

ფინანსური რისკები ფულის მიმოქცევისა და გამოსახველ-მსესხებელს შორის ურთიერთობათა წარმოქმნასთან ერთად გაჩნდა, მაგრამ ფინანსური სისტემის განვითარებასთან ერთად რისკების სპექტრი მნიშვნელოვნად გაფართოვდა. რისკების გონივრულად მართვის ამოცანა განსაკუთრებით აქტუალური გახდა ბოლო ათწლეულებში. ამის მიზეზია არა იმდენად ცალკეული კომპანიების გაკოტრების კონკრეტული შემთხვევები, სახელმწიფო ფინანსების კრიზისები, რამდენადაც მათი აღმოცენებისა და გავრცელების მასშტაბები და სიჩქარე. თუმცა, პრობლემის თავი და თავია არა ხსენებული კრიზისების ან გაკოტრებათა ცალკეული შემთხვევები, რომელთა მოგვარება ფინანსების მართვის სისტემის ეფექტიანობის ამაღლებით შეიძლება, არამედ იმ ფაქტორების სიმრავლე და სერიოზულობა, რომლებიც სულ უფრო მეტი ფინანსური ინსტიტუტებისა და კომპანიების საქმიანობის წარმატებას უქმნიან რისკებს. ასეთი ფაქტორებია:

- გლობალიზაცია, რომლის პირობებშიც ეროვნული მეურნეობები ნაკლებად დაცული ხდებიან სხვა ქვეყნების ეკონომიკური კრიზისების გავლენისგან;
- ფინანსური ბაზრების რეგულირება;
- წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების ზეგავლენით განვითარება;
- ახალი საინფორმაციო ტექნოლოგიების დანერგვა, რომლებმაც შესაძლებელი გახადა გარიგებების დადება დედამიწის ნებისმიერ წერტილში და ბაზარზე მიმდინარე ცვლილებების დაჩქარებას შეუწყო ხელი და ა.შ. [1].

თუ ფინანსების სისტემას დავაკვირდებით, დავინახავთ, რომ აქტივების ფასები წამებში შეიძლება შეიცვალოს; თვითონ ინსტრუმენტები სულ უფრო და უფრო იხვეწება; რთულდება საინვესტიციო პორტფელების სტრუქტურა; ერთი დღის მანძილზე შესაძლო დანაკარგების თანხამ კი ასეულ მილიონობით დოლარს შეიძლება მიაღწიოს.

მსხვილი ფინანსური ინსტიტუტებისთვის კარგა ხანია გასაგები გახდა ის ფაქტი, რომ მოსალოდნელი უარყოფითი შედეგების აღსაკვეთად აუცილებელია ყოველდღიურად აღირიცხოს შესაძლო დანაკარგები ცალკეული ოპერაციების, კლიენტების, ქვედანაყოფისა და საქმიანობის მიმართულებების მიხედვით, ინტეგრალურად შეფასდეს კომპანიის მთლიანობის რისკი. [2].

კორპორაციების ფინანსურ რისკებს აჩენს მათი მესაკუთრების ან მენეჯერების მიერ მიღებული ის ალტერნატიული ფინანსური გადაწყვეტილება, რომელიც ფინანსური საქმიანობის სასურველი შე-

დეგის დადგომაზეა ორიენტირებული სავარაუდო ეკონომიკური ზარალის (ფინანსური დანაკარგების) გათვალისწინებით. ასეთი რისკები წარმოიშობა ფინანსურ ინსტიტუტებთან (საფინანსო, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიებთან, ბანკებთან და ბირჟებთან) კორპორაციების ურთიერთობათა პროცესში. თვით ფინანსური რისკების მიზეზები მრავალია:

- ინფლაციური ფაქტორები;
- ბანკის გასაანაღლებელი განაკვეთის აწევა;
- ფასიანი ქაღალდების გაუფასურება და სხვა.

ფინანსური რისკები დიდი ალბათობით შეგიძლია შევადგასოთ და თავი ავარიდოთ მათ, ანუ თავი შევიკავოთ სარისკო ღონისძიებების განხორციელებისგან, მაგრამ რისკზე უარის თქმა შესაძლო მოგებაზე უარის თქმასაც ნიშნავს. ამიტომ რისკებს ყველა შემთხვევაში კი არ გაურბიან, არამედ გონივრულად მართავენ მათ, იყენებენ ისეთ ხერხებს, რომლებიც სარისკო მოვლენების დადგომის პროგნოზირების შესაძლებლობას იძლევიან, და მიმართავენ მათი ღონის შემცირების ზომებს.

