



ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

მაია პარუნაშვილი

**ფინანსური შუამავლები - ფინანსური ბაზრის
ფუნქციონირების მექანიზმი**

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნეს ადმინისტრირების
მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: ასოცირებული პროფესორი
ხათუნა ბარბაქაძე

თბილისი

2019

ანოტაცია
მაია პარუნაშვილი
ფინანსური შუამავლები - ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმი

საფინანსო სექტორს უდიდესი მნიშვნელობა აქვს ქვეყნის ეკონომიკისათვის, ვინაიდან იგი ასრულებს ყველაზე ეფექტიანი შუამავლის როლს კრედიტორებსა და მსესხებლებს შორის. ფინანსური შუამავლები განსაკუთრებულ როლს თამაშობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში. ამიტომ, ორგანიზებული საფონდო ბაზარი და მისი მთავარი რგოლი - საშუამავლო ბიზნესი ეკონომიკის განვითარების ძირითადი საფუძველია. დღესდღეობით შექმნილია ეკონომიკის დაფინანსების კლასიკური, სამდონიანი სისტემა, რომელშიც შედის საბიუჯეტო დაფინანსება, საბანკო დაკრედიტების სისტემები და პირდაპირი ინვესტიციები კაპიტალის ბაზრების მექანიზმების საშუალებით. საბიუჯეტო დაფინანსება შეზღუდულია და მსგავსი შესაძლებლობები არ შეიძლება გააჩნდეს. რაც შეეხება საბანკო სისტემას, ერთი მხრივ, აქ ნამდვილად გვაქვს დიდი პოტენციალი, თუმცა საბანკო რესურსები არ არის საკმარისი საბაზრო მექანიზმის სრულფასოვანი დაფინანსებისთვის. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, კი საქართველოში განვითარების ძალიან დაბალ საფეხურზე იმყოფება, რაც გამოწვეულია რიგი ობიექტური თუ სუბიექტური მიზეზებით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სათანადოდ ფუნქციონირების ხელისშემშლელი ფაქტორია ინსტიტუტისადმი მოსახლეობის სკეპტიკური დამოკიდებულება და ამ სფეროში გაუთვითცნობიერებაა. განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ჩამოყალიბების პროცესში სახელმწიფოს დიდი როლი ეკისრება. ამჟამად, სწორედ სახელმწიფოს აქტიური მუშაობაა საჭირო საფონდო ბირჟების განვითარებისთვის. სახელმწიფო ვალდებულია ხელი შეუწყოს ბაზრის მონაწილეების საქმიანობის სფეროს გაფართოებასა და მომსახურების გაუმჯობესებას, უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამჭვირვალობა, გახსნილობა, ორგანიზებულობის ამაღლება და საიმედოობა. სწორედ ამიტომ, სამაგისტრო ნაშრომის მიზანს წარმოადგენს ფინანსური შუამავლების როლისა და მნიშვნელობის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლების შესწავლა, ასევე, ფინანსური ბაზრის საქმიანობისა და ეფექტიანობის ანალიზის საფუძველზე შესაბამისი წინადადებებისა და რეკომენდაციების შემუშავება.

Annotation

Maia Parunashvili

Financial intermediaries - the mechanism of financial market functioning

The financial sector is of great importance to the country's economy, since it serves as the most effective mediator between creditors and borrowers. Financial intermediaries play a special role in the development of the securities market. Therefore, organized stock market and its main line - the intermediate business is the main basis for economic development. Today is a classic, three-dimensional system of financing economics, which includes budgetary financing, bank lending systems and direct investments through capital markets mechanisms. Budgetary financing is limited and no such possibilities can exist. As for the banking system, on the one hand, we have a great potential here, but banking resources are not enough for the full-fledged financing of the market mechanism. The securities market is very low in development in Georgia, which is caused by a number of objective or subjective reasons.

The skeptical attitude of the population to the institute is to recognize the factor of the proper functioning of the securities market. The state plays a major role in the development of securities in developing economies. At present, the active work of the state is needed for the development of stock exchanges. The state is obliged to promote the expansion of the activity of market participants and improve services, ensure transparency, openness, organizational increase and reliability of the securities market. That is why the purpose of the Master's Thesis is to study theoretical-methodological basis of the role and significance of financial intermediaries, as well as to develop relevant proposals and recommendations on the basis of financial market performance and efficiency analysis.

სარჩევი

ანოტაცია

Annotation

შესავალი.....	5
თავი 1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები.....	8
1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციები და სახეები.....	8
1.2. საქმიანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.....	14
თავი 2. ფინანსური შუამავლების ტიპები ფინანსურ ბაზარზე.....	23
2.1. ფინანსური შუამავლების სახეები და უპირატესობები.....	23
2.2. ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები.....	32
თავი 3. ფინანსური შუამავლები, როგორც ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმი.....	42
3.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის როლი ქვეყნის საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფაში.....	42
3.2. ფინანსური ინსტიტუტები საქართველოს საფინანსო სექტორში.....	56
დასკვნა.....	91
გამოყენებული ლიტერატურა.....	93

შესავალი

სამაგისტრო ნაშრომის აქტუალობა. ეკონომიკური რეფორმების წარმატებით ჩატარების აუცილებელი წინაპირობაა ეფექტიანად მოქმედი საფინანსო ბაზრის ჩამოყალიბება, რაც ეკონომიკაში საჭირო რესურსების მოზიდვის საშუალებას იძლევა. ქვეყნის განვითარება, ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფა და მოსახლეობის ცხოვრების დონის ამაღლება პირდაპირ კავშირშია ფინანსური ბაზრის განვითარებასთან. საფინანსო სისტემის სტაბილიზაციისა და განვითარებისთვის კი მნიშვნელოვანია ფინანსური ინსტიტუტების ფუნქციონირების მექანიზმის შესწავლა და ანალიზი.

საქართველოს რეალობაში ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს პრობლემას ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. საფინანსო სექტორს უდიდესი მნიშვნელობა აქვს ქვეყნის ეკონომიკისათვის, ვინაიდან იგი ასრულებს ყველაზე ეფექტიანი შუამავლის როლს კრედიტორებსა და მსესხებლებს შორის. ჩვეულებრივი კომპანიებისაგან განსხვავებით, კომერციული ბანკების ან საფინანსო სექტორის სხვა წარმომადგენლების პრობლემები მყისიერად აისახება ეკონომიკაზე. აქედან გამომდინარე, აუცილებელია საფინანსო სექტორის რისკების მუდმივი მონიტორინგი.

ფინანსური შუამავლები განსაკუთრებულ როლს თამაშობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში. ამიტომ, ორგანიზებული საფონდო ბაზარი და მისი მთავარი რგოლი - საშუამავლო ბიზნესი ეკონომიკის განვითარების ძირითადი საფუძველია. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სრულფასოვანი განვითარება ფინანსურ სფეროს აჯანსაღებს საბანკო სფეროსთან ერთად. დღეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება საქართველოში ჩამორჩება საბანკო სექტორის განვითარების დონეს, რაც საბოლოო ჯამში, საბანკო სექტორის განვითარებასაც აფერხებს.

დღესდღეობით შექმნილია ეკონომიკის დაფინანსების კლასიკური, სამდონიანი სისტემა, რომელშიც შედის საბიუჯეტო დაფინანსება, საბანკო დაკრედიტების სისტემები და პირდაპირი ინვესტიციები კაპიტალის ბაზრების მექანიზმების საშუალებით. საბიუჯეტო დაფინანსება შეზღუდულია და მსგავსი შესაძლებლობები არ შეიძლება გააჩნდეს. რაც შეეხება საბანკო სისტემას, ერთი მხრივ, აქ ნამდვილად გვაქვს დიდი პოტენციალი, თუმცა საბანკო რესურსები არ არის საკმარისი საბაზრო მექანიზმის

სრულფასოვანი დაფინანსებისთვის. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, კი საქართველოში განვითარების ძალიან დაბალ საფეხურზე იმყოფება, რაც გამოწვეულია რიგი ობიექტური თუ სუბიექტური მიზეზებით. ეკონომიკაში უმნიშვნელოვანესია პირდაპირი ინვესტიციები, ვინაიდან ინვესტირების მექანიზმს შეუზღუდავი პოტენციალი გააჩნია და ბაზრის სხვადასხვა სტრუქტურების და შესაბამისად, ქვეყნის მთლიანი ეკონომიკის განვითარების მამოძრავებელ ძალას წარმოადგენს.

სამაგისტრო ნაშრომის მიზანი და ამოცანები. სამაგისტრო ნაშრომის მიზანს წარმოადგენს ფინანსური შუამავლების როლისა და მნიშვნელობის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლების შესწავლა, ასევე ფინანსური ბაზრის საქმიანობისა და ეფექტიანობის ანალიზის საფუძველზე შესაბამისი წინადადებებისა და რეკომენდაციების შემუშავება. კვლევის მიზნებიდან გამომდინარე, კვლევის ამოცანას წარმოადგენს ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირების მიმოხილვა და არსებული მდგომარეობის ანალიზი.

სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის საგანი და ობიექტი. სამაგისტრო ნაშრომის საგანს წარმოადგენს ფინანსური შუამავლების ადგილი და მნიშვნელობა ფინანსური ბაზრის განვითარებაში. ხოლო კვლევის ობიექტია ფინანსური შუამავლების საქმიანობა ფინანსური ბაზარზე.

სამაგისტრო ნაშრომის კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდი/მეთოდები. სამაგისტრო ნაშრომი ეფუძნება ეკონომიკური თეორიის ძირითადი ასპექტებს; ფინანსური ბაზრის პრობლემებზე ქართველი და უცხოელი ეკონომისტების ნაშრომებს; საერთაშორისო ორგანიზაციების რეკომენდაციებს; საქართველოსა და უცხო ქვეყნების ნორმატიული აქტებს; საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, სხვადასხვა სამსახურებისა და ორგანიზაციების მონაცემებს. სამაგისტრო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობიდან გამომდინარე, კვლევის პროცესში გამოყენებულია კონკრეტული სტატისტიკური მონაცემების განზოგადების ლოგიკურ-ისტორიული ანალიზი.

კვლევის შედეგად მიღებული ძირითადი მიგნებები. ფინანსური შუამავლები განსაკუთრებულ როლს თამაშობენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში. ამიტომ, საშუამავლო ბიზნესი ეკონომიკის განვითარების საფუძველია, ვინაიდან

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სრულფასოვანი განვითარება ფინანსურ სფეროს აჯანსაღებს საბანკო სფეროსთან ერთად. დღეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება საქართველოში ჩამორჩება საბანკო სექტორის განვითარების დონეს, რაც საბოლოო ჯამში, საბანკო სექტორის განვითარებასაც აფერხებს. სამაგისტრო ნაშრომში ჩამოყალიბებულია ის მიზეზები, რაც აფერხებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, როგორც უმნიშვნელოვანესი საინვესტიციო მექანიზმის გამართულ ფუნქციონირებას. სწორედ ამიტომ საჭიროა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეების საქმიანობის სფეროს გაფართოება და მომსახურების გაუმჯობესება, ასევე, უზრუნველყოფილ უნდა იქნეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამჭვირვალობა, გახსნილობა, ორგანიზებულობის ამაღლება და საიმედოობა.

სამაგისტრო ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა. სამაგისტრო ნაშრომი მოიცავს 94 გვერდს და შედგება შესავლის, სამი თავის, ექვი ქვეთავის, დასკვნისა და გამოყენებული ლიტერატურისაგან.

თავი 1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებები

1.1 ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციები და სახეები

ფინანსური სისტემა აერთიანებს ფინანსურ ბაზრებს, შუამავლებს, ფირმებს და სხვა ინსტიტუტებს, რომელთა დახმარებითაც საოჯახო მეურნეობები, კერძო კომპანიები და სამთავრობო ორგანიზაციები ახდენენ მათ მიერ მიღებული ფინანსური გადაწყვეტილებების რეალიზებას, სთავაზობენ რა მათ ფინანსურ მომსახურებას.

21-ე საუკუნეში, გლობალიზაციის არნახული ტემპების კვალდაკვალ, თვალშისაცემი ეკონომიკური წარმატების მიღწევა თითქმის შეუძლებელია ეფექტიანად ფუნქციონირებადი ფინანსური ბაზრების გარეშე.

ფინანსური ბაზარი წარმოადგენს საბაზრო ინსტიტუტების ერთობლიობას, რომელთა მეშვეობით წარმოებს ფულადი სახსრების ნაკადების გადადინება მესაკუთრეებიდან მსესხებლებისაკენ. ამასთან, ფინანსურ ბაზარს უწოდებენ ბაზარს, რომელზეც წარმოებს სახსრების გადაქაჩვა იმ პირებისაგან, რომელთაც მათი სიჭარბე შეენიშნებათ, იმ პირებისაკენ, რომლებიც სახსრების ნაკლებობას განიცდიან. ფინანსური ბაზარი შეიძლება წარმოვიდგინოთ, ერთი მხრივ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრად, ხოლო, მეორე მხრივ – საბანკო სესხების ბაზრად. ობლიგაციათა და აქციათა ბაზარი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ფულადი სახსრების იმ ეკონომიკური ერთეულების ხელიდან, რომელთაც მათი მწარმოებლურად გამოყენების უნარი არ შესწევთ, მოახვედრონ იმათ ხელში, ვინც მათ ეფექტიანად გამოიყენებს, რასაც საბოლოოდ ქვეყნის ეკონომიკური ეფექტიანობის ზრდასთან მივყავართ. საერთაშორისო ფინანსური ბაზრების მნიშვნელობა XX საუკუნის 50-იანი წლების ბოლოდან გამოიკვეთა. თავიანთი დღევანდელი მნიშვნელობა მათ 1970-იან წლებში კაპიტალის მოძრაობის შემდგომი ლიბერალიზაციის, საკომუნიკაციო და კომპიუტერული ტექნიკის პროგრესის შედეგად შეიძინეს. ფინანსური ბაზრები ხელს უწყობენ ფინანსური რესურსების ეფექტიან განაწილებას, რაც ეროვნული კეთილდღეობის ზრდაში აისახება (King and Levine, 1993).

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი - ფასიანი ქაღალდების გამოშვებასა და მიმოქცევასთან დაკავშირებულ ეკონომიკურ ურთიერთობათა სფეროს განეკუთვნება. მისი როლი ფინანსური რესურსების აკუმულაციასა და მისი განაწილების შესაძლებლობების უზრუნველყოფაში მდგომარეობს, ბაზრის სხვადასხვა მონაწილეთა მიერ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ოპერაციების განხორციელების გზით, ე.ი. ადგილი აქვს დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მოძრაობას ინვესტორებიდან ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებამდე, შუამავლების საშუალებით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამოცანებია:

- დროებით თავისუფალი ფინანსური რესურსების მობილიზაცია კომერციული ინვესტიციების განხორციელებისთვის.
- მსოფლიო სტანდარტების შესაბამისი საბაზრო ინფრასტრუქტურის შექმნა.
- ახალი სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და ბრუნვა (მიმოქცევა).
- საბაზრო მექანიზმის, მართვის სისტემისა და ფასწარმოქმნის სრულყოფა.
- სახელმწიფო, საბირჟო რეგულირების გზით რეალური კონტროლის განხორციელება.
- თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების სრულყოფა, რომლებიც თავის მხრივ ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა საქმიანობას არეგულირებენ.
- პორტფელური სტრატეგია შემუშავება.
- საინვესტიციო რისკის შემცირება.
- მარკეტინგული კვლევების ჩატერება, რომელთა საფუძველზე ხორციელდება ბაზრის განვითარების პერსპექტიული მიმართულების პროგნოზირება.

განვითარებულ ქვეყნებში დღეისათვის 1000-ზე მეტი საკანონმდებლო და ნორმატიული დოკუმენტი არსებობს, რომელიც არეგულირებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა მიმართულებებს და მის მონაწილეთა საქმიანობას, მათგან საქართველოში ძირითადია კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, რომელიც მიღებულია 1998 წლის 24 დეკემბერს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ასრულებს რიგ საერთო საზოგადოებრივ ფუნქციებს (რომელიც დამახასიათებელია ყველა ფინანსური ბაზრისთვის) და რიგ სპეციფიკურ ფუნქციებსაც. საერთო საბაზრო ფუნქციებს მიეკუთვნება:

1. აკუმულირების ფუნქცია, რომელიც ვლინდება დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზაციისათვის პირობების შექმნით მისი შემდგომი გამოყენებისათვის, ბაზრის მონაწილეთა და მთლიანად ნაციონალური ეკონომიკის ინტერესებისათვის;

2. გამანაწილებელი ფუნქცია, რომელიც მოიცავს ფულადი სახსრების ოპერატიულ განაწილებას ეკონომიკის დარგებსა და სფეროებს შორის, ტერიტორიებს, ქვეყნებს, მოსახლეობის ჯგუფებსა და ფენებს, საწარმოებსა და სახელმწიფოს შორის და ა.შ. სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება არაინფლაციურ საფუძველზე, ე.ი. მიმოქცევაში დამატებითი ფულადი საშუალებების ემისიის გარეშე, დანაზოგების გადასვლა არასაწარმოოდან საწარმოო სფეროში;

3. მარეგულირებელი ფუნქცია, რომელიც გულისხმობს ვაჭრობის წესების მართვის ორგანოების შექმნას, სავაჭრო წესების დაცვაზე კონტროლის დაწესების შემუშავებას, ბაზრის მონაწილეთა შორის დავების გადაწყვეტის წესებს;

4. საკონტროლო ფუნქცია, რომელიც ითვალისწინებს კონტროლის განხორციელებას საკანონმდებლო ნორმების, ვაჭრობის წესების, ბაზრის მონაწილეთა ეთიკური ნორმების დაცვაზე;

5. ფასისმიერი და ფინანსური რისკების დაზღვევის ფუნქცია (ანუ ჰეჯირება) რომელიც ხორციელდება ფიუჩერსული და ოფციონური კონტრაქტების დადების გზით;

6. საინფორმაციო ფუნქცია, რომელიც მდგომარეობს სავაჭრო აქტივებისა და ვაჭრობის მონაწილეების შესახებ ინფორმაციის მოძიებასა და ბაზრის ეკონომიკურ სუბიექტებამდე დაყვანაში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სპეციფიკურ ფუნქციებს მიეკუთვნება შემდეგი:

- ფასიანი ქაღალდების გამოყენება პრივატიზაციაში, ანტიკრიზისულ მართვაში, ეკონომიკის რესტრუქტურისაციაში, ფულადი მიმოქცევის სტაბილიზაციაში, ანტიინფლაციურ პოლიტიკაში;

- სააღრიცხვო ფუნქცია, რომელიც ვლინდება ბაზარზე მიმოქცევადი ყველა სახის ფასიანი ქაღალდის სპეციალური სიების აუცილებელ აღრიცხვაში, იგი ასევე გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეთა რეგისტრაციას, გაფორმებული ყიდვა-გაყიდვის, გირაოს, ტრატის, კონვერტაციის და სხვა ხელშეკრულებებით გაფორმებულ საფონდო ოპერაციების ფიქსაციას.

მსოფლიო პრაქტიკაში ფინანსური შუამავლების საბანკო ან არასაბანკო ხასიათისგან დამოკიდებულებით ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სამი მოდელია ცნობილი:

1. არასაბანკო მოდელი - ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში შუამავლების როლში გამოდიან არასაბანკო კომპანიები. ასეთი მოდელი არსებობს აშშ-ში, საქართველოში.

2. საბანკო მოდელი - შუამავლებად გამოდიან ბანკები. ეს მოდელი დამახასიათებელია გერმანიისთვის.

3. შერეული მოდელი - შუამავლების როლში გამოდიან ბანკებიც და არასაბანკო კომპანიებიც. ასეთი მოდელი დამახასიათებელია იაპონიასა და რუსეთისათვის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვადასხვა საკლასიფიკაციო ნიშნები არსებობს. განვიხილოთ ყველაზე უფრო გავრცელებული.

ტერიტორიული ნიშნის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა საერთაშორისო, რეგიონალურ, ადგილობრივ ბაზრად.

დროისა და ბრუნვაში ფასიანი ქაღალდების ჩართვის წესის მიხედვით იგი იყოფა: პირველადი და მეორადი ფასიანი ქაღალდების ბაზრად.

პირველადი - ეს არის ბაზარი, რომელიც ემსახურება ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას და პირველად განთავსებას. ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის ამოცანებია: დროებით თავისუფალი რესურსების მოზიდვა, ფინანსური ბაზრის აქტივიზაცია, ინფლაციის ტემპების შეჩერება.

მეორადი - ეს არის ბაზარი, სადაც მიმდინარეობს ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა, ყიდვა-გაყიდვა ყველა აქტის განხორციელებით ან ფასიანი ქაღალდის ერთი მფლობელიდან მეორე მფლობელის ხელში გადასვლის სხვა ფორმების შესრულება ფასიანი ქაღალდის არსებობის მთელი ვადის განმავლობაში. აქ აქტივის ყიდვა-გაყიდვის პროცესში განისაზღვრება მისი ნამდვილი კურსი, ე.ი. ხდება ფინანსური აქტივის კურსის კოტირება. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ამოცანებია: სამეურნეო სუბიექტებისა და ფიზიკური პირების ფინანსური აქტივობის ამაღლება, ფინანსური პრაქტიკის ახალი ფორმების განვითარება, ნორმატიულ სამართლებრივი ბაზის სრულყოფა, ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება, მიღებული წესებისა და სტანდარტების დაცვა. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის უნქციებია:

1. ერთმანეთს შეახვედროს მყიდველი და გამყიდველი (უზრუნველყოს ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობა).

2. ხელი შეუწყოს მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობას.

ორგანიზაციულობის ხარისხის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა ორგანიზებულ და არაორგანიზებულ ბაზრებად.

ორგანიზებული ბაზარი - ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა კანონმდებლობით დადგენილი წესების საფუძველზე, ლიცენზირებულ, პროფესიონალურ შუამავლებს შორის.

არაორგანიზებული ბაზარი - ეს არის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ბაზრის ყველა მონაწილისთვის ერთიანი წესების დაცვის გარეშე, სადაც გარიგებების დადების წესები, მოთხოვნები ფასიანი ქაღალდებისადმი, მონაწილეებისადმი და ა.შ. არ არის დადგენილი, ვაჭრობა ხორციელდება თვითნებურად მყიდველისა და გამყიდველის კერძო კონტრაქტებით. ინფორმაციის გავრცელების სისტემები განხორციელებული გარიგებების შესახებ არ არსებობს.

ვაჭრობის ადგილის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებად. საბირჟო ბაზარი ეს არის ბაზარი, ორგანიზებული საფონდო ბირჟის მიერ და მასზე მომუშავე საბროკერო და დილერული ფირმებით.

არასაბირჟო ბაზარი ეს არის იმ ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის სფერო, რომლებიც არ არიან დაშვებული საფონდო ბირჟის კოტირებაზე. არასაბირჟო ბაზარი ახორციელებს იმ სააქციო საზოგადოებების ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევას, რომელთაც არ აქვთ საკმარისი ოდენობის აქციები ანდა შემოსავლები, იმისთვის რომ დარეგისტრირდნენ ან დაარეგისტრირონ თავიანთი აქციები რომელიმე ბირჟაზე და დაშვებულნი იყვნენ აქ ვაჭრობაზე. იგი შეიძლება იყოს ორგანიზებული და არაორგანიზებული. თანამედროვე პირობებში არასაბირჟო საფონდო ბაზარი შედგება შემდეგი სეგმენტებისგან:

➤ გრძელვადიანი სახელმწიფო ობლიგაციებით ვაჭრობის სისტემა იურიდიული პირებისათვის, რომელიც შექმნილია ბანკის მიერ.

➤ სახელმწიფო მოკლევადიანი ობლიგაციებით ვაჭრობის სისტემა.

➤ შემნახველი ბანკის სავაჭრო ქსელი წვრილ-ნომინალური სახელმწიფო ობლიგაციების ოპერაციათა მიხედვით.

- ქონების სახელმწიფო კომიტეტის სააუქციონო ქსელი.
- ახლად შექმნილი სააუქციო საზოგადოებების აქციების არასაბირჟო პირველადი განთავსება, ფასიანი ქაღალდების მეორადი განთავსება.
- კომერციული ბანკების ფასიანი ქაღალდების არასაბირჟო მეორადი ბაზარი.
- სტიქიური არასაბირჟო ბაზრები, რომელთაც აქვთ ვაჭრობის ორგანიზაციული სისტემები.
- ფასიანი ქაღალდების სუროგატების სტიქიური ბაზარი (კომერციული სერთიფიკატები, საკრედიტო ოფციონები).

ვაჭრობის ხერხის მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა კომპიუტერიზებულ და ტრადიციულ ბაზრად.

ვაჭრობა კომპიუტერიზებულ ბაზარზე ხორციელდება კომპიუტერული ქსელის მეშვეობით რომელიც აერთიანებს შესაბამის საფონდო შუამავლებს. ამ ბაზრის დამახასიათებელი ნიშნებია:

1. არ არსებობს ფიზიკური ადგილი სადაც ერთმანეთს შეხვდებიან გამყიდველები და მყიდველები და შესაბამისად არ არსებობს პირდაპირი კონტაქტი მათ შორის;
2. ვაჭრობის პროცესის და მისი მომსახურების სრული ავტომატიზაცია. ბაზრის მონაწილეთა როლი შემოიფარგლება მხოლოდ ვაჭრობის სისტემაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვაზე განაცხადის წარდგენით.

ვაჭრობა ტრადიციულ ბაზარზე ხორციელდება უშუალოდ თვით ბირჟაზე ფასიანი ქაღალდების მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის.

ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ვადის მიხედვით ბაზარი იყოფა მოკლევადიან, გრძელვადიან, საშუალოვადიან და უვადო ბაზრებად.

გარდა ამისა, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იყოფა დარგობრივ, ტერიტორიულ და სხვა კრიტერიუმების მქონე ბაზრებად.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს აქვს თავისი საკუთარი სტრუქტურა, რომელიც შედგება შემდეგი კომპონენტებისაგან:

- ბაზრის სუბიექტები - ბაზრის მონაწილეები;
- ბაზრის ობიექტები - ფასიანი ქაღალდები, ანუ საფონდო აქტივები;
- საკუთრივ ბაზარი - ოპერაციები ბაზარზე;

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება;
- ბაზრის ინფრასტრუქტურა (სამართლებრივი, საინფორმაციო, დეპოზიტარული, საანგარიშსწორებო-კლირინგული და სარეგისტრაციო ქსელი).

1.2. საქმიანობის ძირითადი სახეები ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე

„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის შესაბამისად ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პროფესიონალურ საქმიანობას მიეკუთვნება:

1. საბროკერო საქმიანობა;
2. სადილერო საქმიანობა;
3. ფასიანი ქაღალდების მართვის საქმიანობა;
4. საანგარიშსწორებო-კლირინგული საქმიანობა.
5. დეპოზიტარული საქმიანობა.
6. ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმებასთან დაკავშირებული საქმიანობა.
7. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზება.

