
თავი - 22

ფინანსური მართვის მიზნები და გარემო

შინაარსი

- ❖ ფინანსური მართვის მიზნები;
- ❖ ორგანიზაციული სტრატეგია და ფინანსური მიზნები;
- ❖ აქციონერები, როგორც დაინტერესებული პირები;
- ❖ მმართველობითი მიზნები;
- ❖ ინტერესთა კონფლიქტი;
- ❖ დასკვნა კორპორაციულ მიზნებზე;
- ❖ “არაკომერციული” ორგანიზაციები;
- ❖ ფინანსური მართვის გარემო;
- ❖ ფულისა და კაპიტალის ბაზრები.

22.1. ფინანსური მართვის მიზნები

ფინანსური მართვის არსი, დანიშნულება და სფერო

ფინანსური მენეჯმენტი მოიცავს ყველა იმ ფუნქციას, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსური რესურსების მოპოვებასა და მაქსიმალურად ეფექტიანად გამოყენებასთან – ორგანიზაციის მიზნების მისაღწევად.

ფინანსური მმართველის როლი განაწილებულია სამ ძირითად სფეროში:

- ფინანსების მოზიდვა;
- ფინანსური რესურსების ეფექტიანი განაწილება;
- რესურსებზე კონტროლის განხორციელება, რათა გარანტირებულ იქნას მიზნების მიღწევა.

ფინანსების მოზიდვა

დასახული მიზნების განხორციელებისათვის აუცილებელია, რომ ორგანიზაციას საჭირო დროს გააჩნდეს საკმარისი რაოდენობის ფინანსები. ამისათვის ფინანსურმა მმართველმა ზუსტად უნდა იცოდეს მოკლე, საშუალო და გრძელვადიანი მოთხოვნა დაფინანსებაზე, რომელიც საჭიროა ძირითად საშუალებებში და საშუაო კაპიტალში ინვესტირებისათვის. მას შემდეგ, როცა გაირკვევა მოთხოვნა ფინანსურ რესურსებზე, ფინანსურმა მენეჯერმა უნდა მოიძიოს დაფინანსების საუკეთესო წყარო ხელმისაწვდომობის, რისკისა და დაფინანსების პირობების გათვალისწინებით.

დაფინანსების ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული წყაროა შიდა საოპერაციო საქმიანობის შედეგად დაგროვილი ნამეტი (მოგება). ნამეტის გამოყენებისას კი გათვალისწინებული უნდა იქნას ღვიძლედური პოლიტიკა და კაპიტალის სტრუქტურა.

ფინანსები გარე წყაროებიდან შეიძლება მოზიდულ იქნას სხვადასხვა საფინანსო ინსტიტუტებიდან და პირებისაგან, რასაც შეიძლება გააჩნდეს როგორც კაპიტალით, ასევე სესხით დაფინანსების სახე. ამ დროს ფინანსური მმართველი უნდა ეცადოს, რომ გარე დაფინანსების წყაროს მახასიათებლები შეესაბამებოდეს ფირმის მოთხოვნებს.

რესურსების განაწილება

მოზიდული სახსრები უნდა განაწილდეს მაქსიმალურად ეფექტიანად და პროდუქტიულად კორპორაციული მიზნების მისაღწევად. იმ სფეროების გამოსავლენად, რომლებიც საჭიროებენ დამატებით დაფინანსებას, უნდა გაანალიზდეს წარსული და საპროგნოზო მონაცემები.

რესურსების კონტროლი

იმაში დასარწმუნებლად, რომ ორგანიზაციის მიერ განხორციელებული სხვადასხვა საქმიანობა მაქსიმალურად ეფექტური იქნება ორგანიზაციული მიზნების მიღწევისას, მნიშვნელოვანია განაწილებულ რესურსებზე მუდმივი კონტროლის განხორციელება. საბოლოოდ უნდა შეფასდეს ინვესტიციის ეფექტიანობა და გრძელვადიანი მიზნების მიღწევის შედეგი.

ფინანსური მენეჯმენტი, მმართველობითი აღრიცხვა და ფინანსური აღრიცხვა.

მმართველობითი აღრიცხვა და ფინანსური აღრიცხვა ეხება რესურსების გამოყენებას დასახული მიზნის მისაღწევად. ორივე სფეროსთვის გამოყენებული და წარდგენილი ინფორმაციის დიდი ნაწილი საერთოა.

მთავარი განსხვავება დაკავშირებულია დროით შკალასთან. თუკი ფინანსური მენეჯმენტის მიზნები თავისი ბუნებით გრძელვადიანია, მმართველობითი აღრიცხვა, როგორც წესი მოიცავს 12 თვიან პერიოდს. მმართველობითი აღრიცხვის სპეციალისტის საქმიანობა დაკავშირებულია კონტროლისა და გადაწყვეტილების მიღებისათვის საჭირო ყოველდღიური ინფორმაციის წარმოებასთან, მოიცავს ბიუჯეტის შედგენას, ხარჯთაღრიცხვას, ცვლილებათა ანალიზს და მოკლევადიანი რესურსების ალტერნატიული გამოყენების შეფასებას.

ფინანსური აღრიცხვა პირდაპირ არ არის დაკავშირებული ყოველდღიურ დაგეგმვასთან, კონტროლთან და გადაწყვეტილებების მიღებასთან, უფრო მეტად იგი დაკავშირებულია ინფორმაციის მიწოდებასთან წარსული გეგმებისა და გადაწყვეტილებების ისტორიული შედეგების შესახებ. მისი მიზანია მეპატრონეთა (აქციონერთა) და სხვა დაინტერესებულ მხარეთა ინფორმირება საწარმოს ზოგადი ფინანსური მდგომარეობის შესახებ და არ არის დაკავშირებული იმ დეტალურ ინფორმაციასთან, რომელიც შიდა მოხმარებისათვის გამოიყენება მმართველობითი აღრიცხვის სპეციალისტისა და ფინანსური მმართველის მიერ.

22.2. ორგანიზაციული სტრატეგია და ფინანსური მიზნები.

ფინანსური სტრატეგიის მნიშვნელობა ორგანიზაციისათვის.

ორგანიზაციული სტრატეგია არის საქმიანობის მიმართულება, რომელიც ითვალისწინებს იმ რესურსების სპეციფიკურობას, რომლებიც საჭიროა დასახული კონკრეტული მიზნების მისაღწევად.

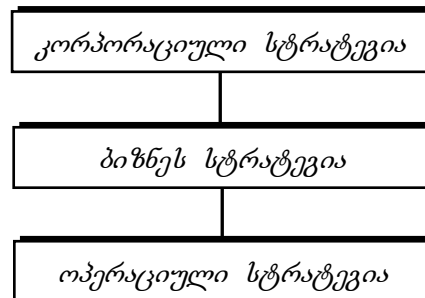
ფინანსური სტრატეგია არის მთლიანი ორგანიზაციული სტრატეგიის ნაწილი და შედის ფინანსური მმართველის ინტერესთა სფეროში. ორგანიზაციის ფინანსური მიზნების წარმატებით განხორციელებისათვის ფინანსურმა მმართველმა უნდა დაგეგმოს საქმიანობის მიმართულებები. ფინანსური მმართველი დაინტერესებულია შემდეგი კითხვებით:

- რომელი წყაროებიდან უნდა იქნეს ფინანსები მოზიდული?
- მიღებულ უნდა იქნას თუ არა შემოთავაზებული ინვესტიცია?
- რა რაოდენობით უნდა იქნას გაცემული დივიდენდები?
- როგორ უნდა გაკონტროლდეს სამუშაო კაპიტალი, მაგალითად მოხდეს თუ არა შეღავათის (ფასდაკლების) გაწევა დებიტორებზე დროული გადახდისათვის?
- უნდა იქნას მიღებული თუ არა სადაზღვევო (ჰეჯირების) სტრატეგია, რათა თავიდან იქნეს აცილებული სავალუტო რისკი ან საპროცენტო განაკვეთის რისკი?

პასუხის გაცემა ამ და სხვა კითხვებზე ფინანსურ მმართველებს საშუალებას აძლევს განახორციელონ თავიანთი საქმიანობა. ფინანსური სტრატეგიის გარეშე ფინანსურ მმართველთა საქმიანობის განხორციელება შეუძლებელი იქნებოდა.

ფინანსური სტრატეგია და ზოგადი კორპორაციული სტრატეგია.

ბიზნესის თითოეულ დონეს შეიძლება გააჩნდეს თავისი სტრატეგია. გამოყოფენ სამ ძირითად დონეს.



კორპორაციული სტრატეგია ეხება იმ გადაწყვეტილებებს, რომელიც უნდა მიიღონ უფროსმა მმართველებმა მოცემულ ბიზნეს - საქმიანობის ახალ ბაზრებზე გაგრძელებას ან შეწყვეტასთან დაკავშირებით.

ბიზნეს სტრატეგია ეხება გადაწყვეტილებებს, რომელიც უნდა მიიღონ ერთი მთლიანი ჯგუფის შემადგენელმა ბიზნეს ერთეულებმა. თითოეული ერთეული ეცდება მის კონკრეტულ ბაზარზე კონკურენტუნარიანობის ამაღლებას.

ოპერაციული სტრატეგია ეხება მოცემული ბიზნეს ერთეულის ოპერაციებს სხვადასხვა ფუნქციონალურ სფეროებში, რათა მიღწეულ იქნეს კორპორაციული და ბიზნეს სტრატეგიები. ჩვენ, რა თქმა უნდა, ყველაზე მეტად დაინტერესებულნი ვართ გადაწყვეტილებებით, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსურ საქმიანობასთან.

ფინანსური მიზნები.

ორგანიზაციული სტრატეგიის ჩამოყალიბებამდე უნდა გაირკვეს ფინანსური და სხვა კორპორაციული მიზნები. ფინანსური მმართველი უნდა ეცადოს, უზრუნველყოს კომპანიის მიზნების მიღწევა. ჩვენ ახლა განვიხილავთ პროცესს, რომლის მიხედვითაც ფირმა ირჩევს თავის მიზნებს.

სამწუხაროდ, არ არსებობს ზუსტად გარკვეული პასუხი იმის შესახებ, თუ რა არის კომპანიისათვის შესაფერისი მიზნები. ვერც ერთმა გამოკვლევამ ვერ შეძლო ჩამოეყალიბებინა ერთი, ყოვლისმომცველი კორპორაციული მიზანი.

იმისათვის რომ ფინანსურ მენეჯმენტში გამოვიყენოთ ანალიტიკური ტექნიკა, საჭიროა მოვახდინოთ მიზნების უფრო ზუსტი დეფინიცია. ისინი განხილულია შემდეგი სახით:

- მაქსიმიზაციისა და დაკმაყოფილების კონცეფცია
- სხვადასხვა დაინტერესებულ გარეშე პირთა პრობლემა

მაქსიმიზაცია და დაკმაყოფილება

მენეჯმენტს შეუძლია მუდმივად ისწრაფვოდეს მაქსიმალური რენტაბელობის მიღწევისაკენ იმ შემთხვევაშიც კი, თუ ეს მოითხოვს გარკვეულ რისკს ან განსაკუთრებულ მმართველობით დატვირთვას ან მეორე მხრივ, გადაწყვიტოს შეინარჩუნოს მოგება რაიმე დამაკმაყოფილებელ დონეზე – რისკისა და დატვირთვის შემცირების ან თავიდან აცილების მიზნით.

