზიდვა ბანკებს საშუალოდ 6,72 პროცენტი უკდებათ, თუმცა რადგან სესხების ნაწილი კაპიტალით ფინანსდება, საბოლოო სესხის განაკვეთს ვალდებულებების ხარჯი მხოლოდ 5,38 პროცენტით აძვირებს.
 5. სესხის ძირი თანხის საკრედიტო დანაკარგი ბოლო 10 წლის განმავლობაში საშუალოდ 3,5 პროცენტია. ამ დანაკარგის და მასზე დარიცხული პროცენტის დასაბალანსებლად ბანკებმა სესხები 4,1 პროცენტით უნდა გააძვირონ.
 6. უზარალობის წერტილში იგულისხმება საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ბანკებს სასურველ უკუგებას მოუტანს კაპიტალზე.
 7. ლევერიჯის ზრდაში იგულისხმება დაფინანსების სტრუქტურაში ვალდებულებების წილის ზრდა.

დიაგრამა №2.

კაპიტალის ადეკვატურობა და დაფინანსების ხარჯი



წყარო: ბლუმბერგი, CDS სპრედი არის 5 წლიანი საკრედიტო დეფოლტის სპრედი, ხოლო საბაზრო კაპიტალის კოეფიციენტი არი ბაზრის კაპიტალიზაციის თანაფარდობა რისკის მიხედვით შეწონილ აქტივებთან

საქართველოს საბანკო სექტორში კაპიტალის ხარჯი და ვალდებულებების ეფექტური ხარჯი (ლიკვიდობის მოთხოვნების გათვალისწინებით) ერთმანეთისგან მნიშვნელოვნად არ განსხვავდება. შესა-

ბამისად, საბანკო საქმიანობის დაფინანსებაში ვალდებულებების წილის ზრდას, საშუალო შეწონილი კაპიტალის ხარჯზე (WACC) უმნიშვნელო (ან შესაძლოა ნეგატიური) ეფექტი ექნება.

სესხის საპროცენტო განაკვეთის კომპონენტები:

კაპიტალის ხარჯი. საბანკო სისტემისთვის ადეკვატური კაპიტალის ოდენობა რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 8 პროცენტს შეადგენს. ამ დაშვებით დათვლილი პირველადი კაპიტალის ღირებულება მრავლდება სისტემაში კაპიტალის საშუალო ხარჯზე (იგივე აქციონერის მიერ მოთხოვნილ ამონაგებზე, რაც 2012 წლის დეკემბრის მონაცემებით 15 პროცენტს შეადგენს). ხოლო მეორადი კაპიტალი, რაც რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 4 პროცენტს შეადგენს, ბანკებს საშუალოდ 10 პროცენტი უჯდებათ.

ვალდებულებების ხარჯი. 2012 წლის დეკემბრის მდგომარეობით საბანკო სისტემას საკრედიტო რე-

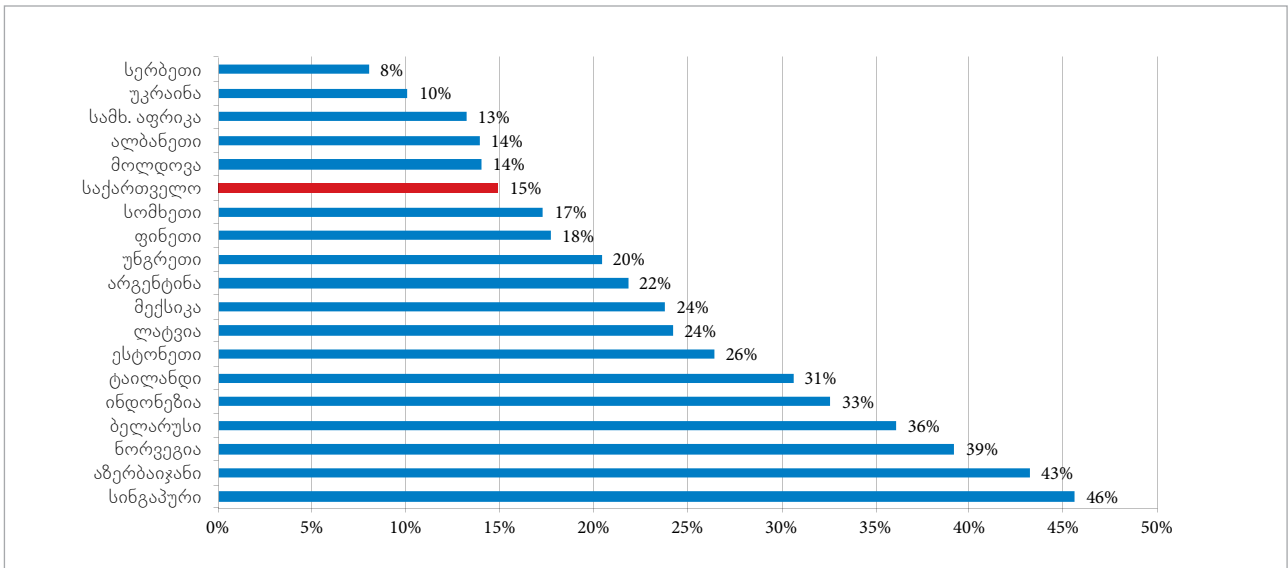
სურსების მოზიდვა 6,72 პროცენტი უჯდებოდა. ეს კი სესხებს 5,38 პროცენტით აძვირებდა (რადგან სესხების მხოლოდ ნაწილი ფინანსდება ვალდებულებებით, დანარჩენი კი – კაპიტალით). საქართველოში სხვა ქვეყნებთან შედარებით, ვალდებულებების მოზიდვა, ძვირი ჯდება სამი ძირითადი მიზეზის გამო: ბანკებს შორის კონკურენციის მაღალი დონე, დანაზოგების დაბალი დონე⁸ (იხ. დიაგრამა №3), და ქვეყნის რისკი. ადგილობრივი რესურსით ბანკების მოთხოვნის დაუკმაყოფილებლობაზე მიუთითებს. ასევე, ბანკების მიერ სახსრების გარე ბაზრებზე ძიება, რაც ბოლო წლებში არარეზიდენტების დეპოზიტების მზარდ ტენდენციაში აისახა.

8. საქართველოში დანაზოგის დონე ერთ-ერთი ყველაზე დაბალია მსოფლიოში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემებით, ამ მაჩვენებლით საქართველო 108-ე ადგილზეა.



დიაგრამა №3

მთლიანი დანაზოგი / მთლიან შიდა პროდუქტთან



წყარო: მსოფლიო ბანკი, 2010 და 2011

არსებული მდგომარეობით, საბანკო სისტემაში ვალდებულებების ხარჯი არ არის გრძელვადიანი წონასწორობის წერტილში. ამას ადასტურებს თუნდაც ის, რომ ეროვნულ ვალუტაში მოზიდულ გრძელვადიან დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი საშუალოდ 11 პროცენტი (ლიკვიდობის საჭიროების გათვალისწინებით ეფექტური ხარჯი კიდევ უფრო მეტია) და კაპიტალის 15 პროცენტიან ხარჯს მცირედით ჩამორჩება, მიუხედავად იმისა, რომ ეროვნული ვალუტით სახსრები ძირითადად მოკლევადიანია და კაპიტალი კი გრძელვადიანი, ხოლო შემოსავლიანობის მრუდი საკმაოდ ციცაბო. რაც შეეხება დანაზოგების დონის ზრდას, ეკონომიკის განვითარებასთან ერთად, მას ხელს შეუწყობს ქვეყანაში საპენსიო რეფორმის განხორციელებაც. გრძელვადიან პერსპექტივაში, ეკონომიკისა და დანაზოგების ზრდის კვალდაკვალ, მოსალოდნელია ვალდებულებების ხარჯის შემცირება.

ქართული ბანკების საკრედიტო რეიტინგები ქვეყნის რეიტინგის გათვალისწინებით საკმაოდ მაღალია. შესაბამისად ქვეყნის რეიტინგის ზრდასთან ერთად, კიდევ უფრო გაიზრდება ბანკების შეფასებებიც. ყოველივე ეს ხელს შეუწყობს მოზიდული

სახსრების (როგორც ვალდებულებების, ისე კაპიტალის) ღირებულების შემცირებას და, შესაბამისად, გააიაფებს სესხებს.

ლიკვიდობის ხარჯი. ლიკვიდობის საზედამხებ-ველო მოთხოვნა – 30 პროცენტი საკმარისია ლიკვიდობის რისკების გადასაფარად. ამასთან ერთად, შესაძლებელია ლიკვიდური სახსრების შემოსავლიან აქტივებში დაბანდება, რაც ლიკვიდობის ხარჯს შედარებით ამცირებს.

ფიქსირებული აქტივების ხარჯი. აღნიშნულ ხარჯს საქართველოს ეროვნული ბანკი აფასებს როგორც მოზიდული სახსრების ღირებულებისა (ფიქსირებული აქტივის ყიდვისთვის ბანკმა უნდა მოიზიდოს რესურსი) და ძირითადი საშუალებების ექსპლოატაციის ხარჯის ჯამს.

ადმინისტრაციული ხარჯები. სესხის პროცენტის ფორმირების დიდი ნაწილი მოდის საოპერაციო ხარჯებზე (ხელფასები, საკონსულტაციო ხარჯები, სარეკლამო ხარჯები და ა.შ.). 2012 წლის დეკემბრის მდგომარეობით, ისინი წლიურად სესხების 7,1 პროცენტს შეადგენენ (ფიქსირებული აქტივების ხარჯის ჩათვლით – 8.1 პროცენტს). საპროცენტო განაკვეთების სპრედის⁹ მაღალი დონე მეტწილად ბან-

9. სხვაობა სესხების და დეპოზიტების განაკვეთებს შორის

კების მცირე მასშტაბის გამო ადმინისტრაციული ხარჯების სიჭარბით აიხსნება. ხოლო ის ფაქტი, რომ სპრედი იგივე მოცულობის საბანკო სისტემის მქონე ქვეყნებისასაც კი აღემატება, ძირითადად გამოწვეულია ფარული ხარჯების არ არსებობით (ე.წ. cash-back-ები)¹⁰.

საპროცენტო რისკის პრემია. სხვა თანაბარ პირობებში, რაც მეტია ვადიანობის გეპი საპროცენტო განაკვეთების მიმართ მგრძობიარე აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის, მით უფრო მეტია საპროცენტო რისკის პრემია. ძალზე უხეში შეფასებებით, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ საქართველოს საბანკო სისტემისთვის საპროცენტო რისკის პრემია საშუალოდ სესხის 1 პროცენტია.

საკრედიტო რისკის პრემია. საქართველოს საბანკო სისტემაში, ისტორიულად გაცემული სესხების 3.5 პროცენტი ყოველწლიურად უკან არ ბრუნდება. ეს იმას ნიშნავს, რომ ბანკებმა სესხები 4,1 პროცენტით უფრო ძვირად უნდა გასცენ, რათა მიიღონ იგივე შემოსავალი, რასაც ამ 3.5 პროცენტი სესხებისა და მათზე დარიცხული პროცენტის ხარჯზე მიიღებდნენ. საკრედიტო რისკი რისკების მართვის მეთოდების გაუმჯობესებასთან ერთად დროთა განმავლობაში უნდა შემცირდეს. თუმცა, საკრედიტო რისკს წლიდან წლამდე ახასიათებს საკმაოდ დიდი მერყეობა და საკრედიტო რისკის დაბალი დონე რამდენიმე წლის განმავლობაში არ უნდა იქნას აღქმული ამ რისკის შემცირებად. საკრედიტო რისკის შემცირებას სჭირდება ბევრად უფრო გრძელვადიანი და ფუნ-

დამენტური ცვლილებები.

საკომისიო შემოსავლები. სესხებიდან მიღებული საკომისიო შემოსავლები 2012 წლის დეკემბრის მონაცემებით წლიურად სესხების 4.55 პროცენტს შეადგენს. სხვანაირად რომ ვთქვათ, ეს შემოსავლები 4.55 პროცენტით ამცირებს სესხის ნომინალურ განაკვეთს¹¹.

მიუხედავად იმისა, რომ ჰერფინდალ ჰირშმანის ინდექსით (რაც კონცენტრაციის აკადემიურ საზომს წარმოადგენს) საქართველოს საბანკო სისტემა შეიძლება საკმაოდ კონცენტრირებულად ჩაითვალოს (HHI=2178)¹², რაც დამახასიათებელია მცირე ეკონომიკისა და მცირე საფინანსო სისტემის მქონე ქვეყნებისთვის. ბანკების მიერ სასურველი მასშტაბის მისაღწევად და ეფექტიანობის გასაუმჯობესებლად ეს აუცილებელიცაა (მასშტაბის ეკონომიის ხარჯზე) და არ შეიძლება ცალკე აღებული ჩაითვალოს მონოპოლიის ან ოლიგოპოლიის ინდიკატორად.

აღსანიშნავია, რომ HHI ინდექსი მხოლოდ კონცენტრაციის მაჩვენებელია და კონცენტრაციისა და კონკურენციას შორის პირდაპირი კორელაციის არსებობა აუცილებელი არ არის. ხშირად ორ მოთამაშესაც შეუძლია ისეთი მძაფრი კონკურენციის შექმნა, რომ თავისუფალი კონკურენციის მოდელი იქნას მიღწეული (მაგ. ბერტრანდის დუოპოლიის მოდელი) და პირიქით დაბალ კონცენტრირებულ ინდუსტრიაში შეიძლება კარტელური და ოლიგოპოლიური ქცევა ფიქსირდებოდეს. იმისათვის, რომ შეგვეფასებინა რამდენად არის საბანკო ინდუსტრიაში მოთამაშეების

10. როგორც ჩვენთვის ცნობილია, ამ ქვეყნებში სესხის გაცემის პროცესი მოიცავს გარკვეული პირებისთვის (კრედიტ ოფიცრებისთვის თუ უფრო მაღალი დონის თანამშრომლებისთვის) მსესხებლის მიერ არაოფიციალური თანხების გადახდას. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს საბანკო სექტორში კორუფციის პრაქტიკულად არ არსებობს სესხებზე ფასწარმოქმნის ანალიზის მხრივ მნიშვნელოვანი ფაქტორია. როდესაც საუბარია საერთაშორისო შედარებებზე, შესაძლებელია იყოს შემთხვევები, როდესაც ოფიციალური განაკვეთი რეალურისაგან განსხვავდება (ამ შემთხვევაში არ იგულისხმება განსხვავება ნომინალურსა და ეფექტურ განაკვეთებს შორის), რისი მიზეზიც კორუფციაა. თავისთავად, ობიექტურ მიზეზთა გამო, ამ ფაქტორის რაოდენობრივი შეფასება რთულია.

11. საქართველოსა და აღმოსავლეთ ევროპაში, ასევე ჩვენს რეგიონში მოქმედი კომერციული ბანკების სტანდარტული საოპერაციო ტარიფების შედარების მიზნით, 2012 წლის სექტემბერში საქართველოს ეროვნული ბანკის მომხმარებელთა უფლებების დაცვის განყოფილებამ ჩაატარა შესაბამისი კვლევა. ინტერნეტით ხელმისაწვდომი რესურსების გარდა გამოყენებულ იქნა საქართველოში მოქმედი საერთაშორისო საბანკო ჯგუფების წევრი ბანკების მიერ მოწოდებული ინფორმაციაც.

ერთმანეთს შედარდა ჩეხეთში, სლოვენიაში, ლატვიაში, ბელორუსში, რუსეთში, უკრაინაში, მოლდოვაში, სომხეთში, ყაზახეთსა და საქართველოში მოქმედი ერთი და იმავე საბანკო ჯგუფის წევრი თვრამეტი ბანკის მონაცემები. გაანალიზებულ იქნა რამდენიმე სცენარი, როგორცაა, მაგალითად, ფიზიკური და იურიდიული პირის მიერ ანგარიშის გახსნა, მომსახურება და სხვადასხვა ოპერაციების წარმოება ერთი წლის განმავლობაში. ასევე, ფიზიკური პირების მიერ სადებეტო ბარათის გახსნა, მომსახურება და სხვადასხვა ოპერაციების წარმოება ერთი წლის განმავლობაში.

მიღებული შედეგების მიხედვით, მომხმარებლის მიერ წლის განმავლობაში გადასახდელი საკომისიოს ოდენობა ქართულ ბანკებში ბევრად ნაკლებია სხვა ქვეყნებთან შედარებით. ასევე გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ ჩვენს ხელთ არსებული ინფორმაციით კორპორატიული შეთავაზების ფარგლებში ბანკები მომხმარებელს სტანდარტულთან შედარებით ბევრად დაბალ ტარიფებს თავაზობენ, რაც ხშირ შემთხვევაში გარკვეული მომსახურებების სრულიად უფასოდ მიღების საშუალებას იძლევა. თუმცა ამ კუთხით სხვა ქვეყნებში არსებული პრაქტიკის გაანალიზებაც არის საჭირო. აღნიშნული გარემოება შესებზე საპროცენტო განაკვეთების უფრო მაღალ დონეს იწვევს.

12. HHI>1800 მიუთითებს მაღალ კონცენტრაციაზე

13. წყარო: Anjan V. Thakor, Arnoud W. A. Boot. "Handbook of Financial Intermediation and Banking" Elsevier B.V. 2008



სტრატეგიული ქცევა კონკურენტული, გამოვიყენეთ პანზარ და როსეს მოდელი¹³, რომელიც აფასებს კონკურენციის დონეს H-სტატისტიკის მეშვეობით. მოდელი აჩვენებს თუ როგორ ხსნის საპროცენტო შემოსავლების ელასტიურობა ხარჯების ცვლილების მიმართ საბანკო სექტორის კონკურენციის დონეს. H-სტატისტიკის უარყოფითი მნიშვნელობა მიუთითებს მონოპოლიის არსებობაზე; მნიშვნელობა 0-დან 1-მდე ინტერვალში მიუთითებს მონოპოლისტური

კონკურენციის არსებობაზე¹⁴ და რაც უფრო ახლოს არის H-სტატისტიკის მნიშვნელობა 1-თან, მით უფრო კონკურენტულია ბაზარი.

საქართველოს მონაცემებით, 2006 წლიდან დღემდე საშუალო H სტატისტიკა არის 0,69 (იხ. ცხრილი №1), რაც იმას ნიშნავს, რომ საქართველოს საბანკო ბაზარზე, განვითარებული ქვეყნების მსგავსად, მონოპოლისტურ კონკურენცია არის (იხ. დიაგრამა №1).

ცხრილი №1

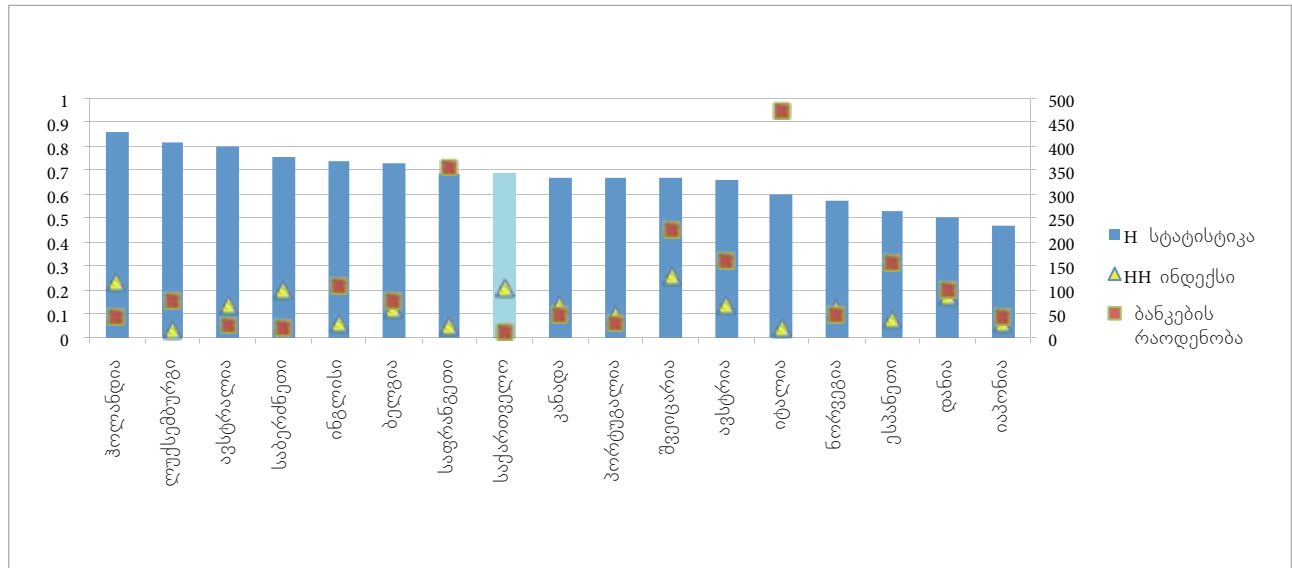
საქართველოს საბანკო სისტემის H სტატისტიკა წლების მიხედვით:

პერიოდი	H სტატისტიკა
2006-2007	0.874
2007-2008	0.849
2008-2009	0.544
2009-2010	0.566
2010-2011	0.745
2011-2012	0.543
საშუალო	0.687

№1 დიაგრამიდან ასევე კარგად ჩანს, რომ ბანკების რაოდენობა და კონცენტრაცია არ არის კონკურენციის დონის ამსახველი.

დიაგრამა №4

Panzar Rosse-ს H სტატისტიკა¹⁵, Herfindahl Hirschman-ის ინდექსი (HHI)¹⁶ და ბანკების რაოდენობა ქვეყნების მიხედვით



14. „მონოპოლისტური კონკურენცია“ არის კონკურენციის ტიპი, სადაც ბაზრის მოთამაშეები კლიენტებს სთავაზობენ რაიმე ნიშნით განსხვავებულ პროდუქტს, რის ხარჯზეც ბაზრის მოთამაშეებს პროდუქტის ფასზე აქვთ გარკვეული ზეგავლენა.

წყარო: Paul Krugman, Maurice Obstfeld. International Economics: Theory and Policy. Addison-Wesley. 2008

15. The World Bank. Financial Sector Operations and Policy Department. August 2003.

16. წყარო: Competition and efficiency in a unified European banking market By Jacob A. Bikker. Edward Elgar Publishing 2004.

კონკურენცია საქართველოს საბანკო სისტემაში

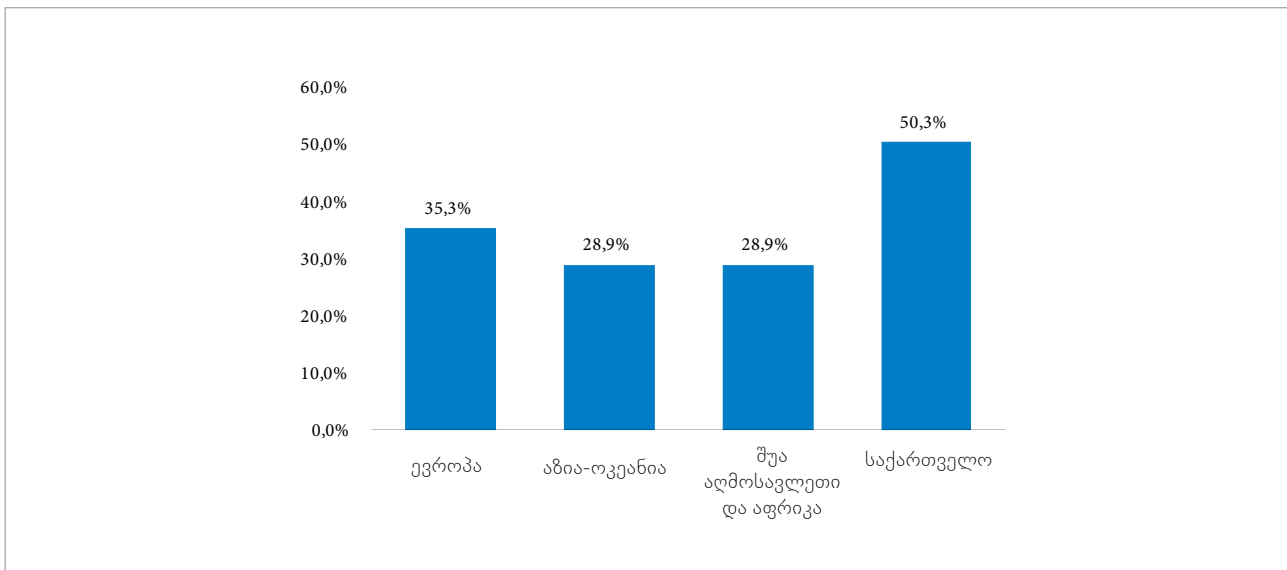
ქართულ საბანკო სისტემაში მაღალ კონკურენციაზე არაერთი ფაქტი მიუთითებს:

- საქართველოში სხვა ქვეყნებთან შედარებით საკმაოდ მაღალია მნიშვნელოვანი პერსონალის (key personnel) ხელფასები (იხ. დიაგრამა №4).

მიუხედავად იმისა, რომ საკმაოდ ხშირია თანამშრომლების გადაბირების (ე.წ. Headhunting) ფაქტები კონკურენტებს შორის. ამ პროცესთან დაკავშირებით ხშირია სასამართლო დავებიც კი.

დიაგრამა №5

სახელფასე ხარჯის წილი მთლიან საოპერაციო ხარჯებში



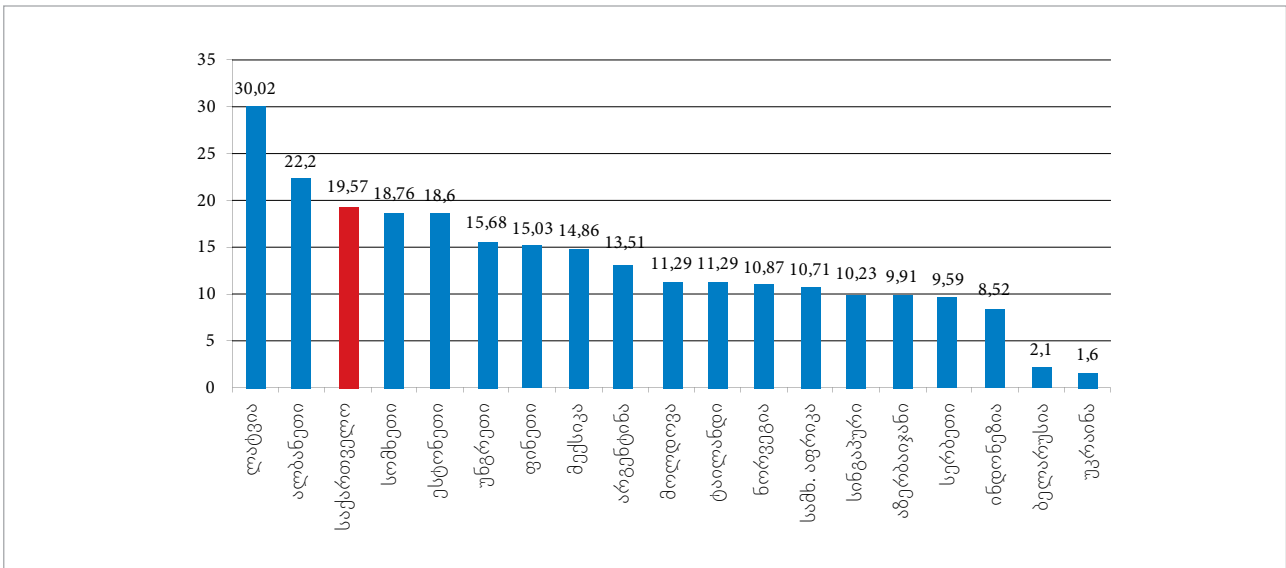
წყარო: ბლუმბერგი, სებ-ი, 2011

- საქართველოში მაღალია ბანკომატების და ფილიალების რაოდენობა (იხ. დიაგრამა №5). ცენტრალურ ქუჩებზე ერთმანეთის გვერდითაა განთავსებული ბევრი ბანკის ფილიალი. ნაკლებად მჭიდროდ დასახლებულ რეგიონებშიც კი

გვხვდება ერთდროულად რამდენიმე ბანკის ფილიალი და ბანკომატი. აღსანიშნავია ფილიალების ვიზუალური მხარე და სერვისი, რაც განვითარების მიხედვით მსგავს ქვეყნებთან შედარებით საქართველოში გაცილებით მაღალია.