საბროკერო საქმიანობა. საბროკერო საქმიანობა არის ფასიან ქაღალდებზე სამოქალაქო სამართლებრივი გარიგების განხორციელება კლიენტის სახელით და კლიენტის ანგარიშით. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილე, რომელიც აღნიშნულ საქმიანობას ეწევა, იწოდება ბროკერად. ბროკერები არიან საფონდო ბირჟის პროფესიონალური მონაწილეები, რომელთაც აქვთ უფლება განახორციელონ ოპერაციები ფასიან ქაღალდებზე, კლიენტების მოთხოვნით/შეკვეთით და მათივე სახსრებით. ანუ არიან შუამავლები, რომლებიც ახორციელებენ გარიგებებს ფასიან ქაღალდებსა და სხვა ფინანსურ აქტივებზე გამყიდველებსა და მყიდველებს შორის. მათი შემოსავალი ფორმირდება საშუამავლო საქმიანობისაგან მიღებული საკომისიო გადასახადისგან, რომლებსაც იღებენ აღნიშნული ოპერაციების განხორციელებისათვის. გარიგების მოცულობაზეა დამოკიდებული თანხის რაოდენობა, რომელსაც მიიღებს ბროკერი შემოსავლის სახით. დღეისათვის საფონდო ბირჟებზე საშუამავლო ოპერაციების ძირითად მოცულობას ახორციელებენ მსხვილი საბროკერო კომპანიები, რომელთაც გააჩნიათ ფილიალების ქსელები და ფართო საქმიანი კავშირები საბანკო

დაწესებულებებთან. ბროკერის საქმიანობა ლიცენზირებადია. ფასიანი ქაღალდების კომისია გასცემს სამი სახის ლიცენზიას:

- ლიცენზია საბროკერო საქმიანობაზე იურიდიული პირების სახსრებით ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების მიხედვით;
- ლიცენზია საბროკერო საქმიანობაზე ფიზიკური პირების ხარჯზე ფასიან ქაღალდებზე ოპერაციების მიხედვით.
- ლიცენზია საბროკერო საქმიანობაზე სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე და მუნიციპალურ ფასიან ქაღალდებზე.

ბროკერს თავისი საქმიანობის განხორციელება შეუძლია კლიენტთან დადებული საბროკერო მომსახურების ხელშეკრულების საფუძველზე.

ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებისათვის, ბროკერზე გადაცემული კლიენტების ფულადი სახსრები, ასევე გარიგებების მიხედვით მიღებული ფულადი სახსრები უნდა იმყოფებოდეს საკრედიტო ორგანიზაციაში ბროკერის მიერ გახსნილ ცალკე საბანკო ანგარიშზე (ანგარიშებზე).

დილერული საქმიანობა არის ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის გარიგებათა განხორციელება თავისი სახელით და თავისი ანგარიშით, გარკვეული სახის ფასიან ქაღალდებზე ყიდვის (ან გაყიდვის) ფასების საჯარო გამოცხადებით. ეს პროცედურა მთავრდება გამოცხადებულ ფასებში აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების აუცილებელი ყიდვით (გაყიდვით). ფასების გარდა დილერს უფლება აქვს გამოაცხადოს ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის ხელშეკრულების სხვა არსებითი პირობები: ნაყიდი ან გაყიდული ფასიანი ქაღალდების მინიმალური ან მაქსიმალური რაოდენობა, ასევე ვადები, რომელშიაც მოქმედებენ გამოცხადებული ფასები. როცა განცხადებაში არ არის მითითებული სხვა არსებითი პირობები, დილერი ვალდებულია დადოს ხელშეკრულება იმ არსებითი პირობის გათვალისწინებით, რომელსაც მას კლიენტი სთავაზობს. დილერული საქმიანობა ლიცენზირებულია. ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტო გამოყოფს ლიცენზიათა შემდეგ სახეებს:

- ლიცენზირება დილერული საქმიანობის განხორციელებაზე კორპორაციის ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებზე;

- ლიცენზირება დილერული საქმიანობის განხორციელებაზე, რომელიც დაკავშირებულია სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებთან.

დილერული საქმიანობა შეიძლება შეუთავსდეს ბროკერულ საქმიანობას. თუმცა მათ შორის არსებობს პრინციპული განსხვავებაც, კერძოდ, დილერი საქმიანობას ახორციელებს საკუთარი სახელით და თავისივე სახსრებით, მაშინ როცა ბროკერი მუშაობს თავისი კლიენტის სახელით და მისი სახსრებით და თავისი არსით არის კლასიკური ტიპის შუამავალი. დილერი დამოუკიდებლად მოქმედებს ბირჟაზე და არ ახორციელებს საშუამავლო საქმიანობას - ყველა დაბანდებული ფასიანი ქაღალდი, მეტალები, ვალუტა და ფული ეკუთვნის მხოლოდ მას.

დილერს გააჩნია უდავო უპირატესობები თავის კლიენტებთან შედარებით, ამიტომ იგი ვალდებულია:

- განახორციელოს გარიგებები ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვასთან დაკავშირებით კლიენტის დავალებებით, პირველ რიგში განხორციელების პირობით თავის(დილერულ) ოპერაციებთან მიმართებაში;

- იმოქმედოს კლიენტის ინტერესების შესაბამისად, შეუქმნას თავის კლიენტებს გარიგებათა შესრულების საუკეთესო პირობები;

- დაიყვანოს კლიენტებამდე მთელი აუცილებელი ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის შესახებ.

საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების მართვასთან დაკავშირებით არის იურიდიული პირის ან ინდივიდუალური მეწარმის მიერ განხორციელებული ქონების ნდობითი მართვა საკუთარი სახელით და გარკვეული გასამრჯელოს საფასურად, რომელიც გადმოცემულია დროებით მფლობელობაში და ეკუთვნის სხვა პირს, ამ პირის მიერ მითითებულ მესამე პირთა ინტერესებიდან გამომდინარე.

საქმიანობის ამ სახეს ახორციელებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილე, რომელიც ცნობილია და იწოდება ნდობით მმართველად.

ლიცენზია საჭირო არ არის თუ კი ნდობითი მართვა დაკავშირებულია მმართველის მიერ მხოლოდ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული უფლებების განხორციელებასთან.

ნდობითი მართვის ობიექტი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შეიძლება იყოს: ფასიანი ქაღალდები, ფასიან ქაღალდებში ინვესტირებისათვის გამიზნული ფულადი საშუალებები, ფულადი სახსრები და ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც მიღებულია ფასიანი ქაღალდების მართვის პროცესში.

საკლირინგო საქმიანობა – ეს არის საქმიანობა ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრის მიზნით (ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებების შესახებ ინფორმაციის შეკრება, შეჯერება, კორექტირება და საბუღალტრო დოკუმენტაციის მომზადება) და მათი ჩათვლა ფასიანი ქაღალდების მოწოდების მიხედვით, ასევე ანგარიშსწორება დადებულ გარიგებასთან დაკავშირებით.

კლირინგული საქმიანობა შეიძლება განხორციელდეს ორი სახით: კერძო კლირინგი და ცენტრალიზებული კლირინგი. კერძო კლირინგი ხორციელდება ბროკერების, დილერების და მმართველების მიერ და გულისხმობს ურთიერთვალდებულებების აღრიცხვას ორი მხარის მიერ მესამე მხარის მონაწილეობის გარეშე. კერძო კლირინგის განხორციელებისთვის არ მოითხოვება სპეციალური ლიცენზია, შუამავლები მოქმედებენ იმ ლიცენზიების საფუძველზე, რომელიც მათ აქვთ თავიანთი ძირითადი საქმიანობის მიხედვით.

ცენტრალიზებული კლირინგი ხორციელდება სპეციალიზებული კლირინგული ორგანიზაციების მიერ და გულისხმობს ურთიერთვალდებულებების განსაზღვრას ორზე მეტი მხარის მონაწილეობით. ცენტრალიზებული კლირინგის განხორციელებისთვის აუცილებელია ორგანიზაციას ჰქონდეს შესაბამისი სპეციალური ლიცენზია.

ორგანიზაციები, რომლებიც ახორციელებან კლირინგულ საქმიანობას, ჩვეულებრივ არსებობენ იმავე იურიდიული ფორმით, როგორც კომერციული ბანკები, მაგრამ ხშირ შემთხვევაში დახურული ტიპის სააქციო საზოგადოებების სახით. კლირინგული ორგანიზაცია შეიძლება ემსახურებოდეს ერთ რომელიმე საფონდო ბირჟას ან ერთდროულად რამოდენიმე საფონდო ბირჟას და ფასიანი ქაღალდების ბაზარს.

თითოეული კლირინგული ორგანიზაცია ვალდებულია შეიმუშაოს და დაამტკიცოს თავისი კლირინგული საქმიანობის წესები, დაარეგისტრიროს იგი და საჭიროების შემთხვევაში შეიტანოს ცვლილებები და დამატებები.

ურთიერთობა საკლირინგო ორგანიზაციებსა და კლირინგის მონაწილეებს შორის რეგულირდება ხელშეკრულებით, სადაც დათქმულია კლირინგული ორგანიზაციის უფლება-მოსილებანი და მისი პასუხისმგებლობა, გასაწევი მომსახურების ჩამონათვალი, ინფორმაციის დამუშავების პროცედურა, კონფიდენციალური ინფორმაციით უზრუნველყოფის ღონისძიებები, ასევე საჯარიმო სანქციები ვალდებულებების შეუსრულებლობის შემთხვევაში.

კლირინგული ორგანიზაცია კისრულობს ვალდებულებას თავის თავზე აიღოს კლირინგის მონაწილეთა ვალდებულებები და იძენს მათ მაგივრად მოთხოვნის უფლებას, ანუ ხდება ფასიანი ქაღალდების მყიდველი ცალკეული გამყიდველისათვის და ფასიანი ქაღალდების გამყიდველი ცალკეული მყიდველისათვის.

დეპოზიტარული საქმიანობა ეს არის მომსახურება ფასიანი ქაღალდების სერთიფიკატების შენახვის, ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვისა მათზე უფლებების გადაცემის შესახებ, რომელიც გამოშვებულია დოკუმენტალური და არადოკუმენტალური ფორმით.

დეპოზიტარული საქმიანობის განხორციელება შეუძლიათ მხოლოდ იურიდიულ პირებს, ლიცენზიის საფუძველზე, რომლებიც არიან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა თვითმარეგულირებელი ორგანიზაციის წევრები. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალი მონაწილე, რომელიც ეწევა დეპოზიტარულ საქმიანობას ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, იწოდება დეპოზიტარად.

დეპოზიტარების საქმიანობა რეგულირდება „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონით“ და ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობისა და ლიცენზირების წესების საფუძველზე. დეპოზიტარიუმი არის სპეციალური თვითმარეგულირებელი ორგანიზაცია, რომელიც წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურას, ვალდებულია ხელი შეუწყოს ბაზრის ნორმალურ ფუნქციონირებას და მის ლიკვიდობას.

დეპოზიტარის საქმიანობა მოიცავს:

- გარიგებებზე ანგარიშწორების განხორციელებას საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებზე ჩატარებული ოპერაციების გზით;

- დივიდენდების დარიცხვას და გაცემას, ასევე მიღებული შემოსავლიდან გადასახადების გადახდას;
- ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვას და შენახვას, რომლებიც შესაძლებელია ინახებოდეს დეპოზიტარიუმის საცავებში, ასევე არსებობდეს ჩანაწერების სახით;
- ფასიანი ქაღალდებით დაკრედიტებას, ასევე სხვა სახის მომსახურებას;

დეპოზიტარიუმის ვალდებულებაა ფასიანი ქაღალდების, ან მათზე უფლებების შენახვა, ასევე მხოლოდ დეპონენტების (პირები, რომლებსაც ხელშეკრულება აქვთ დადებული დეპოზიტატორთან) ინტერესებში მოქმედება. დეპოზიტატორს არ აქვს უფლება განახორციელოს ოპერაციები ფასიან ქაღალდებზე, განკარგოს ან მართოს ისინი. რადგან ფასიანი ქაღალდები არ წარმოადგენს მის საკუთრებას. ისინი ვერ იქნებიან დეპოზიტატორის მიმართ რაიმე სახის ვალდებულებების ან საჯარიმო სანქციების უზრუნველყოფის აქტივები.

საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოების მიხედვით. ეს არის მონაცემების შეგროვება, ფიქსაცია, დამუშავება, შენახვა და წარმოდგენა რომელიც შეადგენს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოების სისტემას. რეესტრი იწარმოება მხოლოდ სახელობითი ფასიანი ქაღალდების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა იდენტიფიკაციის მიზნით. წარმომდგენზე ტიპის ფასიან ქაღალდებზე რეესტრის წარმოების სისტემა არ ვრცელდება.

ამ საქმიანობით დაკავებული პირები იწოდებიან რეესტრის მფლობელებად (რეგისტრატორებად). რეგისტრატორის ფუნქცია შეიძლება შეასრულოს თვითონ სააქციო საზოგადოებამ, (ემიტენტი) ანდა სხვა ორგანიზაციამ (თუ კი ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რიცხვი აღემატება 500 კაცს, საქართველოში 100 აქციონერს), რეესტრის წარმოების საქმეში პროფესიონალმა (ეს შეიძლება იყოს ბანკი, სპეციალიზებული რეგისტრატორი, ე.ი. იურიდიული პირი).

ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრის წარმოება ეს არის მონაცემთა ერთობლიობა, რომელიც დაფიქსირებულია მონაცემთა ელექტრონული ბაზის გამოყენებით, იგი უზრუნველყოფს რეესტრში დაფიქსირებული ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა იდენტიფიკაციას და მათი უფლებების აღრიცხვას ფასიან ქაღალდებთან მიმართებაში რომელიც მათ სახელზეა დარეგისტრირებული, რაც შესაძლებლობას

იძლევა მითითებულ პირებზე შეგროვდეს და გაიგზავნოს ინფორმაცია და შედგეს ფასიანი ქაღალდების მფლობელთა რეესტრი.

ვაჭრობის მიმართულებით საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე - ეს არის მომსახურება, რომელიც უშუალოდ ხელს უწყობს სამოქალაქო-სამართლებრივი გარიგების დადებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებს შორის. ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის გამჭვირვალობასა და ლიკვიდურობის მიზნით, მათი ყიდვა-გაყიდვა ხორციელდება ორგანიზებულად სხვადასხვა წესებისა და დებულებების საფუძველზე. ორგანიზებული საქმიანობის მიზანია:

- ქვეყნის მასშტაბით სიცოცხლისუნარიანი სავაჭრო მექანიზმის შექმნა და მისი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა;
- ინვესტორთა ინტერესების დაცვა;
- ზუსტი ინფორმაციის მიწოდება ემიტენტებისათვის საკუთარი ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის შესახებ;
- საჯაროობის პრინციპის დაცვა საზოგადოების სასარგებლოდ და თავისუფალიკონკურენციის დამკვიდრება ქვეყანაში.

ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის ორგანიზების მიზნით არსებობს თვითრეგულირებადი ორგანიზაცია „საფონდო ბირჟა“, რომელიც ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზრად ითვლება. საფონდო ბირჟა ვალდებულია:

- ფლობდეს დადგენილ საკუთარ კაპიტალს;
- განახორციელოს ფასიანი ქაღალდების საჯარო ვაჭრობის ორგანიზება საბირჟო წესებისა და პროცედურების შესაბამისად;
- შეაგროვოს ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების ყიდვისა და გაყიდვის შესახებ;
- გაავრცელოს საჯაროდ ინფორმაცია საბირჟო ვაჭრობის შედეგების მიხედვით;
- შეიმუშაოს საბირჟო ვაჭრობის წესები და პრინციპები;
- უზრუნველყოს მის მიერ შემუშავებული წესებისა და პრინციპების განხორციელება და დაცვა;
- აწარმოოს მისი წევრების უფლებამოსილ პირთა რეესტრი;
- არანაკლებ ერთხელ წელიწადში დაექვემდებაროს გარე აუდიტს.

საფონდო ბირჟა. საფონდო ბირჟა წარმოადგენს ორგანიზებულ, რეგულარულად ფუნქციონირებად, ცენტრალიზებულ ბაზარს ფიქსირებული ვაჭრობის ადგილით, ფასიანი ქაღალდების და ბაზრის ოპერატორების შერჩევის პროცედურით, რომელიც პასუხობს განსაზღვრულ მოთხოვნებს. მისთვის დამახასიათებელია ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის დროითი რეგლამენტი და სტანდარტული სავაჭრო პროცედურები, გარიგებათა რეგისტრაციის და მათ მიხედვით ანგარიშსწორების ცენტრალიზაცია ოფიციალური (საბირჟო) კოტირებების დადგენით. საფონდო ბირჟა ეს არის არაკომერციული საწარმო, რომელიც მუშაობს ლიცენზიის საფუძველზე. ამ ლიცენზიის გაცემის წესი განსაზღვრულია დებულებით საბირჟო საქმიანობის ლიცენზირების შესახებ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ამასთან საფონდო ბირჟა უნდა დაფუძნდეს, იმართებოდეს და გაუქმდეს ისე, როგორც ეს გათვალისწინებულია საქართველოს კანონით მეწარმეთა შესახებ.

საფონდო ბირჟა ახორციელებს ზედამხედველობას ბირჟის წევრებზე, ეწევა საანგარიშსწორებო და საინფორმაციო მომსახურებას, იძლევა გარკვეულ გარანტიებს და ღებულობს საკომისიოს გარიგებებიდან, რომელიც მისი შემოსავლის წყაროს წარმოადგენს.

საფონდო ბირჟა ახდენს ვაჭრობის ორგანიზებას მხოლოდ ბირჟის წევრებს შორის. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა მონაწილეებს შეუძლიათ განახორციელონ ოპერაციები ბირჟაზე მხოლოდ ბირჟის წევრების შუამავლობით. საფონდო ბირჟის წევრი შეიძლება იყოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ნებისმიერი პროფესიონალი მონაწილე, რომელსაც ადგილი აქვს ნაყიდი ბირჟაზე ოფიციალურად.

ბირჟის წევრად გახდომის, ბირჟიდან გასვლის, წევრობიდან გამორიცხვის წესებს განსაზღვრავს თვითონ ბირჟა დამოუკიდებლად მისი შიდა დოკუმენტაციის საფუძველზე. საფონდო ბირჟას შეუძლია დაადგინოს თავისი წევრების რიცხოვნობის შეზღუდვა. ბირჟის წევრების არათანასწორი მდგომარეობა, დროებითი წევრობა, ბირჟის ადგილების არენდითი გაცემა ანდა გირაოდ გადაცემა პირებზე, რომლებიც არ არიან საფონდო ბირჟის წევრები დაუშვებელია.

საფონდო ბირჟა დამოუკიდებლად ადგენს სიაში ფასიანი ქაღალდების ჩართვას, რომლებიც დაშვებულნი არიან ბრუნვაში მოცემულ ბირჟაზე. ემიტენტის ფასიანი

ქალაქების დაშვებას საფონდო ბირჟის ვაჭრობებზე მათი კოტირების ფურცელში ჩართვის გზით და ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობის კონტროლი და მისი შესაბამისობა საფონდო ბირჟის მოთხოვნებთან იწოდება ლისტინგად. ყოველი საფონდო ბირჟა ამტკიცებს თავის დებულებას ფასიანი ქალაქების ლისტინგზე და დელისტინგზე.

საფონდო ბირჟამ უნდა უზრუნველყოს ჩატარებული ვაჭრობების საჯაროობა, მიაწოდოს ინფორმაცია ფასიანი ქალაქებით ვაჭრობის ორგანიზაციის წესების შესახებ, იმ ფასიანი ქალაქების სიისა და კოტირებაზე, რომლებიც დაშვებულია მიმოქცევაში ბირჟაზე, სავაჭრო სესიების შედეგებზე. ბირჟამ, როგორც თვითრეგულირებადმა ორგანიზაციამ თავისი ხარჯები თავისივე შემოსავლებით უნდა უზრუნველყოს, რომელიც შემდეგი საქმიანობით იქნება:

- საწევრო შენატანები, რომელსაც ბირჟის წევრები იხდიან ადგილის ყიდვის დროს;
- საკომისიო გადასახადები, რომელსაც ბირჟის წევრები ვაჭრობის შედეგად მიღებული შემოსავლებიდან იხდიან:
- ლისტინგის გადასახადი, რომელსაც ლისტინგის გავლის დროს უხდიან ემიტენტები და შემდეგ პერიოდულად უწევთ მინიჭებული კატეგორიის შესაბამისად საწევროს გადახდა;
- ინვესტირებიდან მიღებული შემოსავალი და სხვა.

ბირჟა ვალდებულია სახელმწიფოს წინაშე საგადასახადო კოდექსით გათვალისწინებული გადასახადები გადაიხადოს სახელმწიფო ბიუჯეტში. გადასახადებისა და სხვა ვალდებულებების გასტუმრების შემდეგ დარჩენილი მოგება გადადის ბირჟის სრულ განკარგულებაში და არ ექვემდებარება დივიდენდების სახით განაწილებას.

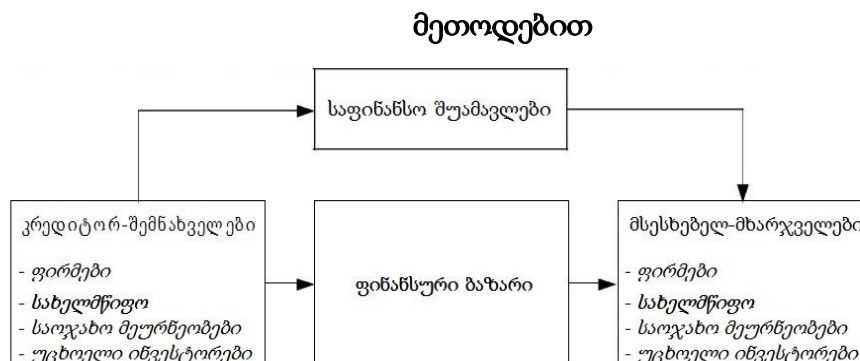
თავი 2. ფინანსური შუამავლების ტიპები ფინანსურ ბაზარზე

2.1. ფინანსური შუამავლების სახეები და უპირატესობები.

ფინანსური შუამავლების არსი და ფუნქცია. საფინანსო შუამავალს უწოდებენ ფირმებს, რომელთა ძირითადი როლი მდგომარეობს ფინანსური მომსახურებისა და საფინანსო პროდუქტების გაყიდვის შემოთავაზებაში. მათ მიეკუთვნებიან ბანკები, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიები. მათ ფინანსურ მომსახურებაში შედის საჩეკო ანგარიშების გახსნა, კომერციული სესხებისა და იპოთეკური კრედიტების გაცემა, სადაზღვევო კონტრაქტების ფართო დიაპაზონის ხელმისაწვდომობის და ერთობლივ ფონდებში მონაწილეობის შეთავაზება. ამდენად, ფინანსური სისტემის მეშვეობით გადაადგილებული ნაკადების უმეტესი ნაწილი, საერთოდ არ გაივლის ფინანსურ ბაზრებს. ნაცვლად ამისა, ისინი ფინანსური შუამავლების დახმარებით უშუალოდ გადადიან თავისუფალი ფინანსური საშუალებების მქონე ეკონომიკური სუბიექტებისაგან იმ ეკონომიკურ სუბიექტებთან, რომლებიც განიცდიან რესურსების დეფიციტს.

როგორც ცნობილია არსებობს კრედიტორებისაგან მსესხებლებთან ფულადი რესურსების გადადინების მეორე საშუალება, რომელიც ხორციელდება საფინანსო შუამავლების მეშვეობით; მათ არაპირდაპირი დაფინანსების არხებს უწოდებენ (სურ #2.1.1).

სურ #2.1.1. ფულადი ნაკადების გადაადგილება პირდაპირი და არაპირდაპირი



წყარო: ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტი (IDFI)

დღესდღეობით, მსოფლიოში არსებობს უამრავი ბიზნესის დამოუკიდებელი სახეობა, ერთ-ერთ მათგანს წარმოადგენს საშუამავლო ბიზნესი. შუამავლობა, როგორც ბიზნესის სპეციფიკური სახეობა, ხასიათდება იმით, რომ შუამავალი უშუალოდ არ აწარმოებს პროდუქციას, არ ვაჭრობს საქონლით, ვალუტით, ფასიანი ქაღალდებით, ასევე არ ეწევა საკრედიტო ოპერაციებს, მაგრამ ხელს უწყობს ამ ოპერაციის განხორციელებას, კონტაქტების დამყარებას და კონტრაქტების დადებას. შუამავლებლად გვევლინებიან: ბროკერი, მაკლერი, სავაჭრო აგენტი და ა.შ. შუამავალი ბიზნესმენი გასამრჯელოს იღებს არა მის მიერ ყიდვა-გაყიდვის აქტის განხორციელების შედეგად, არამედ იმისათვის, რომ მოძებნა და დააკავშირა ურთიერთდაინტერესებული ადამიანები, ამით შეასრულა საშუამავლო მომსახურება.

საფინანსო შუამავლები გვევლინება კრედიტორ-შემნახველებსა და მსესხებელ-მხარჯველებს შორის შუამავლებად, ამასთან ისინი ხელს უწყობენ თანხის გადასვლას ერთი პირიდან მეორესთან. ამ მიზნისათვის შუამავალი სახსრებს კრედიტორებთან სესხულობს და თავად გასცემს სესხებს მსესხებლებზე. მაგალითად, ბანკს შეუძლია მიიღოს თავის განკარგულებაში სახსრები მოსახლეობისაგან შემნახველი დეპოზიტის ფორმით, შემდეგ შეუძლია ამ თანხების გამოყენება რაიმე აქტივის შესაძენად, მაგალითად, შეუძლია გასცეს სესხი კომპანიაზე, ან იყიდოს ფინანსურ ბაზარზე ამ კომპანიათა ობლიგაციები, ამის შედეგად ადგილი აქვს სახსრების გადანაწილებას მოსახლეობიდან (კრედიტორი) კომპანიისაკენ (სესხების ამღები) საფინანსო შუამავლის (ბანკის) მეშვეობით. ფინანსურ ბაზარზე პირდაპირი, ანუ უშუალო, დაფინანსებისას მსესხებლები იღებენ სესხს უშუალოდ კრედიტორებისაგან, ყიდიან რა მათზე ფასიან ქაღალდებს (ე.ი. ფინანსურ ინსტრუმენტებს), რომლებიც წარმოადგენენ სესხის ამღების მომავალი შემოსავლების ნაწილის ან აქტივებზე მოთხოვნას. ფასიანი ქაღალდის შემმენისათვის ეს სახსრები აქტივებს, ხოლო გამყიდველისათვის (ემიტენტი)_პასივებს (ვალდებულებს ან უბრალოდ ვალს) წარმოადგენს.

ინსტიტუციონალურ ინვესტორებს, ისეთები როგორებიცაა: კომერციული ბანკები, საპენსიო ფონდები და სხვა აქვთ აგრეთვე ურთიერთობა მსხვილ საბროკერო ფირმებთან, მაგრამ მათ ემსახურებათ ამ საბროკერო ფირმის სხვა განყოფილება, რომელიც უზრუნველყოფს მათ სფეციფიკურ მოთხოვნებს. ინსტიტუციონარული

ინვესტორები, აგრეთვე სარგებლობენ უფრო მცირე საბროკერო ფირმების მომსახურებითაც, რომელთაც აქვთ ერთი ან რამდენიმე განყოფილება, მაგრამ ისინი სპეციალიზირდებიან ინსტიტუციონალური ინვესტორების მომსახურებაზე.