კომპანიის ხელმძღვანელობა მიისწრაფვის გარკვეული ჯგუფების (მაგალითად, აქციონერების) შემოსავლების მაქსიმიზაციისაკენ და სხვა ჯგუფების (მაგალითად, მომსახურების) მოთხოვნათა დაკმაყოფილებისაკენ. მიზნების განხილვა სწორედ ამის გარკვევას გულისხმობს, თუ კერძოდ რომელი ჯგუფის შემოსავლების მაქსიმიზაციას ცდილოს მმართველობა.

აღნიშნულ საკითხს ართულებს ის ფაქტი, რომ მმართველობა შეიძლება კერაცნობიერებდეს სხვაობას მაქსიმიზაციასა და დაკმაყოფილებას შორის. ზოგჯერ მმართველობა ფიქრობს, რომ ახდენს აქციონერების შემოსავლების მაქსიმიზაციას, სინამდვილეში კი მან შეამცირა შემოსავლების მაქსიმიზაციის მცდელობა და აირჩია მხოლოდ დაკმაყოფილების გზა.

ამიტომ მაქსიმიზაცია, დაკმაყოფილების მიზნები და მათი გამოყენების გზები ნათლად უნდა ჩამოყალიბდეს.

მაქსიმიზაცია გულისხმობს სწრაფვას საუკეთესო შესაძლო შედეგისაკენ. **დაკმაყოფილება** კი, პირიქით, მოიცავს ერთადერთი მისაღები შედეგის პოვნას.

სხვადასხვა დაინტერესებული პირის პრობლემა

ზოგადად მიღებულია, რომ მოგებაზე ორიენტირებული ორგანიზაციის სტრატეგიული მიზანია მოახდინოს ორგანიზაციის მეპატრონეთა (ჩვეულებრივ აქციონერთა) კეთილდღეობის გრძელვადიანი მაქსიმიზაცია. თუმცა, არსებობს ორგანიზაციის საქმიანობით დაინტერესებული სხვა მხარეებიც, გარეშე პირები, რომელთაც აგრეთვე გააჩნიათ სხვადასხვა გრძელვადიანი და მოკლევადიანი მიზნები. საზოგადოების მიზნები ფართოა და მოიცავს ისეთ ასპექტებს, როგორიცაა, საკანონმდებლო და სოციალური პასუხისმგებლობა, ეკოლოგიური კონტროლი და მშრომელთა კეთილდღეობა. თუმცა ძნელია იმის გაზომვა თუ რა უკუგებას იღებს საზოგადოება ორგანიზაციიდან.

კომპანიის თანამშრომლები

ცხადია, პროფკავშირების წარმომადგენელთა უმეტესობას სურს, რომ მათი წევრები იღებდნენ ძირითად სარგებელს კომპანიის მიერ შექმნილი ნებისმიერი ნამატიდან. რა თქმა უნდა, ამ შემთხვევაში არ გვაქვს გაზომვის პრობლემა: უკუგება = ხელფასებს. თუმცა, მშრომელთა შემოსავლების მაქსიმიზაციისას საგულისხმოა ის, თუ რამდენად იქნება შესაძლებელი ფინანსების მოზიდვა (კაპიტალის ჩადება) მხოლოდ თანამშრომელთა მაქსიმალური დაკმაყოფილების საფუძველზე.

კომპანიის მმართველები / დირექტორები

ზედა ფენის თანამშრომლები იდეალურ მდგომარეობაში არიან, რომ განახორციელონ თავიანთი მიზნები სხვა დაინტერესებულ მხარეთა ხარჯზე. მათი მიზნები არის როგორც

გრძელვადიანი (სხვა კომპანიების შერწყმისაგან დაცვა, გაყიდვების მაქსიმიზაცია), ასევე მოკლევადიანი (მოგების მარჟა, რაც იწვევს ბონუსის გაზრდას). ეს საკითხი ქვემოთ იქნება განხილული.

მომხმარებლები

მომხმარებელთა მოთხოვნის დაკმაყოფილება მიიღწევა ფასის შესაბამისი ღირებულების მქონე პროდუქციისა და მომსახურების შეთავაზებით.

მომწოდებლები

ორგანიზაციის მომწოდებლებს აქვთ მოკლევადიანი მიზნები, როგორცაა: ღროული და უპრობლემო ანაზღაურების პირობა და ასევე გრძელვადიანი ხელშეკრულებებისა და რეგულარული თანამშრომლობის მოთხოვნები.

ფინანსების მომწოდებლები

ფინანსების მომწოდებლები (ბანკები, სესხის გამცემები) ძირითადად დაინტერესებული არიან ფირმის შესაძლებლობებით დაფაროს სესხი სარგებლის ჩათვლით. შედეგად ამ მომწოდებელთა მიზანია რომ ფირმას როგორც გრძელვადიან ასევე მოკლევადიან პერიოდში გააჩნდეს ნაღდი ფულის აკუმულირების უნარი.

მთავრობა

მთავრობას ფირმის მიმართ გააჩნია პოლიტიკური და ფინანსური დაინტერესება. პოლიტიკურად მათი სურვილია ექსპორტის გაზრდა და იმპორტის შემცირება და ამავდროულად, კომპანიათა დაკვირვება ანტიმონოპოლიური სამსახურის საშუალებით. ფინანსური კუთხით მისი მიზანია გრძელვადიანი მოგება საგადასახადო შემოსავლების მაქსიმიზაციისათვის.

რამდენადაც სხვა დაინტერესებულ მხარეთა ინტერესები სავარაუდოდ უპირისპირდება აქციონერთა ინტერესებს, შეუძლებელია ერთდროულად აქციონერთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაცია და სხვა მხარეთა მიზნების დაკმაყოფილება. მიუხედავად იმისა რომ ფირმა დგას მრავალი ურთიერთსაწინააღმდეგო მიზნის წინაშე, მმართველობისათვის პრაქტიკულ მიდგომას წარმოადგენს დაინტერესებულ მხარეთა მიზნების დაკმაყოფილება. თუ ეს სტრატეგიაა არჩეული, მაშინ ფირმა ეცდება აქციონერთათვის დამაკმაყოფილებელი უკუგების მოტანას და ამავდროულად (მაგალითად) საფუძვლიანი ხელფასების ანაზღაურებას და იმ საზოგადოების “კარგ მოქალაქედ” ყოფნას, რომელშიც იგი საქმიანობს.

არაფინანსური მიზნები

ფირმის საქმიანობით დაინტერესებული სხვადასხვა მხარის ზეგავლენით ფირმა იღებს არაფინანსურ მიზნებსაც, რომელთა მაგალითები ქვემოთაა განხილული:

- ზრდა
- დივერსიფიკაცია
- სიცოცხლისუნარიანობა
- სამუშაო ძალის გარკვეული დონის მიღწევა

- ლიდერობის მიღწევა გამოკვლევებისა და განვითარების სფეროში
- კლიენტების მომსახურების უმაღლესი დონის მიღწევა
- გარემო პირობებისადმი პატივისცემით მოპყრობა

ზემოთ ჩამოთვლილი ზოგიერთი მიზანი შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც სპეციფიკური ამა თუ იმ მხარისათვის. მაგალითად, ტექნიკურ ხელმძღვანელებს შეუძლიათ განსაკუთრებულად გაუსვან ხაზი გამოკვლევებსა და განვითარებას მაშინ, როცა სხვები შეიძლება გამოვიდნენ როგორც მოგების მიღების და აქედან გამომდინარე, აქციონერთა მდგომარეობის პირდაპირი მსაჯულები, დასასრულ, ისეთი საკითხები, როგორიცაა გარემო პირობების პატივისცემა, შეიძლება განხილულ იქნას არა როგორც მიზანი, არამედ უპირველესად როგორც იძულებითი ღონისძიება საზოგადოების ზეწოლით.

22.3. აქციონერები, როგორც დაინტერესებული პირები

ეკონომიკური სისტემის შიგნით, კაპიტალის ინვესტორები, აქციონერები ან მთავრობა ახდენენ რისკის დაფინანსებას. არსებობს ძლიერი არგუმენტი თუ რატომ უნდა მოხდეს კაპიტალის ინვესტორების კეთილდღეობის მაქსიმიზაცია. კომპანიამ, რომელსაც უნდა მოიზიდოს კაპიტალი, კონკურენცია უნდა გაუწიოს ურისკო ინვესტიციის განხორციელების შესაძლებლობებს, მაგალითად სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს. ამ შემთხვევაში კაპიტალური ინვესტიციების მოზიდვისათვის, საჭიროა გარკვეული სახის მოგების (ნამეტის) გადაცემა ინვესტორებზე. რეალურად ეს არის პრემია რისკზე, რაც არსებითაა კომპანიებში სარისკო ინვესტიციების განხორციელებისას.

აქედან შეიძლება დავასკვნათ, რომ კომპანიის ფინანსური მიზანია კაპიტალის ინვესტორთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაცია. თუმცა ამ მიზნის მისაღწევად აუცილებელია, რომ მუშაკთათვის გარანტირებულ იქნეს დამაკმაყოფილებელი ანაზღაურება მაინც.

აქციონერთა კეთილდღეობაზე გავლენას ახდენს ორი ძირითადი ფაქტორი:

- აქციაზე გამომუშავებული უკუგების განაკვეთი
- ამ უკუგების გამომუშავებასთან დაკავშირებული რისკი.

კოტირებული კომპანიისათვის მოლოდინი, ამ ორი ფაქტორის შესახებ, გადამწყვეტია აქციის საბაზრო ფასის დადგენისას. საბაზრო ფასი ყოველთვის არ იზრდება მოსალოდნელი უკუგების განაკვეთის ზრდასთან ერთად, თუკი ეს დაკავშირებულია კომპანიის საქმიანობაზე რისკის ზრდასთან. მართლაც მრავალმა აქციონერმა, რომელიც ერიდება რისკს, შეიძლება გაყიდოს თავისი აქციები, რასაც შედეგად საბაზრო ფასის დაცემა მოჰყვება. აქედან გამომდინარე, არსებობს კომპრომისი რისკსა და უკუგებას შორის.

უკუგების განაკვეთის გაზომვა

პირველ რიგში, საჭიროა განვიხილოთ უკუგების განაკვეთის განსაზღვრის პრობლემა ჩვეულებრივი აქციებისათვის. ქვემოთ განხილულია სამი შესაძლო ვარიანტი:

შემოსავლი ერთ აქციაზე (EPS)

მოგების ან შემოსავლის გაზომვა ჩვენთვის ნაცნობია. შემოსავალი აქციაზე ხშირად გამოიყენება კაპიტალზე უკუგების გასაზომად.