რისკების ეფექტიანად მართვაში ძალიან მნიშვნელოვანია მათი კლასიფიკაცია, რათა ვიცოდეთ თითოეული სახის რისკის ადგილი რისკების მთლიან სისტემაში.

რისკების სპექტრის გაფართოება და მათი შემცირების ეფექტიანი გზების ძიება აქტუალურს ხდის რისკ-მენეჯმენტის თეორიასა და პრაქტიკას.

რისკების მართვის წარმატება დამოკიდებულია კონკრეტულ ეკონომიკურ, იურიდიულ და ორგანიზაციულ გარემოში მენეჯერთა მიერ გამოყენებულ ინსტრუმენტებზე. მენეჯერთა არსენალი ძალიან მრავალფეროვანია, მათ შორის, ყველაზე გავრცელებული მეთოდებია: დაზღვევა, რეზერვირება ანუ თვითდაზღვევა, ჰეჯირება, დივერსიფიკაცია, განაწილება, მინიმიზაცია და სარისკო ოპერაციიდან თავის არიდება. სამეწარმეო საქმიანობის ეკონომიკური უსაფრთხოებისა და რისკების მართვის ეფექტიანობის მისაღწევად იყენებენ რისკების მართვის მეთოდების კომბინაციებს. [3].

გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში ორგანიზაციები და ინვესტორები ძირითადად რისკების მართვის ორ მეთოდს იყენებენ: თვითდაზღვევასა და დაზღვევას. ითვლება, რომ ორივე მექანიზმი თანაბრად უზრუნველყოფს მოსალოდნელი ზარალის კომპენსაციას, მაგრამ რომლის გამოყენებაა უფრო ეფექტიანი კონკრეტულ შემთხვევაში, დამოკიდებულია კომპანიის ღირებულებაზე, რაშიც იგულისხმება თავისუფალი აქტივების ღირებულება (ყველა აქტივისა და ვალდებულების სხვაობა).

რისკების მართვის სრულყოფისათვის არ არის საკმარისი მხოლოდ რისკების სწორი იდენტიფიკაცია, გაზომვა – შეფასება და შემცირების ეფექტიანი მეთოდის შერჩევა. საჭიროა ოპტიმალური ორგანიზაციული სტრუქტურის შემუშავება, ორგანიზაციული კულტურის განვითარება და რისკების მართვის კონტროლის პროცესის სწორად წარმართვა. განვითარებულ ქვეყნებში თითქმის ყველა მსხვილი და საშუალო ორგანიზაციის მართვის სისტემაში შექმნილია სპეციალური რგოლი ე.წ. „რისკების მართვის ცენტრი“ (Corporate governance), რომელიც ეხმარება ანგარიშვალდებულ ერთეულებს შეაფასონ რისკები, შეიმუშაონ და განახორციელონ მათზე მანიპულირების ღონისძიებები. ამ მოსაზრებით, რისკმენეჯმენტი წარმოადგენს რისკების შეფასების, რისკების მართვისა და ეკონომიკური ურთიერთობების სისტემას, რომელსაც გააჩნია რისკების მართვის სტრატეგია და ტაქტიკა.

გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში რისკების მართვას ნაკლები ყურადღება ექცევა. ორგანიზაციის მენეჯერები მიიჩნევენ, რომ რისკ-მენეჯმენტი სპეციალიზებული საქმიანობაა და რისკ-ფაქტორების გათვალისწინება მხოლოდ შესაბამისი თანამშრომლების საქმეა (მაგალითად, საკრედიტო ოფიცრის, ბუღალტერ-ანალიტიკოსის და სხვ.). ორგანიზაციებში ყველა განყოფილება (ფუნქციების შესაბამისად) თავად საზღვრავს რისკების მართვის პროცესს, ამასთან ეს პროცესი ხორციელდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც შესაბამისი განყოფილების მენეჯერები და თანამშრომლები ამას საჭიროდ ჩათვლიან. თანამედროვე ეტაპზე კი გაცილებით ეფექტიანია, რომ ორგანიზაციაში რისკების მართვის კოორდინირებას ახორციელებდეს უმაღლესი ხელმძღვანელობა და ყოველი თანამშრომელი რისკ-მენეჯმენტს თავისი სამუშაოს ნაწილად თვლიდეს; სასურველია ყველა რისკის გათვალისწინება და მათი ოპტიმიზაციის გზების ძიება.