საფინანსო შუამავლების ტიპები. ჩვენ გავარკვეით, თუ რატომ ასრულებენ საფინანსო შუამავლები მნიშვნელოვან როლს ეკონომიკაში. ახლა განვიხილოთ საფინანსო შუამავალთა ძირითადი ტიპები და ის, თუ როგორ ასრულებენ ისინი თავიანთ საშუამავლო ფუნქციებს. არსებობს სამი ტიპის შუამავლები, ესენი არიან:

1. სადეპოზიტო დაწესებულებები (ბანკები), 2. საკონტრაქტო-შემნახველი დაწესებულებები და 3. საინვესტიციო შუამავლები.

სადეპოზიტო-შემნახველი ან სასესხო-შემნახველი დაწესებულებები (Depository savings institutions, thrift institutions) გამოიყენება შემნახველი ბანკების, სასესხო-შემნახველი ასოციაციების (S&Ls) და საკრედიტო კავშირების აღსანიშნავად. აშშ-ში ისინი კონკურენციას უწევენ კომერციულ ბანკებს, როგორც სადეპოზიტო ოპერაციების, ისე სესხების უზრუნველყოფის სფეროებში. აშშ-ის მოცემული ტიპის ორგანიზაციები სპეციალიზირდება უძრავი ქონების შეძენის მიზნით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების გაცემაზე. სხვა ქვეყნებში არსებობს სხვადასხვა სპეციალიზირებული საშემნახველო ინსტიტუტები, რომლებიც ფუნქციების მიხედვით ემსგავსება სასესხო შემნახველ დაწესებულებებსა და საკრედიტო კავშირებს.

სასესხო-შემნახველი ასოციაცია ტრადიციულად ემსახურება კერძო პირებს-რეზიდენტებს, რომელთა სასარგებლოდ მიმართავს წვრილ მენაბრეთა დანაზოგებს და შემდეგ ამ ფულს სესხად აძლევს უძრავი ქონების საწინდრით და სხვა მსესხებლებს.

სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს გაცემული სესხების ანალიზის დიდი გამოცდილება აქვთ. ამასთან მათი საინტერესო საქმიანობაა საკრედიტო ხაზების გახსნა უძრავი ქონების გირავნობით, რომელიც იძლევა მყარი შემოსავლის გარანტიას. სასესხო-შემნახველი ასოციაციები სიდიდით საფინანსო შუამავალთა მეორე ჯგუფს მიეკუთვნებიან. აშშ-ში ფუნქციონირებს დაახლოებით 2000 სასესხო-შემნახველი ასოციაცია. გასული საუკუნის 50-60-იან წლებში სასესხო-შემნახველი ასოციაციების სექტორი უფრო ინტენსიურად ვითარდებოდა, ვიდრე კომერციული ბანკების სექტორი, მაგრამ 60-იანი წლების ბოლოდან 80-იანი წლების დასაწყისამდე საპროცენტო

განაკვეთების მუდმივი და მკვეთრი ზრდის შედეგად სასესხო-შემნახველი ასოციაციები დიდი სიძნელების წინაშე აღმოჩნდნენ, რამაც შეაფერხა მათი რიცხვის ზრდა.

ურთიერთშემნახველი ბანკები. ურთიერთშემნახველ ბანკებს სასესხო-შემნახველი ასოციაციებთან ბევრი მსგავსება გააჩნიათ. ისინი თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ დანაზოგების მიღების გზით (მათ ხშირად პაის უწოდებენ), ხოლო მობილიზებულ ფულად სახსრებს გასცემენ უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ სესხების სახით. ამასთან ურთიერთშემნახველი ბანკების სტრუქტურა რამდენადმე განსხვავდება სასესხო-შემნახველი ასოციაციის სტრუქტურისაგან. **ურთიერთშემნახველი ბანკები კოოპერატივების სახით ფუნქციონირებენ: მათი მფლობელები მეანაზრეები არიან.** აშშ-ში ფუნქციონირებს ამ ტიპის 500 საფინანსო შუამავალი, რომლებიც უპირატესად განლაგებულნი არიან ნიუ-იორკისა და ახალი ინგლისის შტატებში. ისევე როგორც სასესხო-შემნახველ ასოციაციებს, ურთიერთშემნახველ ბანკებსაც (1980 წლამდე) შეეძლოთ სესხების გაცემა მხოლოდ უძრავი ქონების გირავნობის ქვეშ. ამასთან, გასული საუკუნის 60-იანი წლების დასასრულიდან 80-იანი წლების დასაწყისამდე საპროცენტო განაკვეთის ზრდის პერიოდში ისინი სასესხო-შემნახველი ასოციაციების მსგავსად განიცდიდნენ სიძნელებს. 80-იან წლებში საბანკო კანონმდებლობა ამ ორგანიზაციათა მიმართაც ანალოგიური სახით შეიცვალა. ამის შემდეგ **ურთიერთშემნახველ ბანკებს შეეძლოთ საჩეკო ანგარიშების გახსნა და სხვადასხვა სახის სესხების გაცემა**, ისინი სასესხო შემნახველი ასოციაციების მსგავსად აღარ იზღუდებოდნენ მხოლოდ იპოთეკური სესხების გაცემით. ურთიერთშემნახველ ბანკში მოზიდული და დაბანდებული სახსრები წარიმართება იპოთეკური ბანკების გირავნობის ფურცლებსა და სახელმწიფო ხელსიუფლების ადგილობრივი ორგანოების ობლიგაციებში განსათავსებლად.

საკრედიტო კავშირები. საკრედიტო კავშირები წარმოადგენს არც ისე დიდ კოოპერატიულ საკრედიტო დაწესებულებებს; აშშ-ში მათი რიცხვი დაახლოებით 13000-ს შეადგენს. ისინი მოსახლეობის განსაზღვრული ჯგუფის მიერაა **ორგანიზებული პროფესიული ან რელიგიური პრინციპების შესაბამისად.** ეს ჯგუფები შეიძლება იყვნენ: პროფკავშირის წევრები, რომელიმე ფირმის მუშაკები, სახელმწიფო მოსამსახურეები და ა.შ., რომლებიც თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ საპაიო შენატანების საფუძველზე და ძირითადად გასცემენ სამომხმარებლო კრედიტებს. 1980 წელს საბანკო

კანონმდებლობის ხელშეწყობით საკრედიტო კავშირებს, სამომხმარებლო კრედიტების გარდა, უძრავი ქონების გარანტიით სესხების გაცემის უფლება მიეცათ. საკრედიტო კავშირები ძირითადად ეწვეიან დაბალშემოსავლიანი მოახლეობის მომსახურებას.

საკონტრაქტო შემნახველი დაწესებულება. საკონტრაქტო შემნახველი დაწესებულებები (სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები) წარმოადგენენ საფინანსო შუამავლებს, რომლებიც პერიოდულად ახდენენ ფულადი რესურსების მობილიზებას კონტრაქტის საფუძველზე. ისინი საკმაოდ ზუსტად განსაზღვრავენ წინასწარ, თუ რამდენი უნდა გადაიხადონ მომდევნო წელს, ამიტომ სადეპოზიტო დაწესებულებებთან შედარებით სახსრების დაკარგვის საშიშროება მათ ნაკლებად აღელვებთ.

სადაზღვევო კომპანიების ძირითადი ფუნქცია მდგომარეობს ფირმებისთვის და საოჯახო მეურნეობებისთვის რისკის შემცირების შესაძლებლობების უზრუნველყოფაში, განსაკუთრებული ტიპის კონტრაქტის შექმნის საშუალებით. სადაზღვევო პოლისი, რომლის შესაბამისად, კონკრეტული, წინასწარ განსაზღვრული გარემოებების წარმოშობის შემთხვევაში, კლიენტს გადაუხდის გარკვეულ თანხას. პოლისები, რომელთა საგანს წარმოადგენს უბედური შემთხვევებისგან, ქურდობისგან, ან ხანძრისგან დაზღვევა, განეკუთვნება გაუთვალისწინებელი შემთხვევების შედეგად მიღებული ზარალისგან დაზღვევის და ქონებრივი დაზღვევის სფეროებს. პოლისები, რომლებიც გათვალისწინებულია ჯანმრთელობის პრობლემების ანაზღაურებისთვის, განეკუთვნება ავადმყოფობისგან და შრომისუნარიობისგან დაზღვევას, ხოლო პოლისებს, რომელთა საფუძველზეც ხდება თანხის გადახდა კლიენტის გარდაცვალების შემთხვევაში, ეწოდება სიცოცხლის დაზღვევის პოლისი. სადაზღვევო პოლისები წარმოადგენს იმ საოჯახო მეურნეობების და ფირმების აქტივებს, რომლებიც იძენენ მათ. ამავდროულად ისინი ითვლება იმ სადაზღვევო კომპანიების სასესხო ვალდებულებებად, რომლებიც ყიდნიან მათ. თანხებს, რომლებსაც დებულობენ სადაზღვევო კომპანიები ანაზღაურების სახით, მათ მიერ სადაზღვევო მომსახურების უზრუნველყოფაზე ეწოდება *სადაზღვევო პრემია*. გამომდინარე იქიდან, რომ კლიენტები ამ პრემიებს იხდიან, მომსახურების მიღებამდე, სადაზღვევო კომპანიები გამოიყენებენ მათგან მიღებულ ფულად სახსრებს გარკვეული პერიოდის განმავლობაში,

რომელიც შეიძლება გაგრძელდეს ერთი თვიდან რამდენიმე ათწლეულამდე. სადაზღვევო კომპანიები ახანდებენ კლიენტებისგან მიღებულ თანხებს სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ აქტივებში: აქციებში, ობლიგაციებსა და უძრავ ქონებაში.

საპენსიო ფონდები - საპენსიო ფონდებში მონაწილეობა ადამიანის პირადი დანაზოგებითა და ქვეყნის სოციალური უზრუნველყოფის პროგრამით გათვალისწინებული საპენსიო შეღავათებით, პენსიაზე გასულ ადამიანს აძლევს, შემოსავლის ახალი წყაროს უზრუნველყოფის საშუალებას, რომელიც შეცვლის პენსიამდელ შემოსავლებს. საპენსიო პროგრამები ფინანსდება დაქირავებლის, პროფკავშირების, ან თვით დაქირავებული პირის სახსრების ხარჯზე.

სახელმწიფო და კერძო საპენსიო ფონდები. როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო საპენსიო ფონდები და მმართველობის ადგილობრივი ორგანოების საპენსიო ფონდები უზრუნველყოფენ დაწესებულებათა საპენსიო ასაკის თანამშრომელთათვის ყოველწლიურ შემოსავალს. საპენსიო ფონდების ფორმირება ხდება მუშების, მოსამსახურეების და მეწარმეების ფულადი შენატანების საფუძველზე. საპენსიო შენატანებს მუშები და მოსამსახურეები იხდიან ნაწილ-ნაწილ ხელფასიდან, ხოლო მეწარმეები – მოგებიდან ანარიცხების სახით. საპენსიო ფონდის აქტივთა უმსხვილეს მუხლს წარმოადგენს კორპორაციული ობლიგაციები და აქციები.

ურთიერთსაპაიო (საერთო) ფონდები - ურთიერთსაპაიო ფონდს (mutual fund) უწოდებენ ორგანიზაციულად გაფორმებულ აქციების, ობლიგაციების და სხვა აქტივების ერთობლიობას (ერთად ისინი ქმნიან ე.წ. „საინვესტიციო პორტფელს“) შექმნილს, ინვესტორთა ჯგუფის სახელით და მართვადს პროფესიონალური საინვესტიციო კომპანიის, ან ნებისმიერი სხვა საფინანსო დაწესებულების მიერ. თითოეული კლიენტი იღებს უფლებას გარკვეულ წილზე ფონდის შემოსავლის ნებისმიერ განაწილებაში, ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის პროპორციულად და შეუძლია ნებისმიერ მომენტში გაყიდოს საკუთარი წილი საბაზრო ღირებულებით. ამგვარი ფონდის მმართველი კომპანია აკონტროლებს თითოეული ინვესტორის ფასიანი ქაღალდების რაოდენობას და ფონდების წესების შესაბამისად, შემოსავლის ნაწილის რეინვესტირებას ახდენს. ურთიერთსაპაიო ფონდები უზრუნველყოფს კაპიტალის დანაწევრებას, აღრიცხვის

წარმოებასა და შემოსავლების რეინვესტირებას. აგრეთვე ეფექტიან საშუალებებს სახსრების და რისკების დივერსიფიკაციისთვის.

განასხვავებენ ურთიერთსაპაიო ფონდების ორ ძირითად ტიპს, ღიას და დახურულს. ღია ტიპის ურთიერთსაპაიო ფონდები იღებენ პასუხისმგებლობას მათ მიერ გამოშვებული აქციების გაყიდვასა და გამოსყიდვაზე, წმინდა აქტივების ღირებულებების შესაბამისად (NAV – Net Asset Value), ერთ აქციაზე გაანგარიშებით.

NAV გამოითვლება ფონდის პორტფელში არსებული ყველა ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ღირებულების გაყოფით მათ მიერ ბრუნვაში გაშვებული აქციების რაოდენობაზე.

დახურული ტიპის ფონდებში აქციები იყიდება ბირჟების საშუალებით სხვა ჩვეულებრივი აქციების მსგავსად, შესაბამისად, მათი ფასები განსხვავდება წმინდა აქციებისგან ერთ აქციაზე გაანგარიშებით.

საინვესტიციო ბანკები - საინვესტიციო ბანკების (investment banks) ფუნქციაა კერძო კომპანიებისთვის, მთავრობისთვის და სხვა ორგანიზაციებისათვის სახსრების მოზიდვის ხელშეწყობის უზრუნველყოფა, მათი საქმიანობის დაფინანსების მიზნით. ამ მიზნით, საინვესტიციო ბანკები ახდენენ ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ორგანიზებას. გარდა ამისა, საინვესტიციო ბანკები, ხელს უწყობენ და ზოგ შემთხვევაში ინიცირებენ ფირმების შერწყმას, ან შთანთქმას. საინვესტიციო ბანკები ხშირად ახორციელებენ ანდერრაითინგს, ანუ ხელმოწერას ფასიან ქაღალდებზე, რომლებსაც ათავსებენ ბაზარზე. ანდერრაითინგი, თავისი არსით, წარმოადგენს გარკვეული ტიპის დაზღვევას ემიტენტისთვის, რადგანაც საინვესტიციო ბანკი თავის თავზე იღებს ვალდებულებას ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გარანტირებულ განთავსებაზე. იმ შემთხვევაში, თუ ფასიან ქაღალდებს არ იყიდის გარე ინვესტორი, საინვესტიციო ბანკი შეიძენს მათ ემიტენტისგან წინასწარ განსაზღვრულ, ან გარანტირებულ ფასად.

სადეპოზიტო დაწესებულებები. სადეპოზიტო დაწესებულებები (მათ ჩვეულებრივ ბანკებად მოიხსენიებენ) საფინანსო შუამავლებია, რომლებიც კერძო პირებისა და დაწესებულებებისაგან ღებულობენ ანაზრებს (დეპოზიტებს) და გასცემენ კრედიტებს. ფინანსურ ბაზარზე განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა ფინანსური ინსტიტუტების ამ ჯგუფს, რადგანაც მათი მეშვეობით წარმოებს ფულადი მასის ერთ-

ერთი მნიშვნელოვანი ელემენტის–დეპოზიტების შექმნა. სადეპოზიტო დაწესებულებათა რიცხვს მიეკუთვნება კომერციული ბანკები და ე.წ. შემნახველი დაწესებულებები: სასესხო-შემნახველი ასოციაციები, ურთიერთშემნახველი ბანკები და საკრედიტო კავშირები.

კომერციული ბანკები. კომერციული ბანკები დაფინანსების ტრადიციული უნივერსალური მექანიზმებია, რომლებიც ემსახურება მეანაბრებსა და მსესხებლებს. აღნიშნული საფინანსო შუამავლები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ ძირითადად **საჩეკო-დეპოზიტური ანგარიშების** (ანაბრები, რომელთა სანაცვლოდ შეიძლება გამოწერილ იქნეს ჩეკები), **შემნახველ-დეპოზიტური ანგარიშების** (ანაბრები, რომლებიდანაც შესაძლებელია ფულის ნებისმიერ დროს გამოტანა მეანაბრის სურვილის მიხედვით, მაგრამ რომლის მიხედვით მეანაბრეს არ შეუძლია ჩეკის გამოწერა) და **ვადიანი დეპოზიტური ანგარიშების** (ანაბრები, რომელთაგანაც სახსრების გამოტანა შესაძლებელია მხოლოდ ზუსტად დადგენილი ვადის ამოწურვის შემდეგ) გახსნით. მოზიდული სახსრები გამოიყენება კომერციული და სამომხმარებლო კრედიტების გასაცემად, უძრავი ქონების გირაოს ქვეშ სესხების გასაცემად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების და მუნიციპალური ობლიგაციების შესაძენად. აშშ-ში ფუნქციონირებს დაახლოებით 12000 კომერციული ბანკი, რომლებიც მსხვილი საფინანსო შუამავლების როლში გვევლინებიან. კომერციული ბანკების აქტივების პორტფელი ყველაზე დივერსიფიცირებულია.

საინვესტიციო შუამავლები. საფინანსო შუამავლების ეს კატეგორია მოიცავს საფინანსო კომპანიებს, ურთიერთ (საპაიო) ფონდებს და ფულადი ბაზრის ურთიერთ (საპაიო) ფონდებს.

ფინანსური კომპანიები. ფინანსური კომპანიები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ კომერციული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ხარჯზე. ეს სახსრები მიმართულია სამომხმარებლო სესხების გაცემისაკენ, რომელთა დანიშნულებაა ავეჯის, ავტომობილის შექმნა, ბინის რემონტი, ასევე მცირე ბიზნესის განვითარება. ზოგიერთი საფინანსო კომპანია ორგანიზებულია მსხვილი კორპორაციის მიერ საკუთარი პროდუქტის რეალიზაციის უზრუნველსაყოფად. მაგალითად, კომპანია „ფორდ მოტორ კრედიტი“ („Ford Motor Credit“) თავის კლიენტებს აძლევს კრედიტს

ავტომობილ „ფორდის“ შესაძენად. ფინანსური კომპანიები სესხებს გასცემენ ერთიდან სამ წლამდე ვადით.

ურთიერთ (საპაიო) ფონდები თავიანთი რესურსების ფორმირებას ახდენენ მოსახლეობისათვის პაის მიყიდვის გზით, მოზიდულ სახსრებს კი მიმართავენ სხვადასხვა აქციისა და ობლიგაციის შესაძენად. ისინი თავიანთ მეპაიეებს საშუალებას აძლევენ გააერთიანონ სახსრები და ამით შეამცირონ ტარნაქციული დანახარჯები აქციებისა და ობლიგაციების მსხვილი პაკეტების ყიდვის შემთხვევაში. უფრო მეტიც, ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, რომელსაც ფლობენ ურთიერთფონდის მეპაიეები, უფრო დივერსიფიცირებულია, ვიდრე პორტფელი, რომლის შექმნაც შეუძლია თითოეულ მეპაიეს დამოუკიდებლად. მეპაიეს ნებისმიერ დროს შეუძლია თავისი პაის გაყიდვა, რომლის ღირებულება განისაზღვრება ყველა ფასიანი ქაღალდის ღირებულების გაერთიანებით, რომელსაც ფლობს ფონდი მოცემულ მომენტში. ფასიანი ქაღალდებისა და პაის ღირებულება მუდმივად იცვლება, ამიტომ ინვესტიციები ურთიერთფონდში შეიძლება სარისკო აღმოჩნდეს.

ფულადი ბაზრის ურთიერთ (საპაიო) ფონდები ფულადი ბაზრის ერთ-ერთ შედარებით ახალ ფინანსურ დაწესებულებებს წარმოადგენენ, რომელთაც ახასიათებთ ურთიერთფონდების ყველა მახასიათებლები. გარდა ამისა, ისინი გარკვეულწილად წარმოადგენენ სადეპოზიტო დაწესებულებებს, რადგან თავიანთ კლიენტებს საშუალებას აძლევენ გახსნან დეპოზიტების ტიპის ანგარიშები. ფულადი რესურსების ფორმირებისათვის, ურთიერთფონდების უმრავლესობის მსგავსად, ისინი ყიდნიან პაის, მიღებული ფულადი სახსრები კი გამოიყენება უსაფრთხო და მაღალლიკვიდური ფულადი ბაზრის ინტერუმენტების შესაძენად. ეს ფონდები გამოირჩევიან იმით, რომ მეპაიეებს თავიანთი პაის სანაცვლოდ ჩეკების გამოწერის უფლება აქვთ. ამ უფლების გამოყენება შესაძლებელია მხოლოდ განსაზღვრული პირობების შესრულების შემდეგ. საპაიო ფონდების შექმნიდან დღემდე ამ სექტორის მასშტაბები მკვეთრად გაიზარდა.

2.2. ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები

ფინანსური ბაზრის მნიშვნელოვანი როლის შესახებ კრედიტორ-შემნახველებიდან მსესხებელ-მხარჯველებთან თანხების განთავსებასთან დაკავშირებით უკვე ვისაუბრეთ, ახლა განვიხილოთ ფულადი ბაზარი და ფასიანი ქაღალდები, რომლებითაც ვაჭრობენ ფულად ბაზარზე.

სავალო ინსტრუმენტები თავიანთი მოკლევადიანობის წყალობით ფასების მცირედ მერყეობას განიცდიან, ე.ი. ისინი ნაკლებად სარისკო დაბანდებებს წარმოადგენენ. უკანასკნელი 30 წლის განმავლობაში აშშ-ში ფულად ბაზარზე მნიშვნელოვანი ცვლილებები შეიმჩნევა. კერძოდ, დაბანდებათა მოცულობა ზოგიერთი სახის ფინანსურ ინსტრუმენტში უფრო სწრაფად იზრდება სხვა სახის დაბანდებათა მოცულობასთან შედარებით. განვიხილოთ ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები.

სახაზინო თამასუქი წარმოადგენს მთავრობის მოკლევადიან სავალო ვალდებულებას, რომელიც გამოიცემა 3, 6 და 12-თვიანი დაფარვის ვადით. მათი გამოშვების მიზანია ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება. მათზე დაფარვის მომენტში გადაიხდება წინასწარ განსაზღვრული თანხა.

ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებიდან ყველაზე ლიკვიდურია სახაზინო თამასუქები, რადგანაც მათი მონაწილეობით უფრო ხშირად ტარდება ვაჭრობა, ამასთან დეფოლტის საშიშროების არარსებობის გამო ისინი ყველაზე საიმედოა. სახაზინო თამასუქებს უფრო ხშირად ბანკები იძენენ, თუმცა მცირედი მოცულობით. ისინი შეიძლება ეკუთვნოდეს სხვა საფინანსო შუამავლებსა და საოჯახო მეურნეობებსაც.

საბანკო გადასაყვანი დეპოზიტური სერტიფიკატი არის სასესხო ვალდებულება, რომელსაც ბანკი მეანაბრეზე ყიდის და რომლის მიხედვით ყოველწლიურად გადაიხდება წინასწარ დათქმული პროცენტი, დაფარვის მომენტში კი შესყიდვის საწყისი ფასი. 1961 წლამდე დეპოზიტური სერტიფიკატები არ იყო გადასაყვანი, ე.ი. არ შეიძლებოდა მათი სხვა პირზე გაყიდვა და დაფარვის დროის დადგომამდე ისინი მხოლოდ ბანკის მიერ გამოისყიდებოდა საკმაოდ დიდი ჯარიმის გადახდევინებით. 1961 წელს იმისათვის, რომ დეპოზიტური სერტიფიკატი უფრო ლიკვიდური და ინვესტორებისათვის მიმზიდველი გამხდარიყო „სითი ბანკმა“ პირველად შემოიღო

მსხვილი ღირებულების გადასაყვანი დეპოზიტური სერტიფიკატები, რომელთა ხელმეორედ გაყიდვა უკვე შესაძლებელი იყო მეორად ბაზარზე. ამჟამად ამგვარი სერტიფიკატები გამოიცემა ყველა მსხვილი ბანკის მიერ. დღეისთვის გამოშვებული დეპოზიტური სერტიფიკატების თანხა 300 მლრდ დოლარს აღემატება. დეპოზიტური სერტიფიკატები კომერციული ბანკისთვის კორპორაციებისაგან, ფულადი ბაზრების ურთიერთ (საპაიო) ფონდებისაგან, საქველმოქმედო ორგანიზაციებიდან და სამთავრობო ორგანოებიდან სახრების მოზიდვის მნიშვნელოვანი წყაროა.

კომერციული ფასიანი ქაღალდი მოკლევადიანი სასესხო ვალდებულებაა, რომელსაც კორპორაციები გამოსცემენ. გასული საუკუნის 60-იან წლებამდე კორპორაციები სესხებს ბანკებიდან იღებდნენ, შემდგომ კი მოკლევადიან სახსრებზე საკუთარი მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად ისინი უფრო ხშირად მიმართავდნენ კომერციული ფასიანი ქაღალდების გაყიდვას სხვა საფინანსო შუამავლებსა და კორპორაციებზე, რითაც მათ პირდაპირ ითრევდნენ დაფინანსებაში. უკანასკნელ პერიოდში კომერციული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი შესამჩნევად გაიზარდა.

საბანკო აქცეპტი ფულადი ბაზრის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია საბანკო აქცეპტი, რომელიც საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარების შედეგად წარმოიქმნა და ასობით წელია გამოიყენება. საბანკო აქცეპტი საბანკო გადასაყვანი თამასუქია (ჩეკისმაგვარი გადახდის ვალდებულება). ის გამოცემულია ფირმის მიერ, რომელმაც მომავალში უნდა აწარმოოს გადახდა ბანკის გარანტიებით, რომელიც, თავის მხრივ, ღებულობს განსაზღვრულ გასამჯელოს და თამასუქზე აკეთებს წარწერას— „აქცეპტირებულია“. ფირმას, რომელმაც გამოსცა ამგვარი თამასუქი, მისი განაღდებისათვის აუცილებლად ესაჭიროება თავის ანგარიშზე თანხის განთავსება. თუ ფირმა უარს ამბობს თანხის განაღდებაზე, ბანკის გარანტია ნიშნავს, რომ ის ვალდებულია დაფაროს თამასუქის თანხა. ფირმისათვის უპირატესობაა ის, რომ დიდია ალბათობა გადასაყვანი თამასუქი მიღებულ იქნეს საზღვარგარეთ საქონლის ყიდვისას, რადგანაც უცხოელმა ექსპორტიორმა იცის, რომ, საქონლის მყიდველი კომპანია რომ ცვაკოტრდეს, საბანკო თამასუქი მაინც გადახდილი იქნება. „აქცეპტირებული“ თამასუქი ხშირად განმეორებით იყიდება მეორად ბაზარზე, თანაც ფასდაკლებით, ე.ი. თავისი

ქცევით იგი ემსგავსება სახაზინო თამასუქს. როგორც წესი, მათ ის პირებიფლობენ, რომლებსაც სახაზინო თამასუქები აქვთ.

