

კავკასიის საერთაშორისო უნივერსიტეტი



ანა ყანჩელი

რეგულირების პრობლემები საქართველოს საფინანსო ბაზარზე და მათი გადაჭრის გზები

საერთაშორისო ბიზნესის მენეჯმენტის სამაგისტრო პროგრამა

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია საერთაშორისო ბიზნესის
მენეჯმენტის მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

სამაგისტრო ნაშრომის ხელმძღვანელი

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი

ვახტანგ სვანაძე

თბილისი, 2021

ანოტაცია

საფინანსო ბაზარი მეტად რთული და საინტერესო სისტემაა, მისი სრულყოფა და გამართული მუშაობა კი ქვეყნის წინსვლისა და კეთილდღეობის საწინდარია. ეკონომიკას ძალიან დიდი ადგილი უჭირავს კაცობრიობის განვითარებაში, საფინანსო ბაზრების წინსვლა კი ეკონომიკური კეთილდღეობის პირდაპირპროპორციულია.

საფინანსო ბაზრის ყველა სეგმენტს უნდა გააჩნდეს საკუთარი მარეგულირებელი ორგანო. საქართველოში საკრედიტო სისტემისა და კაპიტალის ბაზრის მარეგულირებელი ორგანო ეროვნული ბანკია. მას გააჩნია მთელი რიგი თავისებურებები და საფინანსო ბაზრის განვითარებაში ძალიან დიდი როლი ითამაშა და ყოველდღიურად თამაშობს, მაგრამ არსებობს მეორე მხარეც.

დღესდღეობის საქართველოს საფინანსო ბაზრის წარმატება საბანკო გარკვეულ სეგმენტებზე მოდის. კონკრეტულად ეს არის საბანკო სექტორი, ხოლო ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, რომელსაც ნებისმიერ განვითარებულ ქვეყანაში ძალიან დიდი ყურადღება ექცევა, საქართველოში ჯერ კიდევ ბევრად უკანა პლანზე დგას.

ამის მიზეზი მრავალგვარია, მაგრამ მთავარ მიზეზად შეგვიძლია მივიჩნიოთ ის, რომ ისევე, როგორც ბევრ განვითარებად ქვეყანაში, საქართველოშიც მეგარეგულატორის არსებობა ხელს არ უწყობს საფინანსო სექტორებს შორის კონკურენციის ზრდას. შესაბამისად მიზანშეწონილია საქართველოს საფინანსო ბაზარს ჰყავდეს დამოუკიდებელი რეგულატორი.

ANNOTATION

The financial market is a very complex and interesting system and its perfection and flawless work are the preconditions for the progress and prosperity of the country. The economy holds a very large place in the development of mankind and the advancement of the financial markets is directly related to economic success.

Every segment of the financial market should have its own regulatory body. The regulatory body for the credit system and the capital market in Georgia is the National Bank. It has its number of features and till this day it's playing an enormous role in the development of the financial market, but there is another side as well.

Nowadays, the success of the Georgian financial sector falls on a certain division of the banking sector. Specifically, it is the banking sector, whereas, Securities market, which is highly prioritized in any developed country, is still far behind in Georgia.

There are several reasons for this, but the main one is that, as in many developing countries, the existence of the mega regulator in Georgia, doesn't help to increase the competition between the financial sectors. Therefore, it is advisable for the Georgian capital market to have an independent regulator.

სარჩევი

შესავალი	5
თავი 1. საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემების სახეები და მათი ანალიზი	9
1.1 ფინანსური ბაზრის არსი	9
1.2 ფინანსური ბაზრის სახეები	12
1.3 საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემის სახეები და მათი ანალიზი	16
თავი 2. საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემის განვითარების თავისებურებანი და პრობლემები საქართველოში;	32
2.1 საქართველოს ფინანსური ბაზარი	32
2.2 საქართველოს ფინანსური ბაზრის რეგულირების სისტემა	38
2.3 ფინანსური ბაზრის განვითარების პრობლემები საქართველოში	43
თავი 3. საქართველოს საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემის სრულყოფის გზები;	48
დასკვნა და წინადადებები	57
გამოყენებული ლიტერატურა	59
ინტერნეტ რესურსები	62

შესავალი

ფინანსური ბაზარი ნებისმიერ ქვეყანაში, ამ ქვეყნის მყარი ეკონომიკის ნამდვილი გარანტორია. ქვეყნის მყარი ეკონომიკა კი ქვეყანას იმის საშუალებას აძლევს, რომ განვითარდეს, განავითაროს სამწარმოო პოტენციალი და მის მოსახლეობას შეუქმნას ცხოვრების საუკეთესო პირობები.

ფინანსური ბაზრების შესწავლა და სხვადასხვა თემების ანალიზი, ვფიქრობ პერმანენტულად უნდა გაგრძელდეს, რადგან საფინანსო ბაზარი - ეს არის ინფრასტრუქტურა, რასაც აუცილებლად დიდი ყურადღება უნდა მიექცეს და ყოველი წელი წინა წელთან უკეთესი უნდა იყოს.

მარტივი კითხვა რომ დავსვათ, რა არის საჭირო წარმატებული ფინანსური ბაზრის სრულყოფისათვის? ამაზე პასუხიც ვფიქრობ მარტივია - პირველ რიგში გამართული სტრუქტურა, სადაც ძალიან დიდი როლი უკავია მარეგულირებელ ორგანოს.

მარეგულირებელი ორგანო ძალიან დიდ ყურადღებას აქცევს საბანკო სფეროს განვითარებას. მართალია, საბანკო სფერო ძალიან მნიშვნელოვანია და საჭირო არის ქვეყნისათვის და მოსახლეობისთვის როგორც ფულის მოზიდვის, ასევე დაბანდების თვალსაზრისით. მაგრამ საბანკო სფეროს გარდა კიდევ არსებობს სხვადასხვა ფინანსური ბაზრები, რომელთა განვითარებაც ძალიან მნიშვნელოვანია, პირველ რიგში იმისათვის რომ ქვეყნის ეკონომიკა გაძლიერდეს და აგრეთვე იმისათვის, რომ შეიქმნას ჯანსაღი კონკურენცია და სწორედ ამ პირობებში მოხდეს ადამიანების სურვილისამებრ მოქმედებების განხორციელება. მოსახლეობას, ისევე როგორც ფიზიკურ პირებს ასევე ბიზნეს სექტორის წარმომადგენლებს უნდა ჰქონდეს არჩევანი ჯანსაღ კონკურენციას შორის. ეროვნულ ბანკს წინა ფლანგზე საბანკო სექტორი ჰყავს დაყენებული, ხოლო მის ხარჯზე საფინანსო ბაზრის სხვადასხვა ბაზრები ფაქტობრივად რომ ვთქვათ ვერ ვითარდებიან. სწორედ ამიტომ, შესაძლებელია იმ ფაქტის განხილვაც, უმჯობესი ხომ არ იქნება, რომ მარეგულირებელი ორგანო გამოეყოს

ეროვნულ ბანკს, და ყველა საფინანსო ბაზარს თავისი, პირადი რეგულირების სისტემა გააჩნდეს ისე, როგორც სხვადასხვა განვითარებულ ქვეყნებში არის.

სამაგისტრო ნაშრომის მიზანი არის, რომ ოფიციალური წყაროებისა და კვლევების საფუძველზე დადგინდეს საქართველოს საფინანსო ბაზრის სახელმწიფო რეგულირების ეფექტურობის კრიტერიუმები და ხარისხი, განისაზღვროს მაქსიმალურად ეფექტური რეგულირების სისტემა, ასევე დადგინდეს, იქნება თუ არა უკეთესი, რომ სხვადასხვა საფინანსო სექტორებს ჰყავდეს თავისი მარეგულირებელი, რომელიც პირადად მასზე იქნება ორიენტირებული.

თემის აქტუალობა გამომდინარეობს სწორედ იმ ფაქტიდან, რომ საფინანსო ბაზრის განვითარებას დიდი ყურადღება უნდა მიექცეს და უკვე ამასთან დაკავშირებით ბევრი კვლევა მიმდინარეობს. აქტუალობას მატებს ის ფაქტი, რომ საფინანსო ბაზრის განვითარება ჯანსაღ კონკურენციას შეუწყობს ხელს და სწორედ ის იქნება ინვესტიციების გაზრდისა და მოზიდვის შესაძლებლობების მქონე ორგანო, ასევე აქვე უნდა ითქვას მთავარი ფაქტი, რომ საფინანსო ბაზრის რეგულირება გადაცემული აქვს ეროვნულ ბანკს, რომელიც თავის მხრივ კომერციულ ბანკებსა და მის განვითარებას ყველაზე წინ აყენებს. მაშინ, როდესაც მოსახლეობის ცხოვრების დონე დამოკიდებული არის ქვეყნის ეკონომიკაზე და როდესაც საქართველოს ერთ-ერთი მთავარი მიზანი ევროკავშირში შესვლაა, არ შეიძლება რომ მხოლოდ ერთი მარეგულირებელი ორგანო არსებობდეს, რადგან ის უკან წევს ქვეყნის განვითარებას.

ნაშრომის ობიექტია საქართველოს საფინანსო ბაზარი და გამოწვევები, რომლის წინაშეც ის დგას.

კვლევის მიზანი გახლავთ ფინანსური ბაზრის ანალიზი და მოსახლეობის ცნობიერება ამ საკითხთან დაკავშირებით, ხოლო **ამოცანა** არის საფინანსო ბაზრის რეგულირების პრობლემების გამოაშკარავება და მისი სრულყოფისათვის გზების ძიება.

სწორედ ამიტომ, ნაშრომში განხილულია შემდეგი საკითხები: პირველ რიგში საფინანსო ბაზარი, მისი სახეები და რეგულირების სისტემა. დეტალურად არის აღწერილი, თუ რა ხდება მსოფლიოში, როგორი რეგულირების სისტემა გააჩნია განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს. ამის ფონზე შესაძლებელია ანალიზის გაკეთება, თუ რა ეტაპზე დგას საქართველო განვითარებად და განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით. რამდენი მარეგულირებელი ორგანო ჰყავს განვითარებულ და ასევე განვითარებად ქვეყნებს და როგორ ხდება ამ ქვეყნებში მოქმედი საფინანსო ბაზრების რეგულირება. რამდენად დიდი ყურადღება ექცევა საფონდო ბირჟასა და არის თუ არა აქცენტი მხოლოდ ერთ კონკრეტულ სფეროზე. ასევე განხილულია საქართველოს ეროვნული ბანკი - როგორც მარეგულირებელი ორგანო, ქვეყნის ფინანსური ბაზრის განვითარების პრობლემები და ამ პრობლემების გადაჭრის გზები.

კვლევაში გამოყენებულ მეთოდებს რაც შეეხება, მასში შედის: კვლევის რაოდენობრივი და ხარისხობრივი მეთოდები; სინთეზის, ანალიზის და შედარებითი ანალიზის მეთოდები; კითხვარებით გამოკითხვის ჩატარების და ინტერვიუების მეთოდები.

სამაგისტრო ნაშრომის უმნიშვნელოვანესი საინფორმაციო ბაზა არის ქართული და ასევე უცხოური სამეცნიერო ლიტერატურა, სადოქტორო და სამაგისტრო ნაშრომები, ასევე სამეცნიერო პუბლიკაციები.

კვლევის შედეგად:

- ✓ გაანალიზებულია მსოფლიოს საფინანსო ბაზარები და მათი რეგულირების თავისებურებანი;
- ✓ გაანალიზებულია საქართველოს საფინანსო ბაზარი, მისი მარეგულირებელი ორგანო და რეგულირების სტილი;
- ✓ მიმოხილულია პრობლემები, რომელიც ხელს უშლის საფინანსო ბაზრების წინსვლას;
- ✓ შემოთავაზებული არის რეგულირების პრობლემების გადაჭრის გზები;

სამაგისტრო ნაშრომი შედგება 61 გვერდისაგან და მოიცავს ანოტაციას, ასევე შესავალს, 3 თავსა და 6 ქვეთავს, კვლევას, დასკვნას და გამოყენებულ ლიტერატურას.

თავი 1. საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემების სახეები და მათი ანალიზი

1.1 ფინანსური ბაზრის არსი

21-ე საუკუნეში ნათლად ვხედავთ, თუ როგორ ვითარდება სამყარო და მასთან ერთად რაღატქმაუნდა ფინანსური ბაზრები. ეს ძალიან დიდ როლს ასრულებს ქვეყნების განვითარებასა და მათი ეკონომიკის მდგრადობაში.

ზოგადად, უნდა ითქვას, რომ ქვეყნები, სადაც ფინანსური ბაზრების სეგმენტი ნაკლებად განვითარებულია, ჯერ კიდევ განვითარების გზას ადგანან და დიდი რეფორმების გატარება მოუწევთ იმისათვის, რომ განვითარებული ქვეყნების დონეზე მიაღწიონ. ფინანსური ბაზრების სრულყოფა ნებისმიერი სახელმწიფოს ეკონომიკური სტაბილურობის ერთგვარი გარანტორია.

ფინანსური ბაზარი არის ის ადგილი, სადაც ხდება ფინანსური აქტივების მიმოქცევა, რომელშიც იგულისხმება აქციები, ობლიგაციები, ვალუტა და ა.შ. ეს ძალიან დიდ როლს ასრულებს შეზღუდული რესურსების ეფექტიან გადანაწილებაში. ის არის შუამავალი დებიტორებსა და კრედიტორებს შორის თანხების მობილიზებით. (ი.მესხია 2012წ)

როგორც უკვე აღვნიშნე, ფინანსური ბაზრების სრულყოფასა და განვითარებას გლობალიზაციამ და სამყაროს განვითარებამ ძალზედ ხელი შეუწყო. რაღატქმაუნდა ჩვენ შეგვიძლია ნათლად დავინახოთ, რომ ეს ყველაფერი უკანასკნელი წლების განმავლობაში საოცარი სიჩქარით ვითარდება. სწორედ გლობალიზაციის დამსახურებაა ის პროცესები, რაც ხდება საფინანსო ბაზრებზე. მაგალითად ის, რომ ოპერაციებიდან შემოსული შემოსავლები ძალიან მნიშვნელოვან ადგილს იკავებენ განვითარებულ ქვეყნებში იმ სტრუქტურებში, სადაც კორპორაციების შემოსავლები მიმდინარეობს. ასევე დინამიურად, ეტაპობრივად ვითარდება სინდიცირებული გარიგების ფორმით საერთაშორისო

დაკრედიტება, სადაც არაერთი ქვეყანა მონაწილეობს. ასევე უფრო და უფრო იზრდება საერთაშორისო ბაზრებზე ფასიანი ქაღალდების ემისიის მოცულობა.

მსოფლიო ფინანსური ბაზარი თავისი არსით ძალიან თავისუფალია. მას ყველანაირი დაბრკოლების გარეშე შეუძლია, რომ თავისი ფინანსური რესურსები სხვადასხვა რეგიონებში გადაიტანოს. სწორედ ეს არის იმის საწინდარი, რომ ქვეყნებში ძლიერდება უფრო და უფრო როგორც სავალუტო სტრუქტურა, ასევე საბანკო პროცენტები, აქციების ფასები და ა.შ. ამასთან დაკავშირებით აზრი იყოფა ორ ნაწილად. ერთი ნაწილი ფიქრობს, რომ ამ დროს ბაზარი არასტაბილურია, და ეს სიტუაცია კიდევ უფრო ღრმავდება, ხოლო მეორე ნაწილის აზრით, უფრო და უფრო მეტად იზრდება გარკვეული ფინანსური რესურსების მიმოქცევა და გლობალიზაცია. ჩემი პირადი მოსაზრებით პირველ ვარაუდს დავეყრდნობი, რომ გლობალიზაცია მსოფლიოში იწვევს არასტაბილურობას, მაგრამ აქვე ვიტყვი იმასაც, რომ ეს არასტაბილურობა ძალიან საჭიროც კი არის, რადგან სანამ გლობალიზაცია არამხოლოდ ფინანსურ სექტორში, არამედ სხვა ნებისმიერ სექტორში ასეთ სახეს მიიღებდა, ის სტაბილურობა რაც მაშინ იყო, განუვითარებლობასთან იყო დაკავშირებული, ხოლო ამ ბოლო წლებში მსოფლიო როგორ ვითარდება ჩვენ ამას კარგად ვხედავთ.

ერთი შეხედვით შეიძლება არ ჩანს, თუ რაოდენ მნიშვნელოვანია ფინანსური ბაზარი, შემიძლია მოვიყვანო ნათელი მაგალითი. პირობითად ავიღოთ ინვესტორი და ადამიანი, რომელსაც ფულის სესხება სჭირდება. რეალურად რომ არა ფინანსური ბაზარი, შეუძლებელი იქნებოდა თანხის გასესხება, ანუ ფულის ინვესტირება, ხოლო სხვისთვის პირიქით, სესხება. რალათქმავუნდა ეს ფაქტორი ხელს უწყობს ადამიანებს, რომ მათ განახორციელონ თავიანთი კაპიტალის ხელსაყრელად დაბანდება და ამითი მოგების მიღება. ამგვარად, ფინანსური ბაზარი ხელს უწყობს ეკონომიკის გაძლიერებას და მისი ეფექტიანობის ამაღლებას.

ფინანსური ბაზარი, თავის მხრივ საკმაოდ რთული სტრუქტურაა. თითონ ცნება განიმარტება, როგორც „შემგროვებელი“ და „გამვრცობი“ ეს უკვე ცხადყოფს, თუ რას ემსახურება იგი.

მსოფლიო ფინანსური ბაზრის მთავარ მონაწილეებში მოიაზრება ტრანსნაციონალური ბანკები და კომპანიები და ასევე ინსტიტუციონალური ინვესტიციები. აღსანიშნავია, რომ ასევე დიდ როლს თამაშობს საერთაშორისო ორგანიზაციები, რადგან ისინი კაპიტალს განათავსებენ სხვადასხვა ბაზრებზე უცხოეთში. (ლ.ბახტაძე 2007)

აღსანიშნავია, რომ ფინანსური ბაზარი იყოფა სხვადასხვა არხებად. ისინი უზრუნველყოფენ კაპიტალის მოძრაობას ინვესტორისაგან მსესხლებისკენ, ხოლო ეს არხები თავის მხრივ იყოფა 2 ჯგუფად, ესენია პირდაპირი დაფინანსების არხები და არაპირდაპირი დაფინანსების არხები. მათ შორის განსხვავება არის ის, რომ პირდაპირი დაფინანსების დროს მსესხებელი თავად დანაზოგის მესაკუთრისაგან სესხულობს აგრკვეულ კაპიტალს იმსიათვის, რომ განახორციელოს საკუთარი ინვესტიციები და თავისი იდეები მოიყვანოს სისრულეში. რაც შეეხება არაპირდაპირ დაფინანსებას, ამ დროს პირდაპირ თანხის სესხება არ ხდება, შუამავლად განიხილება ბანკები, სადაზღვეო კომპანიები და ა.შ. პირდაპირი დაფინანსების დროს, ფორმდება ხელშეკრულება და აქ არის გაწერილი ყველა პუნქტი სათითაოდ. შესაძლებელია, რომ კრედიტორმა მიიღოს მსესხებლის მიერ წარმოებული საქმიდან წილი, ან მეორე ვარიანტი არის ის, რომ მან მიიღოს საკუთარი თანხა წინასწარ შეთანხმებულ პროცენტთან ერთად. ეს ყველაფერი ხდება შეთანხმების საფუძველზე და აწერს ხელს ორივე მხარე.