პერიოდისათვის გასანაწილებელი მოგება

$$\text{შემოსავალი ერთ აქციაზე (EPS)} = \frac{\text{გამოშვებული აქციების რაოდენობა}}{\text{პერიოდისათვის გასანაწილებელი მოგება}}$$

EPS – ის უარყოფითი მხარეა ის, რომ იგი არ აჩვენებს აქციონერის შემოსავალს. უფრო მეტად იგი აჩვენებს კომპანიის შემოსავალში ინვესტორის წილს, რაც გამოთვლილია ბუღალტრული ფორმულით.

მიუხედავად იმისა რომ არსებობს ურთიერთკავშირი ინდივიდუალური აქციონერის შემოსავალსა და მის კეთილდღეობას შორის, ისინი ერთმანეთის ტოლი მაინც არაა.

დივიდენდური შემოსავლიანობა

$$\text{დივიდენდური შემოსავლიანობა} = \frac{\text{ერთ აქციაზე გაცემული დივიდენდები}}{\text{აქციის საბაზრო ფასი}} \times 100$$

დივიდენდური შემოსავლიანობა პირდაპირ ზომავს აქციონერთა მიერ მიღებულ სიმდიდრეს (კეთილდღეობას). თუმცა არასრულია, რადგან ვერ (არ) ითვალისწინებს შემოსავალს აქციაზე კაპიტალის ნაზრდიდან, რასაც ნებისმიერი ინვესტორი ელოდება.

დივიდენდური შემოსავლიანობა და კაპიტალის ნაზრდი

ჯამური შემოსავლიანობა = დივიდენდურ შემოსავლიანობას + კაპიტალის ნაზრდი
კაპიტალის ნაზრდის დამატება უფრო სრულად ასახავს აქციონერთა უკუგებას.

მაგალითი 1.

ერთი წლის წინ სააქციო საზოგადოება C-ს აქციის ფასი იყო 220 ლარი. დღეისათვის აქციიდან მიღებული დივიდენდი არის 40 ლარი, ხოლო აქციის ფასია 242 ლარი. რა უკუგება იქნა გამოშვებული პროცენტულად წლის განმავლობაში?

ამოხსნა

1-ლი საფეხური – გამოვთვალოთ აქციის მიმდინარე ღირებულება, დივიდენდის გათვალისწინებით:

	ლარი
მიმდინარე საბაზრო ფასი	242
მიღებული დივიდენდი	40
აქციის მიმდინარე ღირებულება	282

მე-2 საფეხური – გამოვსახოთ პროცენტულად ღირებულების ზრდა წლის განმავლობაში საწყის ფასთან მიმართებაში:

$$\begin{aligned} \text{ღირებულება ერთი წლის წინ} &= 220 \\ \text{უკუგების განაკვეთი} &= \frac{282-220}{220} = 0,28 \quad \text{ანუ} \quad 28\% \end{aligned}$$

ალტერნატიული ამოხსნა:

$$\begin{aligned} \text{დივიდენდური შემოსავლიანობა} &= \frac{40}{220} = 18\% \\ \text{კაპიტალის ნაზრდი} &= \frac{242 - 220}{220} = 10\% \\ \text{უკუგების ჯამური განაკვეთი} &= 28\% \end{aligned}$$

რეალურად მიღებული უკუგება დამოკიდებული იქნება აქციონერის საშემოსავლო დაბეგვრის განაკვეთსა და კაპიტალის ნაზრდის დაბეგვრის განაკვეთზე. (ზოგადად, კონკრეტული აქციონერის დაბეგვრაზე)

რას ანიჭებს უპირატესობას აქციონერი – მაღალ დივიდენდებს თუ კაპიტალის მაღალ ნაზრდს – დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორ ხდება მისი დაბეგვრა. ეს საკითხი მოგვიანებით იქნება განხილული დივიდენდური პოლიტიკის კონტექსტში. ამ მომენტისათვის შეგვიძლია დავუშვათ, რომ ინვესტორებისათვის აქციიდან უკუგების საუკეთესო საზომი არის დივიდენდურ შემოსავლიანობას დამატებული კაპიტალის ნაზრდი. ცხადია, რომ სამომავლო გადაწყვეტილებების მიღებისას, მნიშვნელოვანია მოსალოდნელი დივიდენდური შემოსავლიანობისა და კაპიტალის ნაზრდის გათვალისწინება.

თუმცა ფინანსური შეფასებების უმეტესობა, უმთავრესად, დამოკიდებულია შემოსავლებზე და აქედან გამომდინარე ერთ აქციაზე შემოსავლებს უმთავრესი გავლენა აქვთ აქციის ფასსა და კომპანიაში გადაწყვეტილებების მიღებაზე.

22.4. მმართველობითი მიზნები

ტრადიციულად აღიარებულია, რომ კომპანიის ძირითად მიზანს წარმოადგენს აქციონერთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაცია; მაგრამ კომპანიის მიერ განხორციელებული მოქმედებები გადაწყვეტილია მათი მმართველების (დირექტორების) მიერ და არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ ფირმის ხელმძღვანელობას გააჩნია საკუთარი მიზნებიც, რომელიც შეიძლება წინააღმდეგობაში მოდიოდეს აქციონერებისა და სხვა დაინტერესებული გარეშე პირების ინტერესებთან.

მმართველობა შეიძლება დაინტერესებული იყოს გაყიდვებიდან შემოსავლების ან მომუშავეთა რაოდენობის მაქსიმიზაციით – საკუთარი პრესტიჟის ასაწევად და მომავალი კარიერისათვის პერსპექტივების გასაუმჯობესებლად. ამას გარდა, იგი შეიძლება დაინტერესებული იყოს მისი მოკლევადიანი ფინანსური შემოსავლების მაქსიმიზაციით ხელმძღვანელობისაგან ხელფასის მომატების ან პრემიების მიღების გზით. ასევე მნიშვნელოვანია, რომ სხვადასხვა ჯგუფის ხელმძღვანელს შეიძლება განსხვავებული მიზნები ჰქონდეს. მარკეტინგის ხელმძღვანელობა შეიძლება ისწრაფოდეს გაყიდვებიდან შემოსავლების მაქსიმიზაციისაკენ მაშინ, როდესაც საწარმოო ხელმძღვანელი უფრო მეტად შეიძლება იყოს დაინტერესებული ფირმის შესაძლო ტექნოლოგიურ განვითარებაში.

მიუხედავად იმისა, რომ აქციონერები ფირმის მფლობელები არიან, ყოველდღიური კონტროლი მაინც მმართველთა ხელშია (სხვაობა ფლობასა და კონტროლს შორის),

რომლებიც ყველაზე იდეალურ შემთხვევაშიც კი მისდევენ თავიანთ საკუთარ მიზნებს სხვა მხარეთა საზიანოდ. როდესაც აქციონერებს თეორიულად შეუძლიათ შეცვალონ კომპანიის ხელმძღვანელობა, აქციონერთა ყოველწლიურ საერთო შეკრებაზე დირექტორთა გადარჩევის გზით, მაგრამ ეს დამოკიდებულია აქციონერთა კაპიტალში წილობრივ მონაწილეობაზე და ხშირად პრაქტიკულად თითქმის შეუძლებელია.

22.5. ინტერესთა კონფლიქტი

ქვემოთ მოყვანილია აქციონერთა და ხელმძღვანელობას შორის ინტერესთა სხვაობის კონკრეტული მაგალითები:

შთანთქმა

“მსხვერპლი” კომპანიების მმართველები ხშირად ხარჯავენ დროისა და სახსრების დიდ ნაწილს თავიანთი კომპანიის შთანთქმისაგან “დაცვისათვის”. თუმცა, როგორც გამოკვლევებმა აჩვენა, წარმატებით შთანთქმული კომპანიების აქციონერები ხშირად აქედან მსხვილ შემოსავლებს იღებენ, მაგრამ ასეთი კომპანიების ხელმძღვანელები კარგავენ სამსახურს. ეს არის ორი სხვადასხვა ჯგუფის ინტერესების სხვაობის ჩვეულებრივი მაგალითი.

დროითი ასპექტი

ხელმძღვანელობისათვის ცნობილია, რომ მათი საქმიანობის შესახებ, ჩვეულებრივ, მსჯელობენ მოკლევადიანი მიღწევების მიხედვით, ხოლო აქციონერთა კეთილდღეობა, პირიქით, დამოკიდებულია ფირმის გრძელვადიან საქმიანობაზე. ხელმძღვანელები ხშირად და უმეტესწილად დაკავებულნი არიან ფირმის მოკლევადიანი საქმიანობის წარმატებულობისათვის, რაც ემსახურება მათ საკუთარ ინტერესებს და არა აქციონერთა ინტერესებს.

რისკი

აქციონერები რისკის ხარისხს ზომავენ იმ საერთო რისკით, რომელსაც ექვემდებარება მათი შენატანები. მათ არა აქვთ ყველაფერი “ჩამოსული კარტზე” და შეუძლიათ გაცილებით აგრესიულად მოიქცნენ რისკი მიღების მიმართ, ვიდრე ხელმძღვანელობა, რომელთა კარიერაც და მოკლევადიანი ფინანსური ჯილდოც დამოკიდებულია კონკრეტულად ამ ფირმის წარმატებულ საქმიანობაზე.

ლევერიჯი

ლევერიჯის კოეფიციენტი გამოხატავს სესხით დაფინანსებასა და საკუთარი კაპიტალით დაფინანსებას შორის თანაფარდობას. რაც უფრო მაღალია ლევერიჯის კოეფიციენტი, მით უფრო მეტია აქციონერთა რისკი. ამდენად მმართველები ეცდებიან რომ ჰქონდეთ ლევერიჯის უფრო დაბალი დონე, ვიდრე ეს აქციონერთათვის იქნება ოპტიმალური. ეს საკითხი მოგვიანებით უფრო დეტალურად იქნება განხილული.

განსხვავება გრძელვადიან და მოკლევადიან მიზნებს შორის

გავიხსენოთ ზემოთ მოყვანილი მაგალითი, როდესაც ხელმძღვანელობის მოკლევადიანი მიზნები განსხვავდებოდა აქციონერთა გრძელვადიანი მიზნებისაგან. ივარაუდება, რომ ხელმძღვანელობის მიზნები ფინანსურ საქმიანობაში უნდა იყოს აქციების გრძელვადიანი ღირებულების მაქსიმიზაცია, თუმცა, ამავედროულად სიბრყვე იქნებოდა მოკლევადიანი ეფექტის უგუნებელყოფა. მინიმალურ მოკლევადიან მიზანს, რომლისკენაც ისწრაფვის ხელმძღვანელობა, წარმოადგენს სტაბილურობა: აუცილებელია შესაძლებლობის ფარგლებში აღმოიფხვრას რისკი და თავიდან იქნეს აცილებული ფასებში მნიშვნელოვანი ცვლილებები.

კომპანიის მოულოდნელი წარუმატებლობის შემთხვევაში მოსალოდნელი ზარალის შიშით საჭიროა მმართველებმა მოკლევადიან მიზნებს გადახედონ და შეცვალონ ის. გრძელვადიან მიზნად დარჩება აქციაზე შემოსავლების სტაბილურად ზრდის უზრუნველყოფა, თუმცა მოკლევადიან მიზნად იქცევა, უბრალოდ, გადარჩენა მოცემულ სიტუაციაში.

