



ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ხატია ჯამასპიშვილი

სავალუტო ბაზრის გავლენა საქართველოში ბიზნესის
განვითარებაზე

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

მოდული: საერთაშორისო ბიზნესი

ხელმძღვანელი: ეკონომიკის დოქტორი

ასოცირებული პროფესორი,

ხათუნა ბერიშვილი

თბილისი, 2019

ანოტაცია

სამაგისტრო ნაშრომი ეხება მსოფლიო სავალუტო სისტემების ფუნქციონირების საფუძვლებსა და პრინციპებს, ასევე მათ დამოკიდებულებას საფონდო ვაჭრობაზე. ნაშრომში აგრეთვე განხილულია საქართველოს საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბება და მისი ფუნქციონირების საფუძვლები და სპეციფიკა. პირველ თავში განხილულია სავალუტო ბაზრების თავისებურებანი, განვითარების ისტორია, ტენდენციები და საერთაშორისო სავალუტო ვაჭრობის სისტემები. მეორე თავში განხილულია სავალუტო ბაზრის დამოკიდებულება საბირჟო ვაჭრობაზე, თანამედროვე მსოფლიო ბირჟებზე გამოყენებული საბირჟო ინდექსები, საბირჟო ჰეჯირების არსი და ჰეჯირების მეთოდები. მესამე თავში საუბარია საქართველოს საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბების, განვითარების და ფუნქციონირების შესახებ. მეოთხე თავი კი ეძღვნება სავალუტო სისტემის ზეგავლენას საქართველოში ბიზნესის განვითარებაზე. აგრეთვე ლაპარაკია ლარის კურსის გაუფასურების მიზეზებზე და შედეგებზე.

სავალუტო სისტემას დიდი გავლენა აქვს ქვეყნის ბიზნესის განვითარებაზე, კერძოდ ვალუტის კურსის გაუფასურების შედეგად ზარალდება ქვეყნის მცირე და საშუალო ბიზნესი, რომლის განვითარების გარეშე სახელმწიფო ეკონომიკა ვერ დაწინაურდება. ვალუტის კურსის ცვალებადობა იწვევს ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე მართვის სტრატეგიის ცვლილებას. კომპანიები კი ძირითადად ცდილობენ საკუთარი რესურსებითა და პრაქტიკულად აპრობირებული მეთოდოლოგიით გაუმკლავდნენ კურსის ცვალებადობას. კვლევაში განხილულია ის მასტიმულირებელი ღონისძიებები, რომელიც საჭიროა სახელმწიფომ ასეთ შემთხვევაში გაატაროს.

Annotation

The impact of currency monetary market on stock trading

Khatia Jamaspishvili

Master's work deals with the principles and fundamentals of International Exchange Stocks, and correlation between fund trading and exchange stocks. This work also deals with the principles and characteristics of Georgian Fund Stock, In the first chapter you can find characteristics and fundamentals, also history and trends of the international Exchange stocks, also world's currency trading markets. The second chapter tells about how fund trading makes influence on the exchange stock, stock indices, the principles of stock hedging and the methods of hedging. An in the third chapter the history, establishment, development and characteristics of the Georgian Fund Stock are reviewed. The fourt chapter speaks about the impact of the currency system on business development in Georgia.

The currency system has a great impact on the development of the country's business, in particular, the impairment of the currencies in the country's small and medium business, without which the state economy can not be promoted. Change of currency exchange rate leads to changes in the management strategy of business subjects. Companies mostly try to change the course of their own resources and practically tested methodology. The examines the stimulating measures required by the state in such cases.

შინაარსი

შესავალი.....	გვ: 5
I თავი. საერთაშორისო სავალუტო სისტემა და მისი ევოლუცია.....	გვ:7
1.1 სავალუტო სისტემის განვითარების ეტაპები, სავალუტო ბაზარი მისი სტრუქტურა და სავალუტო რისკების მართვა	გვ:7
1.2 უცხოური ვალუტის ვაჭრობის საერთაშორისო სისტემა (FOREX)	გვ:18
II თავი. სავალუტო ბაზრის დამოკიდებულება საბირჟო ვაჭრობაზე.....	გვ:22
2.1 საბირჟო ვაჭრობის მოდელები სავალუტო კურსების ფორმირების პროცესში და საბირჟო ოპერაციების ჰეჯირება.....	გვ:22
2.2 საბირჟო ინდექსები და მათი როლი საბირჟო საქმიანობაში	გვ:29
III თავი. საბირჟო ვაჭრობის ძირითადი მიმართულებები და განვითარების პერსპექტივები საქართველოში.....	გვ:35
3.1 საბირჟო საქმიანობის ევოლუცია საქართველოში	გვ:35
3.2 საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია, შუამავლები და საბირჟო გარიგებები საქართველოში (საკასო და ფიუჩერსული).....	გვ:40
3.3 საქართველოს საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების მექანიზმები.....	გვ:45
IV თავი. სავალუტო სისტემის ზეგავლენა საქართველოში ბიზნესის განვითარებაზე....	გვ:55
4.1 ლარის კურსის ფორმირება და მისი ზეგავლენა ბიზნესის სტაბილურობაზე.....	გვ:55
4.2 ლარის გაუფასურების მიზეზები და შედეგები	გვ:65
დასკვნა	გვ:75
გამოყენებული ლიტერატურა	გვ:77
დანართი	

შესავალი

ვალუტა მეტად სპეციფიკური, თავისებური საქონელია. ვალუტის კურსი მასზე მოთხოვნა/მიწოდების თანაფარდობით ყალიბდება. იგი ცვალებადი სიდიდეა, რადგან სავალუტო ბაზარზე მოთხოვნა და მიწოდება სისტემატურად იცვლება. სავალუტო ბაზარს საკმაოდ დიდი რაოდენობის მონაწილეები ჰყავს და შესაბამისად თითოეული მათგანი განიცდის სავალუტო ბაზრის რისკების ზემოქმედებას, მაშინ როდესაც ისინი თავადაც ქმნიან ამ რისკებს. მდგრადი ეკონომიკური ზრდისთვის ამ რისკებთან გამკლავება ერთ-ერთ ძირითად ფაქტორს წარმოადგენს. სწორედ რისკების სწორი მართვით არის შესაძლებელი სწორი სავალუტო ვაჭრობის წარმართვა.

სამაგისტრო თემა ეხება სავალუტო ვაჭრობის თეორიულ და პრაქტიკულ ასპექტებთან დაკავშირებულ რამდენიმე საკითხს, დღესდღეისობით მოქმედ სავალუტო ვაჭრობის სისტემებს, მათ სტრუქტურას, ფუნქციონირების პრინციპებს და შიდა წესებს, აგრეთვე საქართველოს საფონდო ბირჟასა და სავალუტო სისტემის ზეგავლენას საქართველოში ბიზნესის განვითარებაზე.

თანამედროვე სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს რთულ და მეტად დინამიკურ ფინანსურ სისტემას, რომელშიც ჩართულია მთელი მსოფლიო ეკონომიკა. მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მუდმივად ვითარდება, რთულდება, იხვეწება და ესადაგება მსოფლიოში მიმდინარე ახალ ტენდენციებს, ახალ გარემოებებსა და ციკლებს. რეალურად, თანამედროვე მსოფლიო სავალუტო ბაზარმა განვლო გზა ლოკალური სავაჭრო ცენტრებიდან ერთიან საერთაშორისო სავალუტო ბაზრამდე.

სავალუტო სისტემას აგრეთვე დიდი გავლენა აქვს ქვეყნის ბიზნესის განვითარებაზე, კერძოდ ვალუტის კურსის გაუფასურების შედეგად ზარალდება ქვეყნის მცირე და საშუალო ბიზნესი, რომლის განვითარების გარეშე სახელმწიფო ეკონომიკა ვერ დაწინაურდება. ვალუტის კურსის ცვალებადობა იწვევს ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე მართვის სტრატეგიის ცვლილებას. კომპანიები კი ძირითადად ცდილობენ საკუთარი რესურსებითა და პრაქტიკულად აპრობირებული მეთოდოლოგიით გაუმკლავდნენ კურსის ცვალებადობას. კვლევაში განხილულია ის მასტიმულირებელი

ლონისძიებები, რომელიც საჭიროა სახელმწიფომ ასეთ შემთხვევაში გაატაროს.

კვლევის მიზანი და ამოცანა. საერთაშორისო სავალუტო სისტემის, მისი სტრუქტურის და სავალუტო რისკების მართვის მეთოდოლოგიის ეფექტურობის აღწერა. აგრეთვე სავალუტო ბაზარში მონაწილეების და მათი ურთიერთკავშირის აღწერა. სავალუტო ბაზრის საბირჟო ვაჭრობაზე დამოკიდებულების გამოვლენა, აგრეთვე, საბირჟო ინდექსებისა და საბირჟო ოპერაციების ჰეჯირების მეთოდების აღწერა. სავალუტო და საბირჟო საქმიანობის იმპლემენტაცია საქართველოში, მისი ყოველდღიურობისა და პერსპექტივების აღწერა. საქართველოს საფორდო ბირჟის მუშაობის პრინციპი და სტრუქტურული აღწერა. სავალუტო სისტემის ზეგავლენის დადგენა საქართველოში ბიზნესის განვითარებაზე.

კვლევის საგანი და ობიექტი. კვლევის საგანია სავალუტო ბაზრის ფუნქციები, ბაზართა ტიპები, სავალუტო ბაზრის მონაწილეები, სავალუტო რისკების მართვა, ვალუტით ვაჭრობის საერთაშორისო სისტემები, საბირჟო ვაჭრობის მოდელები, სავალუტო კურსების ფორმირების საბირჟო მექანიზმები, საბირჟო ინდექსები და მათი მუშაობის პრინციპები, საბირჟო ოპერაციების ჰეჯირება და ჰეჯირების რისკები, საქართველოში საბირჟო საქმიანობის შუამავლები, საბირჟო საქმიანობის ორგანიზაცია და საბირჟო გარეგნობის ტიპები. და ბოლოს ლარის კურსის ფორმირების და მისი ბიზნესზე ზეგავლენის მეთოდოლოგიის დადგენა, ლარის გაუფასურების მიზეზებისა და შედეგების ანალიზი.

საკითხის შესასწავლად გამოყენებული წყაროების მოკლე მიმოხილვა. ინფორმაციის ძირითად წყაროს წარმოადგენს პროფესორების და სრული პროფესორების კვლევები, საქართველოს საფონდო ბირჟის გენერალური დირექტორის, გიორგი ფარესიშვილის კვლევა-მოხსენება, ინტერნეტში მოპოვებული მასალა, ონლაინ წიგნები. სავალუტო ბაზართან და საბირჟო ვაჭრობასთან დაკავშირებული სტატიები და მოსაზრებები. ბიბლიოთეკებიდან მოძიებული თემის შესატყვისი წიგნები.

I თავი. საერთაშორისო სავალუტო სისტემა და მისი ევოლუცია

1.1 სავალუტო სისტემის განვითარების ეტაპები, სავალუტო ბაზარი მისი სტრუქტურა, სავალუტო რისკების მართვა

საერთაშორისო სავალუტო სისტემა არის ორგანიზაციების, წესების, მოლაპარაკებების და ინსტრუმენტების ერთობლიობა, რომელთა მიზანია ქვეყნებს შორის სავალუტო ურთიერთობათა უზრუნველყოფა. იგი, როგორც სხვადასხვა ეროვნული ვალუტების გაცვლის სისტემა, არეგულირებს იმ ვალდებულებებისა და დავალიანებების დაფარვის წესებს, რომელიც წარმოიშობა საგარეო ვაჭრობისა და სხვა საერთაშორისო ფინანსური ოპერაციების შედეგად.

საერთაშორისო სავალუტო სისტემის არსებობა განპირობებულია იმით, რომ ქვეყანათა უმრავლესობაში გამოიყენება საკუთარი ეროვნული ვალუტა, რომლებიც საერთაშორისო დონეზე არაკონვენტირებადია და, შესაბამისად, მათი საშუალებით შეუძლებელია საერთაშორისო ბიზნესის განხორციელება. უცხოეთის ქვეყნებში ბიზნესის წარმოებისთვის საჭიროა ეროვნული ვალუტის გაცვლა სხვა ქვეყნის ვალუტაზე. საერთაშორისო სავალუტო სისტემა მოწოდებულია დაადგინოს წესი, რომლის თანახმადაც ქვეყნები შეაფასებენ ეროვნულ ვალუტას და გაცვლიან მათ სხვა ქვეყნების ვალუტაზე. ამასთანავე, საერთაშორისო სავალუტო სისტემა ითვალისწინებს თითოეულ ქვეყანაში საერთაშორისო ფულად შემოსავლებსა და გადასახდელებს შორის წარმოქმნილი დისპროპორციების დაბალანსების მექანიზმს.

თანამედროვე საერთაშორისო სავალუტო სისტემა სათავეს იღებს უძველესი დროიდან, როდესაც ოქრო და ვერცხლი გამოდიოდნენ საგადასახადო საშუალებების სახით სავაჭრო ურთიერთობებში ტომებს შორის, მოგვიანებით კი ქალაქ-სახელმწიფოებს შორის. მათი განვითარება თანამედროვე სახელმწიფოთა დონემდე მიმდინარეობდა მათ ეროვნულ მონეტებში ოქროსა და ვერცხლის შედარებითი შემცველობის საფუძველზე. ოქროს მონეტების გამოყენებამ საგადასახადო საშუალებების ფორმით უძველეს დროში გამოიწვია საერთაშორისო სავალუტო სისტემის წარმოქმნა, რომელიც ცნობილია „ოქროს

სტანდარტის” სახელწოდებით. ოქროს სტანდარტის შესაბამისად, ქვეყნები თანხმდებიან თავიანთი ქალაქის ფული გაყიდონ (გაცვალონ) ოქროზე ნებისმიერი კერძო პირის ან კომპანიის მოთხოვნის შესაბამისად.¹

დიდი ბრიტანეთი იყო პირველი ქვეყანა, რომელმაც 1821 წელს შემოიღო ოქროს სტანდარტი. მე-XIX საუკუნის განმავლობაში ოქროს სტანდარტი შემოიღო პრაქტიკულად ყველა მსხვილმა სახელმწიფომ, რომელიც ახორციელებდა ვაჭრობას, მათ შორის რუსეთმა, ავსტრია-უნგრეთმა, საფრანგეთმა, გერმანიამ, ამერიკის შეერთებულმა შტატებმა. თუმცა პირველი მსოფლიო ომის დროს მოიშალა სტერლინგური ოქროს სტანდარტის სისტემა. საომარი მოქმედებებისას მთლიანად შეწყდა სავაჭრო გარიგებები მსხვილ, ეკონომიკურად ძლიერ სახელმწიფოებს შორის. სამხედრო მოქმედებების შედეგად გამოწვეული ეკონომიკური პრობლემების შედეგად ქვეყნებმა ერთმანეთის მიყოლებით დაიწყეს უარის თქმა თავიანთ ვალდებულებებზე გაყიდათ ან შეეძინათ ვალუტა ნომინალური ღირებულებით.

ომის დამთავრების შემდეგ ბრიუსელსა და გენუაში (1920-1922წ) ძირითადად ძლევამოსილ ქვეყნებს შორის, რომლებსაც იმ დროში გაბატონებული მდგომარეობა ეკავათ ეკონომიკაში, ხელმოწერილი იქნა შეთანხმება ომამდე არსებული ოქროს სტანდარტის დაბრუნების შესახებ. მიუხედავად ამისა, ოქროს სტანდარტის აღდგენა მოკლევადიანი აღმოჩნდა ეკონომიკური რყევის გამო, რომლის დასაწყისი იყო დიდი დეპრესია. დიდი ბრიტანეთის მიერ ოქროს სტანდარტზე უარის თქმის შემდგომ ეტაპზე წარმოიშვა ე.წ. “სტერლინგური ზონა”, რომელიც მოიცავდა ქვეყანათა ჯგუფს რომლებმაც თავიანთი ვალუტა მიაბეს ფუნტ სტერლინგს და საკუთარ სტერლინგურ ანგარიშებს იყენებდნენ ვალუტის საერთაშორისო რეზერვის სახით. სხვა ქვეყნებმა თავიანთი ვალუტა მიაბეს აშშ დოლარს ან ფრანგულ ფრანკს.

მეორე მსოფლიო ომის დამთავრებამდე, 1944 წელს, მსოფლიოს 44 ქვეყნის წარმომადგენელი შეიკრიბა საკურორტო ქალაქ ბრეტონ-ვუდსში, რათა ჩამოეყალიბებინა ისეთი ომისშემდგომი გარემო, რომელიც ხელს შეუწყობდა მშვიდობას და ეკონომიკის

¹ თ. შენგელია-საერთაშორისო (გვ: 400-416, გამომცემლობა უნივერსალი, თბილისი 2011)

აღმავლობას. კონფერენციის მონაწილეები შეთანხმდნენ პრინციპულად ახალ საფუძველზე ოქროს სტანდარტის აღდგენის შესახებ. აგრეთვე, ამ კონფერენციაზე იქნა შეთანხმება ორი ახალი საერთაშორისო ორგანიზაციის შექმნის შესახებ, რომელთა ამოცანა იქნებოდა ეკონომიკისა და საერთაშორისო სავალუტო სისტემის აღდგენისადმი მხარდაჭერა. ახლად შექმნილ ორგანიზაციებს ეწოდა: განვითარებისა და რეკონსტრუქციის საერთაშორისო ბანკი და საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, რომელთაც შექმნეს ომის შემდგომი სავალუტო სისტემის ორგანიზაციული საფუძველი. გარდა ამისა, კონფერენციის მონაწილე ყველა ქვეყანამ გამოთქვა თანხმობა ეროვნული ფულის ერთეულის ოქროსთან მიზმის შესახებ. დოლარი გახდა უმეტესი საერთაშორისო გარიგებების ანგარიშწორების განხორციელების უპირატესი საშუალება. შეიძლება ითქვას, რომ ბრეტონ-ვუდსის კონფერენციის ერთ-ერთი შედეგი იყო დოლარზე დაფუძნებული ოქროს სტანდარტის დაწესება.

მოხდა ისე, რომ უცხოური ქვეყნების მიერ ამერიკული დოლარის მარაგის ზრდის შესაბამისად, ადამიანებს გაუჩნდათ ეჭვი აშშ-ის მხრიდან ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმების თანახმად ვალდებულების შესრულებასთან დაკავშირებით. შედეგად წარმოიშვა ე.წ. ტრიფონის პარადოქსი. ეს პარადოქსი წარმოიშვა გამომდინარე იქიდან, რომ უცხო ქვეყნების მოქალაქეები განიცდიდნენ დოლარის მარაგის ზრდის აუცილებლობას, თუმცა რაც უფრო მეტი დოლარი გააჩნდათ, მით უფრო იზრდებოდა უნდობლობა აშშ-ის მიმართ ამ ფულის ოქროთი უზრუნველყოფის შესაძლებლობის შესახებ. რაც უფრო მცირე იყო აშშ-ის მიმართ უცხოელების ნდობა, მით მეტი იყო ამერიკული დოლარისაგან გათავისუფლების და შესაბამისი ოქროს მიღების სურვილი. მაგრამ მოვლენათა ასეთი განვითარების პირობებში საერთაშორისო ვაჭრობა და საერთაშორისო სავალუტო სისტემა კრაზის წინაშე აღმოჩნდა.²

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრმა ქვეყნებმა 1967 წელს მოილაპარაკეს საერთაშორისო სარეზერვო აქტივების ფორმის შექმნის შესახებ, რომელმაც მიიღო

² თ. შენგელია-საერთაშორისო ბიზნესი (გვ: 400-416, გამომცემლობა უნივერსალი, თბილისი 2011)

სახელწოდება „ნასესხებობის სპეციალური უფლება“. ასეთი სარეზერვო და საანგარიშწორებო საშუალების შექმნის არსი მდგომარეობდა საერთაშორისო სავალუტო სისტემის ლიკვიდობის ზრდაში, რაც განპირობებული იყო დოლარზე, რომელიც ასრულებდა სარეზერვო ვალუტის ფუნქციას, მოთხოვნილების შემცირებით. 1973 წლის დასაწყისში მოხდა შვეიცარიული ფრანკის ზრდა, ხოლო ამავე წლის თებერვალში აშშ-ში განხორციელდა დოლარის 10%-იანი დევალვაცია. ერთი თვის შემდეგ ყველა ცენტრალურმა ბანკმა აღიარა, რომ ისინი ვერ უწევენ წინააღმდეგობას თავისუფალ ბაზარს და მიიღეს გადაწყვეტილება მოქნილი სავალუტო კურსის შემოღების აუცილებლობის შესახებ. ეს ნიშნავდა მცურავი სავალუტო კურსზე გადასვლას, ანუ ვალუტის კურსის განსაზღვრას მიწოდება-მოთხოვნის თანაფარდობის მიხედვით. 1973 წლიდან ბანკები უპირატესად ამ მოდელზე გადავიდნენ, თუმცა ზოგიერთი ქვეყნის ცენტრალური ბანკი ცდილობდა ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის შენარჩუნებას სავალუტო ბაზარზე ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის მეშვეობით.

მოქნილი სავალუტო კურსის სისტემა დაკანონდა 1976 წლის იანვარში ჩატარებულ იამაიკის საერთაშორისო კონფერენციაზე. აქ მიღებული იამაიკის შეთანხმების თანახმად თითოეულ ქვეყანას შუძლია თავად აირჩიოს სავალუტო კურსის ის სისტემა, რომელიც უკეთესად შეესაბამება ქვეყნის მოთხოვნებს.

სავალუტო ბაზარი და მისი სტრუქტურა

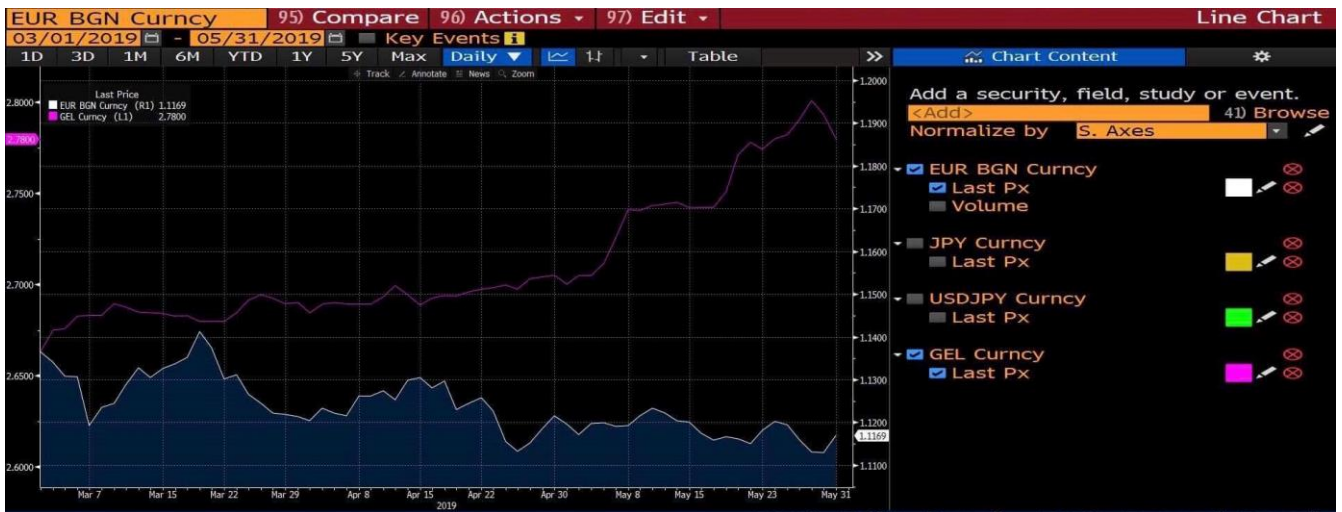
ყოველ ქვეყანას საკუთარი ფულადი ერთეული -ეროვნული ვალუტა აქვს. „ვალუტის“ ცნებაში იგულისხმება ყველა უცხოური ფულადი ერთეული, გამოსახული ფასიანი ქაღალდებსა და გადახდის საშუალებებში, ასევე ძვირფასი ლითონები. ვალუტა მეტად სპეციფიკური, თავისებური საქონელია. იგი მიმოიქცევა სპეციალურ, სავალუტო ბაზარზე. ვალუტის ყიდვა-გაყიდვისათვის აუცილებელია ვალუტის კურსის შესახებ მკაფიო წარმოდგენის შექმნა. ვალუტის კურსი ორ ვალუტას შორის შეფარდებას განსაზღვრავს, რომლის მიხედვითაც ვალუტისა და ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება. ვალუტის კურსი მასზე მოთხოვნა-მიწოდების თანაფარდობით ყალიბდება. იგი

ცვალებადი სიდიდეა, რადგან სავალუტო ბაზარზე მოთხოვნა და მიწოდება სისტემატურად იცვლება. თუ ვალუტაზე მოთხოვნის არსებობის შემთხვევაში მისი მიწოდება შეზღუდულია, ამ ვალუტის კურსი მაღლდება, ხოლო ჭარბი მიწოდების შემთხვევაში ეცემა.