ფინანსური ბაზრის სტრუქტურა სხვადასხვა გარკვეულ საფინანსო ინსტიტუტებს აერთიანებს. მასში იგულისხმება როგორც საბანკო დაწესებულებები და სადაზღვეო კომპანიები, ასევე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის ინსტიტუტები. აღსანიშნავია ისიც, რომ საფონდო

ბირჟას ძალიან დიდი როლი უკავია მთელი საფინანსო ბაზრის ფუნქციონირებაში.

1.2 ფინანსური ბაზრის სახეები

როგორც უკვე აღვნიშნე, ფინანსური ბაზარი არის გარკვეული საბაზრო ინსტიტუტების ერთობლიობა და ის გულისხმობს სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობას.

გამოიყოფა ფინანსური ბაზრის სხვადასხვა სახეობები, ესენია:

- 1) **ფასიანი ქაღალდების ბაზარი**, რომელიც ემსახურება ფასიანი ქაღალდების როგორც ყიდვა-გაყიდვას, ასევე მის გამოშვებას. ზოგადად, საქართველოს მაგალითზე რომ შევხედოთ, ფასიანი ქაღალდების ბაზარს არც თუ ისე დიდი მნიშვნელობა ენიჭება, ხოლო საზღვარგარეთ, განვითარებულ ქვეყნებში, მაგალითად ამერიკის შეერთებულ შტატებში, დიდი ბრიტანეთსა და გერმანიაში მის სრულყოფას ძალიან დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარს გააჩნია საკუთარი ამოცანები. აუცილებელია, ახალი სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და ასევე მიმოქცევა, პორტფელური სტრატეგიების შემუშავება; ასევე აუცილებლად უნდა მოხდეს მარკეტინგული კვლევების ჩატარება, რადგან სწორედ ეს ეხმარება ბაზრის განვითარებისთვის. ფასიანი ქაღალდების ბაზარს გააჩნია საკუთარი ამოცანა და ეს გულისხმობს ინესტიციების ისეთ ფასებში განთავსებას, რაც ორივე მხარისათვის მისაღები იქნება. ამ ამოცანის სწორედ გადაწყვეტა ხდება შუამავლების, კერძოდ ბროკერებისა და საინვესტიციო დილერების მეშვეობით, რადგან სწორედ ისინი არიან კომპეტენტური ფასიანი ქაღალდების

მდგომარეობით. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა ორ ნაწილად, ორგანიზებულ და არაორგანიზებულ ბაზრებად. ორგანიზებულ ბაზარში იგულისხმება კანონით დადგენილი წესების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა, ხოლო არაორგანიზებულ ბაზარში კი მოლაპარაკება და ხელშეკრულების დადება ხდება თვითნებურად. ანუ მყიდველი და გამყიდველი წყვეტენ თავიანთთვის ხელსაყრელ პირობებს.

- 2) **საფონდო ბაზარი**, სადაც ხდება აქციებით, ქვოტებითა და პაეებით ვაჭრობა;
- 3) **ობლიგაციების ბაზარი** რომელშიც იგულისხმება მომსახურება სხვადასხვა ფინანსური საკითხებში. ობლიგაციების ბაზარი არის როგორც ობლიგაციების, ასევე ევროობლიგაციების ერთობლიობა. ეროვნულ ბაზარზე მიმოიქცევა შიდა, ანუ ეროვნული ობლიგაციებიც და ასევე უცხოური ობლიგაციებიც. უცხოურსა და შიდას შორის გარკვეული განსხვავებებია. ისინი განსხვავდება როგორც დაბეგვრის რეჟიმით, ასევე განთავსების მეთოდით და ეს ყველაფერი აუცილებლად უნდა წარედგინოს მარეგულირებელ ორგანოებს. ობლიგაციების აბზარი საკმაოდ დიდ როლს ასრულებს ქვეყნის ეკონომიკაში, რადგან ის კორპორაციებს აძლევს სახსრების მოზიდვის საშუალებას, რომ, დააფინანსონ საკუთარი საქმე. სწორედ ობლიგაციების ბაზარზე ისაზღვრება საპროცენტო განაკვეთები. ევროობლიგაციის ბაზარს გააჩნია ორი მარეგულირებელი ორგანო - ISMA (საერთაშორისო საფონდო ბაზრის ასოციაცია და IPMA პირველადი დილერების ასოციაცია. ობლიგაციების ბაზარზე შესაძლებელია გარკვეული ოპერაციები, მაგალითად მსესხებელს შეუძლია, რომ პროცენტი ობლიგაციაზე გადაიხადოს ერთ ვალუტაში, ხოლო ძირითადი თანხა მეორეში. ობლიგაციებისა და ევროობლიგაციების გარდა არსებობს გლობალური ობლიგაციების ბაზარი. განასხვავებენ შიდა ობლიგაციებსა და უცხოურ ობლიგაციებს.

შიდა ობლიგაციების გამშვება ხდება ეროვნული ვალუტის ნომინალით, ეროვნული მსესხებლების მიერ, ხოლო უცხოური ობლიგაციების შემთხვევაში უცხოელი მსესხებლები ახდენენ გამოშვებას . რაც შეეხება უცხოურ ობლიგაციებს, მისი მყიდველების ძირითადი რაოდენობა შეადგენს ეროვნულ ინვესტორებს, რომელნიც დაინტერესებულნი არიან გრძელვადიანი კაპიტალის დაბანდებით. თუ განვასხვავებთ ქვეყნების მიხედვით, შვეიცარიის ბაზარი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ცენტრია. ის იზიდავს უცხოელ მსესხებლებს თავისი სტაბილურობით. რაც შეეხება ამერიკის შეერთებული შტატების ობლიგაციურ ბაზარს, ის ყველაზე დიდი მოცულობისაა.

- 4) **სავალუტო ბაზარი** - გულისხმობს, თუ როგორ მიმდინარეობს ვაჭრობა სხვადასხვა ქვეყნებში როგორც ვალუტით, ასევე ფულადი გზავნილებით, ჩეკებითა და სხვადასხვა გადახდის დოკუმენტებით. სავალუტო ბაზარს გააჩნია გარკვეული ფუნქციები, რომელსაც ის ასრულებს. მაგალითად, სავალუტო ბაზარი ანხორციელებს ქვეყნის სავალუტო პოლიტიკასა და ასევე ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას, ასევე მოგების მიღებასა და გარკვეული რისკებისგან დაზღვევას. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ სავალუტო ბაზარს გააჩნია რიგი თავისებურებები, მაგალითად ის 24 საათის მანძილზე, უწყვეტ რეჟიმში ფუნქციონირებს და ასევე არ გააჩნია გარკვეული გეოგრაფიული მდებარეობა. სავალუტო ბაზარს ჰყავს თავისი მონაწილეები და ესენი არიან როგორც ცენტრალური, ასევე კომერციული ბანკები, სავალუტო ბროკერები და ბირჟები, ასევე საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები და ა.შ. კონკურენტულად ვალუტას მიეკუთვნება როგორც ჩეკები, ასევე ვექსილები, აკრედიტივები და სხვა ნებისმიერი საგადასახდელი საშუალება. ნებისმიერ სახელმწიფოში არის კანონიერი საგადასახდელი საშუალება, რომელიც არის კონკურენტულად ამ სახელმწიფოს მიერ ემიტირებული. მაგალითად საქართველოში ლარი, ამერიკის შეერთებულ შტატებში აშშ დოლარი, და ა.შ.

განვითარებულ სავალუტო ბაზრებზე საკმაოდ დიდი ადგილი უკავიათ სავალუტო ბროკერებს. ისინი ერთმანეთთან აკავშირებენ უცხოური ვალუტების გამყიდველებსა და მყიდველებს და ეხმარებიან მათ ამ ოპერაციების ჩატარებაში, რაღატქმუნდა გარკვეული საკომისიოს ხარჯზე. ზოგადად, განასხვავებენ შეზღუდულ, ანუ არათავისუფალ და თავისუფალ სავალუტო ბაზრებს. არათავისუფალ სავალუტო ბაზარში სავალუტო შეზღუდვები დომინირებს, ხოლო თავისუფალ სავალუტო ბაზარში არ არსებობს სავალუტო შეზღუდვები.

- 5) **დაზღვევის ბაზარი**, რომელიც ემსახურება საფინანსო რისკების დაზღვევას; Financial Times Lexicon-ის თანახმად, სადაზღვეო ბაზარი არის იგივე „დაზღვევის ყიდვა-გაყიდვა“. სადაზღვეო ბაზარი თავის მხრივ ძალიან მნიშვნელოვანია და უკანასკნელი წლების მანძილზე სულ უფრო და უფრო ვითარდება. დაზღვევა შეგვიძლია მივიჩნიოთ, როგორც სახელშეკრულებო ურთიერთობა როგორც იურიდიულ პირებს შორის, ასევე იურიდიულ და ფიზიკურ პირებს შორის და ისინი საკუთარ რისკებს, რატქმუნდა გარკვეულ საფასურთან ერთად, გადასცემენ ამ რისკების ლიცენზიის მქონე ამ შემთხვევაში იურიდიულ პირებს, რომელნიც საკუთარ თავზე იღებენ ვალდებულებას, რომ რისკის დადგომის შემთხვევაში მათი მხრიდან მოხდება ანაზღაურება ზარალის წინასწარდადგენილი თანხების ფარგლებში.
- 6) **ნედლეულის ბაზარი** - ნედლეულით ვაჭრობასთან დაკავშირებული ბაზარი
- 7) **ფიუჩერსული ბაზარი**, რომელიც ემსახურება ფიუჩერსული ხელშეკრულებებით ვაჭრობას. ეს ბაზარი შეიქმნა სწორედ მისი საჭიროებიდან გამომდინარე. თავიდან პრაქტიკაში აღმოცენდა ჩიკაგოში, და სწორედ აქვე მიღო სერიოზული სახე 1865 წელს, როდესაც ჩამოყალიბდა გარკვეული სტანდარტები, რაც გულისხმობდა რაღატქმუნდა კონტრაქტების დადებას.

1.3 საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემის სახეები და მათი ანალიზი

იმის გამო, რომ ფინანსურ ბაზარს აქვს ძალიან რთული ფინანსური სტრუქტურა, მას ყველა ქვეყანაში გააჩნია საკუთარი მარეგულირებელი ორგანო. მარეგულირებელი ორგანოები ძალიან დიდ როლს თამაშობს ფინანსური ბაზრის არსებობაში. მას ქმნიან მთავრობები, და ასევე სხვა გარკვეული ორგანიზაციებიც ფინანსური ბაზრებისა, ფირმების ფუნქციონირებისა და ასევე სამართლიანობის კონტროლის მიზნით. რეგულირების მიზანია, რომ თავიდან იქნას აცილებული თაღლითობა და შენარჩუნებული იქნას ბაზრების ეფექტურობა. ასევე მისი მიზანია, რომ დარწმუნდეს, რომ მომხმარებლებსა და კლიენტებს პატიოსნად და სამართლიანად ექცევიან. ერთ-ერთ ყველაზე აღიარებულ მარეგულირებელ ორგანოდ შეგვიძლია ვახსენოთ ფედერალური სარეზერვო საბჭო (FRB). ის არის პასუხისმგებელი ფულზე, ლიკვიდურობასა და მთლიან საკრედიტო პირობების გავლენაზე.

მოკლედ რომ ვთქვათ, რეგულირება სწორედ იმისთვის არის საჭირო, რომ შენარჩუნებული იქნას სტაბილურობა და ერთიანობა. ყველა ქვეყანას აქვს თავისი მარეგულირებელი ორგანო, მაგალითად საქართველოში მარეგულირებელი ორგანო არის ეროვნული ბანკი, მაგრამ ამასთან დაკავშირებით მოგვიანებით უფრო დეტალურად განვიხილავ. ახლა კი მინდა განვიხილო ზოგადად მსოფლიოს მდგომარეობა. რაღატქმაუნდა, ყველა ქვეყანა განსხვავებულია, როგორც თავისი ღირებულებებით, ასევე ფინანსური მარკეტითა და აქ მოქმედი ოპერაციებით.

უმეტეს შემთხვევებში, ფინანსური მარეგულირებელი ორგანოები უკლებლივ ყველა საქმიანობის მოგვარებას ცდილობენ, მაგრამ აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ არსებობს შემთხვევები, სადაც შექმნილია გარკვეული სპეციალური ორგანოები და ისინი არეგულირებენ ფინანსური ინდუსტრიის ყველა სექტორს, მაგრამ ძირითადად ფასიანი ქაღალდების, დაზღვევისა და საბანკო საქმის

რეგულირებაზე აქვთ აქცენტი, მაგრამ თუკი საჭიროება მოითხოვს, საქონლის, ფორვარდებისა და ფიუჩერსების რეგულირების სისტემაშიც იღებენ მონაწილეობას. მაგალითისთვის მინდა მოვიყვანო ავსტრალია, APRA – AUSTRALIAN PRUDENTIAL არის მარეგულირებელი ორგანო ავსტრალიაში, რომელიც ბანკებსა და სადაზღვეო კომპანიებს ზედამხედველობს, ხოლო ავსტრალიის ინვესტიციების კომისია - ASIC და ფასიანი ქაღალდების კომისია კი პასუხისმგებელია როგორც ფინანსური მომსახურების, ასევე კორპორაციების კანონის აღსრულებაზე.

არსებობს შემთხვევები, როდესაც არაერთი, არამედ მეტი დაწესებულებაა ჩართული ამ საკითხში და ზედამხედველობას უწევს საბანკო ბაზარს, ვინდაიდან და რადგან მარეგულირებელი ორგანოების გარდა საბანკო ინდუსტრიის რეგულირებაში ცენტრალური ბანკებიც იღებენ მონაწილეობას.

როგორც უკვე აღვნიშნე, ყველა ქვეყანას გააჩნია საკუთარი, რიგ შემთხვევაში რამდენიმე მარეგულირებელი ორგანო. მათი მიზანი არის ქვეყნის საფინანსო ბაზრის გამართული მოქმედება. წინამდებარე ქვეთავში დეტალურად არის აღწერილი მსოფლიოს მდგომარეობა საფინანსო ბაზრების მარეგულირებელი ორგანოების შესახებ.

ამერიკის შეერთებულ შტატებს აქვს თავისი დამახასიათებელი სისტემა, და აღსანიშნავია, რომ ეს ძალიან კარგად მუშაობს, რადგან ამერიკის ფინანსური ბაზარი ერთი-ერთი ძალიან წარმატებულია დღესდღეობით. ამ ქვეყანაში ფინანსური ბაზარი რეგულირდება საკმაოდ ბევრი მარეგულირებლის მიერ. ეს შეიძლება იყოს:

1. ფედერალური სარეზერვო სისტემა (FED)
2. ფასიანი ქაღალდების და გაცვლის კომისია (SEC)
3. სასაქონლო ფიუჩერსებით ვაჭრობის კომისია (CFTC)
4. ანაბრების დაზღვევის ფედერალური კორპორაცია (FDIC)
5. ფინანსური ინდუსტრიის მარეგულირებელი ორგანო (FINRA)
6. ვალუტის კონტროლის ოფისი (OCC)

7. მომხმარებელთა ფინანსური დაცვის ბიურო (CFPB)
8. ეროვნული საკრედიტო კავშირის ადმინისტრაცია (NCUA)
9. მომავლის ეროვნული ასოციაცია (NFA)

მინდა განვიხილო რამდენიმე ზემოთხსენებული მარეგულირებელი ორგანო. ფედერალური სარეზერვო სისტემა არის ის სისტემა, რომელსაც ასევე უწოდებენ ფედერალურ ბანკს. ეს არის ამერიკის ცენტრალური საბანკო სისტემა, რომელიც დაარსდა 1913 წლის 23 დეკემბერს. მისი მზიანი იყო რაღათმქუნდა რეგულირება, თუ გავითვალისწინებთ იმასაც, რომ ამ პერიოდში ამერიკაში მოხდა ე.წ. „ფინანსური პანიკა“, 1907 წელს, ამას მოჰყვა 30-იან წლებში დიდი დეპრესია, ხოლო შემდგომ დიდი რეცესია, დაახლოებით 2000-იან წლებში. ამ ფაქტორებმა უფრო და უფრო დიდი საფუძველი ჩაუყარა მარეგულირებელი ორგანოების გაფართოებას.

ამერიკის შეერთებული შტატების კონგრესმა ფედერალურ სარეზერვო აქტში დაადგინა სამი ძირითადი მიზანი მონეტარული პოლიტიკისა, ესენია დასაქმების მაქსიმიზაცია, ფასების სტაბილიზაცია და მესამე გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზომიერება. პირველი და მეორე მიზანი მოხსენებულია, როგორც ორმაგი მანდატი. მისი მოვალეობები წლების მანძილზე უფრო და უფრო ფართოვებოდა და ამ ეტაპისთვის მოიცავს უკვე ბანკების რეგულირებასა და ზედამხედველობას, ასევე ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებასა და სხვა. ფედერალურ სარეზერვო სისტემას მართავს მმართველთა საბჭო, რომელიც უშუალოდ პრეზიდენტის მიერ არის დასანიშნული. ის შედგება რამდენიმე ფენისაგან. ფედერალური მთავრობა ასევე ადგენს საბჭოს 7 გუბერნატორის ხელფასს და ყოველწლიურად იღებს გარკვეულ მოგებას, როგორც დივიდენტების გადახდის შემდეგ, ასევე ასევე ანგარიშის ზედმეტის შენარჩუნების შემდგომ. 2015 წელს, ფედერალური სარეზერვო სისტემის წმინდა შემოსავალი გახლდათ 100.2 მილიარდი დოლარი, და აქედან 97,7 მილიარდი დოლარი გადარიცხული იქნა ამერიკის შეერთებული შტატების ხაზინაში. რაც შეეხება ამერიკის ფასიანი ქაღალდების გაცვლის კომისიას, ეს არის ამ ქვეყნის დამოუკიდებელი სააგენტო. მისი ძირითადი

მიზანია, რომ დაიცვას კანონი საფინანსო ბაზარზე მანიპულირების წინააღმდეგ. დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალური კორპორაცია უზრუნველყოფს ანაბრების დაზღვევას. ეს არის ამერიკის სამთავრობო კორპორაცია. ეს ორგანიზაცია გამოირჩევა თავისი სწრაფი და ეფექტური მუშაობით, რადგან როგორც ცნობილია, 2019 წლის სექტემბერში მან 5256 კომპანია უზრუნველყო დეპოზიტების დაზღვევით.