მმართველთა მიზნები ხშირად დაკავშირებული იქნება კომპანიის სტაბილურობის შენარჩუნებასთან დროის მოკლე პერიოდისათვის (და აქედან გამომდინარე მათი სამსახურის სტაბილურობასთან), რაც შეიძლება ეწინააღმდეგებოდეს აქციონერთა ინტერესებს კომპანიის გრძელვადიან ზრდასთან დაკავშირებით. მმართველებსა და აქციონერებს შორის ინტერესთა კონფლიქტის ზეგავლენა შეიძლება მინიმუმამდე იქნეს დაყვანილი, ანაზღაურების ისეთი სქემების შექმნით, რომელიც უბიძგებს მმართველებს – მიიღონ აქციონერების ინტერესთა შესაბამისი გადაწყვეტილებები.

ინტერესთა კონფლიქტის განეიტრალების საშუალება

მმართველობითი ანაზღაურების სქემები

ინტერესთა სხვადასხვაობით გამოწვეული პრობლემების მოგვარება შესაძლებელია მმართველთა ანაზღაურების კარგად გააზრებული სქემის დანერგვით, რომელიც მოტივაციას მისცემს მმართველებს, მიიღონ აქციონერთა ინტერესების შესაბამისი გადაწყვეტილებები.

ამ სქემის აგებისას გასათვალისწინებელი მნიშვნელოვანი ფაქტორებია:

- სქემა უნდა იყოს ნათლად ჩამოყალიბებული, ადვილი უნდა იყოს მასზე მონიტორინგის განხორციელება და არ უნდა ექვემდებარებოდეს მმართველთა მხრიდან მანიპულაციას.
- მმართველთა ანაზღაურება დაკავშირებული უნდა იყოს აქციონერთა კეთილდღეობის ცვლილებასთან, და თუ შესაძლებელია, უნდა ასახავდეს მმართველთა წვლილს აქციონერთა კეთილდღეობის ზრდაში.
- მმართველთა და აქციონერთა დროითი ასპექტები უნდა ემთხვეოდეს ერთმანეთს. მაგალითად, თუ აქციონერები ითხოვენ აქციის ფასის გრძელვადიან ზრდას, მაშინ მმართველებმა უნდა მიიღონ ამ მიზნის შესაბამისი და არა მოკლევადიანი მოგების ზრდის გადაწყვეტილებები.
- სასურველია, რომ აქციონერებსა და მმართველებს ჰქონდეთ მსგავსი დამოკიდებულება რისკთან, თუმცა ეს საკმაოდ რთულია, რადგან აქციონერებს შეუძლიათ რისკის გადანაწილება სხვადასხვა კომპანიაში ინვესტირების გზით.

ქვემოთ მოყვანილია ანაზღაურების ზოგიერთი სქემა:

ა) სქემა ეფუძნება დასაბეგრი მოგების მინიმალურ ზღვარს

ეს საკმაოდ ადვილია დასანერგად და დასაკვირვებლად.

სქემის უარყოფითი მხარე ისაა, რომ მან შეიძლება მართველებს უბიძგოს, მიიღონ ისეთი გადაწყვეტილებები, რომელიც გამოიწვევს მაღალ მოგებას მოკლევადიან პერიოდში – გრძელვადიანი მოგებიანობის ხარჯზე. მან ასევე შეიძლება გამოიწვიოს მმართველთა ყურადღების მოღუნება, როგორც კი მინიმალური ზღვარი იქნება მიღწეული. აღნიშნულმა სქემამ ასევე შეიძლება უბიძგოს მმართველებს, ხელოვნურად გაზარდონ მოგება (ბუღალტრული მანიპულირების გზით).

ბ) აქციებზე (ფასის ცვლილებაზე) დამოკიდებული სქემა

ამ სქემის უპირატესობა იმაშია, რომ იგი მმართველებს უბიძგებს გაზარდონ კომპანიის აქციათა ღირებულება, და მათსადამე აქციონერთა კეთილდღეობა. ასეთი სქემები, როგორც წესი გათვლილია გრძელვადიან პერიოდზე და მმართველებს ახალისებენ მიიღონ გადაწყვეტილებები მოგებიან პროექტებში ინვესტირებასთან დაკავშირებით, რაც გამოიწვევს კომპანიის აქციათა ფასის ზრდას. თუმცა მმართველები შეიძლება დააჯარიმონ კიდეც აქციათა ფასის დაცემისას.

გ) სქემა ეფუძნება ბრუნვის ზრდას

ბრუნვის ზრდა შესაძლებელია მიღწეულ იქნეს მოგებიანობის ხარჯზე, მაგალითად, გასაყიდი ფასის შემცირებით ან მაღალი შემოსავლების მომტანი პროდუქტების შერჩევით, რომლებიც შესაძლოა ყველაზე მოგებიანი იყოს. ნაკლებად საგარაუდოა, რომ ბრუნვის მაქსიმიზირება მოახდენს აქციონერთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაციას.

მმართველებსა და აქციონერებს შორის ინტერესთა კონფლიქტის ზეგავლენა შეიძლება მინიმუმამდე იქნეს დაყვანილი ანაზღაურების ისეთი სქემების შექმნით, რომელიც უბიძგებს მმართველებს – მიიღონ აქციონერთა ინტერესის შესაბამისი გადაწყვეტილებები.

22.6. დასკვნა კორპორაციულ მიზნებზე

ფინანსური გადაწყვეტილებების მიღებისას, უდავოა, რომ მნიშვნელოვანია აქციონერთა უკუგების გათვალისწინება, მაგრამ ეს ფაქტორი, როგორც წესი, არ არის ერთადერთი.

არასწორი იქნება აგრეთვე ზედმეტი მნიშვნელობის მინიჭება ზემოთ ნახსენებ პრობლემაზე. მმართველთა უმეტესობამ იცის, რომ თუ ისინი აქციონერთა იმედებს გააცრუებენ, მაშინ დაეცემა აქციათა ფასი, რამაც შეიძლება გამოიწვიოს სიძნელები დამატებითი ფინანსების მოზიდვაში, არასასურველ შთანთქმაზე წინადადების მიღება და მმართველის კარიერის დასრულება. აგრეთვე აქციათა მზარდი კონცენტრაცია ინსტიტუციონალურ ინვესტორთა ხელში, როგორებიცაა სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები, ნიშნავს, რომ ფლობისა და კონტროლის ფუნქციები ერთმანეთისაგან არაა დაცილებული.

ინსტიტუციონალური ინვესტორები, მათ მიერ აქციათა მნიშვნელოვანი ნაწილის ფლობის გამო, განიხილებიან როგორც კომპანიის მმართველობაზე დიდი გავლენის მქონეები.

საფინანსო ინსტიტუტების ქმედება, განსაკუთრებით, როცა საქმე ეხება წინადადებას შთანთქმაზე, მნიშვნელოვანწილად განაპირობებს კომპანიის მომავალს, და აქედან გამომდინარე, მათი მიზნები (ინტერესები) ყურადღებით უნდა იქნეს განხილული მმართველების მიერ.

კოტირებული კომპანიისათვის კორპორაციული მიზნების კომპრომისული ხედვა იქნება აქციონერთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაციის უმთავრეს მიზნად აღიარება, რაც შევჯერებული იქნება სხვა დაინტერესებულ გარეშე პირთა მიზნებთან.

ფინანსური მენეჯმენტის შესწავლის მიზნით, რეკომენდებულია თავდაპირველად მივიღოთ აქციონერთა კეთილდღეობის მაქსიმიზაციის “კლასიკური” მიზანი, რათა ჩამოვიყალიბოთ თეორიული ცოდნა, მაგრამ როდესაც მოვახდენთ თეორიათა შეფასებას და კრიტიკას, მზად უნდა ვიყოთ ამ თეორიის კრიტიკისათვისაც.

22.7. “არაკომერციული” ორგანიზაციები

“არაკომერციული” ორგანიზაციის მიზნები

პროფკავშირები, საქველმოქმედო და სხვა მსგავსი ორგანიზაციები ილწვიან არა მოგების მისაღებად, არამედ გარკვეული ჯგუფებისათვის სარგებლის მოსატანად. რადგან შეთავაზებული მომსახურება შეზღუდულია პირველ რიგში არსებული ფონდებით, ამიტომ მთავარი მიზანია მაქსიმალური შესაძლო დაფინანსების მიღება ყოველწლიურად (რასაც აკლდება ფინანსების მოზიდვასთან დაკავშირებული ხარჯები) და მათი, რაც შეიძლება ეფექტიანად დახარჯვა (გამოყენება) სამიზნე ჯგუფებისათვის (მინიმალური ადმინისტრაციული დანახარჯებით).

არაკომერციული ორგანიზაციები, ჩვეულებრივ, თითოეული სააღრიცხვო პერიოდისათვის ისახავენ გარკვეულ მიზნებს დაფინანსების ცალკეულ ასპექტთან მიმართებაში, როგორიცაა:

- გრანტებისა და ნებაყოფლობითი შემოსავლების სახით მისაღები თანხები.
- ფონდების მოზიდვასთან დაკავშირებული ხარჯების მოზიდულ სახსრებთან ფარდობის მაქსიმალური პროცენტული გამოსახულება.
- საპეციალურ პროექტებზე დასახარჯი თანხები.
- მაქსიმალური დასაშვები ადმინისტრაციული ხარჯები.

რეალურად მიღწეული შედეგი შესაძლებელია შემდეგ შედარდეს დაგეგმილს და თუ საჭიროა მიღებულ იქნეს საკონტროლო მოქმედებები.

სახელმწიფო გაერთიანების ფინანსური მიზნები

აღნიშნული კატეგორიის ორგანიზაციების რიცხვში შედის ნაციონალიზებული საწარმოები და ადგილობრივი სამთავრობო ორგანიზაციები. გამართული ფინანსური მმართველობის ქონა არსებითია საქმიანობის ეფექტიანად წარმართვისათვის. ძირითადი პრობლემა ამ შემთხვევაში მდგომარეობს გაზომვადი მიზნების მირწევაში.

ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე რეგისტრირებული კომპანიების სამუშაო მიზნად შეიძლება მივიჩნიოთ აქციონერების კეთილდღეობის მაქსიმიზაცია. ცნობილია რომ აღნიშნული მიზნის მიღწევის კონტროლი შესაძლებელია აქციის ფასზე და დივიდენდურ გადახდაზე დაყრდნობით. რაც შეეხება სახელმწიფო გაერთიანებებს, აქ საქმე შედარებით ჩახლართულია. აუცილებელია პასუხი გაეცეს ორ კითხვას:

- ვისი ინტერესებით მოქმედებენ?
- რაში მდგომარეობს დაინტერესებულ მხარეთა მიზნები?