რისკის შეფასება და მართვა ობიექტურ საფუძვლებზე უნდა ხდებოდეს, ვინაიდან თავად რისკის მიზეზებიც და შედეგებიც ობიექტურ ხასიათს ატარებს. მაგრამ რისკების შეფასება სუბიექტურიცაა - რისკ-მენეჯერი ახდენს რისკების იდენტიფიკაციასა და მათ ანალიზს, შესაბამისად ინფორმაციის საიმედოობისა და სიზუსტის აღქმა დამოკიდებულია კონკრეტულ ადამიანზე, მის ფსიქოლოგიურ თავისებურებებზე, ანალიტიკური და მეცნიერული გათვლების შესაძლებლობებსა და ინტუიციაზე. უკანასკნელ წლებში მნიშვნელოვნად გაიზარდა მოდელების რისკის აქტუალურობა.

რისკების მართვის ბოლო კომპონენტია მონიტორინგი და კონტროლი. მონიტორინგით ახორციელებენ რისკების დიაგნოზის პერიოდულ შემოწმებას, რათა მან არ გადააჭარბოს დასაშვებ ზღვარს, კონტროლი კი მიმართულია აქტიური მოქმედებებისაკენ აღმოჩენილი ხარვეზების გამოსასწორებლად. სწორად ორგანიზებული კონტროლი უზრუნველყოფს, ერთის მხრივ, თანამშრომლებისთვის აუცი-

ლებელი დამოუკიდებლობის მინიჭებას და, მეორე მხრივ, თუნდაც უმნიშვნელო შეცდომების თავიდან აცილებას. რისკების მართვის პროცესის კონტროლის ძირითადი მიზანია არა მხოლოდ რისკების შემცირება, არამედ რისკების მართვაზე გაწეული დანახარჯების ეფექტიანობის შეფასებაც. [4].

ქართული კომპანიები, მათ შორის მსხვილი კომპანიებიც, ნაკლებად უთმობენ ყურადღებას რისკების იდენტიფიცირებასა და ანალიზს, რაც გამოწვეულია, როგორც ქვეყნის განვითარების თავისებურებებით, ისე იმიტომაც, რომ სამენარმეო რისკ-მენეჯმენტი მსოფლიო ეკონომიკური მეცნიერებისა და პრაქტიკის შედარებით ახალი მიმართულებაა. საბაზრო ურთიერთობების განვითარებასთან ერთად იზრდება განუსაზღვრელობა, სამენარმეო რისკების რაოდენობა და მათი მართვის მექანიზმები. შესაბამისად, საქართველოში იზრდება რისკების მართვის მნიშვნელობა და კომპანიების მხრიდან ამ პროცესების შეუფასებლობამ შეიძლება შეაფერხოს მათი განვითარება. [5].

რისკ-მენეჯმენტი შედარებით უფრო განვითარებულია ერთობლივ საწარმოებში, რომლებსაც შესაძლებლობა აქვთ გამოიყენონ უცხოელი დამფუძნებლების ან პარტნიორების გამოცდილება. მიუხედავად ამისა, მსხვილ და ერთობლივ საწარმოებშიც რისკ-მენეჯმენტის სისტემა ფრაგმენტულ, ეპიზოდურ და შეზღუდულ ხასიათს ატარებს. მაგალითად, კომპანიათა უმრავლესობა რისკების იდენტიფიცირებისას არ განიხილავს სტრატეგიულ რისკებს, როგორებიცაა: რეპუტაციის რისკი, ტექნოლოგიური ინოვაციების რისკი, დემოგრაფიული, სოციალური რისკები და სხვა. საერთოდ არ განიხილება მოდელების რისკი, რაც სავსებით ბუნებრივია, ვინაიდან კომპანიათა უმრავლესობა არ იყენებს რისკ-მენეჯმენტის მოდელებს; ამასთან, სტატისტიკურ მონაცემთა ბაზები ძირითადად მხოლოდ საფინანსო ორგანიზაციებს გააჩნიათ. არანაკლებ მნიშვნელოვანი პრობლემაა, რომ რისკების მართვას კომპანიებში ამა თუ იმ თანამდებობის პირები ახორციელებენ და არა სპეციალური განათლების მქონე პირები. აღნიშნული პროცესები დამახასიათებელია გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნისათვის. ბიზნესის განვითარებისა და მენეჯმენტის სრულყოფის კვალობაზე საქართველოში რისკ-მენეჯმენტი აუცილებლად გახდება აქტუალური. ამ სტატიაში ყურადღებას ვამახვილებთ სავალუტო რისკების მართვის პრაქტიკაზე არაფინანსურ კორპორაციებში, რომელიც ჩვენს დროში საგრძნობლად შეცვლილი.

