

ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი (IDFI)



***“Corporate Political Responsibility (CPR) და მისი გავლენა კომპანიების
ძირითად ფინანსურ მაჩვენებლებზე - ქართული სადაზღვევო
სექტორის მაგალითზე”***

***(Corporate Political Responsibility (CPR) and its Impact on Firm’s Financial
Performance – Case of Georgian Insurance Sector)***

Working Paper

ხიშტოვანი¹, გიორგი / პირველი², ერეკლე

2012

Abstract

სტატია საქართველოს მაგალითზე განიხილავს Corporate ‘Political’ Responsibility-ს (CPR) ფენომენს. აგრეთვე, ქართული სადაზღვევო სექტორის და ამ სექტორში წარმოდგენილი ცალკეული კომპანიების მოკლევადიანი ფინანსური შედეგების ანალიზის ფარგლებში, სტატიაში განიხილება ზემოთ ხსენებული ფენომენის გავლენა ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების მოდელზე. CPR-ის ფენომენის კომპანიის ეკონომიკურ მაჩვენებლებზე პოზიტიური ან ნეგატიური გავლენის დადგენის მიზნით, კვლევაში მოხდა დამატებითი თეორიული კომპონენტის ჩართვა, რომელიც ასეთი ტიპის ვალდებულებების აღების შემთხვევაში, CPR-ის გავლენის ხარისხზე მოახდენს დამატებით ეფექტს. ჩვენი სტატიის შემთხვევაში, ეს არის თეორია პოლიტიკურად დაკავშირებული კომპანიების შესახებ („theory of politically connected firms“). კვლევის შედეგებმა გაამყარა ჩვენს მიერ ფორმულირებული პირველი ჰიპოთეზა და გვიჩვენა, რომ CPR-პროექტის შემდეგ,

¹ ბრემენის უნივერსიტეტის დოქტორანტი (khishtovani@uni-bremen.de); ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტის ექსპერტი.

² ბრემენის უნივერსიტეტის დოქტორანტი (erekle.pirveli@uni-bremen.de).

ინდუსტრიის ეკონომიკური ღირებულების ზრდის ტემპი საგრძნობლად შემცირდა. აგრეთვე, CPR-აქტივობის შემდეგ, განხილული კომპანიების ფინანსური მაჩვენებლების უმრავლესობა (ROA, Net Income and Financial Leverage) მნიშვნელოვნად გაუარესდა. კვლევის შედეგები თანხმობაში მოდის ჩვენ მიერ ფორმულირებულ მეორე ჰიპოთეზასთანაც. პოლიტიკურად ყველაზე ნაკლებად დაკავშირებული კომპანია, CPR-პროექტში ჩართვის შემდეგ, იძულებული გახდა, თითქმის სრულად შეეცვალა აქციონერები. აგრეთვე, ცხადი ხდება, თუ რა დადებითი ეფექტი შეიძლება ჰქონდეს CPR-პროექტს ბაზარზე წარმოდგენილი პოლიტიკურად ყველაზე მეტად დაკავშირებული კომპანიისათვის. ჩვენი კვლევის შედეგად, ეს კომპანია CPR-პროექტში ჩართვის შემდეგ, 2012 წლის მდგომარეობით, სადაზღვევო ბაზრის დომინანტი მოთამაშე გახდა.

1. შესავალი

საქართველოში, ბოლო ორი ათწლეულის მანძილზე, სხვადასხვა პოლიტიკური აქტორის მხრიდან უკვე რამდენიმეჯერ მოხდა სპეციფიკური პოლიტიკურ-ეკონომიკური განვითარების მოდელის შერჩევა (Papava 2005; Papava 2006; Christophe, 2006). მათ შორის, 2003 წლიდან ყველაზე მეტად ე.წ. „მოდერნიზაციის ჰიპოთეზა“ (Lipset, 1959) დომინირებს, რომლის ძირითადი მახასიათებელი თავდაპირველად ერთ სულზე მშპ-ის ზრდაა, რამაც უკვე შემდგომ ეტაპებზე უნდა განაპირობოს ქვეყნის დემოკრატიული განვითარება. შედეგად, ქვეყნის პოლიტიკურმა ელიტამ საკუთარი ეკონომიკური პოლიტიკის პრიორიტეტებად, პირველ რიგში, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (FDI) ზრდა, სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული ქონების პრივატიზება და ქვეყნის ეკონომიკის ლიბერალიზების პროცესის დაჩქარება გამოაცხადა (Papava, 2006).

განხორციელებული რეფორმებით გამოწვეული პოზიტიური შედეგების არასრული ჩამონათვალი ასე გამოიყურება: მნიშვნელოვნად გაიზარდა ქართული საგადასახადო სამართლის აღსრულების ხარისხი (პაპავა, 2009), რასაც ემპირიულად, როგორც წესი, საწარმოების ღირებულების ზრდა და კორპორატიული მმართველობის (Corporate Governance) ხარისხის გაუმჯობესება მოჰყვება (Desai et al., 2007); კორუფცია, რომელსაც ნეგატიური გავლენა აქვს ქვეყნის ეკონომიკის ზრდაზე, საწარმოების ღირებულებაზე, კაპიტალის ხარჯებსა და კორპორატიული მმართველობის (Corporate Governance) (Lee/Dg, 2009; Ng, 2006) ხარისხზე, 2003 წლიდან საქართველოში მნიშვნელოვნად შემცირდა (“Global Competitiveness Report 2012-2013”, 2012); ფინანსური ბაზრების გახსნა და მათი

ლიბერალიზაცია საქართველოს მთავრობის გაცხადებულ პოლიტიკას წარმოადგენს და ამ პოლიტიკის სამუშაო ინსტრუმენტები (Djankov et al., 2002), რომლებიც საქართველოში წარმატებით დაინერგა („Doing Business 2012“, 2011), პოზიტიურად კორელირდება ქვეყანაში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდასთან, განსაკუთრებით ე.წ. Emerging Market-ებში (Agosin/Machado, 2007) და ასევე, იწვევს საწარმოების ღირებულების ზრდას (Chua et al. 2007).

ეკონომიკის ცალკეული კომპონენტის ხარისხის გაუმჯობესების მიუხედავად, მთლიანობაში, ქართული ეკონომიკის განვითარების მოდელი გარკვეული თავისებურებით გამოირჩევა. შედეგად, ვერ ხერხდება ეკონომიკის ისეთი მნიშვნელოვანი ელემენტების განვითარება, როგორცაა კაპიტალის ბაზარი (“Global Competitiveness Report 2012-2013”, 2012; Christophe, 2006), ქვეყანაში ძალიან მცირეა ინოვაციური ეკონომიკის კომპონენტი, Business Sophistication-ის მაჩვენებლით საქართველო მსოფლიოში ერთ-ერთ უკანასკნელ, ხოლო ანტი-მონოპოლიური პოლიტიკის ეფექტიანობის ხარისხით საქართველო 144 ქვეყნიდან 141-ე ადგილზე გვხვდება (“Global Competitiveness Report 2012-2013”, 2012). ამ ყველაფრის შედეგად, Vita Economy-ის (პაპავა, 2002, 2005, 2010) წილი მშპ-ში კვლავ ძალიან დაბალი რჩება.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ჩვენი კვლევის მიზანია, იმ დამატებითი ფაქტორის დადგენა, რომელიც ნაწილობრივ ახსნის ეკონომიკის ასეთი თავისებური და ცალმხრივი განვითარების მოდელს. წინამდებარე სტატიაში მოხდება ერთ-ერთი ასეთი განმაპირობებელი ფაქტორის, ე.წ. **Corporate Political Responsibility-ს (CPR)** ფენომენის გაანალიზება. უფრო კონკრეტულად, კვლევის მიზანია, სადაზღვევო სექტორის და ამ სექტორში წარმოდგენილი ცალკეული კომპანიის მოკლევადიანი ფინანსური შედეგების ანალიზის მაგალითზე განიხილოს ზემოთ ხსენებული ფენომენის ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების მოდელზე გავლენა.

2. თეორიული საფუძვლები და ჰიპოთეზების ფორმულირება

2.1. Corporate Political Responsibility (CPR)

1950-იანი წლებიდან, სამეცნიერო ლიტერატურაში დამკვიდრდა ტერმინი **Corporate Social Responsibility (CSR)**, რომელიც კომპანიის ქცევის ნორმების ერთობლიობას გულისხმობს;

აღნიშნული ქცევის ნორმების ნებაყოფლობითი შესრულება [(თავდაპირველად კერძო ბიზნესმენების (Bowen, 1953), ხოლო შემდეგ კი უკვე კომპანიების მიერ (Davis, 1967)], კომპანიების მხრიდან საზოგადოების წინაშე სოციალური პასუხისმგებლობის არსებობაზე მეტყველებს. საქართველოში, მისი ბოლო ათწლეულის განვითარების პროცესს თან ახლავს (პოლიტ-ეკონომიკური) ფენომენი, რომელიც ძალიან ჰგავს CSR-ს, მაგრამ ამავდროულად მისი ვექტორი, სულ სხვა აქტორებზე და სხვა ტიპის ვალდებულებებზე არის მიმართული. ამ ფენომენს შეიძლება **Corporate Political Responsibility (CPR)** ვუწოდოთ და იგი სახეზეა, როდესაც ბაზრის რიგითი კერძო მოთამაშე CPR-ის ფარგლებში, დგება აუცილებლობის წინაშე, შეასრულოს სახელმწიფოს მიერ დადგენილი და როგორც წესი, მისთვის ფინანსურად საზიანო „პოლიტ-ეკონომიკური“ აქტივობა/საქმიანობა.

როდესაც ასეთი ფენომენის გაჩენის გამომწვევ მიზეზებს ვეძებთ, პირველ რიგში, აუცილებელია ისტორიული ფაქტორების განხილვა. ასეთი ტიპის პოლიტიკურ-ეკონომიკური ფენომენის გამომწვევი ისტორიული ფაქტორები შეიძლება საბჭოთა command economy-ის ფარგლებში არსებულ ტოტალურ სახელმწიფო დიქტატში და შემდეგ უკვე, გვიან საბჭოთა კავშირის პერიოდში ვეძებოთ, როდესაც საქართველოში, უკვე შემსუბუქებული „command economy“-ის პირობებში, ”საბჭოთა ბიზნესმენების“ (ე.წ. „დელეცების“) სახით, საბაზრო ეკონომიკის ელემენტები ვითარდებოდა (პაპავა, 2002; Papava/Khaduri, 1997). ცნობილია, რომ ამ ტიპის ბიზნესმენების ძირითად საქმიანობას, ნახევრად ლეგალური ეკონომიკური აქტივობის ფარგლებში სახელმწიფოსთან ურთიერთობის დაწყობა/აწყობა წარმოადგენდა და ადვილი წარმოსადგენია, რომ command economy-ის საბოლოო ჩამოშლის შემდეგაც, ორივე ინსტიტუციური აქტორისათვის³, განახლებული „თანამშრომლობის“ სასარგებლო რაციონალური ასპექტები კვლავ ინტერესის საგანს წარმოადგენდეს.

CPR-ფენომენის მეორე მნიშვნელოვან განმაპირობებელს ქვეყანაში არასტაბილური პოლიტიკური სიტუაცია წარმოადგენს, როდესაც საქმე გვაქვს არადემოკრატიულ სოციალურ-პოლიტიკურ გარემოსთან, ე.წ. ჰიბრიდულ რეჟიმთან, სადაც მართვის დემოკრატიული და ავტოკრატიული კომპონენტები ერთმანეთს ენაცვლება (Levitsky/Way,

³ განსაკუთრებით, ახალგაზრდა სახელმწიფოს კაპიტალიზმის გაურკვეველი მოდელის პირობებში.