რაც შეეხება ფინანსური ონდუსტრიის მარეგულირებელ ორგანოს, იგი არის ამერიკის შეერთებული შტატების კერძო კომპანია. მისი მთავარი მიზანია, რომ რეგულირება მოახდინოს საბროკერო ფირმების სტრუქტურებში. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეს მარეგულირებელი ორგანო არის ყველა ფასიანი ქაღალდების ფირმებისათვის შტატებში მოქმედი ყველაზე დიდი დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანო. ის გამოირჩევა თავისი პატიოსანი და სამართლიანი საქმიანობით. 2019 წლის მონაცემებით ის მეთვალყურეობდა 3520 საბროკეროს, ასევე 150 000-ზე მეტ ფილიალსა და 624 000-ზე მეტ ფასიანი ქაღალდების წარმომადგენელს. FINRA ასევე არეგულირებს როგორც კაპიტალით, ასევე ობლიგაციებით, ოპციებითა და ფასიანი ქაღალდების ფიუჩერსებით ვაჭრობას. ის იმ დაწესებულებებში, რომელსაც თავად არეგულირებს ხშირად ატარებს გამოცდებს და ადგენს მათ დონეს. როგორც ერთ-ერთი დიდხნიანი და გამოცდილი მარეგულირებელი ორგანო, მას აქვს გამოცემული რამდენიმე საკმაოდ გამოყენებადი წიგნი და სტატია რეგულირების შესახებ, რასაც მთელი მსოფლიოს ამრეგულირებელი ორგანოებიც ხშირად იყენებენ.

დიდი ბრიტანეთი ძალიან მდიდარი ქვეყანაა და მისი ფინანსური ბაზარი რაღათქმაუნდა ძალიან კარგი სისწრაფით ვითარდება. მას გააჩნია საკუთარი რამდენიმე მარეგულირებელი ორგანო, ესენია:

1. ინგლისის ბანკი (BOE)
2. ფინანსური ქცევის ორგანო (FCA)
3. ფინანსური პოლიტიკის კომიტეტი (FPC)
4. ფინანსური ანგარიშგების საბჭო. (FRC)

ინგლისის ბანკი არის ცენტრალური ბანკი და მის მოდელს ემყარება სხვადასხვა ბანკების უმეტესობა. ის მართავს მონეტარულ პოლიტიკას. ეს ბანკი მოსახლეობას არ ემსახურება სამომხმარებლო დონეაზე, რადგან ის არის მარეგულირებელი ორგანო, მაგრამ მაინც შეთავსებული აქვს თავის მხრივ გარკვეული მომსახურებები, როგორც არის, მაგალითად ზედმეტი ბანკნოტების გაცვლა. ფინანსური ქცევის ორგანო არის ერთ-ერთი მარეგულირებელი ორგანო. აღსანიშნავია ისიც, რომ ის მოქმედებს დამოუკიდებლად. მისი დაფინანსება მოიცავს იმ თანხას, რომელიც ეჭრებათ ფინანსური მოსმაზხურების ინდუსტრიას გადასახადების სახით. ის აქტიურად არის ჩართული იმ პროცესში, რომ შეინარჩუნოს ბრიტანეთის ფინანსური ბაზრის მთლიანობა. ის უზრუნველყოფს როგორც საცალო, ასევე საბითუმო ფინანსური მოსმაზხურების ფორმების ქცევის რეგულირებაზე.

რაც შეეხება ფინანსური პოლიტიკის კომიტეტს, ის არის ინგლისის ბანკის კომიტეტი და შეიქმნა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიხედვით. მის პასუხისმგებლობაში შედის ინგლისის ეკონომიკის მონიტორინგი. ასევე მან უნდა უზრუნველყოს ფინანსური და მაკროეკონომიკური საკითხები, რაც შეიძლება საფრთხისშემცველი აღმოჩნდეს ქვეყნის გრძელვადიან პერსპექტივებს. და ბოლოს, ფინანსური ანგარიშგების საბჭო დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანოა ინგლისსა და ირლანდიაში. ის პასუხისმგებელია ბუღალტრების, ასევე აუდიტორების რეგულირებაზე.

რაც შეეხება ევროკავშირს, მისი რეგულირების სისტემაც ასევე დიდი და მრავალფეროვანია. ისიც შედგება რამდენიმე ნაწილისგან, ესენია:

1. ეროპის საბანკო ორგანო (EBA)
2. ევროპის ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრების ორგანო (ESMA)
3. ეროპის სადაზღვევო და როფესიული პენსიების ორგანო (EIOPA)
4. ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB)

ამას გარდა არსებობს ევროპული სისტემური რისკის საბჭო, ფინანსური მარეგულირებელი ორგანოების ასოციაციები და სხვა. ევროზონის ქვეყნები

აქტიურად არის ამ მოქმედებაში ჩართული და ისინი ეტაპობრივად ქმნიან ერთიან სამეთვალყურეო მექანიზმს. მინდა განვიხილო კონკრეტულად ერთ-ერთი ორგანოს მოქმედება.

როგორც უკვე აღვნიშნე, ევროპის ცენტრალური ბანკი არის ერთ-ერთი ორგანო, რომელიც ძალიან დიდ როლს თამაშობს მისი ფინანსური ბაზრის რეგულირებაში. ეს არის ევროზონის ცენტრალური ბანკი და 19 წევრი ქვეყნის ფულადი კავშირი. ეს ქვეყნები საკუთარ ტერიტორიაზე იყენებენ ევროს. ევროპის ცენტრალური ბანკი დაარსდა ამსტერდამის ხელშეკრულებით და ის არის ყველაზე მნიშვნელოვანი ცენტრალური ბანკი, რომლის მიზანიც არის, რომ შენარჩუნებული იქნას ევროკავშირის ტერიტორიაზე ფასების სტაბილურობა. ის თვალყურს ადევნებს სავალუტო ოპერაციების განხორციელებას, ასევე სხვადასხვა ბანკებს.

რატომღაც უნდა ზოგადად ევროკავშირის განხილვა კარგია, რადგან ის არეგულირებს მისი წევრი ქვეყნების სისტემას, მაგრამ მინდა მოკლედ ვისაუბრო რამდენიმე წევრი ქვეყნის ფინანსურ ბაზარზე და მისი რეგულირების სისტემებზე.

გერმანიას გააჩნია ერთადერთი მარეგულირებელი ორგანო - ეს არის ფინანსური ზედამხედველობის ფედერალური ორგანო. "BAFIN" - ეს არის მისი აბრევიატურა, რომელიც არის გერმანიისათვის ფინანსური მარეგულირებელი ორგანო. ის არის დამოუკიდებელი ფედერალური ინსტიტუტი და ექვემდებარება ფედერალური საფინანსო სამინისტროს ზედამხედველობას. ეს მარეგულირებელი ორგანო ზედამხედველობს დაახლოებით 2700 ბანკს, 800 ფინანსურ მომსახურების ინსტიტუტს და 700-ზე მეტ სადაზღვეო კომპანიას. მისი მთავარი ამოცანაა, რომ გერმანიაში მოქმედ საფინანსო ორგანოებს ჰქონდეს მთლიანობა, სიცოცხლისუნარიანობა და სტაბილურობა. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ BAFIN არის გარდამავალ ეტაპზე სწორედ მას შემდეგ, რაც ძირითადი პასუხისმგებლობა საბანკო ზედამხედველობაზე მიენიჭა ევროპის ცენტრალურ ბანკს 2014 წლის ნოემბრის თვეში. ფინანსური ზედამხედველობის

ფედერალური ორგანო ასევე პასუხისმგებელია პროვაიდერებსა და მომხმარებლებზე. ის დიდ ყურადღებას აქცევს ფინანსური ინსტიტუტების, ბანკებისა და სადაზღვეოების გადახდისუნარიანობას. ინვესტორებისათვის და ასევე ბანკის მომხმარებლებისათვის ეს რათქმაუნდა დიდ ნდობასთანა რის დაკავშირებული. KWG არის ის საბანკო აქტი, რომელიც არის BAFIN-ის ის მიერ საბანკო ორგანოებზე ზედამხედველობის საფძველი. ის აკონტროლებს ბანკო აქტის მითითებებსა და წესებს, რომელიც ძირითად შემტხვევაში ეხება საკრედიტო და საფინანსო ინსტიტუტებს, როდესაც გერმანიაში ახალი ბანკების დაარსების ეტაპები მიმდინარეობს, ლიცენზიასთან დაკავშირებით პასუხისმგებელია BAFIN-ი, როგორც კომპეტენტური ორგანო.

რაც შეეხება საფრანგეთს, აღსანიშნავია, რომ ფინანსურად ისიც ძალიან ძლიერი ქვეყანაა და მისი საფინანსო ბაზარი დიდი წარმატებით სარგებლობს. მას რამდენიმე მარეგულირებელი ორგანო გააჩნია. ესენია:

1. საფრანგეთის ფინანსთა ავტორიტეტი (AMF)
2. ბანკინგი და ფინანსები (ORIAS)
3. საფრანგეთის პრუდენციალური ზედამხედველობისა და რეზოლუციის ორგანო (ACR)
4. საფრანგეთის პანელი

საფრანგეთის ფინანსთა ავტორიტეტი არის საფრანგეთში საფონდო ბირჟის მარეგულირებელი ორგანო. ის არის დამოუკიდებელი ორგანო და პასუხისმგებელია, რომ დაიცვას სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტები, ფინანსური დანაზოგები და ინვესტიციები. ასევე მის პასუხისმგებლობაში შედის ფინანსური ბაზრების მოწესრიგება. რაც შეეხება საფრანგეთის პრუდენციალური ზედამხედველობისა და რეზოლუციის ორგანოს, ის არის დამოუკიდებელი ადმინისტრაციული ორგანო, რომელიც აკონტროლებს საფრანგეთში როგორც ბანკების, ასევე სადაზღვეო კომპანიების საქმიანობასაც. ის მუშაობს საფრანგეთის ცენტრალური ბანკის ეგიდით. მისი მთავარი მიზანია, რომ შენარჩუნებული იქნას ქვეყანაში ფინანსური სტაბილურობა, ასევე დაცვა კლიენტების,

ბენეფიციარებისა და დაზღვეული მონაწილეების. ასევე მისი მიზანია კონტროლი და ზედამხედველობა ფინანსურ სექტორში.

შვეიცარიის ეკონომიკა მსოფლიოში ერთ-ერთი მოწინავე ეკონომიკაა. მას აქვს ძალიან ძლიერი საბანკო ინდუსტრია და ტურიზმი. 2015 წლის მონაცემებით მისი ეკონომიკა მსოფლიოში ერთ-ერთ პირველ ადგილს იკავებდა. შვეიცარიას გააჩნია სამი მარეგულირებელი ორგანო, ესენია:

1. შვეიცარიის ფინანსური ბაზრის ზედამხედველობის ორგანო
2. შვეიცარიის ეროვნული ბანკი
3. შვეიცარიის საბჭო

შვეიცარიის ფინანსური ბაზრის ზედამხედველობის ორგანო, იგივე FINMA არის მთავრობის ორგანო. ის არის პასუხისმგებელი ფინანსური რეგულირების საკითხებზე, რაშიც იგულისხმება სადაზღვეო კომპანიები, ბანკები, საფონდო ბირჟისა და ფასიანი ქაღალდების დილერები, ასევე ამ ქვეყნის სხვა შუამავლები. FINMA არის დამოუკიდებელი ინსტიტუტი. ის ექვემდებარება შვეიცარიის პარლამენტს. ის პასუხისმგებელია ფულის გათეთრების საწინააღმდეგო ბრძოლაზე. საჭიროებისამებრ აწარმოებს ფინანსური რესტრუქტურისა და წარმოებას. FINMA აძლევს ლიცენზიებს იმ კომპანიებს, რომელიც არის მის ზედამხედველობაში. ის აწესებს სანქციებს, არეგულირებს წესებსა და ადმინისტრაციული დახმარების უზრუნველყოფას. ეს მარეგულირებელი ორგანო ასევე ზედამხედველობას უწევს მაშინ, როდესაც საშიშროებაა რისკი კრედიტორებისათვის. რაც შეეხება შვეიცარიის ეროვნულ ბანკს, ის არის შვეიცარიის ცენტრალური ბანკი და მის პასუხისმგებლობაში შედის ქვეყნის მონეტარული პოლიტიკა. ის არის ერთადერთი გამცემი ორგანო შვეიცარიის ფულის ერთეულის - ფრანკის. მას საქვს საკუთარი პასუხისმგებლობები, ესენია ფულადი სახსრების მიწოდება და განაწილება, ფინანსური სისტემის სტაბილურობა, საერთაშორისო ფულადი თანამშრომლობა და ა.შ.

ბელგიას გააჩნია ორი მარეგულირებელი ორგანო, ესენია:

1. ფინანსური სერვისებისა და ბაზრების ორგანო
2. ბელგიის ეროვნული ბანკი.

ფინანსური სერვისებისა და ბაზრების ორგანო (FSMA) არის ბელგიაში მდებარე ფინანსური მარეგულირებელი სააგენტო. ის ცდილობს, რომ უზრუნველყოს სამართლიანი და პატიოსანი მოპყრობა. ის ასევე ხელს უწყობს ფინანსური მომსახურების სწორედ უზრუნველყოფას. სწორედ ამ გზებით იმსახურებს ეს სააგენტო იმას, რომ საზოგადოება მას ენდობა. FSMA აკონტროლებს საფონდო ბირჟაზე მონაწილე კომპანიებს და ასევე ყველა აქციონერისადმი სამართლიან მოპყრობას. ტრანზაქციების დროს ის ზრუნავს ყველანაირი წესის დაცვაზე. მას აქვს უფლება, რომ ჩაერიოს კომპანიების საქმიანობაში თუ ისინი ვერ ასრულებენ პირნათლად თავიანთ მოთხოვნებს. ფინანსური სერვისებისა და ბაზრების ორგანოს ასევე შეუძლია, რომ დააწესოს სანქციები. FSMA იღებს თავის თავზე იმ პასუხისმგებლობას, რომ ფინანსური პროდუქტები უფრო გასაგები და მარტივი გახდეს მომხმარებლისათვის. ამ მარეგულირებელ ორგანოს გააჩნია თავისი სისტემა: პირველ რიგში, ფასიანი ქაღალდების გაცემის შემთხვევაში, FSMA-მ თანხმობა უნდა მისცეს პროსპექტს და განსაზღვროს დამტკიცებულია არის თუ არა ის საზღვარგარეთ. ასევე ის აკონტროლებს იპოთეკური სესხებისა ხელშეკრულებასა და პირობებს. ასევე მას აქვს უფლება, რომ სხვა საკითხებთან ერთად დაამტკიცოს შემნახველი ანაზღაურების პირობები. ფინანსური სერვისებისა და ბაზრების ორგანო ასევე ცდილობს, რომ გააკონტროლოს ფინანსური ინსტიტუტები, რომ შეასრულონ ქცევის წესები სამართლიანად. ეს ეხება რალათქმაუნდა როგორც ბანკებს, ასევე სადაზღვეო კომპანიებსა და საბროკეროებს. FSMA არის ფასიანი ქაღალდების ევროპული ორგანოსა და ევროპის სადაზღვეო და პროფესიული პენსიების ორგანოს წევრი. ის ასევე მონაწილეობს ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს მუშაობაში, რასაც ხელმძღვანელობს ევროპის ცენტრალური ბანკის პრეზიდენტი. FSMA ასევე მუშაობს სამეთვალყურეო საბჭოში, რომლებიც კოორდინირებენ ფინანსური ბაზრების ინფრასტრუქტურას.

დანია ევროპაში ერთ-ერთი ძლიერი ქვეყანაა თავისი ეკონომიკური მდგომარეობითა და ფინანსური ბაზრით. მას ჰყავს ერთი მარეგულირებელი ორგანო - ფინანსური ზედამხედველობის ორგანო. ის არის ეკონომიკის სამინისტროს, ფინანსური ბიზნესის საბჭოს და დანიის ფასიანი ქაღალდების საბჭოს ნაწილი. მისი მიზანია, რომ განმტკიცდეს ფინანსური ბაზრის როლი და გააძლიერო მისი მენეჯმენტი. ფინანსური ზედამხედველობის ორგანოდ უშუალო ხელმძღვანელია ეკონომიკის მინისტრი. აღმასრულებელ საბჭოში შედის გენერალური დირექტორი და მისი სამი მოადგილე. თითოეულ მოადგილეს ენიჭება სააგენტოს პასუხისმგებლობის გარკვეული ქვეპუნქტი. ეს მარეგულირებელი ორგანო არის როგორც ევროპის ფასიანი ქაღალდების ორგანოს, ასევე ფასიანი ქაღალდების კომისიის წევრი.

რაც შეეხება ირლანდიას, მას აქვს ორი მარეგულირებელი ორგანო, ირლანდიის ცენტრალური ბანკი და ირლანდიის პანელი. ირლანდიის ცენტრალური ბანკი არის ევროპული სისტემის ნაწილი. იგი არის ამ ქვეყნის ფინანსური მარეგულირებელი ორგანო ყველა კატეგორიის ფინანსური ფირმებისათვის. თავის დროზე, სანამ ამ ქვეყანაში ევრო შემოვიდოდა, ის იყო ირლანდიური ფუნტის მონეტების გამცემი, ხოლო ახლა ამ მომსახურეობას აწარმოებს ევროპის ცენტრალური ბანკისათვის. მართალია ირლანდიაში მომხდარი ფინანსური კრიზისის დროს მისი რეპუტაცია გარკვეულწილად დაზიანდა, მაგრამ ის მაინც ინარჩუნებს მისი ქვეყნის მოქალაქეებისათვის სანდოობას და არეგულირებს სხვადასხვა ფინანსურ სექტორებს. ცენტრალური ბანკის მანდატი მოუწოდებს, რომ ხალხის კეთილდღეობას შეუწყოს ხელი როგორც ირლანდიაში, ასევე მის ფარგლებს გარეთ. მას გააჩნია თავისი რიგირ პასუხისმგებლობები, ესენია ფინანსური სტაბილურობა, მომხმარებლების დაცვა, მარეგულირებელი პოლიტიკის შემუშავება, სავალუტო და საანგარიშსწორებო სისტემის ზედამხედველობა, კრიზისის ქვეშ მყოფი ფირმების დახმარება და ა.შ. რაც შეეხება ირლანდიის პანელს, ის არის ნორმატიული ორგანო და პასუხისმგებელია საჭაერო მიმოსვლის კონტროლზე, ასევე მის ზედამხედველობაზე და მასთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე.