ქვემოთ მოცემულია ცხრილი როგორ იცვლება ევროსა და ლარის კურსები და როგორია მათი დამოკიდებულება სამი თვის განმავლობაში:

ცხრილი №1

ევროსა და ლარის დამოკიდებულება 2019 წლის 1 მარტიდან-31 მაისამდე



წყარო: www.bloomberg.com

როგორც ვხედავთ ევროს კურსმა 2019 წლის 1 მარტიდან 31 მაისის შუალედში შესამჩნევი ვარდნა განიცადა 7 მარტს. ასეთი დაცემა გამოწვეული იყო:

- ევროკომისიამ დააბრუნა თავისი პირველი პოსტკრიზისული ინტერესი საპროცენტო განაკვეთის მიმართ 2020 წლამდე.
- შეამცირა თავისი ეკონომიკური პროგნოზები და დაიწყო იაფი საბანკო სესხების ანალიზი.

20 მარტიდან ევროს კურსმა განაგრძო სტაბილური ზრდა ზედიზედ 10 დღის განმავლობაში.

სავალუტო ბაზარი არის ორგანიზაციული და ეკონომიკური ურთიერთობების ერთობლიობა, რომლებიც წარმოიშობა ისეთი ოპერაციებისას, როგორებიცაა: უცხოური ვალუტის, უცხოურ ვალუტაში ნომინირებული ფასიანი ქაღალდებისა და სხვა საგადამხდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვა და უცხოური ინვესტიციების მოძრაობა. სავალუტო ბაზარზე ხდება სავალუტო ღირებულებათა ინვესტორების, გამყიდველებისა და მყიდველების ინტერესთა შეთანხმება. თანამედროვე სავალუტო ბაზრები წარმოუდგენელია მაღალტექნოლოგიური საკომუნიკაციო სისტემების გარეშე.

სავალუტო ბაზარი ასრულებს შემდეგ ძირითად ფუნქციებს:³

- ქვეყნის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის განხორციელება;
- სავალუტო კურსის განსაზღვრა მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე;
- საერთაშორისო ბაზარზე საქონლის, მომსახურებასა და კაპიტალის მოძრაობის მომსახურება;
- სავალუტო და საკრედიტო რისკებისგან დაზღვევა;
- მოგების მიღება.

სავალუტო ოპერაციების მოცულობიდან, ხასიათიდან ვალუტის რაოდენობიდან გამომდინარე განასხვავებენ ლოკალურ (ნაციონალურ), რეგიონალურ და მსოფლიო სავალუტო ბაზრებს.

ლოკალურ, ანუ ნაციონალურ სავალუტო ბაზრებზე ხდება სავალუტო გარიგებების განხორციელება შეზღუდული მოცულობით და შეზღუდული ვალუტების ჩამონათვალით და აკმაყოფილებს ერთი კონკრეტული ქვეყნის მოთხოვნილებას. ლოკალური სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს ქვეყნის ფინანსური ბაზრის შემადგენელ ნაწილს, რომელიც აქტიურად ურთიერთობს სხვა ბაზრებთან.

რეგიონალურ სავალუტო ბაზრებზე ხდება კონვერტირებადი ვალუტების გარკვეული სპექტრის გარიგებები და ძირითადად აკმაყოფილებს რამდენიმე ქვეყნის მოთხოვნებს.

საერთაშორისო ბაზარი შედგება მრავალი ეროვნული და რეგიონალური ბაზრისაგან, რომლებიც თანამედროვე ტექნოლოგიური მიღწევების ხელშეწყობით ერთიან გლობალურ

³ ი. კოვზანაძე, გ. კონტრიძე-თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა (გვ: 436-438)

სავალუტო ბაზრად ჩამოყალიბდა.

ზოგადად, თანამედროვე სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს რთულ და მეტად დინამიკურ ფინანსურ სისტემას, რომელშიც ჩართულია მთელი მსოფლიო ეკონომიკა. მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მუდმივად ვითარდება, რთულდება, იხვეწება და ესადაგება მსოფლიოში მიმდინარე ახალ ტენდენციებს, ახალ გარემოებებსა და ციკლებს. რეალურად, თანამედროვე მსოფლიო სავალუტო ბაზარმა განვლო გზა ლოკალური სავაჭრო ცენტრებიდან ერთიან საერთაშორისო სავალუტო ბაზრამდე. ეს პროცესი შეუძლებელი იქნებოდა თანამედროვე ტექნოლოგიებისა და ინტერნეტის გარეშე. საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის განვითარებასთან ერთად სრულყოფილი ხდება სავალუტო ოპერაციები, ჩნდება ახალი სახეობები, იხვეწება მათი განხორციელების ტექნიკა. სავალუტო ბაზარი არსებობს და ვითარდება ისეთ ბაზრებთან მჭიდრო კავშირით, როგორებიცაა: სასესხო კაპიტალის, ფასიანი ქაღალდებისა და სასაქონლო ბაზრები, თუმცა, მათგან განსხვავებით, სავალუტო ბაზარი რიგი თავისებურებებით ხასიათდება:⁴

- მას არ აქვს მკაფიოდ გამოხატული გეოგრაფიული საზღვარი;
- მის მუშაობაში მონაწილეობა შეუძლია განუსაზღვრელად დიდი ოდენობის მსურველს;

- იგი ფუნქციონირებს უწყვეტ რეჟიმში (24საათის განმავლობაში)
- იგი ხასიათდება ლიკვიდობის ძალიან მაღალი ხარისხით.

სავალუტო ბაზრის მონაწილეებიდან ზოგიერთი სავალუტო ოპერაციებს ახორციელებს მხოლოდ საკუთარი მიზნებისთვის, ზოგიერთი მხოლოდ კლიენტების დაკვეთით, ხოლო ზოგიერთისათვის ორივეა დამახასიათებელი.

სავალუტო ბაზრის მონაწილეები არიან:

- ცენტრალური ბანკები
- საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები

⁴ ი. კოვზანაძე, გ. კონტრიძე-თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა (გვ: 437)

- სავალუტო ბროკერები
- ექსპორტ-იმპორტის ოპერაციებით დაკავებული კომპანიები
- კომერციული ბანკები
- სავალუტო ბირჟები
- ფიზიკური პირები

სავალუტო ბაზრის უმნიშვნელოვანეს შემადგენელს წარმოადგენს ბანკთაშორისი ბაზარი. ინსტიტუციონალური თვალსაზრისით, ბანკთაშორისი სავალუტო ბაზარი იყოფა ორ ძირითად სახეობად: საბირჟო და ბირჟის გარეშე.

სავალუტო ბაზრის საბირჟო სექტორზე სავალუტო ოპერაციები ხორციელდება სავალუტო ბირჟებისა და სავალუტო აუქციონების მიხედვით. სავალუტო ბირჟა ესაა სავალუტო ბაზრის ინფრასტრუქტურის ელემენტი, რომლის საქმიანობა დაკავშირებულია უცხოური ვალუტის ვაჭრობის ორგანიზებასთან. ესაა ადგილი, სადაც ხდება კონვერტირებადი ვალუტების ყიდვა გაყიდვა მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ჩამოყალიბებული ფასების შესაბამისობის მიხედვით. სავალუტო ბირჟისათვის დამახასიათებელია კლასიკური საბირჟო ვაჭრობის ყველა ელემენტი. სავალუტო ბირჟა, როგორც ორგანიზაცია მეტწილად ისწრაფვის არა მაქსიმალური მოგების მიღებისაკენ, არამედ დროებით თავისუფალი სავალუტო რესურსების მობილიზაციისაკენ, გადანაწილებისა და ეროვნული ვალუტის კურსის განსაზღვრისაკენ უცხოურ ვალუტებთან მიმართებაში. ეს პროცესი ემყარება საბაზრო, სამართლიან პრინციპებს. სავალუტო ბირჟის უმთავრესი დანიშნულება მაინც ეროვნული ვალუტის ყოველდღიური ოფიციალური კურსის დადგენაა სხვა უცხოურ ვალუტების მიმართ.⁵

სავალუტო რისკების მართვა

სავალუტო რისკი წარმოადგენს დანაკარგების შესაძლო საფრთხეს, რაც დაკავშირებულია ერთი უცხოური ვალუტის კურსის ცვლილებით მეორესთან

⁵ ი. კოვზანაძე, გ. კონტრიძე-თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა (გვ: 437-438)

მიმართებაში, რაც წარმოიქმნება საგარეო-ეკონომიკური საქმიანობის და უცხოურ ვალუტაში ოპერაციების განხორციელებისას. მიზანშეწონილია საწარმომ ჩამოაყალიბოს სავალუტო რისკის მართვის სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს რისკის იდენტიფიცირების, მისი გამომწვევი მიზეზების დადგენის, რისკის გაზომვის, კონტროლირებისა და მისი გავლენის შესაძლო მინიმუმამდე დაყვანას.

იმის გამო, რომ საერთაშორისო ფირმებს შორის გარიგებები ხდება უცხოურ ვალუტაში, მათი კურსის რყევამ შეიძლება გაზარდოს ან შეამციროს რისკები. განვიხილოთ სავალუტო რისკის შემდეგი ტიპები: საოპერაციო რისკი, ეკონომიკური რისკი. ⁶

საოპერაციო რისკი არის ოპერაციის ჩატარებისა და შესაბამისი ანგარიშსწორების თარიღებს შორის პერიოდში ვალუტის კურსის ცვლილების რისკი. საოპერაციო რისკი არის ვალუტის კონვერტაციიდან მიღებული ფინანსური შედეგი-მოგება ან ზარალი. ფირმამ შეიძლება გადაწყვიტოს რისკის მინიმუმამდე შემცირება ანუ ჰეჯირება თუ საქმე ეხება:

- მნიშვნელოვან მოცულობას
- დროის მნიშვნელოვან პერიოდს
- მოსაზრებას, რომ სავარაუდოდ, სავალუტო კურსი მნიშვნელოვნად შეიცვლება.

ეკონომიკური რისკი არის სავალუტო კურსების მოულოდნელი ცვლილებების გამო, საქმიანობის (ფულადი სახსრების სამომავლო ნაკადის მიმდინარე ღირებულება) ღირებულების ცვალებადობა. ეს არის საოპერაციო რისკის გრძელვადიანი ვერსია. იმ კომპანიისათვის, რომელიც ექსპორტს ეწევა, ამ რისკს შეიძლება ადგილი ჰქონდეს მაშინ, როდესაც:

- ადგილობრივი ვალუტა გამყარდება იმ ვალუტასთან მიმართებაში, რომელშიც ეს კომპანია ვაჭრობს,
- კონკურენტების ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურდება იმ ვალუტასთან მიმართებაში, რომელშიც ეს კომპანია ვაჭრობს.

⁶ მ.ჯიქია- სავალუტო რისკების ანალიზის თეორიული ასპექტები (გვ:6-7)
<http://eprints.tsu.ge>

ეკონომიკური რისკის საფრთხის წინაშე კომპანია შეიძლება ორი-პირდაპირი ან არაპირდაპირი გზით აღმოჩნდეს: პირდაპირი გზა გულისხმობს, რომ ადგილობრივი ვალუტის გამყარების შემთხვევაში, უცხოელ კონკურენტებს შეეძლებათ გაყიდვების გაზრდა ადგილობრივი ფირმის ხარჯზე, რადგან ადგილობრივი პროდუქცია უფრო ძვირადღირებული გახდება (ან ადგილობრივმა ფირმამ უნდა შეამციროს მოგების მარჟა) მომხმარებლებისათვის ადგილზეც და საზღვარგარეთაც. არაპირდაპირი გზით ეკონომიკური რისკის საფრთხის წინაშე ფირმა აღმოჩნდება იმ შემთხვევაშიც კი, როდესაც ადგილობრივი ვალუტა ადგილობრივი ფირმის მომხმარებლების ვალუტის საპირისპიროდ არ მოძრაობს, ადგილობრივმა ფირმამ მაინც შეიძლება დაკარგოს კონკურენტული პოზიცია. მაგალითად, სამხრეთ აფრიკული ფირმა, რომელიც ვაჭრობს ჰონგკონგში და მისი მთავარი კონკურენტია ახალზელანდიური ფირმა. ახალზელანდიური დოლარის ჰონგკონგის დოლართან მიმართებაში გაუფასურების შემთხვევაში, სამხრეთ აფრიკული ფირმა დაკარგავს გარკვეულ კონკურენტულ პოზიციებს.

რისკის მართვის პროცესი განიხილება, როგორც ზარალის დათვლის და მისი კომპენსაციის მეთოდების განსაზღვრის პროცედურა. შესაბამისად, თუ კომპანიისათვის სავალუტო რისკი მნიშვნელოვანია, მის აღმოსაფხვრელად ან შესამცირებლად ზომები უნდა მიიღოს. სავალუტო რისკის აღმოსაფხვრელად ან შესამცირებლად ზომების მიღებას ეწოდება: რისკის ჰეჯირება, ან რისკის საფრთხის ჰეჯირება.

სავალუტო რისკის მართვის პრაქტიკული მეთოდები: საქმიანობა ადგილობრივ ვალუტაში; არაფრის გაკეთება; დაჩქარება; შენელება; დაბალანსება; საბანკო ანგარიშები უცხოურ ვალუტაში.

საქმიანობა ადგილობრივ ვალუტაში გულისხმობს, რომ ყველა მომხმარებელი ანგარიშსწორებას ანუ გადახადებს ახდენს ადგილობრივ ვალუტაში, ხოლო კომპანია ყველა იმპორტზე ანგარიშსწორებას მოახდენს ადგილობრივ ვალუტაში. ამ მეთოდისთვის დამახასიათებელია, რომ: რისკები გადაეცემა მეორე მხარეს; შეიძლება კომერციულად არ იყოს მისაღები.

არაფრის გაკეთება: გრძელვადიან პერსპექტივაში კომპანია „რადაცას მოიგებს, რადაცას

წააგებს“. ეს მეთოდი: ვარგისია მცირე მოცულობის შემთხვევითი ოპერაციებისათვის; ახდენს საოპერაციო დანახარჯების ეკონომიას.

დაჩქარება: შემოსავლები - თუ ექსპორტიორი ელის, რომ მისაღები ვალუტა გაუფასურდება შემდეგ რამდენიმე თვეში, იგი შეიძლება შეეცადოს გადასახდელი თანხის დაუყოვნებლივ მიღებას. ამის მიღწევა შესაძლებელია დაუყოვნებლივ გადახდის შემთხვევაში ფასდათმობის შეთავაზებით.

შენელება: გადახდები – იმპორტიორი თუ ელის, რომ გადასახდელი ვალუტა გაუფასურდება, იგი შეიძლება შეეცადოს თანხის გადახდის გადავადებას. ამის მიღწევა შესაძლებელია შეთანხმებით ან საკრედიტო ვადების გაზრდით. მაგრამ, თუ იმპორტიორი ელის, რომ გადასახდელი ვალუტა გამყარდება, უნდა მოახდინოს ანგარიშსწორების დაჩქარება ან, თუ ექსპორტიორი ელის, რომ მისაღები ვალუტა გამყარდება, იგი შეიძლება შეეცადოს, რომ გადაავადოს თანხის მიღება, გრძელვადიანი საკრედიტო პირობების შეთავაზებით.

შესაბამისობაში მოყვანას (დაბალანსებას) კომპანიამ შეიძლება მიმართოს თუ ფულადი შემოსავლები და გადახდები ერთდროულად აქვს ერთსა და იმავე უცხოურ ვალუტაში, კერძოდ, შეუძლია მარტივად შეუსაბამოს ისინი ერთმანეთს. გარიგებები სავალუტო ბირჟაზე დაიდება მხოლოდ მთლიანი ოპერაციებიდან შეუსაბამოდ დარჩენილ ნაწილზე.

საბანკო ანგარიშები უცხოურ ვალუტაში ფირმისთვის აუცილებელია მაშინ, როცა ფირმას რეგულარულად, ერთსა და იმავე ვალუტაში აქვს ფულადი შემოსავლები და გადახდები. შესაბამისად, მან შეიძლება არჩიოს უცხოურ ვალუტაში საბანკო ანგარიშების გამოყენება. ეს მოქმედებს, როგორც შესაბამისობაში მოყვანის მუდმივი პროცესი. სავალუტო რისკის საფრთხე შემოისაზღვრება მხოლოდ ანგარიშზე არსებული წმინდა ნაშთით.

ამრიგად, რისკების ანალიზი უზრუნველყოფს იმ საფრთხეების დადგენასა და რაოდენობრივ შეფასებას, რომელიც შეიძლება საქმიანობის ცვლელი სახეების ან პროექტების განხორციელებას ახლდეს. რისკების ანალიზი არის საფრთხეების იდენტიფიკაციის, საფრთხეების მოხდენის სიხშირის და შედეგების ანალიზი. რისკების

ანალიზის შედეგებს არსებითი მნიშვნელობა აქვს და უზრუნველყოფს რაციონალური და დასაბუთებული გადაწყვეტილებების მიღებას წარმოების უსაფრთხოების პრობლემების გადასაჭრელად.

1.2 უცხოური ვალუტის ვაჭრობის საერთაშორისო სისტემა (FOREX)

ფორექსი (FOREX - Foreign Exchange Market) — ბანკთაშორისი, გარე-საბირჟო ბაზარი, რომელიც ჩამოყალიბდა 1971 წელს, როდესაც საერთაშორისო ვაჭრობა ბრეტონ ვუდსის შემდეგ ვალუტის ფიქსირებული კურსიდან მცოცავზე გადავიდა. Forex -ის მთავარი პრინციპია ერთი ვალუტის გაცვლა მეორეზე, თავისუფალი, ფორმირებული კურსით. ამასთან ერთი ვალუტის კურსი, რომელიც დამოკიდებულია მეორეზე, ძალიან მარტივად განისაზღვრება: მოთხოვნათა თანასწორობა და წინადადება მიმდინარე დროის მომენტში.

სავალუტო ბაზარი ორი მთავარი კომპონენტისაგან შედგება: საბირჟო ვაჭრობის ბაზარი და გარე საბირჟო სავალუტო ბაზარი, რომელიც ფაქტობრივად არის დილერთაშორისი და ბანკთაშორისი. ზუსტად მასზე მოდის მთავარი ოპერაციის მოცულობა, რომელიც Forex -ზე ხორციელდება.

ბაზრის მონაწილეების მიერ ფორექსი გამოიყენება ვალუტის გაცვლისთვის, თუმცა ადამიანების ძალიან დიდმა რაოდენობამ ფორექსი გაიხადა შემოსავლის ძირითად და საკმაოდ სოლიდურ წყაროდ. ისინი მოგებას ღებულობენ სავალუტო კურსების სხვაობის ხარჯზე, სპეკულაციური ოპერაციების განხორციელების მეშვეობით. ეს შესაძლებელია იმის გამო, რომ სავალუტო კურსები მუდმივად იცვლება. თუ თქვენ იყიდით ევროს 1,30 დოლარად, ბაზარზე არსებული ვითარებიდან გამომდინარე, თქვენ შეძლებთ თუნდაც 1 საათში იგივე ევრო გაყიდოთ 1,40 დოლარად, შესაბამისად კურსების სხვაობაზე იშვოთ 0,1 დოლარი.⁷

Forex არ წარმოადგენს ტრადიციულ ბაზარს. მას არც გააჩნია ერთი ცენტრი და არც

⁷ https://www.geoforex.info/saitis-shesaxeb/about-forex-options?fbclid=IwAR2WffwcbOC0bVWBOX_5Zq87K-B8E1181YPnvTOVPANR3ZXY_GkUHkrAQh4

კონკრეტული ვაჭრობის ადგილი. მაგალითისთვის ავიღოთ სავალუტო ფიუჩერსი, ამ შემთხვევაში ვაჭრობა ხდება როგორც ტელეფონით, ასევე კომპიუტერული ტერმინალით. მთელი მსოფლიოს ბანკები ერთდროულად უკავშირდებიან ერთმანეთს. ასეულ მილიონ დოლარს ყიდულობენ და ყიდიან ყოველ წამს, რომელიც მოიცავს აზრს, სახელად სავალუტო ტრეიდინგი.⁸

ფიუჩერსს და საფონდო ბირჟას კიდევ არსებითი განსხვავება და შეზღუდვები გააჩნია: ვაჭრობა ჩერდება დღის ბოლოს და განახლება მხოლოდ მეორე დღით. ამასთან, ბაზრის გახსნამ შეიძლება გამოიწვიოს ფასებში მდრის განსხვავება, რაც არასასურველი დანაკარგის მიღების რისკის ზრდას იწვევს.

ტრეიდერი არის პიროვნება, რომელიც მოგების მიღების მიზნით ვაჭრობს ფინანსური ინსტრუმენტებით (ფორექსის შემთხვევაში ვალუტით).

ყოველწლირად ტრეიდერის პროფესიას უერთდება ათეულობით ათასი ადამიანი მთელი მსოფლიოს მასშტაბით. ეს პროფესია უფრო და უფრო პოპულარული ხდება. ორი ათეული წლის წინ ტრეიდინგის სფეროში მოღვაწეობა ერთეულების ხვედრი იყო. ამჟამად ტრეიდერი შეუძლია გახდეს ნებისმიერი ადამიანი, რომელიც კომპიუტერთან ურთიერთობის უნარჩვევები და შესაბამისი ინტელექტი გააჩნია.

პროფესიის პოპულარობა გამოწვეულია მაღალი მოგების შესაძლებლობით, რომლის მიღებაც შეუძლიათ კარგად მომზადებულ ტრეიდერებს. სწორი და მიზანმიმართული ვაჭრობის შედეგად, სავაჭრო პოზიციების საშუალო შემოსავლიანობამ შესაძლებელია 100%-ს გადააჭარბოს.

ფორექსზე სავაჭრო მოცულობა იზომება ლოტებით. ერთი ლოტი უდრის 100 000 (ასი ათასი) საბაზო ვალუტების ერთეულს. სავალუტო წყვილში USD/JPY საბაზო ვალუტა არის აშშ დოლარი, შესაბამისად ამ წყვილის სავალუტო კონტრაქტის ერთი ლოტი უდრის 100 000 აშშ დოლარს, რომელიც უნდა გააჩნდეს დეპოზიტზე პირს, რომელსაც სურს გავიდეს ფორექსის სავალუტო ბაზარზე.⁹

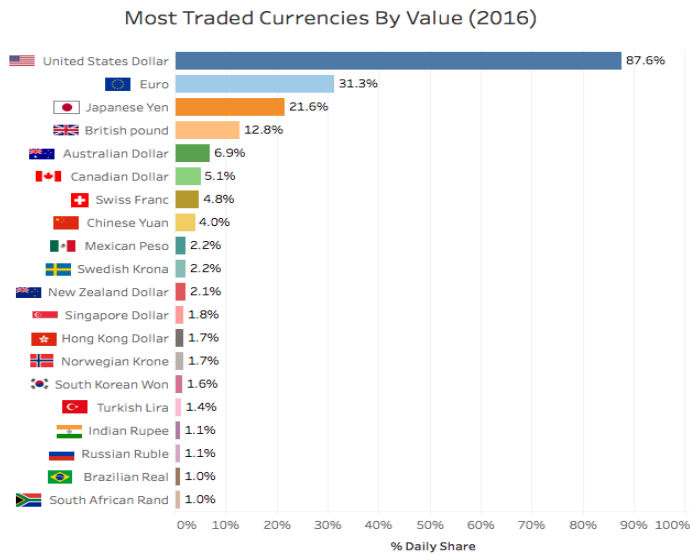
⁸ ი. კოვზანაძე, გ. კონტრიძე-თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა (გვ: 439-440)

⁹ https://www.geoforex.info/saitis-shesaxeb/about-forex-options?fbclid=IwAR2WffwcbOC0bVWBOX_5Zq87K-B8E1181YPnvTOVPANR3ZXY_GkUHkrAQh4

რა თქმა უნდა ყველას არ გააჩნია ასეთი თანხა. მაგრამ იმისათვის რომ რიგითმა ადამიანმა ივაჭროს სავალუტო ბაზარზე, საბროკერო კომპანიები მათ სთავაზობენ მარჯინალური ვაჭრობის პირობებს. მარტივად, რომ ვთქვათ აძლევენ მას კრედიტს, რომლის უზრუნველყოფა ხდება კლიენტის დეპოზიტზე არსებული თანხით. ამიტომ თეორიულად და პრაქტიკულადაც ნებისმიერ ადამიანს შეუძლია ფორექსზე ვაჭრობა 1 დოლართაც კი აწარმოოს. რა თქმა უნდა შემოსავალიც, დეპოზიტის რაოდენობის - ერთგვარად პროპორციული იქნება.

ეს ბაზარი მოცულობით ყველა დანარჩენს აჭარბებს. Forex - ის ყოველდღიური სამუშაო მოცულობა დღეში 1-3 ტრილიონი დოლარით ფასდება. მაგალითად: ამერიკულ ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების დღიური ბრუნვა შეადგენს 200 მილიარდს. ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟა მოითხოვს რამდენიმე თვეს, რათა სავალუტო ბაზრის ყოველდღიურ ბრუნვას მიაღწიოს. ბრუნვის მოცულობის უდიდესი ნაწილი რვა სარეზერვო ვალუტაზე მოდის. ეს ვალუტებია:

ცხრილი №2



Forex ვაჭრობის სამ რეგიონალურ ცენტრს აერთიანებს: აზიურს, ევროპულს და ამერიკულს.