რისკების მართვას თავდაპირველად მიმართავდნენ კორპორაციების ცალკეული ქვედანაყოფების დონეზე და მისი მთავარი ამოცანა იყო სავალუტო კურსების რყევით გამოწვეული დანახარჯების მინიმიზირება. დღეს კორპორაციები ეწევიან ამ რისკების როგორც მოკლე ისე გრძელვადიან მართვას მთელი ორგანიზაციის მასშტაბით, რისთვისაც იყენებენ ჰეჯირების ფინანსურსა და არაფინანსურ სტრატეგიებს. ამ დროს მთავარ ამოცანად მიჩნეუ-

ლია, ერთი მხრივ, გაცვლითი კურსების არასასურველი ცვლილებებით განპირობებული რისკების შემცირება, ხოლო, მეორე მხრივ, სასიკეთო ცვლილებების წყალობით სარგებლის მიღება [2].

იმ კორპორაციისთვის ჰეჯირების მიზნით დერივატივების გამოყენება, რომელსაც სავალუტო რისკი ემუქრება, დაახლოებით 5%-ით ზრდის მის ღირებულებას. ღირებულება მატულობს მაშინ, როცა კორპორაცია იწყებს სავალუტო ჰეჯირების გამოყენებას, და პირიქით.

სავალუტო რისკს უწოდებენ იმ გარემოების გაურკვევლობით (ბუნდოვანებით) განპირობებულ რისკს, თუ როგორი იქნება გასაცვლელი სპოტ-კურსი მომავალში. თუ რაიმე t მომენტისთვის სპოტ-კურსს S_t -ით აღვნიშნავთ, მაშინ რისკი შეგვიძლია გავზომოთ მომავალი გასაცვლელი კურსის ცვლილებათა სტანდარტული გადახრით ანუ მომავალი კურსების ცვლილებათა (დროითი მწკრივის) ვარიაციით - $(\sigma_t^2 + 1)/\sigma_t^2 - 1$.

ფირმის დონეზე სავალუტო კურსს განვსაზღვრავთ ფორმულით:

$$R_{ex} = (e.r. \text{ exposure}) \times (s^*).$$

ცხრ.1

ფირმების მიერ სავალუტო დერივატივების გამოყენება ეკონომიკის დარგებსა და ცალკეულ რეგიონებში

	ფირმების რაოდენობა სულ	იმ ფორმების რეაოდენობის ხვედრითი წილი (%), რომლებიც იყენენ					
		დერივატივებს სულ	სავალუტო დერივატივებს	სავალუტო ფორვარდებს	სავალუტო ფიუჩერებს	სვოპებს	სავალუტო ოპერაციებს
შავი მეტალურგია	164	71,3	59,1	51,8	1,8	16,	11,0
მანქანათმშენებლობა	911	67,7	58,0	50,6	1,5	8,9	12,6
საფეიქრო მრეწველობა	127	66,9	49,6	37,8	1,6	8,7	14,4
კვების მრეწველობა	353	69,1	50,7	42,2	1,4	18,1	12,2
მშენებლობა	441	59,0	40,1	30,2	0,7	14,5	8,2
ტრასპორტი	352	69,9	51,7	42,0	1,1	17,0	12,2
აშშ და კანადა	2841 63,2	38,6	30,7	0,3	6,6	7,2	
ევროპა	2510	60,8	48,0	38,0	2,3	15,3	12,4
აზია - წყნარი ოკეანის რეგიონი	1721	51,0	42,9	38,0	0,3	12,1	9,0

წყარო: Sohnke B. International evidence and financial derivatives usage. Lancaster University and University of North Carolina at Chapel Hill, 2003.

ცხრ. 1-ში მოყვანილია ფინანსური დერივატივების გამოყენების შესახებ კორპორაციების მენეჯერების გამოკითხვის შედეგები. გამოკითხვა 48 ქვეყანაში ჩატარა საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა ბანკმა და იგი შეეხო სავალუტო ფორვარდულ და ფიუჩერულ კონტრაქტებს, სვოპებსა და ოფციონებს. [3].