ივარაუდება, რომ ასეთი ორგანიზაციები ფუნქციონირებენ მთლიანობაში საზოგადოების ინტერესებიდან გამომდინარე, და ამიტომ მიზანშეწონილად მიჩნეული, რაც შეიძლება დიდი იყოს განსხვავება მათ მიერ საზოგადოებისთვის მოტანილ სარგებელსა და მათ საქმიანობაზე გაწეულ დანახარჯებს შორის. დანახარჯები შედარებით იოლად იზომება ბუღალტრული საქმიანობის ჩარჩოებში, თუმცა სარგებელი ძნელად, რადგან ის ხშირად არამატერიალური გამოსახულებისაა. სარგებლის გაზომვა ისეთი ორგანიზაციებისათვის, როგორიცაა ჯანდაცვის ეროვნული სამსახური ან განათლების ორგანო, პრაქტიკულად შეუძლებელია.

ეკონომისტებმა ბევრჯერ სცადეს გაეზომათ სახელმწიფო სექტორის წვლილი სხვადასხვა დონის ფინანსური შეღავათების ანალიზის მეშვეობით. თუმცა, პრობლემები წარმოიშობოდა მთლიანად მოტანილი სარგებლის გაზომვისას. არსებობს ფულის ღირებულებითი მნიშვნელობის გამოკვლევის მეთოდები, მაგრამ ეს გამოკვლევები, ძირითადად, კონცენტრირებულია ფულად დანახარჯებზე და არა სარგებელზე.

მსგავსი ორგანიზაციების არაფულადი მიზნების რაოდენობრივი გაზომვის პრობლემატურობის მიზეზით, სახელმწიფო ორგანიზაციების უმეტესობა საქმიანობას ეწევა მთავრობის (და აქედან გამომდინარე, საბოლოო ანგარიშით, მისი ელექტორატის) მიერ დაყენებული მიზნების შესაბამისად. ასეთი მიზნები შეიძლება მოიცავდეს ყველას ან რამდენიმე ქვემოთ ჩამოთვლილთაგანს:

- გარკვეული სიდიდის უკუგების განაკვეთის მიღწევას
- ნაღდი ფულადი სახსრების ზღვარს
- ბიუჯეტის შესრულებას
- წაუგებლობის წერტილზე გასვლას გრძელვადიან პერიოდში

მიუხედავად იმისა, რომ ცნობილია ფინანსური საქმიანობის ზოგიერთი წესი ადვილად გადაიტანება სახელმწიფო სექტორიდან კერძო სექტორში, მნიშვნელოვანია შესაბამისი ყურადღების გამახვილება მათი შედეგების გამოყენებაზე, და უნდა გავითვალისწინოთ, რომ ამ საქმიანობების სარგებლიანობა მხოლოდ ფინანსურად არ გამოისახება.

კერძო სექტორისაგან განსხვავებით, აქ არ არსებობს მოგების ისეთი კრიტერიუმი, რომლის მიხედვითაც შესაძლებელი იქნებოდა წარმატების გაზომვა და სახელმწიფო მოხმარების მომსახურების უმეტეს სფეროში არ არსებობს ისეთი კომერციული ზეწოლა, რომელზედაც შესაძლებელი იქნებოდა რეაგირების მოხდენა. ამიტომ შემუშავდა გარკვეული სახის მაჩვენებელი, რომლის ტიპიურ მაგალითსაც წარმოადგენს:

- ა) დანახარჯი გარკვეული სახის მომსახურების უზრუნველყოფისათვის ერთეულზე. მაგალითად, დანახარჯი საშუალო განათლების უზრუნველყოფისათვის ყოველ ათას მოსახლეზე.
- ბ) მომსახურება, გაწეული ერთეულზე (კვირის განმავლობაში/ყოველ ათას მოსახლეზე), მაგალითად, სამედიცინო მომსახურების საათები ყოველ ათას მოსახლეზე.
- ც) შემოსულობები წარმოების მოცულობასთან შედარებით, მაგალითად, მმართველობითი დანახარჯები დაგებული გზის მეტრზე.

თუმცა საჭიროა სიფრთხილე, რათა არ გამოვიტანოთ მცდარი დასკვნები ხელთ არსებული მონაცემების შეზღუდული რაოდენობის გამო.

საქმიანობის მაჩვენებლები ძალზედ სასარგებლოა, განსაკუთრებით შედარების მოხდენისას განყოფილებებს /რეგიონებს /ხელმძღვანელებს შორის. თუმცა აქამდე თქმულთან ერთად, ყურადსაღებია ისიც, რომ არ არსებობს საქმიანობის ორი სრულიად იდენტური სფერო.

22.8. ფინანსური მართვის გარემო

წინა თავში განვიხილეთ ფინანსური მართვის ერთერთი მთავარი ფუნქცია – ფინანსების მოზიდვა. ამ თავში განვიხილავთ იმ ინსტიტუტებსა და ბაზრებს, რომლებიც ფინანსების მოზიდვის საკითხში გვეხმარება.

ფინანსური შუამავლობა

ტერმინი “შუამავლობა” აღნიშნავს პროცესს, რომლის შედეგადაც პოტენციური მსესხებელი პოტენციურ სესხის გამცემს ხვდება მესამე მხარის, კერძოდ შუამავლის, მეშვეობით.

არსებობს მრავალი ტიპის ასეთი ინსტიტუტი და ორგანიაცია.

ფინანსური საშუამავლო ინსტიტუტები მოიცავს:

- კლირინგულ ბანკებს
- სავაჭრო ბანკებს
- შემნახველ ბანკებს
- სამშენებლო ასოციაციებს
- ფინანსურ კომპანიებს
- საპენსიო ფონდებს
- სადაზღვეო კომპანიებს
- საინვესტიციო და საპაიო კომპანიებს
- სააღრიცხვო სახლებს

კლირინგული ბანკები

კლირინგული ბანკები უზრუნველყოფენ ჩეკებით გადახდებისა და ანგარიშსწორებების მექანიზმის მოქმედებას. ისინი ინვესტორებს სთავაზობენ სხვადასხვა ანგარიშებსა და

სავაჭრო და კერძო სექტორის საწარმოებს თავაზობენ მოკლე და საშუალოვადიანი კრედიტების დიდ რაოდენობას. ამას გარდა, ისინი თავიანთ კლიენტებს სთავაზობენ ფინანსური მომსახურების ფართო არჩევანს.

კლირინგული ბანკები წარმოადგენს სისტემებს, რომლებიც ამარტივებენ ყოველდღიური გადახდების სისტემებს, ამცირებს რა კერძო მომხმარებლების ათასობით გადარიცხვის მთლიან მოცულობას – ბანკებს შორის რამდენიმე საკრედიტო გადარიცხვამდე.

აღნიშნული ინსტიტუტების მუშაობის უკეთესად აღსაქმელად, განვიხილოთ მათი საბალანსო ანგარიშების ძირითადი მუხლები.

კლირინგული ბანკების ვალდებულებები

ფული, რაზედაც პასუხისმგებელია ბანკი, ძირითადად, შემოდის უვადო და ვადიანი დაბანდებებიდან, უმეტესწილად, მიმდინარე და დეპოზიტური ანგარიშებიდან, რომელიც უმეტესი ჩვენთაგანისთვის საკმაოდ ცნობილია. მნიშვნელოვანი დამატებითი მუხლი წარმოადგენილია დეპოზიტური სერტიფიკატებით. ისინი, როგორც წესი, გამოიშვება მინიმუმ 50,000 და მაქსიმუმ 500,000 გირვანქა სტერლინგის თანხით, დაფარვის პირველადი ვადით სამი თვიდან ხუთ წლამდე.

კლირინგული ბანკების აქტივები

კლიენტების ფული, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, შეიძლება განმეორებით იქნეს გაცემული სესხად სხვადასხვა ხერხით. ბანკების ძირითად მიზანს წარმოადგენს დაკრედიტების ინტერუმენტების დიდი რაოდენობის მიღება, რათა სწრაფად ანაზღაურდეს ფული და ამავდროულად მიღწეულ იქნეს შემოსავლების მაქსიმალური მოცულობა მიუხედავად ამისა, გარკვეული მოცულობის თანხები უნდა დარჩეს ცენტრალური ბანკის ბალანსზე, რათა დაიფაროს ბანკთაშორის ვალები, კლირინგული დაწესებულებების გავლით.

კომერციული ბანკებიდან დაკრედიტებას გააჩნია შემდეგი ფორმები:

სახაზინო თამასუქები

კლირინგულ ბანკებსა და სააღრიცხვო დაწესებულებებში ასევე გააჩნიათ სახელმწიფოს კუთვნილი მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდები – სახაზინო თამასუქები, რომლებიც თითქმის ისევე ფუნქციონირებს, როგორც კომერციული თამასუქი.

კომერციული ან სავაჭრო თამასუქები

ისინი თავის თავში მოიცავენ გარკვეულ შეთანხმებას გარკვეული ფულადი თანხის გადახდაზე შეთანხმებულ ადგილას და შეთანხმებულ ვადაში. თამასუქი წარმოადგენს გართულებულ სავალო ხელწერილს (IOU), რომელიც კარგად ფასობს საგარეო ვაჭრობაში იქიდან გამომდინარე, რომ ექსპორტიორებს საშუალებას აძლევს წარუდგინონ კრედიტები უცხოელ მყიდველებს და ამავე დროს, საქონლის გაგზავნისთანავე დაუყონებლივ მიიღონ ბანკიდან გადახდები. ყველა საორგანიზაციო საკითხს ყოველთვის თავის თავზე იღებენ სავაჭრო ბანკები. კომერციული თამასუქები შეიძლება ხელზე დარჩეს გადახდის ვადამდე (იშვიათი ვარიანტი), შეიძლება აღირიცხოს ბანკის ან სააღრიცხვო დაწესებულების მხრიდან (ჩვეულებრივი ვარიანტი) ან გამოყენებულ იქნეს სხვა ვალის დასაფარავად (თანამედროვე პრაქტიკისათვის უჩვეულო ვარიანტი).

კლირინგის დაკრედიტება

კლირინგული ბანკები ეწევიან კერძო პირების, კერძო სავაჭრო კლიენტების, ასევე სახელმწიფო სექტორის კომპანიებისა და ორგანიზაციების აქტიურ დაკრედიტებას.

ამას ისინი ახორციელებენ ოვერდრაფტისა და კრედიტების წარდგენის გზით, რომლებიც ექვემდებარება შენატანებით დაფარვას დროის შეთანხმებული პერიოდის განმავლობაში. უკანასკნელ დრომდე, კლირინგული ბანკები არც თუ დიდი ენთუზიაზმით ეწეოდნენ გრძელვადიანი კრედიტების უშუალოდ გაცემას თუმცა, თანდათან ისინიც გადავიდნენ გრძელვადიანი კრედიტის გაცემაზე (დაახლოებით რვა წლამდე) და გრძელვადიან იპოთეკურ ბაზარზეც კი გავიდნენ.

სავაჭრო ბანკები

დამოუკიდებელი სავაჭრო ბანკები, კლირინგული ბანკების ფილიალები, შეადგენენ საბანკო სისტემის მნიშვნელოვან ნაწილს.