2010) და ეს გარემოება, თავის მხრივ, ქვეყანაში არსებულ ეკონომიკურ ურთიერთობებზეც აისახება.⁴

შემდეგ ეტაპზე აუცილებელია, CPR-ი ქვეყის ნორმების ძირითადი მახასიათებლების ჩამოთვლა:

1. CPR-ი ქვეყის ნორმა დაკავშირებულია ინვესტიციასთან, რომელიც CPR-ი კომპანიის მხრიდან ფინანსური ვალდებულების აღებას მოითხოვს;
2. CPR-ის ქვეყის გამოვლენა კომპანიას მოულოდნელად უწევს, ანუ ის ხშირ შემთხვევაში ასეთი ვალდებულების აღებისათვის ფინანსურად მზად არ არის და არც ვალდებულების აღებასთან დაკავშირებული რისკები აქვს წინასწარ დათვლილი. შედეგად, ამ ტიპის აქტივობას კომპანიისათვის თან ახლავს კომპანიის ლიკვიდობის პრობლემები;
3. CPR-ის ფარგლებში გამოვლენილი აქტივობა არ წარმოადგენს კომპანიის ძირითადი საქმიანობის სახეობას. აქედან გამომდინარე, კომპანია ლიკვიდობასთან დაკავშირებული რისკების დამლევასთან ერთად, კონფრონტირებულია კონკრეტული მიმართულებით Know-How-ს არქონასთან, რაც დამატებით ართულებს ე.წ. CPR-პროექტის განხორციელებას.

ასევე, CPR-ის ფარგლებში კომპანია სახელმწიფოსგან იღებს სხვადასხვა ტიპის შეღავათებს/წახალისებას, რისი საშუალებითაც მას უნდა გაუადვილდეს თავისი CPR-ის შესრულება. ამ ტიპის შეღავათები/წახალისებები შეიძლება იყოს: დამატებითი სახელმწიფო შეკვეთები, სახელმწიფოს მხრიდან პრივატიზების პროცესში კომპანიის

⁴ თავად ასეთი ზოგადად არასტაბილური პოლიტიკურ-ეკონომიკური სიტუაციის განმაპირობებელი ფაქტორებია, მაგალითად, საკუთრების უფლებებთან დაკავშირებული არასტაბილური მდგომარეობა, განსაკუთრებით დაკავშირებული ბიზნეს-საკუთრებასთან („მსოფლიო ეკონომიკის ფორუმი“-ს მიერ 2012 წელს გამოცემული გლობალური კონკურენტუნარიანობის ინდექსის მიხედვით, საქართველო საკუთრების უფლებების დაცვის კუთხით 142 ქვეყნიდან 131-ე ადგილზე გვხვდება (World Economic Forum, “Global Competitiveness Report 2012-2013”, 2012); ქვეყნის სუსტი ინსტიტუციური განვითარება, განსაკუთრებით დაკავშირებული იმ ინსტიტუტებთან, რომლებმაც ქვეყანაში ბიზნესგარემოს გაუმჯობესება უნდა უზრუნველყონ, როგორცაა ადგილობრივი ფინანსური ბაზრები, ეროვნული ბანკი, ქვეყნის სასამართლო ხელისუფლება, სხვადასხვა ტიპის აღსრულების სახელმწიფო სამსახურები და ა.შ. („მსოფლიო ეკონომიკის ფორუმი“-ს მიერ გამოცემული გლობალური კონკურენტუნარიანობის ინდექსის მიხედვით, საქართველო ფინანსური ბაზრის განვითარების კუთხით 142 ქვეყნიდან 93-ე ადგილზე და სასამართლო თავისუფლების კუთხით 142 ქვეყნიდან 99-ე ადგილზე გვხვდება (World Economic Forum, “Global Competitiveness Report 2012-2013”, 2012); პოლიტიკურ-ეკონომიკური ან/და სოციალური ფაქტორები, როგორცაა მაგალითად, მოახლოებული საპარლამენტო ან საპრეზიდენტო არჩევნები; ახალი ფორს-მაჟორული წესრიგი (მაგ.: რევოლუციური გზით გამოწვეული ხელისუფლების შეცვლა), რომელიც არსებითად ცვლის სახელმწიფოში არსებულ პოლიტიკურ ლანდშაფტს და ყველა ზემოთ ხსენებული ასპექტის, ანუ დემოკრატიული წესრიგის, ინსტიტუტების, საკუთრების უფლების დაცვის არა მხოლოდ ხარისხს, არამედ უბრალო არსებობის საკითხსაც კი დიდი კითხვის ნიშნის ქვეშ აყენებს.

პრივილეგირება, ადგილობრივ ბაზარზე კომპანიის მონოპოლისტური პოზიციების ტოლერირება, სახელმწიფოს მხრიდან კომპანიის კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესების ხელშეწყობა (მაგ. უცხოელი კონკურენტების ადგილობრივ ბაზარზე გამოჩენის წინააღმდეგ მიმართული საგადასახადო ბარიერების შემოღება, კომპანიისათვის სასარგებლო სახელმწიფო რეგულაციის მიღება ან/და კონკრეტული კომპანიის შემთხვევაში, არსებული რეგულაციების შედარებით სუსტი აღსრულება).⁵

2.2. პოლიტიკურად დაკავშირებული ფირმები (Politically Connected Firms (PCF))

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ასეთი ტიპის CPR-ვალდებულებების შესრულებამ როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი ეფექტი შეიძლება მოახდინოს კონკრეტული კომპანიის, მთლიანი ინდუსტრიისა და ქვეყნის ეკონომიკის გრძელვადიან განვითარებაზე. ასეთი პოზიტიური ან ნეგატიური გავლენის არსებობის დადგენის მიზნით, ჩვენ აუცილებლად მიგვაჩნია, კვლევაში იმ დამატებითი თეორიული კომპონენტის ჩართვა, რაც ასეთი ვალდებულებების (CPR-ის შედეგად შესრულებული აქტივობის) აღების შემთხვევაში, CPR-ის გავლენის ხარისხზე დამატებით ეფექტს მოახდენს. ჩვენს შემთხვევაში, ეს გახლავთ თეორია პოლიტიკურად დაკავშირებული კომპანიების შესახებ („theory of politically connected firms“).

მრავალი საერთაშორისო კვლევა (Fisman, 2001; Johnson/Mitton, 2003; Faccio et al., 2006; Fan et al., 2007; Claessens et al., 2008) გვთავაზობს აშკარა მტკიცებულებას იმისა, თუ რამდენად მნიშვნელოვანი გავლენა შეიძლება იქონიოს პოლიტიკურმა კავშირებმა ქვეყნის ეკონომიკის და მისი აქტორების Performance-ის განვითარებაზე. აქედან გამომდინარე, ხშირია კომპანიათა აქტიური მცდელობა, მათთვის მნიშვნელოვანი ეკონომიკური მიზნების მისაღწევად, გახდნენ პოლიტიკურად დაკავშირებულნი. ასე, მაგალითად, პოლიტიკურად დაკავშირებულ საწარმოებს, როგორც წესი, უფრო დაბალი კაპიტალის ხარჯები (Capital Costs) აქვთ (Boubakri et al., 2012), რის მიზეზადაც, ასეთი კავშირის არსებობის შემთხვევაში უფრო დაბალი რისკის არსებობა შეიძლება ჩაითვალოს და რაც,

⁵იმის გათვალისწინებით, რომ „მსოფლიო ეკონომიკის ფორუმი“-ს მოხსენებაში საქონლის ადგილობრივ ბაზარზე კონკურენციის ხარისხით საქართველო 142 ქვეყნიდან 127-ე ადგილზე გვხვდება, ხოლო ანტი-მონოპოლიური პოლიტიკის ეფექტურობის ხარისხით - 141-ზე, ზემოთ ხსენებული „სახელმწიფო წახალისება/შეღავათების“ არსებობა კომპანიისათვის ბაზარზე თავის დამკვიდრების უმნიშვნელოვანესი კომპონენტი ხდება და კიდევ უფრო მეტად აძლიერებს კომპანიების მხრიდან CPR-ის გამოჩენის მზაობას.

თავის მხრივ, საწარმოს ღირებულების ზრდას იწვევს (Faccio et al., 2006; Leuz/Oberholzer-Gee, 2006). Chaney et al. (2011) აღნიშნავენ, რომ პოლიტიკურად დაკავშირებული კომპანიებისათვის უფრო ადვილი და ხელსაყრელია ე.წ. Debt Capital-ის მოზიდვა. De Soto (1989) აღნიშნავს, რომ კომპანიისათვის მნიშვნელოვან სარგებელს, აგრეთვე, შეიძლება, სახელმწიფოს მხრიდან მისთვის ცალმხრივად ხელსაყრელი რეგულაციების მიღება წარმოადგენდეს; ამასთანავე, სახელმწიფო მფლობელობაში არსებული ისეთი კომპანიების მხრიდან, როგორებიცაა, მაგალითად, ბანკები, ნედლეულის მწარმოებელი კომპანიები და მსგავსი, ასეთ პოლიტიკურად დაკავშირებულ საწარმოებთან მიმართებით, პრივილეგირებული დამოკიდებულება აღინიშნება (Backman, 1999). ჩვენს შემთხვევაში კი, ასეთი პოლიტიკური კავშირების დამატებით პოზიტიურ ეფექტს, CPR-ვალდებულების შესრულების პროცესში კომპანიისა და ინდუსტრიისათვის მაქსიმალური სახელმწიფო წახალისების მიღება ან/და მინიმალური CPR-ის აღება შეიძლება წარმოადგენდეს.

ასეთი სარგებლის ხარისხი და ინტენსიურობა კი, ფირმებისა და ქვეყნების მიხედვით მერყეობს. ასე, მაგალითად, საერთაშორისო კვლევის მიხედვით (Faccio et al., 2006) მსოფლიოს საფონდო ბირჟების კაპიტალიზაციის 7.72% პოლიტიკურად დაკავშირებული კომპანიები წარმოადგენენ (PCE). მაგრამ რუსეთში ასეთი კომპანიების კაპიტალიზაციის წილი, ბაზრის მთლიანი კაპიტალიზაციის მაჩვენებლის 86.75% შეადგენს.⁶

2.3. ჰიპოთეზების ფორმულირება

პაპავა (პაპავა, 2010) ქართული ეკონომიკისა და მისი კერძო აქტორების ზომბიფიკაციის საფრთხეზე წერს. ჩვენ ამ შემთხვევაში, ვაგრძელებთ მის აზრს და მივუთითებთ საფრთხეზე, რომელიც უკვე CPR-ისა და პოლიტიკური კავშირების (Fisman, 2001; Faccio, 2006) პირობებში, მისი ტერმინოლოგიით ე.წ. *vitaeeconomy*-ის აქტორებს⁷ ემუქრებათ საქართველოში; კონკრეტულად კი, გამოვთქვამთ ეჭვს, რომ CPR-ისა და პოლიტიკური კავშირების პირობებში ბაზარზე ფინანსური სიჯანსაღე და მენეჯმენტის მიერ მიღებული სწორი გადაწყვეტილებები აღარ წარმოადგენს კომპანიის წარმატების გადამწყვეტ ფაქტორებს. ჩვენი კვლევის ჰიპოთეზებია:

⁶ ეს ფაქტი გვაძლევს უფლებას, ვივარაუდოთ, რომ საქართველოშიც პოლიტიკურად დაკავშირებული კომპანიების რიცხვი ძალიან მაღალი იქნება.

⁷ მხედველობაში გვაქვს თანამედროვე და კონკურენტუნარიანი აქტორები ქართულ ბაზრებზე.

ა. მოკლევადიან პერიოდში, CPR-ი ნეგატიურად კორელირებს როგორც კომპანიის, ასევე მთლიანი ინდუსტრიის ფინანსურ შედეგებზე;

ბ. ქართული ეკონომიკური მოდელი, CPR-ის პირობებში, არა ფინანსურად, არამედ პოლიტიკურად ყველაზე სუსტი კომპანიის შთანთქმას/დასუსტებას უწყობს ხელს.

3. ინსტიტუციური გარემო

Case Study-ს ფარგლებში, საქართველოს ჯანდაცვის სექტორში განხორციელებული მასშტაბური რეფორმისა და მასში ქართული სადაზღვევო კომპანიების ჩართულობის მაგალითზე, მოხდება CPR-ის ფენომენის შესწავლა/ანალიზი.

ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიზეზი იმისა, თუ რატომ მოხდა კვლევის საგნად სადაზღვევო სექტორის შერჩევა, არის სახელმწიფოს ძლიერი საბაზრო პოზიცია სადაზღვევო ბაზარზე, განსაკუთრებით, სამედიცინო დაზღვევის სექტორში. ეს გარემოება კი, თავის მხრივ სადაზღვევო სექტორში CPR-ფენომენის არსებობის ალბათობას ზრდის (იხ. ცხრილი 1).

ცხრილი 1.

სახელმწიფო წილი სადაზღვევო ინდუსტრიაში		
2009	2010	2011
38.9%	47.8%	44.1%
სამედიცინო დაზღვევის წილი სადაზღვევო სექტორში		
2009	2010	2011
68.6%	68.0%	62.5%
სახელმწიფო წილი სამედიცინო დაზღვევის სექტორში		
2009	2010	2011
53.7%	68.4%	68.0%

წყარო: საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტი, საქართველოს ეროვნული ბანკი, სადაზღვევო კომპანიების ფინანსური ანგარიშები

პირველად, საქართველოს ჯანდაცვის ჰოსპიტალურ სექტორში მასშტაბური რეფორმების შესახებ მსჯელობა 1999 წელს დაიწყო, როდესაც არსებულ საავადმყოფოთა სამ კატეგორიად დაყოფა და მათი ერთი ნაწილის გასხვისება მოხდა⁸. 2004 წელს, ამ გეგმის განხორციელება შეწყდა და 2006 წლის ოქტომბრის თვეში შრომის, ჯანმრთელობისა და

⁸პირველ კატეგორიას განეკუთვნებოდნენ საავადმყოფოები, რომელთა სახელმწიფო საკუთრებაში შენარჩუნებაც იგეგმებოდა. მეორე კატეგორიის საავადმყოფოების გასხვისება, პროფილის შენარჩუნების პირობით იყო გადაწყვეტილი. მესამე კატეგორიის საავადმყოფოების შემთხვევაში, იგეგმებოდა მათი პროფილის შეუნარჩუნებლად გაყიდვა („საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 7).

სოციალური დაცვის სამინისტრომ და რეფორმების კოორდინაციის საკითხებში სახელმწიფო მინისტრის აპარატმა, ჯანდაცვის სექტორის რეფორმის ახალი კონცეფცია გამოაქვეყნა⁹. ამას მოჰყვა საქართველოს მთავრობის 2007 წლის 26 იანვრის დადგენილება¹⁰, რომელშიც უკვე დეტალურად იყო საუბარი საქართველოს ჰოსპიტალურ სექტორში სახელმწიფო ქონების პრივატიზების გზით განსახორციელებელ ცვლილებებზე. კონკრეტულად, მსჯელობა ეხებოდა მთელი ქვეყნის მასშტაბით არსებული საავადმყოფოების ინვესტორზე გასხვისებას, ინვესტორის მიერ მათ განახლებასა და პარალელურად ახალი საავადმყოფოების აშენებას¹¹. გათვლილი იყო ვადებიც და პროექტი, საერთო ჯამში, 3 წელი უნდა გაგრძელებულიყო. შედეგად, 2009 წლის 29 იანვარს, შპს „ბლოკ-ჯორჯია“-სა და მის შვილობილ კომპანიებთან პირდაპირი მოლაპარაკების წესით გაფორმდა ნასყიდობის ხელშეკრულება, რომლის საფუძველზეც ამ კომპანიებს 1500 დოლარის ეროვნულ ვალუტაში ექვივალენტის სანაცვლოდ, გადაეცათ პროექტის მიხედვით განსაზღვრული საავადმყოფოები¹². დაიწყო არსებული საავადმყოფოების რემონტი და მართვა. პარალელურად, დაიგეგმა ქვეყნის მასშტაბით ახალი საავადმყოფოების მშენებლობა. სამწუხაროდ, ფინანსური სირთულეების გამო¹³, კომპანიამ ვერ შეძლო ახალი საავადმყოფოების მშენებლობის დაწყება და პრივატიზების ეს მასშტაბური პროექტი ფაქტობრივად, ჩავარდა¹⁴. შედეგად, 2010 წლის გაზაფხულზე სახელმწიფომ „ბლოკ-ჯორჯია“ და მისი შვილობილი კომპანიები ე.წ. „ასი სავადმყოფოს პროექტი“-ს ნაწილს ჩამოაშორა¹⁵.

ამავდროულად, 2010 წლის გაზაფხულზე, საქართველოს მთავრობამ სადაზღვევო კომპანიებს ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში ჩართვა შესთავაზა. შედეგად, გამოცხადდა ტენდერი, რომლის ფარგლებშიც საქართველო 26 ლოტად დაიყო.

⁹ „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 8.

¹⁰ <http://psidiscourse.ge/files/files/21may2010/1gengegma.pdf> (ინფორმაცია მოპოვებულია ელექტრონული რესურსიდან 2012 წლის 5 სექტემბერს).

¹¹ „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 8.

¹² <http://www.geworld.ge/View.php?ArtId=1787&lang=ge&Title=%E2%80%9Cblok-jorjiam%E2%80%9D-100-axali-saavadmyofos-proehti-sabolood-daasamara?> (ინფორმაცია მოპოვებულია ელექტრონული რესურსიდან 2012 წლის 5 სექტემბერს).

¹³ „ექსპორტ-იმპორტ“ ბანკისგან (ჩეხეთი) ვერ აღებული საბანკო გარანტია და სესხი.

¹⁴ http://www.resonancedaily.com/index.php?id_rub=5&id_artc=467 (ინფორმაცია მოპოვებულია ელექტრონული რესურსიდან 2012 წლის 5 სექტემბერს).

¹⁵ <http://commerzant.ge/index.php?id=4104> (ინფორმაცია მოპოვებულია ელექტრონული რესურსიდან 2012 წლის 5 სექტემბერს); 2011 წლის შემოდგომაზე სს „სადაზღვევო კომპანია ალდაგი-ბისიი“-მ „ბლოკ-ჯორჯია“-ს აქტივების შეძენა გადაწყვიტა და 2011 წლის ნოემბერში შედგა საბოლოო გარიგება, რომლის შედეგადაც კომპანიამ შეძენილი აქტივები თავისი შვილობილი კომპანიის (სს „ჩემი ოჯახის კლინიკა“) ბალანსზე აიყვანა („ალდაგი-ბისიი“-ს - 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 30).

ტენდერში ათმა სადაზღვევო კომპანიამ მიიღო მონაწილეობა. ამ პროცესის პარალელურად, 2010 წელს სახელმწიფომ 3 წლით (2010, აპრილი - 2013, აპრილი) შეცვალა 2007 წლის ბოლოს ამოქმედებული სოციალური დაზღვევის ვაუჩერული სისტემა¹⁶, გამოაცხადა სახელმწიფო სამედიცინო დაზღვევის ღია კონკურსი და ქვეყანა 26 სამედიცინო რაიონად დაჰყო¹⁷.

ასეთი რეგულაციური ცვლილების შედეგად, სადაზღვევო კომპანიათა უმრავლესობა CPR-ის (ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში ჩართვა) გამოჩენის აუცილებლობის წინაშე დადგა. სადაზღვევო კომპანიებისათვის ფინანსურ წახალისებას/სარგებელს კი, გარდა რეგიონში სახელმწიფოს მიერ დაფინანსებულ მოქალაქეთა გარანტირებული დაზღვევისა, სადაზღვევო კომპანიათა უფლება წარმოადგენდა, ყველა დანარჩენი მათთან დაზღვეული პირი, მათ მიერ აშენებულ საავადმყოფოში გაეგზავნათ და ასეთი პოლიტიკის საშუალებით, მათ მიერ ანაზღაურებული სადაზღვევო ზარალის რაოდენობა მაქსიმალურად შეემცირებინათ¹⁸.

სახელმწიფომ, სამედიცინო დაზღვევის ღია კონკურსის შედეგად, ცხრა სადაზღვევო კომპანია შეარჩია. შეგვიძლია გამოვთქვათ ვარაუდი, რომ სადაზღვევო კომპანიებისათვის ღია კონკურსში გამარჯვების ერთ-ერთ პირობად, ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში ჩართულობა ითვლებოდა, რადგან საბოლოო ანგარიშით, კონკურსებისა და ტენდერების შედეგების მიხედვით, რეგიონებში საავადმყოფოების მშენებელი და მოქალაქეთა დამზღვევი, შემთხვევათა 95%-ში ერთი და იგივე სადაზღვევო კომპანიები აღმოჩნდნენ¹⁹.

¹⁶ „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, ჯანმრთელობის დაზღვევა საქართველოში, 2012, გვ. 13-15

¹⁷ ამჟამად სახელმწიფო დაზღვევის პროექტში ჩართულ მოქალაქეთა საერთო რაოდენობა თითქმის 800.000 ადამიანს უტოლდება.

¹⁸ „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 16; შემდგომში აგრეთვე კარგად გამოჩნდა, რომ CPR-ის შემდეგ, საგრძნობლად შესუსტდა არსებული სახელმწიფო რეგულაციების აღსრულების ხარისხი, რამაც მზღვეველებს ბენეფიციარებისათვის მომსახურებაზე უარის თქმის უფლება გაუადვილა, რაც ნათლად ასახული 2012 წელს „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“-ს მიერ ჩატარებული კვლევაში, რომელიც ადასტურებს ჰოსპიტალური განვითარების პროექტში ჩართულობასა და ბენეფიციარებისათვის მომსახურებაზე უარის თქმის დინამიკის ზრდას შორის პოზიციურ კორელაციას („საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, ჯანმრთელობის დაზღვევა საქართველოში, 2012, გვ. 19).

¹⁹ „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 4, გვ. 22; „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, ჯანმრთელობის დაზღვევა საქართველოში, 2012, გვ. 17; ჩვენს ვარაუდს, რომ სადაზღვევო კომპანიათა პროექტში ჩართულობა მათი მხრიდან ე.წ. CPR-ის ტიპურ მაგალითს წარმოადგენს, ამყარებს ის ფაქტი, რომ ამ კომპანიების მიერ აშენებულ საავადმყოფოთა აბსოლუტურ უმრავლესობას 50, ან ნაკლები საწოლი გააჩნია და ცნობილია, რომ ასეთი ტიპის საავადმყოფოები როგორც წესი, წამგებიან დაწესებულებათა კატეგორიას მიეკუთვნებიან („საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 18).

ყველა ზემოთ ხსენებული გარემოება ადასტურებს, რომ ჯანდაცვის რეფორმის ფარგლებში თავი იჩინა CPR-ის ფენომენმა. აქედან გამომდინარე, ჩვენი „Case Study“ ამ ფენომენის უკეთესად შესწავლისა და მისი კერძო კომპანიებისა და მთლიანად ინდუსტრიის ფინანსურ მდგომარეობაზე გავლენის დადგენის კარგ შესაძლებლობას იძლევა²⁰.

კვლევის აქტუალურობას აძლიერებს ის გარემოება, რომ საქართველოს მთავრობის 2012 წლის 12 მაისის #165 დადგენილების მიხედვით, 2012 წლის სექტემბრიდან ახალი გაფართოებული სახელმწიფო დაზღვევის პროგრამა ამოქმედდება. პროგრამა დამატებით შეეხება საქართველოს ყველა პენსიონერ მოქალაქეს, 6 წლამდე ასაკის ყველა მოზარდს და აგრეთვე ყველა სტუდენტს. პროგრამის შედეგად, საქართველოში სახელმწიფოს მიერ დაზღვეულ მოქალაქეთა რაოდენობა თითქმის 2.1 მილიონ ადამიანს გაუტოლდება²¹. შესაბამისად, უფრო ფართომასშტაბიან პროგრამაზე გადასვლამდე, საინტერესოდ მიგვაჩნია უკვე განხორციელებული პროგრამის შედეგების ეკონომიკური ანალიზი.