ფორექსიის ბაზარზე ვაჭრობა მიმდინარეობს ორშაბათიდან პარასკევის ჩათვლით.

ვაჭრობა იწყება ახალ ზელანდიაში ორშაბათ დილით, ადგილობრივი დროით 7:30 ზე და შემდეგ, დედამიწის ბრუნვის პარარელულად, მასში ერთვებიან სხვადასხვა საათობრივ სარტყელში განლაგებული მსხვილი ფინანსური ცენტრები: სიდნეი, ტოკიო, ჰონგ-კონგი, სინგაპური, მოსკოვი, ნიუ-იორკი, ჩიკაგო და ა.შ. გაცვლითი ოპერაციები არ წყდება, ბაზარი მუშაობს 24 საათი. არიან დილერები, რომლებიც კოტირებას ყოველ საათში მყარი ვალუტით ახდენენ. იმისთვის, რომ მიიღო ინფორმაცია, ფინანსური ბაზრის რეალური დროის რეჟიმსა და ასევე ფინანსურ-ეკონომიკურ სიახლეებზე, უნდა გამოიყენო საერთაშორისო საინფორმაციო სისტემები. ვაჭრობაში ერთვებიან ქვეყნები, სადაც სამუშაო დღე იწყება, ხოლო ქვეყნები სადაც სამუშაო დღე მთავრდება, ვაჭრობას ეთიშებიან.

დღეისათვის ფორექსი არის სავაჭრო, სპეკულაციური და საინვესტიციო ოპერაციების ერთობლიობა, რომელიც დაკავშირებულია უცხოურ ვალუტასთან, ძვირფას ლითონებთან, ნავთობთან, აქციებთან და სხვადასხვა წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტთან.¹⁰

¹⁰ ი. კოვზანაძე, გ. კონტრიძე-თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა (გვ: 439-440)

II თავი: სავალუტო ბაზრის დამოკიდებულება საბირჟო ბაჭრობაზე

2.1 საბირჟო ვაჭრობის მოდულები სავალუტო კურსების ფორმირების პროცესში და საბირჟო ოპერაციების ჰეჯირება

საზღვარგარეთ საბირჟო ვაჭრობის სისტემა შემდეგ სამ მოდულს ითვალისწინებს:¹¹

- მეტრინგი
- აქცეპტი
- ანგარიშგება

მეტრინგის სისტემით ბროკერებს ბირჟის ელექტრონულკომპიუტერულ სისტემაში შეჰყავთ ფასიანი ქაღალდების კოდი, გარიგების სახეობა (ყიდვა-გაყიდვა), ფასი და რაოდენობა. ყიდვა-გაყიდვის განცხადების შეყვანა დღე ღამის განმავლობაში უწყვეტად ხდება, რასაც კომპიუტერული სისტემა ავტომატურად აფიქსირებს და შეკვეთას სათანადო ნომერს ანიჭებს. როგორც წესი, განაცხადი შესასრულებლად არ მიიღება, თუ იგი წინასწარ უზრუნველყოფილი არ არის: შესყიდვების შემთხვევაში-ფინანსებით; გაყიდვების შემთხვევაში-ფასიანი ქაღალდებით.

აქცეპტის მოდელის გამოყენების შემთხვევაში, ვაჭრობის მონაწილე ბროკერს, მეტრინგის მოდულის პირობების მსგავსად, ელექტრონულ სისტემაში განაცხადი შეჰყავს. ამასთან, ფასებისა და მოცულობის თაობაზე სხვა ბროკერები მასთან მოლაპარაკებას წარმართავენ. გარიგება გაფორმებულად მაშინ ითვლება, როცა ისინი შეთანხმდებიან.

მესამე მოდული-ანგარიშგება, უმეტესად, არასაბირჟო ვაჭრობაში გამოიყენება. იგი გარიგების გაფორმებას ტელეფონით ითვალისწინებს. სავაჭრო ოპერაციის დასრულებისთანავე ორივე მხარე ვალდებულია ელექტრონულ სისტემაში ანგარიში ოპერატიულად შეიყვანოს.

სავალუტო კურსების ფორმირების საბირჟო მექანიზმის შესახებ არსებული წარმოდგენები ახალი არ არის. ამავდროულად, მათ ჩამოყალიბებული ფორმა უახლოეს წარსულში მიიღეს.

¹¹ გ.ჯოლია- საბირჟო საქმის საფუძვლები (გვ: 117/თბილისი 2009წ)

ასიმეტრია სავალუტო კურსების ფორმირების საბირჟო პროცესში¹²

გაცვლის კურსის პროგნოზირების პროცედურა საბაზისო მოდელის ორ ქვემოდელად დანაწევრებას საჭიროებს - ერთი განკუთვნილია ზრდადი სავალუტო კურსისთვის, ხოლო მეორე - კლებადი სავალუტო კურსისთვის. ეს მოვლენა აიხსნება იმით, რომ პრაქტიკაში სავალუტო კურსის ფორმირების მექანიზმი არსებითად განსხვავებულია და დამოკიდებულია სავალუტო კურსის ზრდადობაზე ან კლებადობაზე. უფრო მეტიც, ი.პ. ლუკაშინის და ა.ს. ლუშინის გამოთვლები საშუალებას იძლევა დავასკვნათ, რომ კურსის ვარდნის მექანიზმი ნაკლებად ექვემდებარება რაოდენობრივ აღწერას, ვიდრე მისი ზრდა. ამგვარად, შეგვიძლია ვისაუბროთ კურსის ფორმირების პროცესის გარკვეულ ასიმეტრიაზე, რასაც შესაბამისი შედეგი მოაქვს: ზრდის პროგნოზირება მარტივია, ხოლო კლების - შედარებით რთული.

საბირჟო სავალუტო ბაზრის ბუნება ისეთია, რომ მოთხოვნას (მიწოდებას) და სავალუტო კურსს შორის ტრივიალურ კავშირს უარყოფს. დამაკმაყოფილებელი ეკონომეტრიული თანაფარდობების ასაგებად აუცილებელი ხდება რეტროსპექტიული მწკრივების გაცხრილვა აღნიშნული მწკრივებიდან გარკვეული წერტილების მოცილებით, რომელიც მაგალითად შეიძლება დაკავშირებული იყოს ბაზრის პანიკურ მდგომარეობასთან. გარდა ამისა, გამოვლენილი თანაფარდობები მეტისმეტად არამდგრადი და არასაიმედოა - მოთხოვნისა და მიწოდების ბალანსირების მექანიზმის ნებისმიერ დროს შეიძლება შეიცვალოს.

ქვეყნის ცენტრალური ბანკის ოქრო-სავალუტო რეზერვების დინამიკის გათვალისწინება
ცენტრალური ბანკის ოქრო-სავალუტო რეზერვების დინამიკის თანაფარდობა ყველაზე მარტივი ფორმით ასე გამოისახება:

$$R(t) = a(t)E(t) - J(t)\Delta$$

$R(t)$ არის ქვეყნის ცენტრალური ბანკის რეზერვების ნაზრდი Δ სადაც განხილულ ვალუტასთან მიმართებაში, $E(t)$ - ექსპორტის მოცულობა განხილულ ვალუტაში, $a(t)$ -

¹² ლ. ჯიქიძე - ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (გვ:53-55/ თბილისი 2010წ)

ექსპორტიდან მიღებული ამონაგების წილი, რომელიც ექვემდებარება გაყიდვას და შესაბამისად, ინახება ცენტრალურ ბანკში.

მოდელი ითვალისწინებს იმ მარტივ ფაქტს, რომ ნაციონალური ვალუტის ფულადი ემისიის განმხორციელებელი ცენტრალური ფაქტი იურიდიული პირებისგან ფაქტიურად უფასოდ ყიდულობს ექსპორტის ამონაგების იმ ნაწილს, რომელიც აუცილებელ გაყიდვას ექვემდებარება. ბუნებრივია, მოდელი რეზერვების ფორმირების მექანიზმს ძალიან უხეშად აღწერს, ვინაიდან არ ითვალისწინებს ცენტრალური ბანკის შემოსავალს ბირჟაზე თამაშის შედეგად და რეზერვების შევსებას მოკლევადიანი საერთაშორისო კაპიტალის მოძრაობის შედეგად.¹³

მოდელის თანახმად, ცენტრალური ბანკის სავალუტო რეზერვები ექსპორტიდან მიღებული ყოველთვიური შემოსავლების და საბირჟო სავალუტო ინტერვენციების წყების შედეგად ივსება.

საბირჟო ოპერაციების ჰეჯირება

სხვადასხვა ფაქტორების გამო ფასიანი ქაღალდების კურსი მკვეთრად ცვალებადია. ფასიანი ქაღალდების დაგეგმილი ყიდვის ან გაყიდვის მომენტში ფასების ცვლილებისგან თავის დასაზღვევად ინვესტორები ე.წ. ჰეჯირების მეთოდს იყენებენ (“hedging” ინგლისური სიტყვაა და ნიშნავს შესაძლო დანაკარგებისგან თავის არიდებას, თავის დაცვას). ჰეჯირება არის რისკის შემცირება, თავის დაზღვევა დანაკარგებისაგან, რომელიც განპირობებულია გამყიდველებისა და მყიდველებისათვის საქონელზე საბაზრო ფასების არახელსაყრელი ცვლილებებით, იმასთან შედარებით, რაც ხელშეკრულების დადების დროს იქნა გათვალისწინებული.

ჰეჯირების არსი იმაში მდგომარეობს, რომ საქონლის გამყიდველი (მყიდველი) ხელშეკრულებას დებს მისი გაყიდვის (ყიდვის) შესახებ და ერთდროულად საწინააღმდეგო ხასიათის ფიუჩერულ გარიგებას ახორციელებს, ე.ი. გამყიდველი ხელშეკრულებას დებს

¹³ ლ. ჯიქიძე - ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (გვ:53-55/ თბილისი 2010წ)

საქონლის ყიდვის, ხოლო მიიღველი-საქონლის გაყიდვის შესახებ.

როგორც წესი, ბირჟაზე ჰეჯირებას ახორციელებს ის საწარმოები, ორგანიზაციები და კერძო პირები, რომლებიც რეალური ბაზრის მონაწილეები არიან: მწარმოებლები, ვაჭრები და სხვა.

ჰეჯირება ფიუჩერსული გარიგებების, ოპციონების ყიდვა/გაყიდვის და ფიუჩერსული კონტრაქტების მეშვეობით ხორციელდება. საქმე იმაშია, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებმა ფასიანი ქაღალდების კურსსა და ფიუჩერსულ გარიგებებს შორის ზუსტი დამოკიდებულება დაადგინეს – თუ ფასიანი ქაღალდების კურსი ნაღდი ფულით გარიგებებში იზრდება, ფიუჩერსული კონტრაქტების ფასიც მაღლა იწევს. აქედან გამომდინარე, ინვესტორს შეუძლია დადოს A კომპანიის აქციების ყიდვის ფიუჩერსული კონტრაქტი აქციაზე 45 დოლარ ფასად, ხოლო კონტრაქტის ვადა 3 წელი იყოს. დავუშვათ, კონტრაქტის ვადის ამოწურვის მომენტში საკასო გარიგებებში აქციების კურსი იზრდება და აქციაზე 50 დოლარს აღწევს. ჰეჯირების კონტრაქტი გამყიდველს ავალდებულებს კონტრაქტის მფლობელს თითოეული აქცია 45 დოლარად მიჰყიდოს. ამავდროულად, როდესაც გამყიდველი კონტრაქტს ყიდდა, სულაც არ აპირებდა ამ აქციების გადაცემას, რის გამოც ის მიიღველს ფასში სხვაობას უხდის 5 დოლარის ოდენობით. მაშასადამე, კონტრაქტის მიიღველი ამავ კონტრაქტს 3 თვის შემდეგ გამყიდველს უკან ყიდის, მაგრამ უფრო მაღალ ფასად, რის შედეგადაც ფასების მატებისგან დაზღვეულია. ეს ყველაფერი საკმაოდ მარტივად ხდება საგარანტიო შენატანების მეშვეობით. კონტრაქტის მიიღველი და გამყიდველი საგარანტიო შენატანებს ანხორციელებენ და ამ შენატანების მოცულობას ბირჟა განსაზღვრავს. თუ გამყიდველი აქციების კურსის მატებას ელოდა და ვარაუდი გამართლდა, მას უბრუნდება საგარანტიო შენატანი, ხოლო გამყიდველს საგარანტიო შენატანიდან უნაზღაურდება ის თანხა, რომლითაც კონტრაქტის ფასი გაიზარდა. თუ მიიღველის მოლოდინი არ გამართლდა, მაშინ საგარანტიო შენატანიდან შესაბამისი თანხა გამყიდველს უნაზღაურდება. თუ ფასიანი ქაღალდების მფლობელი გარკვეული დროის შემდეგ ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას გეგმავს და იმ მომენტისთვის ფასიანი ქაღალდების კურსის ვარდნას ელის, მაშინ რისკების შესამცირებლად ჰეჯერი შეეცდება მყარი

ფიუჩერსული გარიგება დადოს ფასიანი ქაღალდების გაყიდვაზე, შეიძინოს გაყიდვის ოპციონი ან გაყიდოს ფიუჩერსული კონტრაქტი.¹⁴

ჰეჯირების ძირითადი ინსტრუმენტები¹⁵

თავისი არსით ყველა ინსტრუმენტი, რომელიც გამოიყენება ჰეჯირების დროს შესაძლებელია დავეყოს ორ კატეგორიად: საბირჟო ინსტრუმენტები და არასაბირჟო ინსტრუმენტები.

არასაბირჟო ინსტრუმენტები - წარმოადგენენ სასაქონლო სვოპებს და ფორვარდულ კონტრაქტებს. ასეთი კონტრაქტების დადება ხდება მხოლოდ დილერების თანდასწრებით, ან უშუალოდ მხოლოდ ორი მხარის მონაწილეობით შუამავლების გარეშე. გარიგებაში ბირჟა არ მონაწილეობს.

ჰეჯირების არასაბირჟო ინსტრუმენტების დადებით მხარედ შესაძლებელია ჩაითვალოს - მოთხოვნების მიმართ მაღალი კონკრეტულობა, შესაძლებელია მითითებული იქნას საქონლის განსაკუთრებული მახასიათებლები, გარიგების მოცულობას არ გააჩნია შეზღუდვები.

უარყოფით მხარედ ითვლება - გარიგების განხორციელებისათვის საჭირო მაღალი ზედნადები დანახარჯები, საკონტრაქტო ვალდებულებების შეუსრულებლობის რისკი, სიძვირე, კლიენტების მოძიების სირთულე.

ჰეჯირება საბირჟო ინსტრუმენტების გამოყენებით - ამ შემთხვევაში ფართოდ გამოიყენება სასაქონლო ფიუჩერსები და ოფციონები. ვაჭრობისათვის საჭიროა ბირჟა, რომელიც წარმოადგენს სპეციალიზებულ სავაჭრო მოდანს.

ბირჟაზე გარიგებების განხორციელებისას მცირდება არგადახდის რისკი, რადგან ასეთ შემთხვევაში ერთ-ერთ მხარედ გვევლინება თავად ბირჟა. ამასთან ერთად, ბირჟაზე გასაყიდად გამოტანილი საქონლის მიმართ არსებობს გარკვეული მოთხოვნები. საქონელი სტანდარტიზებული უნდა იყოს. როგორც წესი, ასეთ საქონელს წარმოადგენს - ძვირფასი მეტალები, ვალუტა, ნავთობი, გაზი და ა.შ.

¹⁴ ლ. ჯიქიძე -ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (გვ:96-97/ თბილისი 2010წ)

¹⁵ geoforex.info <https://geoforex.info/riskebi/877-hejireba-klasikuri-sabirjo-tvalsazrisit>

საბირჟო ინსტრუმენტების დადებითი მხარეა - ოპერაციების განხორციელების სისწრაფე, საიმედოობა, რომელიც გარანტირებულია ბირჟის მიერ, ინფორმირებულობა და ინფორმაციებისადმი ხელმისაწვდომობა, ოპერაციები ხორციელდება კავშირის უახლესი საშუალებების/ტექნოლოგიების გამოყენებით.

უარყოფითი მხარეებია - პარტიების სტანდარტული რაოდენობა, საქონლის სტანდარტის მიმართ მკაცრი მოთხოვნები.

რა ღირს ჰეჯირება: იმდენად, რამდენადაც ჰეჯირება არის რისკების შემცირების ინსტრუმენტი და მისი გამოყენების შედეგად დამატებითი მოგება/სარგებელი არ მიიღება, ამიტომ მისი ჰეჯირების შემთხვევაში ადგილი აქვს დამატებით ხარჯებს. 1. საკომისიო დანახარჯი - ყიდვისა და გაყიდვის ფასებს შორის სხვაობის სახით. 2. ბირჟის სასარგებლოდ სადეპოზიტო გარანტიის გადასახადი - გარანტირებულია ის გარემოება, რომ გარიგებაში მონაწილე ორივე მხარე დროულად და სრული მოცულობით შეასრულებს საკუთარ ვალდებულებებს.

ჰეჯირების რისკები¹⁶

რისკის ერთ-ერთ სახეობას წარმოადგენს ის გარემოება, რომ ჰეჯირებული გარიგების დადების შემდეგ ფასი არ წავა სასურველი მიმართულებით, სხვაგვარად ასეთ რისკს საბაზო რისკს უწოდებენ.

საბაზო რისკის არსი მდგომარეობს იმაში, რომ არსებობს ერთგვარი განსხვავება მოთხოვნა მიწოდებას შორის სანაღდო და არასანაღდო სავალუტო ბაზრებზე.

ამასთან ერთად, საბაზო რისკი შესაძლებელია გამოწვეული იქნას ადმინისტრირების მეთოდებითაც, რომლის დროსაც სავალუტო კურსების რხევა მკაცრად შეზღუდულია. ასეთი შეზღუდვები ხშირად იწვევს ისეთ ვითარებას, რომლის დროსაც ფასის საკმაოდ ძლიერი მოძრაობის მომენტში პოზიციის დახურვის შემთხვევაში, წარმოიქმნება დიდი სხვაობა სპოტურ და ფიუჩერსის ფასებს შორის.

¹⁶ geoforex.info <https://geoforex.info/riskebi/877-hejireba-klasikuri-sabirjo-tvalsazrisit>

ვინაიდან ჰეჯირება ფორექსზე მოიცავს საკმაოდ გრძელვადიან პერიოდს, ამიტომ მისი განხორციელების შემთხვევაში აგრეთვე არსებობს სისტემური რისკიც.

სისტემური რისკი საკმაოდ გავრცელებულია, რადგან იგი ითვალისწინებს საკანონმდებლო ცვლილებებს (ყველა ქვეყანაში, მიმდინარე კონიუნქტურიდან გამომდინარე ხშირად იცვლება საფინანსო და ეკონომიკური სისტემის მარეგულირებელი კანონმდებლობა, ან ნორმატიული აქტები). ასეთი რისკის წარმოშობამ შესაძლებელია ძალიან საზიანო შედეგები მოიტანოს. ამიტომ საჭიროა სწრაფი ზომების მიღება ასეთი შედეგების თავიდან აცილების მიზნით.

მაგალითად, შვეიცარიის ბანკმა მიიღო ნორმატიული აქტი ევროს მხარდაჭერის გაუქმების შესახებ, რამაც მყისიერად, წამების განმავლობაში გამოიწვია შვეიცარული ფრანკის გამყარება აშშ დოლარის მიმართ დაახლოვებით 3 000 (სამი ათასი) პუნქტის ოდენობით.

როგორც ჰეჯირება, ისე საბირჟო სპეკულაცია ბირჟაზე სპეკულაციის ორი ფორმაა. ისინი ერთმანეთს ავსებენ და იმავდროულად განსხვავდებიან კიდევ ერთმანეთისგან. ჰეჯირება საბირჟო სპეკულაციის გარეშე შეუძლებელია, და პირიქით. საბირჟო სპეკულაცია არის გარიგების საშუალებით მიღებული სპეკულაციური მოგება საფონდო ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების კურსებს შრის სხვაობის ხარჯზე, გარიგების დადების მომენტისა და მისი აღსრულების დროს. ასეთი ქმედება საბაზრო ეკონომიკის პირობებში არ განიხილება როგორც უკანონო, დანაშაულებრივი. იგი საბირჟო თამაშის ჩვეულებრივი ფორმაა.¹⁷

სპეკულანტი რაიმე აქციების კურსის აწევაზე ფსონს აკეთებს და შესაბამისად, ამ კომპანიების აქციებზე ფიუჩერსულ კონტრაქტს ყიდულობს. მას იმედი აქვს, რომ მომავალში ამ კონტრაქტის გაყიდვით შემოსავალს მიიღებს, ვინაიდან აქციების და შესაბამისად, კონტრაქტის ფასი გაიზრდება.

საბირჟო სპეკულაციას ეწევიან ბირჟის წევრები და ისინიც, რომელთაც ფიუჩერული კონტრაქტების ფასთა ცვლილებებზე თამაში სურთ (ჩვეულებრივ, კერძო პირები). საბირჟო

¹⁷ გ.ჯოლია-საბირჟო საქმის საფუძვლები (გვ:126-127, თბილისი 2009)

პრაქტიკაში მკაფიოდ არაა გამიჯნული ჰეჯირებისა და სპეკულაციის სუბიექტები, რადგან საბაზრო ეკონომიკაში მთავრია მოგება, დამოუკიდებლად იმისა, თუ რომელი საბირჟო ოპერაციით მიიღწევა იგი.

ინვესტორი და სპეკულანტი ფასიან ქაღალდებს მოგების მიზნით ყიდულობენ, მაგრამ განსხვავება ის გახლავთ, რომ ინვესტორი, როგორც წესი, ფასიან ქაღალდებს ხანგრძლივი ვადით ყიდულობს (ჰეჯირების ოპერაციის გამოკლებით), ხოლო სპეკულანტები უპირატესად მოკლე ვადებით შემოიფარგლებიან და მოგების მიღებას ფასიანი ქაღალდების კურსის ცვლილებით გეგმავენ.

2.2 საბირჟო ინდექსები და მათი როლი საბირჟო საქმიანობაში

საბირჟო ინდექსები ბირჟის მონაწილეებისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მისაღებად გამოიგონეს. თავდაპირველად, ისინი მხოლოდ ინფორმაციულ ფუნქციას ასრულებდა. ასახავდა რა საბირჟო კოტირების მოძრაობის მიმართულებას - ზევით და ქვევით, ამით ინდექსები საბირჟო ბაზრის განვითარების ტენდენციას აჩვენებდა. მაგრამ საბირჟო ინდექსების მდგომარეობის განსაზღვრულმა მონაცემებმა, პროგნოზის მიზნით, მათი გამოყენების შესაძლებლობა შექმნა. წარსულში ყოველთვის შეიძლება ანალოგიური სიტუაცია იპოვნო, რომელიც მომავალში შესაძლოა კვლავ განმეორდეს.

საფონდო ბაზრის განვითარებით, საფონდო ინდექსის გამოყენება სულ უფრო მრავალფუნქციური ხდება. ინდექსი გამოდის როგორც სავაჭრო ობიექტი, მაგ: საბაზრო საქონლის ხარისხში, რომლის მიხედვით ფიუჩერულსი კონტრაქტები მუშავდება. გარდა ამისა, ინდექსები აქტიურად გამოიყენება პორტფელურ ინვესტიციებშიც. კერძოდ, ისინი ინვესტირების პორტფელში ფასიანი ქაღალდების შერჩევის ორიენტირებას ემსახურება და ამით ინვესტირების მიმართულებას და პროპორციებს განსაზღვრავს.

ინდექსები შეიძლება იყოს დარგობრივი, რეგიონული, კრებსითი და გლობალური. ისინი ნებისმიერ ბაზარზე (სქონლის ვალუტისა და სხვა.) გამოიყენება. თუმცა ინდექსები საფონდო ბაზარზე წარმოიშვა და დღემდე აქ უფრო გავრცელებულია.¹⁸

¹⁸ გ.ჯოლია-საბირჟო საქმის საფუძვლები (გვ:58-59, თბილისი 2009)

საფონდო ინდექსების დასახელება მათი გამოთვლის მეთოდის შემქმნელის ან გამავრცელებელი საინფორმაციო სააგენტოს სახელწოდებით არის ცნობილი. მაგ: მსოფლიოში ყველაზე აღიარებული დოუ-ჯონსის ინდექსი, დოუ-ჯონსის კომპანიის მფლობელის, ჩარლზ დოუს მიერ აშშ-ში 1884 წელს გამოაქვეყნეს. იგი იმ დროის 11 უმსხვილესი სამრეწველო კომპანიის აქციათა კურსის საშუალო მაჩვენებელი იყო. ეს ინდექსი ბირჟის დახურვის მომენტისთვის, ყოველდღიური კოტირების საშუალო არითმეტიკული სიდიდეა.