იტალიას გააჩნია ორი მარეგულირებელი ორგანო, ესენია

1. კომპანიებისა და საფონდო ბირჟის ეროვნული კომისია (CONSOB)
2. დაზღვევის ზედამხედველობის ინსტიტუტი (ISVAP)

კომპანიებისა და საფონდო ბირჟის ეროვნული კომისია იტალიის სამთავრობო ორგანოა. იგი პასუხისმგებელია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებაზე. კომისია ასრულებს სხვადასხვა ფუნქციებს: ის აკონტროლებს ბაზრის მმართველი კომპანიების საქმიანობებს და ასევე მის სამართლიანობას, ასევე აჯარიმებს ნებისმიერ მხარეს, თუ მათი მხრიდან მოხდება რაიმე დარღვევა. ასევე იგი ამოწმებს საფინანსო ბაზრისათვის მოწოდებულ ინფორმაციას და ასევე არეგულირებს საინვესტიციო მომსახურებებსა და ოპერაციებს. ასევე აკონტროლებს და ხელს უწყობს ინვესტიციების მოზიდვას. CONSOB-ს კოლეგიალური ორგანო ხელმძღვანელობს და ის შედგება თავმჯდომარისაგან. ორგანიზაციულ სტრუქტურაში მოაზრება ცენტრალური მართვის კომიტეტი და მასში შედის 11 განყოფილება (ემიტენტები, ბაზრები, შუამავლები და ა.შ.) და 29 ქვეყანგყოფილება. რაც შეეხება დაზღვევის ზედამხედველობის ინსტიტუტს, იგი არის სადაზღვეო ზედამხედველობის დამოუკიდებელი ორგანო და პასუხისმგებელია ამ ქვეყნის სადაზღვეო ბიზნესების ზედამხედველობასა და რეგულირებაზე.

ნიდერლანდებს, ასევე გააჩნია ფინანსური ბაზრის ორი მარეგულირებელი ორგანო, ესენია:

1. ნიდერლანდების ფინანსური ბაზრის ორგანო
2. ნიდერლანდების ცენტრალური ბანკი

ნიდერლანდების ფინანსური ბაზრის ორგანო არის ამ ქვეყნის ფინანსური მომსახურების მარეგულირებელი ორგანო. იგი პასუხისმგებელია ფინანსურ ბაზრებზე ქვეყნის რეგულირებაზე. ამაში იგულისხმება როგორც სესხები და ინვესტიციები, ასევე დაზღვევის ბაზრების რეგულირება. მას აქვს რამდენიმე მიზანი, ესენია ფინანსური ბაზრის ხელმისაწვდომობა, ფინანსური ბაზრების

მიმართ ნდობის გაზრდა, ამ ბაზრების შეუფერხებლად მუშაობის ხელშეწყობა და ა.შ. იგი მუშაობს ცენტრალურ ბანკთან ერთად უფრო გონივრული რეგულირების მისაღწევად.

ახლა კი მინდა შევეხო როგორც ჩვენ მეზობელ ქვეყნებს, ასევე აზიურ მენეჯმენტსაც და მათი რეგულირების სისტემებსაც. თურქეთი ჩვენი მეზობელი, ეკონომიკურად საკმაოდ ძლიერი და განვითარებული ქვეყანაა. მის ფინანსურ ბაზარს არეგულირებს ორი ორგანო. თურქეთის საბანკო რეგულირებისა და ზედამხედველობის სააგენტო (BRSA) და თურქეთის კაპიტალის ბაზრების საბჭო (CMB), რომელიც არის ფინანსური მარეგულირებელი სააგენტო. მის საბჭოს ნიშნავს თურქეთის ფინანსთა მინისტრი. ამ მარეგულირებელი ორგანოს შექმნას მოჰყვა მრავალი კონონისა და განკარგულებების შემოღება. მის პასუხისმგებლობაში შედის საფინანსო ბაზრის სტაბილურობა, ასევე მომხმარებლების დაცვა და საფონდო ბირჟის ზედამხედველობა.

უკანასკნელი წლების განმავლობაში გარკვეულმა ქვეყნებმა საკმაოდ მცირე დროში განვლეს განვითარების დიდი გზა. ამის მაგალითად შემიძლია მოვიყვანო ჩინეთი. ეს ქვეყანა ერთ დროს მისი განვითარებულობით ნამდვილად ვერ იამაყებდა, მაგრამ საკმაოდ მცირე დროში, უკანასკნელ წლებში უცბად განვითარდა და დღესდღეობით ერთ-ერთი უძლიერესი ქვეყანაა არამხოლოდ ფინანსური, არამედ ნებისმიერი კუთხით. მისფინანსურ ბაზარს არეგულირებს შემდეგი ორგანოები:

1. ჩინეთის ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი კომისია (CSRC)
2. ჩინეთის საბანკო და სადაზღვეო მარეგულირებელი კომისია (CBIRC)
3. ჩინეთის სახალხო ბანკი (PBO)

ჩინეთის ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი კომისიას წარმოადგენს მისი რესპუბლიკის სახელმწიფო საბჭოს სამინისტრო. ის არის მთავარი მარეგულირებელი ორგანო ჩინეთში. ის პასუხისმგებელია ჩინეთის ეროვნული ბანკის სამეთვალყურეო სისტემაზე. ამ სისტემას შეუძლია, რომ მოახდინოს

რეგულირება ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებზე. ასევე მის კომპეტენციაში შედის ჯარიმების გამოწერა მაშინ, როდესაც ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით ხდება გარკვეული უკანონო ქმედებები. ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი კომისიის აუცილებელი მოვალეობაა, რომ რეგულაციების ფორმულირება მოხდინოს როგორც ფასიან ქაღალდებზე, ასევე ფიუჩერსული კონტრაქტების ბაზრებთან დაკავშირებით.

იაპონიას გააჩნია ორი ამრეგულირებელი ორგანო, ესენია:

1. ფინანსური მომსახურების სააგენტო
2. ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟებზე ზედამხედველობის კომისია

ფინანსური მომსახურების სააგენტო არის ამ ქვეყნის ინტეგრირებული ფინანსური მარეგულირებელი და ასევე მისი სამთავრობო ორგანო. იგი პასუხისმგებელია როგორც ფასიანი ქაღალდების გაცვლის, აგრეთვე სადაზღვევო სექტორების მუშაობის ზედამხედველობაში სწორედ იმსიათვის, რომ უზრუნველყოფილი იქნას ამ ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობა. ამ მარეგულირებელი ორგანოს ხელმძღვანელია ფინანსთა მინისტრი. ხოლო მისი ოფიში მდებარეობს ტოკიოში. ფინანსური მომსახურების სააგენტოს აქვს რამდენიმე ქვედანაყოფი, რაც მას ეხმარება მთელი ქვეყნის მასშტაბით ფინანსური ბაზრის რეგულირებაში, ესენია ზედამხედველობის ბიურო, პოლიტიკისა და ბაზრების ბიურო, მართვის ბიურო, სტრატეგიის შემუშავების ბიურო, სამეთვალყურეო საბჭო და სხვა. რაც შეეხება ფასიანი ქაღალდებისა და ბირჟებზე ზედამხედველობის კომისიას, ის ექვემდებარება ფინანსური მომსახურების სააგენტოს. მის პასუხისმგებლობაში შედის ის ფაქტორი, რომ სამართლიანად მოხდეს ფასიანი ქაღალდების და ფიუჩერსების ბაზარზე მიმდინარე ოპერაციები. მას აქვს მთელი რიგი მიზნები, ესენია ბაზრის მეთვალყურეობა, გამჯდავნების დოკუმენტის შემოწმება, შესაბამისობის შემოწმება, აღსრულება-გამოძიება და სხვა.

ეგვიპტეში არსებობს ერთადერთი ფინანსური მარეგულირებელი ორგანო და მისი სახელია უბრალოდ „ეგვიპტის ფინანსური მარეგულირებელი ორგანო“.

ის არეგულირებს ფინანსური მომსახურების ინდუსტრიას ეგვიპტეში. ის არის ინტეგრირებული სააგენტო და ზედამხედველობას უწევს გარკვეულ არასაბანკო ოპერაციებსაც, მათ შორის მოქმედებებს, რომელიც ხდება წარმოებულ ბაზრებზე, ასევე დაზღვევაზე, საქონელზე, კაპიტალის ბაზარზე და ა.შ. ეს სააგენტო არის ასევე ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ორგანიზაციის წევრი. 2009 წლამდე ეგვიპტეში არსებობდა 3 მარეგულირებელი ორგანო - კაპიტალის ბაზრის ორგანო, დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანო და იპოთეკური ფინანსების ორგანო. ამის შემდგომ ეს ორგანოები გაერთიანდა და ამჟამად არსებობს ეგვიპტის ფინანსური მარეგულირებელი ორგანო, რომელმაც გადაიბარა ყველანაირი რეგულირება. მან გაატარა მთელი რიგი რეფორმები, რომელიც მიზნად ისახავს ეგვიპტეში არასაბანკო ფინანსური სექტორების სტაბილურობას და ასევე უსაფრთხოების განმტკიცებას. ამ ნაბიჯების წარმოშობის მიზეზი იყო 2007-2010 წლებში ეკონომიკური და ფინანსური კრიზისი, რამაც ქვეყანას ნათლად დაანახა, თუ რა დონეზე საჭიროა ფინანსური ბაზრების განვითარება და მთლიანობა.

სამხრეთ კორეა უკანასკნელი წლების განმავლობაში ძალიან განვითარდა. ვფიქრობ მისი და ჩინეთის პროგრესი ნამდვილად თვალშისაცემია. სამხრეთ კორეის საფინანსო ბაზარს გააჩნია ორი მარეგულირებელი ორგანო, ესენია ფინანსური მომსახურების კომისია (FSC) და ფინანსური ზედამხედველობის სამსახური (FSS). ფინანსური მომსახურების კომისია ამ ქვეყნის მთავრობის ფინანსური მარეგულირებელი ორგანოა. სწორედ ის ადგენს ფინანსურ პოლიტიკას და ასევე ფინანსური ზედამხედველობის სამსახურს ხელმძღვანელობს. რაც შეეხება ფინანსური ზედამხედველობის სამსახურს, იგი არის სამხრეთ კორეის ინტეგრირებული ფინანსური მარეგულირებელი. ის ზედამხედველობს ფინანსურ ინსტიტუტებს. მისი მიზანია, რომ ხელი შეუწყოს ამ ქვეყნის ეკონომიკის ზრდას სხვადასხვა ფაქტორებით, კერძოდ: ხელი შეუწყოს სამხრეთ კორეის ფინანსურ სტაბილურობასა და ფინანსური ინდუსტრიის წინსვლას; დაამყაროს ფინანსური გარიგებების სამართლიანი პრაქტიკა; დაიცვას მომხმარებლები, მაგალითად მენაბრეები. ფინანსური მომსახურების კომისია

აწარმოებს ისეთ საზოგადოებრივ საქმეებს, რომელიც მიმდინარეობს სამხრეთ კორეის რეგიონალური და ცენტრალური მტავრობებისაგან დამოუკიდებლად. აღსანიშნავია ისიც, რომ მას შტაბ-ბინა აქვს სეულში, მაგრამ ამას გარდას აქვს რეგიონალური ოფისები და ასევე მას ჰყავს მუდმივი პერსონალი ვაშინგტონში, პეკინში, ფრანკფურტში, ჰონგ-კონგში და სხვა. FSS-მა ასევე დააფუძნა მომხმარებლების ფინანსური დაცვის სააგენტო. როგორც უკვე აღვნიშნე, FSS ფინანსური ინსტიტუტებს ზედამხედველობს. იგი ამოწმებს ფინანსური ინსტიტუტების საქმიანობას, ასევე მას ევალება რისკების მართვა და მისი ანალიზის გაკეთება, აგრეთვე კაპიტალის ბაზრის ზედამხედველობა. აუცილებელია, რომ გამოკვლეული იქნას კაპიტალის ბაზარი, რომ ადგილი არ ჰქონდეს უსამართლო სავაჭრო პრაქტიკას. ფინანსური ზედამხედველობის სამსახურს ასევე ევალება ბუღალტრული აღრიცხვის ზედამხედველობა და ბუღალტრული აღრიცხვის სტანდარტების შესაბამისობა.

ახლა კი მინდა შევეხო სხვა, უფრო შორეულ კონტინენტს და განვიხილო მისი ფინანსური ბაზარი. ავსტრალიას გააჩნია რამდენიმე მარეგულირებელი ორგანო, ესენია:

1. ავსტრალიის სადაზვერვო მარეგულირებელი ორგანო (APRA)
2. ავსტრალიის ფასიანი ქაღალდებისა და ინვესტიციების კომისია (ASIC)
3. ავსტრალიის პანელი
4. უცხოური ინვესტიციების განხილვის საბჭო (FIRB)
5. ავსტრალიის გარიგების ანგარიშებისა და ანალიზის ცენტრი. (AUSTRAC)

ავსტრალიის სადაზვერვო მარეგულირებელი ორგანო არის ამ ქვეყნის ინდუსტრიის მარეგულირებელი. მისი უფლებები განისაზღვრება კანონის შესაბამისად. ის ზედამხედველობას უწევს სხვადასხვა ორგანოებს, ესენია საკრედიტო კავშირები, ბანკები, ზოგადი დაზღვევა, ასევე ჯანმრთელობის დაზღვევა, და ა.შ. მისი მზიანი არის ის, რომ უკლებლივ ყველა ინსტიტუტმა

პირნათლად შეასრულოს თავისი დავალება. APRA ფინანსდება სწორედ იმ ორგანოებით, რომელსაც ის უწევს ზედამხედველობას. რაც შეეხება ფასიანი ქაღალდებისა და ინვესტიციების კომისიას, ის არის მთავრობის დამოუკიდებელი კომისია. მისი მთავარი ვალდებულება არის, რომ მოაწესრიგოს კომპანიის ფინანსური მომსახურება და უზრუნველყოს კანონების დაცვა როგორც ავსტრალიელი მოხმარებლების, ასევე ინვესტორებისთვის და კრედიტორებისათვის. იგი დაარსდა 1998 წელს და მის უფლებამოსილების ფარგლები განისაზღვრება ავსტრალიის ფასიანი ქაღალდების და ასევე ინვესტიციების კომისიის 2001 წლის აქტით. ეს მარეგულირებელი ორგანო ანგარიშს უწევს ხაზინას და პასუხისმგებელია სხვადასხვა კანონმდებლობების ადმინისტრირებაზე, ესენია: ავსტრალიის ფასიანი ქაღალდებისა და ინვესტიციების კომისიის აქტები, ასევე კორპორაციების აქტები, 1984 წლის სადაზღვევო ხელშეკრულებების აქტები, 2009 წლის ეროვნული სამომხმარებლო კრედიტის აქტები, საბანკო აქტი და სხვა. ASIC აწარმოებს ავსტრალიის კომპანიების რეესტრს.

როგორც უკვე აღვნიშნე, ყველა ქვეყანას გააჩნია საკუთარი მარეგულირებელი ორგანო. ეს მათი ფინანსური ბაზრის სრულყოფის გარანტორია. სწორედ ამ მარეგულირებელი ორგანოების დამსახურებაა ამ ქვეყნების წარმატება და მათი ფინანსური ბაზრის განვითარების დონე. სხვადასხვა ქვეყნების მაგალითზე ნათლად ჩანს, რომ განვითარებულ ქვეყნებს არაერთი მარეგულირებელი ორგანო გააჩნია, რომელიც კონკრეტულ საფინანსო ბაზრების რეგულირებაზე არის ორიენტირებული და ასევე ჯანსაღი კონკურენციის შექმნაზე ეკონომიკურ პირობებში.

რაც შეეხება საქართველოს, ჩვენი ქვეყნის მარეგულირებელი ორგანო არის საქართველოს ეროვნული ბანკი. მის სისტემას ჩემი სამაგისტრო ნაშრომის მომდევნო თავებში შევეხები.

თავი 2. საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემის განვითარების თავისებურებანი და პრობლემები საქართველოში;

2.1 საქართველოს ფინანსური ბაზარი

საქართველოს ფინანსური ბაზარი მეტად საინტერესოა. რეალურად რომ ვთქვათ, ჩვენ ჯერ გარკვეული გზა გვაქვს გასავლელი იქამდე, სანამ დავეწვიოთ თუნდათ ევროპის განვითარებული ქვეყნების განვითარებულ ბაზრებს, მაგრამ ბოლო წლებში მისმა ეფექტიანობამ ძალიან იმატა. ფინანსური ბაზრის სახეების განვითარება აძლევს ქვეყნის ფინანსურ სისტემას იმ სახეს, რაც გააჩნია. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში მისი ყველა სახეობა არც თუ ისე განვითარებულია სხვებთან შედარებით. მაგალითად, დერივატივების ბაზარი არ სარგებლობს ძალიან მაღალი ეფექტურობით, თუ შევადარებთ ფასიანი ქაღალდების ბაზარს. ვფიქრობ, სამომავლო პერსპექტივაში ყველა საფინანსო ბაზრის სახეობა მოიპოვებს უფრო მეტ განვითარებასა და ეფექტიანობას, მაგრამ დღეის მდგომარეობით ასე არ არის.

საქართველოში დღესდღეობით ყველაზე განვითარებულ ბაზრებად ითვლება სავალუტო ბაზარი, ასევე ფულადი ბაზარი, რასაც ეკუთვნის სესხები და დეპოზიტები, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და ბანკთაშორისი მეორადი ბაზარი.

საქართველოში პირველი სავალუტო ბირჟა შეიქმნა 1993 წელს. მის დამფუძნებლად ითვლება საქართველოს ეროვნული ბანკი და ასევე კომერციული ბანკები. (გ. მოსიაშვილი „ფინანსები“ 2016)

სავალუტო ბაზარი არის მყარი სისტემა, რაშიც მარტივად რომ ვთქვათ, მოიაზრება უცხოური ვალუტების ყიდვა-გაყიდვა. ის არის საერთაშორისო ფინანსური ბაზრის ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილი და სწორედ აქ წარმოებს სავალუტო კურსების განსაზღვა. აღსანიშნავია, რომ სავალუტო ბაზარი არის საკმაოდ მყარი სისტემა. აქ წარმოებს არამხოლოდ ვალუტის, ასევე მისი საგადასახადო დოკუმენტების გაყიდვისა და ყიდვის ოპერაციები. სავალუტო ბაზარი ფუნქციონირებს კვირაში 7 დღე, 24 საათის მანძილზე, მსოფლიოს ყველა ქვეყანაში. უკანასკნელ წლებში საქართველოში ძალიან სწრაფად განვითარდა სავალუტო ბაზარი, რაც შეეხება შიდა სავალუტო აგენტებს, აქ შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც ეროვნული ბანკი, აგრეთვე კომერციული ბანკები და ასევე ვალუტის გადამცვლელი ჯიხურები. აქვე უნდა აღინიშნოს ის ფაქტიც, რომ საზღვარგარეთის ქვეყნებში კომერციული ბანკების მხრიდან რეგულარული ჩარევა არ ხდება სავალუტო ბაზარზე, ხოლო საქართველოში, ისევე როგორც პოსტსოციალისტურ ქვეყნებში, სხვა სიტუაციასთან გვაქვს საქმე. ეროვნული ბანკის რეგულირების ქვეშ არის ეს სისტემა.