დიაგრამა №6
ბანკების ფილიალები 100,000 სრულწლოვანზე



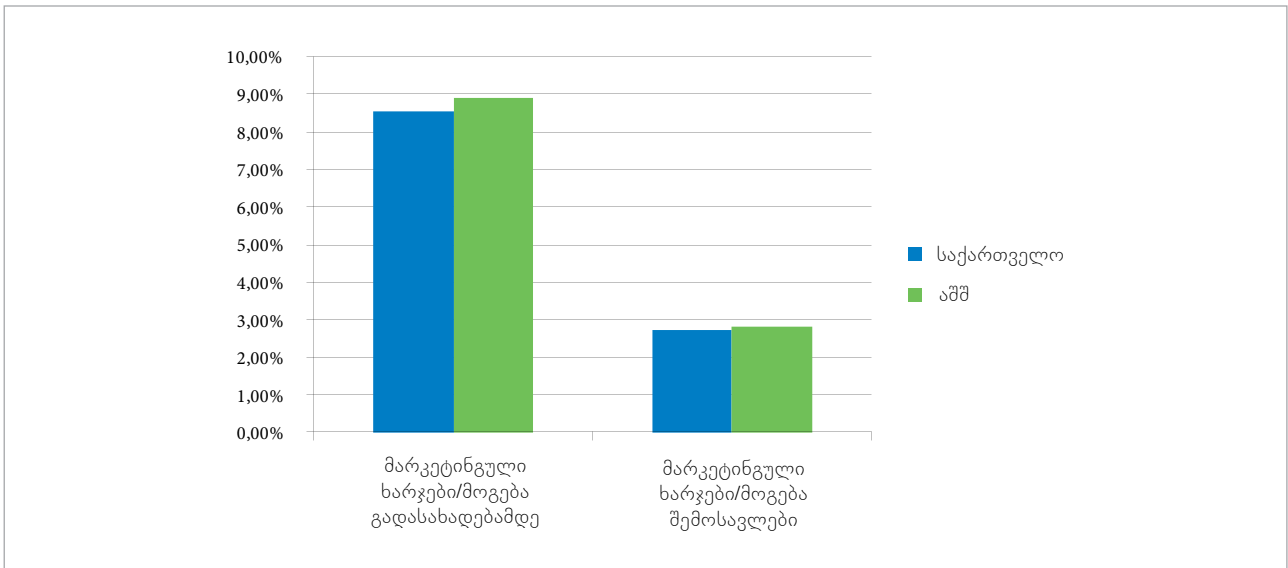
წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, 2011

- ფილიალებით ყველაზე მსხვილი ბანკის 197 ფილიალიდან მინიმუმ 149 ფეხით სავალ მანძილზე მდებარეობს 3 შედარებული კონკურენტიდან მინიმუმ ერთი-ერთი ბანკის ფილიალი.
- ერთსა და იმავე სავაჭრო ობიექტში ხშირად გვხვდება რამდენიმე ბანკის ელექტრონული გადახდის (POS) ტერმინალი. რაც იმაზე მიუთითებს, რომ კლიენტის ექსკლუზიურ (კარტელურ) მომსახურებაზე ბანკებს შორის შეთანხმება არ არის.
- საქართველოს საბანკო სისტემაში წარმოდგენილია მსოფლიოში ბევრი კარგად ცნობილი ბანკი თუ სხვა საფინანსო ინსტიტუტი. 2012-2013 წლებში ამ ბანკების სიას დაემატა თურქული „იშ ბანკი“, ჩინური „Xinjiang HuaLing Industry & Trade (Group) Co“ და აშერბაიჯანული „პაშა ბანკი“. აღსანიშნავია, რომ ქართული ბანკების კაპიტალის 86 პროცენტის მფლობელები ეს ორგანიზაციები და სხვა უცხოელი ინვესტორები არიან. ხშირ შემთხვევაში მსხვილი სესხები გაიცემა მშობელი კომპანიების გარანტიებით და ზოგჯერ სრულად თუ ნაწილობრივ მათ მიერ ფინანსდება.
- საკმაოდ ხშირია კონკურენტი ბანკების მიერ სხვა ბანკებიდან კლიენტების გადმობირების

ფაქტები სესხების რეფინანსირების გზით. ეს ფაქტორი კიდევ უფრო გამწვავდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ წინსწრებით დაფარვის საკომისიოს 2 პროცენტისანი ზედა ზღვარის დაწესების შემდეგ. ეს თვალშისაცემია გამძაფრებული სარეკლამო კამპანიებითაც (სესხების პორტირება, 3 თვის პროცენტი საჩუქრად და სხვა).

- კონკურენციას ხელს უწყობს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის წესი, რითაც შესაძლებელი გახდა სესხისა და დეპოზიტის რეალური (ეფექტური) საპროცენტო განაკვეთის სხვადასხვა ბანკებში შედარება.
- კონკურენციის მაღალ მაჩვენებელზე ასევე მიუთითებს სინდიცირებული სესხების თითქმის არ არსებობა, რაც საკმაოდ ხშირია სხვა ქვეყნებში.
- სწორედ კონკურენცია იწვევს მარკეტინგის მაღალ ხარჯებს, რაც ასევე თვალშისაცემია ჩვეულებრივი მოქალაქისათვის. ამ ხარჯებმა 2011 წელს გადასახადებამდე წმინდა მოგების 9 პროცენტს, ხოლო მთლიანი შემოსავლების თითქმის 3 პროცენტს მიაღწია. ეს მაჩვენებელი შესაბამისობაშია აშშ-ს საბანკო სისტემის ანალოგიურ მაჩვენებელთან (იხ. დიაგრამა №6).

დიაგრამა №7
მარკეტინგული ხარჯები



წყარო: American Banker, 2000. სებ-ი 2011

■ ბოლო 8 წლის განმავლობაში საშუალო ამონაგები კაპიტალზე საქართველოს საბანკო სექტორში მხოლოდ 8 პროცენტია. ეს საკმაოდ ჩამოუვარდება დეპოზიტის განაკვეთსაც კი, რაც იმაზე მიუთითებს,

რომ ბანკები შეზღუდულები არიან კონკურენციით და ფინანსურად გამართლებულ მოგებაზე ბევრად ნაკლებს იღებენ.

სესხების გაიაფების პოტენციალი

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს ეკონომიკის დაკრედიტების დონე საკმაოდ დაბალია, სესხის მომსახურების ტვირთი თითოეულ მსესხებელზე საკმაოდ მძიმეა. რასაც მაღალი საპროცენტო განაკვეთები და მოკლე ვადიანობები განაპირობებს. ყოველივე ეს კი, სესხის ყოველთვიურ შენატანს ზრდის. ვადიანობის ზრდა, მაღალი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში აზრს კარგავს, რადგან ვადიანობის მიუხედავად ყოველთვიურ შენატანში დიდია და არ იცვლება პროცენტის წილი, ხოლო ძირითადი თანხა უმნიშვნელოდ მცირდება. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების შემცირება სასურველია არა მარტო ეკონომიკური განვითარებისთვის, არა-

მედ აუცილებელი წინაპირობაა ბანკების შემდგომი ზრდის მისაღწევად¹⁷. ამის მიღწევა კი რამდენიმე გზით შეიძლება. ყველაზე პრიორიტეტულ და რეალურ მიმართულებად შეიძლება დასახელდეს შემდეგი:

1. საოპერაციო ეფექტიანობის გაუმჯობესება
ერთის მხრივ, საბანკო სისტემის მასშტაბის ზრდით იქნება მიღწეული (ამ მხრივ საყურადღოა საბანკო სექტორის მოგების ცვლილების დეკომპოზიცია, რაც სებ-ის 2011 და 2012 წლების წლიური ანგარიშების საბანკო სექტორის მომგებიანობის ნაწილშია განხილული და გვიჩვენებს, რომ ეფექტიანობის ზრდას ყოველი წლის წმინდა მოგებაში მნიშვნელოვანი ნაწილი უკავია), ხოლო მეორეს მხრივ, შიდა სისტემების

17. მაღალი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში სესხების ვადიანობის ზრდა სესხის მომსახურების კოეფიციენტზე მატერიალურ ეფექტს ვერ ახდენს.



ოპტიმიზაციით, მათ შორის ახალი ტექნოლოგიების დანერგვით (ელექტრონული გადახდები, ინტერნეტ ბანკინგი, მობაილ ბანკინგი და ა.შ.), არის შესაძლებელი..

ეფექტიანობის გაუმჯობესებას ასევე ხელს შეუწყობს საბანკო სისტემის კიდევ უფრო მეტი კონსოლიდაცია. თუმცა, ეს არ უნდა ასოცირდებოდეს კონკურენციის შეზღუდვასთან. პირიქით, კონსოლიდაცია გაზრდის ეფექტიანობას, წარმოშობს ბაზრის ახალ ძლიერ მოთამაშეებს, შეამცირებს ბანკების ხარჯებს, რაც საბოლოო ჯამში სასესხო განაკვეთის კლებაში აისახება და მოსახლეობას სესხის მომსახურების ტვირთს შეუმსუბუქებს.

2. სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე პირდაპირ გავლენას იქონიებს ვალდებულებების ხარჯის შემცირება. ეს უკანასკნელი ბუნებრივად მო-

ხდება ქვეყანაში დანაზოგების დონის ზრდით, რაშიც დიდ წვლილს შეიტანს საპენსიო რეფორმის განხორციელებაც. ქვეყნის რისკის შემცირება და საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესება ხელს შეუწყობს როგორც უცხოური, ასევე ადგილობრივი რესურსის გაიაფებას.

3. გამომდინარე იქიდან, რომ საქართველოში მაღალია საკრედიტო რისკები, **რისკების მართვის ფუნქციის გაძლიერება** ბანკების მხრიდან რაციონალური და მოსალოდნელი ნაბიჯია. რისკების მართვის განვითარების წასახალისებლად აქტიურად მუშაობს სებ-იც, რაც საერთაშორისო გამოცდილების გათვალისწინებით რისკებზე დაფუძნებული ზედამხედველობის პრინციპების მზარდი გამოყენებით გამოიხატება.



საქართველოს ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრი

კვიპროსის წარმატების პრობლემები

1960 წელს კვიპროსი დამოუკიდებელი სახელმწიფო გახდა, რასაც „მიძინებული“ ეთნიკური კონფლიქტის ესკალაცია მოჰყვა. 1974 წელს, დაპირისპირებამ პიკს მიაღწია. საბერძნეთის მხარდაჭერით განხორციელებულ სახელმწიფო გადატრიალებას, თურქეთის მიერ კუნძულის ჩრდილოეთ ნაწილის სამხედრო ინტერვენცია მოჰყვა. ამის შედეგად კვიპროსი დე-ფაქტო ორ ნაწილად გაიყო (ჩრდილოეთ კვიპროსის დამოუკიდებლობა მხოლოდ თურქეთმა აღიარა).

გაციხული კონფლიქტის მიუხედავად, კვიპროსმა 1975 წლიდან ეკონომიკის განვითარების ახალი გზების ძიება დაიწყო. 1961-1973 წლებში კვიპროსის ეკონომიკის მნიშვნელოვან ნაწილს მინერალური რესურსებისა (სპილენძი და ასბესტი) და ციტრუსების ექსპორტი შეადგენდა. ქვეყანამ მე-20 საუკუნის 70-იანი წლების დასაწყისში მსუბუქი მრეწველობის განვითარების ხელშეწყობა სცადა. თუმცა, რეალური ეკონომიკური ზრდა ქვეყანაში 70-იანი წლების ბოლოსა და 80-იანი წლების დასაწყისში დაიწყო, როდესაც ეკონომიკის განვითარების მთავარი მიმართულება საერთაშორისო ტურიზმში და ფინანსური მომსახურება გახდა. სახელმწიფომ რესურსების დიდი ნაწილი შესაბამისი ინფრასტრუქტურის განვითარებისა და განათლების დონის გაუმჯობესებისაკენ მიმართა. ეს უკანასკნელი განათლების სისტემის განვითარების, ასევე, ადგილობრივი მოსახლეობის მსოფლიოს წამყვან უნივერსიტეტებში სწავლების ხელშეწყობაში გამოიხატა. დღეისათვის კვიპროსის მოსახლეობის განათლების დონე ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია ევროკავშირში. ერთ სულ მოსახლეზე განათლებაზე დახარჯული თანხის მიხედვით, კვიპროსი, ევროკავშირის ქვეყნების სამეულში შედის (დანიასა და შვედეთთან ერთად). ამასთან, შემუშავდა შესაბამისი ფისკალური პოლიტიკა და საკმაოდ შემცირდა ბიუროკრატიული ბარიერები

(გამარტივდა კომპანიების რეგისტრირებისა და მართვის პროცედურები, შემცირდა გადასახადები).

ამჟამად, ქვეყნის ეკონომიკის ძირითად ნაწილს მომსახურების სექტორი წარმოადგენს, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის (GDP) დაახლოებით 73 პროცენტი და დასაქმებული მოსახლეობის 75 პროცენტია. ტრადიციული სოფლის მეურნეობისა და წიაღისეულის მოპოვების სექტორები GDP-ის მხოლოდ 3 პროცენტს და სამუშაო ადგილების 4 პროცენტს შეადგენს. მრეწველობა GDP-ს 5,6 პროცენტია, სადაც შრომისუნარიანი მოსახლეობის 7,9 პროცენტია დასაქმებული¹.

ფინანსური და ბიზნეს მომსახურების ძირითადი მიმართულებებია: საბანკო და სადაზღვევო მომსახურება, აქტივებისა და ფონდების მართვა-აღმინისტრირება, გადასახადების ოპტიმალური კორპორატიული სტრუქტურების შექმნა, აუდიტორული მომსახურება და სხვა. რეგისტრირებული საზღვაო ტრანსპორტირების კომპანიების მფლობელობაში არსებული გემების რაოდენობის მიხედვით, კვიპროსი მსოფლიოში მეათე ადგილზეა. ქვეყნის ბანკები მომსახურებას უწევენ ევროპისა და ახლო აღმოსავლეთის მრავალ კომპანიასა და რეზიდენტებს. მათ შორის განსაკუთრებით აღსანიშნავია რუსული კომპანიები, რომლებიც კვიპროსს, როგორც ოფშორულ ცენტრს ისე იყენებდნენ და აქ დაარსებული კომპანიების საშუალებით აწარმოებდნენ კაპიტალის მოძრაობის მართვას რუსულ კომპანიებში.

მე-20 საუკუნის 70-იანი წლებიდან 2010 წლამდე კვიპროსი ევროპის ერთ-ერთი ყველაზე ღარიბი ქვეყნებიდან ერთ-ერთ ყველაზე უფრო მდიდარ ქვეყნად გადაიქცა. GDP მოსახლეობის ერთ სულზე 1976 წლიდან (რეფორმების დაწყების პერიოდიდან) 2010 წლამდე დაახლოებით 15-ჯერ გაიზარდა² (მიმდინარე მაჩვენებლებში, აშშ დოლარში), მაშინ როდესაც ამ პერიოდის განმავლობაში მთელ მსო-

1. Lubomir Mitov, Jared Bebee . Publication: IIF RESEARCH NOTE. Cyprus: Just The Facts March 19, 2013
2. http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=11247. <http://www.indexmundi.com/facts/cyprus/gdp-per-capita>



ფლიოში ეს მაჩვენებელი დაახლოებით 5-ჯერ გაიზარდა³. ამის პარალელურად, არაპროპორციულად გაიზარდა საბანკო სექტორი. მისი აქტივების ჯამურმა მოცულობამ ქვეყნის GDP-ს 800 პროცენტს გადააჭარბა. ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ 2013 წლის 2 აპრილს გამოქვეყნებული მონაცემების თანახმად⁴, ევროკავშირის ქვეყნებს შორის საშუალო კვიპროსელის საკუთრებაში არსებული ქონების საბაზრო ღირებულება ევროზონაში მხოლოდ საშუალო ლუქსემბურგელის ქონების ღირებულებას ჩამორჩება.

წარმატების მიუხედავად, დღეს კვიპროსის საფინანსო სისტემა და ქვეყნის მთელი ეკონომიკა სერიოზული პრობლემების წინაშე დგას. გასულ თვეს, საფინანსო სექტორმა შეწყვიტა თავისი ვალ-

დებულებებისა და ფუნქციების მნიშვნელოვანი ნაწილის შესრულება. ფაქტობრივად გაკოტრდა ქვეყნის ორი ყველაზე დიდი ბანკი, „კვიპროსის ბანკი“ და „ლაიკიბანკი“ (იგივე სახალხო ბანკი). დეპოზიტებიდან ფულის გამოტანაზე შეზღუდვები დაწესდა. საბანკო სისტემა გადარიცხვებს სრულყოფილად ვეღარ ახორციელებს⁵. საბანკო სექტორის აქტივების დიდი მოცულობის გამო, ქვეყანა დამოუკიდებლად ვერ ახერხებს საკუთარი პრობლემების გადაჭრას. სარეიტინგო სააგენტო S&P-მ კვიპროსის სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი CCC+-მდე, ხოლო Moody's-მა – Caa3-მდე დასწია. ფინანსური კრიზისის გამო, ქვეყანა ევროკავშირის ფინანსური დახმარების პაკეტის გარეშე, გარდაუვალი დეფოლტის წინაშე აღმოჩნდა.

პრობლემის სათავე

ევროკავშირში გაწევრიანების შემდეგ კვიპროსის მომსახურების სექტორმა ძალიან სწრაფად დაიწყო ზრდა და შესაბამისად იმატა მოსახლეობის საერთო შემოსავლებსაც. განსაკუთრებით შესამჩნევი იყო ბიზნეს და ფინანსური მომსახურების, ნედლეულით (commodities) ვაჭრობისა და საზღვაო სატრანსპორტო სექტორისთვის გაწეული მომსახურების ზრდა. ასევე უძრავი ქონების ფასებისა და საბანკო სექტორის მიერ გაცემული სესხების (რომლის მნიშვნელოვანი ნაწილი უძრავი ქონების დაფინანსებას ხმარდებოდა) მოცულობამ. უცხოელი იმიგრანტების რაოდენობის ზრდის მიუხედავად შემცირდა უმუშევრობის დონე, 2000 წლის 4,8 პროცენტიდან 2008 წელს 3,7 პროცენტამდე⁶ (იხ. დიაგრამა №1).

ამასთან ერთად, ქვეყანაში უცხოური კაპიტალის შემოდინება გაიზარდა, რასაც ევროზონაში მოგების

ერთ-ერთმა ყველაზე დაბალმა გადასახადმა (10 პროცენტი) და დივიდენდების ნულოვანი განაკვეთით დაბეგრამაც შეუწყო ხელი. ამ პერიოდში კვიპროსი გადაიქცა ქვეყნად, რომელიც მრავალ სახელმწიფოს დაბალი გადასახადების მიზნით შექმნილი კორპორატიული სტრუქტურებით ამარაგებდა. მისი ევროკავშირში ყოფნა კიდევ უფრო აიოლებდა მისთვის ამ ფუნქციის შესრულებას.

2000 წლიდან 2008 წლამდე მშენებლობის სექტორი წელიწადში საშუალოდ 6,5 პროცენტით იზრდებოდა, ხოლო 2006-იდან 2008 წლამდე პერიოდში უძრავი ქონების ფასები – 50 პროცენტით. 2005 წლიდან იზრდებოდა კერძო სექტორის ჯამური მოხმარებაც, რამაც 2005-წლიდან 2008 წლამდე საშუალოდ წლიური 6,5 პროცენტი შეადგინა. ფიქსირებულ კაპიტალში ინვესტიციები ამავე პერიოდში წლიური 9 პროცენტით იზრდებოდა.

3. <http://www.indexmundi.com/facts/cyprus/gdp-per-capita>; http://kushnirs.org/macroeconomics/gdp/gdp_cyprus.html#p1_2

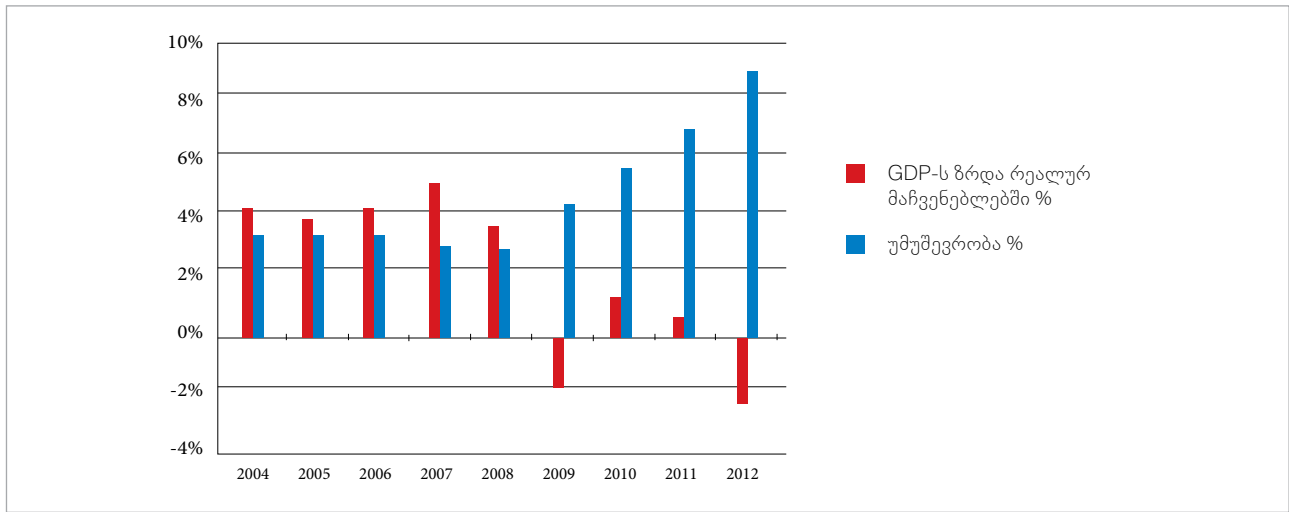
4. European Central Bank. Statistics Paper Series. No 2 / April, 2013

5. Handelsblatt. Kapitalkontrollen für einen Monat in Kraft. 28/03/2012 <http://www.handelsblatt.com/politik/international/zypens-aussenminister-kapitalkontrollen-fuer-einen-monat-in-kraft/8001418.html>

6. Lubomir Mitov, Jared Bebee . Publication: IIF RESEARCH NOTE. Cyprus: Just The Facts March 19, 2013



დიაგრამა №1.
GDP-ს ზრდის ტემპი და უმუშევრობა



1. წყარო: კვიპროსის ეროვნული ბანკი. Central Bank of Cyprus. April 15, 2013.
<http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=1&lang=en>

ამ პერიოდში საკმაოდ გაუმჯობესდა ქვეყნის ფისკალური მდგომარეობა. მთლიანი საბიუჯეტო შემოსავლები 2000-2008 წლამდე, წლიურად საშუალოდ GDP-ის 6,8 პროცენტით იზრდებოდა, რამაც GDP-ის 6,6 პროცენტის მოცულობის საბიუჯეტო დეფიციტი პროფიციტად აქცია. სახელმწიფოს ვალი GDP-ის 70 პროცენტიდან GDP-ის 49 პროცენტამდე შემცირდა.

ეკონომიკურმა წინსვლამ, კვიპროსის მონეტარული და ფისკალური ხელისუფლებების ყურადღება მოაღწია. მათ ვერ მოახდინეს შესაბამისი რეაგირება მზარდი მაკროეკონომიკური დისბალანსის დასარეგულირებლად. კერძოდ:

- გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. 2004-იდან 2008 წლამდე დანაზოგების წილი მთლიან შემოსავლებში 15 პროცენტიდან 7 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო ინვესტიციების მოცულობა 19 პროცენტიდან 23 პროცენტამდე გაიზარდა. ასევე გაიზარდა საბანკო სესხების მოცულობაც, რამაც საბოლოო ჯამში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი GDP-ის 5,1 პროცენტიდან 16,8 პროცენტამდე გაზარდა (იხ. დიაგრამა №2);
- 2000 წლიდან 2008 წლამდე სამუშაო ანაზღაურების 20 პროცენტიანმა ზრდამ, ევროზონის სხვა პერიფერიულ ქვეყნებთან შედარებით, კონკურენტუნარიანობა შეასუსტა;

- მიმდინარე ანგარიშის მზარდმა დეფიციტმა და უცხოური კაპიტალის დიდმა შემოდინებამ ქვეყნის საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიციის (Net International Investment Position) გაურესება გამოიწვია;
- საკმაოდ გაიზარდა კერძო სექტორის სესხები. 2004 წელს მათი ჯამური მოცულობა GDP-ის 160 პროცენტიდან, ხოლო 2011 წელს 280 პროცენტამდე გაიზარდა;
- ბანკების საკრედიტო პორტფელში უძრავი ქონების დასაფინანსებლად გაცემული სესხების წილიც საკმაოდ გაიზარდა. 2001 წლის ივნისისათვის ამ ჯამურმა მოცულობამ 28 მილიარდ ევროს მიაღწია, რაც ქვეყნის GDP-ს 170 პროცენტი იყო.

პირველი დარტყმა კვიპროსის ეკონომიკამ მიიღო 2008 წლის კრიზისის შემდეგ, როდესაც უცხოური ინვესტიციების კლების პარალელურად შემცირდა ბანკების საკრედიტო პორტფელის საბაზრო ღირებულება საბალანსოსთან შედარებით. მშენებლობები ფაქტიურად შეჩერდა, რადგან ბანკები მათი დაფინანსებისგან თავის შეკავებას ამჯობინებდნენ, უძრავ ქონებაზე შემცირებული მოთხოვნისა და ბანკებში უცხოური კაპიტალის შემოდინების შემცირება-შეჩერების გამო.

თუმცა, 2009 წლის კრიზისის შედეგები კატასტროფული არ იყო. GDP მხოლოდ 1.9 პროცენტით შემცირდა, რაც ევროკავშირის ქვეყნების იმ დროინდელ მაჩვენებლებთან შედარებით არც თუ ისე ცუდი იყო. წარმოების შეჩერება არ მოხდა სახელმწიფო ბიუჯეტიდან GDP-ის 4 პროცენტის ფისკალური პაკეტის გამოყოფის გამო. ამ გადაწყვეტილებამ ეკონომიკური ვარდნა კი შეასუსტა, მაგრამ სამაგიეროდ ფისკალური ტვირთი გაზარდა იმ პირობებში, როდესაც ფისკალური შემოსავლების მომავალი საკმაოდ ბუნდოვანი იყო.