მათი საქმიანობა კონცენტრირებულია:

ა) ფირმებისათვის ფინანსური კონსულტანტების გაწევაზე

ასეთი კონსულტაციები აუცილებელია ფულის მისაღებად კაპიტალური დაბანდებისათვის, შთანთქმისაგან თავის დასაცავად ან კიდე სხვა კომპანიის თავად შთასანთქმელად.

ბ) ფირმების უზრუნველყოფა სახსრებით

სავაჭრო ბანკები ასევე კონკურენციას უწევენ ერთმანეთს მომსახურების ისეთ სახეობებში, როგორიცაა ლიზინგი, ფაქტორინგი, განვადებით შეძენა და ზოგადი დაკრედიტება. ისინი ასევე წარმოადგენენ საწყის პუნქტს კაპიტალის ბაზრის გრძელვადიანი დაფინანსების გზაზე, იმის წყალობით, რომ გააჩნიათ ფასიანი ქაღალდების ემისიით დაკავებული სპეციალიზებული განყოფილებები, მსგავსი “საემისიო სახლები” –სა.

გ) საგარეო ვაჭრობა

სავაჭრო ბანკების გარკვეული რაოდენობა აქტიურადაა დაკავებული საგარეო ვაჭრობის სტიმულირებით – საზღვაო დაზღვევის, დაკრედიტების, საგარეო აგენტების დანიშვნა/დახმარებისა და საზღვარგარეთ გადახდების ორგანიზების მეშვეობით.

ყველა სავაჭრო ბანკი არ არის მსხვილი და ყველა ვერ სთავაზობს მომხმარებლებს მომსახურების ფართო არჩევანს, მაგრამ ისინი საქმიან კლიენტებთან მჭიდრო კონტაქტში მუშაობენ და, უმეტესწილად, მზად არიან საქმიანი რისკის მისაღებად და მოქმედი საწარმოების ხელშესაწყობად, ვიდრე კლირინგული ბანკები.

შემნახველი ბანკები

სახელმწიფო სექტორის შემნახველი ბანკები მუშაობენ საფოსტო სისტემით და გამოიყენება სახსრების შესაგროვებლად მცირე პირადი დანაზოგებისაგან, რომელსაც, ძირითადად, სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებში აბანდებენ.

სამშენებლო ასოციაციები

ისინი დაკავებულნი არიან დეპოზიტების მიღებით საშინაო მეურნეობის სფეროდან და კერძო პირებს აძლევენ სესხს სახლის შესასყიდად. უკანასკნელ წლებში ისინი

საგრძნობლად გაიზარდენ და ამჟამად დაკავებულნი არიან მრავალი სახის იმ მომსახურების გაწევით, რომლებსაც კლირინგული ბანკები სთავაზობენ თავიანთ კლიენტებს. თუმცა ისინი არ არიან დაკავებულნი ბიზნესის დაფინანსებით.

ფინანსური კომპანიები

ისინი ძირითადად სამი სახეობისა:

- ა) **ფინანსური სახლები**, რომლებიც სავაჭრო და კერძო სექტორზე გასცემენ საშუალოვადიან კრედიტებს განვადებით დაფარვით. მათი მფლობელები, ჩვეულებრივ, არიან სავაჭრო ფირმები ან სხვა ფინანსური შუამავლები. შეიმჩნევა მათი საქმიანობის დაახლოება კლირინგული ბანკების საქმიანობასთან.
- ბ) **სალიზნგო კომპანიები**, რომლებიც სამრეწველო სექტორის საწარმოებს მიაქირავენ აღჭურვილობას, ჩვეულებრივ, ისინი სხვა ფინანსური დაწესებულების ფილიალებს წარმოადგენენ.
- ც) **ფაქტორინგული ფირმები**, რომლებიც კრედიტებს გსცემენ კომპანიებზე მათი კომერციული დავალიანებების უზრუნველსაყოფად. ისინი, ჩვეულებრივ, ბანკის ფილიალები არიან და ასევე სთავაზობენ სხვა მომსახურებასაც, ვალების ამოღებისა და საკრედიტო კონტროლის სახით.

საპენსიო ფონდები

საპენსიო ფონდები დაკავებულნი არიან სახსრების შეკრებით მომუშავეებისა და სამუშაოს მიმცემებისაგან, პენსიების უზრუნველსაყოფად წლიური დამსახურების მიხედვით ან გარდაცვალების შემთხვევაში. რამდენადაც საპენსიო ფონდების დანახარჯები შედარებით ადვილი გასათვლელია, ისინი თავს უფლებას აძლევენ მოახდინონ სახსრების ინვესტირება დროის ხანგრძლივი პერიოდისათვის.

სადაზღვეო კომპანიები

აღნიშნული კომპანიები სადაზღვეო პოლისების მქონეთა მიერ სადაზღვეო შენატანებიდან მიღებულ შემოსავალს, ძირითადად, იყენებენ გრძელვადიან აქტივებში, მაგალითად ობლიგაციებში, ჩვეულებრივ აქციებსა და უძრავ ქონებაში ინვესტირებისთვის. რამდენადაც მათი გრძელვადიანი (სიცოცხლისა და საპენსიო დაზღვევა) და მოკლევადიანი (ხანძარი, უბედური შემთხვევა, ავტომობილის დაზღვევა და ა.შ.) საქმიანობის დანახარჯები ასევე შედარებით ადვილი გასათვლელია, ამდენად მათ შეუძლიათ თავიანთი სახსრების უმეტესი ნაწილი მიმართონ გრძელვადიან დაბანდებებში.

საინვესტიციო კომპანიები

საინვესტიციო კომპანიები წარმოადგენენ შეზღუდული პასუხისმგებლობის საზოგადოებს, რომლებიც დაკავებულნი არიან სახსრების შეროვებით აქციებისა და ობლიგაციების გაყიდვიდან, ასევე მიღებული ამონაგების ინვესტირებით – ძირითადად სხვა კომპანიების ჩვეულებრივ აქტივებში. მათ განკარგულებაში არსებული სახსრები შეზღუდულია თანხამდე, რომელიც მიღებულია ფასიანი ქაღალდის გამოშვებიდან, პლუს გაუნაწილებელი მოგება. მიტომ მათ ხშირად “დახურული ტიპის საინვესტიციო ფონდს” უწოდებენ.

სააღრიცხვო დაწესებულებები

საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებისადმი მგრძნობიარე საინვესტიციო ინსტრუმენტების, ისეთის, როგორიცაა ტრატა და დეპოზიტური სერტიფიკატი მფლობელებს შეუძლიათ მიეიდონ ის სააღრიცხვო დაწესებულებებს (ანუ დაადისკონტონ მათთან) მათი დაფარვის ვადის დადგომამდე. სააღრიცხვო დაწესებულებები ფულს აკეთებენ მსგავსი ინსტრუმენტების ყიდვა გაყიდვით.

ფულის ემისია

მოცემულ განყოფილებაში განვიხილავთ ფულადი ემისიის პროცესს თანამედროვე საბანკო სისტემის პროცესში, სადაც ბანკები თავიანთი აქტივების მხოლოდ ნაწილს ინახავენ ფულადი სახსრების ფორმით— ინვესტორებზე გადახდების განსახორციელებლად. დანარჩენ აქტივებს ინვესტიციების ფორმა აქვს, რომელთა ნაღდ ფულად ქცევა არც ისე ადვილია. მაგალითად:

ბანკი Z - საბალანსო ანგარიშგება პირველ წელს:

	ლარი		ლარი
სააქციო კაპიტალი	100	ძირითადი საშუალებები	100
კლიენტების შენატანები	1,000	ნაღდი ფული	1,000
	<u>1,100</u>		<u>1,100</u>

ამ მარტივ მაგალითში სააქციო კაპიტალი აფინანსებს ძირითად საშუალებებს ამიტომ შეიძლება იგი მხედველობაში არ მიიღოთ. კლიენტების შენატანები წარმოადგენს კლიენტების მიმდინარე ანგარიშებს. ამრიგად, ბანკს გააჩნია ვალდებულება, გადაიხადოს ნაღდი ფული კლიენტების პირველივე მოთხოვნისთანავე.

თუმცა, რამდენადაც ყველა კლიენტი ერთდროულად არ თხოულობს თავისი ნაღდი ფულის გადახდას, ბანკისათვის აუცილებელია "ნაღდი ფულის" სახით შეინახოს დაეუშვათ 1/10 ანუ 100 ლარი (პრაქტიკაში, ძირითადად, ცენტრალური ბანკის დეპოზიტები). დანარჩენი შეიძლება გაიცეს კრედიტის სახით სხვა კლიენტზე. თუ ბანკი კლიენტებს აკრედიტებს 900 ლარით, მაშინ საბალანსო ანგარიშგებას შემდეგი სახე ექნება:

ბანკი Z - საბალანსო ანგარიშგება მეორე დღისათვის

	ლარი		ლარი
სააქციო კაპიტალი	100	ძირითადი საშუალებები	100
კლიენტების შენატანები	1,000	კრედიტები	900
		ნაღდი ფული	100
	<u>1,100</u>		<u>1,100</u>

შევნიშნავთ, რომ ახლა ბანკში ნაღდი ფულით მხოლოდ 100 ლარია, დანარჩენი 900 ლარი გაშვებულია ბრუნვაში და შემდგომში იქნება დახარჯული და დეპონირებული უკან ბანკში. მის შემდეგ საბალანსო ანგარიშგება შემდეგი სახის იქნება:

ბანკი Z - საბალანსო ანგარიშგება მესამე დღისათვის

	ლარი		ლარი
სააქციო კაპიტალი	100	ძირითადი საშუალებები	100
კლიენტების შენატანები		კრედიტები	900
(1,000 + 900)	1,900	ნაღდი ფული (100+900)	1,000
	<u>2,000</u>		<u>2,000</u>

რამდენი ფულია ზომით მოყვანილ სისტემაში?

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია გავითვალთ, რომ ზემოთ მოყვანილ მაგალითში ეკონომიკა იწვევს 1,000 ლარი ნაღდი ფულით (არ გაითვალისწინება ნაღდი ფული, რომელიც გამოყენებული იყო სააქციო კაპიტალში ჩასაღებად და ძირითადი საშუალებების შესაძენად). რომელიც ინახებოდა საბანკო სისტემის ფარგლებს გარეთ და შესაძლებელი იყო დახარჯვა.

დღე პირველი

როდესაც აღნიშნული ნაღდი ფული დეპონირებული იქნა ბანკში პირველ დღეს, ეკონომიკაში ფული იყო 1,000- ლარის- დეპოზიტისათვის. გვახსოვდეს, რომა ფული არის ის, რისი დახარჯვაც შეიძლება, ანუ გაცვლის საშუალებაა. ამრიგად, როდესაც ნაღდი ფული ბანკშია, ეს უკვე ის ნაღდი ფული აღარაა რომლის დახარჯვაც შესაძლებელია, არამედ წარმოადგენს კლიენტების შენატანს (დეპოზიტს). ადამიანები გამოიწერენ ჩეკებს ან დახარჯავენ მათ საბანკო ანგარიშზე არსებულ სახსრებს – მათ დეპოზიტს.