4. ანალიზი

4.1. Sample

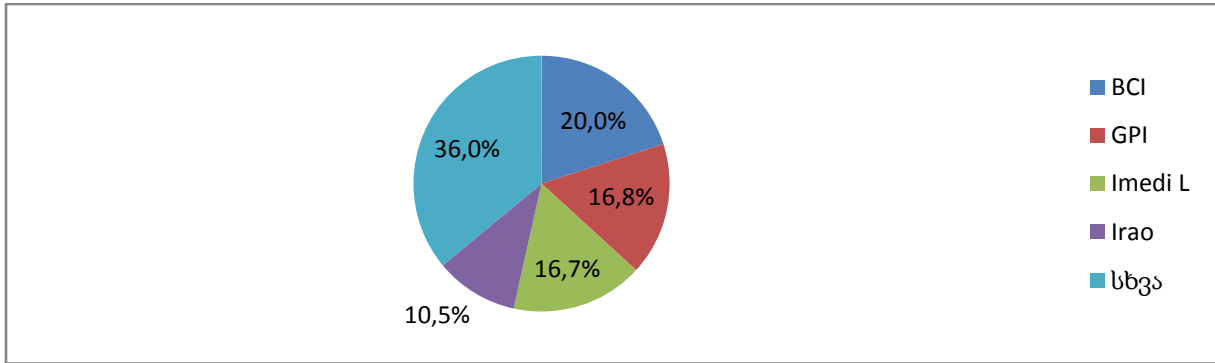
ჩვენი კვლევის მიზანია ქართულ სადაზღვევო სექტორზე CPR-ის ფენომენის გავლენის დადგენა. უფრო კონკრეტულად, ჩვენ ვცდილობთ, გავანალიზოთ CPR-ის ფენომენის გავლენა სექტორის ოთხ ძირითად მოთამაშეზე, რომელთა მთლიანი შემოსავლები სექტორის საერთო შემოსავლების 65%-ს აღემატება (*სექტორული დიაგრამა 1, 2*).

ეს კომპანიებია²²: Aldagi-BCI (BCI)²³, GPI Holding (GPI)²⁴, Imedi-L (L²⁵), Irao²⁶.

²⁰ როგორც უკვე აღვნიშნეთ, CPR-ის ფენომენის ფინანსურ ეფექტზე დამატებითი როლი შეიძლება კომპანიების არსებულმა პოლიტიკურმა კავშირებმა ითამაშონ. ჩვენ გამოვთქვამთ ეჭვს, რომ ზემოთ მოყვანილი თავისებური საპრივატიზაციო პროექტის და „სოციალური დაზღვევის პროგრამის“ „მიქსის“ ფარგლებში, ბაზრის წამყვან მოთამაშეებს გაუჩნდებოდათ ძლიერი სტიმული, საკუთარი პოლიტიკური კავშირები CPR-ის შესრულების პროცესში თავის სასარგებლოდ გამოეყენებინათ. აქედან გამომდინარე, კვლევის ფარგლებში აუცილებლად მიგვაჩნია, დამატებით დავადგინოთ ოთხივე კომპანიის პოლიტიკური კავშირები და მათი ფინანსური მაჩვენებლების ანალიზის დროს, განვახორციელოთ CPR-ის შესრულების პერიოდში ასეთი კავშირებიდან მიღებული პოტენციური სარგებლის/შეღავათების გამოაშკარავება.

²¹ „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, ჯანმრთელობის დაზღვევა საქართველოში, 2012, გვ. 26; პროგრამის ძირითადი მახასიათებელია, რომ მის ფარგლებში დაზღვეულ ბენეფიციარებს არ ექნებათ უფლება, დამოუკიდებლად შეარჩიონ მათთვის მისაღები სადაზღვევო კომპანია. ნაცვლად ამისა, სახელმწიფო კვლავ ღია კონკურსის წესით შეარჩევს მზღვეველ კომპანიებს („საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“, საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, 2012, გვ. 7).

²² კვლევაში არ მოხვდა ბაზრის მეხუთე დიდი მოთამაშე, სადაზღვევო კომპანია „ალფა“. ეს გარემოება ორმა მიზეზმა განაპირობა. პირველ რიგში, შეუძლებელი აღმოჩნდა „ალფა“-ს შესაბამისი წლების ფინანსური



წყარო: <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

სექტორული დიაგრამა 1. ბაზრის წილი - 2011 წელი (ნეტო შემოსავლების მიხედვით)

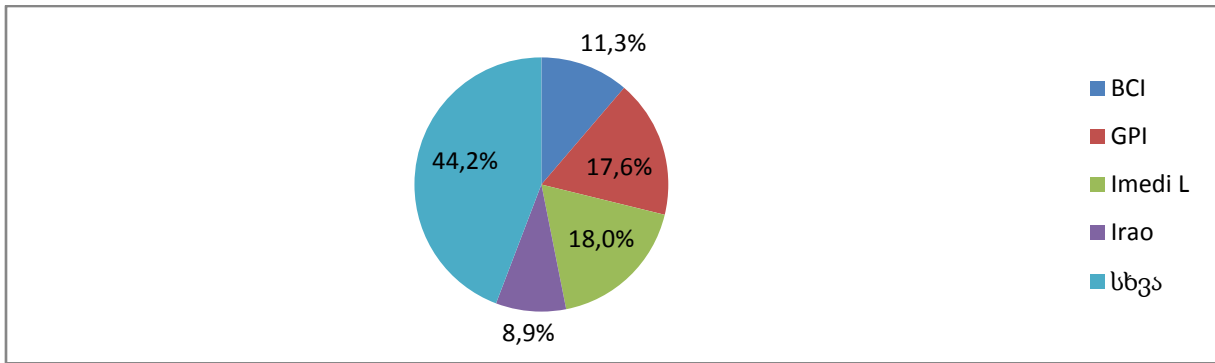
ანგარიშების მოპოვება. მეორე მიზეზს კი, „ალფა“-ს მშობელი კომპანია წარმოადგენს, რომელსაც ქართული ფარმაცევტული სექტორის მსხვილი მოთამაშე, კომპანია „ავერსი“ წარმოადგენს. ჩვენ მიგვაჩნია, რომ „ალფა“-ს კვლევაში ჩართვის შემთხვევაში, ეს გარემოება კვლევის შედეგებზე უარყოფითად იმოქმედებდა, რადგან ფარმაცევტული სექტორის სადაზღვევო სექტორში ჩართულობა სულ სხვა მიზეზებით შეიძლება აიხსნას, ვიდრე ის გარემოებებია, რაზეც კვლევის ფარგლებში ჩვენ გვაქვს ყურადღება გამახვილებული.

²³სს „სადაზღვევო კომპანია ალდაგი-ბისიაი“ ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში 2011 გაზაფხულზე ჩართო, მას შემდეგ რაც კომპანიამ „ბლოკ-ჯორჯია“-ს აქტივების შეძენა გადაწყვიტა. საბოლოო გარიგება 2011 წლის ნოემბერში შედგა, რომლის შედეგადაც კომპანიამ შეძენილი აქტივები (სულ 9 საავადმყოფო) თავისი შვილობილი კომპანიის („ჩემი ოჯახის კლინიკა“) ბალანსზე აიყვანა (სს „სადაზღვევო კომპანია ალდაგი-ბისიაი“-ს 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 30). აღნიშნული პროექტის დასაფინანსებლად კომპანიას ING Bank N.V.-დან 2011 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით გახსნილი აქვს საკრედიტო ლიმიტი 10, 515 მილიონი ლარის ოდენობით (2011 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, კომპანიას პროექტის ფარგლებში თითქმის 7 მილიონი ლარი აქვს უკვე ათვისებული). აგრეთვე, პროექტის ფარგლებში სს „სადაზღვევო კომპანია ალდაგი-ბისიაი“-ს შვილობილმა კომპანიამ, სს „ჩემი ოჯახის კლინიკამ“ აიღო გრძელვადიანი სესხი (თითქმის 27 მილიონი ლარი) სს „თიბისი ბანკი“-საგან (სს „სადაზღვევო კომპანია ალდაგი-ბისიაი“-ს 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 40, 72).

²⁴სს „სადაზღვევო კომპანია ჯი პი აი ჰოლდინგმა“ ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტის ფარგლებში სახელმწიფოსთან გაფორმებული ვალდებულების საფუძველზე საქართველოს მასშტაბით 10 საავადმყოფოს მშენებლობა-რეაბილიტაციაზე აიღო ვალდებულება. აღნიშნულ პროექტში კომპანიის მთლიანი ინვესტიცია შეადგენს თითქმის 29 მილიონ ლარს. პროექტის დასაფინანსებლად კომპანიამ 2010 წელს მშობელი კომპანიებისაგან (TBIH, Vienna Insurance Group) აიღო გრძელვადიანი სესხები („ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს 2011 წლის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიში, 33-ე გვერდი). საავადმყოფოების მშენებლობაზე-რეაბილიტაცია დასრულდა 2012 წლის 1 აპრილს („ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს 2011 წლის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიში, 47-ე გვერდი).

²⁵სადაზღვევო კომპანია „იმედი L“-მა 2010 წელს ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტის ფარგლებში სახელმწიფოსთან გაფორმებული ვალდებულების საფუძველზე საქართველოს მასშტაბით 11 საავადმყოფოს მშენებლობა-რეაბილიტაციაზე აიღო ვალდებულება (სადაზღვევო კომპანია „იმედი L“-ის 2011 წლის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიში, 59-ე გვერდი). აღნიშნული პროექტის დასაფინანსებლად სს „საქართველოს ბანკმა“ „იმედი L“-ს დაუმტკიცა საკრედიტო ლიმიტი 30 მილიონი აშშ დოლარის ოდენობით. „სესხის ასათვისებლად, ჯგუფს უნდა დაეკმაყოფილებინა კაპიტალის შენარჩუნების წინასწარ დადგენილი კოეფიციენტი“ (სადაზღვევო კომპანია „იმედი L“-ის 2011 წლის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიში, 36-ე გვერდი).

²⁶სადაზღვევო კომპანია „ირაო“-მ ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტის ფარგლებში სახელმწიფოსთან გაფორმებული ვალდებულების საფუძველზე, საქართველოს მასშტაბით 6 საავადმყოფოს მშენებლობა-რეაბილიტაციაზე აიღო ვალდებულება. აღნიშნულ პროექტში კომპანიის მთლიანი ინვესტიცია შეადგენს თითქმის 17 მილიონ ლარს. პროექტის დასაფინანსებლად კომპანიამ 2011 წელს მშობელი კომპანიებისაგან (TBIH, Vienna Insurance Group) აიღო გრძელვადიანი სესხები (სადაზღვევო კომპანია „ირაო“-ს 2011 წლის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიში, 33-ე გვერდი). საავადმყოფოების მშენებლობაზე-რეაბილიტაცია დაიწყო 2011 წელს და დასრულდა 2012 წლის 1 იანვარს. (სადაზღვევო კომპანია „ირაო“-ს 2011 წლის კონსოლიდირებული ფინანსური ანგარიში, 47-ე გვერდი).



წყარო: <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

სექტორული დიაგრამა 2. ბაზრის წილი სამედიცინო დაზღვევის სფეროში - 2011 წელი (შემოსავლების მიხედვით)

ჩვენ განვიხილავთ, თუ რა ასახვა ჰქონდა ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში ჩართულობამ კომპანიათა ფინანსურ მაჩვენებლებზე. კომპანიათა რეალური მდგომარეობის შესასწავლად სხვადასხვა სახის საზომები გამოიყენება, რომლებიც შესაძლებელია დაყოფილ იქნან ფინანსურ და არაფინანსურ პარამეტრებად. არაფინანსურ პარამეტრთა ჯგუფს მიეკუთვნებიან ორგანიზაციული, სტრუქტურული და ბუნებრივი ფაქტორები. ჩვენი კვლევის დიზაინიდან გამომდინარე, აქცენტს ვაკეთებთ რა ფინანსურ ინდიკატორებზე, გაანალიზებულ იქნება საზოგადოდ მიღებული ფინანსური მაჩვენებლები: წმინდა მოგება, ამონაგები აქტივებზე (ROA), შემოსავალი გაყიდვებიდან, აქტივები, კაპიტალი და ლევერეჯი. ფინანსური ცვლადებისა და ratio-ს განხილვის შემდეგ, წარმოდგენილ იქნება ინდუსტრიის რეალური ეკონომიკური ღირებულება, როგორც სიდიდე, რომელშიც თავი უნდა მოეყარა ზემოთ ხსენებულ ინდიკატორთა ერთობლიობას. ეკონომიკური ღირებულება დათვლილ იქნება ე.წ. Residual Income Model-ის მეშვეობით²⁷.