როგორც უკვე აღვნიშნე, სავალუტო ბაზრის ფუნდამენტი არამხოლოდ ეროვნული ბანკია, აქვე შეგვიძლია მოვიხილოთ კომერციული ბანკები. იგი თავის მხრივ ორ კომპონენტს მოიცავს, ესენია: საბირჟო ბაზრები და სადილინგო ბაზრები. საბირჟო ბაზრებში მოიაზრება ის გარიგებები, რომლებიც იდება ბანკებს შორის, სავალუტო ბირჟის სავაჭრო მოედანზე, ხოლო სადილინგო ბაზარი არის ის ბაზარი, სადაც მოქმედება ხდება ბირჟის გარეშე, პირდაპირ კომერციულ ბანკებში. სავალუტო ბაზარს გააჩნია გარკვეული ფუნქციები და ის ემსახურება მის შესრულებას, ესენია

- ✓ მოგების მიღება
- ✓ სავალუტო და საკრედიტო რისკებისაგან დაზღვევა
- ✓ მოთხოვნისა და მიწოდების საფუძველზე სავალუტო კურსის განსაზღვრა
- ✓ საერთაშორისო ბაზარზე როგორც საქონლის, ასევე კაპიტალისა და მომსახურების მოძრაობის მომსახურება.

აგრეთვე გამოიყოფა როგორც ლოკალური, ანუ ნაციონალური ასევე მსოფლიო, ანუ გლობალური სავალუტო ბაზრები. ლოკალურ ბაზარზე ძირითად შემთხვევაში მხოლოდ და მხოლოდ შეზღუდული ვალუტებით ხდება გარიგებების განხორციელება და ის მხოლოდ და მხოლოდ რომელიმე ერთი ქვეყნის მოთხოვნებს აკმაყოფილებს, ხოლო რაც შეეხება გლობალურ ბაზრებს, აქ საქმე გვაქვს ისეთ ბაზრებთან, რომელიც ურთიერთობს სხვა ქვეყნის სავალუტო ბაზრებთან.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში ძალიან მნიშვნელოვანი ბაზარია. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდგომ აუცილებელი გახდა რომ ქვეყნებს შეექმნათ საკუთარი ფინანსური სისტემა. რეალურად ამ პერიოდშიც ცდილობდნენ საფონდო ბირჟის შექმნას, მაგრამ ვერ განახორციელეს იმიტომ, რომ მაინც მოგვეყვებოდა საბჭოთა კავშირის მიერ გამოწვეული მძიმე ეკონომიკური და პოლიტიკური ვითარება, შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა ჩამოყალიბება დაიწყო მე-20 საუკუნის 90-იან წლებში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოშობა როგორც სასაქონლო, ასევე ფულადი ურთიერთობების განვითარებასთან არის დაკავშირებული. ის არის დოკუმენტი, რომელიც წარმოადგენს საკუთრების უფლებას ან სასესხო ვალდებულებას, ამ კონკრეტული დოკუმენტის გამომშვებსა და მფლობელს შორის. ფასიან ქაღალდებს უშვებენ ემიტენტები. (დ.ასლანიშვილი „საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები 2012წ“)

რეალურად რომ შევხედოთ, ამ ბაზრის განვითარება ქვეყნის განვითარების საწინდარია. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი შესაძლოა ბევრად უფრო განვითარებულია, ვიდრე სხვა ბაზრები საქართველოში, მაგრამ ეს რაღათმაუნდა იმას არ ნიშნავს, რომ ის სრულყოფილია, არამედ პირიქით. ძალიან დიდი ძალისხმევა სჭირდება ჩვენს ქვეყანას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის.

უკანასკნელი წლების მანძილზე ძალიან გაიზარდა მისი აქტივობა. უკანასკნელი 5 წლის მანძილზე ფასიანი ქაღალდების ზომა გაიზარდა 15-ჯერ, ეს

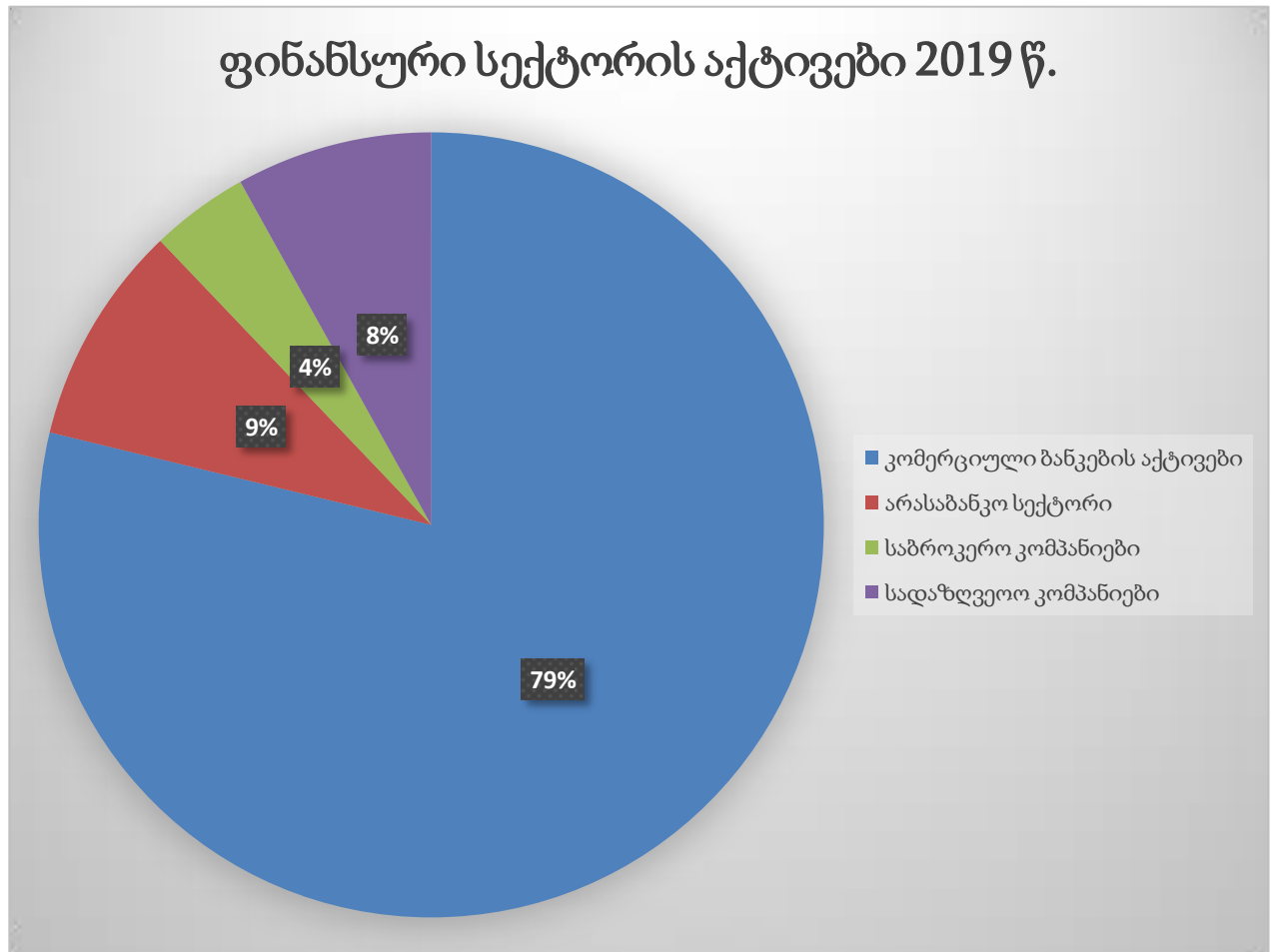
ნიშნავს რომ წლიურად დაახლოებით 9%-ით გაიზარდა. ეს რიცხვი რათქმაუნდა პატარა არ არის. აქვე უნდა ვახსენოთ საპენსიო ფონდის განვითარება, რადგან ამ ფონდის მიერ მოქმედი თანხა დაბანდდა ფასიან ქაღალდებში. 2020 წლის მონაცემებით ამ აქტივების რაოდენობა არის 780 მილიონი ლარი და აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ ამ თანხის 84%, ანუ 651 მილიონი ლარი კომერციული ბანკების სასერთიფიკატო დეპოზიტებშია განთავსებული, რომლის წლიური განაკვეთი არის ეფექტური 14,7%, ხოლო დარჩენილი 128 მილიონი ლარი არის ასევე კომერციულ ბანკებში დაბანდებული, მათ სარგებლიან ანგარიშზე - 9,8% წლიური განაკვეთით. შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ეს ფაქტი კიდევ უფრო ხელს შეუწყობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას, თუმცა ყოველივე ეს ხელს არ უწყობს ბაზრის ლიკვიდურობის ზრდას, ვინაიდან თითქმის ყველა ფასიანი ქაღალდი სასესხო ინსტრუმენტია და იმავდროულად ძალიან მაღალი ნომინალით არის გამოშვებული.

რაც შეეხება კაპიტალის ბაზარს, რეალურად ფასიანი ქაღალდების ბაზარს თუ შევადარებთ მისი განვითარებულობა არც თუ ისე მაღალია, მაგრამ სამომავლო პერსპექტივით შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ისიც ჰპოვებს განვითარებას. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალის ბაზრისთვის 2017 წელი ყველაზე ეფექტიანი გამოდგა, ვინაიდან და რადგანაც ემისიების მნიშვნელოვანი სიმრავლე იქნა გამოხატული. როგორც ცნობილია, მისმა რაოდენობამ 220 მილიონ ლარს გადააჭარბა. აქ მხოლოდ ემისიების სიმრავლეზე არ გვაქვს აქცენტი, არამედ მის მრავალფეროვნებაზეც. ამ წლებში აღსანიშნავია ისიც, რომ ეკონომიკური პოლიტიკა წინა წლებთან შედარებით მყარად იდგა, რადგან 2016-17 წლებში ე.წ „საგარეო შოკებს“ ჩვენმა ქვეყანამ სხვა დსთ-ს ქვეყნებზე უკეთ გაუძლო. ჩვენი ეკონომიკური მაჩვენებელი მაშინ გაიზარდა 0,3%-ით, როდესაც მათი შემცირდა 0.9%-ით.

აგრეთვე აღსანიშნავია ისიც, რომ კაპიტალის ბაზრის განვითარების ერთ-ერთი რეალური მზიეზის არის საპენსიო რეფორმა. ეს წარმოადგენს გრძელვადიან დაფინანსებას, შესაბამისად მისი აქტივობა ძალიან მაღალია. უნდა

აღინიშნოს ისიც, რომ ამას ხელი შეუწყო მთავრობისა და ეროვნული ბანკის მარეგულირებელმა სისტემამ.

დღევანდელი მდგომარეობით თუ შევხედავთ კომერციულ ბანკებზე მოდის ფინანსური სექტორის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი.



როგორც დიაგრამაზე ვხედავთ, 2019 წელს კომერციული ბანკების აქტივების საქართველოს ბაზრის საფინანსო სექტორის უდიდესი ნაწილი ეკავა, ხოლო საბროკერო კომპანიებს ყველაზე ცოტა. დიდად არც არასაბანკო სექტორები და სადაზღვეო კომპანიები გამოირჩეოდნენ. კაპიტალის ბაზრის ამ დონეზე განვითარებულობას ხელს უწყობს ის ფაქტიც, რომ საქართველოში უწყვეტად შეგვიძლია ვალუტების გადაცვლა. ეს მოქმედებს როგორც მოქმედ ინვესტორებზე, ასევე არარეზიდენტებზეც.

რაც შეეხება საფონდო ბაზარს, მსოფლიოს მასშტაბით მისი აქტუალობა საკმაოდ დიდია. ამერიკის შეერთებულ შტატები რომ მოვიყვანოთ მაგალითად, მისი საფონდო ბაზარი მნიშვნელოვნად განვითარებულია, მაგრამ საქართველოში მისი აქტუალობა ძალზედ ნაკლებია. მხოლოდ 7 კომპანიას აქვს გავლილი საფონდო ბირჟაზე ლისტინგი, მაგრამ რეალურად ჯერ კიდევ 2016 წელს 121 კომპანია იყო და ამ ეტაპისთვის კიდევ უფრო მეტი, რომელიც სამწუხაროდ ვერ აკმაყოფილებდა ლისტინგსა და მათ სწორედ ამ მიზეზის და გამო არ ჰქონდათ საფონდო ბაზარზე ვაჭრობის უფლება. ამ ბაზრის კაპიტალიზაციას თუ შევადარებთ მშპ-ს, ის დაახლოებით 7%-ს შეადგენს, რაც რეალურად ძალიან დაბალია. ამის მაგალითად შეგვიძლია მოვიყვანოთ დიაგრამა, სადაც ნათლად დავინახავთ საქართველოსა და რამდენიმე სხვა ქვეყნის საფონდო ბაზრის განვითარებულობის დონეს.



2.2 საქართველოს ფინანსური ბაზრის რეგულირების სისტემა

ამ ნაშრომის პირველ თავში განხილულია მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნები, მათი მარეგულირებელი ორგანოები და სისტემა. როგორც ვნახეთ, განვითარებული ქვეყნების უმეტესობას რამდენიმე მარეგულირებელი ორგანო ჰყავს. ფინანსური ბაზრის რეგულირებას ძალიან დიდი როლი გააჩნია ქვეყნის საფინანსო სექტორში. საქართველოში ამას ეროვნული ბანკი ასრულებს. იგი არის როგორც საქართველოს მთავრობის ფისკალური აგენტი, აგრეთვე მთავრობის ბანკირი. ეროვნულ ბანკს ვალდებულება გააჩნია პარლამენტის წინაშე, ხოლო საბჭოს წევრებთან დაკავშირებით გადაწყვეტილებას საქართველოს პრეზიდენტი იღებს.

ეროვნული ბანკი ყოველწლიურად აკეთებს გარკვეულ ცვლილებებს საქართველოს ბაზარზე. ამის მაგალითად პირველ რიგში მინდა მოვიყვანო საბანკო სექტორი, რომელიც საქართველოში საკმაოდ განვითარებულია. 2019 წლის 1-ლი იანვრიდან ეროვნულმა ბანკმა გამოუშვა გარკვეული რეგულაციები, რის ფონზეც საბანკო სისტემაში ძალიან ბევრი რამ საფუძვლიანად შეიცვალა. ამას როგორც დადებითი, ასევე აგრკვეული უარყოფითი შედეგებიც მოჰყვა, მაგრამ ამას მომავალ თავში განვიხილავ.

ეროვნულ ბანკს გააჩნია საკუთარი ამოცანა, რომ მოახდინოს ფასების სტაბილურობა, ხელი შეუწყოს საფინანსო სექტორს და მის ფინანსურ მდგრადობას, ასევე დაიცვას მომხმარებლები და ინვესტორები. იგი აკონტროლებს რისკებს და უზრუნველყოფს ასევე პოტენციური რისკების შემცირებას. (საქართველოს ეროვნული ბანკი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“

ეროვნულ ბანკს გააჩნია საკუთარი უფლება-მოსილებები. მას მინიჭებული აქვს ყველანაირი უფლება, რომ კომერციულ ბანკებსა და აგრეთვე არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებებს, საბროკერო კომპანიებს, ასევე

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს გაუწიოს ზედამხედველობა. იგი უფლებამოსილია მიიღოს ინფორმაცია კომერციული ბანკების კაპიტალის წარმოშობის შესახებ. აგრეთვე მას აქვს უფლება, რომ შეამოწმოს არამხოლოდ კომერციული ბანკები, არამედ მისი შვილობილი კომპანიების ბუღალტრული აღრიცხვის დოკუმენტები. მას შეუძლია, რომ მის მიერ დადგენილი წესებითა და პირობებით გამოუმუშავს საკუთარი ფასიანი ქაღალდები. აგრეთვე ამს აქვს იმის უფლება, რომ ჰქონდეს კომერციული ბანკების სისტემების მონაწილეების ანგარიშები და მათგან მიიღოს გარკვეული დეპოზიტები მის მიერ დადგენილი წესების შესაბამისად. ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია, რომ კომერციულ ბანკებს დაუწესოს გარკვეული ლიმიტები მაგალითად პროცენტებზე და იგი მკაცრად აკონტროლებს ამას. რაც მთავარია, ეროვნული ბანკის მიერ ხდება სავალუტო კურსის დადგეგმარება. მხოლოდ და მხოლოდ მას აქვს იმის უფლება, რომ დაამზადოს ლარის ბანკნოტები და მონეტები და მათი ემისია მოახდინოს საქართველოს ტერიტორიაზე. აგრეთვე ის ყოველთვის აკონტროლებს ნაღდი ფულის მარაგს და უზრუნველყოფას უწევს ქვეყნის ეკონომიკას როგორც ლარის ბანკნოტებით, ასევე მონეტებით.

რაც შეეხება ფასიან ქაღალდებს, ამასთან დაკავშირებით ეროვნულს ბანკს გააჩნია საკუთარი უფლება-მოსილებები. ეროვნული გვამცნობს, რომ მისი მიზანია როგორც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, აგრეთვე ინვესტორების დაცვა და ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და ჯანსაღი კონკრენციის დამკვიდრება.

ეროვნული ბანკი აგრეთვე არეგულირებს საქართველოს საინვესტიციო ფონდებს. მისი რეგულირების მიხედვით, საინვესტიციო ფონდს არ მიეკუთვნება ბანკი, საბროკერო კომპანიები, სადაზღვეო კომპანიები, საპენსიო სქემა და სხვა. ასევე საინვესტიციო ფონდს აკრძალული აქვს სამეწარმეო საქმიანობა. გამონაკლისებში შედის ფინანსურ ინსტრუმენტებში ინვესტირება. საინვესტიციო ფონდს არ აქვს უფლება, რომ ჰქონდეს ფულის და მასთან გათანაბრებული აქტივების გარდა სხვა ქონება.

მოკლედ რომ ვთქვათ, საქართველოს საფინანსო ბაზრის მარეგულირებელი ორგანო - ეროვნული ბანკი საკმაოდ განვითარებული ორგანოა. მისი რეგულირების ქვეშ შედის ყველა საფინანსო ინსტიტუტი და ისინი ანგარიშვალდებულნი არიან ეროვნულ ბანკთან. აუცილებლად უნდა იმოქმედონ მისი რეგულაციების შესაბამისად და გაითვალისწინონ მის მიერ შედგენილი კანონები, წინააღმდეგ შემთხვევაში ეროვნულ ბანკს აქვს ყველანაირი უფლება, რომ მათ ჩამოართვას საქმიანობის უფლება და გაკოტრებულად ცნოს. (საქართველოს ეროვნული ბანკი „საქართველოს ეროვნული ბანკის და ფინანსური სექტორის სამართლებრივი რეგულირება“ 2017)

რაც შეეხება საფონდო ბირჟას და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების დეპოზიტარს, ესენი თავის მხრივ თვითრეგულირებადი ორგანოებია, მაგრამ აქაც გვაქვს გარკვეული გამონაკლისები. ისინი თავის მხრივ არეგულირებენ თავიანთ კანონებს, მაგრამ მოქმედებენ რათქმაუნდა ეროვნულ ბანკთან შეთანხმებით.