შეთანხმებები უკან გამოსყიდვის შესახებ (რეპოზარეგები) : ის მოკლევადიანი სესხია, რომლის დაფარვის ვადა ხშირად არ აღემატება ორ კვირას. ისინი უზრუნველყოფილია სახაზინო თამასუქებით, ე.ი. აქტივებით, რომელთაც კრედიტორი თავის მფლობელობაში ღებულობს, თუ სესხის ამდები არ დააბრუნებს ნასესხებ თანხას. მსხვილ კორპორაციას შეუძლია თავის ანგარიშზე ჰქონდეს თავისუფალი თანხა, მაგალითად, 1 მლნ ლარი, რომელიც სურს გასცეს ვალად ერთი დღით. ამ ერთი მილიონის ფასად ბანკისაგან ის შეიძენს სახაზინო თამასუქებს, რომელთა უკან გამოსყიდვაზე ბანკი მეორე დღესვე თანახმაა, ოღონდ იმ ფასით, რომელიც ოდნავ აღემატება შეძენის ფასს. ამგვარი შეთანხმების აზრი იმაში მდგომარეობს, რომ კორპორაცია აძლევს ბანკს სესხს, სამაგიეროდ მისგან ღებულობს ბანკის საკუთრებაში მყოფ იგივე თანხის სახაზინო თამასუქებს, რომელთაც ის კორპორაცია იტოვებს მანამ, ვიდრე ბანკი მათ უკანვე არ გამოისყიდის. შეთანხმება უკან გამოსყიდვის შესახებ – საკმაოდ ახალი ინიციატივაა ფინანსურ ბაზარზე. იგი 1963 წელს იქნა შემოღებული და წარმოადგენს საბანკო სახსრების მოზიდვის მნიშვნელოვან წყაროს. ამ ბაზარზე ძირითად კრედიტორებად მსხვილი კორპორაციები გამოდიან.

ბანკთაშორისი საკრედიტო ბაზრის სახსრები ბანკების სახსრების ნაწილია, რომლებსაც ბანკები ერთმანეთში ცვლიან. ეს სესხები გაიცემა ერთი ბანკის მიერ სხვა ბანკზე. ბანკები ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე სესხებს შემდეგი მიზეზით იღებენ: ბანკმა შესაძლოა აღმოაჩინოს, რომ ცენტრალურ ბანკში მის ანგარიშზე განთავსებული თანხა არ პასუხობს დადგენილ მოთხოვნებს. მოცემულ ბანკს შეუძლია საჭირო თანხა სხვა ბანკისაგან ისესხოს, რომელიც გადაუფზავნის თანხას ცენტრალურ ბანკს ელექტრონული სისტემის მეშვეობით. ეს ბაზარი ძალზედ მგრძობიარეა ბანკების ფინანსური სიძნელეების მიმართ, ამიტომაც ამგვარი კრედიტების საპროცენტო განაკვეთი იწოდება ბანკთაშორისი კრედიტის განაკვეთად. იგი ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე სიტუაციის განსაზღვრის ძალზე მგრძობიარე ბარომეტრია და ამავდროულად ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ერთ-ერთი ძირითადი ინსტრუმენტი და ინდიკატორია: თუ იგი მაღალია, ეს მიგვანიშნებს, რომ ბანკის თანხები

შეზღუდულია. ბანკთაშორისი კრედიტის დაბალი განაკვეთი კი მიუთითებს, რომ ბანკი კრედიტს დიდად არ საჭიროებს.

სავალუტო ბაზარი. უცხოური ვალუტისა და მისი საგადასახდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარი სისტემაა, რომელიც მოიცავს ვალუტის ყიდვა-გაყიდვასა და სავალუტო კაპიტალის ინვესტიორების ოპერაციებს.

სავალუტო ბაზარი წარმოადგენს მექანიზმს, რომლის მეშვეობითაც ურთიერთქმედებენ ვალუტის მყიდველები და გამყიდველები. უცხოური ვალუტის ბაზრის ობიექტს წარმოადგენს თავისუფლად კონვერტირებადი ვალუტა, მხოლოდ ასეთი ვალუტის შემენაა შესაძლებელი სავალუტო ბაზარზე. ვალუტით ვაჭრობა არ უკავშირდება ერთ კონკრეტულ რეგიონს, ასევე არ აქვს დახურვისა და გახსნის ფიქსირებული დრო.

ევროდოლარი. ამერიკულ დოლარებს, რომლებიც აშშ-ის გარეთ უცხოურ ბანკებში ან ამერიკული ბანკების უცხოურ ფილიალებშია განთავსებული, ევროდოლარები ეწოდება. როცა ამერიკულ ბანკებს თანხები ესაჭიროებათ, მათ შეუძლიათ ისესხონ თანხები უცხოური ბანკებისაგან ან თავიანთი (საზღვარგარეთული) ფილიალებისაგან. ევროდოლარი საბანკო რესურსების მნიშვნელოვანი წყაროა.

ფულად ბაზარზე ყალიბდება ოთხი სახის განაკვეთი:

1. **საბაზისო განაკვეთი (PRIME RATE)** - კომპანიებისთვის საბანკო სესხების საპროცენტო განაკვეთია, ხოლო ბანკისთვის სესხის ღირებულების ინდიკატორია.

2. **ბანკთაშორისო კრედიტის განაკვეთი (FEDERAL FUNOTS RATE)** - ბანკთაშორისო კრედიტზე ჩამოყალიბებული საპროცენტო განაკვეთია, რომელიც ორიენტირებულია ბაზარზე ერთდღიან სესხებზე.

3. **სახაზინო თამასუქის განაკვეთი (TREASURY BILL RATE)** - იგი საპროცენტო განაკვეთების მერყეობათა ინდიკატორია.

4. **საბინაო მშენებლობების საკრედიტო განაკვეთი (FEDERAL HOME LOAN MORTGAGE CORPORTION RATE)** - იგი საცხოვრებელი ბინების შესყიდვის მიზნობრივი სესხის ღირებულების ინდიკატორია.

ფულის ბაზარის ინსტრუმენტებიდანაც ნათლად ჩანს, რომ იგი გამოირჩევა ლიკვიდობის მაღალი ხარისხით და ამავდროულად საშუალებას აძლევს მის მონაწილეებს მიიღოს მოგება მოკლევადიანი ინვესტიციებით ან მოიძიონ მოკლევადიანი კაპიტალი და შეუფერხებლად გააგრძელონ საქმიანობა.

ახლა კი განვიხილოთ კაპიტალის ბაზარი. **კაპიტალის ბაზარი** წარმოადგენს ბაზარს, სადაც ხდება საბაზრო ფინანსური ინსტრუმენტების და ფინანსური მომსახურების ყიდვა-გაყიდვა, რომელთა მიმოქცევის ვადა აღემატება ერთ წელს. კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირება საშუალებას აძლევს კორპორაციებს გადაწყვიტონ როგორც რეალური საინვესტიციო პროექტების დასაფინანსებლად რესურსების ფორმირების, ისე ეფექტიანი გრძელვადიანი ფინანსური დაბანდების განხორციელების პრობლემები. ფინანსური აქტივები, რომლებიც მიმოქცევიან კაპიტალის ბაზარზე, როგორც წესი, ნაკლებად ლიკვიდურია, თანაც დამახასიათებელია ფინანსური რისკის მაღალი დონე და შესაბამისად, შემოსავლიანობის უფრო მაღალი დონე.

როგორც უკვე ავლინებთ კაპიტალის ბაზარზე მოქმედი ინსტრუმენტები უფრო ლიკვიდურობის დაბალი ხარისხით გამოირჩევა ვიდრე ფულის ბაზარზე, თუმცა ამ ინსტრუმენტებს აქვს შესაძლებლობა უფრო დიდი მოგების მოტანის ინვესტორისთვის. ზოგადად რისკიანობის პრინციპიდან გამომდინარე-რაც მეტია რისკი მით მეტია დიდი მოგების მიღების შესაძლებლობა. სწორედ აქედან გამომდინარე ფულადი ბაზრის ნაკლებად რისკიან ფასიან ქაღალდებთან შედარებით კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტებს აქვთ უფრო დიდი ეფექტიანობის მოტანის შესაძლებლობა, თუმცა რისკი რათქმაუნდა შედარებით დიდია. კომპანიები, რომლებიც ფინანსურ ბაზარზე მოღვაწეობენ უმეტისწილად კაპიტალის ბაზარზე მოქმედი ფასიანი ქაღალდებით მანიპულირებენ, რადგან მათ გააზრებული აქვთ ის, რომ მათ ესაჭიროებათ დიდი მოგება_გარკვეული რისკის გაწევის სანაცვლოდ, რომელთა მინიმიზაციაც დასაშვებია სწორი გათვლების სანაცვლოდ. ამრიგად, კაპიტალის ბაზრის ინსტრუმენტები დაბანდებათა საკმაოდ სარისკო სახეობად ითვლება.

აქცია. აქციები წარმოადგენს მაღალორგანიზებული, კოლექტიური საკუთრების ფორმის ინსტრუმენტს, რომელიც დომინირებს თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკაში.

რამდენადაც საქართველო დაადგა საბაზრო ეკონომიკის ფორმირების რთულ გზას, მისი განხორციელების ერთ-ერთი მრავალფუნქციონალური მექანიზმი უნდა გახდეს აქციონერული საზოგადოება მისი მამოძრავებელი ღერძის აქციის სახით.

აქცია არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ადასტურებს მფლობელის უფლებას მონაწილეობა მიიღოს აქციონერული საზოგადოების მართვაში, მოგებისა და ქონების ნაშთების განაწილებაში მისი ლიკვიდაციის დროს. აქციის სერტიფიკატი ადასტურებს მისი მფლობელის (ინვესტორის) უფლებას სააქციო საზოგადოების ქონების წილზე. აქციების გამოშვების უფლება აქვთ მხოლოდ სააქციო საზოგადოებებს. შემოსავალი აქციაზე, რომელიც ყალიბდება სააქციო საზოგადოების (ან სხვა ემიტენტის) მოგების ხარჯზე, რომელიც უშვებს აქციებს, არის დივიდენდი. აქცია წარმოადგენს საკუთრების მოწმობას წმინდა შემოსავლის წილისა და კორპორაციის აქტივების ნაწილის შესახებ. ყოველწლიურად გამოშვებულ ახალ აქციათა მოცულობა, როგორც წესი, შედარებით მცირეა უკვე განთავსებული აქციების საერთო მოცულობასთან შედარებით. აშშ-ში აქციათა დაახლოებით ნახევარი იმყოფება ფიზიკურ პირთა მფლობელობაში, დანარჩენი კი საპენსიო ფონდებს, ურთიერთფონდებსა და სადაზღვევო კომპანიებს ეკუთვნის.

აქცია წარმოადგენს ფირმის საკუთრების ნაწილის ფლობის უფლებას. აქციის კურსი განსაზღვრავს ფულის თანხას, რომელსაც იხდის ინვესტორი საკუთრებაში მონაწილეობისათვის.

თავის მხრივ განანსხვავებენ ორის სახის აქციებს **ჩვეულებრივი** და **პრივილეგირებული**. მათ გააჩნიათ თავიანთი უპირატესობები თითოეულს.

ჩვეულებრივი აქციას უმეტესად იძენენ ის პირები, რომლებიც მზად არიან დიდი რისკის გაწევის სანაცვლოდ გარკვეულ შემთხვევებში დიდი მოგება მიიღონ, რადგან ჩვეულებრივი აქციის ფლობის შემთხვევაში მთავარი უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ სააქციო საზოგადოების ნებისმიერი რაოდენობის მოგების შემთხვევაში აქციის მფლობელი ხდება ამ მოგების თანამონაწილე თავის მფლობელობაში მყოფი აქციების რაოდენობის შესაბამისად. ჩვეულებრივი აქცია გარკვეულ შემთხვევებში უფრო დიდი რისკის მატარებელია, თუმცა სწორი გათვლებით და მზარდი სააქციო კომპანიის აქციების შემენით შესაძლებელია დიდი მოგების მიღებაც. ბუნებრივია ისმის კითხვა: შეიძლება თუ არა ჩვეულებრივი აქციის შეფასებისას დივიდენდებზე დაყრდნობა? -

ჩვეულებრივი აქციების ღირებულება შეიძლება განხილულ იქნას ყველა მოსალოდნელი დივიდენდის დისკონტირებული ღირებულება, გადახდილი კომპანია-ემიტენტის მიერ განუსაზღვრელი ვადით.

პრივილეგირებული აქცია. პრივილეგირებულ აქციას ჩვეულებრივი აქციისგან განსხვავებით პირველ რიგში გააჩნია დივიდენდი ფიქსირებული შემოსავლით, ასევე მისი დივიდენდი უპერველესად რიგდება-ვიდრე ჩვეულებრივი აქციის მფლობელისა, თუმცა მას არ გააჩნია ხმის უფლება ჩვეულებრივი აქციებისგან განსხვავებით, რადგან პრივილეგირებული აქცია წილობრივ მონაწილეობას არ გულისხმობს კომპანიაში რაიმე გადაწყვეტილების მიღებისას.

ზოგადად აქციების პრივილეგიებზე თუ განვიხილავთ, ვნახავთ, რომ აქციას გააჩნია შემდეგი უპირატესობები კაპიტალის ბაზრის სხვა ფასიან ქაღალდებთან შედარებით:

1. **უფლება შემოსავალზე-** წმინდა მოგების წილის მიღება აქციების რაოდენობის პროპორციულად.
2. **უფლება კაპიტალის მატებაზე.**
3. **უფლება დამატებით შეღავათებზე-**რომელსაც სააქციო საზოგადოებები აძლევენ აქციის მფლობელებს ფასდაკლებების სახით.
4. **უფლება ახალი გამოშვების აქციების უპირატეს შეძენაზე.**

განასხვავებენ აქციების ნომინალურ, საბალანსო და საბაზრო ღირებულებებს. აქციების ნომინალური ღირებულება არის პირობითად გარკვეული ღირებულება, რომელსაც ადგენენ აქციის ემისიის დროს და აისახება აქციის სერტიფიკატში. ნომინალურ ღირებულებას პრაქტიკულად არ აქვს კავშირი მის რეალურ ღირებულებასთან. აქციების საბალანსო ღირებულება განისაზღვრება კორპორაციის აქტივების წმინდა ღირებულების გაყოფით გავრცელებული აქციების რაოდენობაზე. აქციების საბაზრო ღირებულება არის აქციების მიმდინარე ფასი (კურსი) ბირჟაზე ან არასაბირჟო ბაზარზე.

კორპორაციული ობლიგაციები გრძელვადიანი ობლიგაციებია, რომლებიც მაღალი სანდოობის რეიტინგის მქონე კორპორაციების მიერაა გამოშვებული. როგორც წესი, კორპორაციული ობლიგაცია თავის მფლობელს წლის განმავლობაში ორჯერ

უზრუნველყოფს პროცენტული გადახდით, ასევე ნომინალური ღირებულების გადახდით დაფარავის მომენტში. გარდა ამისა, ზოგიერთი კონვერტირებულად წოდებული კორპორაციული ობლიგაცია თავის მფლობელს უზრუნველყოფს იმ უფლებით, რომ დაფარვის ვადის დადგომამდე ნებისმიერ მომენტში გადაცვალოს ისინი აქციათა განსაზღვრულ რაოდენობაზე. ამის გამო კონვერტირებადი ობლიგაციები უფრო მიმზიდველია მყიდველისათვის, ვიდრე ჩვეულებრივი ობლიგაციები.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები წარმოადგენენ გრძელვადიან სავალო (სასესხო) ინსტრუმენტებს, რომლებიც გამოიცემა მთავრობის მიერ სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად. ამ ობლიგაციებით ვაჭრობენ ყველაზე ფართოდ აშშ-ში (გარიგებათა საერთო ჯამი დღეში საშუალოდ 100 მლრდ დოლარს შეადგენს), ამიტომაც ისინი წარმოადგენენ ყველაზე ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებს კაპიტალის ბაზარზე. მათ მფლობელებად გველვინებიან ბანკები, საოჯახო მეურნეობები და უცხოელი ინვესტორები.

სახელმწიფო ორგანოთა მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდებს მიეკუთვნება გრძელვადიანი ობლიგაციები, რომლებიც გამოიცემა სხვადასხვა სახელმწიფო ორგანოს მიერ. ამ ფასიანი ქაღალდების დიდი ნაწილი ფედერალური მთავრობის მიერაა გარანტირებული. ისინი სამთავრობო ობლიგაციების მსგავსად ფუნქციონირებენ და ბაზრის იგივე მონაწილეებს ეკუთვნით.

გირავნობის სიგელი. იგი ფირმების ან მოქალაქეების მიერ აღებული სესხებია ბინების, მიწის ან სხვა უძრავი ობიექტების შესაძენად. ამასთან სესხს უზრუნველყოფს თვით ობიექტი: მიწა, ბინადა ა.შ.

წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტები. ცნობილია, რომ ნებისმიერი ფინანსური ბაზრის თანმდევი მოვლენაა რისკი, უფრო მეტიც, ხშირად ამბობენ, რომ მთელი მოძღვრება ფინანსების შესახებ 3 საყრდენს ეფუძნება ესენია: ფულის ღირებულება დროის გათვალისწინებით, რისკის მართვა და აქტივების შეფასება. ფინანსური სისტემისათვის დამახასიათებელი ერთ-ერთი განსაკუთრებული თავისებურება ის არის, რომ არსებობს არა მხოლოდ საქონლის, მომსახურებისა თუ ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზრები, არამედ ასევე ბაზარი, სადაც ყიდვა-გაყიდვის ობიექტს თავად რისკი წარმოადგენს.

წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების, ანუ დერივატივების ბაზარი გვამღევს შესაძლებლობას ეფექტურად ვმართოთ რისკი. შესაძლებელია წარმოებული ინსტრუმენტების არასაბირჟო რეჟიმში იყიდვა-გაყიდვაც, ე.ი. არსებობს ბირჟის გარეშე ბაზარიც.

თავად სიტყვა „წარმოებული ინსტრუმენტი“ გარკვეულწილად ხსნის დერივატივის შინაგან ბუნებას. ის მიგვანიშნებს, რომ დერივატივის ფასი და ბაზარზე მისი მიმოქცევა მეორადია და წარმოებულია პირველადი ინსტრუმენტების მოძრაობისაგან. ყოველი წარმოებული პროდუქტი შექმნილია რეალური პროდუქტის საფუძველზე.

წარმოებული ფასიანი ქაღალდების კლიენტები 2 ჯგუფად იყოფა: ჰეჯერებად და ტრეიდერებად, ანუ უბრალოდ სპეკულანტებად. ჰეჯერებისათვის დერივატივები ჩინებული საშუალებაა განახორციელონ საკუთარი ბიზნესისათვის სახიფათო რისკების მინიმიზაცია და ეფექტური მართვა. მეორე მხრივ, ტრეიდერები საკუთარ თავზე იღებენ მაღალ რისკს მაღალი მოგების მიღების მოლოდინში.

განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში წარმოებული ინსტრუმენტების განვითარებული ბაზრების არსებობა ჩვეულებრივი რამ არის. მეტიც, საბაზრო ეკონომიკის დამახასიათებელი თავისებურება გახდა. ამ ბაზრებზე დამზღვევები რისკს ამცირებენ, სპეკულანტები კი ამ რისკს მოგების მოლოდინში საკუთარ თავზე იღებენ, საზოგადოების კეთილდღეობის დონე კი იზრდება.

ფორვარდული კონტრაქტი - ეს არის კონტრაქტი, რომლის მიხედვითაც გარკვეული საქონელი მყიდველს უნდა მიეწოდოს გარკვეული დროის შემდეგ, ანუ განსაზღვრული, კონტრაქტში დასახელებული თარიღისათვის. სწორედ ამ სახით მოხდა თანამედროვე ფიუჩერსების ჩასახვა.

ფიუჩერსი არის წარმოებული პროდუქტი, რომელიც ავალდებულებს მყიდველს რომ გარკვეული საქონელი, გარკვეულ ფასად, გარკვეულ დროს იყიდოს, გამყიდველს კი - ეს საქონელი გაყიდოს.

ფორვარდულ და ფიუჩერსულ კონტრაქტებს შორის პრინციპული განსხვავება შემდეგია: ნებისმიერი ფორვარდული კონტრაქტი ორი მხარის მოლაპარაკების შედეგად იდება, ფიუჩერსულ კონტრაქტში კი პირები საერთოდ არ არის მითითებული. ის

სტანდარტიზებული, ფორმალიზებული კონტრაქტია. ეს ნიშნავს, რომ ყველა კონტრაქტის პირობა ერთნაირია. მას კონტრაგენტები ერთმანეთთან კი არ დებენ, არამედ ბირჟასთან, რომელიც უზრუნველყოფს კონტრაქტების ლიკვიდურობას და ვალდებულებების შესრულებას. ბირჟა შუამავლად გამოდის მყიდველებსა და გამყიდველებს შორის. ფიუჩერების ფასი მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთქმედების შედეგად იქმნება. ფორვარდული კონტრაქტის მსგავსად ფიუჩერსიც რისკის მართვის საშუალებაა, მაგრამ მას გააჩნია შემდეგი პლუსები: ის ხსნის ტერიტორიულ შეზღუდვებს, ამასთან ქმნის სპეკულაციის საშუალებას.

ფინანსური ოფციონების ბაზარი. ოფციონების ეფექტიანი გამოყენება თანამედროვე ფინანსურ ბაზრებზე რთული სტრატეგიებისა და მოდელების გამოყენებასთან არის დაკავშირებული, თუმცა მისი ბაზისური პრინციპი საკმაოდ მარტივია.

ფიუჩერსისგან განსხვავებით, ოფციონი არ ავალდებულებს მფლობელს შეასრულოს გარიგების პირობები, არმედ ამის უფლებას აძლევს. ოფციონი გარკვეულ ფასს აფიქსირებს. დროის გარკვეულ მომენტში ოფციონის მფლობელს საშუალება ექნება სწორედ ამ წინასწარ დადგენილი თანხით განახორციელოს ოპერაცია. თვით ოპერაცია შეიძლება იყოს ყიდვა ან გაყიდვა. აქედან გამომდინარე არსებობს

„ფუტ“ ოფციონი–ის პროდუქტის გაყიდვის უფლებას გვაძლევს;

„ქოლ“ ოფციონი–ის ყიდვის უფლებას გვაძლევს.

როდის უნდა გამოიყენოს ოფციონის მფლობელმა ოპერაციის განხორციელების უფლება? არსებობს 2 ვარიანტი:

ამერიკული ოფციონი – ოპერაციის განხორციელება შეიძლება ნებისმიერ დროს ოფციონის ვადის გასვლამდე;

ევროპული ოფციონი – ოპერაციის განხორციელება მხოლოდ განსაზღვრულ დროს შეიძლება.

ვადის გასვლის თარიღი - ეს არის ის თარიღი, როდესაც ოფციონი უნდა შესრულდეს.

შესრულების ფასი, ანუ „სტრაიკ“ ფასი - ეს არის ის ფასი, რომელიც ოფციონშია მითითებული, როგორც საქონლის მიწოდების ფასი.

თავი 3. ფინანსური შუამავლები, როგორც ფინანსური

სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმი

3.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის როლი ქვეყნის საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფაში

ფინანსური სტაბილურობა ქვეყნის საფინანსო სისტემის ისეთი მდგომარეობაა, რომლის დროსაც, კრიზისების მიუხედავად, იგი შეუფერხებლად და ეფექტიანად ასრულებს შუამავლის როლს ეკონომიკაში. ფინანსური სისტემის სტაბილურობა შეიძლება ასევე განვსაზღვროთ, როგორც მნიშვნელოვანი საფინანსო ინსტიტუტებისა და საფინანსო ბაზრების სტაბილურობა.

საფინანსო სექტორის ფინანსური მდგრადობისა და გამჭვირვალობის ხელშეწყობისათვის, სექტორის მომხმარებელთა და ინვესტორთა უფლებების დაცვის მიზნით ეროვნული ბანკი ზედამხედველობას უწევს საფინანსო სექტორს. საქართველოს ეროვნულ ბანკთან არსებული საჯარო სამართლის იურიდიული პირის – „საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის“ მეშვეობით ეროვნული ბანკი ატარებს უკანონო შემოსავლების ლეგალიზებისა და ტერორიზმის დაფინანსების აღკვეთის ღონისძიებებს. ამასთანავე, საქართველოს ეროვნული ბანკი არის მთავრობის ბანკირი და ფისკალური აგენტი.

საქართველოს ეროვნული ბანკი წარმოადგენს საქართველოს ცენტრალურ ბანკს და მისი სტატუსი განსაზღვრულია ქვეყნის კონსტიტუციით.

თანამედროვე საქართველოს ეროვნული ბანკი შეიქმნა 1991 წელს, საბჭოთა კავშირის (სსრკ) დაშლის შემდეგ, როდესაც საქართველოს უზენაესი საბჭოს გადაწყვეტილებით საქართველოს რესპუბლიკის საკუთრებად გამოცხადდა მის ტერიტორიაზე არსებული საბჭოთა საკრედიტო სისტემის შემადგენელი ყველა სტრუქტურა, მათ შორის სახელმწიფო ბანკი, რომლის ბაზაზეც დაფუძნდა საქართველოს რესპუბლიკის ეროვნული ბანკი.

1992 წლიდან საერთაშორისო ორგანიზაციების აქტიური დახმარებით დაიწყო მუშაობა საქართველოში თანამედროვე ფულად-საკრედიტო და საბანკო სისტემის

შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზის შესაქმნელად. საყურადღებოა 1993 წლის 29 ნოემბრის სახელმწიფო მეთაურის ბრძანებულება - „საქართველოს რესპუბლიკის სახელმწიფო ფულად-საკრედიტო რეგულირების ზოგიერთი საგანგებო ღონისძიების შესახებ“, სადაც გათვალისწინებული იყო საერთაშორისო ექსპერტების რეკომენდაციები და ეროვნული ბანკის ახალი ხელმძღვანელობის წინადადებები.

დღეისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკის სტატუსი განსაზღვრულია ქვეყნის კონსტიტუციით. კონსტიტუციის 95-ე მუხლის შესაბამისად, ეროვნული ბანკი დამოუკიდებელია თავის საქმიანობაში. ეროვნული ბანკის უფლება-მოვალეობა, საქმიანობის წესი და დამოუკიდებლობის გარანტია განისაზღვრება ორგანული კანონით, რომელიც 1995 წლის 23 ივნისს იქნა მიღებული.

ორგანული კანონი ანიჭებს დამოუკიდებლობას ცენტრალურ ბანკს ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის განხორციელებისას.

ეროვნული ბანკი თავისუფალია აღმასრულებელი ხელისუფლების ნებისმიერი ჩარევისაგან მის საქმიანობაში. იგი ანგარიშვალდებულია საკანონმდებლო ხელისუფლების - საქართველოს პარლამენტის წინაშე, რომელიც ყოველწლიურად ამტკიცებს „ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებებს“, სადაც მოცემულია ეროვნული ბანკის საქმიანობის ზოგიერთი ძირითადი სამოქმედო რაოდენობრივი პარამეტრი და წლის განმავლობაში განსახორციელებელი სტრატეგიული ღონისძიებები ფულად-საკრედიტო, პრუდენციული რეგულირების სფეროსა და ქვეყნის საგადასახდელი სისტემის განვითარებისათვის.