მეორე ეკონომიკური შოკი 2011 წელს საბერძნეთის კრიზისს მოჰყვა. საბერძნეთის სახელმწიფო ვალის რესტრუქტურირების პროცესში კვიპროსის საბანკო სისტემამ 4 მილიარდ ევროზე მეტი დაკარგა. ძირითადად დაზარალდა „ლაიკი ბანკი“, რომელიც 2007 წელს ბერძნულ „მარფინი ბანკს“ შეერწყა და თავისი აქტივების საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი საბერძნეთის სახელმწიფო ობლიგაციებში განათავსა. თუმცა, „ლაიკი ბანკი“ არ იყო გამონაკლისი. იმპორტის ექსპორტზე მეტად შემცირებამ, რაც ეკონომიკური ვარდნის ნიშანი იყო, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შეამცირა, მაგრამ ეს საკმარისი არ აღმოჩნდა ამ დეფიციტის ეფექტის

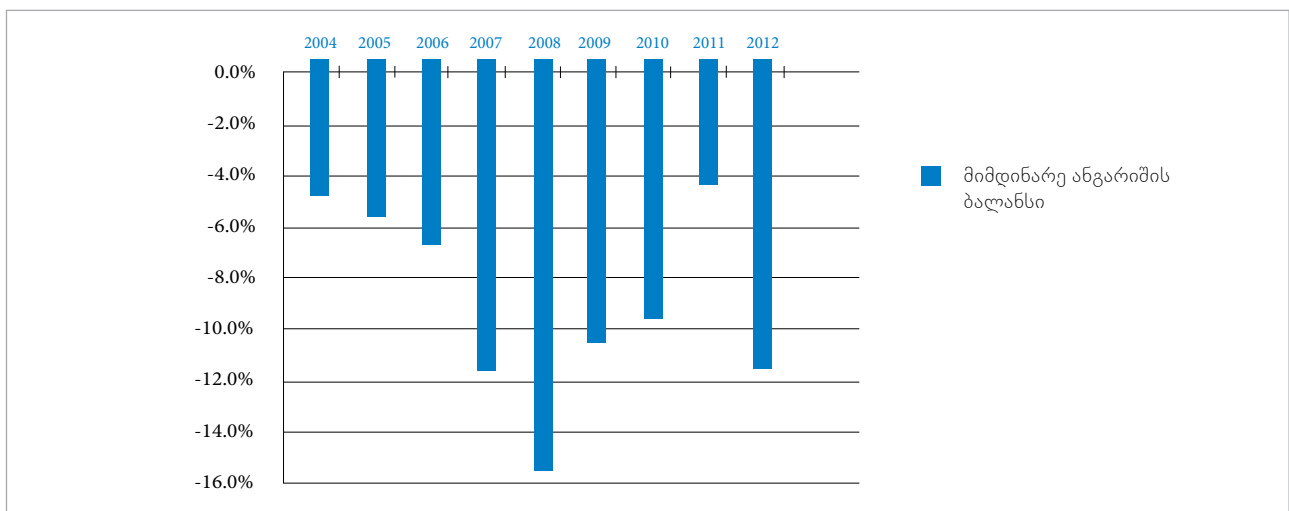
სრულად გასანივრებად. 2011 წელს ის GDP-ის 5 პროცენტს შეადგენდა, რამაც ცენტრალური ბანკის რეზერვების შემცირება გამოიწვია.

ამასთან, ევროკავშირში არსებული კრიზისის გამო, სახელმწიფოს საკმაოდ გაურთულდა დამატებითი ფინანსების მოზიდვა, რადგან კაპიტალის ბაზრები კვიპროსის ფინანსთა სამინისტროსთვის დაკეტილი აღმოჩნდა. მათ რუსეთს სთხოვეს დახმარება და 2011 წლის დეკემბერში მიიღეს მათგან 4-წლიანი სესხის სახით დახმარება, რომელიც 2,5 მილიარდ ევროს შეადგენდა, წლიური 4,5 პროცენტის განაკვეთით.

საბერძნეთის სახელმწიფოს მიერ კრედიტორებზე მისაცემი თანხების ჩამოწერის პროცედურამ კვიპროსის ორი ყველაზე დიდი ბანკი („კვიპროსის ბანკი“ და „ლაიკი ბანკი“) 3,5 მილიარდი ევროთი აზარალა, რაც ორივე ბანკის კაპიტალის 33 პროცენტი, ხოლო GDP-ის 20 პროცენტი იყო. გასათვალისწინებელია, რომ საბერძნეთის კრიზისის გამწვავებამდეც ამ ბანკებს ჯამურად 3,6 მილიარდი ევრო სჭირდებოდათ იმისათვის, რათა კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნები დაეკმაყოფილებინათ (პირველი კატეგორიის კაპიტალის Core Tier 1 capital ratio 9 პროცენტი).

დიაგრამა №2.

მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი, GDP-ის პროცენტულ მაჩვენებელში



1. წყარო: კვიპროსის ეროვნული ბანკი. Central Bank of Cyprus. April 15, 2013. <http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=1&lang=en>

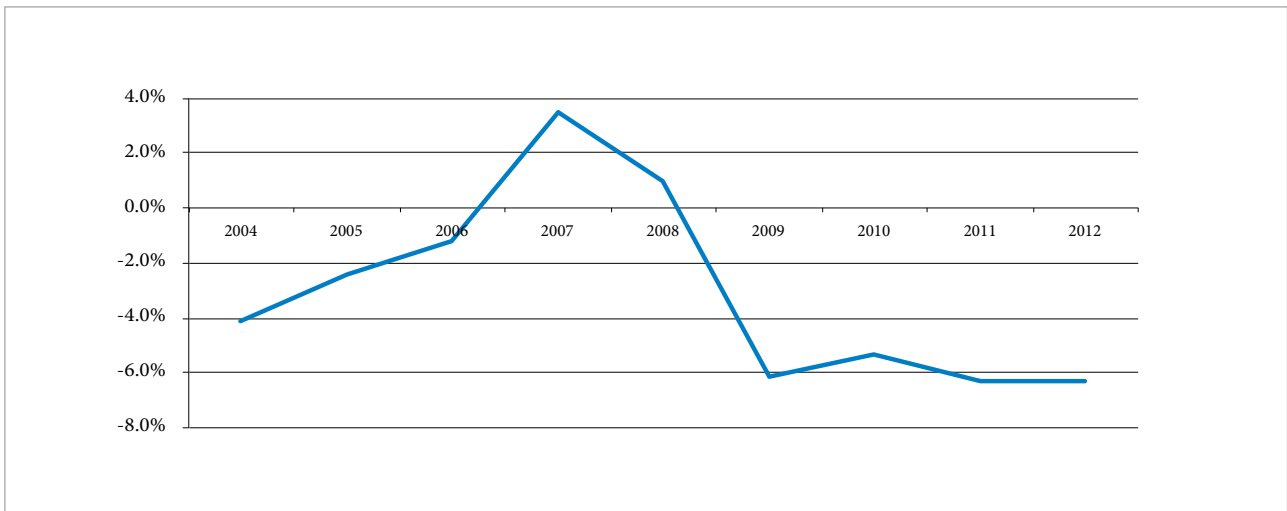


სახელმწიფო ხაზინის შემოსავლებმა კლება 2008-წლიდან დაიწყო. 2008-დან 2012 წლამდე მოხმარება 9 პროცენტით შემცირდა, ხოლო ინვესტიციები ფიქსირებულ კაპიტალში 27 პროცენტით შემცირდა, რამაც საკმაოდ შეამცირა საგადასახადო ბაზა. ყველაზე მეტად შემცირდა მოხმარების პირდაპირი დაბეგვრის შედეგად მიღებული შემოსავლები (მაგალითად დამატებული ღირებულების გადასახადი). ამასთან,

გაიზარდა ბიუჯეტის არასაპროცენტო დანახარჯები (მაგალითად, ფისკალური სტიმულირების პაკეტი, რომელიც GDP-ის 4 პროცენტს შეადგენდა). ასევე გაიზარდა სოციალური პრობლემების გადასატრელად განკუთვნილი დანახარჯებიც, თუმცა 2012 წელს ბიუჯეტის დანახარჯების შემცირება მაინც გარდაუვალი გახდა GDP-ის 0,7 პროცენტით (იხ. დიაგრამა №3).

დიაგრამა №3.

საბიუჯეტო დეფიციტის წილი GDP-თან მიმართებაში



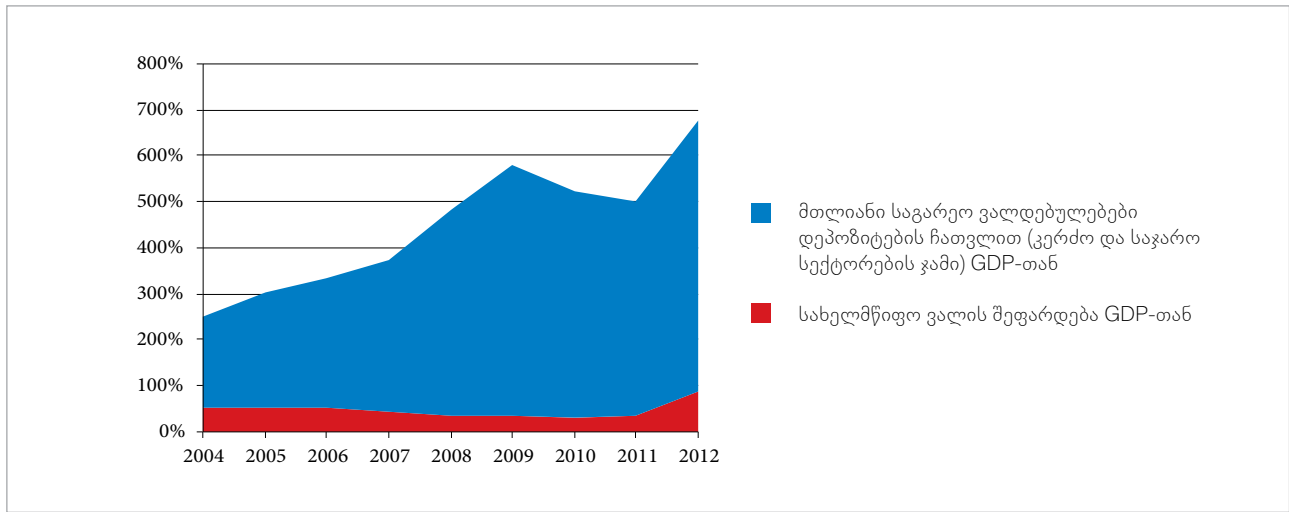
წყარო: კვიპროსის ეროვნული ბანკი. Central Bank of Cyprus. April 15, 2013. http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=11247

ეკონომიკური ზრდის შეჩერებისა და ფისკალური დეფიციტის ზრდის დაფინანსება სახელმწიფო დავალიანების ზრდის ხარჯზე ხდებოდა. თუ 2005 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტის დავალიანება GDP-ის 48 პროცენტი შეადგენდა, 2012 წლის ბოლოსთვის GDP-ის 87 პროცენტს მიაღწია. ამასთან, სახელმწიფო

ბიუჯეტის დავალიანების (დაახლოებით 15 მილიარდი ევრო) თითქმის 45 პროცენტი მოზიდული იყო არარეზიდენტებისგან. აქედან დაახლოებით 6 მილიარდი ევრო წარმოადგენდა მოკლევადიან სესხებს, რომლებიც მომდევნო 3 წლის განმავლობაში უნდა დაიფაროს (იხ. დიაგრამა №4).

დიაგრამა №4.

კვიპროსის სახელმწიფო და კერძო სექტორის ვალდებულებები



წყარო: კვიპროსის ეროვნული ბანკი. Central Bank of Cyprus. April 15, 2013.
http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=1&lang=en

კვიპროსისათვის 2013 წელი შემცირებული ეკონომიკითა და მძიმე ფისკალური მდგომარეობით დაიწყო. კერძო სექტორის პრობლემების გარკვეული ნაწილის მოგვარებას მოსახლეობა სახელმწიფოსგან ელოდა. მაგრამ იმის გათვალისწინებით, რომ საბანკო სექტორის აქტივები მთლიან GDP-ის დაახლოებით 8-ჯერ აღემატება, ხოლო არსებული ღია პოზიცია, რომელმაც შესაძლოა, საბანკო სისტემის დეფოლტი გამოიწვიოს GDP-ის თითქმის 70 პროცენტია, კვიპროსის ხაზინას ამის შესრულება მარტო არ შეუძლია.

ყველაზე დიდი საფრთხე და პრობლემის თავი საბანკო სისტემა იყო. კვიპროსში ბანკები 4 კატეგორიად შეიძლება დაიყოს:

1. ადგილობრივ რეგულირებას დაქვემდებარებული ბანკები, რომლებიც წარმოადგენენ საბანკო სისტემის აქტივების 58 პროცენტს, რაც GDP-ს დაახლოებით 4-ჯერ აღემატება;
2. მეორე ყველაზე მსხვილი ჯგუფი: უცხოური ბანკების ადგილობრივი ფილიალებია, რაც მთლიანი აქტივების 24 პროცენტს;
3. კოოპერატიული ბანკების აქტივები სისტემის აქტივების 13 პროცენტს შეადგენენ. ისინი საგანგებო რეგულირების რეჟიმში არიან და მთლიანად ადგილობრივ ბაზარზე მუშაობენ;

4. ბოლო კატეგორიას მიეკუთვნებიან ბანკები, რომლებიც კვიპროსს იყენებენ მხოლოდ საგადასახადო მიზნებისათვის და წარმოადგენენ უცხოური კომპანიებისა და ფინანსური ინსტიტუტების წარმომადგენლობებს. ისინი შეადგენენ სისტემის 5 პროცენტს.

პირველი კატეგორიის ბანკების აქტივების 97 პროცენტი ეკუთვნის სამ ბანკს: „კვიპროსის ბანკი“, „ლაიკი ბანკი“ (იგივე სახალხო ბანკი) და „ჰელენიკ ბანკი“. მათ აქტივები ასევე აქვთ საბერძნეთსა და აღმოსავლეთ ევროპის რამდენიმე ქვეყანაში. ბანკების ეს კატეგორია თავისი ვალდებულებების (პასივების) ნაწილს ადგილობრივი დეპოზიტებით ავსებენ. გასული წლის ბოლოს ადგილობრივი დეპოზიტები შეადგენდნენ პირველი და მესამე კატეგორიის ბანკების აქტივების 75 პროცენტს (7 მილიარდ ევროს).

2012 წლის ივლისში, „ლაიკი ბანკის“ რეკაპიტალიზაციამ დეპოზიტარების ნდობა სისტემის მიმართ შეასუსტა და დეპოზიტებმა კლება დაიწყო. განსაკუთრებით აისახა ეს არარეზიდენტების დეპოზიტებზე. რისკების შემცირების მიზნით, ცენტრალურმა ბანკმა გაამკაცრა კაპიტალის ადეკვატურობაზე მოთხოვნა და არარეზიდენტი დეპოზიტების რისკის მიხედვით შეწონვის კოეფიციენტი 70 პროცენტამდე გაზარდა (თუმცა, მეორე მხრივ, ასეთი ცვლილებები



ბანკების მომგებიანობას აუარესებს).

ალსანიშნავია ისიც, რომ კვიპროსის ცენტრალური ბანკის პროგრამა აზღვევს ყველა დეპოზიტს, რომელიც არ აღემატება 100,000 ევროს. საბანკო კრიზისის შემთხვევაში, დასაზღვევი თანხის მოცულობა 2012 წლის ბოლოს შეადგენდა დაახლოებით 30 მილიარდ ევროს (GDP-ს 180 პროცენტს), ხოლო დაზღვევის პროგრამის გარეთ არსებული დეპოზიტების მოცულობა 38 მილიარდ ევროს აღემატებოდა.

დეპოზიტების შემდეგ ბანკების დაფინანსების მეორე ყველაზე დიდი წყარო ბანკთაშორისი სესხებია, რომლებიც 2012 წლის ბოლოს 15 მილიარდ ევროს შეადგენდა.

ბალანსის მარცხენა მხარეს, აქტივების ყველაზე დიდი ნაწილს წარმოადგენდა არასაფინანსო კომპანიებზე გაცემული სესხები – 72 მილიარდი ევრო (GDP-ზე ოთხჯერ მეტი), რომელთა 2/3-ი რეზიდენტებზე იყო გაცემული. არარეზიდენტ მსესხებლებს ძირითადად კომპანიები წარმოადგენდნენ.

გამომდინარე იქიდან, რომ დეპოზიტები წარმოადგენენ დაფინანსების შედარებით მოკლევადიან წყაროს და ეკონომიკური ვარდნის და საბანკო სისტემის დასუსტების შემთხვევაში მათი მოცულობა მცირდება, გრძელვადიანი სესხების წყაროების რეფინანსირება შეუძლებელი გახდა. გარდა იმისა, რომ საბანკო სექტორმა საბერძნეთის გაკოტრებით საკმოდ დიდი ზარალი მიიღო, სესხების მომსახურება შეწყვიტეს გაკოტრებულმა უძრავი ქონების, მშენებლობის სექტორისა და მომსახურების სექტორის კომპანიებმა, რამაც პირველი კატეგორიის ბანკების პორტფელის 26,5 პროცენტი, ხოლო მესა-

მე კატეგორიის ბანკების პორტფელის 32 პროცენტი პროცენტი შეადგინა. საბანკო სისტემის ერთადერთი მხსნელი კვიპროსის ცენტრალური ბანკი აღმოჩნდა, რომელმაც გადაუდებელი სესხის პროგრამის ფარგლებში სისტემას დაახლოებით 8 მილიარდი ევრო მიაწოდა, რაც ევროპის ცენტრალური ბანკის გარანტიით ხდებოდა. თუმცა, ეს საკმარისი არ აღმოჩნდა საბანკო სექტორისთვის და ცენტრალურმა ბანკმა 2013 წლის მარტში ევროკავშირის დამატებითი 17 მილიარდი ევროს დახმარების პაკეტისთვის მიმართა. ევროკავშირი 10 მილიარდი ევროს სესხის გამოყოფაზე დათანხმდა, ხოლო დარჩენილ თანხაზე ბრუნვა კვიპროსს შიდა რესურსებით მობილიზების ხარჯზე მოუწია. მათ შორის საბანკო დეპოზიტებისა და კრედიტორების დაბეგვრა, რამაც გამოიწვია დეპოზიტორების მიერ საკუთარი თანხების მოთხოვნა და საბანკო სისტემამ სრულყოფილი ფუნქციონირება შეწყვიტა; დაწესდა ლიმიტები ყოველდღიური თანხების გამოტანაზე; შეჩერდა საბანკო გადარიცხვები, სესხების გაცემა, სავაჭრო ოპერაციების ფინანსირება და ა.შ.

ცენტრალურმა ბანკმა ოქროს რეზერვებიდან 400 მილიონი ევროს ღირებულების ოქროს გაყიდვის შესახებ გააკეთა განცხადება. ქვეყანა, როგორც სახელმწიფოს, ასევე, საბანკო სექტორის დეფოლტის თავიდან აცილების ერთადერთ გამოსავალს – ევროკავშირის დახმარების რატიფიკაციას დაელოდა (რუსეთში კვიპროსის ფინანსთა მინისტრის მიხალის სარისის რამდენიმე დღიანმა ვიზიტმა მხოლოდ ის შედეგი გამოიღო, რომ ჩამოსვლიდან რამდენიმე დღეში ის თანამდებობიდან გაათავისუფლეს).

კრიზისიდან გამოსავალი და შედეგები

საერთაშორისო სავალუტო ფონდი პირველი იყო, ვინც დახმარების ხელი გაუწოდა კვიპროსს. 2013 წლის აპრილის პირველ კვირას, სავალუტო ფონდმა 1 მილიარდი ევრო ასესხა კვიპროსს, რაც ევროკავშირისა და სავალუტო ფონდის ერთობლივი დახმარების პაკეტის ნაწილია. ევროკავშირი ამ პაკეტის ფარგლებში, კვიპროსს, 10 მილიარდი ევროს ოდენობის ფინანსურ დახმარებას დაპირდა. სავარაუდოდ, ეს დახმარება საკმარისი არ იქნება

და მომდევნო რამდენიმე წლის განმავლობაში კვიპროსს კიდევ დასჭირდება. დახმარება მოცულობის თვალსაზრისით, ევროკავშირისათვის არც თუ ისე დიდი უნდა იყოს. კვიპროსის მოსახლეობა დაახლოებით 0,8 მილიონი ადამიანია და მისი ეკონომიკა ევროკავშირის ეკონომიკის 0,2 პროცენტია. საინტერესოა, თავად დახმარების პაკეტის თანმხლები პირობები, რომელთა მსგავსი მოთხოვნები ამ დრომდე გაცემული დახმარების

არც ერთი პაკეტის წინაპირობა არ ყოფილა და ამასთან კვიპროსმა ევროკავშირი საბანკო სისტემის რეგულირების ახალი ეტაპისაკენ და „საბანკო გაერთიანების“ შექმნის იდეაზე დააფიქრა.

2013 წლის 16 მარტს ევროკავშირის (ევროკავშირის ფინანსთა მინისტრების მიერ შექმნილი ჯგუფი, რომელიც ევროკავშირის საერთო ფისკალური საკითხების შესახებ იღებს გადაწყვეტილებებს) მიერ კვიპროსის ფინანსთა სამინისტროსთვის შეთავაზებული იქნა ფინანსური დახმარების პაკეტი 10 მილიარდი ევროს ოდენობით. თუმცა, რადგან კვიპროსს ჯამურად 17,2 მილიარდი ევროს სჭირდება, პაკეტი 7.2 მილიარდი ევროს დეფიციტის შესავსებად ითვალისწინებს შემდეგ პირობებს:

- დეპოზიტები, რომელთა მოცულობაც აღემატება 100 000 ევროს დაიბეგრება ერთჯერადი გადასახადით – დეპოზიტის 9,9 პროცენტი. ნიშანდობლივია, რომ ევროგაერთიანების ქვეყნებში (მათ შორის კვიპროსშიც) 100 000 ევროზე დაბალი დეპოზიტები დაზღვეული და გარანტირებულია;
- 100 000 ევროზე ნაკლები მოცულობის დეპოზიტების ერთჯერადი გადასახადის ოდენობა კი დეპოზიტის 6,7 პროცენტით განისაზღვრავს;
- გადასახადს არ გადაიხდიან მხოლოდ ის დეპოზიტარები, რომელთა მიერ ბანკში დეპოზიტებზე არსებული თანხა არ აღემატება 20 000 ევროს.

დეპოზიტების დაბეგრით კვიპროსი აპირებდა 5,8 მილიონი ევროს თანხების მობილიზებას, ხოლო დარჩენილი 1,4 მილიარდი ევრო სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული აქტივების პრივატიზაციით უნდა შევსებულიყო.

100 000 ევროზე მაღალი თანხის დეპოზიტების ჯამური ღირებულება შეადგენს 38 მილიარდ ევროს. იმის გათვალისწინებით, რომ კვიპროსის ახალ მთავრობას არ სურდა მსხვილი დეპოზიტარების (ძირითადად რუსეთიდან და ყოფილი საბჭოთა კავშირის ქვეყნებიდან) განაწყენება გადაწყვიტა დეპოზიტების გადასახადი 10 პროცენტზე ნაკლები ყოფილიყო, რაც 3,8 მილიარდ ევროზე მეტს ვერ მოუტანდა ბიუჯეტს. 2 მილიარდი ევროს დანაკლისის ისინი 100 000 ევროზე დაბალი დეპოზიტარების დაბეგრით აპირებდნენ, რომლის ჯამური მოცულობა დაახლოებით 30 მილიარდი ევროა.

თუმცა, კვიპროსის პარლამენტში ამ გეგმას დიდი წინააღმდეგობა შეხვდა ორი მიზეზის გამო. პირ-

ველი – ევროკავშირის ქვეყნებში 100 000 ევროზე ნაკლები თანხები დაზღვეულია და რამდენიმე ქვეყნის წარმომადგენელმა ამ პრინციპის დაცვას დაუჭირა მხარი. მეორე და, ყველაზე უფრო მთავარი-კვიპროსის პარლამენტმა დაზღვეული დეპოზიტების დაბეგრვა არ მოიწონა.

2013 წლის 25 მარტს, შემოთავაზებული იქნა მეორე გეგმა. ეს გეგმა ითვალისწინებს ქვეყნის სიდიდით მეორე ყველაზე დიდი „ლაიკი ბანკის“ გაკოტრებას და ნომერ პირველი „კვიპროსის ბანკის“ ვალდებულებების რესტრუქტურირებას. მსგავსმა სქემამ მე-20 საუკუნის 90-იან წლებში წარმატებით იმუშავა შვედეთში, სადაც შეიქმნა ე.წ. „ცუდი ბანკი“, რომლის ბალანსზეც გადავიდა პრობლემური სესხები და სხვა მაღალი რისკის ვალდებულებები, ხოლო დანარჩენმა ბანკებმა სახელმწიფოს დახმარებით გააკეთეს ვალდებულებების რესტრუქტურირაცია და გააგრძელეს ფუნქციონირება. ასეთი მიდგომით ქვეყნის ორი ყველაზე დიდი (და ამავდროულად ყველაზე პრობლემური) ბანკი შეეცდებოდა გადაარჩინოს ერთი მათგანი, ნაწილობრივ მეორე ბანკის, ხოლო ნაწილობრივ- ევროკავშირის დახმარების ხარჯზე.

„ლაიკი ბანკის“ ყველა დაზღვეველი დეპოზიტი „ცუდი ბანკის“ ბალანსზე გადავა, რომლის დეპოზიტარებზე გადანაწილება დამოკიდებული იქნება, თუ როგორ მოხდება შესაბამისი აქტივების ლიკვიდურ ფულად სახსრებში რეალიზაცია. წინასწარი გათვლებით, „ლაიკი ბანკის“ უიმედო აქტივები 4,2 მილიარდ დოლარს აღწევს.

„კვიპროსის ბანკი“ გადარჩება, მაგრამ ეს არ აძლევს გარანტიას მის კრედიტორებსა და აქციონერებს (დაზღვეული დეპოზიტარების გარდა), რომ ისინი თანხებს უკლებლივ მიიღებენ. სავარაუდოდ, ჯამური ზარალი დაახლოებით 35 პროცენტი იქნება, რომელიც საბალანსო იერარქიის მიხედვით გადანაწილდება. ყველაზე მეტად აქციონერები დაზარალდებიან, რაც სამართლიანი მიდგომაა.

პირველი გეგმისგან განსხვავებით, ყველა გარანტირებული დეპოზიტი (100 000 ევროზე ქვემოთ) ხელშეუხებელი იქნება. სხვა ბანკების ზარალი საკრედიტო იერარქიის მიხედვით გადანაწილდება: აქციონერებზე, სუბორდინირებული ობლიგაციების მფლობელსა და სუბორდინირებულ კრედიტორებზე. შემდეგ ზარალს გაინაწილებენ ჩვეულებრივი კრედიტორები და დაზღვევის სქემის გარეთ მყოფი დეპოზიტარები.



ამ შეთანხმებით, როგორც ევროკავშირის ამჟამინდელმა ხელმძღვანელმა, ჰოლანდიის ფინანსთა მინისტრმა იერონ დისელბლოემმა განაცხადა, მიღწეული იქნა უფრო სამართლიანი გადაწყვეტილება და ბანკის მართვისას მიღებული არასწორი გადაწყვეტილების გამო, ბანკის აქციონერები და კრედიტორები ნაწილობრივ დაისჯებიან, რაც შესაბამება „ეკონომიკური მორალური რისკისგან“ (moral hazard) თავის დაცვის პრინციპებს. მაშასადამე, გამომდინარე იქიდან, რომ წარმატების მიღწევის შემთხვევაში რისკის ამღები იღებს მოგებას, წაგების შემთხვევაში მიღებული ზარალიც მათ უნდა მიიღონ, და არა სხვა ქვეყნის გადასახადის გადამხდელებმა (ამ შემთხვევაში ვგულისხმობ გერმანიას, რომელიც ბიუჯეტიდანაც ფინანსდება ამ დახმარებების ძირითადი ნაწილი).

ამასთან ერთად, კვიპროსის პარლამენტის 2013 წლის 22 მარტის გადაწყვეტილების თანახმად, დაწესდა შეზღუდვები მოსახლეობის მიერ საბანკო მომსახურებაზე (მაგალითად, ბანკომატიდან დღიურად გამოტანლი თანხა არ შეიძლება აღემატებოდეს 300 ევროს და 1000 ევროზე მეტის გატანა არ შეუძლიათ კუნძულიდან ერთ ჯერზე), ასევე, საბანკო და საფინანსო სფეროში მოძრავი კაპიტალის კონტროლი (მაგალითად 25 000 ევროზე უფრო დიდი ტრანსაქციები/გადარიცხვები საჭიროებს ცენტრალური ბანკის ნებართვას).