საბირჟო ინდექსის გასაანგარიშებლად გამოიყენება საშუალო არითმეტიკული და საშუალო გეომეტრიული მეთოდები.

პირველი მეთოდის გამოყენების შემთხვევაში, ვაჭრობის დასრულების მომენტისთვის, ყველა ემიტენტის აქციების ღირებულება იკრიბება და მიღებული სიდიდე შემადგენელი აქციების რაოდენობაზე იყოფა. შედეგად მივიღებთ საშუალო სიდიდეს, როცა ყოველ აქციას ერთნაირი წონა აქვს, მიუხედავად მისი გამომშვები კომპანიის სიდიდისა და მიმოქცევაში მოქცეული აქციების რაოდენობისა. დოუ-ჯონსის ინდექსი დღესაც ამ მეთოდით გაიანგარიშება.

როცა გამოიყენება საშუალო გეომეტრიული მეთოდი მაშინ აქციათა ღირებულება მათ რაოდენობაზე მრავლდება და შედეგი აქციების რიცხვზე იყოფა. ამასთან, სხვადასხვა კომპანიის აქციათა გაყიდვის მოცულობათა შორის სხვაობა, ამ შემთხვევაშიც მხედველობაში არ მიიღება.

ინდექსი შეიძლება განსაზღვრული პერიოდულობით იქნეს გაანგარიშებული, კერძოდ: ყოველი თვის დასაწყისში; დადგენილი დროისთვის და სხვა.

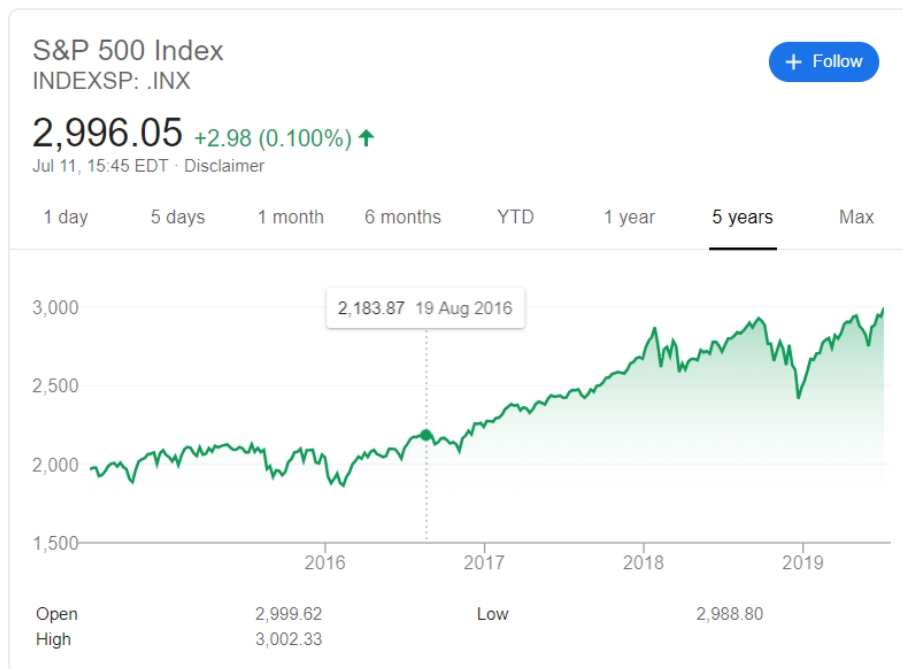
ინდექსი აღებული იზოლირებულად, სხვა ინდექსებთან კავშირის გარეშე, განსაკუთრებულ ინტერესს არ წარმოადგენს. ისინი ფასეულია მაშინ, როცა სხვებს ედარება და მოცემულ სფეროში განვითარების საერთო სურათი იხატება.¹⁹

¹⁹ გ.ჯოლია-საბირჟო საქმის საფუძვლები (გვ:58-59, თბილისი 2009)

მსოფლიო ეკონომიკის საბირჟო ინდექსები²⁰

ინდექსი **S&P500** (*Standard and Poor's 500*) – ე.წ. "ფართო ბაზრის ინდექსი". მისი გამოთვლისათვის ხდება აქციების გარკვეული ჯგუფის ღირებულების მაჩვენებლისა და მათი მიმდინარე საბაზრო კურსების შედარება. საბაზო მაჩვენებლის სახით საფუძვლად აღებულია 1941 წლიდან 1943 წლამდე აქციების კოტირებები და მას მინიჭებული აქვს მაჩვენებელი - "10". ამრიგად, თუ დღეს S&P500 ინდექსის მაჩვენებელია 200, ეს ნიშნავს, რომ ინდექსში შემავალი 500 აქციის ინდექსი, 1941-1943 წლებთან შედარებით გაიზარდა 20-ჯერ (200:10). ძალიან ბევრი ტრეიდერი საკუთარ ანალიზში იყენებს S&P500 ინდექსს, რადგან თვლის, რომ სწორედ ეს ინდექსი ზუსტად ასახავს საფონდო ბაზრებზე კურსების ცვლილების ზოგად სურათს.

ცხრილი №3



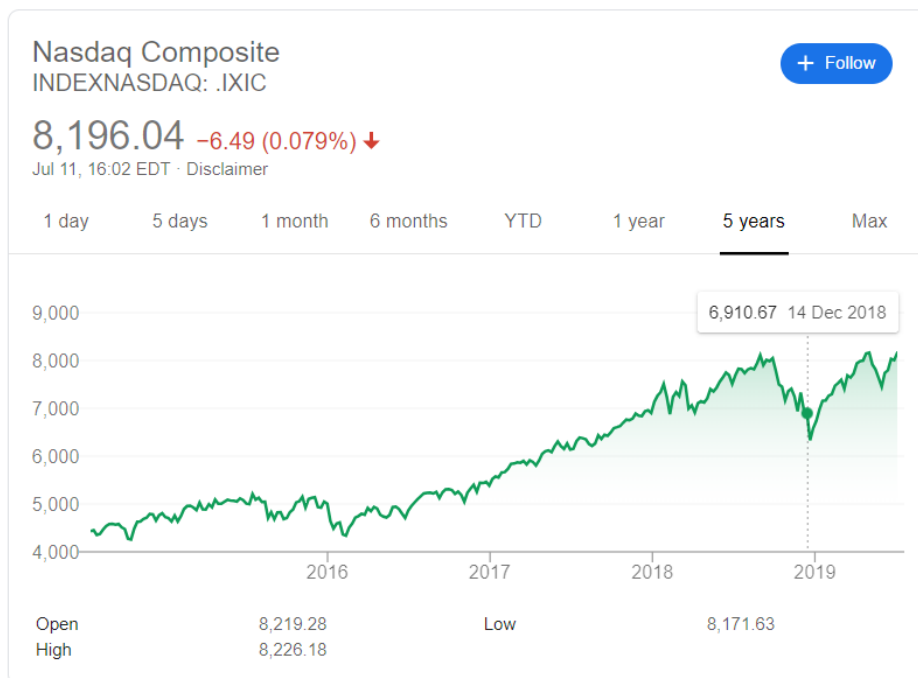
წყარო: www.bloomberg.com

ინდექსი **NASDAQ** (*National Assosiation of Securities Dealers Automated Quotations*) - გამოხატავს არასაბირჟო ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების ბრუნვას. მას აქვეყნებს ფასიანი

²⁰ geoforex.info <https://geoforex.info/safondo-birja/1432-msoflio-ekonomikis-sabirjo-indegsebi>

ქალაქებით ვაჭრობის ნაციონალური ასოციაცია, რომელსაც საფუძვლად უდევს საკუთარი კოტირებები (ამერიკის შეერთებულ შტატებში). NASDAQ გამოითვლება S&P500-ის ანალოგიურად. მაგრამ ამ შემთხვევაში საფუძვლად (ბაზად) აღებულია აქციების ფასი 05.02.1971 წლის მდგომარეობით, თანაც საბაზო მნიშვნელობა არის - "100". NASDAQ-ის კრებითი მნიშვნელობის დასაანგარიშებლად იყენებენ ყველა ჩვეულებრივი აქციის კურსების მნიშვნელობას, რომელიც ბრუნავს მის სისტემაში (დღეისათვის 42 000-ზე მეტი აქცია).

ცხრილი №4



ინდექსი **DJIA** (*Dow Jones Industrial Average*) - ე.წ. "საშუალო სამრეწველო" დოუ-ჯონსის ინდექსი. მისი დაანგარიშება ხდება 30 სამრეწველო კომპანიის აქციების კურსების მიხედვით, რომლებიც შერჩეული იქნენ მათი საბაზრო შეფასებების და მრავალრიცხოვან ინვესტორებს შორის მათი გავრცელებადობის შედეგად. ამ ჯგუფში შემავალი აქციები ემიტირებული არიან მაღალი კლასის სამრეწველო კომპანიების მიერ. მიჩნეულია, რომ ამ აქციების ქცევა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფასიანი ქალაქების ბაზრის დინამიკაზე - ზოგადად. კომპანიების გაკოტრებისა და შერწყმის გამო, აგრეთვე ახალი ძლიერი

კომპანიების გამოჩენის გამო, აქციების სია, რომლებიც შედის DJIA საინდექსო კალათაში, მუდმივად კორექტირდება. თავად დოუ-ჯონსის ინდექსი წარმოადგენს ამ აქციის კურსების საშუალო არითმეტიკულს.

ინდექსი **Nikkei-225** – ფასიანი ქაღალეების კურსების სპეციალური ინდექსია, რომელიც ასახავს მდგომარეობას ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე. მის დასაანგარიშებლად გამოიყენება 225 იაპონური კომპანიის აქციები. დაანგარიშების მეთოდი დოუ-ჯონსის ინდექსის გამოთვლის მეთოდის ანალიგიურია.²¹

ინდექსი **DAX30** – არის გერმანიის მთავარი და უმნიშვნელოვანესი ინდექსი, რომელიც შეიცავს 30-ზე მეტი მსხვილი კომპანიის აქციების კურსების მნიშვნელობას, რომლებიც ბრუნვაშია ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე.

ინდექსი **NYSE (New York Stock Exchange)** – გამოითვლება S&P500 და NASDAQ ინდექსების ანალოგიურად. იგი მოიცავს ყველა აქციას, რომელიც ივაჭრება ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟაზე (2 200 აქციაზე მეტი). ინდექსის გამოთვლის დროს საბაზო მნიშვნელობად აღებულია 31.12.1965 წლის აქციების კურსი და მინიჭებული აქვს მნიშვნელობა - "50".

ინდექსი **FTSE100 (Financial Times Industrial Ordinary Share Index)** - შეიქმნა 1935 წელს და ითვლება ყველაზე ავტორიტეტულ და ძველ ინდექსად დიდ ბრიტანეთში. მის ლისტინგში შედის სხვადასხვა პროფილის 100 კომპანიის აქცია. სიაში შედიან სპეციალისტების, მათ შორის მსოფლიო ეკონომიკური მედია ფლაგმანის Financial Times-ის, მიერ შერჩეული კომპანიები.

საფრანგეთის საფონდო ინდექსები: **CAC-40** და **CAC General**. ეს ინდექსები გამოითვლება პარიზის ბირჟის და "ფრანგული ბირჟების საზოგადოების" მიერ. საინდექსო კალათაში შედის შესაბამისად: 40 და 250 უმსხვილესი ფრანგული კომპანია.

²¹ Infocenter.gov.ge, <http://infocenter.gov.ge/euinfo-expansion-eu/#1>

საქართველოს ბირჟის ინდექსი და უკანასკნელი გარიგებები კი ასე გამოიყურება:

ცხრილი №5

ბირჟის ინდექსი GSX



ცხრილი №6

ბოლო 5 გარიგება			ყველა გარიგება	
ფასი	მოცულობა (ფ/ქ)	ღირებულება	გარიგების ტიპი	თარიღი
50	244	12,200.00	არასაბირჟო	30/04/2019 19:47:34
50	32	1,600.00	საბირჟო	06/11/2018 13:47:00
45	20	900.00	საბირჟო	30/10/2018 13:50:45
55	13	715.00	საბირჟო	02/10/2018 13:06:55
50	30	1,500.00	არასაბირჟო	17/09/2018 17:48:11

წყარო: <https://gse.ge/>

III თავი. საბირჟო ვაჭრობის ძირითადი მიმართულებები და განვითარების პერსპექტივები საქართველოში

3.1 საბირჟო საქმიანობის ევოლუცია საქართველოში

საქართველოში საფონდო ბირჟების შექმნა უკავშირდება მე-20 საუკუნის დასასრულს, თუმცა, საწყისი ეტაპი ვერ გასცდა ბირჟების დაფუძნების საქმეს. ამის მთავარი მიზეზი უნდა ვეძებოთ სუსტ ეკონომიკურ განვითარებასა და სასაქონლო – ფულადი ურთიერთობების დაბალი განვითარების დონეში.

საბირჟო საქმიანობის გამოცოცხლება საქართველოში მე-20 საუკუნის 90-იან წლებზე მოდის და თავის მხრივ, ორი ეტაპისაგან შედგება. პირველი ეტაპი (1991-1993 წწ.) შეიძლება დახასიათდეს როგორც ნამდვილი „საბირჟო ბუმი“ და უკავშირდება საქართველოში და მთელ პოსტსაბჭოურ სივრცეში, კერძოდ მეწარმეობის გაჩენასა და განვითარებას.

მეორე ეტაპი (1995-1996წწ.) დაკავშირებულია საქართველოში ვაუჩერული პრივატიზაციის პროცესის დაწყებასა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პირველი ელემენტების გაჩენასთან.

1998 წლამდე საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონმდებლობა იყო ძალიან სუსტი, რაც ნამდვილად ხელს უშლიდა მის განვითარებას, მაგრამ 1998 წელს საქართველოში მოხდა ძალიან მნიშვნელოვანი მოვლენა, როდესაც ამერიკის შეერთებული შტატების მთავრობის დახმარებით დაიწყო კაპიტალის ბაზრის განვითარების პროექტი. ეს იყო ძალიან ეფექტური პროექტი, რომელმაც ხელი შეუწყო ბაზრის განვითარებას.

საბირჟო საქმიანობის მესამე ეტაპი იწყება 1999 წლის იანვრიდან, როცა ჩამოყალიბდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, სადაც პირველი საბირჟო გარიგება დაიდო 2000 წლის მარტში. იმ დროისთვის, მას ჰყავდა სერიოზული კონკურენტი დაფინანსების თვალსაზრისით – საბანკო სექტორი, რომელიც იყო ძალიან კარგად განვითარებული და ყოველთვის ცდილობდა საინვესტიციო ნაკადების მიმართვას საბანკო სექტორზე.

ეს გასაგებიც არის, რაც ნაკლები ფინანსური რესურსი მოხვდება ფასიანი ქაღალდების

სფეროში, მით მეტი მოხვდება საბანკო სექტორში. აქედან გამომდინარე, საბანკო სექტორი ნამდვილად არ იყო ამ დარგის განვითარებით დაინტერესებული.

იმ მომენტისათვის ერთ-ერთ ცენტრალურ საკითხს წარმოადგენდა რეგულირების საკითხი. ეროვნულ ბანკს სურდა, რომ ის ყოფილიყო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი. ამერიკელი ექსპერტების პრინციპული პოზიციის შედეგად, ეს ასე არ მოხდა და შეიქმნა დამოუკიდებელი რეგულატორი – ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, რომელმაც დაიწყო ბრძოლა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარებისთვის. კარგმა კანონმდებლობამ მოგვიტანა კარგი შედეგები ძალიან სწრაფად. უკვე 1 წელიწადში, 2000 წელს საქართველოში არსებობდა ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა, ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი, 38 ლიცენზირებული საბროკერო კომპანია და 8 ლიცენზირებული ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორი. ანუ ყველაფერი ის, რაც საჭიროა ინფრასტრუქტურის ნორმალური ფუნქციონირებისათვის. შედეგი ვაჭრობის თვალსაზრისითაც იყო: ბაზარმა თანდათან დაიწყო ნდობის მოპოვება და 2007 წლამდე ჩვენ მივიღეთ მზარდი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში. გაჩნდა ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდები, რაც პირდაპირ გამოიხატება ბაზარზე დადებული გარიგებებისა და ფულის რაოდენობაშიც.²²

ცხრილი №7

საბირჟო საქმიანობის საწყისი ეტაპის მდგომარეობა საქართველოში

წლები	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ფული მლნ ლარი	8.401	1.693	46.676	62.362	169.137	167.359
გარიგებები	1,343	912	1,094	1,358	5,553	7,856

²² commerciant.ge <https://commerciant.ge/ge/post/sabanko-seqtoris-rol-i-safondo-birjis-ganuvitareblobashi>

ამავე პერიოდში, მსოფლიოს საფონდო ბირჟების უმსხვილესი ოპერატორი – ჯგუფი OMX საბროკერო კომპანია შპს „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი“-ს აქტიური ჩართულობით და მხარდაჭერით შემოდის საქართველოში, რომელმაც სურვილი გამოთქვა საქართველოს საფონდო ბირჟის შექმნის თაობაზე.

ეს კი ნიშნავდა საქართველოს პირდაპირ გლობალურ ინტეგრაციას მსოფლიო საფონდო ბაზარზე, ხოლო ქართულ კომპანიებს, შუამავალ ფირმებსა და ინვესტორებს გაუჩნდათ შანსი გახდნენ მსოფლიო ფინანსური ინდუსტრიის განუყოფელი ნაწილი.²³

2007 წელს საფონდო ბაზარმა პიკს მიაღწია, მაგრამ 2007 წლის შემდეგ ბაზარი იწყებს კლებას, ქრება ლიკვიდურობა და მცირდება ბირჟაზე დადებული გარიგებების რაოდენობა.

2007 წელს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შეიტანეს ცვლილება. მანამდე კანონში არსებობდა ფუნდამენტალური ჩანაწერი – „ფასიანი ქაღალდები, რომელიც დაშვებულია სავაჭროდ ბირჟაზე, ანუ საჯარო სივრცეში, შეიძლება ივაჭრობდეს მხოლოდ ბირჟაზე“ (საუბარი იყო მხოლოდ იმ ფასიან ქაღალდებზე, რომელიც სავაჭროდ დაშვებული იყო ბირჟაზე). ეს იყო ამ კანონის ფუნდამენტური პრინციპი. კანონში შევიდა ცვლილება და გაქრა ჩანაწერი „მხოლოდ საფონდო ბირჟაზე“.

ამ ცვლილების მიზეზი მარტივია – ფინანსურმა რესურსმა, რომელიც საფონდო ბაზრის ამუშავებამდე მხოლოდ ბანკებისკენ მიედინებოდა, იპოვა სხვა გზაც და იქ დაიწყო მუშაობა.

ამავე დროს, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულატორი ხდება ეროვნული ბანკი, რითაც ფაქტიურად შეწყდა სახელმწიფოებრივი მუშაობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე. პარალელურად, სხვა კანონმდებლობაში შედის სხვა ცვლილებები. 2007-08 წლებში სხვადასხვა საკანონმდებლო აქტში შეტანილი ცვლილებებში, აკრძალვების მუხლში ხშირად ვკითხულობთ, რომ ეს აკრძალვა ეხება ყველა ფინანსურ ინსტიტუტს და იქვე ფრჩხილებში გვხვდება ჩანაწერი – „გარდა ბანკებისა“.

²³ commerciant.ge <https://commerciant.ge/ge/post/sabanko-seqtoris-rol-i-safondo-birjis-ganuvitareblobashi>

თუ ანალიზს გავაკეთებთ კარგად ჩანს, როგორ ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრისთვის საფუძვლების გამოცლა საკანონმდებლო დონეზე იმისთვის, რომ კონკურენტი დარგი არ განვითარდეს და ეს ყველაზე კარგად აისახება საბროკერო კომპანიების რაოდენობაში.²⁴

ცხრილი №8

წლები	2000	2002	2007	2012	2017
საბროკერო კომპანიების რაოდენობა	42	35	17	7	6

იბადება კითხვა: “რა მოხდა ამ გადამწყვეტ მომენტში საქართველოში?” გარდა 2008 წლის მსოფლიო კრიზისისა, კვლევის შედეგად ირკვევა რომ 2007-2008 წლებში ქვეყნის მმართველი გუნდი და მათთან დაკავშირებული ინტერეს ჯგუფ(ებ)ი, აკნინებს საფონდო ბაზარს და საკანონმდებლო ნორმებით არამიმზიდველს ხდის საფონდო აქტივობას, უარს ეუბნება OMX ჯგუფის ქვეყანაში დამკვიდრებაში და ანადგურებს საქართველოს წინაშე არსებულ პერსპექტივას გახდეს რეგიონის ფინანსური ცენტრი (უარის შემდეგ ჯგუფი OMX გადადის სომხეთში, სადაც ადგილობრივი მთავრობის პოლიტიკური, საკანონმდებლო და ფინანსური ხელშეწყობით ქმნის ერთიან ფინანსურ ცენტრს OMX ARMENIA. გაუგებარია თუ რატომ გადაულოცა 2007-2008 წწ საქართველოს მმართველმა პოლიტიკურმა და ფინანსურმა გუნდმა რეგიონის ფინანსური ცენტრის შექმნის შანსი სომხეთს საქართველოს საზიანოდ.

ამას ერთვება ფაქტი, რომ კანონში შედის ახალი ცვლილება. შედეგად ინვესტორები თავისუფლდებიან შუამავლებისგან, უქმდება საჯარო (ბირჟაზე მყოფი) ფასიანი ქაღალდებით ყიდვა-გაყიდვას ლიცენზირებული წესი საბროკერო კომპანიების მეშვეობით და ამიერიდან საჯარო, ბირჟაზე მყოფი აქცია შეიძლება ბირჟის გარეშე დაფიქსირებით (ე.წ.

²⁴ [commerciant.ge https://commerciant.ge/ge/post/sabanko-seqtoris-rolis-safondo-birjis-ganuvitareblobashi](https://commerciant.ge/ge/post/sabanko-seqtoris-rolis-safondo-birjis-ganuvitareblobashi)

„ფიქსინგით“) გასხვისდეს.

2014 წლიდან საფონდო ბირჟის აქციათა 56 პროცენტი უკვე ამ სტრუქტურის კონკურენტის – ქართული კომერციული ბანკების საკუთრებაშია, რაც ნიშნავს, რომ ქართული კომერციული ბანკები არ დაუშვებენ საქართველოში მათი კონკურენტის – საფონდო ბაზრის რეალურ განვითარებას, რადგან ეს ეწინააღმდეგება მათ არსებულ პრეფერენციულ მდგომარეობას და წარმატებულ ფინანსურ მდგომარეობას.

2017-18 წლების მონაცემებით, სსბ-ის ძირითად აქციონერებს წარმოადგენენ:

- სს „გალტ ენდ თაგარტი“ – 17.33 % (მათ შორის 2 % აქვს ნომინალურ მფლობელობაში)
- შპს „ჯი სი ეფ ჰოლდინგს ჯორჯია“ – 15.33 %
- შპს „თი ბი სი კაპიტალი“ - 17,33 %
- სხვა აქციონერები - 50 %

ბოლოს კი თუ შევაფასებთ მიმდინარე პროცესებს საფონდო ბირჟაზე. ამჟამად ბირჟაზე 6 საბროკერო კომპანია გვხვდება, რომელთაგან 4 კომერციული ბანკის ფილიალია.სავაჭრო სისტემაში დაშვებულია 100-მდე კომპანიის აქციები. ხოლო გარიგებების 577-ს უტოლდება.

2019 წლის 1 ივლისის მდგომარეობით სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში დაშვებულია 35 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი, რომელთა საერთო საბაზრო კაპიტალიზაციამ შეადგინა 0.674 მილიარდი აშშ დოლარი.

შესაბამისად, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ საქართველოში კონკურენცია ფულადი რესურსის მოზიდვის ორ წყაროს შორის დასრულდა კომერციული საბანკო სექტორის გამარჯვებით და ამიერიდან, საბანკო სესხს საქართველოში ალტერნატივა არ აქვს, რაც მძიმედ აისახება ქვეყნის სამომავლო ეკონომიკურ განვითარებაზე.

შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟა არსებობს, მაგრამ მისი როლი ფინანსური კლასტერის ფუნქციონირებაში მიზერულია. საქართველოს საფონდო ბირჟა ვერ ასრულებს ფინანსური ბაზრისთვის ლიკვიდობის მიწოდების მნიშვნელოვანი წყაროს ფუნქციას.

ეს იმ ფონზე როდესაც განვითარებული ქვეყნების უმრავლესობაში კაპიტალის ბაზარი

არის უმნიშვნელოვანესი დამაკავშირებელი დამზოგველებსა და მხარჯველებს შორის. იგი წარმოადგენს დანაზოგების მობილიზების და მათი მომგებიან საინვესტიციო პროექტებში დაბანდების მთავარ წყაროს, რაც თავის მხრივ ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ხელშემწყობი ფაქტორია.