ეროვნული ბანკის ფუნქციების განზოგადებით შეიძლება გამოვყოთ:

- ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების შეიმუშავება და განხორციელება;
- საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის განხორციელება;
- ფულად-საკრედიტო სისტემის ფუნქციონირების უზრუნველყოფა;
- ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვების ფლობა, შენახვა და განკარგვა;
- საგადახდო სისტემების ეფექტიანი და გამართული ფუნქციონირების უზრუნველყოფა;
- საქართველოს ფულის ნიშნების ემისია;

- ქვეყნის საფინანსო და საგარეო სექტორების სტატისტიკის საერთაშორისო სტანდარტებისა და მეთოდოლოგიების შესაბამისად წარმოება და გავრცელება; საქართველოს ეროვნული ბანკი პასუხისმგებელია საერთაშორისო სტანდარტებისა და მეთოდოლოგიების შესაბამისად, აწარმოოს და გავრცელოს ქვეყნის საფინანსო და საგარეო სექტორის სტატისტიკა, აგრეთვე, უზრუნველყოს ქვეყანაში საგადახდო სისტემების ეფექტიანი და გამართული ფუნქციონირება. საქართველოს ეროვნულ ბანკს აქვს ექსკლუზიური უფლება, განახორციელოს საქართველოს ტერიტორიაზე ფულის ნიშნების, როგორც გადახდის კანონიერი საშუალების, ემისია, ასევე, მიმოქცევისათვის ან ნუმისმატიკური მიზნებისათვის სამახსოვრო მონეტების მოჭრა.

ცენტრალური (ეროვნული) ბანკის ერთ-ერთი მთავარი ფუნქციაა კომერციული საბანკო სისტემის ფინანსური გაჯანსაღება, რაც უპირატესად მიიღწევა მათი საქმიანობის რეგულირების ეკონომიკური ბერკეტების მეშვეობით. საბანკო სისტემის კონსოლიდაციის საფუძველი უნდა გახდეს ეკონომიკური ნორმატივების მკაცრი დაცვა, არასერტიფიცირებული ბანკების დახურვა და მინიმალური საწესდებო კაპიტალის თანადათანობით გადიდება და ა.შ.

ცენტრალური ბანკი თავის ფუნქციებს ასრულებს ბანკების აქტიური და პასიური ოპერაციების მეშვეობით. პასიურია ისეთი ოპერაციები, რომლითაც საბანკო რესურსები წარმოიშობა, ხოლო აქტიურია ის ოპერაციები, რომლებიც მიმართულია საბანკო რესურსების განსათავსებლად.

საქართველოს ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია, საბანკო მომსახურება გაუწიოს სხვა ქვეყნების მთავრობებს, ცენტრალურ ბანკებსა და ფულად-საკრედიტო ორგანოებს, აგრეთვე, საერთაშორისო ორგანიზაციებს. საქართველოს ეროვნული ბანკი მონაწილეობს იმ საერთაშორისო ორგანიზაციების მუშაობაში, რომელთა მიზანია საერთაშორისო თანამშრომლობის გზით მაკროეკონომიკური და ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობა. ფინანსური სტაბილურობა ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების ერთ-ერთი ფუნდამენტური ფაქტორია. ამდენად, ფინანსური სტაბილურობა და მისი ანალიზი ცენტრალური ბანკებისა და ფინანსური სექტორის მარეგულირებელი ინსტიტუტებისთვის უმნიშვნელოვანესი ამოცანაა.

საქართველოში ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობა ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი ძირითადი ფუნქციაა. შესაბამისი რისკების გამოვლენის, შეფასებისა და მონიტორინგის გზით ეროვნული ბანკი შეიმუშავებს საპასუხო პოლიტიკას ამ რისკების შემცირებისთვის. აღნიშნულ პროცესში ეროვნული ბანკი ხელმძღვანელობს კონსტიტუციით მინიჭებული უფლებამოსილებითა და "საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ" ორგანული კანონით. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკი ხელს უწყობს ფინანსური სექტორის გამჭვირვალობას და მომხმარებელთა და ინვესტორთა უფლებების დაცვას.

2012 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი ჩაერთო საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების პროექტში, რომელიც ხელს შეუწყობს საქართველოს ეკონომიკას და განსაკუთრებით ფინანსური სექტორით დაინტერესებულ ყველა საქმიან ადამიანს სწორი გადაწყვეტილებების მიღებაში.

21-ე საუკუნის ფინანსურმა კრიზისმა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების შესახებ პროექტის წამოწყებისთვის მნიშვნელოვანი საფუძველი მოამზადა. მანამდე არსებული სტატისტიკური ინფორმაცია ფინანსური სისტემის მდგომარეობის ეფექტიანი შეფასების საშუალებას არ იძლეოდა. ამ პრობლემის მოსაგვარებლად საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეიმუშავა ინდიკატორების ჯგუფი, რომლებიც აღწერენ ქვეყნის ფინანსური ინსტიტუტების და მათი კლიენტი შინამეურნეობების და კორპორატიული სექტორის ფინანსურ სიჯანსაღეს. ინდიკატორები მოიცავს როგორც ცალკეული ინსტიტუტების კონსოლიდირებულ მონაცემებს, ასევე ინფორმაციას იმ ბაზრების შესახებ, სადაც ეს ინსტიტუტები ოპერირებენ.

გარდა ამისა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეიმუშავა ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების გამოთვლის მკაცრი მეთოდოლოგია, რაც ქვეყნების ფინანსური სისტემების ამსახველი მონაცემების ერთმანეთთან შესადარისობას უზრუნველყოფს.

ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები იყოფიან ძირითად (12) და სასურველ (28) ინდიკატორებად. პროექტში გაწვევრიანებული ყოველი ქვეყანა გარკვეული პერიოდულობით ახდენს ამ ინდიკატორების გამოქვეყნებას. მოცემული მომენტისთვის

70-მდე წვერი ქვეყანა აწვდის მონაცემებს საერთაშორისო სავალუტო ფონდს, რომელიც შემდეგ განათავსებს ამ ინფორმაციას ფონდის ვებგვერდზე. ინდიკატორების გამოთვლა და გამოქვეყნება ხორციელდება მაკროპრუდენციული ანალიზის მხარდასაჭერად: ფინანსური სისტემების სიძლიერესა და მგრძობელობაზე დაკვირვებისა და შეფასებისთვის, აგრეთვე ფინანსური კრაზის ალბათობის მინიმიზაციის მიზნით. აღნიშნულ პროექტში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკის ჩართვის შემდგომ პერიოდში მნიშვნელოვანი მოცულობის მოსამზადებელი სამუშაო ჩატარდა, რაც გულისხმობდა ქვეყნის ფინანსური სექტორის ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორებისა და შესაბამისი მეტამონაცემების მოპოვებას, დამუშავებასა და სისტემატიზაციას საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად. აღსანიშნავია, რომ ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების წარმოებამ ეროვნული ბანკის სტატისტიკის სამსახურისაგან მოითხოვა სტატისტიკური სამუშაოების კოორდინაციის ახალი სტილისა და მიდგომების დანერგვა, რაც გულისხმობს თანამშრომლობის გაფართოებას არამარტო ეროვნული ბანკის ქვედანაყოფებს შორის, არამედ საქსტატთანაც, ერთობლივი კვლევების ჩატარების ორგანიზების თვალსაზრისით. ფინანსური სისტემის მდგრადობა გულისხმობს, რომ ფინანსური სისტემა უნდა ინარჩუნებდეს ეფექტიანობას შოკისა და სტრესის პირობებში. თუმცა, მდგრადი ფინანსური სისტემა არ გამოირიცხავს ფინანსურ სირთულეებს რომელიმე ცალკე აღებულ ინსტიტუტში.

ფულადი ბაზრის ინდექსებს მნიშვნელოვანი როლი აქვთ, როგორც ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სისტემაში, ისე მთლიანად ეკონომიკაში. ისინი გამოიყენება ისეთი ფინანსური ინსტრუმენტის ფასწარმოქმნისას, როგორცაა მცურავგანაკვეთანი ობლიგაციები და საბანკო სესხები, ასევე დერივატივები. ფულადი ბაზრის ინდექსები უზრუნველყოფს ფინანსური ინსტრუმენტების ფასწარმოქმნის გამჭვირვალობას, ბაზრის მონაწილეთა შორის რისკების გადანაწილებას და საპროცენტო განაკვეთის რისკის მართვას. აქედან გამომდინარე, ისინი ხელს უწყობენ უფრო ეფექტიანი და ლიკვიდური ბაზრის განვითარებას, შედეგად კი უფრო ძლიერი და მდგრადი ფინანსურ სისტემის ჩამოყალიბებას.

ფულადი ბაზრის ინდექსები ფართოდ გამოიყენება გლობალური ფინანსური სისტემის მიერ, როგორც ბენჩმარკები დიდი მოცულობის და ფართო სპექტრის ფინანსური პროდუქტებისა და კონტრაქტებისათვის. განახლებული TIBR ინდექსი ეხმაურება მსოფლიო ტენდეციას, რომლის ფარგლებშიც, ბოლო წლებში, ბევრ ქვეყანაში მიმდინარეობს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ბენჩმარკების ფუნდამენტური რეფორმა, მათი მდგრადობის და გამჭვირვალობის გაუმჯობესების მიზნით. ცვლილებების პროცესი ჯერჯერობით ფოკუსირებულია ფართოდ გავრცელებულ ურისკო ერთდღიანი სესხის საპროცენტო განაკვეთის ბენჩმარკებზე, როგორცაა SONIA (*Sterling Overnight Index Average*) და EONIA (*Euro Overnight Index Average*).

2018 წლის აგვისტოდან ეროვნული ბანკი აქვეყნებს რეფორმირებული ფულადი ბაზრის TIBR ინდექსს. სანდო და გამჭვირვალე მეთოდოლოგიაზე დაფუძნებული ინდექსის არსებობა შესაძლებლობას აძლევს ბაზრის მონაწილეებს მართონ საკუთარი ერთდღიანი ე.წ. „ოვერნაით“ საპროცენტო რისკი, რაც მნიშვნელოვანია ფულადი და კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის.

მაშინ როდესაც რეფორმირებული ფულადი ბაზრის TIBR ინდექსი წარმოადგენს ერთდღიან საპროცენტო განაკვეთის ბენჩმარკს, ბაზარზე საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი ინსტრუმენტების ბენჩმარკად (განსაკუთრებით ცვლადგანაკვეთიან ლარის ინსტრუმენტებში) გამოიყენება სებ-ის შესაბამისი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატების და რეფინანსირების განაკვეთები. პირველი გრძელვადიან პერსპექტივაში შესაძლებელია გაუქმდეს, ხოლო მეორე მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია სებ-ის მონეტარულ პოლიტიკაზე. ნახსენებ მიზეზთა გამო, მათი როგორც ბენჩმარკად გამოიყენება გრძელვადიან პერსპექტივაში შესაძლებელია ბოლომდე ვერ წარმოადგენდეს საპროცენტო რისკების მართვის ეფექტურ საშუალებას.

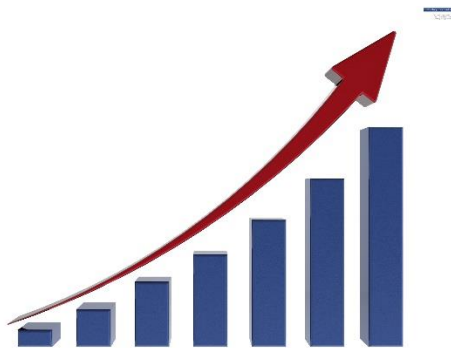
ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე 2019 წლის 14 მარტიდან სებ-მა დაიწყო ბანკთაშორის რეალურ გარიგებებზე დაფუძნებული ფულადი ბაზრის ინდექსთან დაკავშირებული TIBR ვადიანი ინდექსების (Term Rates) გამოქვეყნება

თბილისის ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთის (TIBR) ინდექსის და მასთან დაკავშირებული TIBR ვადიანი ინდექსების (Term Rates) გაანგარიშების მეთოდოლოგია, რომელიც ფულადი ბაზრების მონაწილეებთან მჭიდრო თანამშრომლობით და EBRD-ის

დახმარებით შემუშავდა, მოიცავს ინდექსების გაანგარიშებისა და გამოქვეყნების წესებს. აღნიშნული მეთოდოლოგია ასევე ითვალისწინებს მონაცემების კონტროლისა და მეთოდოლოგიის გადახედვის პროცედურას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმოხილვა. 2018 წელს აქციების საჯარო ემისია არ განხორციელებულა. აღნიშნული მიმართულებით ეროვნული ბანკი განაგრძობს ბაზრის კვლევებს, რათა მოახდინოს ძირითადი პრობლემების იდენტიფიცირება როგორც მოთხოვნის, ასევე მიწოდების მიმართულებით. ამ თვალსაზრისით, საზედამხედველო გარემოს გაუმჯობესება, ემიტენტების გაზრდილი გამჭვირვალობა და მაღალი კორპორატიული სტანდარტების დანერგვა ინვესტორების ინტერესის ამაღლების მნიშვნელოვანი ფაქტორი იქნება. საქართველოს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ განხორციელებულმა წამახალისებელმა პოლიტიკამ, სამთავრობო სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებამ და ბიზნესის მხრიდან ალტერნატიული დაფინანსების ძიებამ, ხელი შეუწყო სავალო ფასიანი ქაღალდების განვითარებას.

საქართველოში გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციების მოცულობა.



- 7.4 - ჯერ გაიზარდა
- 414 მილიონი ლარი შეადგინა (2014 წლიდან 2018 წლის ივნისისთვის)

კაპიტალის ბაზარი, საბანკო სისტემის პარალელურად, ფინანსური რესურსების მოზიდვის ალტერნატიულ საშუალებად განიხილება. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ბიზნეს სამყაროსთვის კონკურენტულ გარემოს ქმნის, ხელს უწყობს დანაზოგების უფრო ეფექტიან გადანაწილებას და კომპანიებისთვის ფინანსური რესურსების მოზიდვის ალტერნატიულ წყაროს წარმოადგენს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი პერიოდულად გვაწვდის მნიშვნელოვან ინფორმაციას, რომლის მეშვეობითაც შესაძლებელია დეტალური ინფორმაციის მიღება კაპიტალის ბაზრის განვითარებასთან დაკავშირებულ საკითხებზე.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი განვითარების საწყის ეტაპზეა. ადგილობრივი აქციების ბაზარი არააქტიურია, თუმცა ბოლო წლებში მნიშვნელოვნად გააქტიურდა სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, რომლის მოცულობაც 2014 წლის 31 დეკემბრიდან 2018 წლის 30 ივნისთან შედარებით 56 მილიონი ლარიდან 414 მილიონ ლარამდე გაიზარდა (გრაფიკი 3.1.1).

გრაფიკი #3.1.1-ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული კორპორატიული სავალო ფასიანი ქაღალდები



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა და საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში საქართველოში ობლიგაციებზე მოთხოვნის ზრდას ხელს უწყობს საქართველოს ბიზნეს გარემოს სხვადასხვა მახასიათებლები. საქართველოს მსგავს განვითარებად ქვეყნებში კერძო კომპანიების მფლობელთათვის უფრო საინტერესოა ფინანსური რესურსის მოძიება სავალო ინსტრუმენტების მეშვეობით, ვიდრე აქციების გამოშვება და, შესაბამისად, კონტროლის/მმართველობის დათმობა. აქედან გამომდინარე, ამ ბაზრის განვითარება შესაძლოა განხილული იქნას როგორც შუალედური რგოლი ტრადიციულ დაკრედიტებასა და კაპიტალის ბაზრის სხვა ინსტრუმენტების გამოყენებას შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში კაპიტალური ბაზრის შემდგომი განვითარებისთვის, ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, მნიშვნელოვანია შეიქმნას

შესაბამისი ხელშემწყობი გარემო, რაც გრძელვადიანი სტრატეგიის თანმიმდევრულ შესრულებასა და პროაქტიულ ქმედებებს მოითხოვს.

ეროვნული ბანკის როლი კაპიტალის ბაზრის განვითარებაში:

- სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს ხელშეწყობა;
- მდგრადი, გამჭვირვალე და ეფექტური ფინანსური სექტორის ფუნქციონირების უზრუნველყოფა;
- ფასიანი ქაღალდების საქმიანობასთან დაკავშირებული საკანონმდებლო და საზედამხედველო ჩარჩოს საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობა;
- ინვესტორების ინტერესების დასაცავად ეფექტური მექანიზმის შემუშავება.
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების მასტიმულირებელი პოლიტიკიდ შემუშავება;
- ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული ტექნიკური ინფრასტრუქტურის განახლების ხელშეწყობა;
- ფინანსური განათლების დონის ამაღლების ხელშეწყობა.

2017-2018 წლებში, საფინანსო სექტორისა და კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა და მთავრობამ, შემუშავებული სტრატეგიის ფარგლებში, მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადადგეს საკანონმდებლო და საზედამხედველო ჩარჩოს ფარგლებში, რადგან გამართული საკანონმდებლო ბაზა ბაზრის განვითარების ერთ-ერთი აუცილებელი წინაპირობაა. ამ მიმართულებით, 2017 წლიდან მნიშვნელოვანი პროექტები ხორციელდება, კერძოდ:

- ეროვნული ბანკის ინიციატივით, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკთან (EBRD) ერთად, დაიწყო მუშაობა საქართველოში *დერივატივების ბაზრის* განვითარების პროექტზე. პროექტის მიზანია, შეიქმნას დერივატივების ბაზრის განვითარების ხელშემწყობი სამართლებრივი და ბიზნეს გარემო, რომელიც საერთაშორისო სტანდარტებსა და გამოცდილებას შეესაბამება. კანონი დაარეგულირებს ოპერაციებს წარმოებული ინსტრუმენტებით, განსაზღვრავს დერივატივის მხარეებს შორის ფინანსური გირავნობის გამოყენების საკითხებს.

- განვითარებული კაპიტალის ბაზრის საკანონმდებლო ჩარჩოს ერთ-ერთ მნიშვნელოვან კომპონენტს წარმოადგენს *საინვესტიციო ფონდები*, რომლებიც ერთი

მხრივ, საცალო და ინსტიტუციური ინვესტორების ინტერესების შესაბამისად ანაწილებენ მათ რესურსებს, ხოლო მეორე მხრივ, ხელს უწყობენ ბაზარზე არსებული ფინანსური პროდუქტების განვითარებას. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ეკონომიკის სამინისტროსთან ერთად, მუშაობს ახალ, ევრო დირექტივების შესაბამის და არსებული ბიზნეს გარემოსთვის მორგებული სამართლებრივი ჩარჩოს შემუშავებაზე.

2018 წელს გაფორმდა 3-წლიანი ხელშეკრულება საქართველოს ეროვნულ ბანკსა და ბელგიის ფასიანი ქაღალდების საზედამხედველო ორგანოს (FSMA) შორის. პროექტის მიზანია, მომზადდეს დეტალური სამოქმედო გეგმა, რომელიც მნიშვნელოვნად გააუმჯობესებს საზედამხედველო ჩარჩოს და შეუსაბამებს მას ევროკავშირის სტანდარტებსა და IOSCO-ს (ფასიანი ქაღალდების კომისიათა საერთაშორისო ორგანიზაცია) პრინციპებს. აღნიშნული რეგულაციების მიზანია სექტორში არსებული საშუაშუალო მომსახურების სტანდარტის ამაღლება, არსებული და პოტენციური ინვესტორების ინტერესების დაცვა და მათთვის გადაწყვეტილების მისაღებად საჭირო ინფორმაციის სრულყოფილად მიწოდება. ამასთან, სტრატეგიის ფარგლებში, დაგეგმილია არსებული საზედამხედველო ჩარჩოს გადახედვა და მისი ევროკავშირის სტანდარტებთან დაახლოება.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2018 წელს ფიზიკურ პირებზე პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულება მიიღო. დებულების მიზანია საქართველოს საფინანსო სისტემის სტაბილური ფუნქციონირების ხელშეწყობა და ჯანსაღი დაკრედიტების წახალისება, რაც, თავის მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკის მდგრად განვითარებას შეუწყობს ხელს. რეგულაციის ძირითადი პრინციპის თანახმად, ფინანსურმა ინსტიტუტმა ფიზიკურ პირს არ უნდა დააკისროს სასესხო ან სხვა ვალდებულება (მაგ. თავდებობა) პირის გადახდისუნარიანობის შესწავლის გარეშე. აღნიშნული პრინციპი ევროდირექტივების ერთ-ერთი მოთხოვნაა და ასევე წარმოადგენს საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკას, რომელიც მსოფლიოს მრავალ განვითარებულ ქვეყანაში მოქმედებს.

რეგულირება ვრცელდება ეროვნული ბანკის ზედამხედველობას დაქვემდებარებულ ყველა სესხის გამცემ ორგანიზაციაზე. სესხის გამცემი ვალდებულია სესხის გაცემისას შეაფასოს მომხმარებლის შემოსავალი, უზრუნველყოფის ღირებულება

და გასცეს სესხი, რომლის ყოველთვიური გადასახდელი (PTI) და უზრუნველყოფის ღირებულება (LTV) ამ დებულებით დადგენილ ზღვრებს არ აღემატება. აღნიშნული კოეფიციენტები განსხვავებულია ადგილობრივი და უცხოური ვალუტის სესხებისთვის, რაც მიზნად ისახავს მსესხებლების და ფინანსური სისტემის დაცვას უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსის მერყეობით გამოწვეული რისკებისგან.

ანალოგიური ტიპის რეგულაცია ბოლო პერიოდში ევროპის რამდენიმე ქვეყანაში დაინერგა(მაგალითად: უნგრეთში, შვედეთში, დანიაში, ლიეტუვაში, ჩეხეთში,ესტონეთ ში და სხვა).

ასევე, საქარელოს ეროვნულმა ბანკმა გაზარდა მინიმალური საზედამხედველო კაპიტალი მიკროსაფინანსებისა და ბანკებისთვის, კერძოდ კი, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის სავალდებულო მინიმალურმა კაპიტალმა შეადგინა არანაკლებ 1 000 000 (ერთი მილიონი) ლარი, ხოლო კომერციული ბანებისთვის - 2018 წლის 31 დეკემბრისთვის არანაკლებ 50 (ორმოცდაათი) მილიონი ლარი.

ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები. ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მთავარი პრიორიტეტია ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების გამჭვირვალობის ამაღლება და გამართული კორპორატიული მართვის სტანდარტების დამკვიდრების ხელშეწყობა. აღნიშნული მიმართულებით მიმდინარეობს ინტენსიური მუშაობა განახლებულ პროსპექტის წესზე, რომლის მთავარი ფუნქციაა ინვესტორებისთვის სრული, ხარისხიანი და უტყუარი ინფორმაციის გამჟღავნება ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული რისკების შესახებ. გარდა ამისა, კორპორატიული მართვის პრინციპების შემუშავება საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთერთი პრიორიტეტია. აღსანიშნავია, რომ განვითარებული ქვეყნების გამოცდილებით, კორპორატიული მართვის მაღალი სტანდარტები დადებითად აისახება როგორც კომპანიების ფინანსურ რესურსების წვდომაზე, ასევე მათ ფინანსურ მაჩვენებლებსა და მომგებიანობაზე. ამ მიმართულებით, მსოფლიო ბანკის და IFC-ის მხარდაჭერით შეიქმნა უწყებათაშორისი სამუშაო ჯგუფი, რომლის მიზანი კორპორატიული მართვის ჩარჩოს შემუშავებაა.

საგადასახადო გარემო. 2017 წელს ძალაში შევიდა საგადასახადო კოდექსის იმ ცვლილებების ნაწილი, რომელიც სასესხო და სააქციო ფინანსური ინსტრუმენტების დაბეგვრასთან დაკავშირებით საგადასახადო შეღავათებს ითვალისწინებს.

ცვლილებების პირველი პაკეტის შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის შემდეგ მიღებული შემოსავალი (capital gain) არ იბეგრება, რაც განაპირობებს მეორადი ბაზრის აქტიურობის წახალისებას. ასევე, არ დაიბეგრება 2023 წლამდე გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციების კუპონები, აქციებზე გადახდილი დივიდენდების დაკავება კი გადახდის წყაროსთან მოხდება.

ბაზრის ტექნიკური ინფრასტრუქტურა. სანდო, სწრაფი და ეფექტიანი ტექნიკური ინფრასტრუქტურა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ძირეული კომპონენტია. 2017 წლიდან ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტართან ერთად, ანგარიშსწორების ინტეგრირებული სისტემის (GPSS) განახლებაზე მუშაობს. ახალი სისტემა უზრუნველყოფს ავტომატიზებულ, სწრაფ და დაცულ ანგარიშსწორებას, რომელიც განხორციელდება “მიწოდება გადახდის სანაცვლოდ” (Delivery vs. Payment) მეთოდით და მოიცავს ლარში დენომინირებული ყველა ტიპის ფასიან ქაღალდს (კერძო კომპანიების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების და აქციების ჩათვლით). ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისა და ანგარიშსწორების სრული ციკლის ავტომატიზაცია შესაძლებელია განახლებული GPSS-ის ინტეგრირებით საფონდო ბირჟისა და Bloomberg-ის სავაჭრო სისტემებთან. სისტემის მეშვეობით განხორციელდება პროცენტის, დივიდენდის, ფასიანი ქაღალდის ძირითადი თანხის გადახდის ოპერაციები და მათი ეროვნულ ბანკში ან ბაზრის მონაწილეებს შორის დაგირავება. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი პროექტი მიმდინარეობს საფონდო ბირჟის სავაჭრო ინფრასტრუქტურის განახლების კუთხით, რომლის მიზანიც საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისი პლატფორმის შექმნაა.

წამახალისებელი პოლიტიკა. კორპორატიული სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზრდა დიდწილად განპირობებულია საქართველოს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მასტიმულირებელი პოლიტიკით. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მისი მანდატის ფარგლებში, აქტიურად უწყობს ხელს სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას. კერძოდ: საქართველოს ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებით, 2014 წელს კომერციულ ბანკებს რეფინანსირების სესხების უზრუნველსაყოფად ლარით დენომინირებული კორპორატიული სავალო ობლიგაციების გამოყენების უფლება მიეცათ. შედეგად, აღნიშნულ პროდუქტზე მოთხოვნა კომერციული ბანკების მხრიდან

საგრძნობლად გაიზარდა. 2014 წელსვე, დე-დოლარიზაციის სტრატეგიის ფარგლებში, საქართველოს ეროვნული ბანკმა საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებს ლარით დენომინირებული სავალო ობლიგაციების გამოშვების უფლება მისცა. 2016 წლის დეკემბრიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ამოქმედა მონეტარული პოლიტიკის ახალი – ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი. აღნიშნული ინსტრუმენტის მეშვეობით განისაზღვრება ადგილობრივი ვალუტის სარგებლიანობის მრუდი, რომელიც, თავის მხრივ, ზეგავლენას ახდენს კორპორატიული სავალო ობლიგაციების ფასწარმოქმნაზე. აღნიშნული მიდგომების შედეგად, ბაზარზე სავალო ობლიგაციების მოცულობა საგრძნობლად გაიზარდა და ზრდა კვლავ გრძელდება.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების (GSSS) სისტემა. 2018 წლის 3 დეკემბრიდან ეროვნულ ბანკში საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების ცენტრალიზებული სისტემა (Georgian Securities Settlement System - GSSS) ამოქმედდა. ახალი სისტემა ფინანსური ბაზრის, როგორც ადგილობრივ, ასევე, საერთაშორისო მონაწილეებს მაღალი სტანდარტების სრულფასოვან მომსახურებას სთავაზობს. ფასიანი ქაღალდებით ტრანზაქციები უფრო სწრაფი, იაფი, მოსახერხებელი და სრულად დაცულია.