მაგრამ, ამ ერთი შეხედვით მისაღებ სქემას კაპიტალის კონტროლის ღონისძიებების ჩათვლით, შესაძლოა, რამდენიმე სერიოზული პრობლემა მოჰყვეს (თუმცა მეორე სქემა პირველს ნამდვილად სჯობს):

- კვიპროსის ეკონომიკასაკმაოდ დაზარალდა. მისი GDP-ის სამი მეოთხედი სწორედ პროფესიული (ფინანსური, ბიზნეს, საგადასახადო და ა.შ.) მომსახურების სფეროა, რისთვისაც გამართული საბანკო სისტემის არსებობა აუცილებელია. კაპიტალის კონტროლი ნიშნავს იმას, რომ ევრო ევროკავშირის სხვა ქვეყანაში არსებულ ბანკში არ არის იგივე, რაც – კვიპროსში. მისი ღირებულება და ფუნქციები შემცირებულია. ეს ამ სექტორს სერიოზულად დააზარალებს და ქვეყნის კრიზისიდან საბოლოოდ გამოყვანას ხელს შეუშლის;
- მსხვილი დეპოზიტების დაბეგვრის ოპერაცია საკმაოდ შეამცირებს უცხოელების მიერ ქვეყ-

ნის საბანკო სისტემის დაფინანსების სურვილს. ამჟამად, საბანკო სისტემაში უცხოური დეპოზიტების წილი დაახლოებით 45 პროცენტია. რადგან დეპოზიტები საბანკო სექტორის ვალდებულებების 75 პროცენტს წარმოადგენს, საბოლოოდ ეს დეპოზიტები სექტორის აქტივების მესამედზე მეტს შეადგენენ, რაც შეამცირებს როგორც საბანკო სექტორის შემოსავლებს, ასევე შეზღუდავს ეკონომიკაში იაფი კაპიტალის მიწოდებას;

- მიუხედავად იმისა, რომ მეორე გეგმა პირველ გეგმაზე უკეთესია, ევრო გაერთიანების შედარებით სუსტ ბანკებზე ნამდვილად უარყოფითი გავლენა ექნება, რადგან სახეზე იქნება მსხვილი დეპოზიტარების გაკოტრების (ან დაბეგვრის) პრეცედენტი;
- დახმარება მიიღო სახელმწიფომ და არა უშუალოდ საბანკო სექტორმა (ჩემი აზრით, თუ შეიქმნება რეგულირების ერთიანი რეჟიმი, ეს უკანასკნელი უფრო გამართლებული იქნებოდა, რათა თავიდან იქნეს აცილებული ჯვარედინი სუბსიდირება და/ან მარეგულირებელი არბიტრაჟი). ქვეყნის ბიუჯეტში სამომავლო ვალდებულებების მომსახურების გრაფიკი, სავარაუდოდ, ფისკალური (საგადასახადო) რეჟიმის შეცვლის საკითხსაც დააყენებს დღის წესრიგში, რაც თავის მხრივ, კვიპროსზე ოფშორული ფინანსური მომსახურების მიღების ინტერესსაც შეანელებს. ყოველივე ეს კი იმას გამოიწვევს, რომ ქვეყანას საბერძნეთის მსგავსი, გრძელვადიანი კრიზისი ემუქრება.

მიუხედავად იმისა, რომ კვიპროსი საკმაოდ მცირე ქვეყანაა და მისი დახმარება ევროპის ფინანსურ სისტემაზე ვერანაირ გავლენას ვერ მოახდენს. კვიპროსის კრიზისმა სერიოზულად დააფიქრა ევროკავშირის საბანკო გაერთიანებაზე, რომელიც ევროგაერთიანების ბანკების ერთიანი რეგულირების რეჟიმს ითვალისწინებს. ევროპის რამდენიმე ქვეყანა (ისლანდია, ესპანეთი, ირლანდია) კრიზისში ბანკების მიერ გატარებული უპასუხისმგებლო პოლიტიკის გამო აღმოჩნდა. პრობლემის გადაჭრა სახელმწიფოებმა აიღეს თავის თავზე და გადასახადის გადამხდელები (უმეტეს შემთხვევაში ჩრდილოეთი ევროპის ქვეყნებიდან) დაეხმარნენ ბანკის კრედიტორებსა და აქციონერებს.

ზემოთ ხსენებული ქვეყნების შემთხვევაში გაწე-

ული დახმარების მოდელი საკმაოდ არაეფექტიანია (ანუ საბანკო სისტემაში ანალოგიური რისკების გამეორების ალბათობას არ ამცირებს) და იწვევს პოლიტიკურ უკმაყოფილებას დამხმარე და დახმარების მიმღებ ქვეყნებში. გრძელვადიანი პრობლემები უჩნდება სახელმწიფოებსაც. მცირდება მათი კრედიტუნარიანობის რეიტინგი და კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობები, იცვლება ფისკალური, მონეტარული და ეკონომიკური პოლიტიკა. რაც საკმაოდ ხშირად, ქვეყანაში წარმატებულად მომუშავე სექტორების კონკურენტუნარიანობას ასუსტებს და სიტუაცია კიდევ უფრო მძიმდება.

შესაბამისად, პრობლემის საბანკო სექტორშივე მოგვარება შესაძლოა უფრო შედეგიანი იყოს. ეს ნიშნავს, თავად საბანკო სექტორის რეკაპიტა-

ლიზაციასა და სახელმწიფო ბიუჯეტის მინიმალურ ჩართულობას. თავად პრობლემური ბანკების რეკაპიტალიზაცია და ერთგვაროვანი პირობების გავრცელება მთელ ევროკავშირში, შესაძლოა, უფრო შედეგიანი აღმოჩნდეს, ვიდრე კრიზისის პიკის დროს მიმდინარე განხილვები, თუ ვინ ვის როგორ დაეხმარება.

კრიზისმა აჩვენა, რომ კვიპროსში ვერ იმუშავა დეპოზიტების დაზღვევის მექანიზმაც. საბანკო სექტორის ზომის პრობლემის მოგვარება ქვეყნის ფინანსურ შესაძლებლობებს ბევრად აღემატებოდა და შესაბამისად დეპოზიტების დაზღვევის მოდელიც, სხვა ქვეყნების დახმარების გარეშე უსარგებლო აღმოჩნდა.

ევროპის საბანკო გაერთიანება

ევროპის საბანკო გაერთიანების იდეა უკვე რამდენიმე წელია არსებობს, მაგრამ აკადემიურ და პოლიტიკურ წრეებში მის საგარაუდო მოდელებზე საუბარი კვიპროსის კრიზისის შემდეგ გააქტიურდა. 2013 წლის 8 აპრილს ევროსაბჭოს პრეზიდენტმა ჰერმან ვან რომპუიმ, ამ გაერთიანების ძირითადი პრინციპების შესახებ მოკლედ ისაუბრა. მან ახსენა, რომ გაერთიანების მიზანი ქვეყნების ბიუჯეტზე საბანკო სექტორის კრიზისის შედეგების გავლენის შემცირება უნდა გახდეს. ანუ, საბანკო სექტორმა ზარალის უფრო მეტი წილი გადაანაწილოს აქციონერებზე, კრედიტორებსა და დეპოზიტარებზე. კერძოდ,:

- ქვეყნებმა შეზღუდონ/შეამცირონ საბიუჯეტო სახსრების ხარჯვა ქვეყნის საბანკო სექტორის კრიზისის შემთხვევაში;
- ევროკავშირის ბანკებს შორის დაწესდეს ერთგვაროვანი მარეგულირებელი ნორმები;
- საბანკო სექტორის მარეგულირებელ ორგანოს მიეცეს უფლება უფრო მეტად ჩაერიოს აქტივების დივერსიფიკაციის, ვალდებულებებისა და აქტივების ვადიანობის შესაბამისობის ნორმებში;
- კრიზისის შემთხვევაში, დახმარების პროცესში ჩაერთვებიან ევროკავშირის სხვა ქვეყნებში მოქმედი ბანკებიც;

- მიღებულ იქნეს ზომები, რომლებიც სხვადასხვა ქვეყნების ბანკებს შორის თანაბარი კონკურენციის პირობებს შექმნის;
- გაუქმდეს „ორ-სინქარანი“ სისტემა, რომელიც, როგორც სახელმწიფო, ასევე ფედერალური წესების არსებობას გულისხმობს.

საბანკო გაერთიანების იდეის ავტორები ამბობენ, რომ გაერთიანების მიზნების შესრულება ოთხმა ორგანომ/კომპონენტმა უნდა უზრუნველყოს:

- ერთიანი წესები;
- ერთიანი საზედამხედველო ორგანო;
- ინსტიტუტი, რომელშიც სარეზერვო თანხების აკუმულირება მოხდება;
- ერთგვაროვანი დეპოზიტების დაზღვევის მექანიზმი.

თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ეს გეგმა კიდევ დაიხვეწება, საინტერესოა რამდენიმე პოტენციური პრობლემა, რომელიც შეიძლება მან გამოიწვიოს:

- დიდი საბანკო ინსტიტუტის დეფოლტის შემთხვევაში ასეთმა სქემამ შეიძლება სისტემური კრიზისი სხვა ქვეყნის ბანკებზეც გაავრცელოს;
- ამ იდეის წინააღმდეგი იქნებიან ამჟამად სტაბილური საბანკო სისტემის მქონე ქვეყნის ბანკები, რადგან მათ მოუწევთ კრიზისის პირას მყოფი ბანკების ზარალის გაზიარება;



- რეგულირების გამკაცრებამ, შესაძლოა, გამოიწვიოს მომსახურების გარკვეული ნაწილის ევროკავშირის საზღვრებს გარეთ გადატანა, ასევე, ბანკის შემოსავლებისა და აქტივები შემცირება;
- იმის გათვალისწინებით, რომ აშშ-ისგან განსხვავებით ევროპის ეკონომიკის ფინანსირების 2/3-ს საბანკო სისტემა უზრუნველყოფს (აშშ-ში

- დაფინანსების 2/3 კაპიტალის ბაზრებზე მოდის), ეს ფინანსირების კონკურენტუნარიანობაზე, მის ფასსა და საბოლოოდ მთელ ეკონომიკაზე იმოქმედებს;
- და ბოლოს, მორალური რისკისგან (moral hazard) დაზღვევა მხოლოდ ნაწილობრივ მოხდება და ქვეყნის ბიუჯეტის ნაცვლად სხვა ქვეყნის საბანკო სისტემა იზარალებს.

დასკვნა, ანუ შედეგები და კვიპროსის მომავალი

ღახმარების პაკეტის მოდელმა აჩვენა, რომ ევროკავშირში სრულმასშტაბიანი და უმტკივნეულო დახმარების იდეა წარსულს ჩაბარდა. არასწორ გადაწყვეტილებებზე პასუხი პირველ რიგში აქციონერებმა და კრედიტორებმა უნდა აგონ და არა გადასახადის გადამხდელებმა. ამასთან, თითოეული ქვეყანა თავად უნდა იყოს პასუხისმგებელი თავისი ეკონომიკური პოლიტიკის, ფინანსური და პოლიტიკური ტვირთი თავად უნდა ზიდოს. ეს ქვეყნის ხელისუფლებას საშუალებას აძლევს უფრო მაღალი პასუხისმგებლობით მოეკიდოს გრძელვადიან ეკონომიკურ პოლიტიკას. ფინეთი ამის კარგი მაგალითია. 1990-იან წლებში განვითარებული მძიმე კრიზისიდან (უძრავი ქონების და საბანკო სექტორის კრიზისი) ეს ქვეყანა მხოლოდ საკუთარი ძალისხმევით გამოვიდა, შესაბამისი გაკვეთილიც ისწავლა და ამჟამად მისი ეკონომიკა მსოფლიოში ერთ-ერთი ყველაზე უფრო სტაბილურია. ფინეთმა ამ პერიოდში ლიბერალური რეფორმები გაატარა და ინვესტირება მოახდინა განათლებასა და ტექნოლოგიებში. კვიპროსი მაგალითი უნდა იყოს აგრეთვე იმ ქვეყნებისთვის (ძირითადად, აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნები), რომლებიც ევროზონაში შესვლის სანაცვლოდ, თავისი მონეტარული პოლიტიკის დათმობას აპირებენ, მაგრამ ფისკალური საკითხების მართვა კვლავ თავად მოუწევთ.

ეს კრიზისი, კიდევ ერთი ნათელი მაგალითია იმ ბანკებისათვის, რომლებიც მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ფუნქციონირებენ. აქტივების ღირებულების დაცემისა და გაუფასურების შემთხვევაში, ასეთ ბანკებს დეპოზიტების დაზღვევისა და სახელმწიფოს

იმედი აქვთ. ამ დროს საბანკო სისტემის მიმართ ნდობა იკლებს და დეპოზიტები, შესაძლოა, თვალსა და ხელს შუა გაქრეს. მიუხედავად იმისა, ბანკები ოპერირებენ ევროზონაში თუ არა. მძლავრი საბანკო სექტორის პრობლემების მოგვარება მცირე ზომის ეკონომიკის მქონე ქვეყანას არც ერთ შემთხვევაში არ შეუძლია. ამას უნდა შეხედონ საბანკო სისტემის მარეგულირებელმა ორგანოებმაც.

ამასთან, კარგად უნდა იქნეს გაანალიზებული ქვეყნის ფინანსური შესაძლებლობებიც. ინვესტიციები სხვა ქვეყნებში სახაზინო ობლიგაციებში არც თუ ისე უსაფრთხოა. როდესაც ქვეყანა სესხულობს ფულს, სახეზეა ფარული დაშვება, რომ ეკონომიკა სწრაფად გაიზრდება და სესხის მომსახურება უპრობლემოდ მოხდება. თუ ეს ასე არ მოხდა, მაშინ ეს წამგებიანი ინვესტიციაა და ამისთვის ფასი ვიღაცამ უნდა გადაიხადოს: როგორც ცნობილია, „უფასო ლანჩი არ არსებობს“. ამ შემთხვევაში კვიპროსელებს მხოლოდ „დესერტის“ ფულის გადახდამ მოუწიათ.

ამ შემთხვევიდან მარეგულირებელმა ორგანოებმა შეიძლება კარგი დასკვნა გამოიტანონ. ევროპის ცენტრალური ბანკის პრეზიდენტის, მარიო დრეაგის დაპირება, რომ ის „რადაც არ უნდა დაუჯდეს“ დაეხმარება სისტემისთვის მნიშვნელოვან ბანკებს, ცუდი მაგალითია სხვა ბანკებისთვის. ზედმეტი რეგულირებისა და სახელმწიფო გარანტიების ნაცვლად სწორი მოტივაციის შექმნა უფრო მნიშვნელოვანია. მიდგომა „ძალიან დიდია ბანკი იმისათვის რომ გაკოტრდეს“ არ არის სწორი. ისე როგორც ეს სხვა დარგებში ხდება. საჭიროა, პრობლემური ბანკების რესტრუქტურირაცია და

კრედიტორებსა და აქციონერებზე ზარალის გადასახლება, რათა მეტი პასუხისმგებლობით მოეკიდონ აქტივების დაბანდებას. ამასთან, კიდევ ერთხელ გადასახედია კომერციული და საინვესტიციო ბანკების ერთი კაპიტალის წყაროთი დაფინანსების საკითხი. სახელმწიფო ბიუჯეტის მიერ გარანტირებული დეპოზიტებით მოზიდული სახსრების ფასიან ქაღალდებში ინვესტირება - ჯვარედინი სუბსიდირებაა. როგორც აღმოჩნდა, აღნიშნული დეპოზიტარების ინტერესების დაცვას ვერ ახერხებს. ამასთან, ბანკებს კიდევ უფრო მეტი კაპიტალი სჭირდებათ. რაც სავარაუდოდ, მომავალში ერთობლივ მარეგულირებელ აქტებში აისახება. რადგან არც მარეგულირებლებს და არც თავად მენეჯმენტს არ შეუძლია ზუსტად განსაზღვროს ის კომპლექსური რისკები, რომლებიც საერთაშორისო მასშტაბის ინვესტიციებს თან ახლავს.

კვიპროსის მაგალითმა გვიჩვენა, თუ რამდენად რისკიანი შეიძლება იყოს მცირე ქვეყნისათვის ასეთი არადივერსიფიცირებული ეკონომიკური მოდელის შექმნა. იმის გათვალისწინებით, რომ მომსახურებაზე მოთხოვნა ძირითადად ქვეყნის გარედან მოდიოდა. მიუხედავად იმისა, რომ დეპოზიტები საბანკო რესურსების დაფინანსების ყველაზე სტაბილური წყაროა. თუმცა, კრიზისის შემთხვევაში ყველაზე მეტად მათი შემცირებაა მოსალოდნელი. ამიტომ, ბანკთაშორისი და გრძელვადიანი სასესხო და პროდუქტების არსებობაც მნიშვნელოვანია საბანკო სისტემის უსაფრთხოების უზრუნველსაყოფად.

ამასთან, საბიუჯეტო ტვირთის შესამსუბუქებლად, კვიპროსის სახელმწიფო სექტორს აუცილებლად სჭირდება რეფორმა. კვიპროსის სახელმწიფო სექტორის დანახარჯები მთელი GDP-ის 46 პროცენტია და საჯარო სექტორში დასაქმებული მოსამსახურეების რაოდენობა 1990 წლის შემდეგ თითქმის გაორმაგდა. ქვეყანას აქვს აგრეთვე რესურსი რომ მოახდინოს სახელმწიფო საწარმოების პრივატიზაცია. მაგალითად, კვიპროსის ავიაცია, ელექტროენერჯის მწარმოებელი და სადისტრიბუციო კომპანიები, ტელეკომუნიკაციის კომპანიები და პორტები. კონკურენტუნარიანობას უფრო მეტი ყურადღება უნდა დაეთმოს. მსოფლიო ბანკის „ბიზნესის წარმართვის“ რეიტინგში კვიპროსი 36 ადგილზეა, ხოლო მსოფლიო ეკონომიკური კონ-

კურენტუნარიანობის ფორუმის რეიტინგში 58 ადგილზე.

რეფორმების ჩასატარებლად და ეკონომიკის დივერსიფიკაციისათვის კვიპროსს აქვს საკმარისი რესურსები, როგორებიცაა: განათლებული მუშახელი, იურისტები, ეკონომისტები და ფინანსისტები, კორუფციის დაბალი დონე და ინგლისური სასამართლო სისტემა.

ამასთან, კვიპროსის სანაპიროების მახლობლად ხმელთაშუა ზღვაში 2012 წელს ბუნებრივი აირის საბადოები აღმოაჩინეს, რაც საბიუჯეტო შემოსავლებს შეავსებს და ეკონომიკის დივერსიფიკაციასაც შეუწყობს ხელს. კიდევ უფრო მნიშვნელოვანია ახლახან გაფორმებული შეთანხმება კუნძულის ჩრდილოეთ ნაწილთან და თურქეთთან, რათა განხორციელდეს ბუნებრივი აირის საბადოებიდან მილსადენის გაყვანა. მისი მშენებლობის ხარჯი 15 მილიარდი აშშ დოლარია, რაც თხევადი ბუნებრივი აირის სადგურსა და ინფრასტრუქტურის მშენებლობაზე 25 პროცენტით იაფია. თურქეთთან და ჩრდილოეთ კვიპროსთან კარგი ურთიერთობების დამყარება კვიპროსის ეკონომიკაზე დადებით გავლენას იქონიებს.

ძნელი სათქმელია რეტროსპექტულად, თუ რამდენად მიზანშეწონილი იყო მე-20 საუკუნის 80-იან წლებში კვიპროსის მიერ არსებული ეკონომიკური მოდელის არჩევა. გაიზრდებოდა თუ არა ქვეყნის ეკონომიკა ფაქტობრივი ზრდის ტემპების ნაწილით მაინც, თუ ეკონომიკურ ხაფანგში ამოყოფდა თავს? მაგრამ ფაქტია, რომ გასული 30 წლის მანძილზე კვიპროსის, როგორც სახელმწიფოს, ასევე, ქვეყნის ეკონომიკის განვითარება, მის ხელთ არსებული რესურსების გათვალისწინებით, ახლადშექმნილი სახელმწიფოს განვითარების ერთ-ერთი იშვიათი წარმატებული მაგალითია. კრიზისმა კვიპროსს თავისი ეკონომიკური პოლიტიკის ტაქტიკური შეცდომები დაანახა და უფრო მდგრადი განვითარების გეგმის შემუშავების საფუძველი შეუქმნა. არსებობენ სხვა ქვეყნებიც, რომელთა სწრაფი განვითარებაც ფინანსურ მომსახურებაზე იყო ორიენტირებული და ჯერჯერობით წარმატებით ვითარდებიან. ამის ერთ-ერთი კარგი მაგალითია სინგაპური, რომელმაც თავის ეკონომიკაში ახალი სექტორების მიმართულებით დივერსიფიკაცია და განვითარება საკმაოდ წარმა-



ტებით განახორციელა. დივერსიფიკაცია და ახალი გზების ძიება ნებისმიერი კრიზისის „შერბილების“ ერთ-ერთი მთავარი წინაპირობაა, რასაც კვიპროსმა, საბანკო სექტორის ფინანსური რისკების შეფასებასთან ერთად, ბოლო ათწლეულში თავისი წარმატებების ფონზე იგნორირება გაუკეთა. როგორც

2013 წლის აპრილში ინგლისის ყოფილმა პრემიერ-მინისტრმა ტონი ბლერმა აღნიშნა: „უმჯობესია იყო ცვლილებების გამტარებელი, ვიდრე მისი მსხვერპლი“ (It is better to be an agent of a change rather than its victim).

გამოყენებული ლიტერატურა

წყაროები:

- Country Profiler Ltd., Economy of Cyprus. viewed April 12, 2013. <<http://www.cyprusprofile.com/en//economy>>
- Kushnir’s Research Center. World macroeconomic research. Viewed April 10, 2013. (2) <http://kushnirs.org/macroeconomics/gdp/gdp_cyprus.html#p1_2>
- UNDATA. The World of Information. Viewed on April 12, 2013. <<http://data.un.org/Data.aspx?d=SNAAMA&f=grID%3A101%3BcurrID%3AUSD%3BpcFlag%3A1>>
- Central Bank of Cyprus. Viewed on regular basis from April 1 through April 15, 2013. <http://www.centralbank.gov.cy/nqcontent.cfm?a_id=1&lang=en>
- Statistical Service of Cyprus. Viewed on regular basis from April 1 through April 15, 2013. <http://www.mof.gov.cy/mof/cystat/statistics.nsf/index_en/index_en?opendocument>
- Heritage. Index of Economic Freedom. Viewed April 10, 2013. <<http://www.heritage.org/index/country/cyprus>>

ბიბლიოგრაფია:

- Geschichte der Insel Zypern. Heinz A. Richter. Verlage 2009.
- Lubomir Mitov, Jared Bebee . Publication: IIF RESEARCH NOTE. Cyprus: Just The Facts March 19, 2013
- Georges Vassiliades. Chypre : maillon faible de la crise économique grecque?. 29 August, 2011





მაკროეკონომიკური ფაქტორების გავლენა საკრედიტო რისკზე: ემპირიული ანალიზი

ანოტაცია

წინამდებარე კვლევაში შეფასებულია საქართველოს საბანკო სისტემისათვის საკრედიტო რისკის დინამიკური მოდელი და გაანალიზებულია ძირითადი მაკროეკონომიკური ფაქტორების გავლენა საკრედიტო რისკზე. ემპირიული ანალიზის გამოყენებით, შვიდი ძირითადი სექტორის მიხედვით, შეფასებულია უმოქმედო სესხების (NPL) დამოკიდებულება მათსავე წარსულ დინამიკაზე, მაკროეკონომიკურ ფაქტორებსა და სხვა სექტორებიდან რისკის გადამდებ ეფექტებზე. შეფასების შედეგებზე დაყრდნობით, კვლევაში განხილულია მაკროეკონომიკური ფაქტორების (მშპ-ს რეალური

ზრდა, გაცვლითი კურსის გაუფასურება) გავლენა უმოქმედო სესხებზე ეკონომიკის ძირითადი სექტორების მიხედვით. ასევე, დამატებით განხორციელებულია სტოქასტური სიმულაციები და შეფასებულია საბანკო სექტორის შესაძლო დანაკარგები ორი ჰიპოთეტური სცენარის შემთხვევაში: რეალური მშპ გაპის¹ უარყოფითი შოკი და გაცვლითი კურსის ერთჯერადი გაუფასურება. კვლევაში განხილულ სისტემურ შოკებს მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს საბანკო სისტემის აგრეგირებულ საკრედიტო პორტფელზე. თუმცა, ამ გავლენის ზომა ვარიირებს სექტორების მიხედვით.

შეჯამება

2008-2010 წლებში, საქართველოს საბანკო სისტემამ მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური რყევები განიცადა. აგრეგირებული საკრედიტო დანაკარგები მნიშვნელოვნად გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 1.1), რაც დიდ წილად განპირობებული იყო სისტემური რისკფაქტორებით. საბანკო სისტემის აქტივების სტრუქტურულიდან გამომდინარე, საკრედიტო რისკი ფინანსური სისტემის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი რისკია (სესხები ბანკების მთლიანი აქტივების 61 პროცენტს შეადგენს 2012 წლის დეკემბრის მდგომარეობით). ამდენად, საკრედიტო რისკის ანალიზი და მისი დეკომპოზიცია სისტემურ და იდიოსინკრატულ რისკ-ფაქტორებად მნიშვნელოვანია, როგორც კომერციული ბანკების

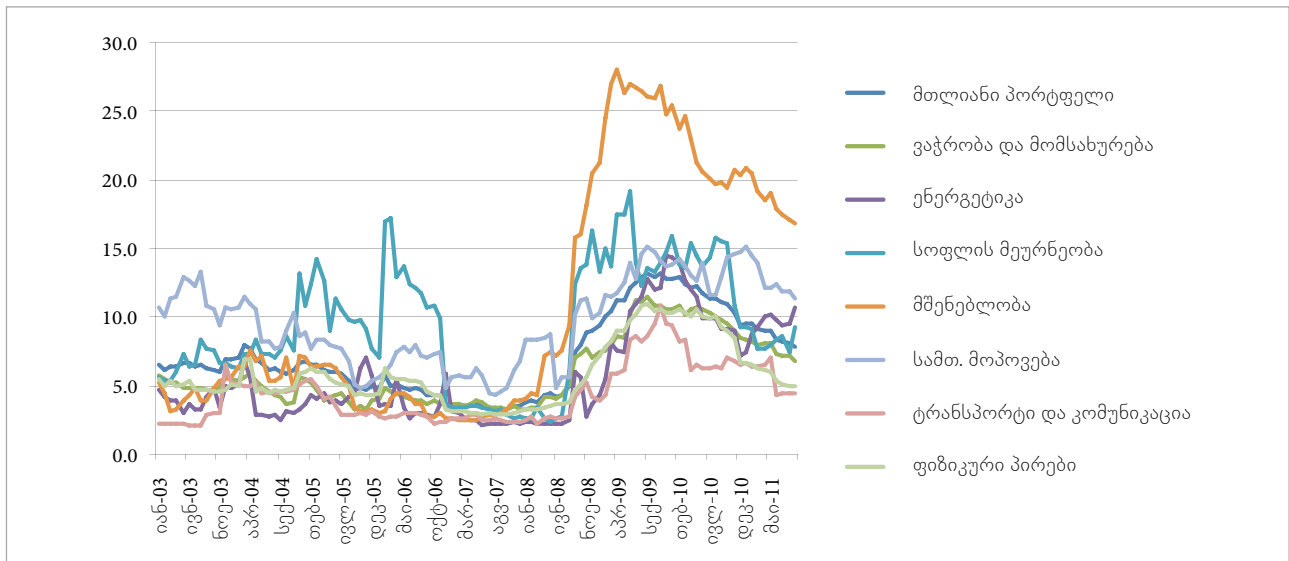
მენეჯერებისთვის, ასევე ფინანსური სისტემის მარეგულირებელი ორგანოებისთვის.

კერძოდ, თუკი საკრედიტო რისკები სხვადასხვა სექტორებში კორელირებულია სისტემური (საერთო) ფაქტორების გავლენით, პორტფელის დივერსიფიკაციის სარგებელი მცირდება. ასევე მნიშვნელოვანია, რისკების ერთი სექტორიდან მეორეზე გადადების შესაძლებლობის შესწავლა, რომელიც შესაძლოა ბიზნეს სექტორების მიკრო-დონეზე სხვადასხვა კავშირით იყოს განპირობებული. ყოველივე ეს, საყურადღებოა მარეგულირებელი ორგანოსთვის, რადგან უარყოფითი შოკები, შესაძლოა, ამ არხებით გავრცელდეს და ერთდროულად მრავალ ბანკში გამოიწვიოს საკრედიტო დანაკარგები.