ცხრილის მონაცემები იმაზე მეტყველებს, რომ თანამედროვე კორპორაციების უმრავლესობა სავალუტო რისკების ჰეჯირებისათვის სავალუტო დერივატივებს იყენებს, ყველაზე პოპულარული ფინანსური ინსტრუმენტები კი სავალუტო ფორვარდებია.

S_t -ით ფორმულაში აღნიშნულია გაცვლითი კურსის “მოულოდნელი” ცვლილება, პირველი თანამართავი exchange rate exposure კი უნდა გავიგოთ როგორც სავალუტო რისკისადმი ფირმის მგრძნობელობის დონე. იგი მიუთითებს, თუ რამდენად მოქმედებს მის ფულად ნაკადებზე ვალუტის კურსში ერთიერთეულით მომხდარი მოულოდნელი ცვლილებები:

$$e.r. \text{ exposure} = (\text{ადგილ. ვალუტით ფირმის ღირებულების ცვლილება}) : (s^* \text{ ერთ ერთეულზე}).$$

რისკსა და exposure-რისკს შორის ის განსხვავებაა, რომ, მართალია, ფირმა თავს ვერ იცავს მისგან, მაგრამ სამაგიეროდ შეუძლია აირჩიოს მის მიმართ მგრძნობელობის დონე. მაგალითად, ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო სისტემის დაშლის შემდეგ სავალუტო რისკმა მკვეთრად აიწია და ამის საპასუხოდ მრავალმა ფირმამ მკვეთრად დასწია მის მიმართ მგრძნობელობა (exposure).

თუმცა, ფინანსურ მენეჯმენტში exposure-ს სხვაგვარადაც განსაზღვრვენ:

$$\text{exposure} = (\text{delta. } p) \times (n.p),$$

სადაც n.p პოზიციის ნომინალური ღირებულებაა, delta.p კი - პოზიციის დელტა:

$\text{delta} = (\text{ადგილობრივი ვალუტით პოზიციის ღირებულების ცვლილების \%}) : (\text{ს-ის ცვლილების \%})$.

delta გვიჩვენებს აქტივის (ვალდებულების) ღირებულების ელასტიკურობას გაცვლითი კურსის მიხედვით და გამოხატავს ამ ღირებულების პროცენტულ ცვლილებას გაცვლითი კურსის 1%-ით შეცვლის საპასუხოდ. თუ delta 1-ზე მეტია, მაშინ აქტივის (ვალდებულების) ღირებულება უფრო მგრძნობიარეა

გაცვლითი კურსის მიმართ, ვიდრე წმინდა პოზიცია უცხოური ვალუტით. აღსანიშნავია, რომ exposure იზომება უცხოური ვალუტით, მისი სიდიდე კი ფულადი ნაკადის ვადიანობასთან (დაფარვის ვადასთან) არის კავშირში. [6].

ტრანსლაციური და ტრანსაქციური რისკებისთვის პოზიციის $\text{delta}=1$. ამიტომ exposure ტოლია პოზიციის ნომინალური ღირებულებისა, თვითონ ტერმინი კი ფირმის სავალუტო რისკის ცნების ეკვივალენტურია.

იმაზე დამოკიდებულებით, თუ როგორ განსაზღვრავენ ფირმის ღირებულებას, ყველა სავალუტო რისკს ორ კატეგორიად ყოფენ: ეკონომიკურ და ბუღალტრულ რისკებად. ეკონომიკური (ტრანსაქციული და ოპერაციული რისკები) ასახავენ გაცვლითი კურსის ცვლილების გავლენას ფირმის ეკონომიკურ ღირებულებაზე, ბუღალტრული რისკები (ხშირად მათ ტრანსლაციურ რისკებსაც უწოდებენ) კი - მის ბუღალტრულ ღირებულებაზე. მათ შორის მთავარი განსხვავება ცხრ. 2-შია მოყვანილი და თვით სავალუტო კურსის იმ ცვლილების განმარტებიდან გამომდინარეობს, რომელიც მოგებას ან ზარალს იწვევს.