საქართველოს მსგავს ქვეყნებში კი, სადაც კაპიტალზე ხელმისაწვდომობა შედარებით შეზღუდულია, გამართულად ფუნქციონირებადი და განვითარებული კაპიტალის ბაზრის არარსებობა კიდევ უფრო აფერხებს კაპიტალის ფორმირებისა და ეკონომიკური აქტივობის პროცესს. მიუხედავად იმისა, რომ ხალხს არ აქვს დიდი დანაზოგების გაკეთების საშუალება, კაპიტალის ბაზრის განვითარების დაბალი დონის პირობებში მათ არც დაზოგვის სტიმული აქვთ, ან ვინც ზოგავს, სახსრებს უძრავ ქონებაში, ძვირფას ლითონებში და სხვა შედარებით დაბალპროდუქტიულ არხებში აბანდებს.

3.2 საბირჟო ვაჭრობის ორგანიზაცია, შუამავლები და საბირჟო გარიგებები საქართველოში (საკასო და ფიუჩერსული)

ფასიან ქალაქებზე გარიგება ითვლება მასში მონაწილეთა ისეთ მოქმედებად, რომლითაც ხდება ფასიანი ქალაქების მიმართ მათი საკუთრების შეწყვეტა, ცვლილება ან დამატება.

საბირჟო გარიგების ქვეშ იგულისხმება სავაჭრო გარიგება, რომელიც დადებულია საბირჟო დარბაზში, ბირჟის მუშაობის საათებში და გარიგების საგანი ის საფონდო ფასეულობა, რომელიც დამუშავებულია კოტირებაზე. საბირჟო გარიგებები იდება დილერის ოფიციალური საკომისიო მაკლერის ან ბირჟის მიერ ვაჭრობას და აცხადებს კოტირებას.

ნებისმიერი ბირჟა დამოუკიდებლად საზღვრავს გარიგების დადების რეგლამენტს. გარიგების დადების წესი ბირჟაზე ემყარება საერთო მოთხოვნებს.²⁵

²⁵ ლ. ჯიქიძე -ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (გვ:37-38/ თბილისი 2010წ)

- გარიგებები ფასიან ქაღალდებზე უნდა ხდებოდეს წერილობითი ფორმით;
- პირები, რომლებიც არიან გარიგების მონაწილენი, ვალდებული არიან შეინახონ გარიგებების დამადასტურებელი დოკუმენტები, დადგენილ ვადის განმავლობაში და პირველსავე მოთხოვნისთანავე წაუდგინონ საგადასახადო სამსახურის და სხვა მაკონტროლებელი ორგანოების წარმომადგენელს.

საქმიდან ჩანს, რომ ბირჟაზე გარიგების დადება რამდენიმე ეტაპისგან შედგება:

პირველი ეტაპი - განცხადების რეგისტრაცია და გაფორმება (ყიდვაზე და გაყიდვაზე). მეორე ეტაპი - განაცხადების შეტანა ვაჭრობის პროცესში და მათი შესრულება ბირჟის სესიის განმავლობაში. მესამე ეტაპი - საბირჟო გარიგების რეგისტრაცია და ანგარიშსწორება. საფონდო ბირჟაზე ძირითადად სრულდება ორი სახის გარიგებები.

საკასო და ფიუჩერსული გარიგებები

მას შემდეგ, რაც ფასიანი ქაღალდები ლისტინგის პროცედურას გაივლის და კოტირების სიაში მოხვდება, მათი დახმარებით შესაძლებელია საბირჟო ოპერაციების განხორციელება ანუ ყიდვა-გაყიდვის გარიგებების დადება.

საბირჟო ოპერაციები ორ სახეობად იყოფა: საკასო გარიგებები და ვადიანი გარიგებები. საკასო გარიგება (spot) იდება ფასიანი ქაღალდების პირადად არმქონე გამყიდველთან. საკასო გარიგებების განხორციელება ანუ გამყიდველის მიერ ფასიანი ქაღალდების მყიდველისთვის მიწოდება და მყიდველის მიერ საფასურის გადახდა გარიგებიდან უახლოეს დღეებში ხდება.

ვადიანი გარიგების ძირითადი თვისება ის გახლავთ, რომ მყიდველი და გამყიდველი საკუთარ მოვალეობებს მომავალში ასრულებენ. მაგალითად, გარიგება შეიძლება დაიდოს 1 სექტემბერს, ხოლო შესრულების ვადა იყოს 1 დეკემბერი. გარიგების დადების მომენტში გამყიდველს შეიძლება პირადად არ ჰქონდეს საფონდო ფასეულობები, ხოლო გამყიდველს შეიძლება არ ჰქონდეს გადასახდელი ფული.

ფიუჩერსული გარიგება (futures) ვადიანი გარიგებაა. როგორც წესი, ამგვარი გარიგებისას ფიქსირდება ფასიანი ქაღალდების როგორც რაოდენობა, ასევე კურსი, თუმცა

კურსი ზოგჯერ მათი კოტირების საფუძველზეც დგინდება. რაც შეეხება ფიუჩერსული გარიგების შესრულების ვადას, ფასიანი ქაღალდები შეიძლება გადაცემულ იქნას განსაზღვრულ დღეს, რომელიც მითითებულია გარიგებაში ან თანდათანობით გადაიცეს დადგენილ ბოლო ვადამდე.

საგარანტიო შენატანს (მარჟა) ახორციელებს ფიუჩერსული გარიგების მონაწილე და ის გახლავთ გარიგების ფინანსური უზრუნველყოფა. მისი დანიშნულებაა გარიგების ერთი მონაწილის მიერ მეორესთვის მიყენებული ზარალის ანაზღაურება, როდესაც გარიგების შესრულება ვერ ხერხდება. თუ ერთ-ერთი მხარე შეთანხმებას არღვევს, მეორე გარკვეულ კომპენსაციას იღებს ამ შენატანიდან. საგარანტიო შენატანის მოცულობას ბირჟა ადგენს და კონიუნქტურაზეა დამოკიდებული – ბაზრის არასტაბილურობისას შენატანი მეტია და პირიქით. როგორც წესი, საგარანტიო შენატანის მოცულობა ფასიანი ქაღალდების საკურსო ღირებულების 5-20%-ის ფარგლებში მერყეობს. უამრავი ფიუჩერსული გარიგება უკუგამოსყიდვის შეთანხმების პირობებით იდება. ამ შემთხვევაში ფასიანი ქაღალდების მოძრაობა არ ხდება და გარიგების ერთ-ერთ მონაწილეს მხოლოდ ფასის განსხვავება უნაზღაურდება.

საბირჟო ვაჭრობის შუამავლები და მონაწილეები

საბირჟო ვაჭრობაში მონაწილეობას იღებენ ბირჟაზე “ადგილის” მქონე წევრები და ბირჟის შტატის თანამშრომლები.

ბირჟის წევრებს შეუძლიათ უფასოდ დაესწრონ ვაჭრობებს, გამოიყენონ ბირჟის ტექნიკური საშუალებები და მომსახურება და დადონ გარიგებები. გარდა ამისა, ბირჟის წევრებს უფლება აქვთ ბირჟის მართვაში მიიღონ მონაწილეობა. ბირჟის წევრებს და მათ წარმომადგენლებს შეუძლიათ ბროკერად ან დილერად მოგვევლინონ.

ბროკერი არის შუამავალი კლიენტსა და ბირჟას შორის. ის კლიენტისგან იღებს განცხადებას და ასრულებს ამ განცხადებას ანუ კლიენტის სახელითა და დავალებით მოქმედებს და გარკვეულ საკომისიო პროცენტს იღებს. საკომისიოს რაოდენობა ფასიანი ქაღალდების სახეობასა და რაოდენობაზეა დამოკიდებული. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია

რა ტიპის ბირჟაზე ხორციელდება გარიგებები.

დილერი, ბროკერისგან განსხვავებით, საკუთარი სახელით და ანგარიშით მოქმედებს. დღესდღეობით, ბირჟების უმეტესობაზე ერთი და იგივე პირს შეუძლია როგორც ბროკერობა, ასევე დილერობა.

მაკლერი, როგორც წესი, ბირჟის შტატის თანამშრომელია, აწარმოებს ვაჭრობას და აფორმებს გარიგებებს. მაკლერმა უნდა დაიცვას ბირჟის წესდება და ვაჭრობის წესები. მაკლერის მონაწილეობით დადებული გარიგებები სპეციალურ ჟურნალში ან კომპიუტერის მეშვეობით რეგისტრირდება. საბირჟო სესიის შემდეგ გარიგების მონაწილეებს მაკლერის ჩანაწერები ან კომპიუტერული ამონაბეჭდი გადაეცემათ, სადაც აღნიშნულია შეძენილი და გაყიდული ფასიანი ქაღალდების სახელწოდება, რაოდენობა და ფასი.

ამავდროულად, საბირჟო ვაჭრობის მონაწილეებს სხვადასხვა ქვეყნების ბირჟებზე განსხვავებული სახელწოდებები შეიძლება ჰქონდეთ და შესაძლოა სპეციფიკური ფუნქციებიც დაეკისროთ. მაგალითად, ლონდონის საფონდო ბირჟაზე მაკლერს სტოკ-ბროკერი (ან ჯობერი) ეწოდება, ხოლო ზოგიერთი ბროკერი ბირჟაზე მყოფი კლიენტებისგან შეკვეთებსაც იღებს. ამგვარ ბროკერებს ტრეიდერებს უწოდებენ. მათ უფლება აქვთ ფასიანი ქაღალდების რამდენიმე სახეობით ივაჭრონ. ნიუიორკის საფონდო ბირჟაზე თითოეული მაკლერი სპეციალიზირებულია აქციების ერთი-ორი სახეობით ვაჭრობაზე და “სპეციალისტი” ეწოდება. “სპეციალისტის” ამოცანა არა იმდენად გარიგებების შუამავლობაა, რამდენადაც მოცემული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სტაბილურობის უზრუნველყოფა. “სპეციალისტს” გააჩნია გარკვეული რაოდენობის თანხა და აქციების მარაგი, რომლითაც ის ვაჭრობას აწარმოებს. მისი ამოცანაა მოთხოვნისა და მიწოდების ბალანსის უზრუნველყოფა. თუ მაგალითად მიწოდება მნიშვნელოვნად აჭარბებს მოთხოვნას, ჩნდება აქციების კურსის მკვეთრი ვარდნის საშიშროება. ამ შემთხვევაში “სპეციალისტი” ყიდულობს აქციების ნაწილს, რის შედეგადაც მოთხოვნა და მიწოდება ბალანსდება. თუ აქციებზე მოთხოვნა მკვეთრად იზრდება, “სპეციალისტი” საპირისპიროდ მოქმედებს. ის გახლავთ ბირჟის წევრი და ერთდროულად ასრულებს

ბროკერის და დილერის ფუნქციებს.²⁶

საფონდო ბირჟაზე, ვაჭრობის მონაწილეები არიან კლიენტების დავალებების შემსრულებელი ბროკერები, საკუთარი ანგარიშით ოპერაციების განმხორციელებელი დილერები, ბროკერების და დილერების დავალებების შემსრულებელი, ე.წ. “თავისუფალი ბროკერები” და “ბირჟის დილერები” ანუ ყიდვისას მაქსიმალური ფასის განმცხადებელი და გაყიდვისას მინიმალური ფასის განმცხადებელი პირები.

ბირჟის დილერი ბირჟაზე სავაჭრო პოსტს ქმნის, რომელზეც ბირჟის დილერის სახელით ფასიანი ქაღალდების ოპერაციებს “ვაჭრობის სპეციალისტი”, შესაბამისი საკვალიფიკაციო ატესტატის მქონე ფიზიკური პირი ახორციელებს.

ტარიფების დადგენა²⁷

ბირჟაზე სერვისების ტარიფების დადგენისას გადაწყვეტილების მიმღები პირები ხელმძღვანელობენ მოგების მიზნით შექმნილი კომერციული ორგანიზაციის პრინციპებით, არსებულ საინვესტიციო გარემოს და საფონდო ბაზარზე აქტივობის გათვალისწინებით. ერთის მხრივ, სერვისების ფასები უნდა განისაზღვროს იმგვარად, რომ მიღებულმა შემოსავლებმა დაფაროს კომპანიის ხარჯები და ქმნიდეს საკმარის უკუგებას ინვესტირებულ კაპიტალზე, მეორეს მხრივ, ტარიფები უნდა იყოს კონკურენტული და არ უნდა იყოს შემაფერხებელი საფონდო ბაზრის განვითარებისთვის, ემიტენტებისა და ინვესტორების მოზიდვისთვის.

ტარიფების გაანგარიშება ეყრდნობა ბირჟის მიერ შემუშავებულ სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ფასწარმოქმნის მეთოდოლოგიას (შემდგომში - „მეთოდოლოგიას“), რომელიც წინამდებარე პოლიტიკის განუყოფელი ნაწილია.

²⁶ გ.ჯოლია-საბირჟო საქმის საფუძვლები (გვ:119-127, თბილისი 2009)

²⁷ [gse.ge https://gse.ge/upload/_47320df6.pdf](https://gse.ge/gse.ge/upload/_47320df6.pdf)

სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ფასწარმოქმნის პოლიტიკა - დამტკიცებულია: სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2018 წ. 4 ოქტომბერი.

3.3 საქართველოს საფონდო ბირჟის ფუნქციონირების მექანიზმები

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოდგენილია ` საქართველოს საფონდო ბირჟის /სსბ/` სახით, რომელიც დაფუძნდა 1999 წლის 8 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალთა ბირთვის, მოწინავე ქართული ბანკების, საინვესტიციო და სადაზღვეო და კომპანიების ინიციატივით.

1999 წლის 18 ოქტომბერს ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს სხდომაზე მიღებული იქნა გადაწყვეტილება - ბირჟაზე დადებული გარიგებების სწრაფი, ეფექტიანი და საიმედო კლირინგისა და ანგარიშსწორებისათვის ბირჟის მიერ დაფუძნდეს ორგანიზაცია, რომელიც გადაწყვეტს ამ პრობლემას. შედეგად, სსბ-მ 100%-იანი მფლობელობით დააფუძნა შპს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“ (სფქცდ).²⁸

2000 წლის 14 იანვარს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის (კომისია) მიერ სსბ-ზე გაიცა საფონდო ლიცენზია # 90001.

იმევე წლის 18 იანვარს კომისიის მიერ სსბ აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად.

2000 წლის მარტს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეროვნული კომისიის მიერ „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარზე“ გაიცა ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ლიცენზია და აღიარებული იქნა თვითრეგულირებად ორგანიზაციად.

2000 წლის 23 მარტიდან დღემდე ბირჟაზე მიმდინარეობს რეგულარული საბირჟო ვაჭრობები რადგანაც სწორედ 23 მარტს ჩატარდა პირველი ვაჭრობა „გაერთიანებული ქართული ბანკის“ აქციებზე.

20 ივნისს სს „საქართველოს ბანკისა“ და სს ფასიანი ქაღალდების საბროკერო კომპანია „ინდუსტრია-ინვესტის“ აქციები დაშვებული იქნა ბირჟის ლისტინგში.

მაშასადამე, 2001-2002 წლები საქართველოს საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბებისა და ამოქმედების წლებია, რასაც ხელი შეუწყო საწარმოს ფასიანი ქაღალდების

²⁸ ლ.ჯიქიძე- ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (გვ:39-47/ თბილისი 2010წ)

ცენტრალური დეპოზიტარის შექმნამ და ფუნქციონირებამ, აგრეთვე საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის დახმარებით საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ანგარიშვალდებული საწარმოთა ფასიანი ქაღალდების მასობრივმა დაშვებამ.რის შედეგადაც ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული აღმოჩნდა 282 საწარმოს ფასიანი ქაღალდი, რომელზეც 2192 გარიგება დაიდო და გარიგების ჯამურმა ღირებულებამ 18969570 ლარი შეადგინა. საშუალო დღიური ბრუნვა - 104228 ლარი იყო.²⁹

სსბ-ს 2006 წელს საფონდო ბირჟის ინიციატივით ჩამოყალიბდა ტრენინგ ცენტრი - FOREX - საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია. მათი ძირითადი მიზანია საბირჟო ვაჭრობის პოპულარიზაცია და საინვერსტიციო გარემოს სრილყოფა. კერძოდ, საბირჟო საქმიანობის განვითარება, საბროკერო კომპანიების ინტერესების დაცვა, მოსახლეობისათვის გამოცდილების გაზიარება. გრძელვადიანი და მოკლევადიანი სასწავლო კურსის მიხედვით კვალიფიკაციის ამაღლება საერთაშორისო სავალდებულო საფონდო ბაზარზე (საბროკერო და ტერიტორიული საქმიანობის სწავლება), ასევე სცენარული პროგრამების, პროექტების, კვლევებისა და პუბლიკაციების მეშვეობით საბირჟო საქმიანობისადმი ინტერესის გაღვივება, საერთაშორისო ორგანიზაციებთან თანამშრომლობა და ე.წ. სავალოტო დილინგის განვითარება.

2007 წელს სსბ - ზე მიმდინარე სავაჭრო ოპერაციებში მონაწილეობდა 17 საბროკერო კომპანია, რომლებმაც 161 ელემენტის აქციებზე დადეს 405 გარიგება. გაყიდული ფასიანი ქაღალდების მოცულობამ შეადგენა 75771738 აქცია, ხოლო მთლიანმა ღირებულებამ შეადგინა 58667059 ლარი. საქართველოს კანონში `ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ` 2007 წლის 31 მარტიდან ძალაში შევიდა შემდეგი ცვლილება - ფასიანი ქაღალდების კანონის მე-18 მუხლის 1 და 5 პუნქტების შესაბამისად გარიგება საჯარო ფასიანი ქაღალდებით შესაძლებელია დაიდოს ბირჟაზე და მის გარეთ, საბროკერო კომპანიის მონაწილეობით ან მის გარეშე. ამასთან 100 ლარზე მეტი ღირებულების გარიგების შესახებ ინფორმაცია უნდა იქნას დაფიქსირებული საჯარო ინფორმაციის მიზნით. ამავე კანონის 19

²⁹ ლ. ჯიქიძე ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (გვ:38-46/ თბილისი 2010წ)

მუხლის 1 პუნქტის შესაბამისად სამსახურის მიერ შემუშვებულია წესი - დადგენილება # 25 `საჯარო ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო გარიგებების შესახებ 02.2008წ. მდგომარეობით. სწორედ ამან განაპირობა სსბ-ზე სავაჭრო გარიგებების შემცირება.

2008 წელს სსბის ვაჭრობაში მონაწილეობდა 11 საბროკერო კომპანია. რომლებმაც გარიგება დადეს 157 ემიტეტის აქციაზე და ერთი ემიტეტის - `აუტო ფაინენს ~ -ის ობლიგაციაზე. აქდან A კატეგორიის ლისტინგი გავლილი ჰქონდა მხოლოდ სს `საქართველოს ბანკის` აქციას და B კატეგორიის საკისტინგო კომპანიები იყვნენ: `ლიბერთი კონსუმერი~, `ყაზბეგი~, `კაუკაზუს ენერჯი ენდ ინფრასტრუქჩა~, და `თელიანი ველი~. დანარჩენი იყო არასაღისტინგო კომპანიები. მთელი წლის განმავლობაში დაიდო 859 გარიგება 70669291 აქციაზე, რომელის მთლიანმა ღირებულებამაც 245981042 ლარი შეადგინა.

2013 წლის ბოლოს მდგომარეობით სსბ-ის საბაზრო კაპიტალიზაცია შეადგენს 1.9 მილიარდ ლარს (1.2 მილიარდ აშშ დოლარს). სსბ-ზე სავაჭროდ დაშვებულია 129 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი, მათ შორის A და B ლისტინგის კატეგორიაში, შესაბამისად, „საქართველოს ბანკისა “ და „ლიბერთი ბანკის” აქციები. 2014 წლის ბოლოს 717 მილიონი დოლარი იყო .

2015 წლის 2 ნოემბრის მდგომარეობით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სისტემაში 128 კომპანიის ფასიანი ქაღალდია დაშვებული, რომელთა სრული საბაზრო კაპიტალიზაცია 658 მილიონი დოლარია.

საქართველოში საფონდო ბირჟაზე დაშვებული კომპანიების კაპიტალიზაცია დაახლოებით მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) 3%-მდეა, როცა ჰონკონგში მშპ-ის 420%-ია, შვეიცარიაში – 160%, სინგაპურში – 143%, აშშ-ში – 115%, შვედეთში – 103%, ჩინეთში – 44%, რუსეთში – 43%, პოლონეთში – 36%, ესტონეთში – 10% და ა.შ

2017 წლის 3 იანვრის მდგომარეობით საფონდო ბირჟაზე 122 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი იყო დაშვებული, რომელთა სრულმა საბაზრო კაპიტალიზაციამ მიაღწია 0.758 მილიარდ დოლარს, ხოლო დღიურმა ბრუნვამ 16854.72 ლარს. ბირჟის წლიური ბრუნვა დაახლოებით 50 მილიონი ლარი იყო.

2018 წელს საქართველოს საფონდო ბირჟა 60-მდე კომპანიამ დატოვა. ბირჟიდან გასვლის მიზეზად აუდიტისა და ბურალტრული აღრიცხვის შესახებ კანონში განხორციელებული ცვლილება გახდა. 2018 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 33 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 1,198.7 მლნ ლარი შეადგინა (63.23 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დაიდო 1.43 მლნ ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ღირებულებამ 1,197.3 მლნ ლარი შეადგინა. დაფიქსირებულ გარიგებებში, გარდა საბროკერო კომპანიების მიერ განხორციელებული ტრანზაქციებისა, 2018 წლის განმავლობაში რეგისტრატორების მიერ განხორციელდა 62 გარიგება 8,501,430 ცალ ფასიან ქაღალდზე. გარიგებების საერთო ღირებულებამ 0.94 მლნ ლარი შეადგინა.

ცხრილი №9

ჯამური ინფორმაცია სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული მაჩვენებლების მიხედვით (2017-2018 წ)

წელი	გარიგების რაოდენობა		ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა		ფასიანი ქაღალდების ღირებულება (ლარი)	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017
საბირჟო	133	277	2,851,935	7,312,239	1,425,925	26,558,750
დაფიქსირებული	215	438	60,375,060	3,470,735,399	1,197,286,628	146,161,813
სულ	348	715	63,226,995	3,478,047,638	1,198,712,553	945,623,382

ცხრილი №10

ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებები) 2010-2018 წ



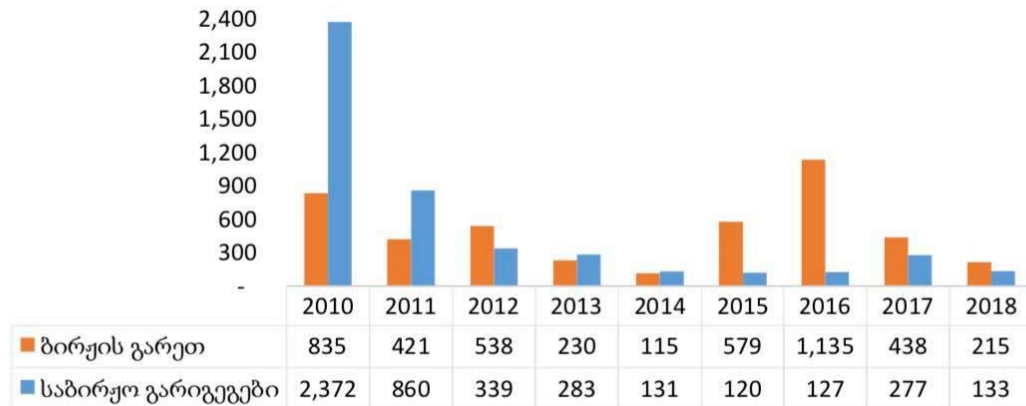
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2018 წელს, წინა პერიოდებთან შედარებით მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი სავაჭრო გარიგებათა ღირებულება, რაც ძირითადად გამოწვეულია სს „საქართველოს ბანკის“ აქციებზე განხორციელებული მსხვილი არასაბირჟო ტრანზაქციით, რომლის ღირებულება 1,058.5 მლნ ლარს, ხოლო ფასიანი ქაღალდების მოცულობა - 5.5 მლნ ლარს შეადგენდა.³⁰

³⁰<https://www.nbg.gov.ge>

ცხრილი №11

სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა წლების მიხედვით (2010–2018 წ)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2019 წლის 1 თებერვლის მდგომარეობით სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში დაშვებულია 33 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი, რომელთა საერთო საბაზრო კაპიტალიზაციამ შეადგინა 0.731 მილიარდი აშშ დოლარი, ხოლო საშუალო დღიურმა ბრუნვამ 2019 წლის იანვრის თვეში - 384 ლარი. საქართველოს საფონდო ბირჟის კაპიტალიზაცია კლების ტენდენციას ინარჩუნებს. ბოლო 1 თვეში ბირჟამ ღირებულებიდან კიდევ 22 მილიონი დაკარგა და ახლა 1.941 მლრდ ლარად არის შეფასებული. წლიურად 40%-ზე მეტად არის საბაზრო ღირებულება შემცირებული - 3.251 მილიარდიდან 1.941 მილიარდამდე.³¹

საინტერესოა, რა აფერხებს საქართველოში ფინანსური ქაღალდების ბაზრის განვითარებას, როდესაც პრეტენზია გვაქვს, რომ დასავლური სტილის საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყანას ვაშენებთ. პირველ რიგში, საფონდო ბაზრის განვითარებლობა კომპანიათა აქციებისა და კორპორაციული ობლიგაციების სიმცირითაა განპირობებული. ამ პრობლემის გამომწვევი მიზეზებია როგორც ემიტენტების (სააქციო საზოგადოებების)

³¹ <https://imedinews.ge/ge/ekonomika/95618/saqartvelos-sapondo-birjam-1-tveshi-22-milioni-lari-dakarga?fbclid=IwAR0hG-UqbjoaGN2NbwSol08syZjGGBRMVNrbyFk3LgVul1yE-hy3ezrRkk>

სიმცირე, ისე დანაზოგების მფლობელთა მხრიდან აღნიშნული ტიპის ფასიანი ქაღალდების არამიმზიდველობა. დანაზოგის მფლობელს ურჩევნია, ფული ბანკში შეინახოს დეპოზიტის სახით, ან სხვა აქტივში ჩადოს, მაგალითად – უძრავ ქონებაში.