GSSS სისტემა, ეს არის ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების ერთიანი, ინტეგრირებული, მაღალტექნოლოგიური სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს, როგორც სახელმწიფო, ასევე კერძო ფასიანი ქაღალდების უსაფრთხო შენახვასა და მომენტალურ ანგარიშსწორებას.

GSSS სისტემა ახორციელებს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, საქართველოს ეროვნული ბანკის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისა და კერძო კომპანიების მიერ გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებს: ფასიანი ქაღალდების ემისიის, დაფარვის, კუპონებისა და დივიდენდების გადახდის ოპერაციების ავტომატურ ანგარიშსწორებას; ფასიანი ქაღალდების ელექტრონულ რეესტრს; ყიდვა-გაყიდვას; რეპო ოპერაციებს; დაგირავების ოპერაციებს; ფინანსური გირაოს დასაკუთრების ოპერაციებს.

GSSS სისტემა მჭიდროდ არის ინტეგრირებული „დროის რეალურ რეჟიმში ანგარიშსწორების (RTGS) სისტემასთან“, რომლის საშუალებით შესაძლებელია ფასიანი

ქალაქისა და მასთან დაკავშირებული ფულადი სახსრებით ანგარიშსწორება განხორციელდეს ერთდროულად, ე.წ. DvP პრინციპის დაცვით, ცენტრალურ ბანკში არსებული საბანკო ანგარიშებით, რაც მნიშვნელოვნად ამცირებს ანგარიშსწორების რისკს.

GSSS სისტემა არის ერთიანი, ინტეგრირებული სივრცე, სადაც შესაძლებელია სახელმწიფო და კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების, მათ შორის აქციების, გამოშვება, შენახვა და ანგარიშსწორება.

GSSS სისტემაში ჩართულია ფინანსური ბაზრის ყველა ძირითადი მონაწილე: ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი, კომერციული ბანკები და ბროკერები. სისტემა ინტეგრირებულია ბლუმბერგისა და სამომავლოდ საფონდო ბირჟის სავაჭრო პლატფორმებთან, რაც ბაზრის მონაწილეებს საშუალებას აძლევთ ამ სავაჭრო სისტემებში დადებული ფასიანი ქაღალდის გარიგებები ავტომატურად გადაგზავნილ იქნას GSSS სისტემაში საბოლოო ანგარიშსწორებისთვის. ამ ინტეგრაციის შედეგად, ფასიანი ქაღალდის ინვესტორს დაუბრკოლებლად შეუძლია შეიძინოს და შეინახოს ყველა ტიპის ფასიანი ქაღალდი, როგორც პირველად ასევე მეორად ბაზარზე, GSSS სისტემაში გახსნილი ფასიანი ქაღალდების ერთი ანგარიშის გამოყენებით.

GSSS სისტემის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქცია არის საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული ოპერაციების ავტომატიზაცია. სისტემის მეშვეობით ბანკები მათთვის მოსახერხებელი ფორმით აგირავებენ თავიანთ პორტფელში არსებულ ფასიან ქაღალდებს ეროვნული ბანკიდან სესხის აღების მიზნით. „ბლუმბერგის“ სავაჭრო სისტემასთან ინტეგრაცია საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს სასესხო და ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის ოპერაციები განახორციელოს ავტომატურად, რაც ამცირებს საოპერაციო რისკებს და ზრდის მონეტარული ოპერაციების ეფექტურობას.

GSSS სისტემა საფუძველს უქმნის ფასიანი ქაღალდების ერთიან ბაზარს, რაც თავის მხრივ ხელს უწყობს ფინანსური ბაზრის ინტეგრაციას. შედეგად:

- ინვესტორისთვის ბევრად უფრო უსაფრთხო და მარტივია ფასიანი ქაღალდის შეძენა;

- მნიშვნელოვნად მცირდება ფასიანი ქაღალდის გამოშვების, ფლობისა და ანგარიშსწორების ხარჯები;
- კომერციული ბანკისთვის მარტივდება ფინანსური გირაოს მობილიზაცია და მართვა;
- ანგარიშსწორება ეროვნული ბანკში გახსნილი საბანკო ანგარიშებით ხორციელდება, რაც ამცირებს ანგარიშსწორების რისკს და ზრდის ფინანსურ სტაბილურობას.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების (GSSS) სისტემის მესაკუთრე და ოპერატორია საქართველოს ეროვნული ბანკი. სისტემა აგებულია ინტერნეტ ტექნოლოგიებზე. სისტემაში ინფორმაციის უსაფრთხოება უზრუნველყოფილია ციფრული ხელმოწერის საშუალებით.

GSSS სისტემის საოპერაციო საათები არის 9:40 საათიდან 18:40 საათამდე. სისტემა არ მუშაობს შაბათ კვირას და საქართველოს კანონმდებლობით დადგენილ სადღესასწაულო დღეებში.

GSSS სისტემის მონაწილეები არიან საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი, სახელმწიფო ხაზინა, RTGS სისტემის მონაწილე ყველა კომერციული ბანკი და ფასიანი ქაღალდების ბროკერები.

3.2. ფინანსური ინსტიტუტები საქართველოს საფინანსო სექტორში

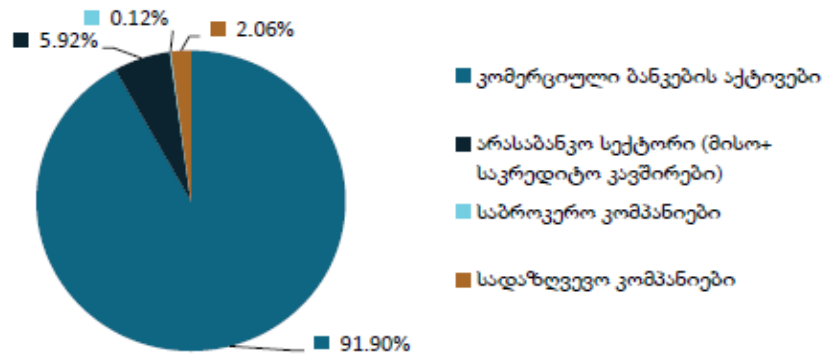
ფინანსური მომსახურების ინდუსტრია საქართველოში მოიცავს კომპანიების ფართო სპექტრს:

- ❖ კომერციული ბანკები;
- ❖ სადაზღვევო კომპანიები;
- ❖ საპენსიო ფონდები;
- ❖ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, საკრედიტო კავშირები და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები;
- ❖ საფონდო ბირჟა;

- ❖ საბროკერო და სადილერო კომპანიები;
- ❖ რეგისტრატორები და დეპოზიტარები.

2015 წლის მონაცემებით საფინანსო სექტორში საფინანსო შუამავლების აქტივები პროცენტულად შემდეგნაირადაა გადანაწილებული: (გრაფიკი # 3.2.1.)

გრაფიკი # 3.2.1. ფინანსური სექტორის აქტივები 2015 წ



წყარო: სეზ, ფინანსთა სამინისტრო

2018 წლის დეკემბრის მდგომარეობით საქართველოში 15 კომერციული ბანკი მოქმედებდა, აქედან 14 უცხოური კაპიტალის მონაწილეობით (135 ფილიალით და 792 სერვის-ცენტრით), მათი სააქციო კაპიტალის სიდიდე 5 132 321 ლარი იყო; ამავე დროისთვის საქართველოში 2 არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულება, 67 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია, 1 018 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტი, 17 სადაზღვევო კომპანია, 3 საპენსიო ფონდი, 2 საფონდო ბირჟა, 10 საბროკერო კომპანია, 4 ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორი და 1 ფასიანი ქაღალდების ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი მუშაობდა.¹

კომერციული ბანკები. საქართველოს ეკონომიკაში, სადაც შეზღუდულად ფუნქციონირებს კაპიტალის ბაზარი, კომერციული ბანკები ძირითადი ფინანსური შუამავლის როლს ასრულებენ. საქართველოს კანონდმებლობით საბანკო სისტემა ორ იარუსიანია: ცენტრალური ბანკი - საქართველოს ეროვნული ბანკი (სეზ) და კომერციული ბანკები. კომერციული ბანკები ისტორიულად ჩამოყალიბდნენ, როგორც უნივერსალური ბანკები. შესაბამისად, მათ შეუძლიათ, მოსახლეობას საბანკო

¹ საქართველოს ეროვნული ბანკი

მომსახურების ფართო სპექტრი შესთავაზონ. კომერციული ბანკები მოქმედებენ საქართველოს კანონის „კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ“ საფუძველზე, რომელიც საქართველოს პარლამენტის მიერ 1996 წელს იქნა მიღებული. აღნიშნული კანონი განსაზღვრავს იმ ოპერაციათა ჩამონათვალს, რომელთა განხორციელებაც შეუძლიათ საქართველოს.

საქართველოს საბანკო სისტემის ფინანსური მდგრადობა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მექანიზმია ქვეყნის საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობის სტაბილიზაციის მიღწევისთვის როგორც მოკლევადიან, ისე გრძელვადიან პერიოდში.

მდგრადობის პრობლემა, ფართო გაგებით, მთავარია არა მარტო საბანკო საქმიანობაში, არამედ იგი გადამწყვეტია საბაზრო ეკონომიკის სხვა ფინანსური ინსტიტუტებისთვისაც, ვინაიდან, საბოლოო ჯამში, მასში აისახება კონკურენციული გარემო პირობებში ყველა ეკონომიკური სუბიექტის ურთიერთობები ეკონომიკის სტაბილიზაციის მიღწევის პროცესში. ქვეყნის ეკონომიკაზე რეალურად ზემოქმედების ფაქტორებიდან განსაკუთრებული ადგილი უკავია საბანკო სისტემის ფუნქციონირების ფინანსური მდგრადობის უზრუნველყოფის პირობების განსაზღვრას.

საქართველოს საბანკო სისტემაში 2019 წლის მაისის მონაცემებით ფუნქციონირებდა 15 კომერციული ბანკი, აქედან 14 უცხოური კაპიტალის მონაწილეობით. ჯამში კომერციული ბანკები წარმოდგენილი იყვნენ 132 ფილიალითა და 794 სერვისცენტრით. განცხადებულ საწესდებო ფონდმა შეადგინა 1 082 585 ათასი ლარი, სააქციო კაპიტალმა კი 5 256 312 ათასი. აპრილში წინა თვესთან შედარებით, საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი აქტივები (მიმდინარე ფასებში) 590.2 მლნ ლარით, ანუ 1.5 პროცენტით გაიზარდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე 1.3 პროცენტით) და 2019 წლის პირველი მაისისათვის 40.0 მლრდ ლარს მიაღწია.²

კომერციული ბანკები ეკონომიკის რეგულირების უმნიშვნელოვანესი მექანიზმია, რომელთაც შეუძლიათ ზეგავლენა მოახდინონ ეკონომიკაზე თავიანთი პრიციპების, მეთოდების და ფუნქციების დახმარებით, ოპერაციების მეშვეობით, საინვესტიციო აქტიურობის ამალგების მიზნით. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი კომერციული ბანკების სტრუქტურაშემქმნელი ფუნქციის ელემენტია, რომელიც განსაკუთრებულ როლს

² საქართველოს ეროვნული ბანკი

თამაშობს მის ჩამოყალიბებსა და განვითარებაში. მთავარი ისაა, რომ იგი წარმოადგენს კაპიტალის გადანაწილების მექანიზმს დარგებსა და რეგიონებს შორის. ამასთან კაპიტალი მიდის დაბალშემოსავლიანიდან მაღალშემოსავლიან სფეროებში, რაც ცხადია სტიმულს აძლევს ეკონომიკის ეფექტიანობის ზრდას. ამრიგად მნიშვნელოვანია, რომ კომერციული ბანკები ქმნიდნენ სასტარტო პირობებს ეკონომიკური ზრდისათვის, რაც მათი ნორმალური ფუნქციონირების პირობებში სავსებით შესაძლებელია. ისინი მონაწილეობენ წარმოების განვითარების საქმეში. იმისგან, თუ რა ამოცანებს ისახავს კომერციული ბანკი და რა პირობებში მუშაობს იგი, დამოკიდებულია მთლიანად ეროვნული მეურნეობის მთელი შემდგომი განვითარება.

საქართველოს კომერციული ბანკებიდან საქართველოს საფონდო ბირჟაზე მონაწილეობს „სს საქართველოს ბანკი“ , „სს ლიბერთი ბანკი“ , „სს ვითიბი ბანკი ჯორჯია“³

წლების მიხედვით სს „ბიჯეო ჯგუფი“ („სს საქართველოს ბანკის“ მშობელი კომპანია) იყო ბანკის მთავარი აქციონერი დ ფლობდა ბანკის აქციების უმსხვილეს ნაწილს ხოლო აქციების მცირე ნაწილს ფლობდა “ბიჯეო გრუფ ფლს“. დარჩენილ ნაწილს კი ფლობს 1000-ობით სხვადასხვა პირი საფონდო ბირჟაზე (ცხრილი #3.2.1.).

ცხრილი # 3.2.1 საქართველოს საფონდო ბირჟაზე წარმოდგენილი აქციები.

აქციონერი	31 დეკემბერი 2015 წ	31 დეკემბერი 2016 წ	31 დეკემბერი 2017 წ	31 დეკემბერი 2018 წ
JSC BGEO group	99.52 %	99.55 %	99.55 %	99.55 %
სხვა	0.48 %	0.45 %	0.45%	0.45 %
სულ	100.00 %	100.00 %	100.00 %	100.00 %

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

„სს საქართველოს ბანკი“

ტიპი: აქცია
 კოდი: GEB
 ლისტინგ კატეგორია: კატეგორია A
 ISIN: GE1100000276
 ემისიის მოცულობა: 43,308,125
 ნომინალი: 1

სავაჭრო ვალუტა: ლარი
 საწესდებო კაპიტალი: 43,308,125
 განთავსებული აქციები: 27,993,660
 ნებადართული აქციები: 43,308,125
 საბაზრო კაპიტალიზაცია: 1,399,683,000
 გამოშვების თარიღი: 12/07/2000

³ საქართველოს საფონდო ბირჟა

„სს ლიბერთი ბანკი“

ტიპი: აქცია
კოდი: BANK
ლისტინგ კატეგორია: კატეგორია B
ISIN: GE1100000300
ემისიის მოცულობა: 0
ნომინალი: 0.01

სავაჭრო ვალუტა: ლარი
საწესდებო კაპიტალი: 75,000,000
განთავსებული აქციები: 5,502,254,354
საბაზრო კაპიტალიზაცია: 192,578,902.39
გამოშვების თარიღი: 28/10/2009

„სს ვითიბი ბანკი ჯორჯია“

ტიპი: აქცია
კოდი: UGB
ლისტინგ კატეგორია: არა-სალისტინგო
ISIN: GE1100000029
ემისიის მოცულობა: 0
ნომინალი: 1

სავაჭრო ვალუტა: ლარი
საწესდებო კაპიტალი: 209,008,277
განთავსებული აქციები: 209,008,277
ნებადართული აქციები: 209,008,277
საბაზრო კაპიტალიზაცია: 209,008,277
გამოშვების თარიღი: 22/03/2000

მიმდინარე წლის 21 თებერვალს სს "სილქ როუდ ბანკი" მიღებულ იქნა ბირჟის წევრად. ამავე წლის 20 ივნისიდან სს „თიბისი ბანკის“ (ს/ნ 204854595) მიერ გამოშვებული 5 წლიანი, 300 მილიონი დოლარის ღირებულების ევროობლიგაციები დაშვებულ იქნა საქართველოს საფონდო ბირჟის A კატეგორიის ლისტინგში. განთავსების აგენტი იყო სს „თიბისი კაპიტალი“.

გარდა საქართველოს საფონდო ბირჟისა, საქართველოს კომერციული ბანკები ასევე მონაწილეობენ ისეთ საფონდო ბირჟებზე, როგორცაა ლონდონის საფონდო ბირჟა, ფრანკფურტის საფონდო ბირჟა და სხვა.

ლონდონის საფონდო ბირჟაზე განთავსებულია „სს საქართველოს ბანკის“ , „სს თიბის ბანკის“ და „სს ხალიკ ბანკის“ აქციები.

საქართველოს ბანკი ლონდონის საფონდო ბირჟაზე 2006 წლიდანაა. აქამდე, ბანკის აქციები ბირჟაზე გლობალური დეპოზიტარული ხელწერილების სახით იყო წარმოდგენილი. ბოლო წლების განმავლობაში გამჭვირვალობის უკვე ჩამოყალიბებულმა კულტურამ და კორპორაციული მართვის უმაღლესი სტანდარტების არსებობამ, განაპირობა საქართველოს ბანკის შედარებით მარტივი და, რაც მთავარია ბუნებრივი გადასვლა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე ყველაზე მაღალი ხარისხის ლისტინგში. დასრულდა BGEO ჯგუფის გაყოფა. საქართველოს ერთ-ერთი უმსვილესი

საინვესტიციო ჯგუფი BGEO - ორ დამოუკიდებელ კომპანიად - „საქართველოს ბანკად“ და „საქართველოს კაპიტალად“ გაიყო. ორივე კომპანიის აქციები დამოუკიდებლად ივაჭრება ლონდონის საფონდო ბირჟაზე. საქართველოს ბანკის აქციები BGEO-ს სახელით ივაჭრება, ხოლო საქართველოს კაპიტალის აქციები CGEO-ს სახელით.

2012 წლის 29 თებერვლიდან საქართველოს ბანკმა განათავსა ლონდონის საფონდო ბირჟის პრემიუმ ლისტინგში აქციები. ლონდონის საფონდო ბირჟის პრემიუმ ლისტინგის სეგმენტში განთავსება, საშუალებას მისცემს ბანკს გაზარდოს მისი აქციების ლიკვიდობა, მნიშვნელოვნად გააფართოვოს ინვესტორთა წრე, რადგანაც ბანკის აქციებზე წვდომას მიიღებენ საერთო ჯამში, დაახლოებით 4 ტრილიონი აშშ დოლარის მოცულობის კაპიტალის მმართველი საინვესტიციო ფონდები. პრემიუმ ლისტინგში მოხვედრილი კომპანიები, მათ შორის საქართველოს ბანკი, ყველაზე მაღალი სტანდარტის მოთხოვნების შესაბამისად რეგულირდება, რის შედეგადაც ასეთ კომპანიებში მაღალია გამჭვირვალობის დონე და კორპორაციული მართვის ხარისხი. პრემიუმ-სეგმენტში შესვლით, ბანკი FTSE 250 ინდექსში შესვლას დაექვემდებარა.

2014 წელს თიბისი ბანკმა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე აქციებით ვაჭრობა დაიწყო, 2016 წლის აგვისტოში კი მისმა აქციებმა გადაინაცვლა ლონდონის საფონდო ბირჟის ფასიანი ქაღალდების პრემიუმბაზარზე. თიბისი ბანკი ლონდონის საფონდო ბირჟის FTSE 250-ში შევიდა. FTSE-250-ში შესვლის შემდეგ, კიდევ უფრო გაიზრდება ბანკის აქციებზე ხელმისაწვდომობა და შესაბამისად ეს იმოქმედებს აქციების ლიკვიდურობაზე.

ასევე, ლონდონის საფონდო ბირჟაზე 2006 წელს წარმატებით განთავსდა „სს ხალიკ ბანკის“ აქციებიც, თუმცა მისი წილი უმნიშვნელოა (ცხრილი # 3.2.2).

ცხრილი # 3.2.2. საქართველოს კომერციული ბანკები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე

	აქციების რაოდენობა	მთლიანი აქციების ღირებულება (ფუნტ-სტერლინგი)	1 აქციის ღირებულება (ფუნტ-სტერლინგი)	ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაცია (ფუნტ-სტერლინგი)
BGEO საქართველოს ბანკის ჯგუფი	259 196	4 293 874	16,5	812 770 000
თიბისი ბანკის ჯგუფი	152 377	2 305 516	15,44	847 030 000

წყარო: საქართველოს ბიზნეს მედია

პროკრედიტ ჰოლდინგმა წარმატებით მოიპოვა ფრანკფურტის საფონდო ბირჟაზე თავისი მთლიანი სააქციო კაპიტალის ვაჭრობის ნებართვა 2017 წელს და დღეის მდგომარეობით, შესულია ბირჟის პრაიმ ლისტინგში. 2019 წლის 28 თებერვალს, საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტომ - Fitch Ratings-მა, პროკრედიტ ბანკის "BB" რეიტინგი "BB+"-ით, ხოლო პოზიტიური პერსპექტივა სტაბილურით შეცვალა. პროკრედიტ ბანკი სარეიტინგო სააგენტო "Fitch Ratings"-თან 2004 წლიდან თანამშრომლობს. ამ პერიოდის განმავლობაში ბანკის რეიტინგი ხუთი პუნქტით - "CCC+"-დან "BB+"-მდე გაუმჯობესდა.

სადაზღვევო კომპანიები. მსოფლიოში, კაპიტალის ბაზარზე, ძირითად მოთამაშე ინსტიტუციურ ინვესტორებს შორის წარმოდგენილია სადაზღვევო ორგანიზაციებიც. მსოფლიო პრაქტიკა ცხადყოფს, რომ სადაზღვევო კომპანიები ფინანსური რესურსების მნიშვნელოვან აკუმულირებას ახდენენ. ამდენად, სადაზღვევო ინდუსტრია ერთ-ერთი წამყვანი სექტორია ეკონომიკური განვითარებისთვის. სადაზღვევო კომპანიების მიერ, ფინანსური რესურსების მობილიზება და შემდგომ, მათი გარდაქმნა ინვესტიციებად, სადაზღვევო სექტორს აქცევს მნიშვნელოვან ფინანსურ წყაროდ ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში.

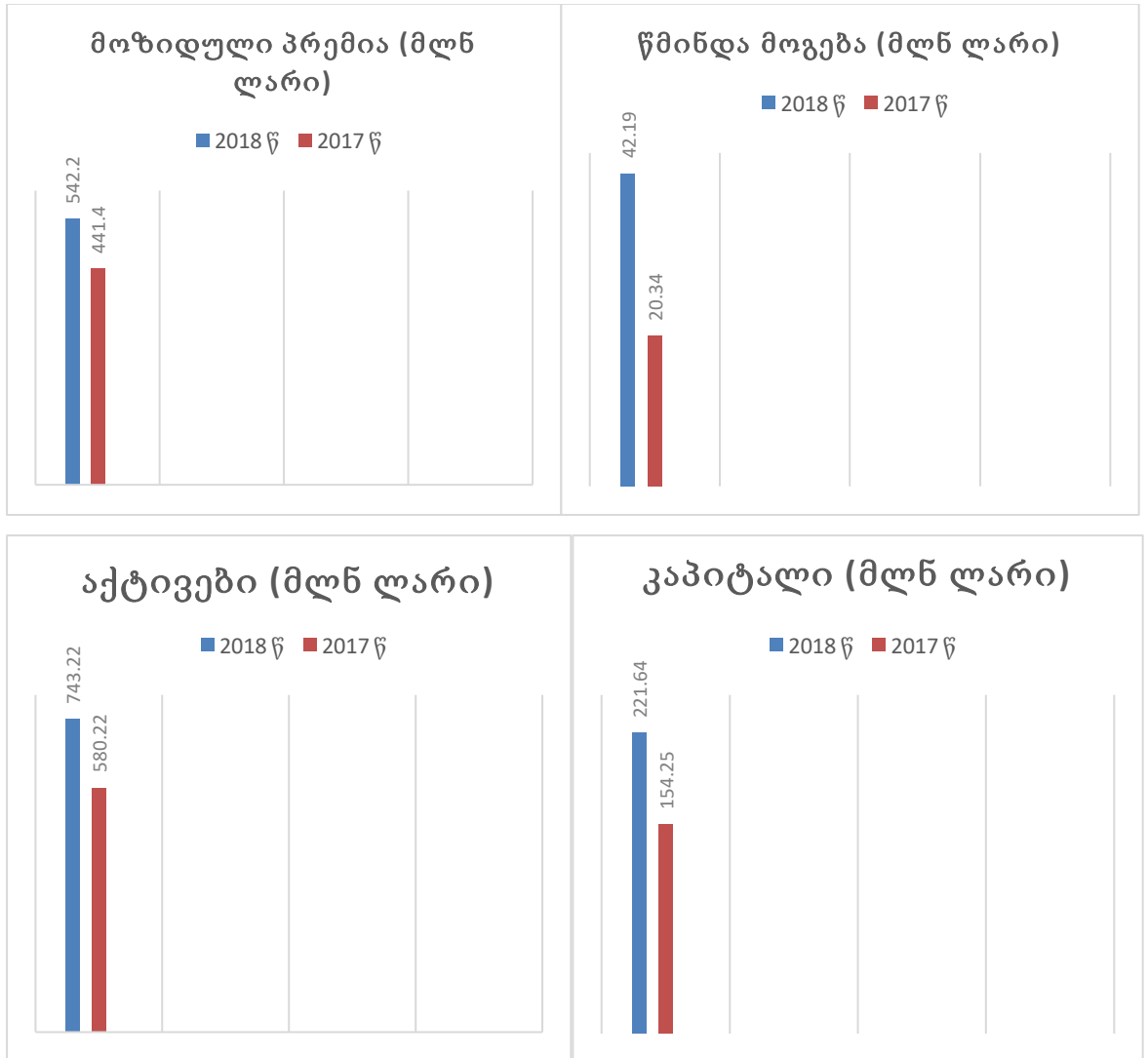
საქართველოს დაზღვევის სფეროში შეინიშნება სადაზღვევო ბაზრის ათვისების როგორც ხარისხობრივი, ასევე რაოდენობრივი მახასიათებლის ზრდის დადებითი ტენდენციები, რომელიც გამოწვეულია იქიდან, რომ სადაზღვევო კომპანიები აუმჯობესებენ როგორც მენეჯმენტს ასევე ახორციელებენ სწორ მარკეტინგულ ღონისძიებებს. იზრდება საზოგადოების სადაზღვევო ბიზნეს - კულტურის დონეც, ეს კი აუცილებელი წინაპირობაა, სადაზღვევო სისტემის ეფექტური ფუნქციონირებისათვის.

2018 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით რეგისტრირებულია 17 სადაზღვევო კომპანია, 16 მათგანი ფლობს სიცოცხლის და არასიცოცხლის დაზღვევის ლიცენზიას, ხოლო ერთი მათგანი მხოლოდ არასიცოცხლის დაზღვევის ლიცენზიას.