ბუღალტრული წესების მიხედვით, გარიგება ანგარიშგებაში შეაქვთ იმ მომენტისთვის არსებული

ცხრ.2

ძირითადი განსხვავებები ფირმის ეკონომიკურ და ბუღალტრულ სავალუტო რისკებს შორის

№	ეკონომიკური სავალუტო რისკი	ბუღალტრული სავალუტო რისკი
1	დამოკიდებულია რეალურ ფულად ნაკადებზე და არა ბუღალტრულ ანგარიშგებაზე და გავლენას ახდენს ფირმის ეკონომიკურ (საბაზრო) ღირებულებაზე.	ეხება მხოლოდ ფინანსური ანგარიშგების მონაცემებს. გავლენას არ ახდენს რეალურ ფულად ნაკადებზე და ფირმის საბაზრო ღირებულებაზე (ფირმის მიერ გადახდილი გადასახადების თანხის გარდა).
2	ეხება ცვლილებებს მომავალ ფულად ნაკადებში, კონტრაქტში დაფიქსირებული ნაკადებისა და მომავალი საოპერაციო ნაკადების ჩათვლით	ეხება გასული პერიოდების ცვლილებებს და ბუღალტრულ ანგარიშგებაში მათ ასახვას.
3	ეხება ფირმის ღირებულების ყველა წყაროდან წარმოქმნილ ფულად ნაკადებში ცვლილებებს იმის მიუხედავად, შეაქვთ ისინი ბუღალტრულ ანგარიშგებაში თუ არა.	დამოკიდებულია მხოლოდ ბუღალტრულ ანგარიშგებაში ასახულ ინფორმაციაზე. ბალანსგარეშე რისკები გათვალისწინებული არაა.
4	არსებობს საზღვარგარეთ ქვედანაყოფების არმქონე ფირმებისთვისაც, მაგალითად, ექსპორტიორებისთვის, იმპორტის ჩამანაცვლებელი სანარმოებისთვის და იმ ფირმებისთვისაც კი, რომლებიც უცხოური სანარმოების პოტენციური კონკურენტებია.	არსებობენ მხოლოდ საზღვარგარეთ ქვედანაყოფების მქონე იმ სანარმოებისთვის, რომლებსაც ჭირდებათ მოგების შესახებ ანგარიშგების გადაგზავნა კონსოლიდირებულ ანგარიშგებებში
5	დამოკიდებულია ფირმის იმ ვალდებულებებზე, რომლებიც უცხოურ ვალუტაშია დენომირებული, და იმ გარემოებაზე, რომელშიც ფირმა ოპერირებს.	დამოკიდებულია ანგარიშგების ჩატარების წესზე (მაგალითად, სასაწყობო მარაგების ან ამორტიზაციის აღრიცხვის წესზე), აგრეთვე, კომპანიის ეროვნულ ვალუტაში მონაცემების კონვერსიის მეთოდზე.

სპოტ-კურსის გათვალისწინებით, დახურვას კი ან-გარიშსწორების დღეს არსებული კურსით ახდენენ. ამგვარად, სავალუტო კურსის ცვლილებით მიღებული მოგება (დანაკარგი) ამ ორ თარიღს შორის ნომინალური კურსის ცვლილების მთელ სიდიდეზეა დამოკიდებული.

ეკონომიკური თვალსაზრისით ამას არავითარი აზრი არა აქვს. მართლაც, თუ ფირმა დებს გარიგებას და იცის, რომ გადახდა მხოლოდ 90 დღის შემდეგ შესრულდება, იგი საერთოდ არ წუხს მიმდინარე კურსზე. გარიგების შესახებ გადაწყვეტილებების გამოტანა 90 დღის შემდეგ მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე იქნება დამოკიდებული და არა გარიგების მომენტში არსებულ კურსზე. ამიტომ მთავარი განსხვავება ისაა, რომ ეკონომიკური რისკი სავალუტო კურსის მოულოდნელ ცვლილებაზეა დამოკიდებული და არა რეალურად დაფიქსირებულზე.

გარიგების ფასის დადგენისას ფირმამ მიმდინარე სპოტ-კურსი კი არ უნდა გაითვალისწინოს, არამედ სავარაუდო საანგარიშსწორებო დღისთვის მოსალოდნელ სპოტ-კურსზე უნდა აიღოს ორიენტაცია. თუ ბაზარზე ექსპექტაციური წონასწორობაა, მაშინ მოსალოდნელი სპოტ-კურსი ძირითადად ფორვარდულ გაცვლით კურსს შეესაბამება. ამგვარ ფასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები ფირმამ ფორვარდულ გაცვლით კურსზე დაყრდნობით უნდა გამოიტანოს და არა გარიგების დადების მომენტში არსებული სპოტ-კურსიდან გამომდინარე.