კომპანიებს აქციების გაყიდვით ფინანსების მოზიდვას ურჩევნიათ ბანკიდან აიღონ სესხი. ამის მიზეზი შემდეგი გარემოებებია: 1. საფონდო ბაზარზე შესვლა მოითხოვს გამჭვირვალობის მაღალ სტანდარტებთან მისადაგებას, რაც, ხშირ შემთხვევაში, კომპანიების მხრიდან როგორც ფინანსურ, ისე დროის დანახარჯებს უკავშირდება. ასევე საჭიროა, ანგარიშები საფონდო ბირჟის მიერ მოთხოვნილი სტანდარტების შესაბამისად იყოს წარმოდგენილი; 2. ხშირად გარიგების ღირებულება საფონდო ბაზარზე მაღალია, რაც მას საბანკო კრედიტთან შედარებით ნაკლებად მიმზიდველს ხდის; 3. კომპანიების არასაკმარისი გათვითცნობიერება საფონდო ბირჟის საქმიანობის მიმართ.

თავის მხრივ, საქართველოს მოსახლეობას აქციების შეძენის კულტურა არ გააჩნია. ამას რამდენიმე მიზეზი განაპირობებს: 1. საბჭოთა კავშირის მემკვიდრეობა – უნდობლობა კერძო სექტორის მიმართ და გაუთვითცნობიერებულობა კორპორაციულ ფინანსებში; 2. ცუდი ისტორიული გამოცდილება კომერციული სექტორის ფასიანი ქაღალდების მიმართ (90-იანი წლების გამოცდილება, როდესაც ბევრი საწარმო გაკოტრდა); 3. კერძო სექტორის გამჭვირვალობის დაბალი დონე ხელს უშლით კერძო სექტორში ინვესტირების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებაში; 4. უმნიშვნელო წილის მფლობელი აქციონერების უფლებების დასაცავად არასათანადო ინსტიტუციური ბაზა, რომლის გაუმჯობესების აუცილებლობა ბიზნესის კეთების ინდექსის ბოლო ანგარიშშიც (Doing Business 2016) არის აღნიშნული. 5. არ არსებობს კომპანიების სტაბილურად განვითარების მოლოდინი, რადგან სათანადოდ არ არის დაცული საკუთრების უფლებები და მაღალია პოლიტიკურ ძალთა ბალანსის ცვლილებების გავლენა ბიზნესზე.

შიდა დაფინანსების მცირე მოცულობით არის განპირობებული ის ფაქტი, რომ სამმა მსხვილმა ქართულმა კომპანიამ – “საქართველოს რკინიგზამ”, “საქართველოს ბანკმა” და “თიბისი ბანკმა” – თავიანთი აქციების მნიშვნელოვანი მოცულობა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე განათავსა.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების განვითარების შემაფერხებლად მიჩნეულია ამ მიმართულებით არსებული დღევანდელი კანონმდებლობაც. ამას ადასტურებს ევროკავშირის მოთხოვნებიც. ასოცირების ხელშეკრულების ფარგლებში საქართველომ აიღო ვალდებულება, მაქსიმუმ 7 წლის ვადაში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის მარეგულირებელი კანონმდებლობა ევროკავშირის დირექტივებს მიუსადაგოს. დირექტივების ძირითადი მოთხოვნები გარიგებებისა და ფასის გამჭვირვალობის ზრდას, ემიტენტების ფინანსურ ანგარიშგებასა და ინფორმაციის ღიაობას, ინვესტორთა თანაბარ პირობებში ჩაყენებას გულისხმობს.

ბუნებრივია, საფონდო ბირჟის ერთ-ორ წელიწადში მნიშვნელოვნად ზრდა შეუძლებელია, მაგრამ საქართველოს აქვს პოტენციალი, თანდათანობით შესამჩნევად განავითაროს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. ერთი მოცემულობაა ის, რომ ჯერ კიდევ ბოლომდე ვერ დავაღწიეთ თავი ბიზნესის “საბჭოთაკავშირისეულ” გაგებას და დრო დასჭირდება როგორც კომპანიების, ისე პოტენციური აქციონერების დამოკიდებულების შეცვლას ფასიანი ქაღალდების მიმართ. მნიშვნელოვანია ქვეყნის ეკონომიკის სიდიდე და განვითარების დონეც, თუმცა საქართველოზე ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებსაც აქვს სააქციო ბაზრის კაპიტალიზაციის უკეთესი მაჩვენებლები (მაგალითად, მონღოლეთს, ნიგერიას, კენიას, უგანდას).³²

სახელმწიფოს შეუძლია, დადებითი როლი ითამაშოს აღნიშნულ პროცესში როგორც კანონმდებლობის დახვეწით, ასევე ფინანსური განათლების გაუმჯობესებით (აუცილებელია საზოგადოების ინფორმირებულობის გაზრდა საფონდო ბაზრის შესახებ), გამჭვირვალობის ხელშეწყობითა და საფონდო ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარებით.

კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განვითარებისთვის მთავრობას შეუძლია ხელი შეუწყოს თვითრეგულირებადი, პირდაპირ ვაჭრობაზე დამყარებული სავაჭრო ინსტიტუტის ჩამოყალიბებას. აღნიშნული ინსტიტუტის მიზანია ემიტენტების ფინანსური გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა, გარიგებათა ხარჯებისა და ანგარიშსწორებათა

³² <http://forbes.ge/news/999/ra-uSlis-xels-safondo-birJis-ganviTarebas?%3f>

რისკების მინიმიზაცია, სპეკულაციური გარიგებების აღმოფხვრა და ბაზრებზე შეთანხმებული თამაშის წესების დაცვა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისთვის საჭიროა გამჭვირვალობის მაღალი მოთხოვნები. მნიშვნელოვანია, რომ აღნიშნული მოთხოვნების დაკმაყოფილება კომპანიებისათვის არ იყოს დიდ დანახარჯებთან დაკავშირებული. ამ მხრივ, საჭიროა სახელმწიფოს მიერ ადგილობრივი აუდიტორული და სარეიტინგო კომპანიების განვითარების ხელშეწყობა.

აღსანიშნავია ისიც, რომ ჩვენი რეგიონი არ გამოირჩევა მაღალგანვითარებული საფონდო ბირჟებით, რაც დამატებით შანსს უჩენს საქართველოს, წარმატების შემთხვევაში, ადგილობრივი ბირჟა რეგიონულ დონეზე გაფართოვდეს და საქართველო ერთგვარ რეგიონულ ფინანსურ ცენტრად იქცეს.

რაც შეეხება იმას, თუ რამდენად ასრულებს “საქართველოს საფონდო ბირჟა” ქვეყნის კაპიტალის ბაზრის ფუნქციას და ფინანსური სექტორისთვის ლიკვიდური კაპიტალის მიწოდებას – ამის გასარკვევად ისიც კი კმარა, რომ 2018 წლის 26 იანვრიდან დღემდე ქართულ ბირჟაზე სულ 25 გარიგება დაიდო, რომელთა საერთო ღირებულებამ 117 527 ლარი შეადგინა, მაშინ როდესაც ლონდონის საფონდო ბირჟა ამავე პერიოდში დღეში საშუალოდ 6 მლრდ 192 მლნ ევროს ვაჭრობდა. მოსკოვის საფონდო ბირჟის ბრუნვამ ბოლო 1 თვეში 58 ტრილიონი რუსული რუბლი (დაახლოებით 1 ტრილიონი დოლარი) შეადგინა. ჩვენს მეზობელ აზერბაიჯანზე ბოლო თვის მონაცემი ვერ ვნახეთ, თუმცა შედარებისთვის ისიც კმარა, რომ 2017 წელს ბაქოს საფონდო ბირჟაზე ბრუნვამ 11 მილიარდ აზერბაიჯანულ მანათს (6.52 მილიარდი დოლარი) გადააჭარბა.

შედეგად, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ “საქართველოს საფონდო ბირჟას” დღეს აქვს სუფთა ბუტაფორიული ფუნქცია, მაგრამ მისი არსებობა მაინც აუცილებელია სამომავლოდ კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის.

საქართველოს საფონდო ბირჟით დაინტერესება ჩვენი ქვეყნისთვის მისაღებია, რადგანაც უცხოური ინვესტიციების შემოსვლა ხელს შეუწყობს საფონდო ბირჟის ნორმალურ ფუნქციონირებას და განვითარებას. დღეს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე

საგანგაშო მდგომარეობაა, რადგანაც: ქვეყანა განიცდის საბირჟო აქტივების დეფიციტს; ადგილი აქვს სავაჭრო სესიების ჩავარდნას; საბირჟო ინდექსის სისტემატიურ ვარდნას; ფასიანი ქაღალდების კურსის კლებას; საბროკერო კომპანიების გაკოტრებას და ა.შ.

IV თავი : სავალუტო სისტემის ზეგავლენა საქართველოში ბიზნესის განვითარებაზე

4.1 ლარის კურსის ფორმირება და მისი ზეგავლენა ბიზნესის სტაბილურობაზე

საქართველოს თავისუფალი გაცვლითი კურსის რეჟიმი აქვს. ლარის კურსს სავალუტო ბაზარზე ლარსა და დოლარზე მოთხოვნა-მიწოდება აყალიბებს. მოთხოვნა/მიწოდებას კი სხვადასხვა ეკონომიკური და არაეკონომიკური ფაქტორი განსაზღვრავს. კერძოდ, ამ ფაქტორებზეა დამოკიდებული, რამდენი ლარი და დოლარი მიეწოდება ბაზარს, რამდენი იქნება მოთხოვნა ლარსა და დოლარზე. ასეთი ფაქტორები კი მრავლადაა, ესენია: უცხოური ვალუტის შემოდინება-გადინება, საგარეო ვაჭრობა, ტურიზმი, ფულადი გზავნილები, უცხოური ინვესტიციები, უცხოური კრედიტები, ლარის მოცულობა, ქვეყნის ბიუჯეტის ხარჯებისა და დეფიციტის სიდიდე, ინვესტორების განწყობა ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესებისადმი, მოსახლეობის ნდობა ეროვნული ვალუტის მიმართ, ეკონომიკური ზრდის ტემპი და სხვა. მათემატიკური სიზუსტით იმის შეფასება, თუ კონკრეტულმა ფაქტორმა რა წვლილი შეიტანა ლარის გამყარება/ გაუფასურებაში, ფაქტობრივად, შეუძლებელია გამომწვევი მიზეზების სიმრავლისა და დროული სრული სტატისტიკური ინფორმაციის არარსებობის გამო.³³

აგრეთვე მთავარი ფაქტორი, რაც ლარის კურსს და მის სტაბილურობას განაპირობებს, საერთაშორისო ბაზრებზე დოლარის ფასია. სპეციალისტების განმარტებით, მყარი და ძლიერი დოლარი ლარისთვის არც თუ ისე სახარბიელო პერსპექტივაა. ლარის კურსი არის, მიმოქცევაში არსებული აშშ დოლარის და ლარის „აქტიური“ მასის თანაფარდობითი ბალანსი. როდესაც დოლარი ძვირდება, მოსახლეობას სულ უფრო ნაკლები დოლარის შესყიდვა შეუძლია. შედეგად, დოლარზე მოთხოვნა თანდათანობით კლებულობს და ლარი გაუფასურებას წყვეტს. საქართველოში დოლარზე მოთხოვნას ძირითადად იმპორტირებული პროდუქციის შესყიდვა და ვალებზე მომსახურება განსაზღვრავს. ვალის მომსახურებაზე უარის თქმა ადამიანს უკიდურეს შემთხვევაში შეუძლია, ამიტომ

³³ <https://forbes.ge/news/1418/ratom-myardeba-lari>

დოლარის გაძვირება, პირველ რიგში, იმპორტირებული პროდუქციის შესყიდვის შემცირებაში გამოიხატება. ეს არის თავისუფალი გაცვლითი კურსის ის მექანიზმი, რომელსაც დოლარზე მოთხოვნა და მიწოდება შესაბამისობაში მოჰყავს და კურსი სტაბილურდება. ბუნებრივია, ეს მექანიზმი ეფექტიანად მუშაობს იმ შემთხვევაში, თუ გაძვირებული დოლარის შესაძენად მოსახლეობას დამატებითი ლარი არ მიეწოდება.

საქართველოს შეუძლია ფიქსირებული კურსის რეჟიმი ან საერთო ვალუტის პოლიტიკა გაატაროს, თუმცა ასეთი ქმედება ოპტიმალური მხოლოდ იმ შემთხვევაშია, თუ ის იძლევა მაქსიმალური ეკონომიკური ეფექტურობის მიღწევის საშუალებას. აშშ საქართველოს ერთ-ერთი მსხვილ სავაჭრო პარტნიორია, თუმცა ჩვენი ქვეყნის ექსპორტ-იმპორტის ურთიერთობები ვრცელდება ბევრს სხვა ქვეყანაზე, რომლებსაც გააჩნიათ სხვადასხვა ვალუტები და გაცვლითი კურსის რეჟიმები. შესაბამისად, ლარის კურსის დოლარზე მიზმა გამოიწვევს მის ფიქსირებას ერთი ვალუტის მიმართ და დარჩება ცვალებადი სხვა ვალუტების მიმართ. აქედან გამომდინარე ლარის კურსის დაფიქსირება პრაქტიკულად შეუძლებელია.³⁴

ლარის კურსის გარკვეულ დონეზე შენარჩუნება არც ერთი სახელმწიფო ინსტიტუტის ვალდებულება არ არის. თუმცა ეროვნული ბანკის ვალდებულებაა, რომ ქვეყანაში ფასების დონის (საერთო ჯამში, არ დაუშვას 5%-ზე მეტი წლიური ინფლაცია) და ფინანსური სისტემის სტაბილურობა უზრუნველყოს. როდესაც ლარის კურსი მნიშვნელოვნად უფასურდება, ეს საფრთხეს უქმნის როგორც ფასების, ასევე ფინანსურ სტაბილურობას. სწორედ ამიტომ, 2015 წლის თებერვლიდან ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა თანდათან გაამკაცრა. პოლიტიკის გამკაცრება პირველ რიგში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის (იმავე რეფინანსირების განაკვეთის) ზრდაში გამოიხატა. რეფინანსირების განაკვეთი არის ის მინიმალური სარგებლის განაკვეთი, რომლითაც ეროვნული ბანკისგან ფულის სესხება შეიძლება. რაც უფრო მაღალია რეფინანსირების განაკვეთი, კომერციულ ბანკებს მით უფრო უძვირდებათ ლარის რესურსი და ლარში გასაცემ სესხებზე პროცენტს ზრდიან. ეს კი ამცირებს ეკონომიკისთვის ლარის მიწოდებას და ფასებისა და ეროვნული

³⁴ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=521>

ვალუტის კურსის სტაბილურობას უწყობს ხელს.³⁵

ექსპორტს, ტურიზმსა და ფულად გზავნილებს საქართველოში უცხოური ვალუტა შემოაქვს და ლარის გამყარებას უწყობს ხელს, მაგრამ ასევე მნიშვნელოვანია, რამდენი უცხოური ვალუტა გადის საქართველოდან. ვალუტის გადინების მთავარი წყარო კი იმპორტია. როდესაც იმპორტი იმდენად იზრდება, რომ მას უცხოური ვალუტის შემომავალი ნაკადების ზრდა ვერ ახლანსებს, ლარის კურსის გაუფასურების ეფექტი ირთვება. ლარის გაუფასურება აძვირებს იმპორტს და აიაფებს ქართული პროდუქციის ექსპორტს. თუმცა ამ შემთხვევაში ლარის კურსის ცვლილება მხოლოდ აშშ დოლარის მიმართ არ უნდა განვიხილოთ, ლარის ნომინალურ და რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსებს უნდა დავაკვირდეთ.³⁶

ნომინალური ეფექტური კურსი უჩვენებს ლარის კურსის ცვლილებას საქართველოს ძირითად სავაჭრო-პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან (ევრო, თურქული ლირა, რუსული რუბლი, უკრაინული გრივნა და ა.შ.) მიმართებით. რეალური ეფექტური კურსი ნომინალურის მსგავსია. სხვაობა ის გახლავთ, რომ რეალური კურსი საქართველოსა და სხვა ქვეყნებში ფასების დონის ცვლილებასაც ითვალისწინებს (მაგალითად, თუ ლარის გაუფასურებას თან ახლავს საქართველოში გასაყიდ პროდუქციაზე ფასების მატება, მაშინ ლარის გაუფასურება იმპორტს ნაკლებად შეაფერხებს).

ლარის ნომინალური და რეალური კურსის ცვლილებას ეროვნული ბანკი ინდექსის სახით აქვეყნებს. ინდექსის ზრდა ნიშნავს ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებას, კლება – გაუფასურებას.

ლარის ნომინალური და რეალური ეფექტური კურსი 2018 წლის დეკემბრიდან 2019 წლის ივნისის ჩათვლით განუხრელად უფასურდებოდა. იმ პერიოდებშიც კი, როდესაც ლარი დოლარის მიმართ უფასურდებოდა, საქართველოს სავაჭრო-პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან (განსაკუთრებით თურქულ ლირასა და რუსულ რუბლთან) მიმართებით მყარდებოდა. ამას შედეგად ჩვენი სავაჭრო პირობების გაუარესება მოჰყვა, რაც სავაჭრო

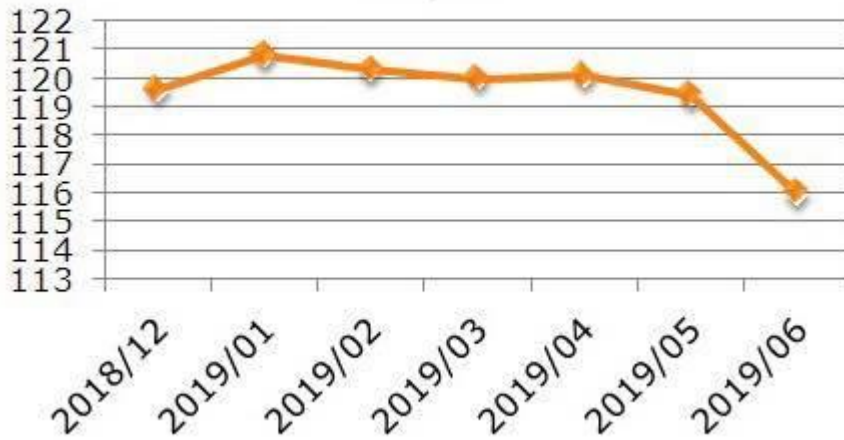
³⁵ <https://forbes.ge/news/1418/ratom-myardeba-lari>

³⁶ <https://forbes.ge/news/4955/laris-saSemodgomo-gamocda>

ბალანსზეც აისახა.

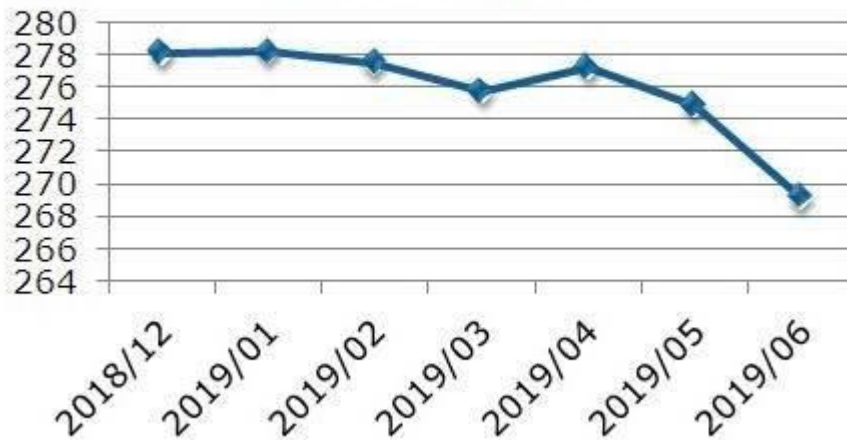
ცხრილი №12

ლარის გაცვლითი კურსის ინდექსის ცვლილება
ლარის რეალური გაცვლითი კურსის
ინდექსი



ცხრილი №13

ნომინალური ეფექტური გაცვლითი
კურსის ინდექსი



წყარო:საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლარის კურსის სტაბილურობის მიმართ არსებული მნიშვნელოვანი გამოწვევები კი შემდეგია: თუ საქართველოს ეკონომიკური ზრდის ტემპი ამაღლდება და ეკონომიკისთვის ლარის მიწოდება გაიზრდება, მოკლევადიან პერიოდში ეს წახალისებს იმპორტს. იმპორტის ზრდას უწყობს ხელს ლარის გამყარების პროცესიც. ექსპორტის ზრდა კი უფრო რთული იქნება, რადგან ჩვენი საექსპორტო ქვეყნები მაღალი ეკონომიკური ზრდით არ გამოირჩევიან. ასევე მაღალია არასტაბილურობის რისკი რეგიონში (ყარაბაღის კონფლიქტი, რუსეთ-უკრაინის ომი, ტერორიზმი თურქეთში). ყოველივე ამის შედეგად, შესაძლოა ჩვენი სავაჭრო ბალანსი კვლავ გაუარესდეს და ლარის კურსზე უარყოფითი ზეწოლა განახლდეს. ტრადიციულად, გამოწვევა იქნება წლის ბოლო თვეები, როდესაც ზღვის ტურიზმის სეზონი სრულდება, ენერგომატარებლების იმპორტი იზრდება და ბიუჯეტიდან უფრო მეტი თანხა იხარჯება, ვიდრე წინა თვეებში.

საქართველოში უცხოური ვალუტის შემოსვლას და პირიქით, ვალუტის გასვლას გარკვეული სეზონურობა ახასიათებს. ამას ძირითადად ორი გარემოება განაპირობებს: 1. საგარეო ვაჭრობის უარყოფითი სალდო ყოველთვის უფრო მეტია მესამე-მეოთხე კვარტალებში, განსაკუთრებით - მეოთხე კვარტალში. ეს განპირობებულია იმით, რომ მეოთხე კვარტალში იმპორტის წლიური მაქსიმუმი ფიქსირდება. ნავთობპროდუქტებზე მოთხოვნის ზრდისა და სადღესასწაულო დღეების გამო იმპორტი იზრდება. 2. საქართველოს სავალუტო შემოსავლები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული უცხოელი ტურისტებისგან მიღებულ თანხაზე. შემოსავლები განსაკუთრებით მაღალია ივლის-აგვისტოში და საგრძნობლად იკლებს ოქტომბერ-დეკემბერში.

სეზონურ ფაქტორებს ემატება მოლოდინები. როდესაც მოსახლეობა ხედავს, რომ ლარის კურსმა თუნდაც 1-2 თეთრით გაუფასურება დაიწყო, გასული წლის გამოცდილებას იხსენებს და ფიქრობს, რომ იგივე განმეორდება. სხვა თანაბარ პირობებში იგივე ნამდვილად განმეორდება, მაგრამ ნეგატიური მოლოდინების გამო ლარის „მოშორება“, იმაზე მეტად აუფასურებს ლარს, ვიდრე სეზონური ფაქტორები გააუფასურებს. ეს „ზედმეტი“ გაუფასურება მოიხსნება გაზაფხულიდან, როცა მოსახლეობას, პირიქით, ლარის სწრაფად გამყარების მოლოდინი ექნება.