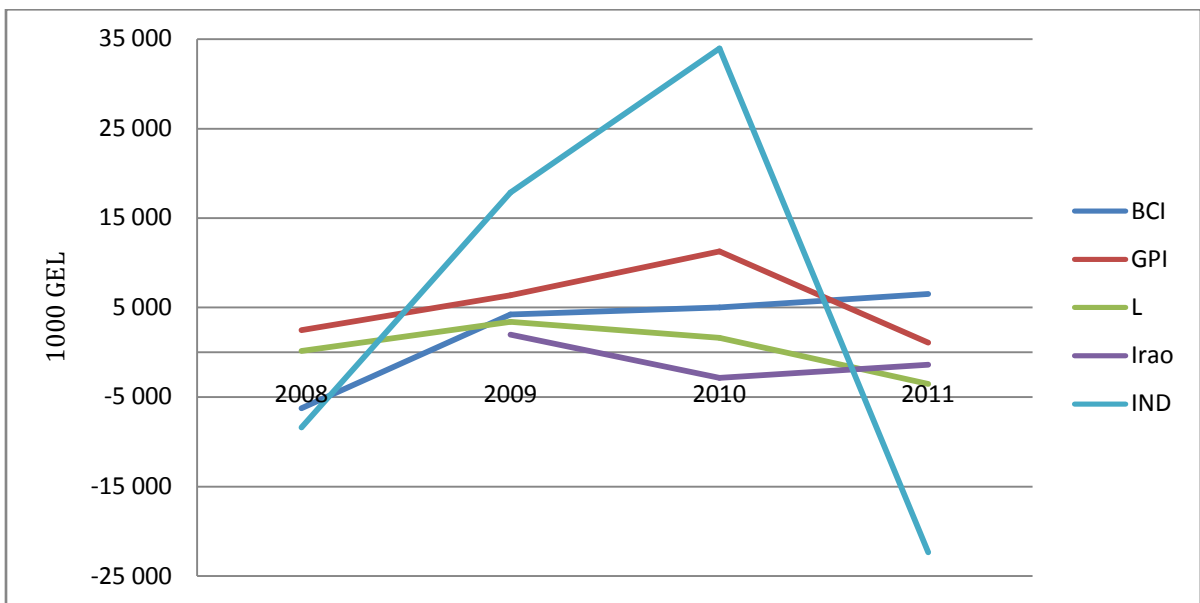
4.2. შედეგები

წმინდა მოგების განვითარების დინამიკა გვიჩვენებს, რომ ინდუსტრიისა (IND) და სექტორის ოთხი დიდი მოთამაშის წმინდა მოგება Event-მდე²⁸ უკანასკნელი 3 წლის განმავლობაში, ძირითადად, იზრდებოდა (გრაფიკი 1). Event-ის შემდეგ ოთხიდან სამი სადაზღვევო კომპანიის წმინდა მოგება მკვეთრად შემცირდა. შედეგად, ვიღებთ

²⁷ როგორც კომპანიათა კაპიტალის ხარჯები (cost of capital), გამოყენებულ იქნა Aldagi BCI-ს „Weighted Average Cost of Capital“ (WACC), რომელიც ერთადერთი მოპოვებადი პროცენტი იყო სადაზღვევო სექტორის კომპანიებს შორის.

²⁸ Event-ში იგულისხმება სადაზღვევო კომპანიების ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტის დე ფაქტო ჩართვა. აღნიშნული Event-ი იურიდიულად დაიწყო 2010 წელს, მაგრამ ზოგიერთი კომპანიის შემთხვევაში, მისი შედეგები რეალურად მხოლოდ 2011 წლის ფინანსურ მაჩვენებლებში გამოჩნდა.

სიტუაციას, როდესაც ჩავარდნილი სახელმწიფო საპრივატიზაციო პროექტის შემდეგ, სექტორი, რომლის წმინდა მოგება უკანასკნელ წლებში ზრდით გამოირჩეოდა²⁹, გახდა „იძულებული“, ჩაენაცვლებინა უცხოელი ინვესტორი და შედეგად, მკვეთრად გაიუარესა მისი ერთ-ერთი ძირითადი ფინანსური მაჩვენებელი. ასეთ ეკონომიკურად გაუმართლებელ ქცევას, დამაჯერებლად ხსნის CPR-ის ფენომენი. ის ფაქტი კი, რომ ერთადერთმა დიდმა მოთამაშემ ბაზარზე, „ალდაგი-ბისიაი“-მ, რომელმაც შეძლო და განსხვავებით მისი ძირითადი კონკურენტებისა და მთლიანად ინდუსტრიის მაჩვენებლებისა, Event-ის შემდეგაც მოახერხა საკუთარი წმინდა მოგების ზრდის შენარჩუნება, ძირითადად მისი ძლიერი პოლიტიკური კავშირებით შეიძლება აიხსნას³⁰. კერძოდ, შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ სწორედ ასეთი პოლიტიკური კავშირების შედეგად, კომპანია პროექტის მხოლოდ უკანასკნელ ფაზაში (2011 წლის ნოემბერში) ჩაერთო³¹.



²⁹ უნდა აღინიშნოს, რომ სექტორის ზრდა ნაწილობრივ გამოწვეული იყო, 2007 წლიდან დაწყებული სახელმწიფო სადაზღვევო პროგრამების სახელმწიფო ბიუჯეტში გათვალისწინებით.

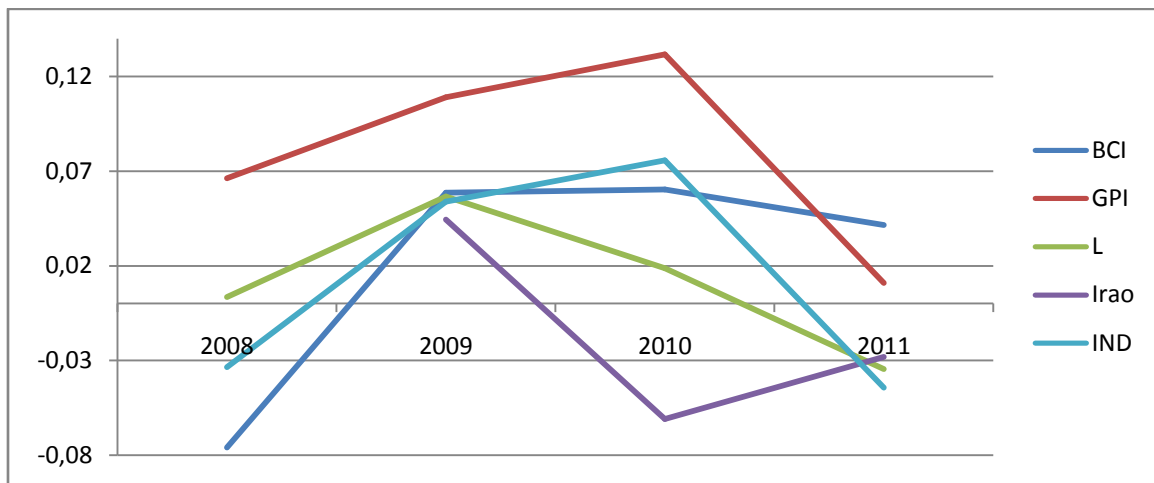
³⁰ „ალდაგი-ბისიაი“-ს სამეთვალყურეო საბჭოს თავმჯდომარე და „ალდაგი-ბისიაი“-ს მშობელი კომპანიის, სს „საქართველოს ბანკი“-ს გენერალური დირექტორი, ირაკლი გილაური, ახლო ნათესავურ კავშირში იმყოფება საქართველოს ყოფილ პრემიერ-მინისტრთან, ნიკოლოზ გილაურთან. აქვე შეიძლება აღინიშნოს, რომ სს „საქართველოს ბანკი“-ს ყოფილი გენერალური დირექტორი (2004-2007 წლებში), ვლადიმერ გურგენიძე, 2007-2008 წლებში იყო საქართველოს პრემიერ-მინისტრი. აღნიშნული ფაქტები საფუძვლიან ეჭვს აღძრავენ კომპანიის მხრიდან პოლიტიკური კავშირების არსებობაზე. „იმედი ლ“-ის შემთხვევაში საქმე გვაქვს პალიტიკურად დაუკავშირებელ ადგილობრივ კომპანიასთან; „ირაო“-სა და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს შემთხვევაში საქმე გვაქვს პოლიტიკურად დაუკავშირებელი საერთაშორისო კორპორაციების შვილობილ კომპანიებთან;

³¹ ამასთანავე, „ალდაგი-ბისიაი“-ს მხრიდან მოხდა მხოლოდ იმ საავადმყოფოების მშენებლობა-რეაბილიტაციის მიზნით შექმნა, რომლებიც ქვეყნის ყველაზე მჭიდროდ დასახლებულ რეგიონებში (იმერეთი, სამეგრელო) მდებარეობენ, სადაც თავის მხრივ თავმოყრილია სახელმწიფო პროგრამებით დაზღვეული მოსახლეობის უდიდესი ნაწილი („ალდაგი-ბისიაი“-ს 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 31).

წყარო: „აღდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

გრაფიკი 1. წმინდა მოგება (Net Income)

მსგავს სიტუაციას ვხვდებით ROA-ს შემთხვევაშიც (გრაფიკი 2). Event-ის შემდეგ, ROA ბაზრის ოთხი ძირითადი მოთამაშისა და მთლიანად ინდუსტრიის შემთხვევაშიც მკვეთრად მცირდება. ეს ფაქტი, როგორც მთლიანი აქტივების მკვეთრი ზრდით, ასევე წმინდა მოგების მკვეთრი კლებით შეიძლება აიხსნას. აგრეთვე საინტერესოა, რომ ინდუსტრიის, „იმედი-ლ“-ის და „ირაო“-ს ROA, Event-ის შემდეგ უარყოფითი ხდება და უახლოვდება ერთმანეთს. აქაც ჩანს, რომ ყველაზე მცირე ვარდნა ROA-ს მაჩვენებელში პოლიტიკურად ყველაზე მეტად დაკავშირებულ „აღდაგი-ბისიაი“-ს აქვს, ხოლო ყველა მაღალი ვარდნა, „იმედი-ლ“-ს და „GPI-ჰოლდინგი“-ს.



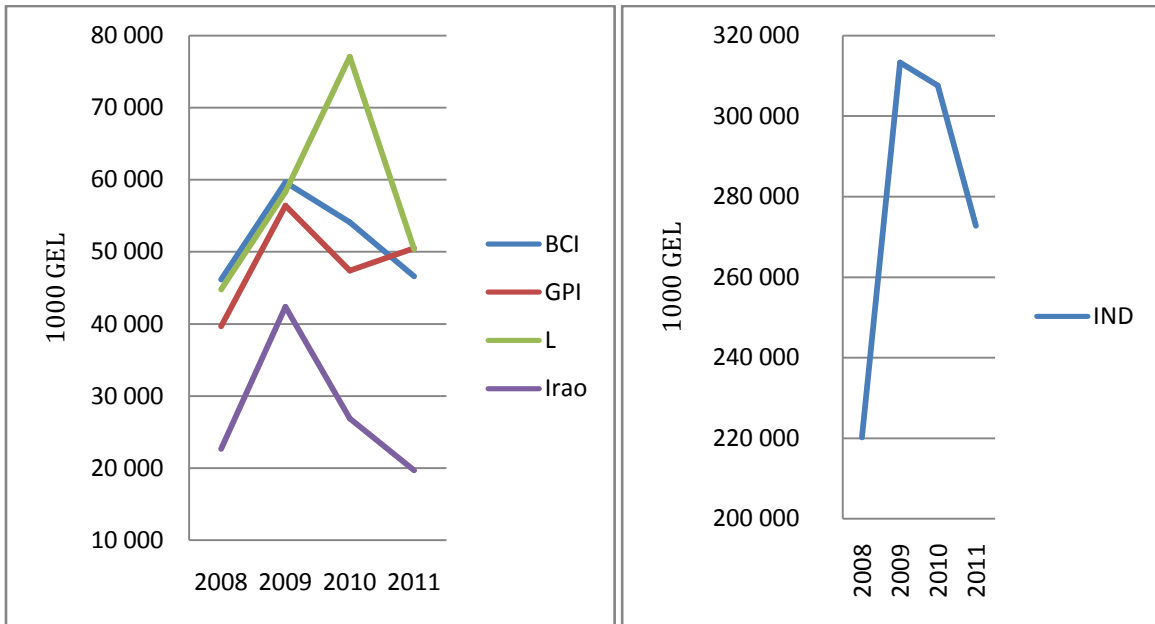
წყარო: „აღდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