ტრანსაქციული სავალუტო რისკების მართვის ხერხებს და მეთოდებს იმის მიხედვით მიმართავენ, ერთია ფულადი ნაკადი თუ რამდენიმე. ერთი ნაკადის რისკის ჰეჯირების უმარტივესი ხერხია ფორვარდული კონტრაქტის გამოყენება. ვთქვათ, A ქვეყნის კომპანია B ქვეყნის მწარმოებლისგან იძენს საქონელს და 1 წლის შემდეგ უნდა გადაიხადოს 100 მლნ. b (B ქვეყნის ვალუტით). ამ კონტრაქტის რისკის სიდიდეც-100 მლნ. a-ს (A ქვეყნის ვალუტით) შეადგენს. აქ უარყოფითი ნიშანი იმას აღნიშნავს, რომ კონტრაქტი ფულის გასვლას (გადინებას) გულისხმობს. b-ს გაცვლითი კურსის გადიდება მეტი ფულის გადინებას გამოიწვევს. ამიტომ A ქვეყნის მყიდველი თავის თავზე იღებს რისკებს კურსის ცვლილების გამო. თუ კონტრაქტის ფასი A ქვეყნის ვალუტით იქნებოდა დაფიქსირებული, მაშინ ტრანსაქციული რისკები B ქვეყნის გამყიდველს „დაანებოდა“. ამ კონტრაქტის ჰეჯირებისთვის საჭიროა 100 მლნ. b-ს ღირებულების 1-წლიანი ფორვარდული კონტრაქტის შეძენა.

ფირმებს, როგორც წესი, ერთდროულად რამდენიმე ფულადი ნაკადის ჰეჯირება უწევთ. არადა, იმ შემთხვევაში, როცა კონტრაქტების დაფარვის ვადები სხვადასხვაა, თითოეული ნაკადის ჰეჯირება ოპტიმალური არაა - ჯერ რისკების აგრეგირება უნდა მოხდეს და შემდეგ - უკვე აგრეგირებული რისკის ჰეჯირება. ეს თავისთავად მოითხოვს სავალუტო რისკების პარალელურად საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების რისკის ჰეჯირებასაც. მენეჯერები ამ

დროის შემდეგ პროცედურას მიმართავენ:

პირველი ნაბიჯია ყველა ფულადი ნაკადის დისკონტირება დროის ერთი რომელიმე მომენტისთვის და მათი დაჯამება, ე.ი. ყველა ნაკადის დაყვანილი ღირებულების გამოთვლა და ჰეჯის დაყვანილი ღირებულებისთვის მისი გატოლება.

მეორეა საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების გათვალისწინების მიზნით სწორი დურაციის შერჩევა კონტრაქტის ჰეჯირებისთვის, ანუ იგი ფულის ჯამური ნაკადის დურაციის ტოლი უნდა იყოს.

არსებობს ჰეჯირების უფრო ეფექტიანი ხერხებიც, მაგალითად, ერთიანი ფორვარდული კონტრაქტის შეძენა ჯამური ფულადი ნაკადისთვის, ან ერთ-ერთი ფორვარდული კონტრაქტით ყველა ფულადი ნაკადის ჰეჯირება, მეორით კი - ფულის ყველა გადინების. თუკი ნაკადების ვადიანობა განსხვავებულია, მაშინ უფრო მისაღებია მეორე ხერხი.

თუმცა, ფორვარდული კონტრაქტების გარდა ტრანსაქციური რისკების ჰეჯირებას სავალუტო ოპციონების ან ფულის ბაზრის ინსტრუმენტების მეშვეობითაც ახდენენ.

რაც შეეხება რისკების მართვის არაფინანსურ მეთოდებს, მათგან გავრცელებულია რისკის გადანაცვლება, დაყოფა, ანგარიშსწორებათა დაჩქარება (შენელება), ფულადი ნაკადების შემოსვლა-გასვლის დაბალანსება და სხვ.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. Фомин П., Хохлов В. Оценка эффективности использования финансов. (эл. версия книги http://publish.cis2000.ru/p_finance/books/book_6/ch1_1.)
2. Виханский О.С. Стратегическое управление. М., Гардарикаб 2005
3. Ермасова Н.Б., Риск-менеджмент организации, М., Альфа-Пресс, 2005.- gv. 185.
4. თ.ხომერიკი, მენეჯმენტი, თბ., 2006, გვ. 410.
5. მარინა ავალიშვილი, საქართველოს უნივერსიტეტის დოქტორანტი
6. А. Лукашов. Корпоративные финансы и управление рисками. Ж. Управление корпоративными рисками, №1, 2005.