„საქართველოს საფონდო ბირჟის“, როგორც თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის მიერ გაწეული სერვისების ტარიფები დგინდება ბირჟის გენერალური დირექტორატის მიერ, წევრ საბროკერო კომპანიებთან კონსულტაციებით და მტკიცდება სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, ბირჟის წევრების შესახებ დებულების, ბირჟის წესდების და წესების თანახმად. (სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის ფასწარმოქმნის პოლიტიკა)

ეს მოქმედებები ვრცელდება ბირჟის ფასიანი სერვისებით მოსარგებლე როგორც საბროკერო კომპანიებზე, ასევე ინვესტორებზე, ბროკერებზე, ემიტენტებზე, რეგისტრატორებზე და სხვა მომხმარებლებზე, რომელნიც ბირჟისაგან იღებენ ფასიან სერვისს. რაც შეეხება ფასწარმოქმნის ძირითად პრინციპებს, ეს არის სამართლიანობა და არადისკრიმინაციულობა. ამ შემთხვევაში სამართლიანში არ იგულისხმება „თანაბარი“, რადგან ბიზნესში რათქმაუნდა ლოგიკურია გარკვეული განსხვავება როგორც დროში, ასევე

ხარისხში. საქართველოს საფონდო ბირჟას გააჩნია თავისი დადგენილი ტარიფები, მაგალითად საწყისი შენატანი რეზიდენტი კომპანიებისათვის არის 5000 ლარი, ხოლო არარეზიდენტი კომპანიებისათვის 14 500 ლარი

საფონდო ბირჟას გააჩნია თავისი ეთიკის კოდექსი, რის მიხედვითაც აუცილებელია, რომ საზოგადოებას მოეკიდონ კეთილსინდისიერად, პატივისცემით და კომპეტენტურად. მათ პირველ პლანზე უნდა დააყენონ მომხმარებელთა ინტერესები და მონაწილეების პროფესიის პატიოსნება. აუცილებელია, რომ ხელი შეუწყონ როგორც კაპიტალის ბაზრის, ასევე ფასიანი ქაღალდების მონაწილეების კეთილსინდისიერებას, რომელიც ამ ბაზრების ნდობას აამაღლებს. საფონდო ბირჟის წევრები ვალდებული არიან, რომ მარეგულირებელი კანონმდებლობის მოთხოვნებს კარგად გაეცნონ და შეასრულონ, დაუშვებელია, რომ ბირჟის წევრების მიერ მოხდეს შეცდომაში შეყვანა, ან არაზუსტი ინფორმაციის მიწოდება და რათქმაუნდა აუცილებლად უნდა გაუფრთხილდნენ თავიანთ რეპუტაციას. ისინი ვალდებული არიან მომხმარებლებისადმი, რომ ლოალურნი იყვნენ და დაიცვან კონფიდენციალურობა.

რაც შეეხება ვაჭრობის წესებს, ეს არის წევრი მხარეების მიერ უზრუნველყოფის ანგარიშზე არსებული რესურსებით უზრუნველყოფილი სავაჭრო განაცხადის შეტანა სისტემაში გარიგების დადების მიზნით და გარიგებების დადება უზრუნველყოფის ამ რესურსების გაცვლით გარიგების მხარეებს შორის. აუცილებელი უზრუნველყოფის რესურსების ოდენობასა და მათი აღრიცხვის პროცედურას განსაზღვრავს ბირჟის მმართველი ორგანო. (საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესები).

რაც შეეხება „ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტარს“, მისი მიზანია, წევრების მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების უზრუნველყოფა და ნომინალური მფლობელობა, წესების მომზადება მონაწილეებისათვის და კონტროლი, თუ რამდენად შეასრულებენ ამას. აქციონერს გააჩნია მთელი რიგი უფლება-მოვალეობანი, რომ

უზრუნველყოს დეპოზიტარის წესდების მოთხოვნების დაცვა, ასევე აუცილებლად უნდა დაიცვას ის ტექნიკური და კომერციული ინფორმაციები, რაც მას გააჩნია. კვარტალში ერთხელ ყოველთვის ტარდება სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომები და განიხილება მიმდინარე პრობლემები.

როგორც უკვე ვახსენეთ, ეს ორი ორგანო არის თვითრეგულირებადი, ანუ ეს ნიშნავს, რომ ისინი სხვა ბაზრებისაგან განსხვავებით საქმიანობას ახორციელებენ მათი წევრების მიერ მიღებული წესების შესაბამისად. ამდენად, სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს ფუნქციების ნაწილს იღებს თვითრეგულირების სისტემა, რომლის ინიციატივაც მოდის ბაზრის მონაწილე წევრებისგან. სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს ფუნქციებში რჩება მხოლოდ ზედამხედველობა გაუწიოს თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების წესების შესაბამისობას ქვეყნის კანონმდებლობასთან. საფინანსო ბაზრის რეგულირების ასეთი სისტემა უფრო დემოკრატიულია და ეფექტურიც, რასაც ადასტურებს მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების მაგალითები. სამწუხაროდ, მას შემდეგ, რაც საქართველოში 2007-2008 წლებში მომხდარი საკანონმდებლო ცვლილებების შედეგად საფინანსო ბაზრის ერთიან რეგულატორად მოგვევლინა ეროვნული ბანკი, რეგულირების სისტემაში სულ უფრო მცირდება თვითრეგულირების ელემენტი, რამაც საბოლოოდ ასახვა ჰპოვა საფინანსო ბაზრის არასაბანკო სექტორების სრულ კრახში.

2.3 ფინანსური ბაზრის განვითარების პრობლემები საქართველოში

როგორც უკვე აღვნიშნე, საქართველოში ფინანსური ბაზარი არც თუ ისე განვითარებულია. ბოლო წლებში მართალია ის ძალიან დაიხვეწა, მაგრამ ჯერ კიდევ დიდი ნაბიჯები დაგვრჩა იქამდე, რომ სასურველ შედეგს მივაღწიოთ. რაც უფრო განვითარდება ჩვენი ქვეყნის ფინანსური ბაზარი, მით უფრო მეტად განვითარდება ჩვენი ქვეყანა და ეკონომიკას მიეცემა უფრო დიდი გასაქანი.

ფინანსური ბაზრის განვითარებას გარკვეული პრობლემები ახლავს და პირველ რიგში მინდა განვიხილო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. რეალურად, 2008 წლიდან ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ნელ-ნელა განადგურდა. საკანონმდებლო სპექტრში ძალიან დიდი ცვლილებები მოხდა. ეროვნული ბანკის მიერ დაინერგა ახალი ცვლილებები, რაც საბანკო სფეროზე უფრო კარგად მოქმედებდა და მოქმედებს, ვიდრე ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. რეალურად რომ ვთქვათ, საქართველოს ფინანსური ბაზრის განვითარების წყაროს წარმოადგენს საბანკო სექტორი, როდესაც შესაძლებელია, რომ ისევე, როგორც სხვა განვითარებულ ქვეყნებში, ჩენც გვქონდეს არამხოლოდ ერთი, ა რამედ მინიმუმ 2 და მეტი სფერო განვითარებული. რეალურად ის ფაქტი, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში ნაკლებად განვითარებულია რალათქმაუნდა ცუდად მოქმედებს ამ ქვეყანაზე. ეს შეგვიძლია შევადაროთ ერთპიროვნულ მმართველობას, სადაც მხოლოდ ერთს გააჩნია ყველა უფლება და უპირატესობა, ხოლო მეორე მის გამო არ ჩანს და უკან რჩება.

მოკლედ რომ ვთქვათ, საქართველოს ფინანსური ბაზრის, კონკრეტულად ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას ხელი შეუშალა იმან, რომ 2008 წელს საფონდი ბირჟის აქტივობა ფაქტობრივად მინიმუმამდე დაეცა და ბირჟის სადავეები საბანკო სექტორში გადავიდა. კომერციული ბანკების ფუნქციები კიდევ უფრო გაიზარდა და საბროკერო კომპანიები ფაქტობრივად კომერციული ბანკების ფილიალები გახდა. ეს დღესაც ასეა, საბროკერო კომპანიების უმეტესი ნაწილი ეკუთვნის კომერციულ ბანკებს და მის სისტემაში ეროვნული ბანკი

ერევა. არსებობს დამოუკიდებელი საბროკერო კომპანიებიც, მაგრამ მათი რიცხვი შედარებით ცოტაა. ამის მიზეზი გახლდათ ეროვნული ბანკის რეგულაციები, რის მიხედვითაც მან გააუქმა სხვადასხვა ლიცენზიები და დატოვა მხოლოდ ერთი ტიპის ლიზენცია - გენერალური ლიცენზია. ამის დაკმაყოფილება მხოლოდ და მხოლოდ კომერციულ ბანკებსა და ასევე მის დაქვემდებარებაში მყოფ ფილიალებს შეუძლიათ. აქედან გამომდინარე ძალიან მარტივად გახდა ეროვნულმა ბანკმა შესაძლებელი, რომ არსებობდეს დამოუკიდებელი საბროკერო კომპანიები, რომლებიც თავად მართავენ თავიანთ თავს. რაღათქმუნდა ქვეყანაში დაცული უნდა იყოს რეგულაციები, მაგრამ მათ შემთხვევაში სურათი დაიხატა ისეთი, რომ საბროკერო კომპანიები, რომლებიც დამოუკიდებლად მუშაობდნენ ან კომერციული ბანკების ქვეშ უნდა გაერთიანებულიყვნენ ან უნდა დახურულიყვნენ, რადგან სხვა გზა ფაქტობრივად არ დარჩა. საბროკერო კომპანიებს მოეთხოვებოდათ, რომ ჰქონოდათ 500 000ლარი, რომ შეენარჩუნებინათ ლიცენზია. ამ პირობების გათვალისწინებით რაღათქმუნდა რთული იყო, რომ საბროკერო კომპანიებს კონკურენცია გაეწიათ ბანკებისათვის.

რეალური სურათის მიხედვით, ეროვნულმა ბანკმა დატოვა მხოლოდ ერთი სფერო საფინანსო ბაზარზე - საბანკო სფერო. ერთი შეხედვით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ მისი მიზანი შესაძლოა ისიც არის, რომ მისი მართვა ბევრად უფრო მარტივია.

სწორედ ამ ცვლილებების ფონზე მოხდა ის, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქცია შემცირდება, ხოლო საბანკო სფეროსი გაიზარდა. რაღათქმუნდა საბანკო სპექტრის მნიშვნელობისა და ეფექტურობის გაზრდა ძალიან მნიშვნელოვანია და ქვეყნისთვის კარგია. ეს ძალიან კარგად მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკასა და ხალხზე, მაგრამ ეს არ ნიშნავს იმას, რომ ამის ხარჯზე უნდა შემცირდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსებობა. განვითარებულ ქვეყნებში ამ პრობლემებს არ ვაწყდებით ხოლო ჩვენს ქვეყანაში ისე ხდება, რომ ერთი ძალიან საჭირო სფეროს განვითარებამ ხელი შეუშალა მეორე აგრეთვე ძალიან საჭირო სფეროს განვითარებას.

ცვლილებებმა, რომელიც მოხდა, როგორც უკვე აღვნიშნე, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციის მკვეთრი შეცვლა გამოიწვია. 2006 წელს სავაჭრო სისტემაში არსებობდა 241 კომპანია, ხოლო 2017 წელს მისი რაოდენობა შემცირდა 161-ით. აგრეთვე 2007 წელს სავაჭრო სისტემის ბრუნვა იყო 170 მილიონი ლარი, ხოლო 2008 წელს მისი რაოდენობა 15-ჯერ შემცირდა.

ჩვენ ვართ ქვეყანა, რომელსაც ამბიცია აქვს ევროკავშირში შესვლაზე. ხელი გვაქვს მოწერილი ასოციირების ხელშეკრულებაზე და ამ დროს უნდა აღინიშნოს, ისიც, რომ ორი ალტერნატიული გზისგან, რომელიც ბიზნესისა და ეკონომიკის დაფინანსება შეუძლია - საბანკო სესხი და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი - მხოლოდ ერთი გვაქვს განვითარებული, მეორე კი მასთან შედარებით უკან დგას. რათქმაუნდა ესეც მოქმედებს ევროკავშირში შესვლის წინააღმდეგ, რადგან ეკონომიკური მდგომარეობიდან დაწყებული, საგანმანათლებლო სფეროთი დამთავრებული, გარკვეულ კრიტერიუმებს მაინც უნდა ვაკმაყოფილებდეთ, რომ ამ გაერთიანებში ვიპოვნოთ ჩვენი თავი. პირველ თავში ნათლად მაქვს განხილული ევროკავშირის საფინანსო ბაზარი და მისი რეგულირება. სხვადასხვა ბაზრებს სხვადასხვა მარეგულირებელი ორგანოები ჰყავთ და ერთი მეორის განვითარებას ხელს არ უშლის.

1998-2000 წლებში ამერიკის შეერთებული შტატების სპეციალისტები ჩვენი ფინანსური მდგომარეობის საფუძვლებს აყალიბებდნენ, აქ კი მკაფიოდ იყო ნაჩვენები ის, რომ კომუნისტური წყობილებიდან გამოსული ქვეყნების საფინანსო ბაზრები, რომლებიც ამავდროულად ერთმანეთის კონკურენტებად გვევლინებიან, დამოუკიდებლად უნდა განვითარდნენ. მაშინვე იყო ნახსენები ის, რომ მათი დამოუკიდებლად განვითარება წლების შემდგომ ისეთ შედეგს მოგვცემდა, როგორც სხვა ყოფილ საბჭოთა ქვეყნებს მისცა. ეს ბაზრები დამოუკიდებლად, თითქმის ერთნაირად განვითარდნენ, ხოლო თუ თავიდანვე ერთ-ერთი ნულოვან ადგილზე იქნება, ხოლო მეორე წინ წავა, მაშინ უკვე ჯანსაღ კონკურენციას ადგილი აღარ ექნება და ერთი მეორეზე ყოველთვის წინ იქნება. ეს კი ძალიან არასწორია, რადგან როგორც უკვე ვახსენე ქვეყნის ეკონომიკას

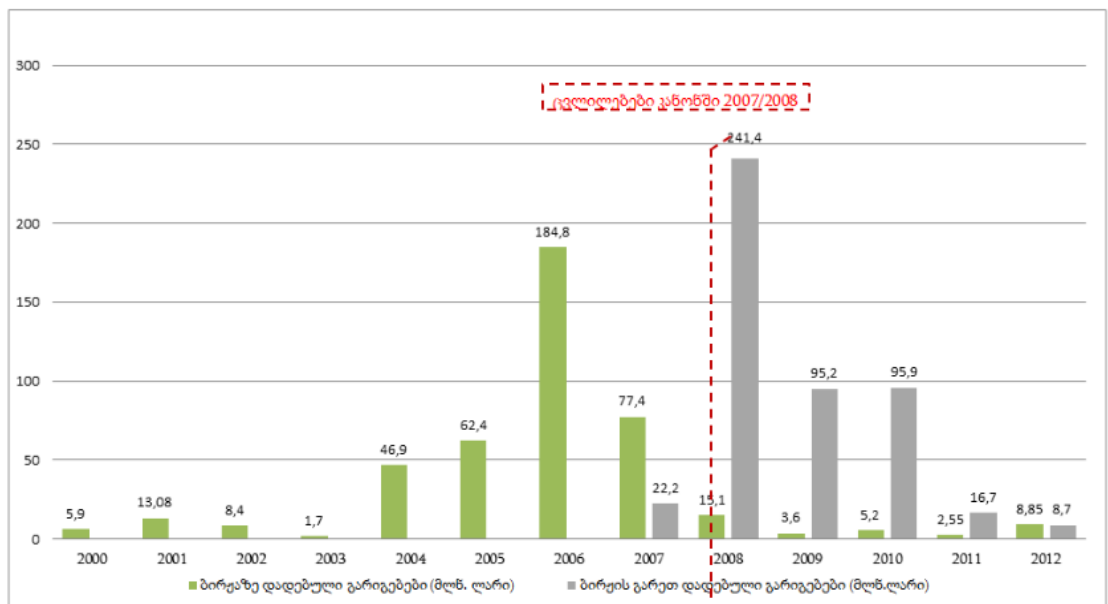
მხოლოდ საბანკო სფეროს, ან მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების, ან მხოლოდ სავალუტო ბაზრის კი არა, ყველა მათგანის განვითარება სჭირდება.

ამერიკელი ექსპერტები ამაში საკმაოდ კარგად იყვნენ გათვინობიერებულნი, სწორედ ამიტომ იმის მიუხედავად, რომ ბანკები და ეროვნული ბანკი ამის დიდი წინააღმდეგი იყო, მათ ეს ყველაფერი გაითვალისწინეს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რომელიც მიღებული იქნა საქართველოს პარლამენტის მიერ 1998 წელს. ამ კანონის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი გამიჯნული იყო საბანკო სფეროსგან, რომელიც მისი კონკურენტი იყო, სწორედ იმიტომ, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარს შესაძლებლობა ჰქონდა განვითარებულიყო. გამიჯვნა სხვადასხვა ასპექტებში გამოიხატა, რომელიც სხვათაშორის ძალიან კარგად იყო მოფიქრებული და დალაგებული, მაგალითად კომერციულ ბანკებს არ ჰქონდათ შესაძლებლობა, რომ მონაწილეობა მიეღოთ ბაზარზე, მხოლოდ მათ შვილობილ საბროკერო კომპანიებს შეეძლოთ ამის გაკეთება, აგრეთვე საფონდო ბირჟის მესაკუთრეებისაგან არც ერთს არ ჰქონდა უფლება, რომ 10%-ზე მეტი წილი ჰქონდა. ბანკებს კი არ ჰქონდათ უფლება, რომ ბირჟის 50%-ზე მეტი წილი ჰქონდათ. ამ პერიოდში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს გააჩნდა საკუთარი დამოუკიდებელი რეგულატორი - „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია“. იგი იყო ძალიან კოლეგიალური ორგანო და მისი მთავარი ამოცანა იყო, რომ ხელი შეეწყო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის. სწორედ ამ პერიოდში შეიქმნა და მოქმედება დაიწყო 40-მდე საბროკერო კომპანიამ.

სამწუხაროდ, 2007 წელს კანონმდებლობა ნელ-ნელა დამახინჯდა, გაუქმდა დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანო და ეროვნულმა ბანკმა გადაიბარა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნული ბანკის მთავარი საზრუნავი ყოველთვის გახლდათ კომერციული ბანკების განვითარება და კეთილდღეობა. რატომღაც მისი ხედვა ამ საკითხში სწორია, ქვეყანას სჭირდება განვითარებულის საბანკო სფერო, მაგრამ ეს არ უნდა მომხდარიყო და არ უნდა ხდებოდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ხარჯზე.