გრაფიკი 2. ამონაგები აქტივებზე (ROA)

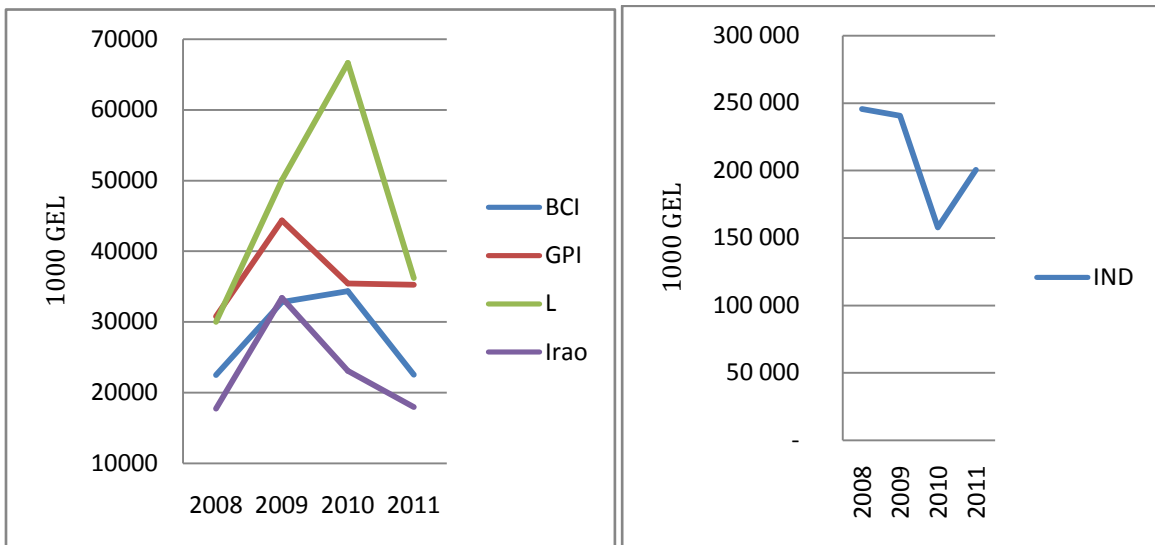
როგორც უკვე აღვნიშნეთ, CPR-ის ფარგლებში სადაზღვევო ინდუსტრიის ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში ჩართვის ერთ-ერთი მთავარი სტიმული, სახელმწიფო სამედიცინო დაზღვევის პროგრამის პრინციპის ცვლილებაა. ბაზრის ოთხი ძირითადი მოთამაშის მთლიანი მოზიდული პრემიის ცვლილების დინამიკა Event-მდე და Event-ის შემდეგ გვიჩვენებს, რომ მიუხედავად კომპანიებისათვის შეთავაზებული სასარგებლო სახელმწიფო სამედიცინო დაზღვევის სისტემისა, კომპანიების და მთლიანი ინდუსტრიის შემოსავლები, ნაცვლად იმისა, რომ გაზრდილიყო, 2011 წელსაც ვერ დაუბრუნდა 2009 წლის მაჩვენებელს (გრაფიკი 3, 4).

თვალსაჩინოა, რომ „იმედი-L“-ი და „ირაო“ წარმოადგენს იმ ორ კომპანიას, რომელმაც Event-ის შემდეგ ყველაზე ნაკლებად მოახერხა სახელმწიფოს მიერ შემოთავაზებული სტიმულის/წახალისების გამოყენება. პირიქით, ამ კომპანიების შემოსავლები სამედიცინო დაზღვევის სფეროდან Event-ის შემდეგ „იმედი-L“-ის შემთხვევაში, თითქმის 75%-ით და „ირაო“-ს შემთხვევაში თითქმის 50%-ით შემცირდა. ამ შემთხვევაში, გასათვალისწინებელია ის გარემოება, რომ „იმედი-L“-ი იყო პირველი კომპანია, რომელიც ჩაერთო ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში. ამასთანავე, ეს უკანასკნელი ყველაზე ნაკლებად იყო პოლიტიკურად დაკავშირებული. სავარაუდოდ, სწორედ ამ გარემოებებმა გამოიწვია „იმედი-L“-ის გაკოტრება, რადგან პროექტმა კომპანიას დამატებითი შემოსავლები არ მოუტანა, რაც საბოლოო ანგარიშით, მისი „ალდაგი-ბისია“-ს მხრიდან შეძენით დასრულდა³². მოყვანილი ფაქტები კიდევ ერთხელ ამყარებენ ჩვენს ვარაუდს, რომ CPR-ის ფარგლებში სახელმწიფოსთან ყველაზე ნაკლებად დაკავშირებული კომპანია, ყველაზე დიდი რისკის ქვეშ დგას, რომ იყოს კონკურენტის მხრიდან შთანთქმული.

³²ამას ემატება ის ფაქტი, რომ 2011 წელს სახელმწიფომ „იმედი-L“-ი სიღარიბის ზღვარს ქვემოთ დაზღვეულ ბენეფიციარებზე გაცემულ პოლისებთან დაკავშირებით, განსხვავებით მისი კონკურენტებისგან, თითქმის 2 მილიონი ლარით დააჯარიმა („იმედი-L“-ის 2010 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 54). მხედველობაშია მისაღები 2011 წლის ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის განკარგულებაც, რომლის მიხედვითაც განისაზღვრა მზღვეველისათვის ვალდებულებათა შესრულების დაზღვევის სახეობაში აღებულ ნეტო ვალდებულებებსა და საკუთარ კაპიტალს შორის ზღვრული თანაფარდობის წესი (იმედი-L-ის 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 63). 2011 წლის დეკემბრისათვის კომპანია დადგა ფაქტის წინაშე, რომ ის ვერ ახერხებდა ახალი წესის დაცვას და მას ზემოაღნიშნული გარემოების აღმოფხვრამდე, ახალი ვალდებულებების აღების აკრძალვა ემუქრებოდა. ზემოთ ნახსენები ფაქტების შედეგად, 2012 წლის მაისში „ალდაგი-ბისია“-ს მხრიდან მოხდა „იმედი-L“-ის შექმნა, რასაც შემდგომ „იმედი-L“-ის კაპიტალის თითქმის 17 მილიონი ლარით გაზრდა და მისი გაკოტრებისგან გადარჩენა მოჰყვა („იმედი-L“-ის 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, გვ. 64).



წყარო: <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები);
<http://nbg.gov.ge/index.php?m=489> (სადაზღვევო ბაზრის სტატისტიკური მაჩვენებლები);
გრაფიკი 3. კომპანიების და მთლიანი სექტორის შემოსავალი (წმინდა, გადაზღვევის გამოკლებით და გამოუმუშავებელი პრემიის რეზერვის დაკორექტირების შემდეგ)

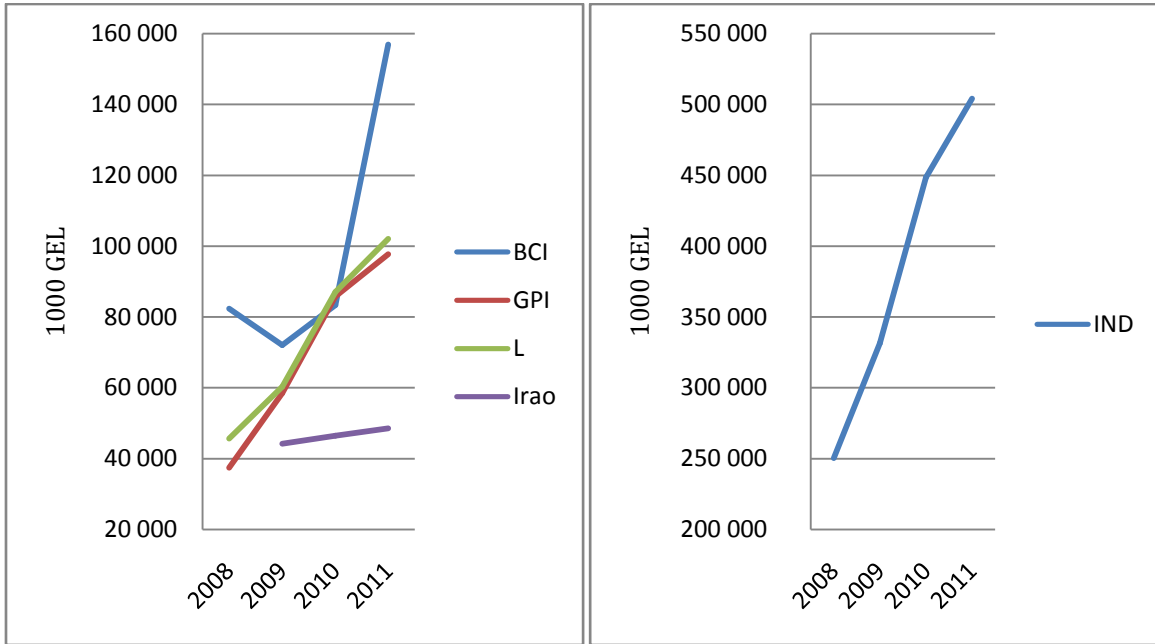


წყარო: <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები);
<http://nbg.gov.ge/index.php?m=489> (სადაზღვევო ბაზრის სტატისტიკური მაჩვენებლები);
გრაფიკი 4. კომპანიების და მთლიანი სექტორის შემოსავალი სამედიცინო დაზღვევიდან (წმინდა, გადაზღვევის გამოკლებით და გამოუმუშავებელი პრემიის რეზერვის დაკორექტირების შემდეგ):

სადაზღვევო კომპანიების აქტივებში ცვლილებების დინამიკა გვიჩვენებს, რომ ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების პროექტში ჩართვის შემდეგ, ოთხივე კომპანიის აქტივების ზრდის ტემპი კიდევ უფრო მეტად დაჩქარდა (გრაფიკი 5). აქტივების ზრდა