1. მშპ გაპი აღნიშნავს მშპ-ს ფაქტიური დონის განსხვავებას პოტენციურ დონესთან მიმართებაში გამოხატულს პროცენტულ პუნქტებში.

დიაგრამა №1.1

საკრედიტო პორტფელის დანაკარგები სექტორების მიხედვით, 2003-2011 წლებში, გამოხატული პროცენტებში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე კვლევის მიზანია, შესაბამის შედეგებზე ორიენტირებული მოდელის განვითარება. კერძოდ, დინამიკური საკრედიტო მოდელის ფარგლებში უმოქმედო სესხების დინამიკა მაკროეკონომიკური და სხვა ფაქტორების გავლენით არის ახსნილი. სექტორული მიდგომა გულისხმობს სესხების დაჯგუფებას სექტორების მიხედვით. აღნიშნული გვაძლევს საშუალებას მაკროეკონომიკური ფაქტორების ჰეტეროგენული ეფექტები სექტორების მიხედვით იქნას შეფასებული. სექტორების მიხედვით სესხების დაჯგუფება არაპირდაპირ გულისხმობს იმას, რომ სექტორის შიგნით, სესხებს ჰომოგენური თვისებები აქვთ და მათი გაკოტრების ალბათობა ერთნაირად არის დამოკიდებული სისტემურ რისკფაქტორებზე. მოდელში მაკროეკონომიკური გარემოს გათვალისწინების შემდეგ, შემოწმებულია სექტორებს შორის საკრედიტო რისკის პირობითი დამოკიდებულება. აღნიშნული შესაძლებელია სექტორული განტოლებების რეზიდუალებს შორის წყვილური კორელაციების მნიშვნელობის შეფასებით. კვლევაში ეს მიდგომა, ძირითადად ეფუძნება ფიორის, ფოგილასა და იანოტის (Fiori, Foglia and Iannotti, 2009) შრომას. თუმცა, მათი კვლევა გაფართოებულია შემდეგი მიმართულებებით: i) მოდელში ჩართულია არა მხოლოდ კორპორატიული სესხები, არამედ ფიზიკური პირების სესხები, რომლებიც მოიცავს იპოთეკურ და სამომხმარებლო სეგმენტს, ii) საკ-

რედიტო დანაკარგების სიმულაციისას, მაკროეკონომიკური ცვლადები წარმოდგენილია ვექტორული – ავტორეგრესიული მოდელით (VAR), რაც საშუალებას იძლევა გენერირებულ იქნას კორექტული მაკროეკონომიკური სცენარი, iii) აგებული მოდელი გამოყენებულია მთლიანი საბანკო სისტემის საკრედიტო დანაკარგების სიმულაციისა და შეფასებისთვის.

საკრედიტო დანაკარგების შეფასების მეთოდოლოგია შესაბამისობაშია სხვა მსგავს კვლევებში გამოყენებულ მეთოდოლოგიასთან და გულისხმობს მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების დეკომპოზიციას გაკოტრების ალბათობად, გაკოტრების შემთხვევაში მოსალოდნელ დანაკარგებად და დაკრედიტების მოცულობად. მოცემულ კვლევაში, მოდელით ენდოგენურად არის შეფასებული გაკოტრების ალბათობა, ხოლო გაკოტრების შემთხვევაში, მოსალოდნელ დანაკარგებსა და დაკრედიტების მოცულობაზე კონკრეტული დაშვებებია გამოყენებული. ამ კუთხით მოცემული კვლევა ყველაზე მეტად ჰგავს სორჯისა და ვიროლაინის (Sorge and Virolainen, 2006) – შრომას.

მოცემულ კვლევაში, აგებული მოდელის გამოყენებით მხარეს ასევე წარმოადგენს საბანკო სისტემისთვის მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარების ანალიზი. ეს უკანასკნელი გულისხმობს სხვადასხვა მაკროეკონომიკური შოკების რიცხობრივი



გავლენის შეფასებას საბანკო სექტორის საბალანსო უწყისზე. ტრადიციულად, ასეთი მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარები ეფუძნება ისტორიას, ან აირჩევა ჰიპოთეტურად. ორივე შემთხვევაში, მთავარი მიზანია შეირჩეს ნაკლებად მოსალოდნელი მაკროეკონომიკური სცენარი, რომელსაც უარყოფითი გავლენა ექნება საკრედიტო პორტფელის დანაკარგებზე და ასეთ შემთხვევაში, შეფასდეს საბანკო სისტემის მდგრადობა.

ამ მიზნით მაკროეკონომიკური რისკების შერჩევას, კვლევა ფოკუსირებულია ძირითადად ორი მიმართულებით: ეკონომიკური აქტივობის შემცირება და ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის მკვეთრი გაუფასურება. გაცვლითი კურსიდან მომდინარე რისკების მნიშვნელობა ეკონომიკის დოლარიზაციის მაღალი დონით არის განპირობებული. კერძოდ, საკრედიტო პორტფელის დოლარიზაცია კრედიტორებისთვის გაცვლითი კურსის შეუსაბამობით გამოწვეულ რისკებს წარმოშობს და კურსის მკვეთრი გაუფასურების მიმართ, მათ საბალანსო უწყისს მგრძობიარეს ხდის. მაკროპროდენციული კუთხით მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსიდან მომდინარე

რისკების პროციკლური ბუნება. კერძოდ, კურსის გაუფასურება თან ახლავს ეკონომიკის რეცესიას. შესაბამისად, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება ზრდის უცხოური ვალუტის სესხის მომსახურების ტვირთს მაშინ, როდესაც კრედიტორის გადახდისუნარიანობა ეკონომიკური რეცესიის ფონზე ისედაც შემცირებულია. შესაბამისად, საკრედიტო პორტფელის დოლარიზაცია ფინანსური სექტორის სტაბილურობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება და მარეგულირებელი ორგანოების მხრიდან განსაკუთრებული ყურადღების საგანია.

უნდა აღინიშნოს, რომ კვლევაში გამოყენებულ მეთოდოლოგიას გააჩნია ორი ძირითადი ნაკლოვანება. პირველი: ის არ გულისხმობს კორელაციას საკრედიტო, ლიკვიდობისა და საბაზრო რისკებს შორის. მეორე, ის არ ითვალისწინებს ფინანსური სექტორიდან ეკონომიკაზე უკუკავშირის ეფექტს, ანუ ფინანსურ სექტორზე მხოლოდ მაკროეკონომიკური შოკის პირველი რაუნდის ეფექტს ითვალისწინებს. აღნიშნული დაშვება რეალისტურია მოკლევადიანი შედეგების ანალიზისას.

ლიტერატურის მიმოხილვა

ბოლო წლებში ინტენსიურად მიმდინარე მარკო-პრუდენციული კვლევების ფარგლებში, უფრო და უფრო მეტი სტატია ეძღვნება კავშირებს მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და საკრედიტო რისკებს შორის. ცენტრალური ბანკებისა და ფინანსური სექტორის მარეგულირებელი ორგანოების მიერ ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამის² დანერგვამ, მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი სწორედ ამ ტიპის კვლევების წარმოებას. ბაზელ II და ბაზელ III-ის ძირითადი ჩონჩხი ასევე წამახალისებელია საკრედიტო რისკის მაკროეკონომიკური სტრეს-ანალიზის განვითარებისთვის³.

ერთ-ერთისაერთო თვისება მაკროეკონომიკური საკრედიტო რისკის მოდელებში არის დაშვება, რომ სესხის გაკოტრების ალბათობა, მგრძობიარეა ქვეყნის მაკროეკონომიკური მდგომარეობის მი-

მართ. უილსონის (Wilson, 1997a ,b) კვლევა იყო პირველი ნაბიჯი, სადაც შესწავლილია ცხადი კავშირი მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და საკრედიტო რისკს შორის. რასაც მოჰყვა ამ ტიპის სხვა კვლევები (კერძოდ, იბ. ჰიმენესი და მენსია (Jimenes and Mencia, 2009) – ესპანეთისთვის, ფიორი, ფოლია და იანოტი (Fiori, Foglia and Iannotti, 2009) – იტალიისთვის, ბოსი (Boss, 2002) – ავსტრიისთვის, ვიროლაინენი (Viro-lainen, 2004) და სორგე და ვიროლაინენი (Sorge and Virolainen, 2006) – ფინეთისთვის, დრემანი (Drehmann, 2005) – დიდი ბრიტანეთისთვის, მისინა, ტესიე და დეი (Missina, Tessier, Dey, 2006) – კანადისთვის, ვან დენ ენდი, ჰობერიქტის და ტაბაე (Van den End, Hoerbericbts and Tabbae, 2006) – ნიდერლანდებისთვის, და ბინსტოკი და ხატიბი (Beenstock and Khatib, 2009) – ისრაელისთვის). ამ კვლევებში მოდელების ზუსტი

2. Financial Sector Assessment Program (FSAP)

3. იბ. Basel Committee on Banking Supervision (2005, 2006), International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards.

სპეციფიკაცია ერთმანეთისგან განსხვავდება. თუმცა, ემპირიულ შედეგებზე დაყრდნობით ვასკვნით, რომ მშპ-ს ზრდა, უმუშევრობა, ინფლაცია და საპროცენტო განაკვეთები, საკრედიტო რისკის მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორებს წარმოადგენს.

ტრადიციულად, საპროცენტო განაკვეთები და მშპ-ს ზრდა საკრედიტო რისკისათვის ძირითადი ფაქტორებია. საპროცენტო განაკვეთები პირდაპირ თუ ირიბად⁴ კრედიტორის მიერ სესხის მომსახურების ხარჯთან არის დაკავშირებული. ხოლო მშპ-ს ზრდა ზოგადი ეკონომიკური აქტივობის საზომია. შესაბამისად, ტიპურ შემთხვევაში ემპირიულად დგინდება, რომ საკრედიტო რისკი უარყოფითად კორელირებს მშპ-ს ზრდასთან, ხოლო საპროცენტო განაკვეთებთან-დადებითად. თუმცა, ვიროლიენენი (Virolainen, 2004) თავის კვლევაში ფინეთისათვის, სტატისტიკურად უმნიშვნელო კორელაციას პოულობს საკრედიტო რისკებსა და საპროცენტო განაკვეთებს შორის, კონკრეტული ქვეყნის ეკონომიკის სპეციფიკურობიდან გამომდინარე, ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების გარდა, მოდელებში სხვა ფაქტორებსაც ითვალისწინებენ. მაგ. ბლასკე და სხვები (Blaschke et al, 2001) კვლევაში საკრედიტო რისკის ერთერთ ამხსნელ ცვლადად, საპროცენტო განაკვეთებთან, ინფლაციასა და მშპ ზრდასთან ერთად, სავაჭრო პირობების ინდექსაც იყენებენ. მაშინ, როდესაც ბოსის (Boss, 2002) კვლევა ავსტრიისთვის ასკვნის, რომ საფონდო ინდექსი და ნავთობის ფასი კორპორატიული საკრედიტო რისკის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ფაქტორებია.

კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი მსგავსება – ყველა ზემოთ ნახსენებ კვლევაში აღნიშნულია, რომ მაკროეკონომიკური ფაქტორები ეგზოგენურია საკრედიტო რისკების მიმართ. კასტრენი და სხვები (Castren et al, 2008) კვლევაში განიხილავენ ამ დაშვების ძირითად სარგებელს. კერძოდ, ამ დაშვების პირობებში ემპირიული ანალიზისათვის, საჭირო მონაცემთა მწკრივის ისტორიის მიმართ, მოთხოვნები ნაკლებად მკაცრია. ასევე, უფრო მოსახერხებელია

მოდელის შეფასება და ბევრად უფრო ადვილი შედეგების ინტერპრეტაცია. მხოლოდ რამდენიმე კვლევა ცდილობს გვერდი აუაროს ამ დაშვებას და გაითვალისწინოს საკრედიტო რისკების გავლენა მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე. ამ კვლევებს შორის არიან მარკუჩი და კვალარიელი (Marcucci and Quagliariello, 2005) ასევე, ასბერგი და შაჰნაზარიანი (Asberg and Shahnazarian, 2008). აღნიშნულ სტატიებში, საკრედიტო რისკი შეფასებულია მაკროეკონომიკურ ცვლადებთან ერთად ვექტორ-ავტორეგრესიული (VAR) და ვექტორ-ავტორეგრესიული შეცდმოს შესწორების წევრით (VECM) მოდელებით. თუმცა, ამ შემთხვევაშიც კი მკვლევარი გვერდს ვერ აუვლის დაშვებებს ცვლადებს შორის მიზეზ-შედეგობრიობაზე.

მოცემულ კვლევაში აგებული მოდელი ეკუთვნის მოდელების კლასს, რომელიც ეფუძნება სესხების პერფორმანსს და საკრედიტო რისკს განიხილავს დამოკიდებულ ცვლადად სატელიტურ მოდელებში. მეორე კლასი იმ ტიპის მოდელებს მოიცავს, რომლებიც უშუალოდ ეფუძნება ინდივიდუალური მსესხებლის მონაცემების გამოყენებას. ამ ორი კლასის მოდელების აღსაწერად იხილეთ Fogila (2008) შრომა. ის კვლევები რომელთაც ყველაზე მეტად ჰგავს მოცემული სტატია არის ხიმენსი და მენსია (Jimenez and Mencia, 2009) და ფიორი და სხვები (Fiori, et al, 2009). აღნიშნულ შრომებში, საკრედიტო რისკს აფასებენ მოდელში წინმსწრები მაკროეკონომიკური ინდიკატორებით და ითვალისწინებენ სექტორებს შორის რისკის გადადების ფაქტორებს. ორივე კვლევა პოულობს სტატისტიკურად მნიშვნელოვან ფაქტორად სექტორებს შორის ბიზნეს კავშირებზე დაფუძნებული რისკების გადადების არსებობს.

საბოლოო ჯამში, მაკროეკონომიკური მოდელებისა და შესაბამისი სტრეს-სცენარების ანალიზის შესახებ საკმაოდ ვრცელი ლიტერატურა არსებობს. საქართველოს სპეციფიკური შემთხვევის ანალიზით, მოცემული კვლევა ცდილობს თავისი წვლილი შეიტანოს არსებულში.

4. ირიბად იმ შემთხვევაში თუ სესხის პროცენტი არის ფიქსირებული.



მონაცემები

3 ვლევაში საკრედიტო რისკის საზომად გამოყენებულია უმოქმედო სესხების წილი, მთლიან სესხებში. აგებული სერიები არის კვარტალური, 1998კვ4 – 2011კვ2 პერიოდისთვის.

უმოქმედო სესხები განმარტებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ და მოიცავს სესხებს შემდეგ სამ კატეგორიაში: არასტანდარტული, საეჭვო და უიმედო. თავის მხრივ, სესხის განწესება თითოეულ ამ კატეგორიაში დამოკიდებულია მსესხებლის ფინანსურ მდგომარეობაზე, სესხის მომსახურების ვადაგადაცილებებსა და საგირავნო აქტივის ღირებულებაზე. ამ განმარტების მიხედვით, იგი ნაწილობრივ დამოკიდებულია მსესხებლის გადახდის უნარიანობის სუბიექტურ შეფასებაზე. შედეგად, აღნიშნული განმარტება არა მხოლოდ ბუღალტრული კონცეფციაა, არამედ, ის დიდ წილად სესხის გაკოტრების ალბათობას ასახავს.

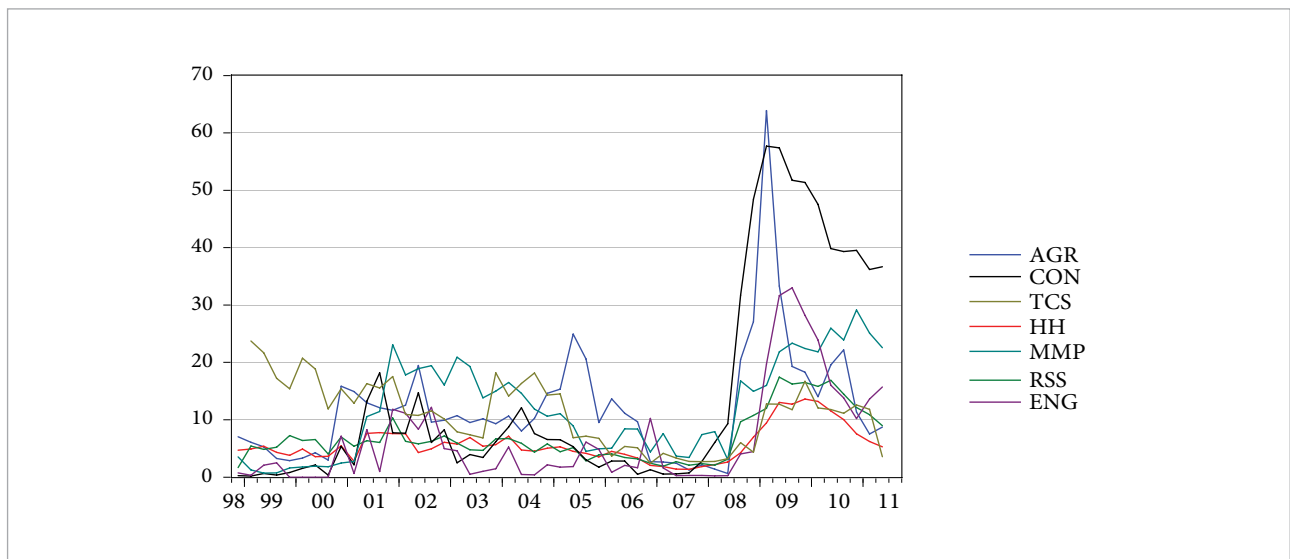
უმოქმედო სესხები დაყოფილია შემდეგი ძირითადი სექტორების მიხედვით: სოფლის მეურნეობა (AGR), ენერჯეტიკა (ENG), ფიზიკური პირები (HH),

ვაჭრობა და მომსახურება (RSS), მშენებლობა (CON), ტრანსპორტი და კომუნიკაცია (TCS) და სამთო მოპოვება (MMP).

დიაგრამა 3.1-ზე ნაჩვენებია, უმოქმედო სესხები სექტორების მიხედვით. როგორც ვხედავთ, ტრანსპორტის, კომუნიკაციისა და სოფლის მეურნეობის სექტორების გარდა, ყველა სექტორი მსგავსი ტრენდით ხასიათდება. კერძოდ, 2000 წლის დასაწყისიდან 2002 წლის შუა პერიოდამდე, აღინიშნება უმოქმედო სესხების ზრდის ტრენდი, რასაც მოჰყვა 2003-2007 წლებში შემცირების ტენდენცია და შემდგომ 2008 წლიდან კვლავ ზრდა 2009 წლის შუა პერიოდამდე. საკრედიტო რისკის ეს ციკლი დაახლოებით ემთხვევა მშპ-ს ციკლს. 2000-2002 წლებში პოლიტიკური არასტაბილურობის ფონზე მშპ-ს ზრდის დაბალ ტემპს მოჰყვა შედარებით მაღალი ზრდა ვარდების რევილუციის შემდეგ 2003-2007 წლებში, ხოლო რუსეთის აგრესიასა და მსოფლიოში არსებულ ფინანსურ კრიზისს. მძიმე რეცესიის პერიოდი 2008-2009 წლებში.

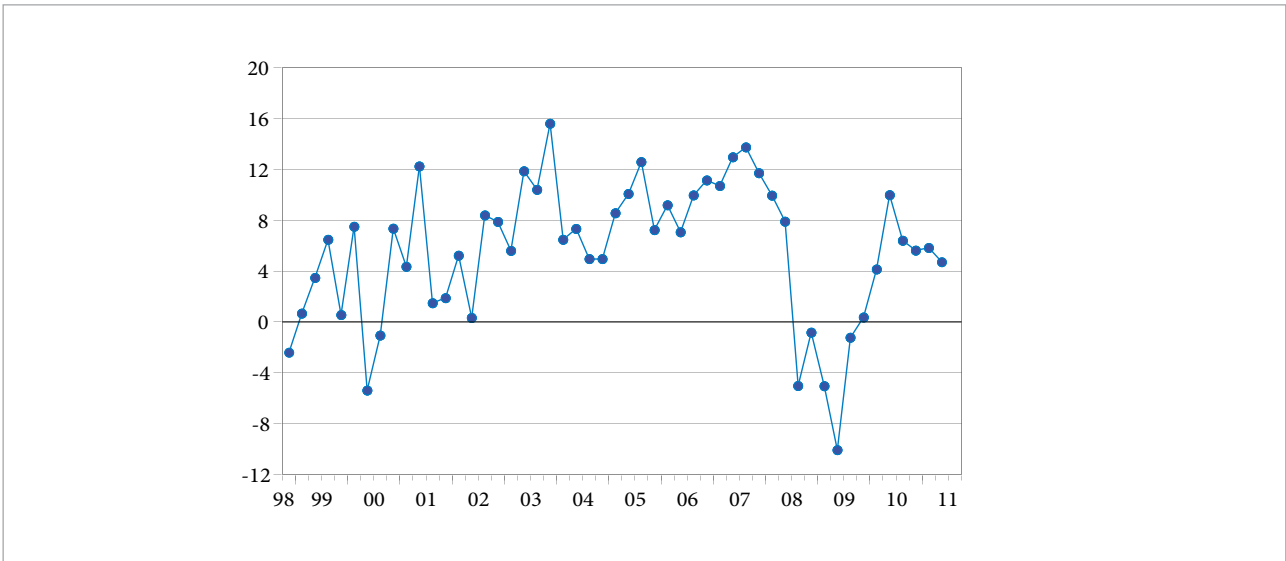
დიაგრამა №3.1

უმოქმედო სესხები წილის მთლიან სესხებში სექტორების მიხედვით, 1998-2011 წლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა №3.2
რეალური GDP-ს ზრდა, პროცენტი, 1998 – 2011 წლები.



წყარო: საქსტატი

როგორც ცხრილი №3-1 გვიჩვენებს, რომ სექტორების უმოქმედო სესხებს შორის წყვილური კორელაციები საკმაოდ მაღალია. კორელაციის კო-

ეფიციენტები ვარიებს 0.47-0.92 ინტერვალში, რაც შესაძლოა სისტემური მაკროეკონომიკური ფაქტორების გავლენაზე მიუთითებდეს.

ცხრილი №3.1
უმოქმედო სესხების წყვილური კორელაციის მატრიცა სექტორების მიხედვით

	AGR	CON	ENG	HH	MMP	RSS	TCS
AGR	1.00						
CON	0.72	1.00					
ENG	0.55	0.82	1.00				
HH	0.56	0.83	0.85	1.00			
MMP	0.47	0.67	0.66	0.75	1.00		
RSS	0.57	0.89	0.84	0.92	0.71	1.00	
TCS	0.05	0.06	0.11	0.35	0.02	0.31	1.00

სექტორული უმოქმედო სესხების სტაციონარობის შემოწმების შედეგები წარმოდგენილია 3-2-ცხრილში. როგორც შედეგებიდან ირკვევა, განსხვავებულ სურათს იძლევა სხვადასხვა ტესტები. კერძოდ, ADF და PP 5 პროცენტიან დონით უჩვენებს, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორის გარდა, მონაცემთა მწკრივები არასტაციონარულია. KPSS ტესტი მიუთითებს,

რომ ყველა მათგანი სტაციონარული სერიაა. იმის გათვალისწინებით, რომ უმოქმედო სესხების წილი განმარტების თანახმად, 0-სა და 1 შუალედში მერყეობს, საკმარისად დიდი მონაცემთა მწკრივისთვის, სავარაუდოდ, სტაციონარულია. მოცემულ კვლევაში, უმოქმედო სესხების სექტორული სერიები მიჩნეულია სტაციონარულ მწკრივებად.



საქართველოს ეროვნული ბანკის
საკასო ცენტრი. შიდა ინტერიერი





ცხრილი №3.2

ერთეულოვანი ფესვის შემოწმება უმოქმედოს სესხების წილისთვის სექტორების მიხედვით

	ADF	PP	KPSS
AGR	0.04	0.03	0.29
CON	0.62	0.70	0.36
ENG	0.29	0.29	0.35
RSS	0.63	0.60	0.28
TCS	0.06	0.06	0.38
MMP	0.54	0.54	0.26
HH	0.60	0.45	0.20

შენიშვნა: ADF სვეტი წარმოადგენს მაკ-კინონის ცალმხრივ P-მნიშვნელობებს ADF ტესტიდან, ლაგის ავტომატური შერჩევით შვარცის ინფორმაციული კრიტერიუმის გამოყენებით. PP წარმოადგენს ფილიპ-პერონის ტესტის p-მნიშვნელობებს ნიუ-უესტის ინტერვალით; KPSS წარმოადგენს კვიატკოვსკი-ფილიპ-შმიდტ-შინის ტესტ-სტატისტიკას 5 პროცენტის კრიტიკული მნიშვნელობით 0.463.

გეოლოგია

დავუშვათ, რომ $y_{k,t}$ წარმოადგენს უმოქმედო სესხების პროცენტულ წილს მთლიან სესხებში, რომელიც გაცემულია k -სექტორში t -პერიოდისათვის. კვლევაში $y_{k,t}$ გამოყენებულია საკრედიტო რისკის საზომად, რომელიც მოდელის თანახმად, აღიწერება თავისავე წარსული დინამიკით, მაკროეკონომიკური ფაქტორებითა და სხვა სექტორებიდან გადამდები რისკ ეფექტებით. საკრედიტო რისკის მაკროეკონომიკურ მოდელს, რომელიც ამ კვლევაშია გამოყენებული შემდეგი სახე აქვს:

$$y_{k,t} = \beta_{k,0} + \rho_{k,1}y_{k,t-1} + \dots + \rho_{k,q}y_{k,t-q} + \beta_{k,1}X_{1,t} + \dots + \beta_{k,n}X_{n,t} + \sum_{m \neq k}^M \theta_{k,m}Y_{m,t-1} + \varepsilon_{k,t} \quad (1)$$

სადაც, $X_t = (X_{1,t}, X_{2,t}, \dots, X_{n,t})$ წარმოადგენს მაკროეკონომიკურ ინდიკატორებს და მათ ლაგებს, $\beta_k = (\beta_{k,1}, \beta_{k,2}, \dots, \beta_{k,n})'$ არის კოეფიციენტების ვექტორი, რომელიც ზომავს სისტემური ფაქტორების გავლენას საკრედიტო რისკზე. პარამეტრების ვექტორი აფასებს სექტორებს შორის გადამდებ ეფექტებს და $\varepsilon_{k,t}$ არის

შეცდომის წევრი და მოიცავს სექტორის სპეციფიკურ, იდიოსინკრატულ ფაქტორებს. განტოლებათა სისტემა (1) ერთობლივად აღწერს სექტორების მიხედვით უმოქმედო სესხების დინამიკას.

მოცემულ კვლევაში გადამდები ეფექტები გათვალისწინებულია მხოლოდ ლაგით⁵. თუმცა, ფიორი და სხვები (Fiori et al, 2009) კვლევაში ამტკიცებენ, რომ სისტემური ფაქტორების გათვალისწინების შემდეგ, თუ სექტორის განტოლების რეზიდუალები კვლავ კორელირებულია, შესაძლოა, მიუთითებდეს გადამდები რისკფაქტორების ერთდროულ ბუნებაზე (contemporaneous contagion). შესაბამისად, კვლევის ფარგლებში შეფასებულია სექტორული რეზიდუალების წყვილური კორელაციები. ასევე, გამოკვლეულია, შესაძლოა, თუ არა უარვესოთ ჰიპოთეზა პირობითი დამოუკიდებლობის შესახებ.

მოცემული კვლევის ფარგლებში, (1) განტოლებათა სისტემის შეფასების გარდა, ჩატარებულია უმოქმედო სესხების სიმულაციები სექტორების მიხედვით, მაკროეკონომიკური სტრუქტურის სცენარების პირობებში. კვლევის ამ ნაწილში, მაკროეკონომიკური

5. მოდელის ზედმეტად გართულების და თავისუფლების ხარისხის დასაზოგად მხოლოდ პირველი ლაგის წევრებია ჩართული.