ლარის კურსის ზეგავლენა ბიზნესის განვითარებაზე

ლარის გაუფასურების შედეგად ზარალდება ქვეყნის მცირე და საშუალო ბიზნესი, რომლის განვითარების გარეშე სახელმწიფო ეკონომიკა ვერ დაწინაურდება. ასეთ შემთხვევაში საჭიროა სახელმწიფომ გაატაროს მასტიმულირებელი ღონისძიებები. მაგალითად, დამცავი მექანიზმების ამოქმედება, ბანკების გარდა კაპიტალის ალტერნატიული წყაროს მოძიება იგივე საგარანტიო ფონდების სახით და ა.შ. ასევე კარგი იქნებოდა, ადგილობრივი კომპანიისთვის დაწესებულიყო რაიმე შეღავათი, იმ შემთხვევაში თუ შეიძენს ასევე ადგილობრივი წარმოების პროდუქციას. მსგავსი ღონისძიებები თუ არ გატარდა, საბოლოოდ საქართველო მთლიანად გაიაფებულ იმპორტზე იქნება დამოკიდებული, რასაც ადგილობრივი პროდუქტი ფიზიკურად ვერ გაუწევს კონკურენციას³⁷

იმის გასარკვევად თუ რამდენად მოქმედებს ვალუტის კურსის ცვალებადობა საქართველოს ბიზნესის სუბიექტებზე, გამოკითხულ იქნა რამოდენიმე ადგილობრივი კომპანია. შედეგები შემდეგნაირად გამოიყურება:

დიაგრამა#1

აისახა თუ არა ვალუტის კურსის ცვალებადობა ნეგატიურად ბიზნესზე და რა კუთხით



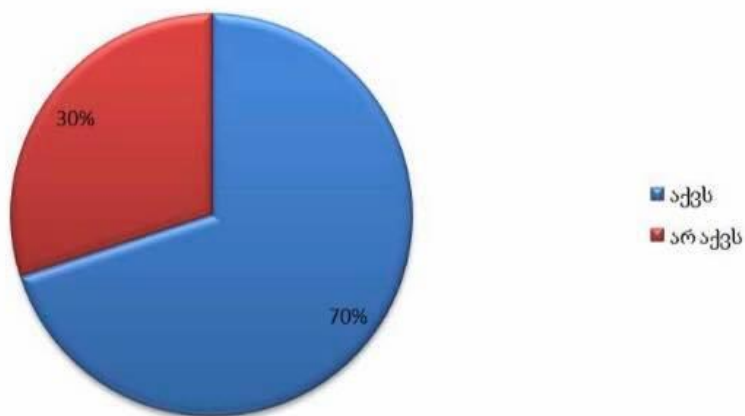
³⁷ <https://commerciant.ge/ge/post/vin-mdirdeba-da-vin-zaraldeba-laris-gaufasurebit-saqartveloshi>

კომპანიების 90%-მა ერთმნიშვნელოვნად უპასუხა, რომ ვალუტის კურსის ცვალებადობა ნეგატიურად აისახა მათ ბიზნესზე, კერძოდ კომპანიის ფინანსური ნაკადების ბრუნვის ზრდა შეჩერებულია. კომპანიების 10% პასუხობს, რომ ბიზნესზე უმნიშვნელო გავლენა იქონია ვალუტის კურსმა.

მეორე კითხვა იყო ასეთი: აქვს თუ არა კომპანიებს სესხი უცხოურ ვალუტაში? კომპანიების 100% სარგებლობს სესხით ამათგან 70% უცხოურ ვალუტაში. კომპანიები სესხებთან დაკავშირებით აღნიშნავენ, რომ მათ უწევთ დოლარის შეძენა ლარში, თუმცა სესხის გადავადებაზე ან ვადის ცვალებადობაზე არ ფიქრობენ, ასევე სესხის ლარში კონვერტაციისათვის ბანკს მიმართა კვლევის ფარგლებში გამოკითხული კომპანიებიდან მხოლოდ ორმა კომპანიამ, აქვე მოხდა დამატებითი კითხვის დასმა, თუ რატომ არ სურთ დანარჩენ კომპანიებს სესხის ლარში კონვერტირება, მათ აღნიშნეს, რომ აქვთ ლარის დასტაბილურებისა და დოლარის კურსის კლების იმედი, ამიტომ არ სურთ კიდევ უფრო დაზარალებენ კონვერტაციების შედეგად.

დიაგრამა#2

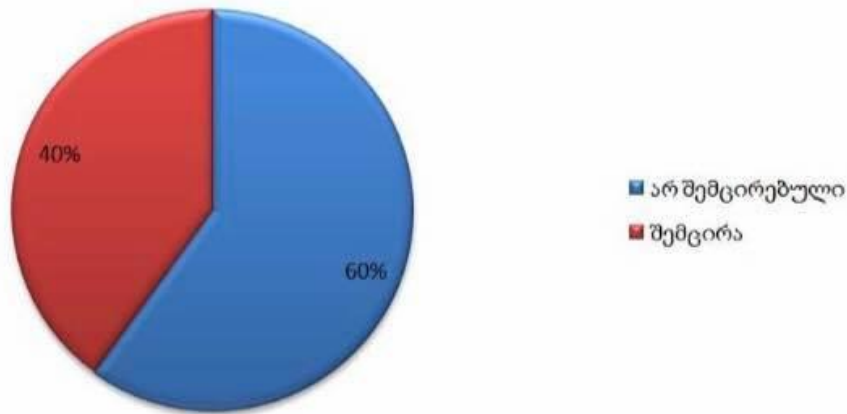
აქვს თუ არა კომპანიას სესხი უცხოურ ვალუტაში



და ბოლოს, შემცირდა თუ არა კომპანიების ბრუნვა ბოლო სამი წლის განმავლობაში, შედეგები ასეთია:

დიაგრამა#3

შემცირდა თუ არა კომპანიის ბრუნვა ბოლო სამი წლის განმავლობაში



კომპანიების 40% აფიქსირებს, რომ ბრუნვები შემცირებულია, თუმცა არც თუ ისე დიდი მოცულობით, მაგრამ შემცირებულია მოგება, ვინაიდან კონვერტაციის შედეგად მიღებული ზარალი პირდაპირპროპორციულად აისახა კომპანიის მოგებაზე.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება შემდეგი დასკვნების გამოტანა, კერძოდ:³⁸

- ვალუტის კურსის ცვალებადობა პირდაპირპროპორციულად მოქმედებს ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე, იწვევს მათი მართვის სტრატეგიის ცვლილებას, კომპანიას უხდება საგანგებო მეთოდების შემუშავება, რომელიც დაეხმარება მას კრიზისის თავიდან აცილებაში.

- განხილული ბიზნეს სუბიექტების მონაცემებით ვნახეთ, რომ კომპანიები ძირითადად ცდილობენ საკუთარი რესურსებითა და პრაქტიკულად აპრობირებული მეთოდოლოგიით გაუმკლავდნენ კურსის ცვალებადობას, კომპანიების მსგავსი რისკებისგან დაზღვევის

³⁸ გ. აბულაძე, გ. ქათამაძე-საქართველოში ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე ვალუტის კურსის ცვალებადობის გავლენა და პრევენციული ღონისძიებები/2017 (გვ:50-56)

სახელმწიფო სტრატეგია ან პროგრამა არ არსებობს.

- კომპანიები არ სარგებლობენ კვალიფიციური ფინანსური კონსულტანტების-კრიზის მენეჯერების მომსახურებით და ძირითადად კონსულტაციებს ბუღალტრებისა და შიდა მენეჯერებისაგან იღებენ. ეს განაპირობებს იმას, რომ ისინი ვერ იღებენ კვალიფიციურ კონსულტაციას თუმცა ამ პრობლემების მენეჯმენტისათვის არსებობს სხვადასხვა ფინანსური კონსულტანტები/ორგანიზაციები.

- კომპანიებს არ გააჩნიათ ფორს მაჟორულ სიტუაციებზე ორიენტირებული სტრატეგია და შესაბამისად ნებისმიერ სავალუტო რყევას მათი კომპანიის მართვა გადაყავს სპონტანურ ინტუიციურ გადაწყვეტილებებზე დაყრდნობილი.

ბიზნეს სუბიექტები და მათი აქტივობის შედეგები არის ქვეყნის ბიუჯეტის შემოსულობების მნიშვნელოვანი ნაწილი, ამიტომ კერძო ბიზნესის განვითარება და მისი დაცვა კრიზისისაგან, დღითი დღე უფრო მნიშვნელოვანი ხდება არამხოლოდ მეწარმეთათვის, არამედ ასევე სახელმწიფოსთვისაც.

ბიზნეს აქტივობის საერთო სურათისათვის თუ სტატისტიკურ მონაცემებს გადავხედავთ, ბიზნეს სუბიექტების რაოდენობა საკმაოდ ბევრია საქართველოში, მაგრამ აქვე გასათვალისწინებელია ის ფაქტი, რომ აქტიური ბიზნეს სუბიექტების მოცულობა რეგისტრირებულთან მიმართებაში საკმაოდ მცირეა, კერძოდ ჯამში რეგისტრირებული სუბიექტებიდან მხოლოდ 26,4%-ია აქტიური.

კომპანიების უდიდესი ნაწილი იმპორტულ საქონელზეა დამოკიდებული და შესაბამისად ქვეყნიდან უცხოური ვალუტის გადინება საკმაოდ მაღალია, ექსპორტიორი კომპანიები ქვეყანაში არის ძალიან მცირე და შესაბამისად ამ მხრივ ვერ ხდება ბაზრის უცხოური ვალუტით გამდიდრება.

ბიზნეს სუბიექტების აქტიურობა დამოკიდებულია სხვადასხვა ფაქტორებზე, მაგრამ ძირითადი რაც წარმატებულ ბიზნესს სჭირდება არის ხელსაყრელი ეკონომიკური გარემო, რაც თავის თავში მოისაზრებს: ქვეყნის დადებით საერთაშორისო იმიჯს, სტაბილურ პოლიტიკურ გარემოს, მიმზიდველ ბიზნეს რეგულაციებს, სახელმწიფო პროგრამების ორიენტირს ბიზნესის განვითარებისათვის და სახელმწიფო ინსტიტუტების გამართულ

მუშაობას.

კომპანიების წარმატებასა და განვითარებაზე გარდა ვალუტის კურსის ცვალებადობისა ასევე უარყოფითად მოქმედებს მაღალი საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე, არათანაბარი კონკურენტული გარემო, არაოფიციალური/არაფორმალური ინსტიტუტები, ქვეყნის მუდმივად ცვლადი პოლიტიკური ორიენტირი და სხვა.

ეროვნული ვალუტის გაუფასურება იწვევს პირველად მოხმარების პროდუქციის ფასის ზრდას, შესაბამისად კლებულობს გაყიდვების მოცულობა, რაც პირდაპირ ამცირებს შემოსავლებს როგორც კომპანიებში ასევე ქვეყნის ბიუჯეტში, ეს ყველაფერი კი კომპლექსურად ზიანს აყენებს და აფერხებს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას.

იმისთვის, რომ ლარის კურსმა მცირე შოკებს მაინც გაუძლოს და გრძელვადიან პერიოდში სტაბილური გახდეს, საჭიროა საქართველოს რაც შეიძლება მაღალი ეკონომიკური ზრდის ტემპი ჰქონდეს, გაიზარდოს პროდუქტიულობა და ინვესტირება. ამისთვის კი საჭიროა უკეთესი ბიზნესგარემო, კონკურენტუნარიანი პროდუქციის წარმოება და სტაბილური პოლიტიკური გარემო.

ექსპორტი ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს. თუ მოხერხდა ექსპორტის არსებული მზარდი დინამიკის შენარჩუნება და კიდევ უფრო გაუმჯობესება, ლარი სტაბილურობას შეინარჩუნებს და მისი მკვეთრ გაუფასურებას არ უნდა ველოდოთ.

4.2 ლარის კურსის გაუფასურების მიზეზები და შედეგები

დაარსების დღიდან საქართველოს ეროვნულ ვალუტას განვლილი აქვს როგორც გამყარების, ასევე გაუფასურების მრავალი პერიოდი. პირველი მკვეთრი გაუფასურება ლარმა 1998 წელს რუსეთის ეკონომიკაში დეფოლტით გაჩენილი სირთულეების გამო განიცადა. 2003 წლიდან 2008 წლის ზაფხულამდე კი, პირიქით, ეროვნული ვალუტის სტაბილური გამყარება შეიმცნეოდა, რაც ძირითადად განპირობებული იყო უცხოური ინვესტიციების, საგარეო ვალების, ფულადი გზავნილებისა და საერთაშორისო გრანტების მოცულობის მნიშვნელოვანი ზრდით. ჩამოთვლილი ფაქტორები ხელს უწყობდა ქვეყანაში უცხოური ვალუტის (განსაკუთრებით, აშშ დოლარის) შემოდინებას და სავალუტო ბაზარზე მისი მიწოდების ზრდას, შედეგად კი - ლარის კურსის გამყარებას.³⁹

აქვე აუცილებელია ითქვას, რომ სწორედ ზემოდხსენებული მიზეზების გამო, 2004-2008 წლებში საქართველოს ე.წ. „ჰოლანდიური დაავადების“ სიმპტომებიც კი აღენიშნებოდა. ამ პროცესს, ერთი მხრივ, თანს სდევდა უცხოურ ვალუტაში გამოსახული ქართული პროდუქციის ფასის ზრდიდან გამომდინარე ექსპორტის შეზღუდვა, ხოლო მეორე მხრივ კი - მაღალი ინფლაცია. ეროვნული ბანკის მონაცემების თანახმად, სწორედ მოცემულ პერიოდში მოხდა ეროვნული ბანკის მიერ ბაზრიდან ჭარბი ოდენობის, კერძოდ 838 მილიონი აშშ დოლარის მოცულობის ვალუტის წმინდა ამოღება და ამ თანხით საერთაშორისო რეზერვების შევსება.

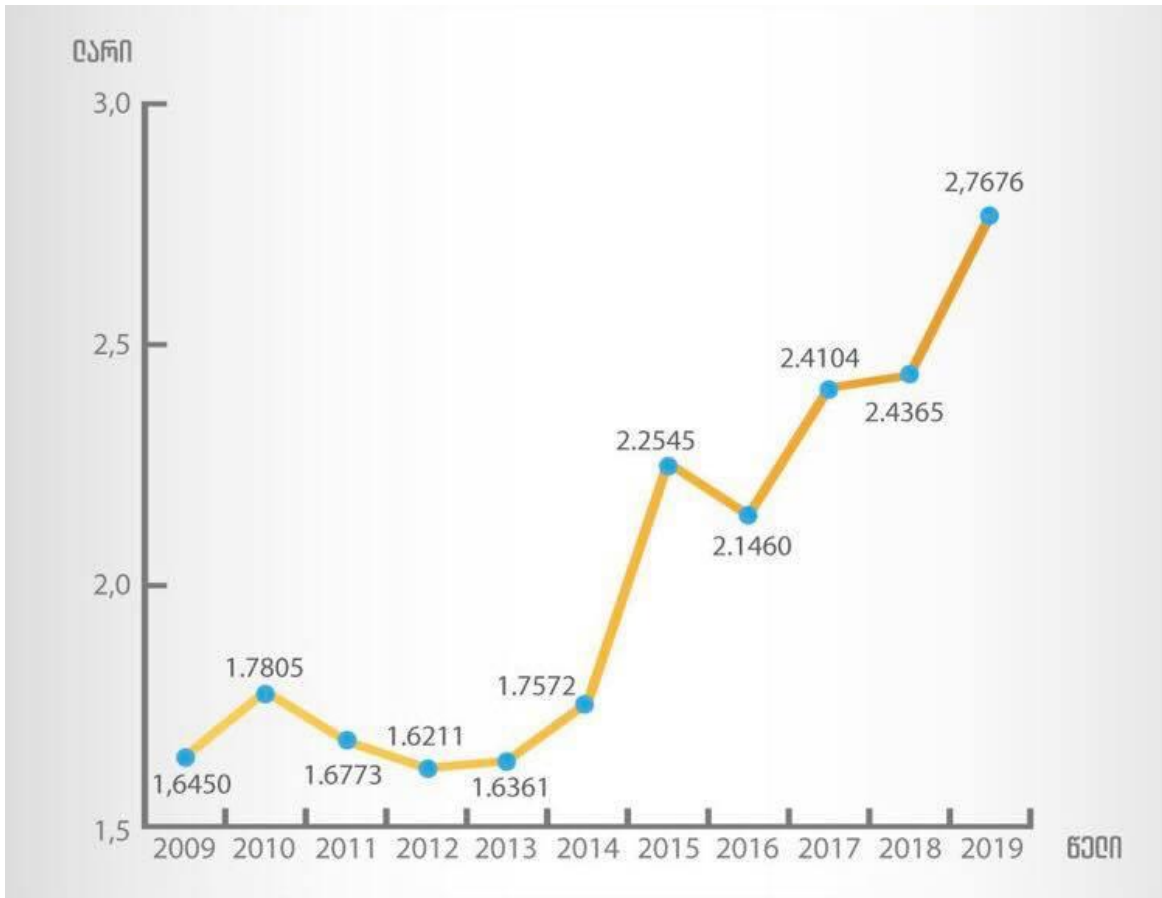
რაც შეეხება საქართველოს ეროვნული ვალუტის ახლანელ მონაცემებს, ლარის კურსი გაუფასურებას განაგრძობს – ბოლო თვეში ლარის კურსი დოლარის მიმართ 2,8%-ით დაეცა, ხოლო წლის განმავლობაში – 13,6%-ით. ლარის კურსი ბოლო 2,5 წლის განმავლობაში მინიმალურ მაჩვენებლამდე დაეცა. 2016 წლის დეკემბრის ბოლოს ქართული ეროვნული ვალუტის კურსმა პირველად გადააბიჯა 2,78 ნიშნულს, მერე კი თანდათან დაიწყო გამყარება და სტაბილიზაცია. მიმდინარე 2019 წლის 22 მაისისთვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 2,7676

³⁹ ო.ანგურიძე, ი. დოლონაძე, ვახტანგ ჭარაია - საქართველოს ეროვნული ვალუტის უსაფრთხოების პრობლემა და თანამედროვე გამოწვევები (გვ:16-17 / თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა)

GEL/\$1-ზე დაადგინა.

ცხრილი №14

ლარის კურსის დინამიკა დოლართან მიმართებაში 2019 წლის 22 მაისისთვის



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=533>

გრძელვადიან პერიოდში ვალუტის გაუფასურება უკავშირდება ფასების ღონეს და ეკონომიკურ ზრდას. მაგარამ ეროვნული ვალუტის მკვეთრი გაუფასურების პროცესი, რომელიც 2014 წლიდან დაიწყო, რთულია დაუკავშირო მხოლოდ ამ პროცესებს, მით უმეტეს რომ მიმდინარე პერიოდი დაბალი ინფლაციით გამოირჩეოდა. შესაბამისად მიმდინარე მკვეთრი რყევების ახსნა სხვა ფაქტორებშიც უნდა ვეძებოთ. მათ შორის არის ე.წ. ფუნდამენტური ფაქტორები და სპეკულაციური შეტევა ლარის კურსზე.

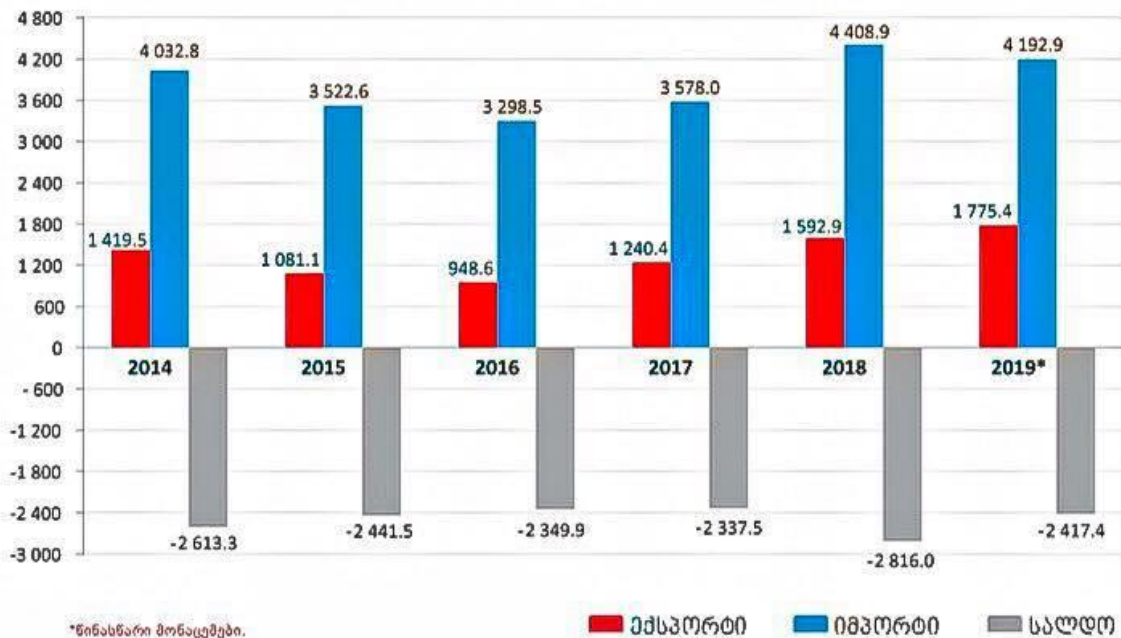
პირველ რიგში, გაცვლითი კურსის გაუფასურება არის სავაჭრო ბალანსში მიმდინარე პროცესების შედეგი. სამხრეთ აზიის ქვეყნების სავალუტო კრიზისი 1997 წელს აჩვენებს

იმას, რომ საგარეო ვაჭრობასთან დაკავშირებული მოვლენები არის ყველაზე დიდი რისკ ფაქტორი ვალუტის გაუფასურების. საქართველოს ექსპორტის მთავარი საფრთხე კი არის არადივერსიფიცირებულობა, როგორც გეოგრაფიულად, ისე სსსაქონლო კატეგორიების მიხედვით. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ ეს რისკი მომავალშიც დარჩეს.

დღეისათვის საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ზოგადი მაჩვენებელი კი ასეთია:

ცხრილი №15

საგარეო ვაჭრობის ზოგადი მაჩვენებლები 2014-2019 წწ. იანვარ-ივნისში
(მლნ. აშშ დოლარი)



წყარო: geostat.ge

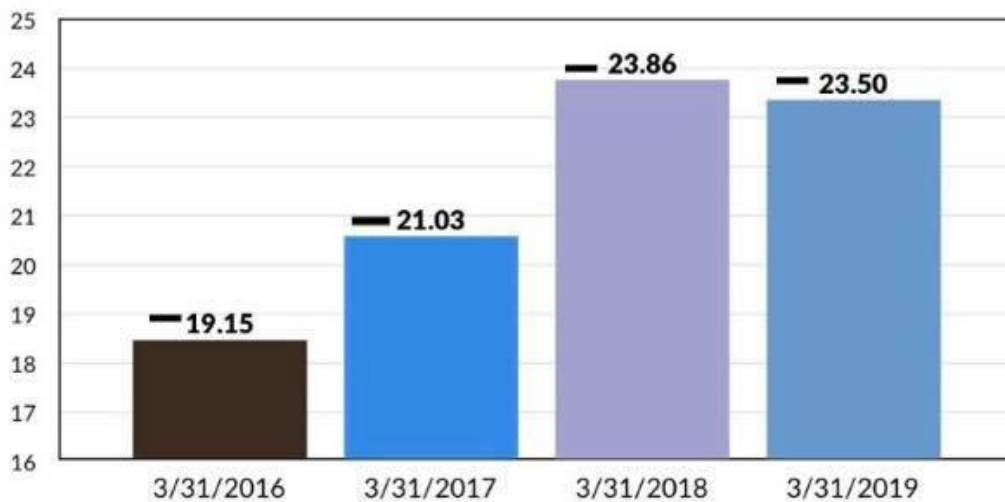
2019 წლის იანვარ-ივნისში საქართველოში საქონლით საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ (არადეკლარირებული ვაჭრობის გარეშე) 5 968.3 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 0.6 პროცენტით ნაკლებია. აქედან ექსპორტი 1 775.4 მლნ. აშშ დოლარს შეადგენს (11.5 პროცენტით მეტი), ხოლო იმპორტი 4 192.9 მლნ. აშშ დოლარს (4.9 პროცენტით ნაკლები). საქართველოს უარყოფითმა სავაჭრო ბალანსმა, 2019 წლის იანვარ-ივნისში, 2 417.4 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც საგარეო სავაჭრო ბრუნვის 40.5 პროცენტია. ამავე პერიოდში ექსპორტი რეექსპორტის გარეშე, წინა წლის შესაბამის

პერიოდთან შედარებით 0.8 პროცენტით გაიზარდა და 1 123.8 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა.⁴⁰

კიდევ ერთი მაჩვენებელი იმისა, რომ ლარის დასუსტება გარდაუვალი იყო არის წმინდა საინვესტიციო პოზიციის ანუ სხვა ქვეყნებთან მიმართ აქტივებისა და ვალდებულებების ბალანსის განუხრელი გაუარესება ბოლო წლებში. წმინდა საინვესტიციო პოზიცია არის წინა წლების განმავლობაში დაგროვილი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტების ჯამი. რაც წარმოადგენს საქონლისა და მომსახურების წმინდა ექსპორტის და უცხოეთიდან მიღებული წმინდა შემოსავლების ჯამს. შესაბამისად, წმინდა საინვესტიციო პოზიციის კლებადი ტრენდი მიუთითებს იმას, რომ მიმდინარე ანგარიშების დეფიციტი ღრმავდებოდა.⁴¹

ცხრილი №15

საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს წმინდა საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიციამ, 2019 წლის 31 მარტის

⁴⁰ <https://www.geostat.ge/media/25046/sagonlit-sagareo-vachroba-saqartveloshi-19.07.2019-%28geo%29.pdf?fbclid=IwAR1xNwXDD1RtwTymJM-bmc5tVvgGkJvrCDOK9igMOey5PgyvPCjg7-uhe08>

⁴¹ https://idfi.ge/ge/reasons_for_lari_devaluation

მდგომარეობით -23.5 მლრდ აშშ დოლარი (-63.2 მლრდ ლარი) შეადგინა, რაც მშპ-ს (ბოლო ოთხი კვარტალის) -145.0 %-ია. აღნიშნული მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით 233.9 მლნ აშშ დოლარით გაუარესდა.