რისკების მართვა ფინანსური მენეჯმენტის პრაქტიკაში

Risk Management in the Practice of Financial management

ფინანსური სისტემის განვითარებასთან ერთად რისკების სპექტრი მნიშვნელოვნად გაფართოვდა. რისკების გონივრულად მართვის ამოცანა განსაკუთრებით აქტუალური გახდა ბოლო ათწლეულებში. ამის მიზეზია არა იმდენად ცალკეული კომპანიების გაკოტრების კონკრეტული შემთხვევები ან სახელმწიფო ფინანსების კრიზისები, რამდენადაც მათი აღმოცენებისა და გავრცელების მასშტაბები და სიჩქარე. თუმცა, პრობლემის თავი და თავია არა ხსენებული კრიზისების ან გაკოტრებათა ცალკეული შემთხვევები, რომელთა მოგვარება ფინანსების მართვის სისტემის ეფექტიანობის ამაღლებით შეიძლება, არამედ იმ ფაქტორების სიმრავლე და სერიოზულობა.

ქართული კომპანიები, მათ შორის მსხვილი კომპანიებიც, ნაკლებად უთმობენ ყურადღებას რისკების იდენტიფიცირებასა და ანალიზს, რაც გამოწვეულია, როგორც ქვეყნის განვითარების თავისებურებებით, ისე იმიტომაც, რომ სამენარმეო რისკ-მენეჯმენტი მსოფლიო ეკონომიკური მეცნიერებისა და პრაქტიკის შედეგებით ახალი მიმართულებაა. საბაზრო ურთიერთობების განვითარებასთან ერთად იზრდება განუსაზღვრელობა, სამენარმეო რისკების რაოდენობა და მათი მართვის მექანიზმები. შესაბამისად, საქართველოში იზრდება რისკების მართვის მნიშვნელობა და კომპანიების მხრიდან ამ პროცესების შეუფასებლობამ შეიძლება შეაფერხოს მათი განვითარება.

რისკების მართვას თავდაპირველად მიმართავდნენ კორპორაციების ცალკეული ქვედანაყოფების დონეზე და მისი მთავარი ამოცანა იყო სავალუტო კურსების რყევით გამოწვეული დანახარჯების მინიმიზირება. დღეს კორპორაციები ეწევიან ამ რისკების როგორც მოკლე -, ისე გრძელვადიან მართვას მთელი ორგანიზაციის მასშტაბით, რისთვისაც იყენებენ ჰეჯირების ფინანსურსა და არაფინანსურ სტრატეგიებს. ამ დროს მთავარ ამოცანად მიჩნეულია, ერთი მხრივ, გაცვლითი კურსების არასასურველი ცვლილებებით განპირობებული რისკების შემცირება, ხოლო, მეორე მხრივ, სასიკეთო ცვლილებების წყალობით სარგებლის მიღება.

Risk spectra has been widely broadened after development of different financial systems. Smart management of these risks, as an important task, has become more and more active during last decades. Increased number of bankrupted companies or financial crisis, existing in the country can be to less extent considered as the main reason for that while this is mostly due to the speed and extent of their rise and spread. The origin of this problem can be found not in specific cases of crisis and bankruptcy, which can be easily solved by increasing efficiency of financial management system, but in the number and seriousness of these factors.

Georgian companies, mostly big companies usually take less attention to risk identification and analysis, which is caused from one hand by specific characteristics of development of the country, and from the other hand by the fact, that business risk management is somehow a new direction of world economical science and practice. Development of market relationships at the same time increases uncertainty, number of business risks and mechanism of their management. Importance of risk management in Georgia is increasing accordingly and non adequate evaluation of these processes from Georgian companies can prevent their development.

At the first stage risk management was referred at the low level of separate subunits of corporations and aimed minimization of expenses caused by fluctuation in currency rate. Today most corporations perform short-term, as well as long-term management of these risks at more high, organizational level and use financial and non-financial hedging strategies. Decreasing risks, caused by non desirable changes in exchange rates and at the same time having some benefits from reliable changes, are considered to be main goals to achieve in these circumstances.