დღე მეორე

როდესაც ბანკი მეორე დღისათვის გაცემს 900 ლარის სესხს, ეკონომიკაში ფულის მოცულობა 1,900 ლარი ხდება, ანუ 1,000 ლარი დეპოზიტი, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, და 900 ლარი ნაღდი ფული, როგორც დაბრუნდა ბრუნვაში და შესაძლებელია მისი დახარჯვა.

დღე მესამე

როდესაც ხდება ამ 900 ლარის უკან, ბანკში დეპონირება, ეკონომიკაში ჯერ კიდევ არის 1900 ლარის – კლიენტების ბანკში შენატანების თანხა.

დღე მეოთხედან, დაეუშვათ მეოცმდე

ახლა შეგვიძლია გავაფართოვოთ ჩვენი მაგალითი; რამდენადაც ბანკისათვის აუცილებელია ნაღდი ფულის სახით შეინახოს თავისი დეპოზიტების მხოლოდ 10%, ბანკს შეუძლია გააგრძელოს ფულის კრედიტით გაცემა მანამ, სანამ კლიენტების შენატანები 10,000 ლარს არ მიაღწევს. ახლა საბალანსო ანგარიშგება შემდეგი სახით იქნება:

ბანკი Z – საბალანსო ანგარიშგება მეოცე დღისათვის

	ლარი		ლარი
სააქციო კაპიტალი	100	ძირითადი საშუალებები	100
კლიენტების შენატანები	10,000	კრედიტები	9,000
		ნაღდი ფული	1,000
	<u>10,100</u>		<u>10,100</u>

ახლა ეკონომიკაში არის 10000 ლარი ბანკის კრედიტების შენატანის სახით.

მათთან დეპონირებული სახსრების გასესხებით, ბანკები ქმნიან ფულად სახსრებს (კრედიტებს)

22.9. ფულისა და კაპიტალის ბაზრები

ფინანსური ბაზრები

როგორც კაპიტალის, ასევე ფულის ფინანსური ბაზარი წარმოადგენს ადგილს, სადაც ისინი ვისაც სჭირდებათ ფინანსები (დეფიციტური ერთეულები), ხვდებიან მათ, ვისაც აქვთ დაფინანსების საშუალება (ნამეტი ერთეულები). ფინანსური ბაზრები წარმოადგენენ როგორც პირველად ასევე მეორად ბაზრებს

ფინანსური ბაზრების როლი

პირველად ბაზარზე ვაჭრობენ ახლადგამოშვებული სასესხო ფონდებით. აქ ხდება ფინანსების მოძიება დეფიციტური ერთეულებისათვის. მოთხოვნა - მიწოდების ბერკეტები ახდენენ იმის უზრუნველყოფას, რომ მოხდეს ფონდების (ფინანსების) ყველაზე პროდუქტიული გზით გამოყენება.

მეორადი ბაზარი საშუალებას აძლევს ნამეტის მქონე ერთეულებს, გაყიდონ თავიანთი ინვესტიციები სხვა ინვესტორებზე. კარგად განვითარებული მეორადი ბაზრები ამცირებენ ფასიანი გაღალღების ფასის ცვალებადობას, რადგან “მეორადი მოხმარების” ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა აგლუვებს ფასის რხევას. ეს დამატებით ახალისებს ინვესტორებს ფინანსების მისაწოდებლად.

მეორადი ბაზრები საშუალებას აძლევს ინვესტორებს მიაღწიონ დივერსიფიკაციას, რისკის ცვალებადობას ჰეჯირებას და არბიტრაჟს.

დივერსიფიკაცია

ინვესტორები ახდენენ რისკის გადანაწილებას, რადგან აქვთ შესაძლებლობა, რომ მოახდინონ სხვადასხვა საწარმოს ინვესტირება. ეს არის კარგად ნაცნობი სტრატეგია “არ ჩაალაგო ყველა კვერცხი ერთ კალათში”.

რისკის ცვალებადობა

დეფიციტური ერთეულები, კერძოდ კომპანიები, ფინანსურ ბაზარზე უშვებენ სხვადასხვა სახის ფასიან ქაღალდებს, რითაც ინვესტორებს საშუალებას აძლევენ არჩევიან მოახდინონ სხვადასხვა ხარისხის რისკებს შორის. მაგალითად, კომპანიის აქტივებით უზრუნველყოფილი კომპანიის სავალ ვალდებულებებით წარმოდგენილი ფასიანი

ქაღალდებით, ინვესტორებს სთავაზობენ დაბალ რისკს და შესაბამისად, დაბალ უკუგებას მაშინ, როცა კაპიტალის დაფინანსება უფრო მაღალი რისკის მატარებელია და შესაბამისად მაღალი უკუგების მომტანიცაა.

ჰეჯირება

ფინანსური ბაზარი მონაწილეებს აძლევს რისკის შემცირების შესაძლებლობას ჰეჯირების საშუალებით, რაც მოიცავს გამაწონასწორებელი ხელშეკრულების მიღებას არსებული რისკის გაბათილების მიზნით. მაგალითად, თუ ექსპორტიორმა გაერთიანებული სამეფოდან თანხა უნდა მიიღოს ფრანგულ ფრანკებში ფრანგი კლიენტისაგან და იგი ღვას რისკის წინაშე, რომ ფრანგული ფრანკის კურსი შეიძლება დაეცეს საკრედიტო პერიოდის განმავლობაში, რისკის ჰეჯირებისათვის მას შეუძლია დადოს გამაწონასწორებელი ხელშეკრულება და მოახდინოს ფრანგული ფრანკის წინასწარი გადაცვლა (რაც გულისხმობს ფრანგული ფრანკის გადაცვლას გირვანქა სტერლინგზე წინასწარ განსაზღვრული კურსით წინასწარ განსაზღვრული თარიღისათვის). ამ გზით მან უცხოური სავალუტო ბაზარი გამოიყენა იმისათვის რომ დაეზღვია გირვანქა სტერლინგის სამომავლო მიღება ფრანკთან წინასწარ განსაზღვრული კურსით. მსგავსი შესაძლებლობები არსებობს საპროცენტო განაკვეთებისა და კაპიტალის (აქციათა) ფასების ჰეჯირებისათვის.

არბიტრაჟი (ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვა)

არბიტრაჟი არის მოგების მიღების მიზნით ერთ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების დაბალ ფასად ყიდვის და იმავდროულად მეორე ბაზარზე მათ მეტ ფასად გაყიდვის პროცესი. მიუხედავად იმისა, რომ მხოლოდ პირველადი ბაზრები ახდენენ ფინანსების მოზიდვას დეფიციტური ერთეულებისათვის, კარგად განვითარებული მეორადი ბაზრებიც ვალდებული არიან შეასრულონ იგივე ფუნქცია გამსესხებლისა და მსესხებლისათვის. ამ მეთოდების (საშუალებების) გარეშე უფრო მეტი ნამეტის მქონე ერთეული იქნებოდა დაინტერესებული ფინანსების “მუთაქაში შენახვით” მათი დეფიციტური ერთეულებისათვის მიწოდების ნაცვლად.

კაპიტალის ბაზრები

კაპიტალის ბაზარი ეხება გრძელვადიან დაფინანსებას, ძირითადად, საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის გზით.

ფასიანი ქაღალდების ძირითად სახეობებს წარმოადგენს:

- სახელმწიფო და უცხოური აქციები
- კომპანიების აქციები
- ვერო - ობლიგაციები

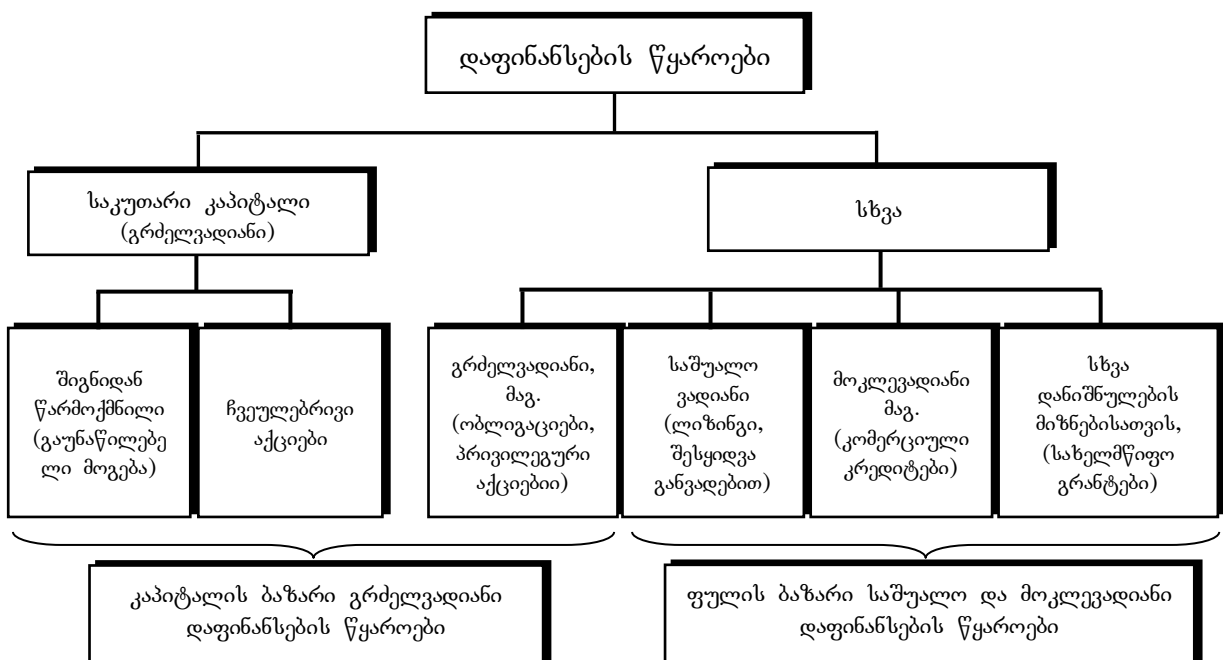
რამდენადაც საფონდო ბირჟას პირველხარისხოვანი მნიშვნელობა გააჩნია საწარმოების ფინანსური მოთხოვნილებების დაკმაყოფილებაში, ამდენად მის საქმიანობას კვლავ დავუბრუნდებით, უფრო დაწვრილებით აღწერის მიზნით.

ფულადი (სავალუტო) ბაზრები

ფულის ბაზარზე ვაჭრობა დაკავშირებულია მოკლევადიან ფონდებთან, როგორც წესი, არაუზრუნველყოფილი სესხისა და სხვა ტიპის კრედიტების სახით. მათ არ გააჩნიათ განლაგების გარკვეული ფიზიკური ადგილი, გარიგებები დგება კომუნიკაციის საშუალებებით.