ფაქტორების აღწერისა და შესაბამისი სტრუქტურის გენერირებისთვის გამოყენებულია შემდეგი VAR მოდელი.

$$X_t = A_0 + \sum_{j=1}^r A_j X_{t-j} + u_t \quad (2)$$

კვლევაში სიმულაციებისას, ძირითად ელემენტს Ω მატრიცა წარმოადგენს, რომელიც u და ε შეცდომის წევრების ერთობლივი კოვარიაციის მატრიცაა. მისი მიხედვით მაკროეკონომიკური შოკები ვრცელდება საკრედიტო რისკის მოდელში.

$$\Omega = \begin{pmatrix} \Omega_{u,u} & \Omega_{u,\varepsilon} \\ \Omega_{\varepsilon,u} & \Omega_{\varepsilon,\varepsilon} \end{pmatrix}$$

სიმულაციები განხორციელებულია მონტე კარლოს მეთოდით. (1) – (2) მოდელის ცვლადებისთვის სტრუქტურული შოკები გენერირებული სტანდარტული ნორმალური განაწილებიდან, რომელიც შემდგომ ჩოლესკი დეკომპოზიციით⁶ გადათარგმნილია კორელირებულ შოკებად (1) – (2) მოდელში.

საკრედიტო რისკიდან მოსალოდნელ დანაკარგებზე გასვლა შემდეგი მეთოდით ხდება:

$$EL_s = PD_s * LGD_s * EAD_s \quad (3)$$

სადაც, EL აღნიშნავს საკრედიტო პორტფელის მოსალოდნელ დანაკარგს PD – დეფოლტის ალბათობას (საკრედიტო რისკს), LGD – დანაკარგს დეფოლტის შემთხვევაში EAD – საკრედიტო პორტფელის მოცულობას. იდეალურ შემთხვევაში, როდესაც არსებობს სექტორების მიხედვით დებიტორების დეფოლტის მონაცემები, შეგვიძლია გამოვიყენოთ PD -ის საზომად. თუმცა, საქართველოს შემთხვევაში ასეთი მონაცემები ხელმისაწვდომი არ არის. შესაბამისად, PD -ის შესაფასებლად ($y_{k,t}$) უმოქმედო სესხებია გამოყენებული.

დეფოლტის შემთხვევაში, დანაკარგები (LGD) კალიბრირებულია 50 პროცენტი⁷-ის ტოლად და დაშვების თანახმად შენარჩუნებულია მუდმივად სიმულაციის მთელ პერიოდზე. შესაბამისად, ამ ორი წევრის გამოყენებით, ES/EAD – რომლებიც წარმოადგენენ საკრედიტო დანაკარგებს მთლიან პორტფელთან მიმართებაში, შეფასებულია ყოველი სექტორისათვის და შემდეგ აგრეგირებულია მთლიანი სისტემისათვის.

შეფასების შედეგები

ფინანსური სექტორისთვის ძირითადი სისტემური რისკების წარმოსადგენად, მოდელში X ვექტორი მოიცავს რეალური მშპ-ს ზრდას, ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას და ინფლაციას⁸. სხვა მსგავსი კვლევები, შესაძლოა, მაკროეკონომიკური ფაქტორების უფრო ფართო სპექტრს მოიცავდნ. თუმცა, ამ კვლევაში ჩვენი მიზანია, ძირითად სისტემურ ფაქტორებზე კონცენტრირება და შესაბამისად, უფრო მცირე მოდელს ვანიჭებთ უპირატესობას.

ფიორის, ფოგილასა და ინოტის (Fiori, Foglia and Iannotti, 2009) კვლევის მსგავსად, აქაც გამოყენებულია SUR (Seemingly Unrelated Regression) მეთოდი განტოლებათა სისტემა - (1) შესაფასებლად. როგორც ცნობილია, თუკი განტოლების მიმდინარე პერიოდის

რემიდიულებს შორის არსებობს (contemporaneous correlation) კორელაცია, აღნიშნული მეთოდი უფრო ეფექტიანია, ვიდრე უმცირეს კვადრატთა მეთოდი (OLS).

ემპირიულ შედეგებზე დაყრდნობით, დასტურდება თავდაპირველი ჰიპოთეზა, მშპ-ს ზრდა საკრედიტო რისკის მნიშვნელოვანი ფაქტორია. მშპ-ს კოეფიციენტები მოსალოდნელი ნიშნით სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია 5 პროცენტი დასაჯერობის დონით ყველა სექტორისთვის, რაც შესაბამისობაშია სხვა მსგავს კვლევებთან. შედეგების თანახმად, ყველაზე მეტად ციკლურ სექტორებს სამშენებლო სექტორი და ფიზიკური პირების სესხები წარმოადგენენ. მაშინ, როდესაც ტრანსპორტისა და კომუნიკაციების სექტორი ყველაზე ნაკლებ ციკლურია (იხ. ცხრილი №5).

6. ეს არის სტანდარტული მიდგომა რომელიც ბევრ სხვა მსგავს კვლევებში არის გამოყენებული (იხ. მისინა და სხვები (2006), ვან დენ ენდი და სხვები (2006), სორჯ და ვიროლუინენ (2006)).

7. კალიბრაცია ეფუძნება სესხების შესაძლო დანაკარგების რეგრესიულ მონაცემებს ანალიზს.

8. კვლევის ფარგლებში, შემოწმებული იყო სხვადასხვა სექტორის სპეციფიკური ფაქტორები თუმცა, მონაცემთა ხელმისაწვდომობის და მოდელის სტატისტიკური თვისებების გათვალისწინებით შერჩეულ იქნება სწორედ მიმდინარე სპეციფიკაცია.



ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლარ-თანმიმართებაში მნიშვნელოვანი ფაქტორია აღმოჩნდა საკრედიტო რისკისთვის ყველა სექტორში, სამთო მოპოვების გარდა. ემპირიული შედეგების თანხმად, ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება აკუმულირებულია სამ კვარტალში და დადებითად კორელირებს უმოქმედო სესხების მიმდინარე დონეზე. როგორც აღმოჩნდა, კურსის გაუფასურებას არ აქვს სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ეფექტი სამთო მოპოვების სექტორის უმოქმედო სესხებზე, რაც იმით აიხსნება, რომ ამ სექტორში მოქმედი კომპანიები შემოსავალს ძირითადად საზღვარგარეთ გაყიდვებით იღებენ. შესაბამისად, რამდენადაც საექსპორტო კონტრაქტებს დოლარით აფორმებენ, მათ საბალანსო უწყისზე გაცვლითი კურსის შეუსაბამობით გამოწვეული რისკი არ გააჩნიათ.

როგორც ცხრილი №5 გვიჩვენებს, თითქმის ყველა სექტორულ განტოლებაში საკმაოდ დიდია პირველი რიგის ინერცია (დამოუკიდებელი ცვლადის ლაგი). კოეფიციენტები ვარირებს 0.27-დან 0.83-მდე. სექტორთაგან ყველაზე მეტად ინერციული სამთო მოპოვებისა და ენერჯეტიკის სექტორებია.

შეფასების თანხმად, სექტორებს შორის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი გადამდები ეფექტებია. როგორც ბინსტოკისა და ჰათიბის (Beenstock, Khatib, 2009) კვლევაშია აღნიშნული, აღმოჩნდა ავ-

თვისებიანი (დადებითი) და კეთილთვისებიანი (უარყოფითი) გადამდები ეფექტები (იხ. ცხრილი №5-5). ენერჯეტიკის, ტრანსპორტისა და კომუნიკაციების, ასევე შინამეურნეობის სექტორები საკრედიტო რისკს გადადებს მშენებლობის სექტორს, ხოლო თავის მხრივ, მშენებლობის სექტორში გაზრდილი რისკები, გავლენას ახდენს ვაჭრობისა და მომსახურების სექტორზე.

და ბოლოს, ცხრილი №5-6-ზე ნაჩვენებია მოდელის რეზიდუალების კორელაციები. კერძოდ, სექტორული განტოლებების რეზიდუალების წყვილური კორელაციების ალბათობა (P-value) ჰიპოთეზისათვის, რეზიდუალები ერთმანეთისგან დამოუკიდებელია. შესაბამისად, როგორც ჩანს, მიუხედავად მაკროეკონომიკური ფაქტორების, ასევე, ლაგით გადამდები ფაქტორების გათვალისწინებით, რეზიდუალებს შორის მაინც რჩება გარკვეული დონით სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი კორელაცია. ეს გარემოება, შესაძლოა, მიუთითებდეს, რომ ფაქტორული ანალიზის საჭიროებაა რათა შეფასდეს მიმდინარე პერიოდის საერთო დაუკვირვებადი ფაქტორები, როგორც ეს ჰიმენესისა და მენსიას (Jimenez, Mencia, 2009) კვლევაშია, თუმცა ეს ცალკე კვლევის საგანია. ამ კვლევაში გამოყენებულია SUR შეფასების მეთოდი, რომელიც კორელაციის გათვალისწინებით, სისტემის რეზიდუალებს შორის ეფექტიან შეფასებას იძლევა.

ცხრილი №5-1
შეფასების შედეგები: განტოლებათა სისტემა (1)

ამხსნელი ცვლადები	აღწერა	ფიზიკური პირები(HH)		ვაჭრობა და მომსახურება (RSS)	
		ლაგი	კოეფ.	ლაგი	კოეფ.
მუდმივა			1.75***		4.65***
დამოკიდებული ცვლადი		1	0.6***	mov(4)	0.31***
რეალური GDP ზრდა	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.	mov(3)	-0.6**	mov(4)	-0.13***
გაცვლითი კურსის გაუფასურება	GEL/USD, q-o-q ცვლილება, გაწლიურებული.	mov(2)	0.04**	mov(4)	0.05***
სფი ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.			mov(4)	-0.09*
უძრავი ქონების ფასების ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.				
შესწორებული R-კვადრატი			0.82		0.89
დაკვირვებების რაოდენობა			48		47

შენიშვნა: mov(x) აღნიშნავს ცვლადის ბოლო x პერიოდის მცოცავ საშუალოს; ერთი და ორი ვარსკვლავის ნიშნები მიუთითებენ, სტატისტიკურ მნიშვნელოვნებას შესაბამისად 10 პროცენტი და 5 პროცენტი დასაჯერობის დონეზე. LM მიუთითებს F- სტატისტიკისთვის p- (ალბათურ) მნიშვნელობას 4-ე რიგის სერიული კორელაციისთვის საბაზო ჰიპოთეზით, რომ არ არის სერიული კორელაცია.

ცხრილი №5-2

შეფასების შედეგები: განტოლებათა სისტემა (1)

ამხსნელი ცვლადები	აღწერა	მშენებლობა (CON)		ენერგეტიკა (ENG)	
		ლაგი	კოეფ.	ლაგი	კოეფ.
მუდმივა			9.69***		3.60***
დამოკიდებული ცვლადი				1	0.75***
რეალური GDP ზრდა	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.	mov(2)	-0.68***	mov(3)	-0.23**
გაცვლითი კურსის გაუფასურება	GEL/USD, q-o-q ცვლილება, გაწლიურებული.	mov(2)	0.29**	mov(2)	0.10*
სფი ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.				
უძრავი ქონების ფასების ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.	mov(4)	0.2		
შესწორებული R-კვადრეტი			0.68		0.75
დაკვირვებების რაოდენობა			47		48

შენიშვნა: mov(x) აღნიშნავს ცვლადის ბოლო x პერიოდის მცოცავ საშუალოს; ერთი და ორი ვარსკვლავის ნიშნები მიუთითებენ, სტატისტიკურ მნიშვნელოვნებას შესაბამისად 10 პროცენტი და 5 პროცენტი დასაჯერობის დონეზე. LM მიუთითებს F- სტატისტიკისთვის p- (ალბათურ) მნიშვნელობას 4-ე რიგის სერიული კორელაციისთვის საბაზო ჰიპოთეზით, რომ არ არის სერიული კორელაცია.

ცხრილი №5-3

შეფასების შედეგები: განტოლებათა სისტემა (1)

ამხსნელი ცვლადები	აღწერა	ტრანსპორტი და კომუნიკაცია (TCS)		სამთო მოპოვება (MMP)	
		Lag	Coeff	Lag	Coeff
მუდმივა			3.73***		3.20***
დამოკიდებული ცვლადი		1	0.74***	1	0.83***
რეალური GDP ზრდა	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.	mov(3)	-0.14**	mov(2)	-0.18***
გაცვლითი კურსის გაუფასურება	GEL/USD, q-o-q ცვლილება, გაწლიურებული.	mov(2)	0.05**		
სფი ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.				
უძრავი ქონების ფასების ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.				
შესწორებული R-კვადრეტი			0.61		0.82
დაკვირვებების რაოდენობა			48		49

შენიშვნა: mov(x) აღნიშნავს ცვლადის ბოლო x პერიოდის მცოცავ საშუალოს; ერთი და ორი ვარსკვლავის ნიშნები მიუთითებენ, სტატისტიკურ მნიშვნელოვნებას შესაბამისად 10 პროცენტი და 5 პროცენტი დასაჯერობის დონეზე. LM მიუთითებს F- სტატისტიკისთვის p- (ალბათურ) მნიშვნელობას 4-ე რიგის სერიული კორელაციისთვის საბაზო ჰიპოთეზით, რომ არ არის სერიული კორელაცია.



ცხრილი №5-4

შეფასების შედეგები: განტოლებათა სისტემა (1)

ამხსნელი ცვლადები	აღწერა	სოფლის მეურნეობა (AGR)	
		Lag	Coeff
მუდმივა			11.74***
დამოკიდებული ცვლადი		1	0.27**
რეალური GDP ზრდა	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.	mov(4)	-0.33**
გაცვლითი კურსის გაუფასურება	GEL/USD, q-o-q ცვლილება, გაწლიურებული.	mov(2)	0.48***
სფი ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.		
უძრავი ქონების ფასების ინდექსი	q-o-q ზრდა, გაწლიურებული.		
შესწორებული R-კვადრეტი			0.61
დაკვირვებების რაოდენობა			47

შენიშვნა: mov(x) აღნიშნავს ცვლადის ბოლო x პერიოდის მცოცავ საშუალოს;
ერთი და ორი ვარსკვლავის ნიშნები მიუთითებენ, სტატისტიკურ მნიშვნელოვნებას შესაბამისად 10 პროცენტი და 5 პროცენტი დასაჯერობის დონეზე. LM მიუთითებს F- სტატისტიკისთვის p- (ალბათურ) მნიშვნელობას 4-ე რიგის სერიული კორელაციისთვის საბაზო ჰიპოთეზით, რომ არ არის სერიული კორელაცია.

ცხრილი №5-5

სექტორებს შორის რისკის გადამდები ეფექტები

	HH	RSS	CON	ENG	TCS	MMP	AGR
HH			1.75**				
RSS							
CON		0.13***					
ENG			0.96***				
TCS			-0.63**				
MMP							
AGR							

შენიშვნა: ერთი და ორი ვარსკვლავის ნიშნები მიუთითებენ, სტატისტიკურ მნიშვნელოვნებას შესაბამისად 10 პროცენტი და 5 პროცენტი დასაჯერობის დონეზე. ცხრილი იკითხება პორიზონტალურად და ყველა გადამდები (contagion) ეფექტის კოეფიციენტები წარმოადგენს პირველი ლაგისთვის.

	HH	RSS	CON	ENG	TCS	MMP	AGR
HH	1.00						
RSS	0.46	1.00					
	0.00						
CON	0.26	0.14	1.00				
	0.07	0.33					
ENG	0.37	0.03	0.42	1.00			
	0.01	0.83	0.00				
TCS	0.20	0.33	0.03	0.03	1.00		
	0.18	0.02	0.85	0.84			
MMP	0.26	0.43	0.11	0.24	0.31	1.00	
	0.07	0.00	0.47	0.11	0.03		
AGR	0.16	0.13	0.48	0.21	0.07	0.10	1.00
	0.29	0.37	0.00	0.16	0.64	0.52	

შენიშვნა: P- (ალბათური) მნიშვნელობები მოყვანილია კორელაციის კოეფიციენტების ქვემოთ.

სიმულაციების და მაკროეკონომიკური სტრუქტურის-სცენარების ანალიზი

სიმულაციების შედეგები

3 ვლევაში გამოყენებულია ორი ტიპის სიმულაცია: დეტერმინისტული და სტოქასტური. პირველ შემთხვევაში, მაკროეკონომიკური ცვლადებისთვის აღებულია ერთი კონკრეტული ტრაექტორია. ანუ საბაზო სცენარი და მისი გათვალისწინებით მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების შეფასება. მეორე შემთხვევაში, დეტერმინისტული საგან განსხვავებით, საბაზო სცენართან ერთად ხდება შოკების სტოქასტური სიმულაცია. შოკების გენერირება ხდება კორელაციური მატრიცის გათვალისწინებით, რომელიც ისტორიულ მერყეობებზეა დამოკიდებული. შედეგად, სტოქასტური სიმულაციისას ვიღებთ არა მხოლოდ საშუალო მოსალოდნელი დანაკარგების შეფასებას, არამედ, მათ ალბათურ განაწილებას, რაც უფრო ფართო ანალიზის საშუალებას იძლევა.

საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაფასებლად, აგებულია მეორე რიგის ვექტორ-ავტორეგრესიული მოდელი (VAR(2)) რეალური მშპ გაპის⁹, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურებისთვის. შედეგად პროგნოზირებული მაკროეკონომიკური დინამიკისთვის, შეფასებულია მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგები სექტორების მიხედვით (იხ. დიაგრამა 6-1 და 6-2) 12 კვარტალის საპროგნოზო პერიოდზე. როგორც შედეგებიდან ჩანს, უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში საკმაოდ გლუვად იცვლება. სიმულაციის პერიოდის დასასრულს, უმოქმედო სესხები მსხვილ სექტორში შინამეურნეობების, ვაჭრობის, მომსახურების, ტრანსპორტისა და კომუნიკაციის, ასევე ენერჯეტიკის, სტაბილურდება 10 პროცენტის ნიშნულს ქვემოთ.

9. მოდელის ზედმეტად გართულების და თავისუფლების ხარისხის დასაზოგად მხოლოდ პირველი ლაგის წევრებია ჩართული.

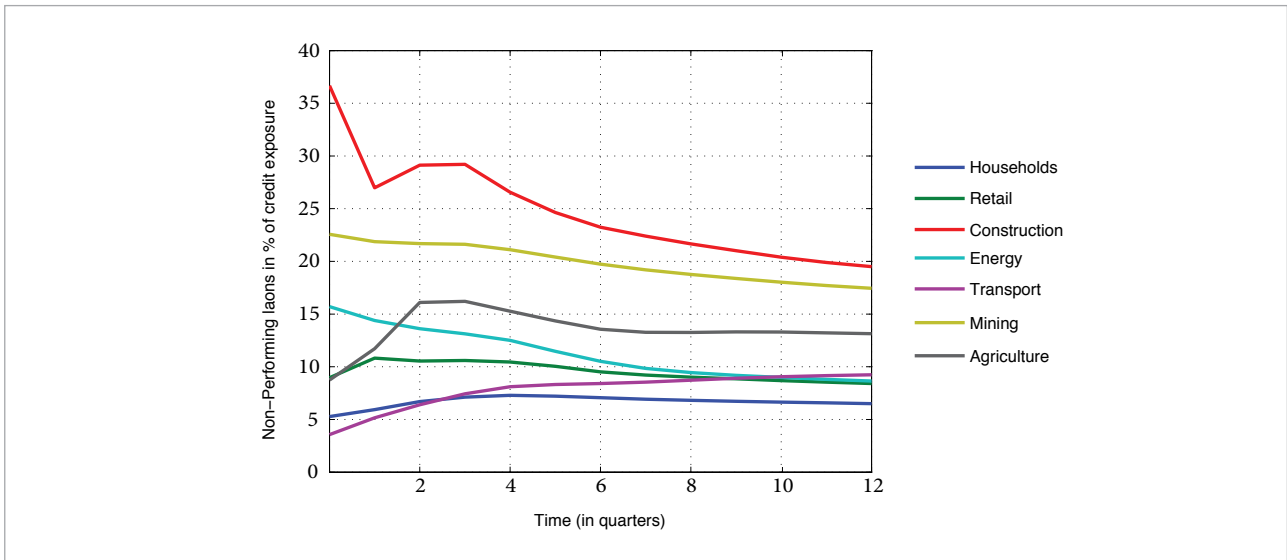


რაც შეეხება, მშენებლობისა და სამთო მოპოვების სექტორებს, მიუხედავად ეტაპობრივი შემცირებისა საკრედიტო დანაკარგები შედარებით მაღალი რჩება. უმოქმედო სესხების წილი, მთლიან აგრეგირებულ

პორტფელში მოკლევადიან პერიოდში (3 კვარტალის მანძილზე) იზრდება. შემდეგ თანდათან, 9.5 პროცენტის ნიშნულამდე მცირდება.

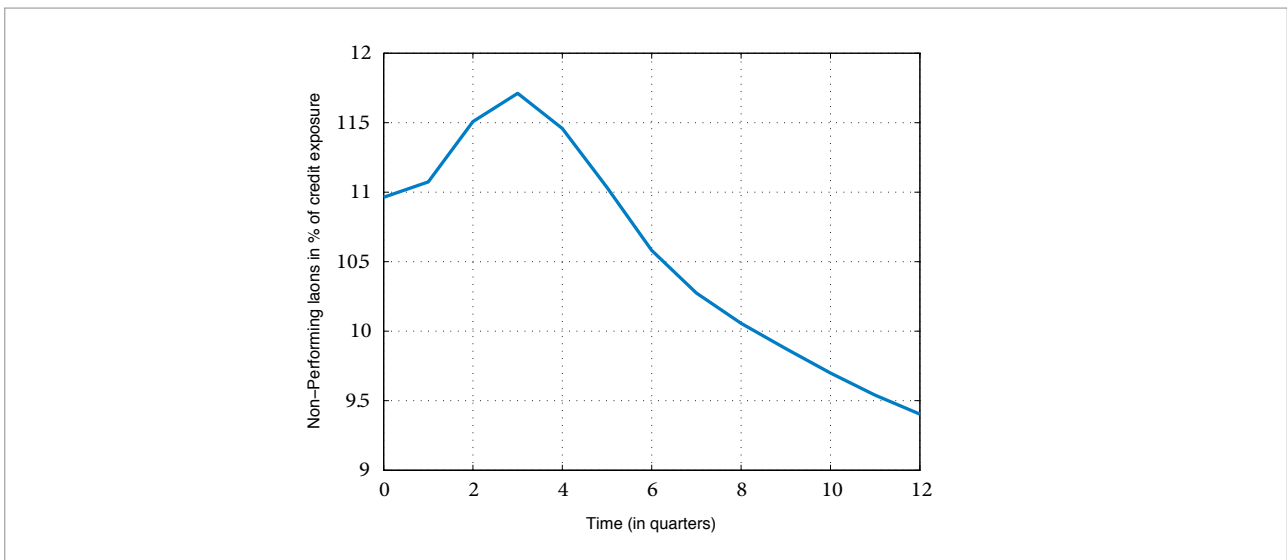
დიაგრამა №6-1

დეტერმინისტული სცენარი: უმოქმედო სესხები წილი მთლიან სესხებში



დიაგრამა №6-2

დეტერმინისტული სცენარი: უმოქმედო სესხების წილის დინამიკა მთლიანი საკრედიტო პორტფელისთვის



სტოქასტური სიმულაციისათვის გამოყენებულია მონტე კარლოს მეთოდი¹⁰, რომლის თანახმადაც, სტანდარტული ნორმალური განაწილებიდან გენერირებულია 10 შოკი (7 მათგანი წარმოადგენს სექტორების მიხედვით იდოსიკნრატულ, ხოლო 3 მათგანი მაკროეკონომიკურ შოკს). Ω კოვარია-

ციის მატრიცის ჩოლესკი დეკომპოზიციის გათვალისწინებით, გენერირებული სტრუქტურული შოკი გარდაქმნილია (1)-(2) სისტემის შემთხვევით წევრებად და გათვალისწინებულია საკრედიტო რისკების შესაფასებლად. შოკის გენერირება ყოველ საპროგნოზო პერიოდში ხდება.

10. შოკების სიმულაციის რაოდენობა 10 000.

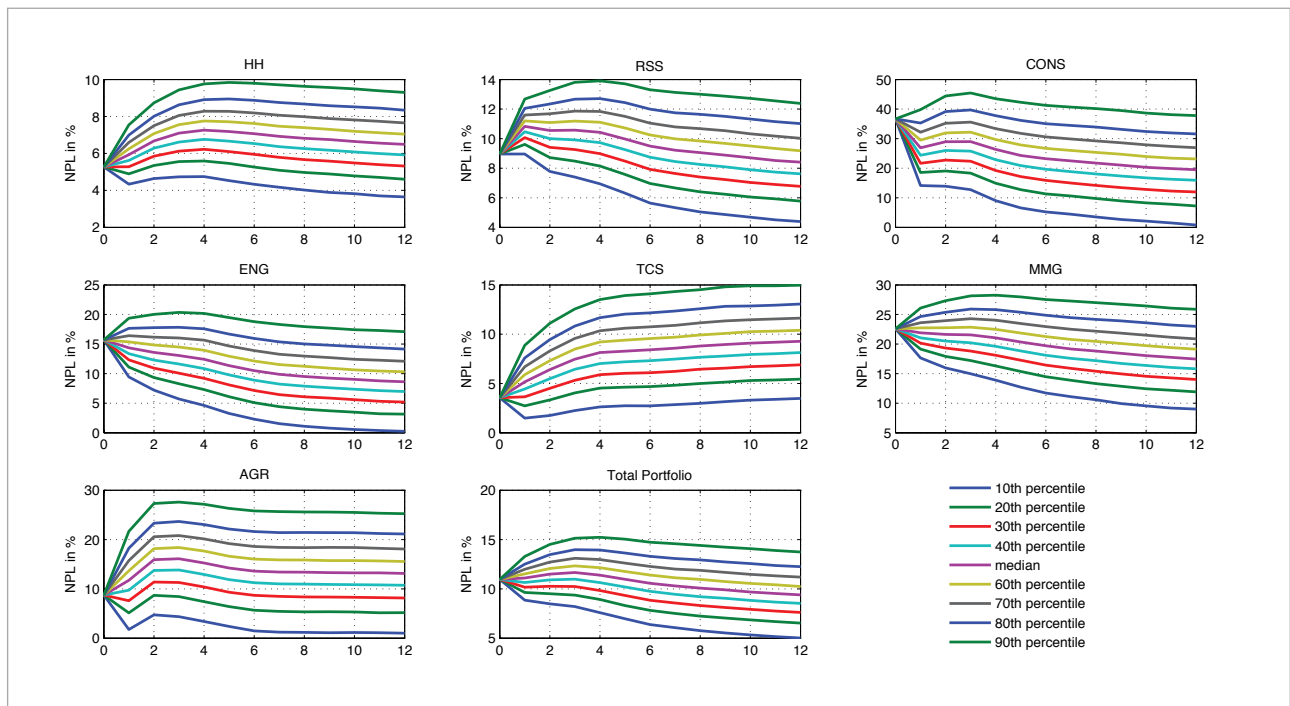
დიაგრამა 6-3-ზე მოყვანილია სტოქასტური სიმულაციების შედეგები 12 კვარტლზე. როგორც ვხედავთ, ალბათური განაწილების ინტერვალი ყველა სექტორისთვის საკმაოდ ფართოა, რაც ისტორიულად იდიოსინკრატული რისკფაქტორების, მაღალი მერყეობის შედეგია.

სიმულაციის შედეგად მიღებული უმოქმედო სესხებიდან შეფასებულია საკრედიტო დანაკარგები. შეფასება ეყრდნობა დაშვებას, რომ უმოქმედო სესხების დეკომპოზიცია ქვეკატეგორიების მიხედვით დროში არ იცვლება. შესაბამისად გამოყენებულია დანაკარგების რეზერვების¹¹ უმოქმედო სესხებთან ფარდობის ისტორიული მნიშვნელობა¹².