შეიცვალა სიტუაცია ყველამხრივ, ბანკებმა მოიპოვეს უფლება, რომ ჩართულიყვნენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საქმიანობაში, საფინდო ბირჟის მესაკუთრეობაზე დაწესებული შეზღუდვებიც გაუქმდა და რათქმაუნდა ეს ბანკებისთვის ძალიან კარგი იყო.

საფინდო ბირჟამ დაკარგა თავისი რეპუტაცია, რადგან ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ძალიან შეიცვალა და ის გარიგებები, რომელიც აქ ხდებოდა უცხოელ ინვესტორებში უნდობლობას იწვევდა. სწორედ ამიტომ ბრუნვების მნიშვნელოვანი ვარდნა მოხდა. ქვემოთ წარმოდგენილია ცხრილი, სადაც ეს მკვეთრად ჩანს.



ნახ. 1. საქართველოს საფინდო ბირჟაზე და მის გარეთ დადებული გარიგებები

ვფიქრობ, საქართველოს ბევრად მეტი რესურსი გააჩნია იმისათვის, რომ ჩვენი ეკონომიკა უკეთეს მდგომარეობაში იყოს. 2019 წელს დაწყებულმა კოვიდპანდემიამ უკან დახია არამხოლოდ საქართველო, არამედ მთელი მსოფლიო. რიგი ქვეყნები ბევრად უკეთ გაუმკლავდა პანდემიას, რიგი ქვეყნები კი დღესაც უმკლავდება და სამომავლო შედეგებს პროგნოზირებს. ვფიქრობ, რომ შედეგები ჯერ კიდევ არ ჩანს და გარკვეული დროის მერე კიდევ უფრო

გამოჩნდება, რადგან საქართველო სიღარიბის ზღვარზე დგას და მხოლოდ საბანკო სფეროს წინსვლა ქვეყნის ეკონომიკას ვერ უშველის.

თავი 3. საქართველოს საფინანსო ბაზრის რეგულირების სისტემის სრულყოფის გზები;

ეროვნული ბანკი, როგორც მარეგულირებელი ორგანო, მოწოდებული უნდა იყოს თანაზომიერი წვლილი შეიტანოს საფინანსო ბაზრის ყველა სექტორის განვითარებაში. ყველაზე დიდ პრობლემას წარმოადგენს ის ფაქტორი, რომ მისი რეგულირების ქვეშ არა ერთი საფინანსო სექტორი შედის და ერთის ხარჯზე მეორე ზარალდება. ამ შემთხვევაში აქცენტი მაქვს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

რეალურად, არსებობს მოსაზრება, რომ ფასიან ქაღალდებზე დიდი მოთხოვნა არ არსებობს, არადა ეს ჩვეულებრივი ილუზიაა, რადგან მოთხოვნა განპირობებულია იმით, თუ რას გვთავაზობს საფინანსო ბაზარი. მიწოდება ქვეყანაში იმიტომ არ ხდება, რომ ამას ხელშეწყობა არ აქვს, არადა თუნდაც 2004-2007 წელს, საქართველოს ბანკის აქციებზე, წარმოუდგენელი მოთხოვნა იყო და ეს რიცხვი უფრო და უფრო იზრდებოდა.

შესაბამისად ქვეყანას თუ მიეცემა იმის შანსი, რომ ფასიანი ქაღალდების წარმოება შესაძლებელი იყოს და ასევე საზოგადოება გარკვეული და გათვლიცნობიერებული იყოს მის დადებითსა და უარყოფით მხარეებზე,

მოთხოვნა არა იგივე, არამედ ჩემი პირადი აზრით, მეტიც იქნება, ვიდრე კომერციულ ბანკებს გააჩნიათ.

იმისათვის, რომ მოხდეს საფინანსო ბაზარი ამ კუთხით უკეთესობისაკენ წავიდეს, აუცილებელია, რომ გატარდეს სხვადასხვა მოქმედებები. პირველ რიგში დავიწყეთ იმით, რომ აუცილებელია ეროვნული ბანკისგან დამოუკიდებლად შეიქმნას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მარეგულირებელი ორგანო. ეს პლიუსი იქნება ორივე სფეროსათვის - როგორც კომერციული ბანკებისათვის, ასევე ფასიანი ქაღალდების ბაზრისათვის. აუცილებელია, რომ სახელმწიფომ მაქსიმალურად შეუწყოს ხელი საფონდო ბირჟის წინსვლას. ასევე აუცილებლად საჭიროა ისიც, რომ კომერციული ბანკებისაგან დამოუკიდებლად მოხდეს ფასიანი ქაღალდების შექმნა, ასევე აუქციონში მონაწილეობა. საჭიროა, რომ კანონში შევიდეს გარკვეული ცვლილებები და ევროპის სტანდარტების შესაბამისად მოხდეს გარკვეული საკითხების დამუშავება.

ხშირად გვესმის ფრაზები, თუ რა ძლიერი ეკონომიკა აქვს ამერიკის შეერთებულ შტატებს, ჩინეთს, ევროკავშირის ქვეყნებს, ჩვენს მეზობელ თურქეთსაც კი. ამას რა თქმა უნდა ბევრი მიზეზი განაპირობებს და ეს არ არის მხოლოდ ერთი მიზეზით გამოწვეული, მაგრამ ამ საკითხში ნათლად ჩანს, რომ ამ განვითარებულ და წარმატებულ ქვეყნებს არა ერთი, არამედ რამდენიმე მარეგულირებელი ორგანო ჰყავს. თითოეული მარეგულირებელი ორგანო მის ზედამხედველობაში მყოფი ბაზრის განვითარებაზე ორიენტირებული და მის რეგულირებაზე. ეს საჭიროა იმისათვის, რომ ხალხს მეტი ნდობა ჰქონდეს და თავიანთი კაპიტალის ბრუნვა სწორედ განახორციელონ.

ამ ცვლილებების ფონზე, შესაძლებელია, რომ ჯანსაღმა კონკურენციამ იარსებოს ქვეყანაში. მაგალითად, ბიზნესის წარმომადგენლებს ექნებათ საშუალებები, რომ თავიანთი საქმეები დააფინანსონ უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთით და არა ბანკის მიერ შემოთავაზებული მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით. ეს დადებითად იმოქმედებს ინვესტორებზეც, რადგან მათ იმაზე მეტი მოგების მიღების საშუალება ექნებათ, ვიდრე სხვა ინსტიტუტი

შესთავაზებდა. სწორედ ამის ფონზე იქნება შესაძლებელი, რომ ჩამოყალიბდეს ჯანსაღი, კონკურენტუნარიანი გარემო და ეკონომიკა და სწორედ ეს არის წარმატებული და ეკონომიკურად მყარი ქვეყნების მთავარი საიდუმლო.

ფასიან ქაღალდების ბაზარზე დიდ აქცენტს ვაკეთებ იმიტომ, რომ ამ ბაზრის განვითარება ძალიან მნიშვნელოვანია, მაგრამ ეს არ ნიშნავს იმას, რომ სხვა ბაზრების განვითარება ნაკლებად საჭიროა. იგივე შემთხვევა ვთქვა კაპიტალის ბაზარზე. ესეც ძალიან აუცილებელია ჩვენი ქვეყნისათვის.

ჩემი არგუმენტების გასამყარებლად მინდა მოვიყვანო მაგალითად საქართველოს სადაზღვეო ბაზარი. ამ ბაზარს არ არეგულირებს ეროვნული ბანკი. 2014 წლიდან აქტიურად გამოჩნდა ეს ბაზარი და უმოკლეს დროში დიდი განვითარება ნახა. მის განვითარებას რაღაც მხრივ ხელი შეუშალა საყოველთაო დაზღვევებმაც, რადგან მოსახლეობის უმეტესი ნაწილი ამას იყენებს, მაგრამ საერთო ჯამში სადაზღვეო ბაზარი 2014 წლიდან, და კიდევ უფრო უკეთესად 2017 წლიდან ვითარდება.

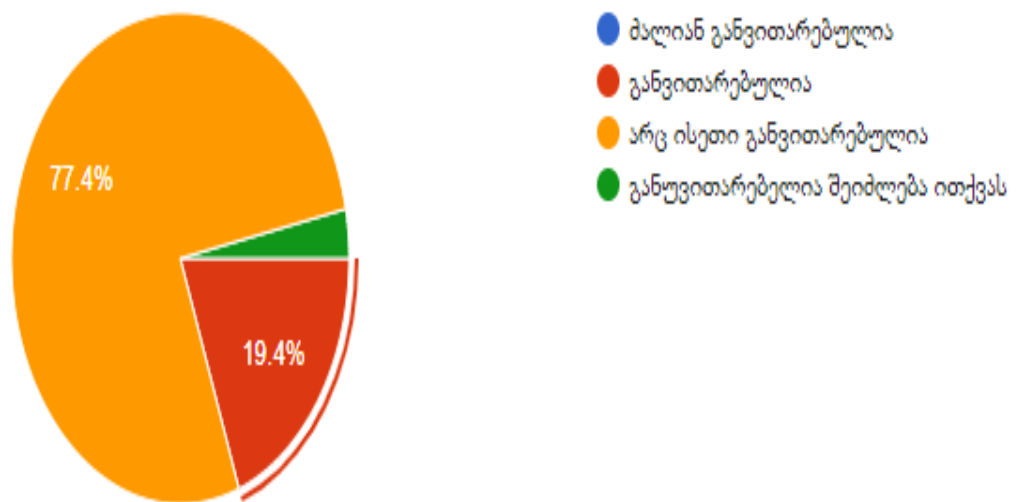
ის ფაქტი, რომ ეროვნული ბანკი არ არეგულირებს შესაძლებელია, რომ უკეთესიც არის, რადგან როგორც უკვე აღვნიშნე, დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანო უფრო კარგია კონკრეტული ბაზრისათვის, რადგან არც შიდა კონკურენციას არ აქვს ადგილი და არც მარეგულირებელი ორგანოს მხრიდან არ ჩანს ის ფაქტი, რომ ერთის ხარჯზე მეორე ვითარდება.

ჩემს მიერ წარმოდგენილი მოსაზრებების დასასაბუთებლად ჩავატარე კვლევა. გამოვკითხე ფიზიკური პირები ვინაიდან მაინტერესებდა მათი გათვინობიერებულობა საფინანსო ბაზართან და მის რეგულირებასთან დაკავშირებით. ერთი შეხედვით შეიძლება ითქვას, რომ ადამიანებმა ზუსტად იციან სად უნდა წავიდნენ, როდესაც კაპიტალის მოზიდვა, ან დაბანდება უნდათ, მაგრამ მეორეს მხრივ შედეგებს სხვა პასუხამდე მივყავართ. ჩემს მიერ ჩატარებული კვლევა არის გათვლილი ორივე სქესის წარმომადგენლებზე, როგორც ფინანსური განათლების მქონე ადამიანებზე, ასევე სხვადასხვა სფეროს სპეციალისტებზე. ვფიქრობ, რომ პასუხები მეტად საინტერესო აღმოჩნდა,

ვინაიდან და რადგანაც, ჩემი კვლევის მიხედვით ზუსტად გამოჩნდა, თუ რას ანიჭებენ ადამიანები უპირატესობას.

ჩემს მიერ ჩატარებულ რაოდენობრივ კვლევაში მონაწილეობა მიიღო 178-მა ადამიანმა. მათი პასუხები ძალიან განსხვავდებოდა ერთმანეთისაგან და აღსანიშნავია, რომ ყველა მათგანი ძალიან საინტერესო იყო. პირველ რიგში, მინდა აღვნიშნო, რომ კვლევაში მონაწილეობა მიიღო ძირითადად 20-დან 40 წლამდე ადამიანებმა, როგორც მამრობითმა, ასევე მდედრობითი სქესის წარმომადგენლებმა. ჩემს მიერ შედგენილ კითხვარში გახლდათ 15 კითხვა საფინანსო ბაზრისა და მისი რეგულირების თემის ირგვლივ

ცალსახა პასუხი მივიღე იმასთან დაკავშირებით, თუ რამდენად მნიშვნელოვანია საფინანსო ბაზარი ქვეყნისათვის. ყველა მათგანმა დააზუსტა თავისი მოსაზრება, რომ გამართული საფინანსო ბაზარი ქვეყნის წარმატებისათვის აუცილებელი მოთხოვნაა. რაც შეეხება საფინანსო ბაზრის განვითარებულობას, აქ პასუხები შემდეგნაირად გადანაწილდა.

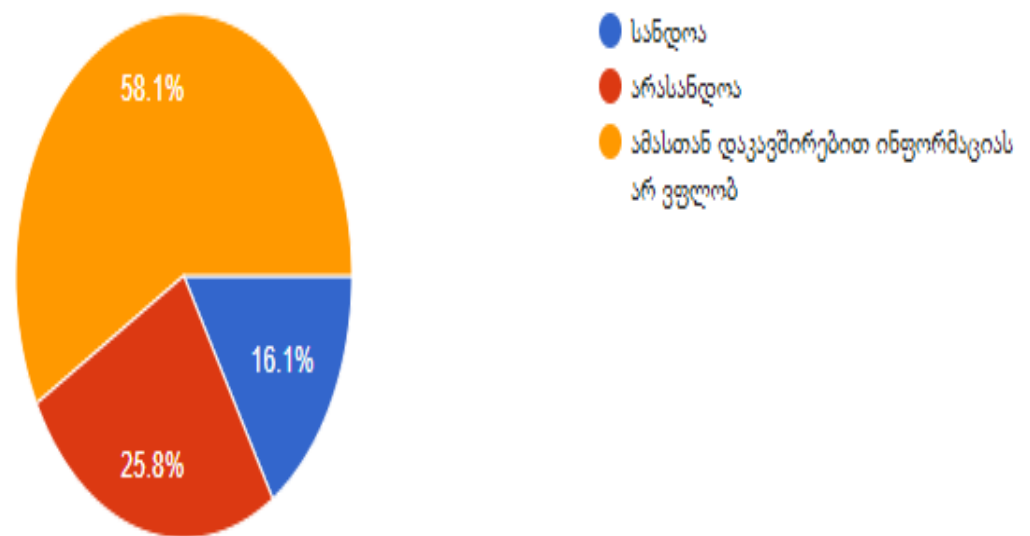


ჩემს მიერ შესწავლილი საკითხებისა და ჩატარებული ანალიზის საფუძველზე ვფიქრობ, რომ საკმაოდ ლოგიკური პასუხი გაეცა ამ კითხვას. რათქმაუნდა ვერ ვიტყვით იმას, რომ ყოვლად განუვითარებელი საფინანსო ბაზარი გვაქვს, მაგრამ საქართველოს საფინანსო ბაზარს წინ კიდევ დიდი გზა აქვს გასავლელი იმისათვის, რომ წარმატებას მიაღწიოს. რაც შეეხება შემდგომ კითხვას, თუ რომელ ფინანსურ სფეროს იცნობს მოსახლეობა ყველაზე უკეთ, 71%-მა დაწერა, რომ კომერციულ ბანკებს იცნობს ყველაზე კარგად. რათქმაუნდა ძალიან კარგია, რომ ამ საკითხში მოსახლეობა გათვინობიერებულია, რადგან კომერციული ბანკების როლი კაპიტალის ზრდის თვალსაზრისით ნამდვილად ძალიან დიდია. უბრალოდ აქ ვფიქრობ ერთადერთი სამწუხარო ფაქტი არის ის, რომ ფიზიკური პირების უმრავლესობას მხოლოდ საბანკო სფეროს მიმართ გააჩნია გარკვეული ცოდნა, როდესაც რეალურად არანაკლებ საჭირო არის როგორც ფასიანი ქაღალდების, ასევე კაპიტალის ბაზარი, ფიუჩერსული ბაზარი, საფონდო ბაზარი, სავალურო ბაზარი და ა.შ. ასევე ყველაზე დიდი წილი ჰქონდა საბანკო სფეროს კითხვაზე, თუ რომელიაარის მათთვის უფრო სანდო - 54,8%. რათქმაუნდა სანდოობა გამოიხატება ცნობიერების მიხედვით. ხალხი ენდობა მას, ვისაც უკეთ იცნობს. კომერციულ ბანკებს გააჩნია ძალიან დიდი პროპაგანდა საზოგადოებაში. ეს წარმოებს როგორც რეკლამებითა და კონტაქტით პირადად ფიზიკურ პირებზე, ასევე იმით, რომ ქვეყნის თითოეულ მხარეს, ძალიან ბევრი საბანკო ფილიალი არის გახსნილი, მაშინ როდესაც სხვადასხვა საფინანსო ინსტიტუტებს, მაგალითად მოვიყვან საბროკერო კომპანიებს არ ეთმობა ამხელა ადგილი, რადგან როგორც უკვე ვისაუბრე, ეროვნული ბანკისგან მას ძალიან დიდი შეზღუდვები აქვს და საბროკერო კომპანიების რიცხვმა ბოლო წლებში საგრძნობლად დაიკლო.