2018 წლის განმავლობაში მოზიდულმა სადაზღვევო პრემიამ პირდაპირი დაზღვევის საქმიანობიდან შეადგინა 542.20 მილიონი ლარი. ამავე პერიოდის შედეგებით

სადაზღვევო კომპანიების წმინდა მოგება შეადგინა 42.19 მილიონი ლარი, აქტივები შეადგენს 743.22 მილიონ ლარს, ხოლო კაპიტალი 221.64 მილიონ ლარს (გრაფიკი # 3.2.2).⁴

გრაფიკი # 3.2.2. სადაზღვევო კომპანიების მაჩვენებლები

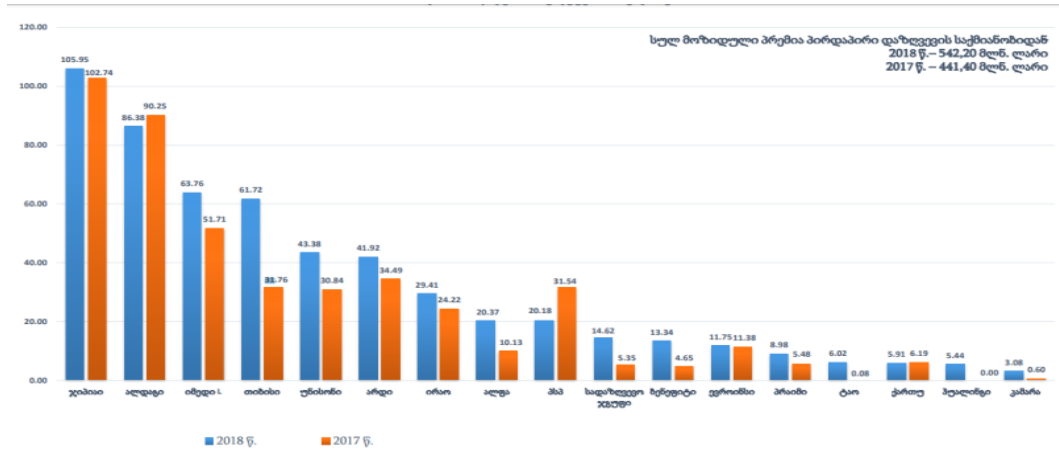


წყარო: სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური

მოზიდული სადაზღვევო პრემიის მოცულობით ბაზრის ლიდერი ჯიპიაი ჰოლდინგია. 2018 წელს მოზიდული სადაზღვევო პრემია მხოლოდ ორ კომპანიას - ალდაგს და პსპ-ს შეუმცირდა. ყველაზე მსხვილი ზრდა თიბისი დაზღვევას ჰქონდა (გრაფიკი #3.2.3.).

⁴ სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური

გრაფიკი #3.2.3. მოზიდული პრემია დაზღვევის საქმიანობიდან სადაზღვევო კომპანიების მიხედვით 2017-2018წწ.



წყარო: სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახური.

საპენსიო ფონდები. 2013 წელს, საქართველოს მთავრობის მიერ, გაცხადებული პოლიტიკის ფორმით, შემუშავებულ იქნა საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სტრატეგია – „საქართველო 2020“. სტრატეგიული დოკუმენტი მიზნად ისახავს სწრაფი, ეფექტიანი და ინკლუზიური ტიპის ეკონომიკის ჩამოყალიბებას, რომლითაც ისარგებლებს საზოგადოების თითოეული წევრი და რომელიც მდგრადი იქნება თანამედროვე ეკონომიკური გარდაქმნების მიმართ. სტრატეგიით გათვალისწინებული ეკონომიკური გარდაქმნების ერთ-ერთი შემადგენელი ნაწილია დაგროვებითი საპენსიო სისტემის რეფორმა, რომელიც მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყნის სოციალურ, ეკონომიკურ და პოლიტიკურ ცხოვრებაში.

დაგროვებით საპენსიო სქემაში მონაწილეობა შესაძლებელია საქართველოს ყველა დასაქმებული ან თვითდასაქმებული მოქალაქისთვის და საქართველოში მუდმივად მცხოვრები უცხო ქვეყნის მოქალაქეებისთვის. ამავე დროს, საპენსიო სქემაში მონაწილეობა სავალდებულოა საქართველოს ყველა დასაქმებული მოქალაქისთვის და საქართველოში მუდმივად მცხოვრები უცხო ქვეყნის მოქალაქისთვის, რომელსაც 2018 წლის 6 აგვისტოსთვის ჯერ არ ქონდა შესრულებული 40 წელი. საპენსიო სქემაში მონაწილეობა ნებაყოფილობითია:

1. ყველა თვითდასაქმებულისთვის, მიუხედავად მისი ასაკისა;

2. ყველა დასაქმებულისთვის, რომელიც 2018 წლის 6 აგვისტოს იყო 40 ან მეტი წლის.

2019 წლის 1 იანვრიდან საპენსიო სქემაში ავტომატურად გაწევრიანდა ყველა საქართველოში დასაქმებული საქართველოს მოქალაქე და საქართველოში მუდმივად მცხოვრები უცხო ქვეყნის მოქალაქე, რომელსაც 2018 წლის 6 აგვისტოსთვის ქალბატონების შემთხვევაში ჯერ არ ქონდა შესრულებული 55 წელი, ხოლო მამაკაცების შემთხვევაში ჯერ არ ქონდა შესრულებული 60 წელი. საქართველოში დასაქმებულ იმ საქართველოს მოქალაქეებს ან საქართველოში მუდმივად მცხოვრებ უცხო ქვეყნის მოქალაქეებს ან თვითდასაქმებულებს, რომლებიც არ ექვემდებარებიან ავტომატურ გაწევრიანებას, აქვთ უფლება, მაგრამ არა ვალდებულება საპენსიო სქემაში გაწევრიანდნენ ნებაყოფილობით, საპენსიო სააგენტოს საპენსიო შენატანების ადმინისტრირების ელექტრონულ სისტემაში რეგისტრაციის გზით. იმ დასაქმებულ პირს, რომელიც 2018 წლის 6 აგვისტოს უკვე იყო 40 წლის ან მეტის, 2019 წლის 1 აპრილიდან ან იმ თარიღიდან სამი თვის თავზე, რომელ თარიღზეც დამსაქმებელმა განახორციელა საპენსიო შენატანი დასაქმებულის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე, რომელი თარიღიც უფრო ადრე დგება, საპენსიო სქემის მონაწილე დასაქმებულს გაუჩნდება უფლება საპენსიო სააგენტოსთვის განცხადებით მიმართვის გზით გავიდეს საპენსიო სქემიდან. ასეთ შემთხვევაში მას, ასევე მის დამსაქმებელს და სახელმწიფოს სრულად დაუბრუნდებათ მათ მიერ შესაბამისად განხორციელებული საპენსიო შენატანები. დეტალური ინფორმაცია საპენსიო სქემის დატოვების წესის შესახებ გამოქვეყნებულია საპენსიო სააგენტოს ოფიციალურ ვებ-გვერდზე საპენსიო სქემაში კვლავ გაწევრიანება შესაძლებელი იქნება დამსაქმებლისთვის განცხადებით მიმართვის გზით.

საპენსიო სქემაში მონაწილე დასაქმებულის სასარგებლოდ საპენსიო სააგენტოში მონაწილის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე ირიცხება დარიცხული ხელფასის 2%. დამატებით, მონაწილის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე დამსაქმებელს და სახელმწიფო ხაზინას შეაქვთ დარიცხული ხელფასის 2% თითოეულს. სახელმწიფო ხაზინა საპენსიო სქემის მონაწილე დასაქმებულს ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე ურიცხავს დარიცხული ხელფასის 2%-ს ვიდრე დასაქმებულის დარიცხული ხელფასის

ჯამური ოდენობა არ მიაღწევს 24,000 ლარს წლიურად. ამის შემდეგ, სახელმწიფო ხაზინა დასაქმებულს ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე ურიცხავს დარიცხული შემოსავლის 1%-ს მანამ, სანამ დარიცხული ხელფასის ჯამური ოდენობა გადააჭარბებს 60,000 ლარს წლიურად, რის შემდეგაც სახელმწიფო ხაზინა დასაქმებულის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე შენატანებს აღარ განახორციელებს. თვითდასაქმებული საპენსიო სქემის მონაწილე, რომელიც განიხილება როგორც საკუთარი თავის დასაქმებელი, ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე ჩარიცხავს თავისი დაუბეგრავი შემოსავლის $2\%+2\%=4\%$ -ს, ხოლო სახელმწიფო ხაზინა ასეთ მონაწილეს ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე ჩაურიცხავს დაუბეგრავი შემოსავლის 2%-ს.

ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშებზე არსებული მონაწილეთა თანხები, მონაწილეთათვის დამატებითი ამონაგების მიღების მიზნით ინვესტირდება კეთილსაიმედო ფინანსურ ინსტრუმენტებში. საინვესტიციო საქმიანობა ხორციელდება მაღალი კვალიფიკაციის მქონე სპეციალისტების მიერ, საინვესტიციო საბჭოს მიერ შემუშავებული და საპენსიო სააგენტოს მიერ დამტკიცებული საინვესტიციო პოლიტიკის შესაბამისად. დაგროვებითი საპენსიო სქემის ამოქმედებიდან პირველი 5 წლის განმავლობაში, მონაწილეთა თანხები განთავსდება მხოლოდ დაბალრისკიან საინვესტიციო პორტფელში, ხოლო 5 წლის შემდეგ, მონაწილეებს მიეცემათ საშუალება აირჩიონ დაბალრისკიანი, საშუალორისკიანი ან მაღალრისკიანი საინვესტიციო პორტფელი.

საპენსიო ასაკის მიღწევიდან ნებისმიერ დროს, მონაწილის განცხადების საფუძველზე, მონაწილე დაიწყებს დაგროვილი საპენსიო თანხის ყოველთვიურ გატანას. ყოველთვიური გასატანი თანხა განისაზღვრება საპენსიო ანგარიშზე არსებული თანხის გაყოფით იმ წლების რაოდენობაზე, რომელიც ტოლია იმ დროისთვის სიცოცხლის საშუალო სტატისტიკურ მაჩვენებელს გამოკლებული მონაწილის მიმდინარე ასაკი და გაყოფილი 12-ზე.

დაგროვებით საპენსიო სქემაში მონაწილეობა უზრუნველყოფს ამ სქემაში მონაწილეთა ფინანსურად უზრუნველყოფილ და ღირსეულ სიბერეს პენსიაზე გასვლის შემდგომ. მონაწილის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე დაგროვებული თანხა

წარმოადგენს მონაწილეთა უპირობო და ხელშეუხებელ საკუთრებას, რომელიც დაცულია კანონით და არ ექვემდებარება ყადაღას, დავალიანებაში გაქვითვას, ინკასოს ან აღსრულების რომელიმე სხვა საშუალებას. მონაწილის ინდივიდუალურ საპენსიო ანგარიშზე დაგროვებული თანხა ექვემდებარება მემკვიდრეობით გადაცემას. საპენსიო აქტივები უკვე ახლო და საშუალოვადიან პერსპექტივაში ქვეყანაში შექმნის მნიშვნელოვან (რამოდენიმე მილიარდი ლარის) საინვესტიციო კაპიტალის ბაზას, რომელიც გადამწყვეტი იქნება საქართველოში კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის და რომლის მინიმუმ 80% „იმუშავებს“ საქართველოს ეკონომიკის ზრდაზე და უზრუნველყოფს ეკონომიკის ზრდის მნიშვნელოვან დაჩქარებას. აღნიშნული განვითარების ბენეფიციარი იქნება საქართველოს თითოეული მოქალაქე და მაცხოვრებელი, მიუხედავად იმისა მონაწილეობს თუ არა ის დაგროვებით საპენსიო სქემაში.

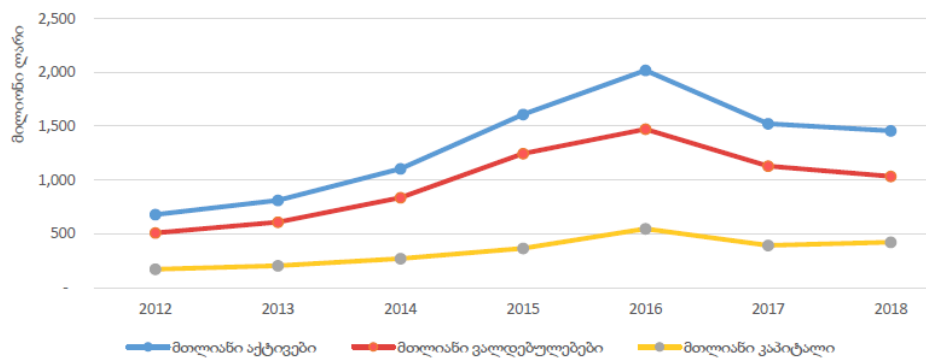
მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, საკრედიტო კავშირები და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები. მსოფლიოში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები წარმოადგენენ საფინანსო სისტემების ნაწილს. ისინი ემსახურებიან შედარებით დაბალშემოსავლიან მოსახლეობის ნაწილს, რომელთაც საბანკო სერვისებზე ხელი არ მიუწვდებათ. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, ბანკებთან შედარებით მცირე, მოცულობის სესხებს გასცემენ და სწორედ აქედან მომდინარეობს მათი სახელწოდებაც „მიკრო“. დღეისათვის განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან დაახლოებით 160 მილიონი ადამიანი იყენებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სერვისს.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები უფრო და უფრო პოპულარული ხდება საქართველოშიც, რაზეც მათი რაოდენობის მზარდი ტენდენცია მეტყველებს. 1999 წლისთვის ქვეყნის მასშტაბით მხოლოდ 2 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია ფუნქციონირებდა. 2006 წლიდან მოყოლებული კი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების რაოდენობა წლიდან წლამდე იმატებდა (2007-2014 წლებში მათი რაოდენობა ყოველწლიურად საშუალოდ 74%-ით იზრდებოდა). 2016 წლის მდგომარეობით ფუნქციონირებდა 81 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია, 2017 წლის 73, 2018 წლის დეკემბრის მდგომარეობით კი 67. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების რაოდენობის

მკვეთრი შემცირება შესაძლოა ითქვას, რომ გამოწვეულია ეროვნული ბანკის რეგულაციებით დაკრედიტებასა და საწესდებო კაპიტალთან მიმართებაში.⁵

2018 წლის განმავლობაში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მთლიანი აქტივების მოცულობა სტაბილურად იზრდებოდა, თუმცა 2018 წლის მე-4 კვარტალში აღნიშნული ინდიკატორი შემცირდა და წლის ბოლოს 1.45 მილიარდი ლარი შეადგინა, რაც 2017 წლის მაჩვენებელზე 66 მილიონი ლარით ნაკლებია. აღნიშნული განპირობებული იყო რვა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ლიკვიდაციის პროცესის დაწყებით, რამდენიმე ორგანიზაციის მიერ საკრედიტო პორტფელის გასხვისებით და ასევე, აქტივების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის ფორმირებით, რომლის ვალდებულებაც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს 2018 წლის 1-ლი სექტემბრიდან წარმოექმნათ (გრაფიკი #3.2.4).

გრაფიკი #3.2.4. აქტივების, ვალდებულებების და კაპიტალის დინამიკა

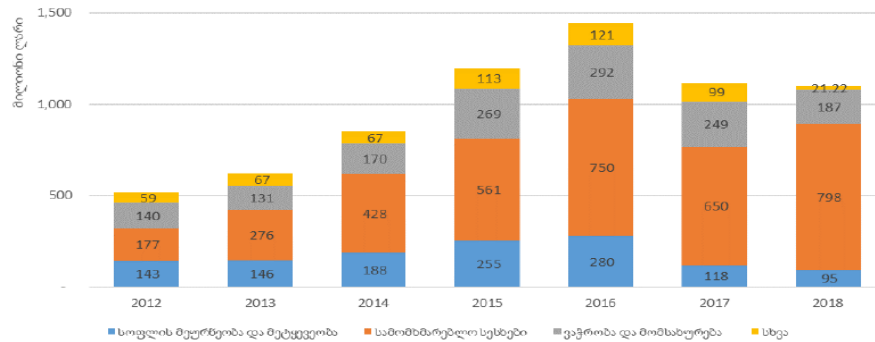


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიკროსაფინანსო სექტორის მთლიანი საკრედიტო პორტფელი ძირითადად სამი სფეროშია განთავსებული: 1. სამომხმარებლო სესხები - 798 მილიონი ლარი (პორტფელის 72 პროცენტი); 2. ვაჭრობა და მომსახურება - 187 მილიონი ლარი (17 პროცენტი); და 3. სოფლის მეურნეობა და მეტყევეობა - 95 მილიონი ლარი (9 პროცენტი) (გრაფიკი #3.2.5.).

⁵ საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრაფიკი #3.2.5. მთლიანი სესხების სტრუქტურა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამომხმარებლო სესხების წილის ზრდა მთლიან საკრედიტო პორტფელში განპირობებული იყო პორტფელის ტექნიკური რეკლასიფიკაციით. სამოქალაქო კოდექსის 625-ე მუხლში შეტანილი ცვლილების შედეგად, 2017 წლიდან აიკრძალა ფიზიკურ პირზე 100,000 ლარამდე სესხის უცხოური ვალუტით გაცემა. აღნიშნულის შედეგად, 2018 წელს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საკრედიტო პორტფელის დოლარიზაციის მაჩვენებელი 27 პროცენტიდან 16 პროცენტამდე შემცირდა.

2018 წლის განმავლობაში შეიცვალა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ვალდებულებების სტრუქტურა, რაც გამოიხატებოდა ფიზიკური პირებიდან მოზიდული სახსრების საფინანსო ინსტიტუტებიდან ნასესხები სახსრებით ჩანაცვლებით. კერძოდ, 2017 წელთან შედარებით, ფიზიკური პირებიდან მოზიდული სახსრების წილი 36 პროცენტიდან 23 პროცენტამდე შემცირდა (თანხით 153 მილიონი ლარი), ხოლო ბანკებიდან და საფინანსო ინსტიტუტებიდან მოზიდული ფულადი სახსრების წილი 41 პროცენტიდან 58 პროცენტამდე გაიზარდა (თანხით 132 მილიონი ლარი). ნასესხები სახსრების სტრუქტურაში ფიზიკური პირებიდან მოზიდული თანხების წილის კლებასთან ერთად, მნიშვნელოვნად შემცირდა კრედიტორი ფიზიკური პირების რაოდენობაც (2,202-დან 816-მდე).

2018 წლის განმავლობაში, საზედამხედველო კაპიტალის ოდენობის დაცვის მოთხოვნიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანი ზრდა განიცადა სუბორდინირებული სესხების მუხლმა (თანხით 28 მილიონი ლარი), რომელმაც საწესდებო კაპიტალის 56

მილიონი ლარით ზრდასთან ერთად, მიკროსაფინანსო სექტორს რისკების მიმართ უფრო მაღალი მდგრადობა შესძინა და გააუმჯობესა ლიკვიდობის პოზიცია.⁶

თანამედროვე მსოფლიოში საკრედიტო კავშირები წარმოადგენენ მძლავრ ფინანსურ დაწესებულებებს ასეულობით ათასი წევრებითა და მოცულობითი აქტივებით. საკრედიტო კავშირი არის არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულება, კოოპერატივის ორგანიზაციულ-სამართლებრივი ფორმით რეგისტრირებული საწარმო, რომელიც თავისი წევრებისგან იღებს ანაბრებს და გასცემს მათზე სესხებს. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ, საკრედიტო კავშირი არის წევრებისგან (მეპაიეებისგან) შემდგარი ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც იზიდავს დეპოზიტებს და გასცემს სესხებს მხოლოდ თავის წევრებზე. იგი არაკომერციული კომპანიაა, იმიტომ რომ ორიენტირებულია მისი წევრების მომსახურებაზე და არა კომერციული მოგების მიღებაზე.

საკრედიტო კავშირი უფლებამოსილია განახორციელოს შემდეგი საბანკო საქმიანობა: მიიღოს ანაბრები მხოლოდ თავისი წევრებისაგან; გასცეს სესხები მხოლოდ თავის წევრებზე; განახორციელოს ინვესტიციები. საკრედიტო კავშირის წევრობა შეუძლიათ მხოლოდ ფიზიკურ პირებს. საკრედიტო კავშირის წევრად მიღებული პირი ვალდებულია საკრედიტო კავშირის წესდებით განსაზღვრულ ვადაში და ოდენობით შეიტანოს პაი. 2018 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით ბაზარზე ფუნქციონირებას განაგრძობდა 2 საკრედიტო კავშირი - საკრედიტო კავშირი "ჯი ეი კაპიტალი" და საკრედიტო კავშირი "ხუცუბანი", რომელთა აქტივების ჯამური ოდენობა 2.4 მილიონ ლარს შეადგენდა. „არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების – საკრედიტო კავშირების შესახებ“ საქართველოს კანონში 2017 წლის 23 დეკემბერს შესული ცვლილებების მიხედვით, საკრედიტო კავშირის საქმიანობის ერთ-ერთ პრინციპად განისაზღვრა ერთი და იმავე თვითმმართველი თემის ადმინისტრაციულ ერთეულში მცხოვრებ ფიზიკურ პირთა საერთო ნიშნით გაერთიანება. ამასთან, დადგინდა საკრედიტო კავშირის წევრთა რაოდენობის ლიმიტი, რომელიც 200-ს არ უნდა აღემატებოდეს. ცვლილებების ძირითად მიზანს წარმოადგენდა ის, რომ წევრთა გაერთიანება საკრედიტო კავშირში მოხდეს რეალური საერთო მიზნების და

⁶ საქართველოს ეროვნული ბანკი

საჭიროებებიდან გამომდინარე და არა მხოლოდ იმ მიზნით, რომ საკრედიტო კავშირის წევრებისაგან დეპოზიტების მოზიდვა განხორციელდეს.

ზემოაღნიშნულმა ცვლილებებმა გარკვეულწილად იქონია გავლენა 2018 წლის განმავლობაში სექტორში განვითარებულ მოვლენებზე. კერძოდ, ლიცენზირებული რვა საკრედიტო კავშირიდან ხუთს, საკუთარი წერილობითი განცხადების საფუძველზე, გაუუქმდა საქმიანობის ლიცენზია და დაიწყო მათი ლიკვიდაციის პროცესი. ხოლო ერთ შემთხვევაში, საკრედიტო კავშირის ლიცენზიის გაუქმება და ლიკვიდაციის დაწყება ეროვნული ბანკის საზედამხედველო ქმედებებს უკავშირდებოდა.

2018 წლის 28 თებერვალს, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის N37/04 ბრძანებით დამტკიცდა „ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების რეგისტრაციისა და რეგულირების წესი“, რომლის თანახმად, ვალუტის გადამცვლელ პუნქტებს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის მიზნით დაუწესდათ ისეთი ვალდებულებები, როგორებიცაა ვალუტის გაცვლის ოპერაციის განხორციელებიდან 30 წუთის განმავლობაში, მომხმარებლის მოთხოვნით და ვალუტის გაცვლის დამადასტურებელი ქვითრის წარდგენის საფუძველზე, აღნიშნული ოპერაციის გაუქმება და გაცვლილი თანხის დაბრუნების ვალდებულება, თუ ტრანზაქციის მოცულობა არ აღემატება 5 000 ლარს ან მის ეკვივალენტს უცხოური ვალუტით. გარდა ამისა, აღნიშნული წესით გამკაცრდა სარეგისტრაციო მოთხოვნები შესაფერისობის კრიტერიუმებისა და საოპერაციო ფართის მოწყობის კუთხით. საანგარიშო პერიოდში ასევე განხორციელდა 38 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტის და 2 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ადგილზე ინსპექტირება. დაკისრებულმა საჯარიმო სანქციების ჯამურმა მოცულობამ 748 300 ლარი შეადგინა, ამასთან, ერთ ვალუტის გადამცვლელ პუნქტს გაუუქმდა რეგისტრაცია. წლის განმავლობაში ასევე განხორციელდა 4 საბროკერო კომპანიის და 4 რეგისტრატორის შემოწმება, სადაც დაკისრებულმა საჯარიმო სანქციების ჯამურმა მოცულობამ 107 500 ლარი შეადგინა.⁷

წლის განმავლობაში, სექტორში იდენტიფიცირებული საფრთხეების და სისუსტეების შესახებ ინფორმაციის გაზიარების, ასევე, საზედამხედველო მოლოდინების გაცნობის მიზნით, აქტიურად იმართებოდა შეხვედრები ფინანსური

⁷ საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინსტიტუტების წარმომადგენლებთან. სწავლებები ჩატარდა ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების წარმომადგენლებს.

ფინანსურ ინსტიტუტებში არსებული უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციისა და ტერორიზმის დაფინანსების რისკების ეფექტური იდენტიფიცირებისა და ზედამხედველობის მიზნით, 2018 წელს ეროვნულ ბანკში დაინერგა და ექსპლუატაციაში გაეშვა უკანონო შემოსავლის ლეგალიზაციის აღკვეთის ხელშეწყობის დისტანციური ზედამხედველობის პროგრამული უზრუნველყოფა. აღნიშნული პროგრამული უზრუნველყოფის საშუალებით ზედამხედველობას დაქვემდებარებული ფინანსური ინსტიტუტებისაგან ხდება ინფორმაციის მიღება, დამუშავება, მონაცემთა დინამიკაში დაკვირვება, პრობლემური ინსტიტუტის ან ინსტიტუტის შიგნით პრობლემის ადრეული იდენტიფიცირება და ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სექტორის რისკების დისტანციური განსაზღვრა, რამაც მნიშვნელოვნად გააუმჯობესა აღნიშნული ბიზნეს პროცესის ეფექტიანობა.

საფონდო ბირჟა. მთელ მსოფლიოში ფინანსური სისტემის მთავარ შემადგენელ ნაწილს წარმოადგენს საფონდო ბირჟა. საფონდო ბირჟა არის ორგანიზებული ბაზარი, რომელიც მისი წევრი ფინანსური ინსტიტუტების მეშვეობით უზრუნველყოფს სავაჭრო სისტემაში დაშვებულ ფასიან ქალაქებზე ვაჭრობისა და დადებული გარიგებების შესრულების ორგანიზებას დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად, ავრცელებს დადებულ გარიგებათა შესახებ და ფასებთან დაკავშირებულ სხვა ინფორმაციას. მოკლედ რომ განვმარტოთ საფონდო ბირჟა ეს არის ადგილი სადაც ხდება ფინანსური ინსტრუმენტებითა და აქტივებით ვაჭრობა. ნებისმიერ განვითარებულ ქვეყანის ეკონომიკაში საფონდო ბირჟას ერთ-ერთი წამყვანი ადგილი უჭირავს და ხშირ შემთხვევაში ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონესაც განსაზღვრავს თავად საფონდო ბირჟის ინდექსი კი ქვეყნის ეკონომიკის სიჯანსაღისა და ზრდის ტემპის ერთ-ერთ მთავარ მაჩვენებლად ითვლება.

დღევანდელ დღეს, როდესაც ბიზნესი გლობალურ მასშტაბებს იძენს და გამუდმებით ფართოვდება, ბიზნეს პროცესებიც უფრო მრავალფეროვანი და რთული ხდება, ასეთ პირობებში კი ბუნებრივად მატულობს თითოეული საქმიანობის ზუსტი და

მართლზომიერი აღრიცხვის მოთხოვნილება, ამიტომაც საშუამავლო ბიზნესი საქართველოში ხდება აქტუალური სპეციალობა.

2018 წლის ბოლოსთვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობდა 2 საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების 1 ცენტრალური დეპოზიტარი, 10 საბროკერო კომპანია და ფასიანი ქაღალდების 4 დამოუკიდებელი რეგისტრატორი. 10 საბროკერო კომპანიიდან 4 არ იყო საფონდო ბირჟის წევრი (ცხრილი #3.2.3).