დიაგრამა 6.4-6.5-ზე ნაჩვენებია საკრედიტო დანაკარგების სიმულაცია 1 და 3 - წლიან პერიოდში. საბაზო სცენარის მაკროეკონომიკური დინამიკის

გათვალისწინებით, მოსალოდნელი დანაკარგების რეზერვი 1 წლის შემდეგ 5.7 პროცენტია, ხოლო სამი წლის შემდეგ თითქმის 1 პროცენტული პუნქტით 4.8 პროცენტამდე მცირდება. აღნიშნული მაჩვენებლები გაცილებით დაბალია, იმასთან შედარებით, რაც 2009-2011 წლებში იყო ისტორიულად (10.9 პროცენტი). ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ სიმულაციით მიღებული დანაკარგების მაჩვენებლები დამოკიდებულია დაშვებაზე, რომ უმოქმედო სესხების გადანაწილება ქვეკატეგორიების მიხედვით მუდმივია. კერძოდ, დეფოლტის შემთხვევაში დანაკარგების (LGD) კოეფიციენტის ცვლილებით 0 და 1-მდე ვლებულობთ საკრედიტო დანაკარგების მერყეობას 0 პროცენტიდან 11.6 პროცენტამდე და 0 პროცენტიდან 9.6 პროცენტამდე, შესაბამისად, 1 და 3 წლიანი პერიოდებისთვის.

დიაგრამა №6-3
სტოქასტური სიმულაცია: უმოქმედო სესხების წილი სექტორების მიხედვით

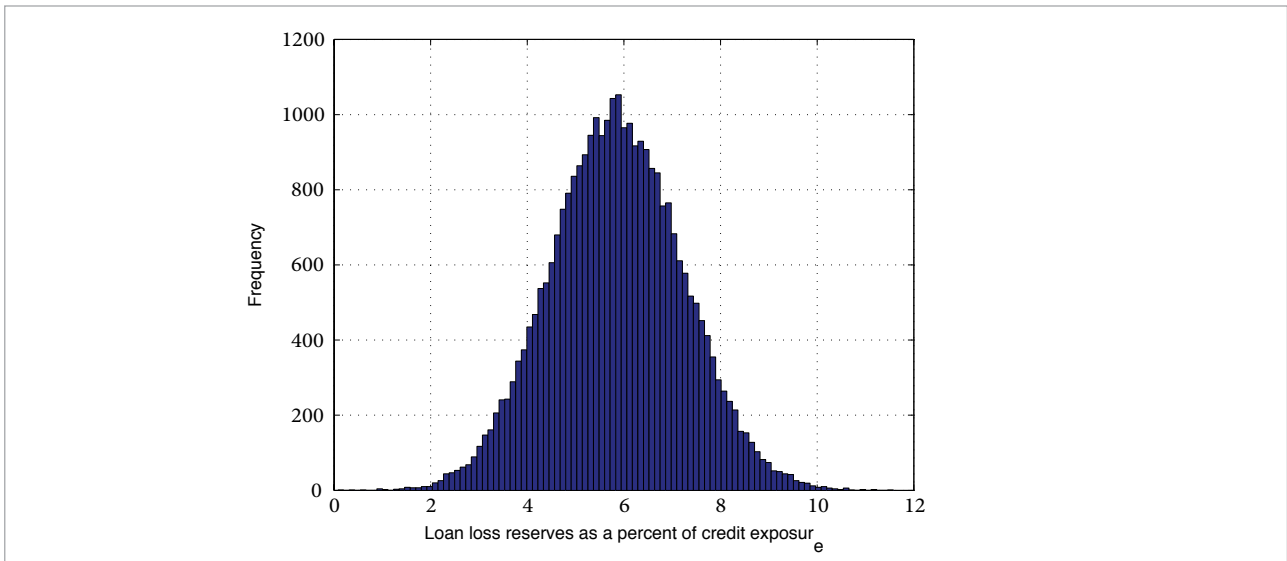


11. უმოქმედო სესხები მოიცავს სამ ქვეკატეგორიას არასტანდარტული, საეჭვო და უიმედო. დანაკარგების რეზერვები მიიღება თითოეული ქვეკატეგორიისთვის შესაბამისი დასარეზერვებელი კოეფიციენტის მინიჭებით იმისდა მიხედვით როგორია სესხის გაჯანსაღების ალბათობა.
12. ამ მაჩვენებლით დანაკარგები დეფოლტის შემთხვევაში (LGD) არის აღნიშნული.



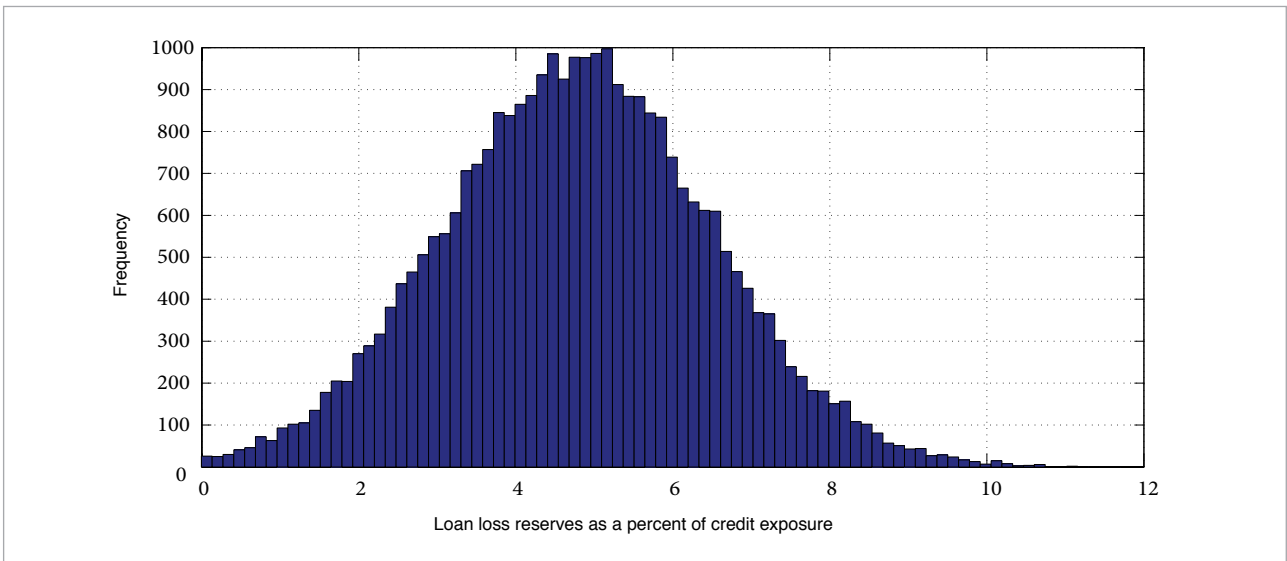
დიაგრამა №6-4

სტოქასტური სიმულაცია, საკრედიტო დანაკარგები მთლიანი საბანკო პორტფელისთვის, 1-წლის შემდეგ



დიაგრამა №6-5

სტოქასტური სიმულაცია, საკრედიტო დანაკარგები მთლიანი საბანკო პორტფელისთვის, 3-წლის შემდეგ



მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარების ანალიზი

მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარების ანალიზისთვის, გამოყენებულია ორი ჰიპოთეზური სცენარი. პირველი უშვებს, რომ დროებით, ოთხი კვარტალის მანძილზე 0 პროცენტამდე მცირდება რეალური მშპ-ს ზრდა. მეორე სცენარის შემთხვევაში, ადგილი აქვს ლარის ნომინალური კურსის მყისიერ გაუფასურებას 10 პროცენტით. ამ სცენარებით სიმულაცია განხორციელებულია სისტემა (2)-ში შესა-

ბამისი სტრუქტურული შოკების გამოყენებით. ამ კონკრეტული შოკების გარდა, ყველა სხვა წევრები შემთხვევით გენერირდება, როგორც სტოქასტური სიმულაციის შემთხვევაში.

დიაგრამა 6.6-ზე ნაჩვენებია სტრეს-სცენარების სიმულაციის შედეგები. უმეტეს სექტორებში გაცვლითი კურსის გაუფასურების სცენარი დომინირებს რეალური მშპ-ს შემცირების სცენარს მოკლევადიან

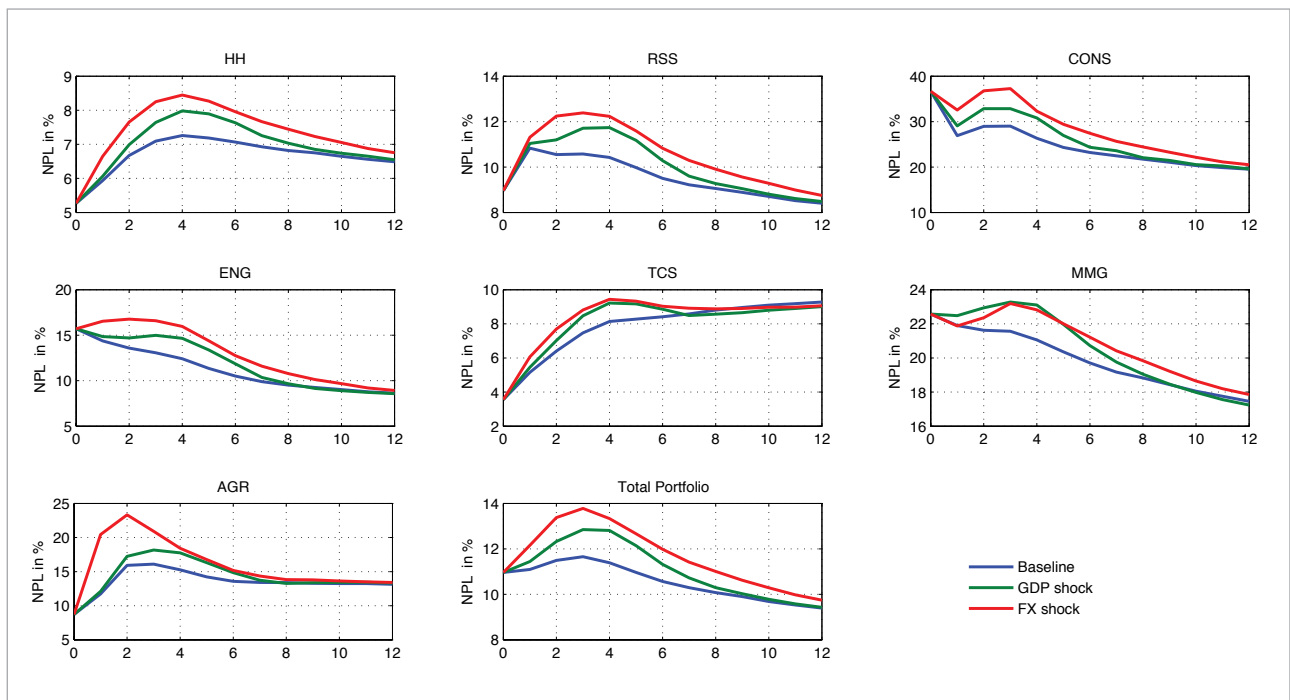
პერიოდში. თუმცა, 6 კვარტლის შემდეგ, ორივე მათგანის უარყოფითი ეფექტი მიღევადია. უშუალოდ სამთო მოპოვების სექტორი იმუნურია გაცვლითი კურსის მიმართ. თუმცა, ის ირიბად მაინც იღებს უარყოფით ეფექტს ენერჯეტიკის სექტორიდან. ყველაზე ნაკლებ უარყოფით ეფექტს ტრანსპორტისა და კომუნიკაციის სექტორი იღებს. აღნიშნული სექტორი ისტორიულად ყველაზე დაბალი უმოქმედო სესხების წილით გამოირჩევა (იხ. დიაგრამა 1.1), ნაკლებად არის დამოკიდებული მშპ-ს ციკლზე და იმუნურია გაცვლითი კურსის შესაბამისობით გამოწვეული რისკის მიმართ (იხ. ცხრილი 5-1 – 5-4).

აგრეგირებული პორტფელის დანაკარგებისთვის, სტრესული სიმულაციების ანალიზი გვიჩვენებს,

რომ ლარის ნომინალური კურსის გაუფასურების მიმართ უმოქმედო სესხების ელასტიურობა 1.7, ხოლო მშპ-ს ზრდის მიმართ -1.9^{13} . დიაგრამა 6.7-ზე ნაჩვენებია აგრეგირებული პორტფელის საკრედიტო დანაკარგები ერთ წლიან პერიოდში. დაშვების თანახმად, საკრედიტო პორტფელის ზრდა პროგნოზირებულია მეოთხე რიგის ავტორეგრესიული პროცესით (AR(4)), ხოლო საბედამხედველო კაპიტალი იცვლება შესაბამისი პროპორციით ისე, რომ კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი უცვლელი დარჩეს. რეალური მშპ-ს უარყოფითი შოკის სიმულაციისას კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 0.5 პპ, ხოლო გაცვლითი კურსის გაუფასურების სცენარის შემთხვევაში 0.6 პპ-ს შეადგენს.

დიაგრამა №6-6

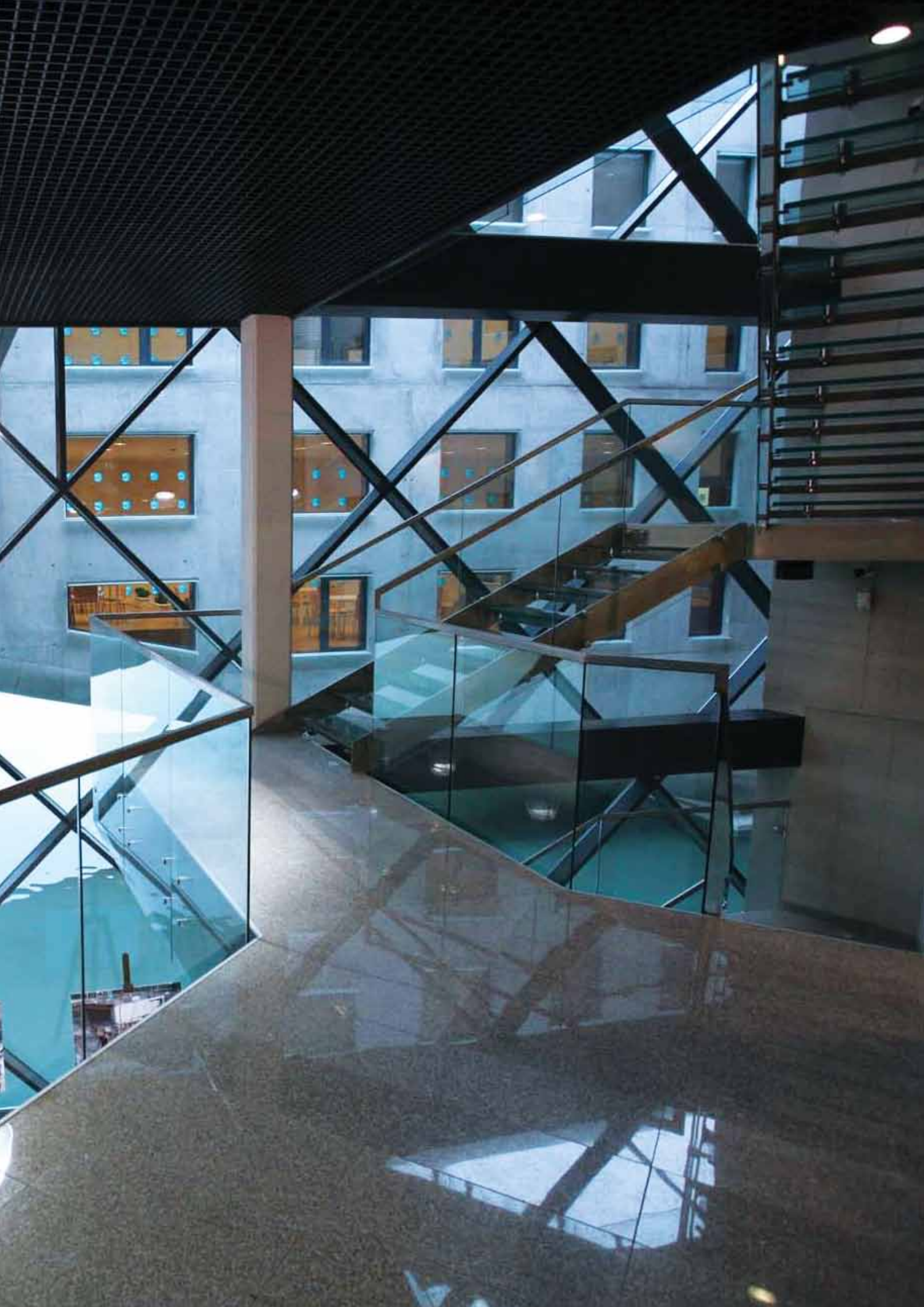
სტრეს-სცენარის სიმულაცია: უმოქმედო სესხები სექტორების მიხედვით



13.

საქართველოს ეროვნული ბანკის
საკასო ცენტრი. შიდა ინტერიერი

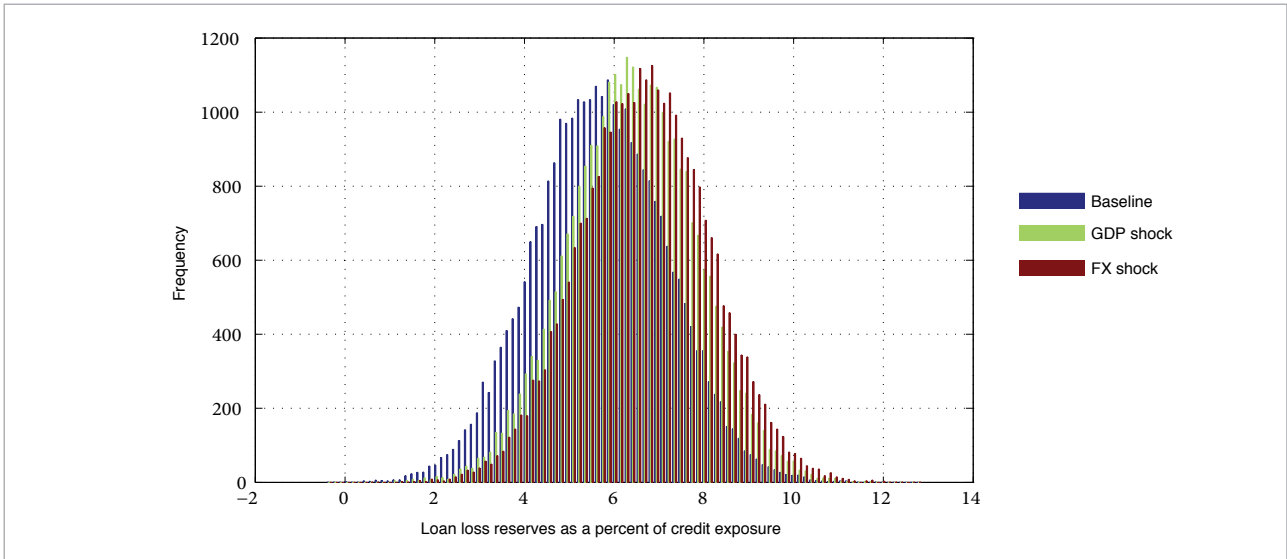






დიაგრამა №6-7

სტრეს-სცენარი, საკრედიტო დანაკარგების წილი მთლიან პორტფელში, 1 წლიანი პერიოდი



ცხრილი №6-1

მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარების სიმულაცია

	მოსალოდნელი დანაკარგები გამოხატული მთლიანი საკრედიტო პორტფელის პროცენტულ წილებში	მოსალოდნელი დანაკარგები, მლნ ლარი	მოსალოდნელი დანაკარგები გამოხატული საბანკო საბაზისის პროცენტულ წილებში
საბაზო	5.7	658.6	24.6
GDP შოკი	6.4	721.1	27.0
FX შოკი	6.7	744.5	27.8

დასკვნა

მოცემულ კვლევაში შეფასებულია მაკროეკონომიკური საკრედიტო რისკის დინამიკური მოდელი, ასევე, ძირითადი მაკროეკონომიკური (სისტემური) ფაქტორების გავლენა საკრედიტო რისკზე. SUR მოდელის გამოყენებით, სექტორების მიხედვით უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში აღწერილია თავიანთივე წარსული დინამიკით, მაკროეკონომიკური ფაქტორებითა და სხვა სექტორებიდან გადამდები რისკეფექტებით (contagion effects).

როგორც მოსალოდნელი იყო რეალური მშპ-ს ზრდა და ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება

ძირითად სისტემურ რისკფაქტორებს წარმოადგენს რეალური მშპ-ს ზრდა სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია ყველა ძირითად სექტორულ განტოლებაში. ყველაზე ციკლური მშენებლობის სექტორი და ფიზიკური პირების სესხებია, ხოლო ტრანსპორტისა და კომუნიკაციის, ასევე, სამთო მოპოვების სექტორები შედარებით იმუნურია ბიზნეს ციკლის მიმართ.

საკრედიტო პორტფელის მაღალი დოლარიზაცია ხელს უწყობს საბანკო სექტორისთვის გაცვლითი კურსის რისკის არსებობას, რაც დასტურდება ემპირიული შედეგებით. გაცვლითი კურსის წევრი სტა-

ტისტიკურად მნიშვნელოვანია ყველა სექტორულ განტოლებაში, სამთო მოპოვების გარდა. აღნიშნულ სექტორში მოქმედი კომპანიების ძირითადი შემოსავლის წყაროს, საზღვარგარეთ გაყიდვები წარმოადგენს. შესაბამისად, უცხოური ვალუტით ვალდებულებები ბუნებრივად ჰეჯირებულია და საბალანსო უწყისზე გაცვლითი კურსის შეუსაბამობით გამოწვეული რისკი არ არის მნიშვნელოვანი.

სექტორებს შორის გადამდები რისკფაქტორები, ემპირიულ შედეგებზე დაყრდნობით, იქნა შეფასებული. ყველაზე გადამდები სექტორი ენერჯეტიკა აღმოჩნდა, რომელიც რისკს გადადებს მშენებლობისა და სამთო მოპოვების სექტორებს. მშენებლობის სექტორი, როგორც აღმოჩნდა ყველაზე მეტი სექტორისგან იღებს უარყოფით გავლენას. ძირითადად კი სამომხმარებლო და ენერჯეტიკის სექტორებიდან.

მოცემულია რა მოდელის შეფასება, მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარების ანალიზისთვის სტოქასტური სიმულაციებია გამოყენებული. კერძოდ, საკრედიტო დანაკარგები შეფასებულია საბაზო და ჰიპოთეტური სცენარებისთვის. საბაზო სცენარის შემთხვევაში უმოქმედო სესხების წილი იზრდება მოკლევადიან პერიოდში (3 კვარტალი). შემდეგ კი ეტაპობრივად მცირდება 9.5 პროცენტის ფარგლებში. შესაბამისად, საკრედიტო დანაკარგების რეზერვები 1 წლის შემდეგ 5.7 პროცენტის ფარგლებში, ხოლო საპროგნოზო პერიოდის ბოლოს 1 კპ-ით მცირდება 4.7 პროცენტამდე.

მაკროეკონომიკური სტრეს-სცენარების სიმულაციისთვის, ორი ჰიპოთეტური სცენარია განხილული. პირველი არის უარყოფით შოკი რეალური მშპ-ს გაპზე, მეორე-ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება. სიმულაციის შედეგები მიუთითებს, რომ უმოქმედო სესხების ელასტიურობა მშპ-ს ზრდის მიმართ -1.9 ხოლო ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიმართ 1.7-ია. როგორც აღმოჩნდა, ყველაზე რისკიანი მშენებლობის სექტორია, ხოლო ყველაზე ნაკლებ რისკიანი ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორი.

მსგავსი მიდგომის გამოყენებით, შესაძლოა, უფრო კომპლექსური სცენარების ანალიზი. თუმცა, მნიშვნელოვანია რამდენიმე სირთულე, რომელიც შემდგომ კვლევებში უნდა იქნეს აღმოფხვრილი. მათ შორის, ის, თუ როგორ შეიძლება გათვალისწინებულ იქნეს ფინანსური ცვლადების უკუგავლენა მაკროეკონომიკურ ფაქტორებზე. ასევე, მოცემულ კვლევაში გამოყენებული სექტორული დანაწილება მოტივირებულია მონაცემთა ხელმისაწვდომობით. თუმცა, სასურველია მეტი აქცენტის გადატანა სექტორს შიგნით დარჩენილი ჰეტეროგენობის შემცირებაზე. ანალიზისთვის, შესაძლოა, მოსაფიქრებელია საკრედიტო რისკის უკეთესი საზომი, ვიდრე უმოქმედო სესხებია. მაგალითად, უშუალოდ გაკოტრებული დეპიტორების სიხშირე სექტორების მიხედვით. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ყველა ამ საკითხის მოსაგვარებლად პირველ რიგში, საკმარისად დიდი პერიოდის ისტორიული მონაცემების ხელმისაწვდომობაა მნიშვნელოვანი.