კითხვაზე, თუ რა შეიძლება იყოს საქართველოს საფინანსო ბაზრის ხელისშემშლელი ფაქტორები, პასუხები საკმაოდ საინტერესო გახლავთ. ნაწილი ფიქრობს, რომ უყურადღებობა არის მიზეზი, ნაწილი კი თვლის რომ, უალტერნატივობა, რომელზეც ბანკები ახდენენ ჰეგემონიას. ზოგიერთი ადამიანის აზრით, ამის მიზეზი არის არასტაბილური ეროვნული ვალუტა და

არასტაბილური ეკონომიკური მდგომარეობა. ნაწილი თვლის, რომ სახელმწიფოს მხრიდან ხდება არასტაბილური ფინანსური პოლიტიკის გატარება, ხოლო ნაწილის აზრით, ინვესტიციების გადინების ნაკლებობა და უცხოური ვალუტის კურსის ზრდა არის ხელმშემშლელი ფაქტორები. ჩემი პირადი მოსაზრებით, ძალიან ბევრ ვერსიასთან დაკავშირებით შესაძლებელია ბევრი არგუმენტის მოყვანა, მაგრამ როგორც უკვე აღვნიშნე აუცილებელი არის მარეგულირებელი ორგანო გამოყოფა ისე, როგორც სხვა განვითარებულ ქვეყნებში არის, თუნდაც ამერიკის შეერთებულ შტატებში, ევროკავშირის წევრ ქვეყნებში და სხვა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს რაც შეეხება, მას ძალიან დიდი პოტენციალი აქვს, რადგან შეუძლია, რომ ჯანსაღი კონკურენცია გაუწიოს სხვა ფინანსურ სფეროებს და ასევე ზოგადად ქვეყნებისთვის, ძალიან მნიშვნელოვანი არის კაპიტალის მოზიდვისა და დაბანდების თვალსაზრისით. სამწუხაროდ საქართველოში ფიზიკური პირების ცნობიერება ამ საკითხში არც თუ ისე მაღალია, რადგან კითხვაზე, თუ რამდენად სანდოა საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი პასუხები შემდეგნაირად გადანაწილდა:

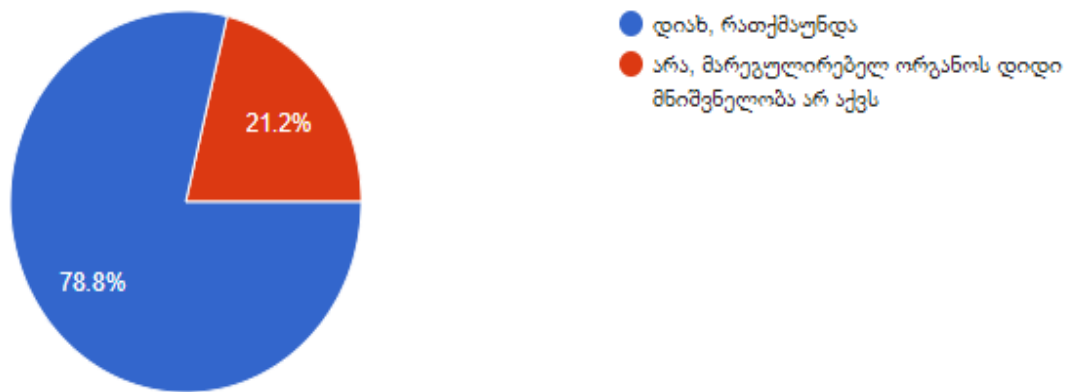


რეალურად რომ შევხედოთ, პასუხები საკმაოდ ლოგიკურია, რადგან ადამიანებს ვერ ექნებათ იმ ბაზრების მიმართ სანდოობა, რომლის განვითარებაც საქართველოში იმ სიხშირით არ ხდება, როგორც სხვა სფეროების. მაგალითად შეგვიძლია მოვიყვანოთ კომერციული ბანკები, წლების წინ ჩატარებული კვლევებიც გვიდასტურებს, რომ ადამიანებისთვის კომერციულ ბანკებში ფულის დაბანდება და კაპიტალის მოზიდვა არც თუ ისე სანდო მოქმედება იყო, რადგან მათ გააჩნდათ გარკვეული შიში. ეს გამომდინარეობდა იქიდან, რომ კომერციულ ბანკებს ახალი სტარტი ჰქონდათ აღებული და შესაბამისად ეს ყველაფერი მოსახლეობაში გარკვეულ შიშს ჰბადებდა. კომერციულ ბანკში ფულის დაბანდებაზე მეტად სხვა ალტერნატიული გზების მოძებნა უფრო ხელსაყრელი იყო მათთვის. კითხვაზე, თუ რამდენად სანდო არის ფასიანი ქაღალდების ბაზარი უმეტესობამ - 58,8%-მა დააზუსტა პასუხი, რომ ამასთან დაკავშირებით ინფორმაციას არ ფლობს. ეს ამტკიცებს სწორედ იმ თეორიას, რომ ადამიანების გათვინობიერებულობა საფინანსო ბაზრის რამდენიმე და ამ შემთხვევაში კონკურენტულად ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სფეროში დაბალია.

კითხვაზე, თუ რას ფიქრობენ ეროვნულ ბანკზე, როგორც მარეგულირებელ ორგანოზე, უმეტესობამ, კონკრეტულად 64,5%-მა პასუხი დააფიქსირა, რომ არც ისეთი კარგი არის. რეალურად რომ შევხედოთ, ცალსახად ვერ ვიტყვით, რომ ეროვნული ბანკის მარეგულირებელი სისტემა კარგი არ არის. საბანკო სფეროში მან დიდი რეფორმები გაატარა და აღსანიშნავია, რომ ბევრ საკითხში ეს რეფორმები საკმაოდ კარგად მიედინება, ვინაიდან თუნდაც მარტივი მაგალითის საფუძველზე, 2019 წლის 1 იანვრამდე სესხების გაცემა პიზიკურ პირებზე ბევრად უფრო მარტივი იყო ვიდრე ამ თარიღის შემდგომ, რადგან დღესდღეობის აუცილებლად მოითხოვება დადასტურებული შემოსავალი იმისათვის, რომ პირმა შეძლოს კომერციული ბანკიდან ფულის გამოთხოვნა. რათქმუნდა ეს და ამგვარი ფაქტები ეროვნული ბანკის მიერ არის მიღებული, მაგრამ რაც შეეხება საფინანსო ბაზრის სხვა სფეროებს, ეროვნული ბანკის მიერ დიდი ყურადღება არ ჩანს. შესაბამისად ერთის ხარჯზე, ამ შემთხვევაში კომერციული ბანკების ხარჯზე ვერ ვიტყვით იმას, რომ ეროვნული

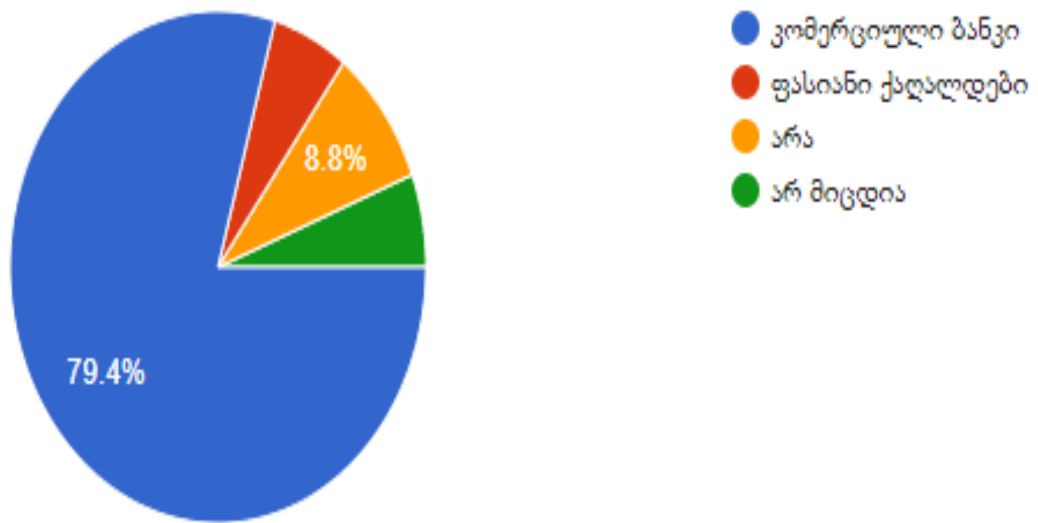
ბანკის მიერ ყველა ბაზრის რეგულირება ერთნაირად ხდება. სწორედ ამიტომ არის აუცილებელი, რომ გამოეყოს საფინანსო ბაზრის სხვადასხვა სფეროები ეროვნულ ბანკს და შეიქმნას ცალკე მარეგულირებელი ორგანო. ეროვნული ბანკი კი თავის მხრივ კომერციულ ბანკებზე იზრუნებს და შედეგად უფრო ეფექტიანი იქნება.

სწორედ აქედან გამომდინარე დავსვი კითხვა, თუ რას ფიქრობს საზოგადოება რეგულირებასთან დაკავშირებით, იქნებოდა თუ არა უკეთესი, რომ ამ შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს გააჩნდეს საკუთარი მარეგულირებელი ორგანო.



ფიზიკური პირების უმეტესობა ემხრობა იმ ფაქტს, რომ უკეთესი იქნებოდა ამ შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს გააჩნდეს თავისი მარეგულირებელი ორგანო, რაც ვფიქრობ ნამდვილად სწორი გადაწყვეტილება იქნებოდა.

რაც შეეხება ფულადი სახსრების დაბანდებას, აქაც აშკარად იკვეთება თუ სად ურჩევნია მოსახლეობას ფულის დაბანდება. კითხვაზე, უცდიათ თუ არა თავისუფალი სახსრების დაბანდება რომელიმე ფინანსურ ინსტრუმენტში, პასუხები შემდეგნაირად გადანაწილდა:



რატატქმაუნდა ეს შედეგი ლოგიკურიც იყო, რადგან როგორც ჩემმა კვლევამ აჩვენა მოსახლეობის უმეტესობა კომერციულ ბანკებს ანიჭებს უპირატესობას.

ჩემს მიერ დასმული ბოლო კითხვა გახლავთ, მაგალითად 100 000 აშშ დოლარის ქონის შემთხვევაში, სად მოახდენდნენ ამ თანხის დაბანდებას? პასუხი კი აქაც ანალოგიური გახლავთ - საბანკო დეპოზიტი. გამოიკვეთა ასევე რამდენიმე პასუხი, რომ ადამიანები იმიტომ ირჩევენ საბანკო დეპოზიტს, რომ ფასიანი ქაღალდების აბზარი ამ შემთხვევაში არც თუ ისე განვითარებულია და ადამიანებში იწვევს არასანდოობას.

კვლევამ აჩვენა შედეგები, რომ მოსახლეობა იცნობს და ენდობა კომერციულ ბანკებს, ამის მიზეზი გახლავთ ის, რომ მას ექცევა დიდი ყურადღება. ეროვნული ბანკის მხრიდან ძალიან დიდი რესურსების დანახარჯი მოდის მასზე, მაგრამ კვლევის შედეგებმა ნათლად დაგვანახა, რომ თუკი სხვა საფინანსო ბაზრებსაც ასეთივე ყურადღება მიექცევა, ამ შემთხვევაში თუნდაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, კაპიტალის ბაზარს, ისინიც არანაკლებ წარმატებულნი და გარანტირებულად შეგვიძლია ვთქვათ, რომ უფრო

წარმატებულნიც იქნებიან. სწორედ ამიტომ, აუცილებელი არის, რომ ამ ბაზრებს გააჩნდეს საკუთარი მარეგულირებელი ორგანო, რომელიც მთლიანად იქნება ორიენტირებული ამ ბაზრების განვითარებაზე და ჯანსაღი კონკურენციის შექმნაზე. ამის შედეგი იქნება ის, რომ მოსახლეობის მხრიდან ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, კაპიტალის ბაზარს და ზოგადად ყველა საფინანსო ბაზარს ისეთივე სანდოობა ექნება, როგორც დღესდღეობით კომერციულ ბანკებს აქვთ და მოსახლეობის მხრიდან იქნება მოთხოვნა როგორც თანხის დაბანდებაზე, ასევე კაპიტალის მოზიდვაზე.

დასკვნა და წინადადებები

განალიზებული ინფორმაციის და ჩატარებული კვლევის საფუძველზე ნათლად გამოიკვეთა შემდეგი დასკვნები:

1. მარეგულირებელ ორგანოს ძალიან დიდი მნიშვნელობა გააჩნია ქვეყნის ეკონომიკური წინსვლისათვის
2. ისეთ ქვეყნებში, როგორც საქართველოა, ამ შემთხვევაში იგულისხმება განვითარებადი ქვეყნები, საფინანსო ბაზრის წინსვლისათვის ამართლებს დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანო და არა ერთი, რომლის პასუხისმგებლობაც იქნება რამდენიმე საფინანსო სექტორის კონტროლი
3. ფასიანი ქაღალდების ბაზარმა სწორედ მაშინ მიაღწია ძალიან დიდ წარმატებას, როდესაც ჰყავდა დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანო, ხოლო შემდგომ პერიოდში, როდესაც მის რეგულირებას ეროვნული ბანკი აწარმოებს, შედარებით დაიკლო მისმა ეფექტურობამ.
4. წარმატებული საფინანსო ბაზრების ანალიზი გვიჩვენებს, რომ კონკურენციის ხელშეწყობის საუკეთესო საშუალებას წარმოადგენს საფინანსო ინსტიტუტების თვითრეგულირების სისტემის განვითარება. შესაბამისად, საქართველოშიც საფინანსო ბაზრის ცენტრალიზებული რეგულირების სისტემა უნდა ჩანაცვლდეს თვითრეგულირების სისტემით, რომელიც არამარტო უფრო დემოკრატიულია, არამედ გაცილებით ეფექტურიც.
5. ჩატარებულმა კვლევებმა მოგვცა საფუძველი, რომ დავასკვნათ, რომ ადამინები, რომელნიც სარგებლობენ საქართველოს საფინანსო ბაზრის მომსახურებით, ისინი აუცილებლად ისარგებლებენ არა მხოლოდ საბანკო პროდუქტებით, ასევე ისეთი ინსტრუმენტებითაც, როგორც არის ფასიანი ქაღალდები.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. 2016 წლის აპრილის ანგარიში. „კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგია 2016“
2. გ.ცაავა, გ.ხანთაძე საბანკო საქმის საფუძვლები, თბილისი
3. გ.მოსიაშვილი, გ.ჭელიძე 2016. „ფინანსები“, თბილისი
4. ლ.ქოქიაური 2010. საბანკო საქმის საფუძვლები, თბილისი
5. მ. გოგობია „საბანკო საქმე“ ლექციების კურსი თბილისი, 2007წ
6. მ.ლორთქიფანიძე - „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა“, თბ.2005წ.
7. ნ.შონია, ნ.ქიქოძე „საერთაშორისო სავალუტო ბაზარი“
8. ნ.შონია, თ.გუგეშაშვილი, გ.ღავთაძე - „ფასიანი ქაღალდების ბაზარი“, ქუთაისი 2004წ
9. ჯიქია მ., ფინანსური რისკების ანალიზის აქტუალური საკითხები. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ჟურნალი „ეკონომიკა და ბიზნესი“ 2017 2 ნომერი
10. თ. ანგურიძე, ი. დოღონაძე, ვ. ჭარაია: საქართველოს ეროვნული ვალუტის უსაფრთხოების პრობლემა და თანამედროვე გამოწვევები (თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა
11. საქართველოს 1999 წლის 23 ივნისის კანონი სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ.
12. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმი და მისი გამოკვლევის პრინციპები. საერთაშორისო სამართლისა და მართვის ქართულ-ბრიტანული უნივერსიტეტი
13. ი.კოვზანაძე , გ.კონტრიძე - „თანამედროვე საბანკო საქმე“, თბილისი, 2014წელი.
14. საქართველოს ეროვნული ბანკი „საქართველოს ეროვნული ბანკის და ფინანსური სექტორის სამართლებრივი რეგულირება“
15. საქართველოს ეროვნული ბანკი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“ 2017

16. საქართველოს ეროვნული ბანკი „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2020“
17. ი.მესხია. „საერთაშორისო ფინანსები“ თბილისი, 2012წ
18. დ.ასლანიშვილი „საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები“ თბილისი, 2012წ
19. დებულება „საბროკერო კომპანიის ლიცენზირების, კაპიტალის მინიმალური ოდენობის განსაზღვრისა და ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის წესის შესახებ“ ბრძანება N 34/01 9/03/2010
20. ლ. ბახტაძე „ფინანსური ბაზარი“, თბილისი, 2007.
21. ა. გვარუციაძე, მ. ვანიშვილი „კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის ზოგადი ტენდენციები გლობალიზაციის პირობებში“. თბილისი 2010 წ
22. მ.ჯიბუტი „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“. თბილისი, 2003წელი.
23. თ.ანგურიძე, ი. ვ. (2012). საქართველოს ეროვნული ვალუტის უსაფრთხოების პრობლემა და თანამედროვე გამოწვევები. თბილისი: თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი.
24. ვ. ვეკუა „სოციალური დაზღვევის სისტემის ჩამოყალიბების ტენდენციები და განვითარების პერსპექტივები საქართველოში“ . თბილისი, 1998წ
25. ზ. მუშკუდიანი. საბანკო სექტორის მდგრადობის როლი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში
26. რ.კაკულია „ფინანსების ზოგადი თეორია“ თბილისი, 2001 წელი
27. ასლანიშვილი დ. „საფონდო ბაზარი საქართველოში: არსებული რეალობა და გაურკვეველი მომავალი“ - ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ჟურნალი „თსუ მეცნიერება“, მე-6 გამოცემა, თბილისი, 2014წელი.
28. ლ.ლუდუშაური „ფასიანი ქაღალდები და საფონდო ბირჟა“ „გამომცემლობა ინტელექტი“, თბილისი, 2009 წელი.

29. ლ. გარდაფხაძე „ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა“ თბილისი, 2002 წელი
„ტექნიკური უნივერსიტეტის გამომცემლობა“
30. გ. სვირიცა „ფინანსური აქტივები და საფონდო ბირჟა“ 1995 წელი
31. „ინვესტირების საფუძვლები“ თბილისი, 2012 წელი
32. What drives stock market development in the Middle East and Central Asia - institutions, remittances, or natural resources? : Abstract
33. Mishkin Frederic. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 7th Edition, New York, 2004.
34. Davit Narmania - State of Georgian bank system and trends in a year time after financial crisis. 2009 Year
35. Aleksandre Revia – Business Environment and Stock Market Development: An Empirical Analysis. December, 2013 year
36. International Journal of Trade, Economics and Finance - The Analysis of Stock Market Development Indicators: Evidence from the ASEAN-5 Equity Markets. Vol. 4, No. 6, December 2013
37. Foreign exchange market. Britannica Online Encyclopedia
38. Sosa-Padilla, C. Sovereign Defaults and Banking Crises. Munich Personal RePEc Archive. University of Notre Dame. 2017.
39. Q Tran, H. The role of markets in sovereign debt crisis detection, prevention and resolution. Bank For International Settlements. 2013. Paper N72, 88-104.
40. MF. 2016. The Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries.
41. Michael Rosenberg. Currency Forecasting: A Guide to Fundamental and Technical Models of Exchange Rate Determination. 2016

ინტერნეტ რესურსები

1. ბ.ნამჩავაძე, ფორბსი საქართველო - რა უშლის ხელს საფონდო ბირჟის განვითარებას? თბილისი 2015. <https://forbes.ge/ra-ushlis-khels-saphondo-bir/>
2. გ.ლოლაძე „ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში“ პრობლემები, გამოწვევები და პერსპექტივები, თბილისი. <https://idfi.ge/ge/securities-market-georgia>
3. www.mof.ge – საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.
4. www.geostat.ge – საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური
5. www.fdic.gov - აშშ-ის დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალური კორპორაცია
6. www.bis.org – საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი.
7. საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს ვებ-გვერდი <https://mof.ge/>;
8. <https://www.nyse.com/index> - „ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა“
9. www.abg.org.ge - საქართველოს ბანკების ასოციაცია
10. . <http://www.economy.ge> “საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო”
11. საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის წესები https://gse.ge/upload/17.02.09_9c898af1.pdf
12. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი [https://www.gcsd.ge/upload/GCSD GEO 14.12.2020 e7e235da.pdf](https://www.gcsd.ge/upload/GCSD_GEO_14.12.2020_e7e235da.pdf)
13. საქართველოს საფონდო ბირჟის ფასწარმოქმნის პოლიტიკა [https://www.gcsd.ge/upload/GCSD GEO 14.12.2020 e7e235da.pdf](https://www.gcsd.ge/upload/GCSD_GEO_14.12.2020_e7e235da.pdf)