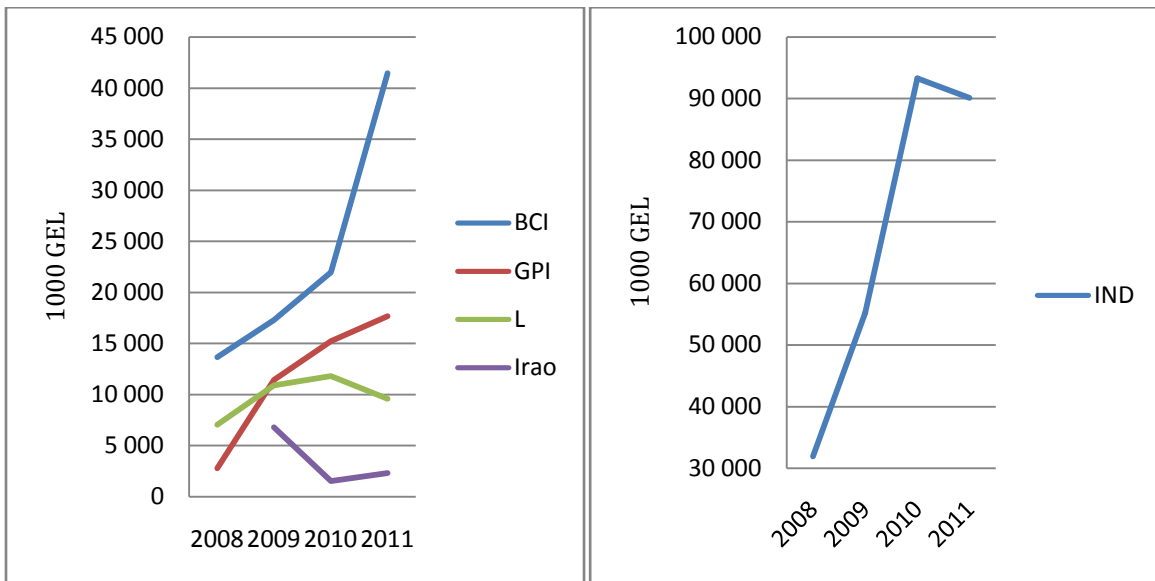
ძირითადად, კომპანიების მხრიდან ძირითადი საშუალებების ზრდით იქნა გამოწვეული. შემდგომი ორი გრაფიკი (გრაფიკი 6, 7) კი უკვე გვიჩვენებს, რომ ორი კომპანიის შემთხვევაში („ალდაგი-ბისიაი“ და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“) აქტივების ზრდას თან სდევდა საკუთარი კაპიტალის ზრდის პროცესი, ხოლო დანარჩენმა ორმა კომპანიამ („იმედი-L“ და „ირაო“) ვერ მოახერხა როგორც კაპიტალის გაზრდა, ასევე არსებული Leverage-ის (Total Debt/Total Assets) მაჩვენებლის შენარჩუნება. ის ფაქტი, რომ „იმედი-L“-მა და „ირაო“-მ საკუთარს კაპიტალის გაზრდა ვერ შეძლეს, ერთი მხრივ, ქვეყანაში არაფუნქციონირებადი კაპიტალის ბაზრის არსებობით აიხსნება. მეორე მხრივ, კი კაპიტალის ვერ გაზრდა ჰოსპიტალური განვითარების პროექტის ხასიათმა განაპირობა, როდესაც კომპანიების მხრიდან გამოჩენილმა CPR-მა, უარყოფითად იმოქმედა მათ ფინანსურ მაჩვენებლებზე და შედეგად, დაინტერესებული პოტენციური ინვესტორების კომპანიის მიმართ ფრთხილი დამოკიდებულება გამოიწვია³³. მსგავსი ეჭვი შეიძლება აგრეთვე საკრედიტო ბაზრის მხრიდან სადაზღვევო კომპანიების პროექტში ჩართულობაზე გამოითქვას, რასაც თავის მხრივ ამ კომპანიების მხრიდან კაპიტალის მოზიდვის პროცესის გართულება უნდა გამოეწვია. ამ შემთხვევაშიც, გარდა იმისა, რომ ზოგადად პოლიტიკურად დაკავშირებული კომპანიებისათვის კაპიტალის მოზიდვა უფრო ადვილია (Chaney et al., 2010), მნიშვნელოვანი მომენტად რჩება ის გარემოება, რომ „ალდაგი-ბისიაი“ პირდაპირ იყო და რჩება აფილირებული საბანკო სექტორთან და აქედან გამომდინარე, შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ ერთადერთი აქტორი, რომელიც კონფრონტირებული უნდა ყოფილიყო პროექტის დაფინანსებასთან დაკავშირებულ სირთულეებთან, „იმედი-L“-ი გახლდათ.

³³ ამ შემთხვევაში კომპანია „ირაო“-ს გაკოტრებისაგან გადარჩენის მიზეზს წარმოადგენს ის გარემოება, რომ „ირაო“ ძლიერი საერთაშორისო სადაზღვევო კომპანიის, „ვენის სადაზღვევო ჯგუფი“-ს შვილობილი კომპანია გახლავთ. ამ ფაქტმა კომპანიას მისცა შესაძლებლობა, ლიკვიდურობის მოკლევადიანი პრობლემები მშობელი კომპანიის ფინანსური დახმარებით დაეძლია. მსგავსი არგუმენტის მოყვანა შეიძლება „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს შემთხვევაშიც.



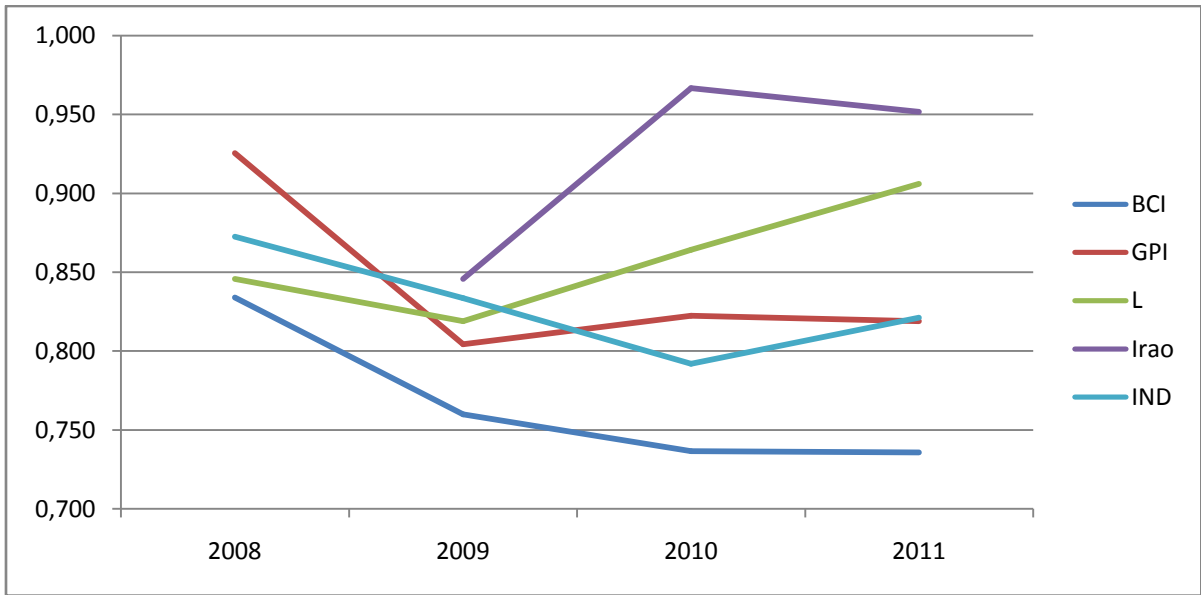
წყარო: „ალდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

გრაფიკი 5. კომპანიების და მთლიანი სექტორის აქტივები



წყარო: „ალდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

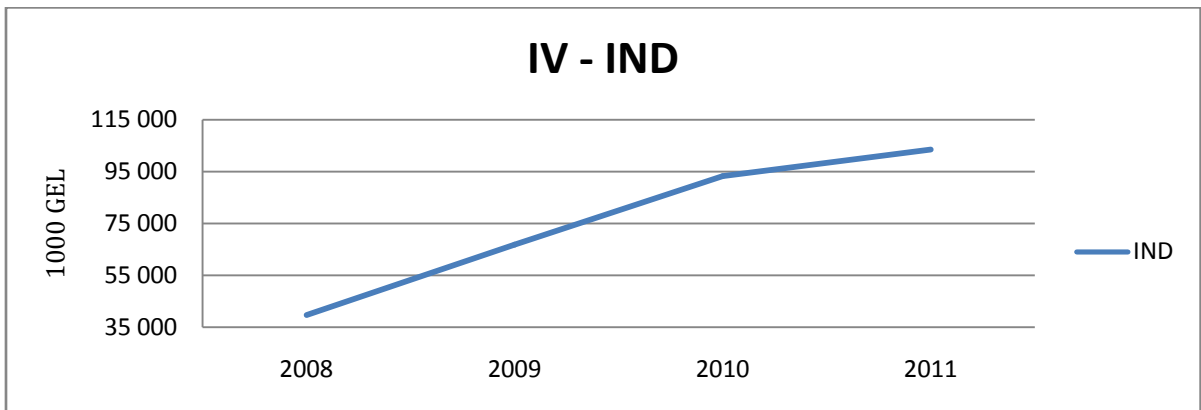
გრაფიკი 6. კომპანიების და მთლიანი სექტორის საკუთარი კაპიტალი



წყარო: „აღდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

გრაფიკი 6. ლევერეჯი³⁴ (ვალდებულებები/აქტივები)

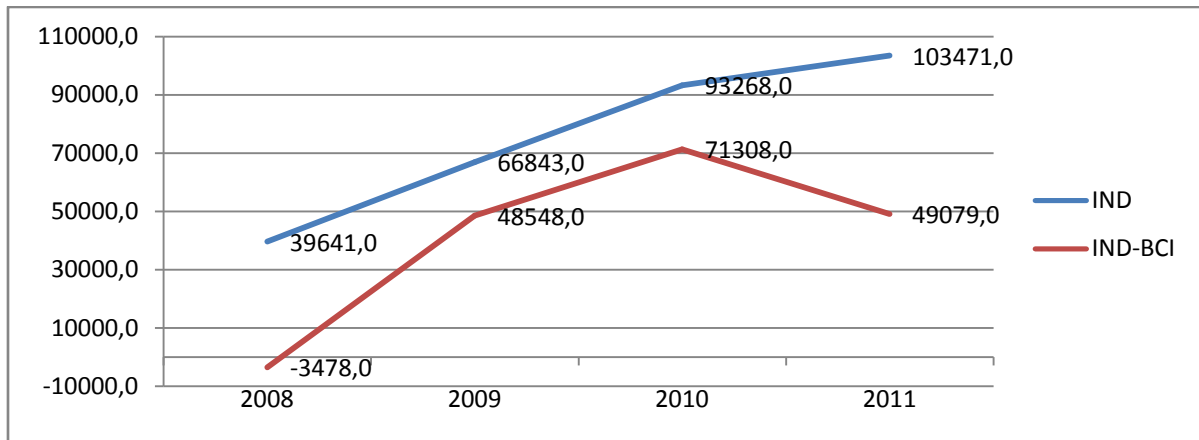
რაც შეეხება სექტორის ეკონომიკური ღირებულების (Intrinsic Value) ზრდის ტემპს, მან Event-ის შემდეგ საგრძნობლად იკლო (გრაფიკი 7). აგრეთვე მხედველობაში მისაღებია, რომ 2010 წლის შემდეგ, სექტორის ეკონომიკური ღირებულების ზრდა ძირითადად „აღდაგი-ბისიაი“-ს ღირებულების ზრდით აიხსნება (გრაფიკი 8).



³⁴ Leverage-ის გამოთვლის შემთხვევაში საინტერესოა, რომ ოთხი კომპანიიდან, ორმა („აღდაგი-ბისიაი“ და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“) უკანასკნელი სამი წლის განმავლობაში მოახერხა საკუთარი კაპიტალის გაზრდა, რამაც მას ჰოსპიტალურ სექტორის განვითარების პროექტში ჩართვის შემდეგ, აქტივების (ძირითადად, ძირითადი საშუალებების) მკვეთრი ზრდის პირობებში, სტაბილური Leverage-ის მაჩვენებელი შეუნარჩუნა. განსხვავებით ორი ზემოთ ხსენებული კომპანიისაგან, დანარჩენმა ორმა („იმედი-ლ“ და „ირაო“) ვერ მოახერხა საკუთარი კაპიტალის გაზრდა (პირიქით, Event-ის შემდეგ კომპანიების საკუთარი კაპიტალი შემცირდა), რის შედეგადაც მისი Leverage-ის მაჩვენებელი საგრძნობლად გაუარესდა.

წყარო: „აღდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

გრაფიკი 7. მთლიანი ინდუსტრიის ეკონომიკური ღირებულება



წყარო: „აღდაგი-ბისიაი“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს ფინანსური ანგარიშები; <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488> (სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები)

გრაფიკი 8. მთლიანი ინდუსტრიის ეკონომიკური ღირებულება და მთლიანი ინდუსტრიის ეკონომიკურ ღირებულებას გამოკლებული „აღდაგი-ბისიაი“-ს ეკონომიკური ღირებულება

5. დასკვნა

კვლევის შედეგებმა გაამყარა ჩვენ მიერ ფორმულირებული პირველი ჰიპოთეზა და გვიჩვენა, რომ CPR-პროექტის შემდეგ ინდუსტრიის Intrinsic Value-ის ზრდის ტემპი 25%-ით შემცირდა. აგრეთვე, განხილული კომპანიების მნიშვნელოვანი ფინანსური მაჩვენებლების უმრავლესობა (ROA, Net Income, Leverage) საგრძნობლად გაუარესდა.