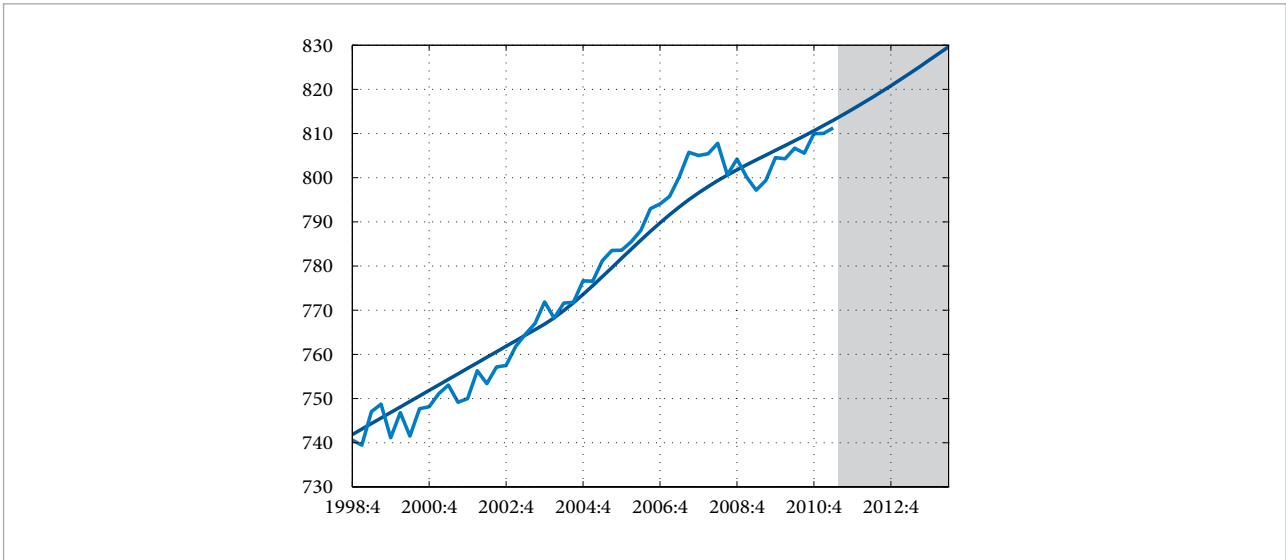
საქართველოს ეროვნული ბანკი



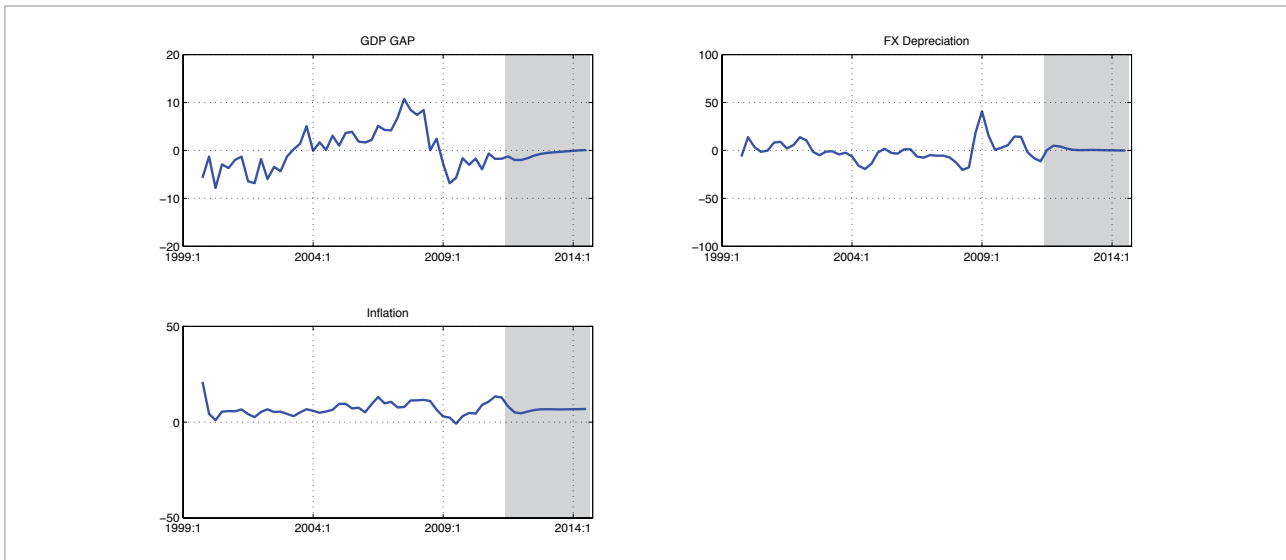
დანართი

GDP გაპი – წარმოადგენს სეზონურად შესწორებული რეალური GDP-ს გადახრას ტრენდიდან, გა-

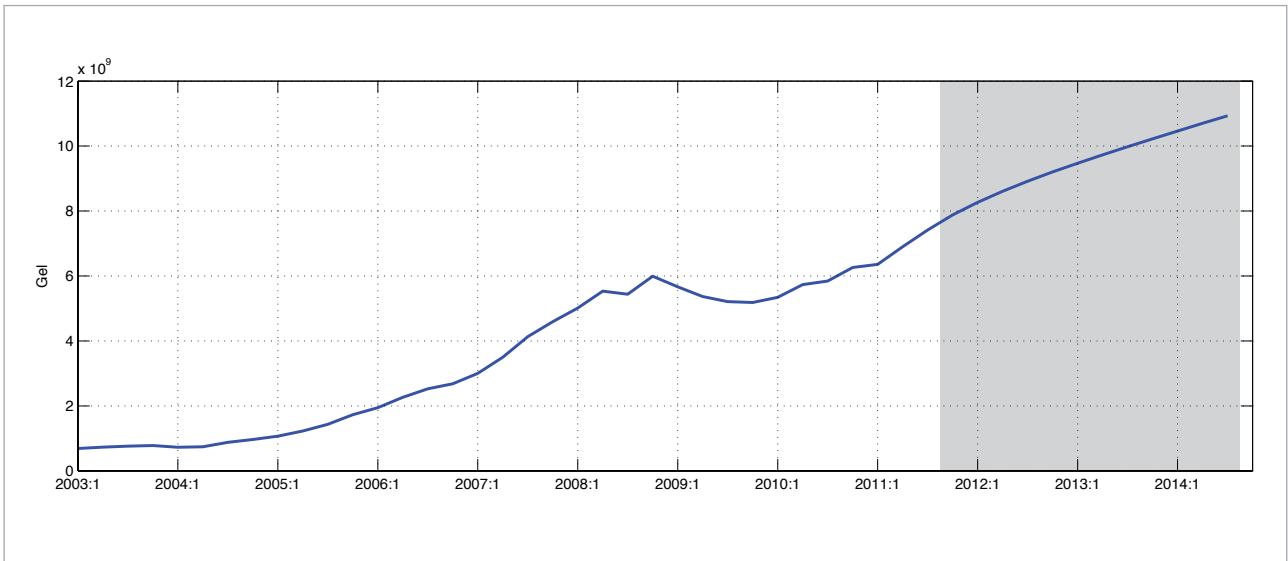
მოხატულ პროცენტულ პუნქტებში. ტრენდი HP ფილტრითაა შეფასებული.



საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარი, პროგნოზირებულია VAR(2)-ის გამოყენებით



საკრედიტო პორტფელის დინამიკა



კოვარიაციის მატრიცა Ω

	HH	RSS	CON	ENG	TCS	MMP	AGR	GDP_GAP	FX Dep.	Inflation
HH	1.64	0.82	3.26	2.01	0.82	1.16	1.28	-0.36	1.02	-0.75
RSS	0.82	1.95	1.96	0.16	1.49	2.08	1.18	-0.86	2.48	-0.70
CON	3.26	1.96	94.56	17.17	0.85	3.68	29.69	-3.08	4.26	3.09
ENG	2.01	0.16	17.17	17.97	0.36	3.40	5.59	0.18	-3.82	-0.28
TCS	0.82	1.49	0.85	0.36	10.17	3.41	1.35	0.62	0.38	-1.35
MMP	1.16	2.08	3.68	3.40	3.41	11.82	2.14	-1.72	1.19	0.52
AGR	1.28	1.18	29.69	5.59	1.35	2.14	41.16	-4.60	14.23	-1.19
GDP_GAP	-0.36	-0.86	-3.08	0.18	0.62	-1.72	-4.60	5.82	-2.33	1.07
FX Dep.	1.02	2.48	4.26	-3.82	0.38	1.19	14.23	-2.33	70.07	-2.54
Inflation	-0.75	-0.70	3.09	-0.28	-1.35	0.52	-1.19	1.07	-2.54	4.42



მეორე რიგის ვექტორული ავტორეგრესია მშპ გაბის, გაცვლითი კურსის და ინფლაციისთვის

ცვლადები	კოეფიციენტები	t-სტატისტიკა	t-ალბათობა
Y_GAP(-1)	0.39	3.14	0.00
Y_GAP(-2)	0.34	2.53	0.02
MOV2_DEP(-1)	-0.08	-1.99	0.05
MOV2_DEP(-2)	-0.04	-2.73	0.01
MOV4_INF(-1)	0.06	0.42	0.67
MOV4_INF(-2)	-0.26	-2.15	0.04
Constant	1.41	1.49	0.14
დამოკიდებული ცვლადი	Y_GAP		
Adj-R-Squared	0.66		
SE	2.59		
Q-Statistics	0.84		
Nonbs	47		

ცვლადები	კოეფიციენტები	t-სტატისტიკა	t-ალბათობა
Y_GAP(-1)	-0.62	-1.42	0.16
Y_GAP(-2)	-0.16	-0.33	0.74
MOV2_DEP (-1)	0.52	3.72	0.00
MOV2_DEP (-2)	-0.06	-1.12	0.27
MOV4_INF(-1)	0.25	0.48	0.64
MOV4_INF(-2)	0.46	1.11	0.27
Constant	-4.93	-1.50	0.14
დამოკიდებული ცვლადი	MOV2_DEP		
Adj-R-Squared	0.35		
SE	8.98		
Q-Statistics	38.31		
Nonbs	47		

ცვლადები	კოეფიციენტები	t-სტატისტიკა	t-ალბათობა
Y_GAP(-1)	0.38	3.49	0.00
Y_GAP(-2)	-0.10	-0.88	0.39
MOV2_DEP (-1)	-0.04	-1.24	0.22
MOV2_DEP (-2)	0.05	3.53	0.00
MOV4_INF(-1)	0.58	4.42	0.00
MOV4_INF(-2)	-0.27	-2.57	0.01
Constant	4.69	5.69	0.00
დამოკიდებული ცვლადი	MOV4_INF		
Adj-R-Squared	0.66		
SE	2.25		
Q-Statistics	1.12		
Nonbs	47		

ბიბლიოგრაფია

- Asberg, P., Shahnazarian, H., (2008). Macroeconomic impact on expected default frequency, WP. 219, Sveriges Riksbank, January.
- Beenstock, M., Khatib, M., (2008). Contagion and correlation in empirical factor models of Bank Credit Risk, www.huji.ac.il.
- Boss M., (2002). A macroeconomic credit risk model for stress testing the Austrian credit portfolio. Financial Stability Report of the Austrian National Bank 4, 64–82.
- Drehmann, M., (2005). A market based macro stress test for the corporate credit exposures of UK banks. Bank of England Working Paper.
- Fiori, R., Foglia, A., Iannotti, S., (2009). Beyond macroeconomic risk: the role of contagion in the Italian corporate default correlation. Bank of Italy Working Paper.
- Giesecke, k., Weber, S., (2004). Cyclical correlations, credit contagion and portfolio. losses. Journal of Banking and Finance 28, 3009–3036.
- Hahn ED., Soyer, R., (2005). Probit and Logit Models: Differences in the Multivariate Realm. Submitted to The Journal of the Royal Statistical Society, Series B.
- Jimenez, G., Mencia, J., (2009). Modeling the distribution of credit losses with visible and latent factors. Journal of Empirical Finance, 16, 235-253.
- Kiyotaki, N., Moore, J., (1997). Credit cycles. Journal of Political Economy 105, 211–248.
- Marcucci, J., Quagliariello, M., (2008). Is bank portfolio riskiness procyclical? evidence from Italy using a Vector Autoregression. Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Vol. 18, Issue 1, February, pp. 46-63.
- Misina, M., Tessier, D., Dey, S., (2006). Stress testing the corporate loans portfolio of the Canadian banking sector. Bank of Canada Working Paper No. 2006-47.
- Pesaran, MH., Schuermann, T., Treutler, BJ., Weiner, SM., (2006). Macroeconomic dynamics and credit risk: a global perspective. Journal of Money, Credit and Banking 38, 1211–1261.
- Schuermann, T., Stroh, KJ., (2006). Visible and hidden risk factors for banks. Working paper No. 06-10. Financial Institutions Center, Wharton School of Business.
- Sorge M., Virolainen, K., (2006). A comparative analysis of macro stress-testing methodologies with application to Finland. Journal of Financial Stability 2, p. 113-151.
- Van Den End, JW., Hoeberichts, M., Tabbae M., (2006). Modeling scenario analysis and macro stress-testing, Working Paper No. 119, De Nederlandsche Bank.
- Virolainen, K., (2004). Macro stress testing with a macroeconomic credit risk model for Finland. Bank of Finland discussion paper No. 18.
- De Wet, AH., Van Eyden, R., Gupta, R., (2009). Linking global economic dynamics to a South African-specific credit risk correlation model. Economic Modeling 26, 1000-1011.
- Wilson, TC., (1997a). Portfolio credit risk (I). Risk 10, 56–61.
- Wilson, TC., (1997b). Portfolio credit risk (II). Risk 10, 111–117.



საქართველოს ეროვნული ბანკის ფულის მუზეუმი. ყვარელი





მსოფლიო ეკონომიკის მოგაიკა



1. შვეიცარიის ეკონომიკა იმუნური რეცესიის მიმართ

შვეიცარიის ეკონომიკა სავარაუდოდ გააგრძელებს ზრდას პირველ კვარტალში რადგანაც შიდა მოთხოვნა და ცენტრალური ბანკის მიერ ფრანკის გამყარების შეზღუდვამ შეაჩერა რეცესია, რომელიც ქვეყნის მრავალ მეზობელს შეეხო.

შვეიცარიის ეროვნული ბანკის პროგნოზით ამ წელს ეკონომიკის ზრდა იქნება 1.5 პროცენტი და სამომხმარებლო ფასები დაიწევს 0.2 პროცენტით. ბანკის განცხადებით, ფრანკის გამყარების შეზღუდვის პროცესი გაგრძელდება მანამ, სანამ დეფლაციის რისკი არ შემცირდება. (<http://www.bloomberg.com>)



2. იენის გამყარების ფონზე იაპონური კომპანიების აქციების ღირებულება მძვინვარებით იზრდება ხარჯზე ხდება

მას შემდეგ, რაც იაპონიის ბანკის პრეზიდენტმა ჰარუჰიკო კუროდამ განაცხადა, რომ ქვეყანა გაუძლებდა უფრო მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს, იენი გამყარდა, ხოლო NIKKEI ინდექსის შემადგენელი 225 კომპანიიდან დაეცა ყველას აქციების ფასები, 15-ის გარდა. ჯამურად ინდექსის დაეცა 3.2 პროცენტით. (<http://www.bloomberg.com>)

3. დოლარი იბრუნებს პოზიციას ევროს მიმართ, გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის მოთხოვნის გაზრდის ფონზე

მაისის ბოლო კვირისთვის დოლარმა ანაზღაურა დანაკარგები ევროსთან მიმართებაში, როდესაც გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის მოთხოვნა პროგნოზირებულზე მეტად გაიზარდა. ამ ფაქტმა კიდევ უფრო გაზარდა იმის ალბათობა, რომ ფედი შეანელებს წლებგანდელ მონეტარულ სტიმულს. (<http://www.bloomberg.com>)



4. დოიჩე ბანკის თანა-დირექტორი აცხადებს, რომ ბაზრებზე ზედმეტად ოპტიმისტური განწყობა ყურადსაღებია.
<http://www.bloomberg.com/news/2013-05-23/deutsche-bank-co-ceo-warns-of-highly-optimistic-mood-in-markets.html>

ზოგიერთი ინვესტორი არაჯეროვნად აფასებს ევროპის სავალო კრიზისის შედეგებს. ფინანსური ბაზრების ზედმეტად ოპტიმისტური განწყობა იმ რისკებს მიუთითებს, რომ ბაზრის ზოგი მონაწილე ვერ აფასებს სათანადოდ აშშ-ში პოლიტიკის სირთულეებსა და ევროპის ვალის კრიზისის შედეგებს, განაცხადა დოიჩე ბანკის თანა-დირექტორმა, იურგენ ფიტჩენმა. (<http://www.bloomberg.com>)



5. იუანის კურსმა დოლარის მიმართ თავის 19-წლიან მაქსიმუმს მიაღწია

ქვეყნის ცენტრალურმა ბანკმა რეკორდულ დონეზე დააფიქსირა იუანის კურსი და პრემიერმა ლი კეციაანგმა კვლავ ხაზი გაუსვა იმ გარემოებას, რომ ჩინეთი აღწევს პროგრესს საკუთარი კაპიტალის ანგარიშის გახსნაში. (<http://www.bloomberg.com>)



6. ევროკავშირის ლიდერებმა პოლიტიკის გამკაცრებაზე უარი თქვეს

რეცესიის მეექვსე კვარტალის შემდეგ გამკაცრებას ადგილი აღარ აქვს, თუმცა სტიმულუსი ჯერ არ არის შემოსული – ეს იყო ევროპელი ლიდერების მთავარი მესიჯი ბრიუსელის სამიტზე. (<http://www.bloomberg.com>)



7. 2014 წლის ბოლოსთვის უმუშევრობა აშშ-ში 6.5 პროცენტამდე დაეცემა

ნიუ იორკის ფედის მკვლევარების აზრით უმუშევრობის დონე აშშ-ში 2014 წლის მეოთხე კვარტალისთვის დაიკლებს ფედის მიერ დაწესებულ ზღვრამდე, რომლის შემდეგაც დაასაშვები იქნება საპროცენტო განაკვეთების ზრდა. ასევე, მათი ვარაუდით ეკონომიკის ზრდა 2014 წელს იქნება 3.25 პროცენტი, ხოლო ინფლაცია ფედის სამიზნე მაჩვენებელს - 2 პროცენტს მიაღწევს. (<http://www.bloomberg.com>)

8. ევროკავშირის საბანკო რეგულატორის აზრით, საჭიროა სეკიურითიზაციის გამჭვირვალობის წესების შემოღება

აქტივებით უზრუნველყოფილი საბანკო ფასიანი ქაღალდები უფრო მეტ ინფორმაციას უნდა აწვდიდეს ინვესტორს მათ უკან მყოფი აქტივების ან სესხების შესახებ, განაცხადა ევროპის მთავარმა საბანკო რეგულატორმა. სესხებზე დაფუძნებული სეკიურითიზაციის შემთხვევაში ბანკებმა უნდა უზრუნველყონ ინფორმაცია ყოველი სესხის შესახებ, ხოლო კომპანიები, რომლებიც ქმნიან, ყიდნიან ან უშვებენ აქტივებზე დაფუძნებულ ფასიან ქაღალდებს, უნდა დაარეგულირონ სეკიურითიზაციის საკრედიტო რისკის 5 პროცენტამდე, განაცხადა ლონდონში დაფუძნებულმა ევროპის საბანკო რეგულატორმა (EBA). (<http://www.bloomberg.com>)



9. სენტ-ლუისის ფედის პრეზიდენტის განცხადებით ევროპის ცენტრალურ ბანკს სჭირდება აგრესიული რაოდენობრივი შერბილება (QE), რათა თავიდან აირიდოს იაპონიის ბედი

თუ ევროპის ცენტრალური ბანკი არ განახორციელებს აგრესიული რაოდენობრივ შერბილებას, არსებობს რისკი, რომ ევროპაში იქნება იაპონიის მაგვარი დეფლაციისა და ეკონომიკის ნელი ზრდის ხანგრძლივი პერიოდი, განაცხადა სენტ-ლუისის ფედის პრეზიდენტმა ჯეიმს ბულარდმა. (<http://www.bloomberg.com>)

10. ჩიკაგოს ფედის პრეზიდენტის აზრით, აშშ-ს ეკონომიკაში მნიშვნელოვანი პროგრესი დაფიქსირდა

ჩარლზ ევანსის განცხადებით ამერიკის ეკონომიკა გაუმჯობესების გზაზეა. ჩიკაგოს ფედის პრეზიდენტი ოპტიმისტურად უყურებს სამუშალო ძალის ბაზარს და ფიქრობს რომ უმუშევრობა გააგრძელებს შემცირებას. ღია ბაზრების ფედერალური კომიტეტის განცხადებით, ის გააგრძელებს თვეში 85 მილიარდი დოლარის ოდენობის ობლიგაციების ყიდვას, ზრდის სტიმულირებისა და უმუშევრობის შემცირების მიზნით. (<http://www.bloomberg.com>)



11. მსოფლიო ბანკის მონაცემებით 2030 წლისთვის გლობალური კაპიტალის 50 პროცენტი განვითარებადი ქვეყნების წილი იქნება

მსოფლიო ბანკის მთავარი ეკონომისტის განცხადებით განვითარებადი ქვეყნების როლი მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე გაიზრდება და გლობალური კაპიტალის მათი წილი დღევანდელი 1/3-დან 2030 წლისთვის 50 პროცენტამდე გაიზრდება.

მსოფლიო ბანკი ასევე ვარაუდობს, რომ განვითარებადი ქვეყნებზე მოვა დაზოგვილი და ინვესტირებული თითოეული დოლარიდან 2/3, მაშინ როდესაც დღეს ეს პარამეტრი დაახლოებით 1/2-ია.

12. ევროპის ცენტრალური ბანკები სკეპტიციზმით უყურებენ გადასახადს ტრანზაქციებზე

ინგლისის ბანკის პრეზიდენტმა მერვინ კინგმა განაცხადა რომ ევროპის დაგეგმილი ფინანსური ტრანზაქციების გადასახადს რეგიონის ცენტრალური ბანკები მნიშვნელოვანი სკეპტიციზმით ხვდებიან. კინგი ფიქრობს რომ მეტი დრო არის საჭირო სანამ

რაიმე ნაბიჯი იქნება გადადგმული. მისი აზრით, ცენტრალური ბანკების არც ერთი წარმომადგენელი არ ფიქრობს, რომ ამგვარი გადასახადი კარგ იდეას წარმოადგენს.

ევროპის სულ მცირე 11 ქვეყანა გეგმავს ამ ტიპის გადასახადის შემოღებას. (<http://www.bloomberg.com>)



13. ოქროს ღირებულება დაეცა აშშ-ს მონეტარული სტიმულუსის შესაძლო შემცირების მოლოდინში

ინშენებმა, რომ ფედმა შეიძლება შეამციროს ამერიკის მონეტარული სტიმული, განაპირობებს ოქროზე, როგორც შემნახველ საშუალებაზე მოთხოვნის შემცირება. აგვისტოში მისაწოდებელი ოქროს ფიუნერსების ღირებულება დაეცა 1379.7 დოლარამდე, ხოლო ოქროს ფასის 60-დღიანი ისტორიული მერყეობა მაისის თვეში მაქსიმალური იყო 2011 წლის დეკემბრის შემდეგ. (<http://www.bloomberg.com>)



14. იაპონიაში არსებობს განაკვეთების ზრდის რისკი, რაც საფრთხეს უქმნის იაპონიის ბანკის მიერ გატარებულ შერბილებების პოლიტიკას

იაპონიის მთავრობის ფისკალური საკონსულტაციო საბჭოს განცხადებით, თუკი სახელმწიფო ფინანსების მდგომარეობა არ გაუმჯობესდება, არსებობს საპროცენტო განაკვეთების ნახტომის საფრთხე, რაც შეამცირებს ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული შერბილებების პოლიტიკის ეფექტიანობას. (<http://www.bloomberg.com>)



15. მსოფლიო ბანკმა შეამცირა 2013 წლის პროგნოზები ევროზონისთვის

მსოფლიო ბანკის პრეზიდენტმა ჯიმ იუნ კიმის განცხადებით, ევროზონის ზრდის პროგნოზების 2013 წლისთვის შემცირებულ იქნა. კერძოდ, ეკონომიკის შემცირება მოსალოდნელია 0.6 პროცენტის ოდენობით, განსხვავებით წინა პროგნოზის 0.2 პროცენტისგან.

პირველ კვარტალში ევროზონის ეკონომიკა 0.2 პროცენტით შემცირდა. რეგიონის უმსხვილესი ეკონომიის, გერმანიის ზრდა პროგნოზირებულზე ნაკლები აღმოჩნდა. (<http://www.bloomberg.com>)



16. რუსეთში დაფიქსირდა მშპ-ს მინიმალური ზრდა 2009 წლის შემდეგ – 1.6 პროცენტი

ევროზონის რეცესიამ დარტყმა მიაყენა რუსეთის ექპორტს და ინვესტიციებს, რის გამოც 2013 წლის პირველ კვარტალში რუსეთში დაფიქსირდა ყველაზე დაბალი ზრდა 2009 წლის შემდეგ – 1.6 პროცენტი.

„ამ შენელების მთავარი მიზეზებია ზოგადად ნეგატიური გარემო და შედეგად სუსტი ექსპორტი“ ამბობს ვლადიმირ ოსაკოვსკი, მოსკოვში ამერიკის ბანკის მერილ-ლინჩის მთავარი ეკონომისტი. (<http://www.bloomberg.com>)

17. ცენტრალურმა ბანკებმა გადაარჩინეს მსოფლიო ეკონომიკა, მაგრამ შედეგებს უნდა ვუფრთხოდეთ: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის კვლევის მიხედვით, მსოფლიო ქვეყნების ცენტრალურმა ბანკებმა შეილება მნიშვნელოვანი ზარალი განიცადონ, როდესაც მოუწევთ იმ მნიშვნელოვანი თანხების ამოღება, რომლებიც მათ ფინანსურ სისტემაში გაუშვეს კრიზისთან ბრძოლის პერიოდში. (www.reuters.com)



18. მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაცია: განვითარებადი ბაზრების ჯერი დადგა

ბრაზილიელი რობერტო აბევედო გახდა განვითარებადი ქვეყნების პირველი წარმომადგენელი რომელიც უხელმძღვანელებს მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციას. მისი აზრით, განვითარებადი ქვეყნების აქტიური მონაწილეობა, მათ შორის ლიდერის როლშიც მნიშვნელოვანია. აბევედოს თქმით, მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის უპირველესი პრიორიტეტი უნდა იყოს დოჰას რაუნდის განახლება. (www.cnn.com)



19. CNN-ის გამოკითხვით, აშშ-ს მოსახლეობის 1/3-ის აზრით ეკონომიკური მდგომარეობა კარგია.

ეს 7 პროცენტული პუნქტით ზრდაა 2012 წლის დეკემბრის გამოკვლევასთან შედარებით. ამასთან იმ ადამიანთა რაოდენობა, რომელიც ყველაზე უარესად აფასებს ეკონომიკის მდგომარეობას მხოლოდ 29 პროცენტია, რაც ბოლო წლის მანძილზე მინიმალური მაჩვენებელია (www.cnn.com)

ინფორმაცია ავტორებისთვის

სტატიების სტრუქტურირების და წყაროების/ ბიბლიოგრაფიის მითითების წესები

სტატიის სტრუქტურა:

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

წყაროების/ბიბლიოგრაფიის მითითების წესი (ჰარვარდის სტილი)

- ჰარვარდის სტილის დანიშნულება.**
ჰარვარდის სტილი არის ციტირების აკადემიური სისტემა, რომელიც საშუალებას აძლევს ავტორს გამოიყენოს სხვა პირების ინფორმაცია და აზრები საკუთარ ნაშრომში და ამასთან უზრუნველყოს საავტორო უფლებების დაცვა. ჰარვარდის სტილის გამოყენება უმარტივეს ნაშრომის მკითხველებს ავტორის მიერ გამოყენებული ლიტერატურისა და წყაროების მოძებნას; ჰარვარდის სტილის გამოყენება, აგრეთვე, ამცირებს პლაგიატის რისკებს.
ჰარვარდის სტილის გამოყენებისას ნაშრომის ტექსტში რაიმე ავტორის/წყაროს ციტირებისას ყოველთვის იქნება მითითებული ციტირებული ავტორის სახელი და გვარი და პუბლიკაციის წელი. გარდა ამისა, ნაშრომისთვის დართულ ბიბლიოგრაფიაში მითითებული იქნება როგორც ავტორის სახელი და გვარი და პუბლიკაციის თარიღი, ისე სხვა ბიბლიოგრაფიული დეტალები. ბიბლიოგრაფია დალაგებული უნდა იყოს ანბანის შესაბამისად, ავტორების გვარების მიხედვით.



2. წყაროების მითითება ნაშრომის ტექსტში: პარაფრაზი და ციტირება.

ყოველთვის, როდესაც თქვენს ნაშრომში იყენებთ სხვა ავტორის / ავტორების / ორგანიზაციის ინფორმაციას, აუცილებლად უნდა მიუთითოთ ავტორების სახელები და გამოყენებული ნაშრომის პუბლიკაციის წელი. ეს ეხება როგორც პარაფრაზს (სხვისი აზრის/შედეგები საკუთარი სიტყვებით გადმოცემას), ისე ციტირებას (სხვისი ტექსტის უცვლელად გადმოტანას). აღნიშნული დეტალები უნდა განთავსდეს წინადადების ბოლოს, მაგალითად:

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

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

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

3. წყაროების ჩამონათვალი/ბიბლიოგრაფია

წყაროების სია არის ყველა იმ საინფორმაციო წყაროს სია, რომელიც თქვენ გამოყენებული/ციტირებული გაქვთ ნაშრომში. ბიბლიოგრაფია ამგვარ წყაროებთან ერთად მოიცავს ყველა იმ წყაროს, რომელსაც თქვენ გაეცანით ნაშრომზე

მუშაობის დროს, მაგრამ შეიძლება უშუალოდ ნაშრომის ტექსტში გამოყენებული არ გაქვთ. ჟურნალში ნაშრომის გამოგზავნისას სასურველია მიუთითოთ მხოლოდ წყაროების ჩამონათვალი.

4. ბიბლიოგრაფიული დეტალები.

a. წიგნები:

წიგნებისთვის ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს ზუსტად ამ თანმიმდევრობით:

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

მაგალითად:

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

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

ამ შემთხვევაში ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს ზუსტად ამ თანმიმდევრობით:

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

მაგალითად:

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

c. ინფორმაცია ინტერნეტიდან.

ამ შემთხვევაში ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს:

1. ავტორ(ებ)ი ან ორგანიზაცია, პასუხისმგებელი ვებ-გვერდზე;
2. ინფორმაციის გამოქვეყნების ან უახლესი მოდიფიკაციის წელი;
3. ვებ-გვერდის/დოკუმენტის სათაური;

4. თარიღი, როდესაც პირველად ეწვიეთ ამ გვერდს – დღე/თვე/წელი;

5. URL (ვებ-მისამართი). მოყვანილი უნდა იყოს <>-ში. ლინკები არ უნდა იყოს აქტიური.

მაგალითად:

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

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

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2
ტელ.: (995 32) 240 6500
ელ-ფოსტა: bankjournal@nbg.ge; www.nbg.ge