დაფინანსების წყაროების კლასიფიკაცია

არსებობს ბაზრების კლასიფიკაციის მრავალი შესაძლებლობა მაგრამ მოცემული ტექსტის ჩარჩოებში მოქცეული მიზნებისათვის განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ერთი განსხვავება, კერძოდ განსხვავება დაფინანსების გრძელვადიან (კაპიტალის) და მოკლევადიან (ფულად) ბაზრებს შორის ამისათვის გამოყენებულია ქვემოთ მოყვანილი კლასიფიკაცია.



მოცემული კატეგორიიდან თითოეული საჭიროებს გაცილებით დეტალურ განხილვას. დაყოფა გრძელვადიანად, საშუალოვადიანად და მოკლევადიანად. შეიძლება დავყოთ უხეშად შემდეგი ხანგრძლივობით:

მოკლევადიანი	ერთ წლამდე
საშუალოვადიანი	ერთიდან ხუთ წლამდე
გრძელვადიანი	ხუთი წელი და მეტი

კაპიტალის საერთაშორისო ბაზრები

საერთაშორისო ფინანსური ბაზრები არსებობს იქ, სადაც ხდება შიდა ფონდების მიწოდება უცხოელი მომხმარებლებისათვის, ან როცა უცხოური ფონდების მიღება ხდება შიდა (სამამულო) მომხმარებლების მიერ. გამოყენებული ვალუტა ან გამსესხებლის უნდა იყოს ან მსესხებლის.

ყველაზე მნიშვნელოვანი საერთაშორისო ბაზრებია:

- „ევრო ბაზრები“;
- უცხოური ობლიგაციების ბაზრები.

ევრო ბაზრები

ტერმინმა „ევრო ბაზრები“ შეიძლება ოდნავ დაგვანოს, მაგრამ ეს დასახელება რატომღაც მიეწერა მას. ეს ბაზრები ჩამოყალიბდა 1950-იან წლებში და ოპერირებდა ევრო დოლარებით, მაგრამ ამჟამად მასზე შეიძლება შევხდეთ სხვა ვალუტასაც ევრო იენას, ევრო გერმანულ მარკას, ევრო სტერლინგსა და სხვას.

ევრო დოლარი ესაა ჩვეულებრივი **USD**, რომელიც დეპონირებულია აშშ-ს საზღვრებს გარეთ მდებარე ბანკებში. ეს შეიძლება იყოს საზღვარგარეთული ბანკი ან აშშ-ს ბანკის საზღვარგარეთული განყოფილება. ასეთივე განსაზღვრება შეიძლება მიეცეს ევრო იენას, ევრო გერმანულ მარკას, ევრო სტერლინგს და სხვას.

არსანიშნავია, რომ ხსენებული დეპოზიტი აუცილებელი არ არის შეტანილი იყოს ევროპულ ბანკში, თუმცა, პრაქტიკაში, თითქმის ყველა დაბანდება სწორედ მათში ხორციელდებოდა და ეხლა არსებობს ევრო ბაზრის აქტიური ბაზრები მსოფლიოს სხვადასხვა ადგილებზე. მიიღებენ რა ასეთ ევრო დეპოზიტებს ბანკები შემდეგ გასცემენ კრედიტში სხვა კლიენტებზე. სწორედ ასე ფორმირდება ევრო ბაზრები მოცემული სახის ვალუტისათვის.

ევრო ბაზრის ტიპები

ევრო ვალუტის ბაზარი არის ევრო ბაზრის ნაწილი, რომელიც მოიცავს მოკლევადიან და საშუალოვადიან დაფინანსებას. აქ წარმოიდგენილია კრედიტებისა და დეპოზიტების სახვადასხვა ტიპი.

ევრობაზრის კრედიტებს შეიძლება ჰქონდეთ შემდეგი ფორმები, როგორიცაა: საბანკო სესხი უზრუნველყოფის გარეშე, საკრედიტო ხაზი (იგივეა, რაც ოვერდრაფტის წარდგენა) და პერიოდულად განახლებადი ვალდებულებები (მუდმივი საპროცენტო განაკვეთის მქონე ზოგიერთი კრედიტის გადახედვა გარკვეული პერიოდისათვის). მცირე კრედიტები შეიძლება გაიცეს კერძო ბანკების მიერ, მაგრამ ჩვეულებრივ გაცემები ხდება საბანკო სინდიკატების მეშვეობით.

ევროვალუტის ბაზარზე გარიგებების უმეტესობა ბანკთაშორის წარმოადგენს, მაგრამ მასში ასევე მონაწილეობას იღებ მთავრობა, ადგილობრივი მართველობა და მულტინაციონალური კომპანიები. ფირმებს, რომელთაც სურთ ბაზრის გამოყენება, უნდა ჰქონდეთ გადახდისუნარიანობა და სურვილი ისესხონ (ან დააბანდონ) ძალზედ დიდი თანხა.

ევროობლიგაციის ბაზარი

ევროობლიგაცია არის ობლიგაცია, რომელიც გამოშვებულია ერთზე მეტ ქვეყანაში ერთდროულად, ჩვეულებრივ საერთაშორისო საბანკო სინდიკატის მიერ და გამოსახულია

ვალუტაში, რომელიც განსხვავდება გამომშვების ეროვნული ვალუტისაგან. ის წარმოადგენს ევრობაზრის გრძელვადიან ნაწილს.

ობლიგაციები შესაძლებელია კერძო სახით განთავსდეს ბანკების მეშვეობით, ანდა კოტირებულ იქნეს საფონდო ბირჟებზე; მათი დაფარვის ვადები შეიძლება ირჩეოდეს სამიდან ოც წლამდე ვადებში.

საზღვარგარეთული ობლიგაციების ბაზარი

ევრო ობლიგაციებისაგან განსხვავებით, საზღვარგარეთული ობლიგაციები იყიდება ამავე ბაზარზე, რომელზედაც გამოიშვება. რადგან ყოველი ასეთი გამოშვება ემორჩილება ადგილობრივ წესებს, ამიტომ ეს ბაზარი ნაკლებად პოპულარულია მსესხებელთა შორის, ვიდრე ევრო ობლიგაციების ბაზარი. მსგავსი გაომშვებები უმეტეს წილად ხდება აშშ-ის, დიდი ბრიტანეთის, შვეიცარიის, გერმანიისა და იაპონიის კაპიტალის ბაზრებზე.

საფონდო ბირჟა

საფონდო ბირჟის როლი

ქვეყნის საფონდო ბირჟა ესაა ინსტიტუტი, რომელზედაც ხორციელდება კაპიტალის ბაზრის პროცესების უმეტესობა. უპირატესად, ესაა საჯარო ფასიანი ქაღალდების, სახელმწიფო ობლიგაციების, ადგილობრივი მართველობის კრედიტებისა და სახელმწიფოს მფლობელობაში მყოფი სხვა დაწესებულებების ფასიანი ქაღალდები, ასევე ზოგიერთი უცხოური აქციის ბაზარი. გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდების იოლად გაყიდვის შესაძლებლობის გარეშე, არც თუ ისე ბევრი წავიდოდა რისკზე – ფული მიეცა (ესესხებიან) კომპანიებისა თუ სახელმწიფო სტრუქტურებისათვის.

საფონდო ბირჟა ეხმარება კაპიტალის მოძრაობას მრეწველობაში; თუ ბაზარი კომპანიის შესახებ კარგი წარმოდგენისაა, იგი თვლის რომ მისი აქციების ფასი გაიზარდება, და იგი შეძლებს მიიღოს ახალი კაპიტალი ახალი გამოშვების მეშვეობით შედარებით დაბალი დანახარჯებით. მეორეს მხრივ, ნაკლებად ცნობილ კომპანიებს სიძნელეები ექნებათ ახალი კაპიტალის მიღებაში. ამრიგად, საფონდო ბირჟა ეხმარება წარმატებულ ფირმებს გაიზარდონ.

საბირჟო თამაშების (სპეკულაციის) როლი

საფონდო ბირჟის ზედაპირულად შესწავლის დროსაც კი შეიძლება წავაწყდეთ სპეკულაციის, ანუ ბირჟაზე თამაშის პრობლემებს. ითვლება, რომ საბირჟო თამაშები შეიძლება არსულებდეს შემდეგ ფუნქციებს:

- ისინი აგლუვებენ ფასების რხევას. საკუთარი წარმატებების მისაღწევად, ბირჟის მოთამაშეები ყოველთვის ერთი ნაბიჯით წინ უნდა უსწრებდნენ დანარჩენ ბაზარს. გამოცდილი მოთამაშე იყიდის მანამ, სანამ სხვები აგრძელებენ გაყიდვას და გაყიდის სანამ სხვები ჯერ კიდევ ყიდულობენ. ამრიგად, მოთამაშე ურევს გარდაუვალი საფასო რხევების პიკსა და დაცემას, რითაც გარკვეულწილად არბილებს ფასების ცვლილებას.

- საბირჟო თამაშები იძლევა გარანტიებს, რომ აქციები ადვილად რეალიზებადი იყოს. თითქმის ყველა აქცია შეიძლება სწრაფად იქნეს შესყიდული ან გაყიდული გარკვეულ ფასად. ის ფაქტი, რომ არსებობს მყიდველი და გამყიდველი, ძალზედ მნიშვნელოვანია ჩვეულებრივი კერძო ინვესტორისათვის, რომელსაც შეიძლება მოულოდნელად დასჭირდეს აქციების გაყიდვა ნებისმიერ დროს და განსაკუთრებული ძალისხმევის გარეშე.

საფონდო ბირჟები განაპირობებენ აქციების სამართლიანი ფასის დადგენას და უზრუნველყოფენ, რომ აქციები ადვილად რეალიზებადი იყოს.

აქციების ყიდვა - გაყიდვა

აქციის შესყიდვის ან გაყიდვის სურვილით, ინვესტორი უკავშირდება ბროკერს. ბროკერი შეიძლება მოქმედებდეს როგორც დამოკიდებული აგენტი, მარქეტ-მეიქერი შეიძლება გამოდიოდეს ასევე პრინციპალის როლში იმ შემთხვევაში, თუკი იგი მოცემულ აქციებზე დებს გარიგებებს (ანუ ყიდულობს ან ყიდის თავის სახელით). ამ შემთხვევაში იგი წარმოადგენს ბროკერ-დილერს.

მარქეტ-მეიქერები ინახავენ ფასიანი ქაღალდების მარაგს კომპანიებში, რომლებიც დარეგისტრირებულია საფონდო ბირჟებზე. აღნიშნული პირების შემოსავლებს წარმოადგენს მოგება, რომელსაც ისინი იღებენ ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობიდან. ეს მოგება დაახლოებით უდრის მოცემულ ფასიან ქაღალდებზე მყიდველის ფასსა და შემოთავაზებულ ფას შორის სხვაობას, ანუ აქციების ყიდვა-გაყიდვის ფასებს შორის სხვაობა.

აქციათა ფასს განსაზღვრავს მოთხოვნა - მიწოდების კანონები. თუ მოსალოდნელია, რომ გაუმჯობესდება უკუგება/რისკის პარამეტრების ერთობლიობა, მაშინ მოთხოვნა აქციებზე გაიზრდება და აქედან გამომდინარე, ფასიც გაიზრდება.