კვლევის შედეგები თანხმობაში მოდის ჩვენ მიერ ფორმულირებულ მეორე ჰიპოთეზასთანაც. პოლიტიკურად ყველაზე ნაკლებად დაკავშირებულმა კომპანიამ (ჩვენს შემთხვევაში იმედი-ლ, რომელსაც პროექტში ჩართვამდე, 2010 წლის მონაცემებით ბაზარზე ყველაზე მაღალი მოზიდული პრემია და ბალანსში ყველაზე მაღალი აქტივები ჰქონდა), CPR-პროექტში ჩართვის შემდეგ, თითქმის სრულად შეიცვალა აქციონერები; კომპანია ძველი აქციონერებისგან მისმა პირდაპირმა კონკურენტმა (აღდაგი-ბისიაი) შეიძინა.

აგრეთვე, ცხადი ხდება, თუ რა დადებითი ეფექტი შეიძლება ჰქონდეს CPR-პროექტს ბაზრის მონაწილისათვის, რომელიც ითვლება, რომ ყველაზე მეტად „Politically Connected“ არის. აღდაგი-ბისიაი, CPR-პროექტში ჩართვის შემდეგ, 2012 წლის მდგომარეობით

სადაზღვევო ბაზრის დომინანტი მოთამაშე გახდა (პროექტის დაწყებამდე ის ძირითადი მაჩვენებლების უმრავლესობით ბაზარზე მე-3 ან მე-4 პოზიციას იკავებდა).

ამ ეტაპზე, კვლევის შედეგების განხილვის შემდეგ, შეგვიძლია კიდევ ერთხელ დავუბრუნდეთ სახელმწიფოს მიერ უპირატესობა მინიჭებულ მოდერნიზაციის ჰიპოთეზას. როგორც ზემოთ ვახსენეთ, განვითარების ამ მოდელის ფარგლებში, ქართული სახელმწიფო, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (FDI) ზრდას, სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული ქონების პრივატიზებასა და აგრეთვე რეგულაციების მაქსიმალური შემცირების გზით ქვეყნის ეკონომიკის მაქსიმალურ ლიბერალიზებას და ქვეყანაში ეკონომიკურ აქტორთა შორის კონკურენციის ზრდას გეგმავდა. რა შედეგი გვიჩვენა ჩვენმა კვლევამ: მას შემდეგ, რაც ერთპიროვნულად შერჩეულმა უცხოელმა ინვესტორმა ვერ შეძლო ნაკისრი ვალდებულებების შესრულება და ქვეყანაში ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი საპრივატიზაციო პროექტი ჩავარდა, სახელმწიფომ რეგულირების მექანიზმების ამოქმედების შემდეგ, „დაავალდებულა“ კერძო სექტორის მოთამაშეები გამოევიდნათ CPR-ი და ჩართულიყვნენ მათთვის საზიანო ბიზნესპროექტში. პროექტის განხორციელების ფარგლებში, ერთი მხრივ, მკაცრმა სახელმწიფო რეგულირებამ 3 წლის ვადით ფაქტობრივად გააუქმა ისედაც სუსტი კონკურენცია სადაზღვევო ბაზარზე და მეორე მხრივ, შესუსტებულმა სახელმწიფო რეგულირებამ (განსაკუთრებით კი ჯანდაცვის სფეროში არსებული რეგულაციების აღსრულების სუსტმა რეჟიმმა) უფლება მისცა სადაზღვევო სექტორის ბაზრის მოთამაშეებს, აღებული ვალდებულებების კომპენსირება დაზღვეული მოქალაქეების უფლებების შეზღუდვის ხარჯზე მოეხდინათ, რამაც დამატებით ჯანდაცვის სექტორის მომსახურების ხარისხის კლება გამოიწვია. რაც შეეხება სადაზღვევო ბაზარს, პოლიტიკურად ყველაზე მეტად დაკავშირებული მოთამაშე (ალდაგი-ბისიაი) მისი ყველაზე გავლენიანი მოთამაშე გახდა, რაც ძირითადად ბაზრის ერთ-ერთი ყველაზე დამოუკიდებელი და წარმატებული კომპანიის (იმედი-L) შთანთქმის გზით მოხერხდა.

ლიტერატურა

1. **Agosin, Manuel R. & Machado, Roberto** (2007): Openness and the International allocation of foreign direct investment, *Journal of Development Studies*, 43:7, pp. 1234-1247.
2. **Backman, Michael** (1999): In: *Asian Eclipse: Exposing the Dark Side of Business in Asia*. Wiley, Singapore.
3. **Boubakri Narjess, Guedhami Omrane, Mishra Dev, Saffar Walid** (2012): Political connections and the cost of equity capital, *Journal of Corporate Finance* 18, pp. 541–559.
4. **Bowen, H.** (1953): *Social responsibility of the businessman*. New York: Harper and Row.
5. **Chaney Paul K., Faccio Mara, Parsley David** (2011): The quality of accounting information in politically connected firms, *Journal of Accounting and Economics* 51, pp. 58–76.
6. **Choong Tze Chua, Cheol S. Eun, Sandy Lai** (2007): Corporate valuation around the world: The effects of governance, growth, and openness, *Journal of Banking & Finance*, 31, pp. 35–56.
7. **Christophe, Barbara** (2006): Capitalism as Organized Chaos- The Political Economy of Georgia under Eduard Shevardnadze, in: David Lane/Martin Myant, eds.: *The Varieties of Post-Socialist Capitalism*, Oxford.
8. **Claessens, Stijn; Feijen, Erik; Laeven, Luc** (2008): Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions, in: *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 554-580.
9. **Choong Tze Chua, Cheol S. Eun, Sandy Lai** (2007): Corporate valuation around the world: The effects of governance, growth, and openness, *Journal of Banking & Finance* 31, pp. 35–56.
10. **Daude Christian and Fratzscher Marcel** (2008): The pecking order of cross-border investment, *Journal of International Economics* 74, pp. 94–119.
11. **Davis, K** (1967): Understanding the social responsibility puzzle: What does the businessman owe to society? *Business Horizons*, 10(4), 45–50.
12. **Djankov Simeon, La Porta Rafael, Lopez-De-Silanes Florencio, Shleifer Andrei** (2002): THE REGULATION OF ENTRY, *The Quarterly Journal of Economics*, February 2002, pp. 1-37.
13. **Faccio, Mara** (2006): Politically Connected Firms, *THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, March 2006, pp. 369-386.
14. **Fan, Joseph P. H.; Wong, T. J.; Zhang, Tianyu** (2007): Politically connected CEOs, corporate governance, and Post-IPO performance of China's newly partially privatized firms, in: *Journal of Financial Economics*, 84 (2), 330-357.
15. **Fisman, Raymond** (2001): Estimating the Value of Political Connections, *The American Economic Review*, Vol. 91, No. 4 (Sep., 2001), pp. 1095-1102.

16. **Johnson, Simon; Mitton, Todd** (2003): Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia, in: *Journal of Financial Economics*, 67 (2), 351.
17. **Lee Charles M. C. and Ng David** (2009): Corruption and International Valuation: Does Virtue Pay?, *THE JOURNAL OF INVESTING*, Winter 2009, 23-41.
18. **Levitsky Steven and Way Lucan A.** (2010): *Competitive Authoritarianism: Hybrid Regimes After the Cold War*, Cambridge University Press.
19. **Leuz Christian, Oberholzer-Gee Felix** (2006): Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia, *Journal of Financial Economics* 81, pp. 411–439.
20. **Lipset, S.M.** (1959): Some social requisites of democracy: economic development and political legitimacy, *American Political Science Review* 53, pp. 69–105.
21. **Mihir A. Desai, Alexander Dyck, Luigi Zingales** (2007): Theft and taxes, *Journal of Financial Economics* 84, pp. 591–623.
22. **Ng, David**, (2006), "The impact of corruption on financial markets", *Managerial Finance*, Vol. 32 Iss: 10 pp. 822 – 836.
23. **Papava, Vladimer and Khaduri, Nodar** (1997): On the Shadow Political Economy of the Post-Communist Transformation, *Problems of Economic Transition*, vol. 40, no. 6, October 1991, pp. 15-34.
24. **Papava, Vladimer** (2002): Necroeconomics - the theory of post-Communist transformation of an economy, *International Journal of Social Economics*, Vol. 29 Iss: 10 pp. 796 – 805.
25. **Papava, Vladimer** (2005): On the theory of post-Communist economic transition to market, *International Journal of Social Economics*, Vol. 32 Iss: 1 pp. 77 – 97.
26. **Papava, Vladimer** (2006): The Political Economy of Georgia's Rose Revolution, *Orbis*, Volume 50, Issue 4, Pages 657–667
27. **Papava, Vladimer** (2009): The "Rosy" Mistakes of the IMF and World Bank in Georgia, *Problems of Economic Transition*, vol. 52, no. 7, November 2009, pp. 44–55.
28. **Papava, Vladimer** (2010): The Problem of Zombification of the Postcommunist Necroeconomy, *Problems of Economic Transition*, vol. 53, no. 4, August 2010, pp. 35–51.
29. **Schwab, Klaus** (2012): *Global Competitiveness Report 2012-2013*.
30. **Thang Nguyen Van & Freeman Nick J.** (2009): State-owned enterprises in Vietnam: are they 'crowding out' the private sector?, *Post-Communist Economies*, 21:2, pp. 227-247.

ინტერნეტ-წყაროები

1. „აღდაგი-ბისია“-ს, „იმედი-ლ“-ის, „ირაო“-ს და „ჯი პი აი ჰოლდინგი“-ს 2008, 2009, 2010 და 2011 წლის ფინანსური ანგარიშგება, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 6 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართებიდან:
<http://www.aldagibi.ge/index.php?m=201>; http://www.imedi-l.com/index.php?lang_id=GEO&sec_id=28; http://www.iraog.ge/?page_id=656;
<http://www.gpih.ge/gpih/about/annualreport.php>
2. გაზეთი „რეზონანსი“ (2009), 100 საავადმყოფო უტოპიურ პროექტად იქცა, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან: http://www.resonancedaily.com/index.php?id_rub=5&id_artc=467
3. ინტერნეტ-გაზეთი „საქართველო და მსოფლიო“ (2009), „ბლოკ-ჯორჯიამ“ 100 ახალი საავადმყოფოს პროექტი საბოლოოდ დაასამარა?, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან:
<http://www.geworld.ge/View.php?ArtId=1787&lang=ge&Title=%E2%80%9Cblok-jorjiam%E2%80%9D-100-axali-saavadmyofos-proeqti-sabolood-daasamara?>
4. ინტერნეტ-პორტალი „commersant.ge“ (2011), „აღდაგი“ „ბლოკ-ჯორჯიამ“-ს აქტივებს ყიდულობს, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან: <http://commersant.ge/index.php?id=4104>
5. „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“ (2012), საქართველოს ჰოსპიტალური სექტორი, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან: <http://transparency.ge/post/press-release/hospitaluri-seqtoris-kvleva>
6. „საერთაშორისო გამჭვირვალობა - საქართველო“ (2012), ჯანმრთელობის დაზღვევა საქართველოში, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან: <http://transparency.ge/post/report/tig-janmrtelobis-dazghvevis-sektoris-kvlevas-aqveynebs>
7. საქართველოს ეროვნული ბანკი, სადაზღვევო ბაზრის ფინანსური მაჩვენებლები, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან: <http://nbg.gov.ge/index.php?m=488>
8. საქართველოს ეროვნული ბანკი, სადაზღვევო ბაზრის სტატისტიკური მაჩვენებლები, მაჩვენებლები, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან: <http://nbg.gov.ge/index.php?m=489>

9. საქართველოს მთავრობის დადგენილება (2007), ჰოსპიტალური სექტორის განვითარების გენერალური გეგმის დამტკიცების შესახებ, ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 5 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან:
<http://psidiscourse.ge/files/files/21may2010/1gengema.pdf>
10. „Doing Business 2012“ (2011), ინფორმაცია მოპოვებულია 2012 წლის 6 სექტემბერს ელექტრონული რესურსის მისამართიდან:
<http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2012>