ეროვნული ბანკის ინფორმაციით, 2019 წლის 31 მარტის მდგომარეობით, მთლიანი საერთაშორისო აქტივები 9.9 მლრდ აშშ დოლარია (26.7 მლრდ ლარი), რაც წინა კვარტალის მაჩვენებელს 37.5 მლნ აშშ დოლარით აღემატება.

მთლიანმა საერთაშორისო ვალდებულებებმა 33.4 მლრდ აშშ დოლარი (89.9 მლრდ ლარი) შეადგინა, რაც წინა კვარტალის მაჩვენებელზე 271.4 მლნ აშშ დოლარით მეტია.

მარტივად რომ ავხსნათ, მიმდინარე ანგარიშების დეფიციტი გვიჩვენებს დაუბალანსებლობას მიღებულ და გაცემულ უცხოურ ვალუტებს შორის, რაც უნდა შევსებულიყო კაპიტალური ანგარიშებიდან. რა თქმა უნდა წმინდა საერთაშორისო პოზიცია არაფერს ამბობს ახალს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გარდა და მისგან გამოწვეული გაუფასურების შესახებ, თუმცა ის გვაძლევს საშუალებას, დავაკვირდეთ ტენდენციას, რომელიც შეგვიძლია დავახასიათოთ შემდეგნაირად: საქართველო მიმდინარე მოთხოვნილებებს მუდმივად აკმაყოფილებს ვალის აღების ხარჯზე და ეს დინამიკა გრძელდება.⁴²

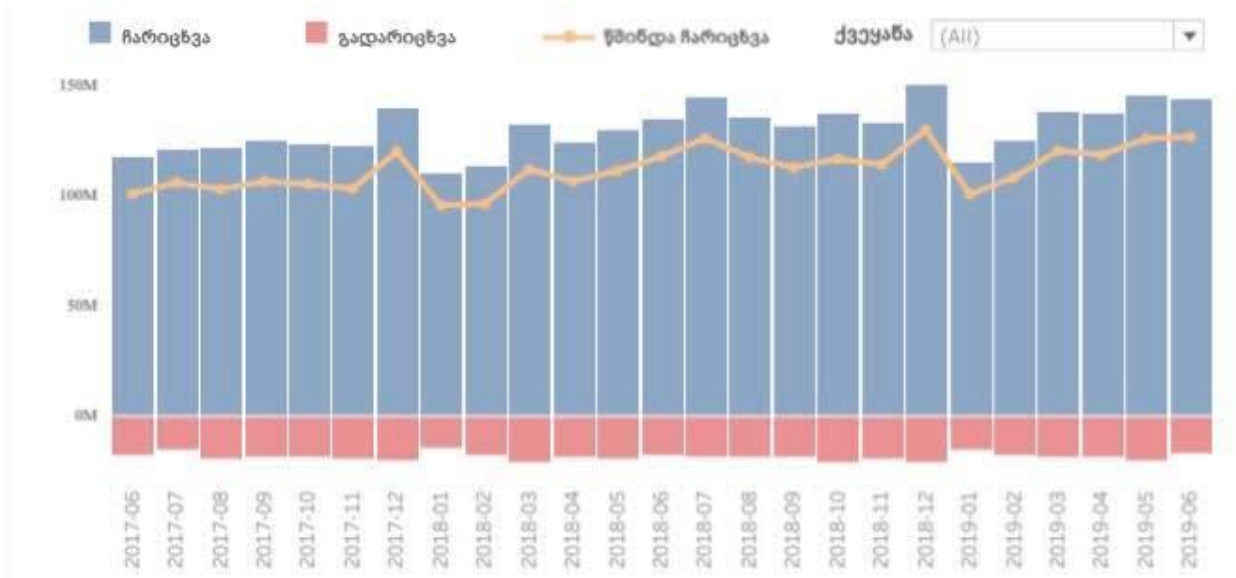
ეს ცალსახად ცუდი არ არის, მაგრამ გადახდისუნარიანობის ერთ-ერთი კრიტერიუმი (სოლვენცყ კრიტერია) არის ის, რომ დასაშვებია ქვეყანა მიდიოდეს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გზით, თუ ის მომავალში შეძლებს დეფიციტის პროფიციტად გადაქცევას (მარტივად რომ ვთქვათ, არ უნდა თამაშობდეს პონზის თამაშს). გაუარესებული წმინდა საინვესტიციო პოზიცია, შესაბამისად, აკუმულირებული მიმდინარე ანგარიშების დეფიციტი ამის მოლოდინს არ აჩენს.

საქართველოში უცხოური ვალუტის შემოდინების ერთ-ერთ მთავარ წყაროს ქართველი ემიგრანტების მიერ განხორციელებული ფულადი გზავნილები წარმოადგენს. საზღვარგარეთიდან ფულადი გზავნილების შემცირება ეროვნული ვალუტის გაუფასურების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია.

⁴² https://idfi.ge/ge/reasons_for_lari_devaluation

ცხრილი №16

ფულადი გზავნილების ნაკადები(2017-2019)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2019 წლის დასაწყისში არც ისეთი სახარბიელო მდგომარეობა დაფიქსირდა საქართველოში, ჩარიცხვა 115,7 მლნ დოლარი, თუმცა 2019 წლის ივნისში ქვეყანაში შემოსული ფულადი გზავნილების მოცულობამ 143,6 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 6,3%-ით მეტია 2018 წლის ივნისის ანალოგიურ მაჩვენებელზე.⁴³

დეფიციტური ხარჯვა

ვალუტა უფასურდება, როდესაც მთავრობა დეფიციტურ ხარჯვას ახორციელებს და ფულს სესხულობს. რამდენად რელევანტურია ეს არგუმენტი ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების ასახსნელად? ამ კითხვაზე პასუხი გადის იმ მექანიზმის ახსნაზე, რომლის გავლითაც დეფიციტური ხარჯვა კურსს აუფასურებს, ეს კი ინფლაციაა. ანუ, როდესაც მთავრობა დეფიციტურ ხარჯვას ეწევა, ის ამ ფულს სესხულობს და ეკონომიკაში ფულის მასას ზრდის, რასაც მოყვება ინფლაცია, რომელიც, თავის მხრივ, იწვევს გაუფასურებას.

საქართველოს შეთხვევაში ბოლო წლების განმავლობაში ინფლაცია მიზერული იყო. შესაბამისად, ჩვენ არ გვაქვს მყარი არგუმენტაცია, რომ მთავრობის დეფიციტური ხარჯვით

⁴³ https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=728&fbclid=IwAR3HlILbe65_lrw_Oroy8UJ-7-h8X1Bx4FI6vHhh7OnTHEaimF8PDLfV-Es

ავხსნათ ლარის გაუფასურება. თუმცა, გარდა ინფლაციური არხისა, დეფიციტურ ხარჯვას სხვა კუთხითაც შეუძლია იმოქმედოს ვალუტის გაუფასურებაზე. ეს ხდება მაშინ, როდესაც მთავრობის ვალი იზრდება, რაც ამცირებს ინვესტორების ნდობას, ვინაიდან არსებობს მოლოდინი, რომ მომავალში ვალის მომსახურებისთვის საჭირო იქნება გადასახადების ზრდა; ასევე, ვალის მომსახურებისთვის საჭირო იქნება მეტი ვალუტა. ბაზრის მოთამაშეების ასეთი პესიმიზმის გამო ვალუტის გაუფასურება მოსალოდნელია. უნდა აღვნიშნოთ, რომ მიმდინარე პერიოდში მთავრობის ვალი ზრდას განაგრძობს.

ეროვნული ბანკის როლი

რაც შეეხება ეროვნული ბანკის პოლიტიკას, აქ ორი მოსაზრებაა: პირველი არის ის, რომ ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს რეზერვები გაუფასურების შესაჩერებლად, ხოლო მეორე - ის, რომ ეროვნულმა ბანკმა არ შეამცირა ლარის მასა ეკონომიკაში, რაც გაუფასურებას დაეხმარა. რეზერვების გამოყენებით შესაძლებელია ვალუტაზე პანიკური შეტევების მომენტში რეაგირება და გაუფასურების დინამიკიდან (ტრენდიდან) გადახრების დაკორექტირება, რასაც ეროვნული ბანკი პერიოდულად აკეთებდა.

რაც შეეხება ეროვნული ბანკის პოლიტიკას, აქ ორი მოსაზრებაა: პირველი არის ის, რომ ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს რეზერვები გაუფასურების შესაჩერებლად, ხოლო მეორე - ის, რომ ეროვნულმა ბანკმა არ შეამცირა ლარის მასა ეკონომიკაში, რაც გაუფასურებას დაეხმარა. რეზერვების გამოყენებით შესაძლებელია ვალუტაზე პანიკური შეტევების მომენტში რეაგირება და გაუფასურების დინამიკიდან (ტრენდიდან) გადახრების დაკორექტირება, რასაც ეროვნული ბანკი პერიოდულად აკეთებდა.

სპეკულაციური შეტევა⁴⁴

კურსზე სპეკულაციური შეტევაც, თავის მხრივ, არის ფუნდამენტური ფაქტორების შესახებ ინფორმაციის ასახვა კურსზე მანამ, სანამ ფუნდამენტური ფაქტორები თავისით მივლენ ამ წონასწორობაში. ბაზრის აგენტები, რომლებიც სპეკულაციურ შეტევას ახორციელებენ, ასე იქცევიან თავიანთი მოლოდინების გამო.

სპეკულიანტთა მოქმედება იწვევს პროცესების მხოლოდ და მხოლოდ დაჩქარებას და

⁴⁴ https://idfi.ge/ge/reasons_for_lari_devaluation

ადრე დაწყებას. გაუფასურების ბოლო დინამიკა აშკარად ატარებს ე.წ. „ინფექციის ეფექტის“ ხასიათსაც (ჩონტაგიონ). საქართველო არ არის გამონაკლისი ამ კუთხით. 90-იან წლებში ლათინური ამერიკის ქვეყნების და სამხრეთ აზიის სავალუტო კრიზისები ამ სცენარით წარიმართა. მაშასადამე, ჩვენი ინტერესის საგანი ძირითადად უნდა იყოს ფუნდამენტურ ფაქტორებში მიმდინარე პროცესები.

ახლა კი დროა დავსვათ კითხვა: რა არის ცუდი გაუფასურებაში და მაინც რატომ უნდა ვდარდობდეთ იმაზე, რომ ლარი დოლართან მიმართებით გაუფასურდა?

პირველი კრიტიკა, რომელიც გამოითქმის მაშინ, როდესაც ლარი უფასურდება ხოლმე (დოლართან მიმართებით), არის ის, რომ ეს აუცილებლად გამოიწვევს ინფლაციას. ამის პარალელურად ფაქტი არის ის, რომ 2013 წელთან შედარებით ლარი 69%-ით არის გაუფასურებული, ინფლაცია გამორჩეულად მცირეა ბოლო 4 წლის განმავლობაში, ფასების დონე (სამომხმარებლო ფასების ინდექსზე დაყრდნობით) 11.6% -ით არის გაზრდილი, ანუ საშუალოდ 2.7%-ით იზრდებოდა ფასები ყოველწლიურად.

მაშასადამე, ის მოსაზრება, რომ ლარის გაუფასურება პირდაპირპროპორციულად იწვევს ინფლაციას ჯერ-ჯერობით ფაქტობრივად არ დასტურდება, თუმცა ეს არ ნიშნავს იმას, რომ მომავალში მსგავს პროცესს არ უნდა ველოდოთ. მაშინ უნდა ვუპასუხოთ კითხვას, თუ რატომ ხდებოდა ის, რომ ლარი დოლართან მკვეთრად უფასურდებოდა, ხოლო ფასების დონე სტაბილური იყო? ეს ნაწილობრივ მოგვცემს პასუხს კითხვაზე, თუ რა საფრთხეებს უნდა ველოდოთ ლარის გაუფასურებით?

პირველი შესაძლო ახსნა არის ის, რომ როდესაც ვსაუბრობთ იმპორტის გაძვირებაზე, უნდა დავინტერესდეთ ლარის ქცევასთან იმ ქვეყნის ვალუტებთან, რომლიდანაც იმპორტს ვახორციელებთ და არა დოლართან მიმართებით. თუ ჩვენ იმპორტს ვახორციელებთ თურქეთიდან, მაშინ უნდა დავინტერესდეთ ლარი/ლირას მიმართებით, თუნდაც შესყიდვას ვახორციელებდეთ დოლარში.

გამოდის, რომ, მიუხედავად იმისა, თუ როგორ უფასურდება ლარი დოლართან მიმართებით, თუ ამავე დროს ჩვენი სავაჭრო პარტნიორის ვალუტაც უფასურდება, სწორედ ეს ახდენს გავლენას რამდენის გადახდა მოგვიწევს ჩვენ იგივე რაოდენობის პროდუქციაში.

ამდენად, როდესაც ჩვენ ვსაუბრობთ ლარის გაუფასურებაზე და მის შესაძლო გავლენაზე ინფლაციის ზრდაში, ჩვენ დოლარი იმდენად უნდა „დავაფასოთ“ ამ საუბარში, რა წილიც აშშ-ისთან ვაჭრობას უკავია ჩვენს სავაჭრო ბრუნვაში (დაახლოებით 2%), და ყურადღება მივაქციოთ ლარის ქცევას ჩვენს ძირითად სავაჭრო პარტნიორებთან, რომელთა მისამართითაც ლარი მხოლოდ 4.1%-ით არის გაუფასურებული 2013 წლიდან.⁴⁵

შესაბამისად, მანამ, სანამ ეს შეწონილი კურსი არ უფასურდება, იმპორტის გავლით ინფლაციაზე ზეწოლა დიდი ვერ იქნება. თუმცა, უკანასკნელ პერიოდში ჩვენ ასევე თვალს ვადევნებთ შეწონილი კურსის გაუფასურებას, რაც აჩენს მეტ მოლოდინს ფასების ზრდის შესახებ.

ლარისა და დოლარის ურთიერთმიმართების კონტექსტში აგრეთვე აღსანიშნავია, ის გარემოება, რომ ჩვენი ეკონომიკის დოლარიზაციის ხარისხი არის ძალიან მაღალი და იმპორტის გარდა არსებობს ინფლაციაზე ზეგავლენის სხვა არხებიც.

პირველ რიგში, ეს ეხება ბიზნესის მიერ დოლარში აღებულ სესხებს და მის მომსახურებას. ლარის დოლარის მიმართ გაუფასურებისას მათ აქვთ ორი გზა: ან ფასები გაზარდონ პროცენტის მომსახურების პარალელურად ან/და მოგების მარჟის შემცირების ხარჯზე მოემსახურონ ეროვნულ ვალუტაში გამოხატულ გაზრდილ სასესხო ვალდებულებებს. ეს უკანასკნელი უარყოფითი გავლენის მქონე შეიძლება იყოს კერძო ინვესტიციებსა და ეკონომიკური ზრდის თვალსაზრისით. ის, რომ ლარის გაუფასურების პარალელურად ინფლაცია დაბალ ნიშნულზე რჩებოდა უნდა იყოს იმის მანიშნებელია, რომ ბიზნესმა მეორე გზა აირჩია და შეამცირა მოგების მარჟა.

ბოლოს კი ვალუტის გაუფასურების შედეგებზე და მოლოდინებზე ვისაუბროთ. ლარის გაუფასურების ძირითადი საფუძველი საგადამხდელო ბალანსში მიმდინარე რთულ პროცესებზე გადის. ამ ფუნდამენტური ფაქტორიდან დამატებით გაუფასურების რისკი შემცირებულია. თუმცა, ე.წ. „ინფექციური“ მოვლენები და მათი სავარაუდო გავლენა ჯერ საბოლოოდ არ არის ამოწურული არასტაბილური პოლიტიკური სიტუაციის გამო. ასევე, მნიშვნელოვანი გამოწვევა იქნება მთავრობის ვალის ზრდა, რასაც შეუძლია გამოიწვიოს

⁴⁵ https://idfi.ge/ge/reasons_for_lari_devaluation

ნდობის ხარისხის შემცირება ინვესტორებში და ბაზრის მოთამაშეებში.

გრძელვადიან პერიოდში ლარის კურსის სტაბილურობა დამოკიდებული იქნება იმაზე, თუ რამდენად სწრაფად გაიზრდება ეკონომიკა. თუ ეკონომიკა კვლავ გააგრძელებს ნელი ტემპით ზრდას ეს გაამყარებს იმის მოლოდინს, რომ მომავალში ეროვნული ვალუტა გაუფასურდება.

დასკნა

თანამედროვე სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს რთულ და მეტად დინამიკურ ფინანსურ სისტემას, რომელშიც ჩართულია მთელი მსოფლიო ეკონომიკა. მსოფლიო სავალუტო ბაზარი მუდმივად ვითარდება, რთულდება, იხვეწება და ესადაგება მსოფლიოში მიმდინარე ახალ ტენდენციებს, ახალ გარემოებებსა და ციკლებს. რეალურად, თანამედროვე მსოფლიო სავალუტო ბაზარმა განვლო გზა ლოკალური სავაჭრო ცენტრებიდან ერთიან საერთაშორისო სავალუტო ბაზრამდე.

ამრიგად, სავალუტო ბაზარი მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია საბირჟო ვაჭრობაზე. სწორედ ეს უკანასკნელი განსაზღვრავს სავალუტო ბაზრის ყოველდღიურობას. ამგვარად საბირჟო ვაჭრობის დინამიკა, მასში არსებული მოდელები, რისკები, ამ რისკების შემცირების გზები გვევლინება, როგორც სავალუტო ბაზარზე ზემოქმედების საშუალებები.

საქართველოსთვის ძალიან მნიშვნელოვანია საბირჟო და საფონდო ვაჭრობაში ჩართულობა, უცხოური ინვესტიციების შემოსვლა ხელს შეუწყობს საფონდო ბირჟის ნორმალურ ფუნქციონირებას და განვითარებას. ბირჟა სამართლიანი გარიგების გარანტია, რაც ძალიან მნიშვნელოვანია საბირჟო საქონლის ნებისმიერი ექსპორტისთვის.

სავალუტო რისკის მართვის პროცესი განიხილება, როგორც ზარალის დათვლის და მისი კომპენსაციის მეთოდების განსაზღვრის პროცედურა. რისკების ანალიზის შედეგებს არსებითი მნიშვნელობა აქვს და უზრუნველყოფს რაციონალური და დასაბუთებული გადაწყვეტილებების მიღებას, წარმოების უსაფრთხოების პრობლემების გადასაჭრელად. რისკების აღმოსაფხვრელად ზომების მიღებისას საჭიროა რისკების ჰეჯირება.

და ბოლოს, ვალუტის კურსის ცვალებადობა პირდაპირ პროპორციულად მოქმედებს ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე, იწვევს მათი მართვის სტრატეგიის ცვლილებას, კომპანიები ძირითადად ცდილობენ საკუთარი რესურსებითა და პრაქტიკულად აპრობირებული მეთოდოლოგიით გაუმკლავდნენ კურსის ცვალებადობას, რადგან

კომპანიების სავალუტო რისკებისაგან დაზღვევის სახელმწიფო სტრატეგია ან პროგრამა არ არსებობს და ისინი არ სარგებლობენ კვალიფიციური ფინანსური კონსულტანტების კრიზის მენეჯერების მომსახურებით.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. მ. კაკულია, სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში. გამომცემლობა ფინანსები, (თბილისი 2001)
2. გ. ჯოლია: საბირჟო საქმის საფუძვლები (თბილისი 2009)
3. ლ. ჯიქიძე: ბირჟის ორგანიზაციის ქსელური მოდელის დამუშავება (თბილისი 2010)
4. თ. შენგელია: საერთაშორისო ბიზნესი - გამომცემლობა უნივერსალი, (თბილისი 2011)
5. ვ. პაპავა. სავალუტო კრიზისის პირობებში „სავალუტო ფარის“ ქმედითობა ჰოლანდიური დაავადებით ინფიცირებულ ეკონომიკაში (საქართველოს მაგალითზე). პროფესორ გიორგი წერეთლის დაბადებიდან მე-60 წლისადმი მიძღვნილ საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მასალების კრებული, ეროვნული ეკონომიკები და გლობალიზაცია (ივნისი 2012)
6. ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტი 7 „ფინანსური ინსტრუმენტები: განმარტებითი შენიშვნები“ 2014 წ.
7. თ. მდივნიშვილი , 2014. გაცვლითი კურსის გავლენა სამომხმარებლო ფასებზე და იმპორტის ფასებზე. ეკონომიკა და საბანკო საქმე.
8. გაბულაძე, გ. ქათამაძე-საქართველოში ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე ვალუტის კურსის ცვალებადობის გავლენა და პრევენციული ღონისძიებები/2017
9. სს„საქართველოს საფონდო ბირჟის“ ფასწარმოქმნის პოლიტიკა - დამტკიცებულია: სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სამეთვალყურეო საბჭოს მიერ, 2018 წ. 4 ოქტომბერი.მ.
10. ი. კოვზანაძე, გ. კონტრიძე: თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა
11. ო. ანგურიძე, ი. დოლონაძე, ვ. ჭარაია: საქართველოს ეროვნული ვალუტის უსაფრთხოების პრობლემა და თანამედროვე გამოწვევები (თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა)
12. მ. ჯიქია: სავალუტო რისკების ანალიზის თეორიული ასპექტები
13. საქართველოს 1999 წლის 23 ივნისის კანონი სასაქონლო ბირჟებისა და საბირჟო ვაჭრობის შესახებ.

14. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, მონაცემთა ბაზები, მონეტარული სტატისტიკა

15. International Monetary Fund (2014, 2008). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014 (2008). Washington, D.C: International Monetary Fund.

16. Савицкая Г.В., - Экономический анализ, М, 2014

ონლაინ რესურსები

17. Commerzant.ge

18. <https://Commerzant.ge/ge/post/sabanko-seqtoris-rol-i-safondo-birjis-ganuvitareblobashi>

19. www.economy.ge

20. www.economy.ge

http://www.economy.ge/uploads/ek_ciprebshi/reitingebi/reitingebi_geo/Doing_Business_2017_-_GEO_8.12.pdf

21. <http://eprints.tsu.ge>

22. <http://enpard.ge/ge/>

23. <http://eugeorgia.info/ka/article/524/pirdapiri-ucxouri-investiciebi---aris-tu-ara-saqartvelo-investorebistvis-mimzidveli-qveyana/>

24.. <http://forbes.ge/blog/115/pirdapiri-ucxouri-investiciebi-saqartveloSi>.

25. geoforex.info <https://geoforex.info/safondo-birja/1432-msofli-ekonomikis-sabirjo-indeqsebi>

26. [Infocenter.gov.ge](http://infocenter.gov.ge), <http://infocenter.gov.ge/euinfo-expansion-eu/#1>

27. geoforex.info

<https://geoforex.info/riskebi/877-hejireba-klasikuri-sabirjo-tvalsazrisit>

28. <https://www.geostat.ge/media/25046/saqonlit-sagareo-vachroba-saqartveloshi-19.07.2019-%28geo%29.pdf?fbclid=IwAR1xNwXDD1RtwTymJM-bmc5tVvgGkJvrCDOK9igMOey5PgyvPCjq7-uhE08>

29. gse.ge

30. <https://gse.ge/upload/47320df6.pdf>
31. <http://wordpress.com/2015/03/14/საქართველოს-საფონდო-ბირჟა/?fbclid=IwAR0pM7FhkIWp3Z93ArpHYjU>
32. www.infocenter.ge
33. <http://infocenter.gov.ge/euinfo-institutions/#1>
34. www.infocenter.gov.ge
35. https://idfi.ge/ge/reasons_for_lari_devaluation
36. <http://www.nbg.gov.ge>
37. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=521>
38. https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=728&fbclid=IwAR3HlILbe65_lrw_Oroy8UJ-7-h8X1Bx4FI6vHhh7OnTHEaimF8PDLfV-Es
39. www.parliament.ge
40. <http://pubdocs.worldbank.org/en/850951477403360575/NewsRelease-DoingBusiness2017-Georgia-FINAL-GE.pdf>
41. <http://qronikaplus.ge/?p=15956>
42. <http://wordpress.com/2015/03/14/საქართველოს-საფონდო-ბირჟა/?fbclid=IwAR0pM7FhkIWp3Z93ArpHYjU>