ცხრილი #3.2.3. ლიცენზირებული საფონდო ბირჟები

საფონდო ბირჟა	გენერალური დირექტორი (ან მ/შ)	ლიცენზირების თარიღი	ვებგვერდი
სს საქართველოს საფონდო ბირჟა (211382145)	გიორგი ფარესიშვილი	ლიცენზია #9001 (14.01.2000)	www.gse.ge
სს თბილისის საფონდო ბირჟა (405099682)	გიორგი ფარესიშვილი	ლიცენზია: საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის #321 განკარგულება (03.07.2015)	

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სს თბილისის საფონდო ბირჟა. 2015 წლის 3 ივნისს "საქართველოს საფონდო ბირჟის" მმართველმა ორგანომ დააფუძნა „თბილისის საფონდო ბირჟა“, თუმცა დღესდღეობით იგი არ არის მოქმედი. დაფუძნების მიზანი იყო ბიზნესის განვითარებისთვის სახსრების დაუბრკოლებლად მოზიდვა „თსბ-ს“ აქციების რეალიზაციის გზით. კომპანიის მინორიტარმა აქციონერებმა, რომლებიც ფლობენ კომპანიის აქციათა 38%-ს, სასამართლოში გაასაჩივრეს „თსბ-ს“ დაფუძნების შესახებ გადაწყვეტილება. კომპანიის ხელმძღვანელობა მიიჩნევს, რომ „თსბ“ დაფუძნებულია მოქმედ კანონმდებლობასთან და წესდებასთან სრულ შესაბამისობაში. 2016 წლის დეკემბერში „თსბ-მ“ გამოუშვა 183,897 ცალი ჩვეულებრივი აქცია რომლებიც შეისყიდა შპს „გალტ ენდ თაგარტი“, შპს „თიბისი კაპიტალი“ და შპს „ჯი სი ეფ ჰოლდინგს ჯორჯიამ“, მიღებულმა კომპენსაციამ შეადგინა 2,455,025 ლარი, რის შემდეგაც წილები შემდეგნაირად გადანაწილდა:

- ✓ „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ 35,22%;
- ✓ სს „გალტ ენდ თაგარტი“ 21,59%;
- ✓ შპს „თიბისი კაპიტალი“ 21,59%;
- ✓ შპს „ჯი სი ეფ ჰოლდინგს ჯორჯია“ 21,59%.

მიუხედავად იმისა რომ კომპანიას შეუმცირდა წილი სს „თსბ-ში“ 35,22 %-მდე, იგი მაინც ინარჩუნებს კონტროლს მასზე, და მის შედეგებს ასახავს საკუთარ კონსოლიდირებულ ფინანსურ ანგარიშგებაში. კონტროლი შენარჩუნებულია შემდეგი ფაქტებით:

- “თსბ“ სამეთვალყურო საბჭოს შემადგენლობაში შემავალი პირები ასევე არიან დამფუძნებელი კომპანიის სამეთვალყურო საბჭოს წევრები.
- „თსბ-ის“ დანარჩენი აქციონერები ამავდროულად არიან დამფუძნებელი კომპანიის აქციონერები პირდაპირ ან დაკავშირებული მხარეების (საერთო საბოლოო ბენეფიციარი მფლობელის) მეშვეობით. ეს აქციონერები ერთობლივად ფლობენ „თსბ“-ის 64.78%-ს და დამფუძნებლის 52%-ს.
- დამფუძნებელ კომპანიას და „თსბ-ს“ ჰყავს ერთი და იგივე გენერალური დირექტორი.

2016 წლის 23 დეკემბერს „თსბ-მ“ შეისყიდა „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის“ 304,499 ცალი ჩვეულებრივი აქცია. ამ ინვესტიციით “თსბ” გახდა „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის“ 75.06% წილის მფლობელი. აღნიშნული გარიგებების შედეგად სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ 2016 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით სს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“-ში აკონტროლებს 51.09%-ს (აქედან არაპირდაპირ სს თბილისის საფონდო ბირჟის“ საშუალებით 26,44%-ს) და ასახავს მას ჯგუფის კონსოლიდირებულ ფინანსურ ანგარიშგებაში.

სს საქართველოს საფონდო ბირჟა. „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ არის სააქციო საზოგადოების წესით მოწყობილი ორგანო და საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის მიხედვით აღიარებულია თვითრეგულირებად ორგანიზაციად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ბირჟას შემუშავებული აქვს თავისი წესები და შინაგანაწესი, რომლებითაც არეგულირებს ბირჟის წევრ აქციონერთა საქმიანობას.

საფონდო ბირჟა არის საშუამავლო არაკომერციული ორგანიზაცია. სხვა სააქციო საზოგადოებებისგან განსხვავებით, საფონდო ბირჟის აქციის ფლობა არ იძლევა დივიდენდების მიღების უფლებას, სამაგიეროდ ბირჟის აქციის ფლობა იძლევა ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ჩართვის და ვაჭრობაში მონაწილეობის უფლებას. ბირჟის

მესაკუთრე წევრთათვის დადგენილია საწევრო შენატანები და სხვა გადასახადები, რომლებიც გამოიყენება ბირჟის სავაჭრო სისტემის ხარჯების დასაფარავად.

საფონდო ბირჟის საქმიანობას განკრავს გენერალური დირექტორი, ხოლო საქმიანობას აკონტროლებს სამეთვალყურეო საბჭო, რომელიც 12 წევრისგან შედგება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება საქართველოში გასული საუკუნის 90-იანი წლებიდან დაიწყო. საქართველოს საფონდო ბირჟა (სსბ) არის ერთადერთი მოქმედი ორგანიზებული ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში, რომელიც USAID-ის მხარდაჭერით ჩამოყალიბდა 1999 წლის 12 იანვარს, თუმცა ვინაიდან კომუნისტური წყობის შემდეგ ქვეყანაში საფონდო ბირჟის შესახებ არც ცოდნა და არც გამოცდილება არ არსებობდა, ლიცენზია 2000 წელს გაიცა. იგი ფუნქციონირებს ამერიკელი ექსპერტების დახმარებით შემუშავებულ საკანონმდებლო ჩარჩოებში. სსბ აკმაყოფილებს ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის საერთაშორისოდ დამკვიდრებული პრაქტიკის ყველა საბაზისო მოთხოვნას. „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ მთავარი მიზანია ქვეყანაში გამჭირვალე და ლიკვიდური, ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება, ანუ ისეთი გარემოს შექმნა რომელიც უზრუნველყოფს ყველა ინვესტორისადმი სამართლიან მოპყრობას, მათი უფლებების დაცვას, აქციების ობიექტური ფასის დადგენას და ინვესტორების მიერ თავიანთი სახსრების დაბანდების შედარებით დაბალ რისკს.

სსბ-ის ელექტრონული სავაჭრო სისტემა ბროკერებს ათასობით სხვადასხვა აქციით ვაჭრობის შესაძლებლობას აძლევს სამუშაო ადგილებიდან, რომლებიც განლაგებულია როგორც სსბ-ის სავაჭრო დარბაზში, ასევე საბროკერო კომპანიათა ოფისებში - დისტანციური წვდომის ტერმინალების დახმარებით. კომპანიის ძირითადი აქციონერები არიან: შპს „თიბისი კაპიტალი“ (17.33%), შპს „ჯი სი ეფ ჰოლდინგს ჯორჯია“ (15.33%) და სს „გალტ ენდ თაგარტი“ (15.33%). აღნიშნული აქციონერები ასევე არიან ჯგუფში შემავალი შვილობილი კომპანიის სს „თბილისის საფონდო ბირჟის“ 64,78% წილის მფლობელები, რომელსაც ჯგუფი კონსოლიდაციის მიზნებისთვის აღიარებს როგორც არამაკონტროლებელ წილს.

ბირჟაზე დაშვებული 10 ყველაზე დიდი ქართული კომპანიის ჯამური კაპიტალიზაციით იზომება „საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსი“ GSX, რომელსაც 2009 წლიდან (72.78) 2017 წლის ოქტომბრამდე (116.62) სტაბილურად მცირე ზრდა

ჰქონდა, თუმცა 2017 წლის ნოემბერში ინდექსი თითქმის გაორმაგდა (227.17) – ამის სავარაუდო მიზეზი შეიძლება სს „ლიბერთი ბანკის“ გაყიდვა იყოს.

დასაწყისისთვის, 2000-2002 წწ. საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო დარბაზში დაშვებული იყო 282 ქართული სააქციო საზოგადოების აქცია, ხოლო 147 სააქციო საზოგადოება პოტენციურად განიხილავდა აქციების ბირჟაზე დაშვებას. 2007 წლამდე ეს რაოდენობა დიდად არც შეცვლილა. 2003 წელს მათი რიცხვი 278 ითვლიდა, 2004 წელს – 276, 2005 წელს ეს რაოდენობა 253-მდე შემცირდა და 2006 წელს 242 სააქციო საზოგადოებას ითვლიდა. გამოიკვეთა ლისტინგში მყოფი სააქციო საზოგადოებათა ჯგუფი, ხოლო სს „საქართველოს ბანკი“ ორ საფონდო მოედანზე – საქართველოს საფონდო ბირჟასა და ლონდონის საფონდო ბირჟაზე ივაჭრებდა.

2007-2008 წწ. მომხდარი საკანონმდებლო ცვლილებების პარალელურად, საქართველოში თანდათან გაქრა სააქციო საზოგადოებათა მენეჯმენტის დაინტერესება, ივაჭრონ აქციებით ღია და ტრანსპარენტულ გარემოში, თუ კანონი ამას არც მოითხოვს. შესაბამისად, თუ 2006 წელს ბირჟის სავაჭრო სისტემაში (ლისტინგის გარეშე) 242 კომპანია იყო, 2007 წელს რიცხვი 161-მდე, ხოლო 2013 წელს 129-მდე შემცირდა. ამ პერიოდში საქართველოში რადიკალურად დაეცა საფონდო ბირჟის ბრუნვა. თუ 2006-2007 წწ. ბირჟის სავაჭრო სისტემის (ანუ ღია და ტრანსპარენტულ გარემოში დადებული გარიგებები, N პარამეტრის დაბრკოლების მიუხედავად) ბრუნვა 167-169 მლნ ლარს აღწევდა, მომდევნო 2008 წელს ის 14-ჯერ შემცირდა (ანუ 1400 პროცენტის ვარდნა) და აგრძელებს ვარდნას მომდევნო წლებში. 2013 წლის შედეგით კი ქვეყნის საფონდო ბირჟის ბრუნვა 530,491 ლარს უდრის, რაც 2007 წელთან შედარებით 338-ჯერ ნაკლებია.

დღეის მონაცემებით, „საქართველოს საფონდო ბირჟაზე“ შესაძლებელია A კატეგორიის სამი ემიტენტის (EBRD-ის, სილქნეტის და საქართველოს ბანკის), B კატეგორიის 6 ემიტენტის და 101 უკატეგორიო კომპანიის აქციებისა თუ ობლიგაციების შეძენა.

ბირჟის საერთო საბაზრო კაპიტალიზაცია 2017 წლის ბოლოსთვის შეადგენს 1,27 მილიარდ დოლარს. აქციებით ვაჭრობა შესაძლებელია როგორც „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ სავაჭრო დარბაზში, ასევე ლიცენზირებული ბროკერების მეშვეობით.

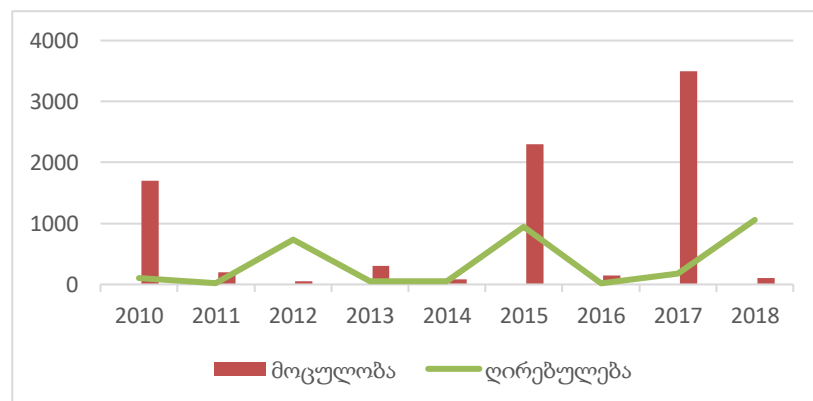
2018 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 33 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 1,198.7 მლნ ლარი შეადგინა (63.23 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიაზე 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 #3.2.4. გრაფიკი #3.2.6 ; 3.2.7).⁸

ცხრილი #3.2.4. 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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრაფიკი #3.2.6. ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებები) 2010-2018 წ

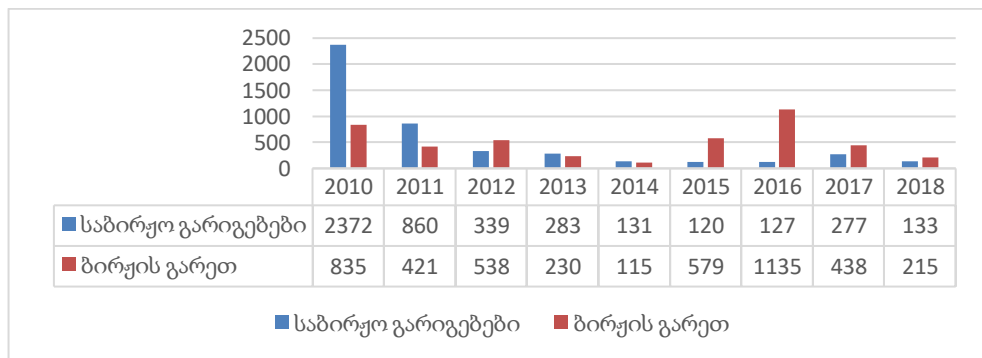


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

⁸ საქართველოს საფონდო ბირჟა

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.

გრაფიკი #3.2.7. სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა წლების მიხედვით (2010-2018 წ)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2019 წლის 1 ივლისის მდგომარეობით სსბ-ის სავაჭრო სისტემაში დაშვებულია 35 კომპანიის ფასიანი ქაღალდი, რომელთა საერთო საბაზრო კაპიტალიზაციამ შეადგინა 0.674 მილიარდი აშშ დოლარი, ხოლო საშუალო დღიურმა ბრუნვამ 2019 წლის ივნისის თვეში - 0 ლარი.

საბროკერო და სადილერო კომპანიები. 2018 წლის ბოლოსთვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე მონაწილეობა 10 საბროკერო კომპანია (ცხრილი #3.2.5).

ცხრილი #3.2.5. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მონაწილე საბროკერო კომპანიები

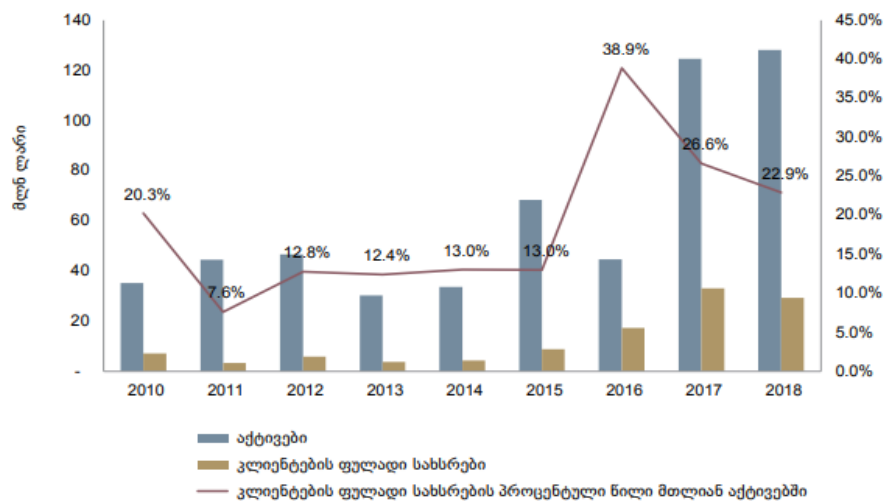
საბროკერო კომპანია	გენერალური დირექტორი	ლიცენზირების თარიღი	ვებგვერდი
შპს თიბისი კაპიტალი (204929961)	ირაკლი ელაშვილი	საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის 2015 წლის პირველი ოქტომბრის #468 განკარგულება	www.tbccapital.ge
სს გალტ ენდ თაგარტი (211359206)	ირაკლი კირტავა	საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის 2014 წლის 10 სექტემბრის #820 განკარგულება	https://galtandtaggart.com/

შპს ქართუ ბროკერი (204929970)	გიორგი ნასიბაშვილი	ლიცენზია #20026 (11.02.2000)	
სს კაუკასუს კაპიტალ ჯგუფი (205116943)	გიორგი ლოლაძე	ლიცენზია # 20047 (02.05.2006)	www.capital.ge
სს ჰერითიჯ სიქიურითიზ (205286457)	თეიმურაზ ირემაშვილი, ვლადიმერ გურგენიძე	ლიცენზია: საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს უფროსის განკარგულება #09.10/8 (09.10.2009)	www.heritagecurities.ge
შპს აბბი ასეტ მენეჯმენტი (205207970)	ნატალია მამიაშვილი	ლიცენზია: საქართველოს ფინანსური მონიტორინგის სამსახურის უფროსის ბრძანება #150 (22.11.2007)	www.abbey.ge
შპს ფიდელის ველს მენეჯმენტი (405214726)	ნუგზარ დვალი	საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის განკარგულება #154 (28.12.2017)	http://www.fidelismgt.com/
შპს თრეიდ ჰოლდინგი (416331507)	თამარ ბარავი	საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის განკარგულება #47 (17.04.2018)	http://www.viptrade.ge/
სს საბროკერო და აქტივების მმართველი კომპანია ველსი (406239565)	დიმიტრი სუკიასოვი	საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის განკარგულება #73 (18.07.2018)	https://wt.ge/
სს სილქ როუდ ბანკი (201955027)	გიორგი ბულისკერია	საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის განკარგულება ლიცენზია #99 (03/02/2017)	http://www.silkroadbank.g e/

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სასესხო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გააქტიურებამ გავლენა იქონია ბაზრის შუამავლების აქტივობის ზრდაზეც. 2018 წლის 31 დეკემბრისთვის მოქმედი საბროკერო კომპანიების აქტივების საერთო მოცულობამ 128.2 მილიონი ლარი შეადგინა. 2018 წლის მონაცემებით, კლიენტების ფულადი სახსრების პორტფელმა საბროკერო კომპანიების ჯამური აქტივების 22.9 პროცენტი შეადგინა და მისი ოდენობა 29.4 მლნ ლარით განისაზღვრა (გრაფიკი #3.2.8.).

გრაფიკი #3.2.8. საბროკერო კომპანიების ჯამური აქტივების, კლიენტების პორტფელის და აქტივებში კლიენტების პორტფელის პროცენტული წილის დინამიკა



წყარო საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეროვნულმა ბანკმა კაპიტალის ბაზრის რეფორმის ფარგლებში ახალი რეგულაციები ამოქმედდა. კაპიტალის ბაზრის რეფორმის და ახალი საზედამხედველო ჩარჩოს შემუშავების ფარგლებში, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა საბროკერო კომპანიების მარეგულირებელი ორი ახალი წესი - "საბროკერო კომპანიის ლიცენზირებისა და რეგულირების წესი" და "მაღალი რისკების შემცველი ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობაში ჩართული საბროკერო კომპანიების დამატებითი რეგულირების წესი" შეიმუშავა.

აღნიშნული რეგულაციების მიზანი სექტორში არსებული საშუამავლო მომსახურების სტანდარტის ამაღლება, არსებული და პოტენციური ინვესტორების ინტერესების დაცვა და მათ მიერ მაქსიმალურად ინფორმირებული გადაწყვეტილების მიღების შესაძლებლობაა.

აღსანიშნავია, რომ დადგენილი მოთხოვნები სრულად პასუხობენ სექტორში არსებულ გამოწვევებს და ამასთან, ასახავენ ევროკავშირის დირექტივების, ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაციისა (IOSCO) და ევროპის ფასიანი ქაღალდებისა და ბაზრების კომისიის (ESMA) რეგულაციების პრინციპებს.

საბროკერო კომპანიის ლიცენზირებისა და რეგულირების წესის მიხედვით, გაიზარდა და დაიხვეწა საბროკერო კომპანიების სალიცენზიო მოთხოვნები, განისაზღვრა საბროკერო კომპანიის მმართველი ორგანოს წევრების შესაფერისობის

კრიტერიუმები, ასევე მოთხოვნები უცხოური საბროკერო კომპანიის ფილიალის მიმართ. საბროკერო კომპანიებს დამატებით განესაზღვრათ მოთხოვნები კლიენტების სახსრებისა და ფინანსური ინსტრუმენტების ადმინისტრირებასა და განკარგვასთან დაკავშირებით, ასევე აღნიშნული აქტივების დამატებითი კონტროლის მექანიზმები და საბროკერო კომპანიის მოვალეობები კლიენტებთან ურთიერთობისას. დაწესდა სპეციფიური მოთხოვნები პროგრამული უზრუნველყოფის, სავაჭრო პლატფორმების, სისტემების, რესურსების, ინფორმაციული უსაფრთხოების, ასევე ადმინისტრაციული და სააღრიცხვო პოლიტიკებისა და პროცედურების, მათი მონიტორინგისა და შიდა კონტროლის მექანიზმების მიმართ. აღსანიშნავია, რომ ახლადამოქმედებულმა რეგულაციამ ჩაანაცვლა "საბროკერო კომპანიის ლიცენზირების, კაპიტალის მინიმალური ოდენობის განსაზღვრისა და ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის შესახებ" წესი.

რაც შეეხება, მაღალი რისკების შემცველი ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობაში ჩართული საბროკერო კომპანიების დამატებითი რეგულირების წესს, იმის გათვალისწინებით, რომ რამდენიმე თვის წინ ე.წ. ფორექს საქმიანობა დაექვემდებარა ეროვნული ბანკის რეგულირებას და დღეს ეს საქმიანობა განიხილება საბროკერო კომპანიის ლიცენზიის შემადგენელ ნაწილად, საჭირო გახდა აღნიშნული სემენტისთვის დამახასიათებელი განსხვავებული რეგულაციის შექმნა. აღსანიშნავია, რომ ფორექს საქმიანობა გამოირჩევა მაღალი ფინანსური, საოპერაციო და რეპუტაციული რისკებით.

შემუშავებული წესის მიზანია მაღალი რისკების შემცველი ფინანსური ინსტრუმენტებით (კონტრაქტი ფასთა შორის სხვაობაზე, იგივე CFD, ბინარული ოფციონები) ვაჭრობაში ჩართული საბროკერო კომპანიებისთვის დამატებითი პრუდენციული მოთხოვნების დაწესება. დოკუმენტის შესაბამისად, საბროკერო კომპანიებს დაუწესდათ სხვადასხვა სახის შეზღუდვები და, ამავე დროს, დაეკისრათ საოპერაციო და ბიზნეს პროცესების თანმიმდევრული შესრულების ვალდებულება. აიკრძალა საცალო კლიენტებისთვის ბინარული ოფციონების შეთავაზება და მიყიდვა, ასევე, შეიზღუდა საკრედიტო მხარე CFD-ებით ვაჭრობისას. რისკიანი პროდუქტებით კლიენტებთან პოზიციონირებისას აუცილებელი გახდა გარკვეული სტანდარტების

დაცვა, კერძოდ: კლიენტთან ურთიერთობისას და პროდუქტის რეკლამირებისას სავალდებულო გახდა პროდუქტებთან დაკავშირებული რისკების გამჟღავნება, დაწესდა ხელშეკრულების პირობების მინიმალური სტანდარტი, საცალო კლიენტებისთვის აიკრძალა პირდაპირი ან არაპირდაპირი გზით ფულადი ან არაფულადი წახალისებების (ბონუსი და მსგავსი შინაარსის პროდუქტები) შეთავაზება.

კომპანიებს, რომლებიც წარმოადგენენ მხარეს ფორექს პლატფორმაზე ვაჭრობისას და თავად ევაჭრებიან კლიენტებს, განესაზღვრათ დამატებითი მოთხოვნები ლიკვიდურობის თვალსაზრისით და დაუწესდათ შესაბამისი ლიმიტები.

ახალი წესების დამტკიცებას წინ უძღოდა კონსულტაციები საერთაშორისო ექსპერტებთან და საბროკერო კომპანიების წარმომადგენლებთან. პროექტების საბოლოო ვერსიებში გაზიარებულია ყველა საგულისხმო და მნიშვნელოვანი მოსაზრება.

წესების შესრულება სავალდებულოა ყველა ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიისთვის, თუმცა გარდამავალი პერიოდისთვის დამახასიათებელი სირთულეებიდან გამომდინარე, მოქმედ საბროკერო კომპანიებს განესაზღვრათ დამატებითი ვადა, რომლის ფარგლებშიც დაევაღათ საქმიანობის კანონმდებლობასთან შესაბამისობაში მოყვანა.

ცხრილი #3.2.6. ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორები

რეგისტრატორი	გენერალური დირექტორი	ლიცენზირების თარიღი	ვებგვერდი
სს კავკასრეესტრი (211369115)	თამაზ ხიზანიშვილი	ლიცენზია #70002 (30.03.1999)	www.kavkasreestri.ge
სს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების გაერთიანებული რეგისტრატორი (205156374)	ვახტანგ არომიძე	ლიცენზია #70006 (26.01.2000)	www.usr.ge
შპს ეროვნული რეესტრი (204409906)	მერაბ აბრამიშვილი	საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის 2013 წლის პირველი თებერვლის N58 განკარგულება	
სს სი ეს არ (405141190)	მერაბ ვარდიაშვილი	საქართველოს ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტის 2016 წლის 5 მაისის N290 განკარგულება	

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი #3.2.7. ლიცენზირებული ცენტრალური დეპოზიტარი

ცენტრალური დეპოზიტარი	გენერალური დირექტორი	ლიცენზირების თარიღი	ვებგვერდი
სს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი (204935400)	ევგენი პეევსკი	ლიცენზია #80001 (01.03.2000)	www.gcsd.ge

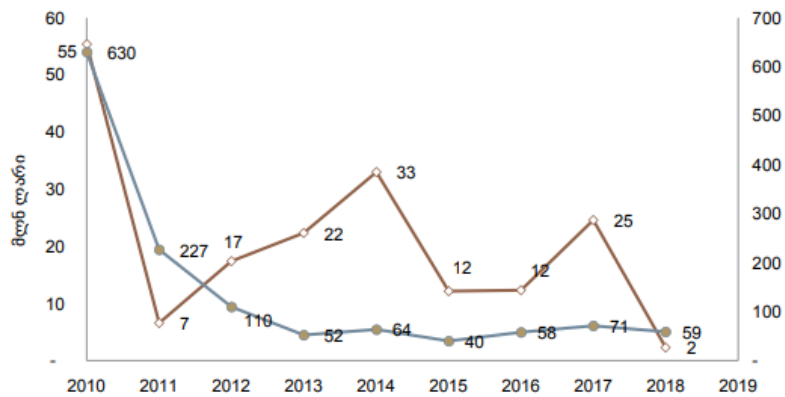
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი. ცენტრალური დეპოზიტარის საქმიანობის ძირითად მიზანს წარმოადგენს მისი მონაწილეების (წევრების) მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების ნომინალური მფლობელობა და ფასიანი ქაღალდების კლირინგისა და ანგარიშსწორები უზრუნველყოფა, საქართველოს კანონმდებლობითა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო მარეგულირებელი ორგანოს (შემდგომში – „მარეგულირებელი ორგანო“ მიერ განსაზღვრული სხვა მომსახურების გაწევა.

2017 წელს ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული იყო 24.6 მლნ ფასიანი ქაღალდი და 11.4 მლნ ლარი. აქედან, ფულადი დეპონირების ტრანზაქციების 85.9 პროცენტი და საერთო თანხის 99.2 პროცენტი განხორციელდა სს „საქართველოს ბანკის“ მონაწილეობით.

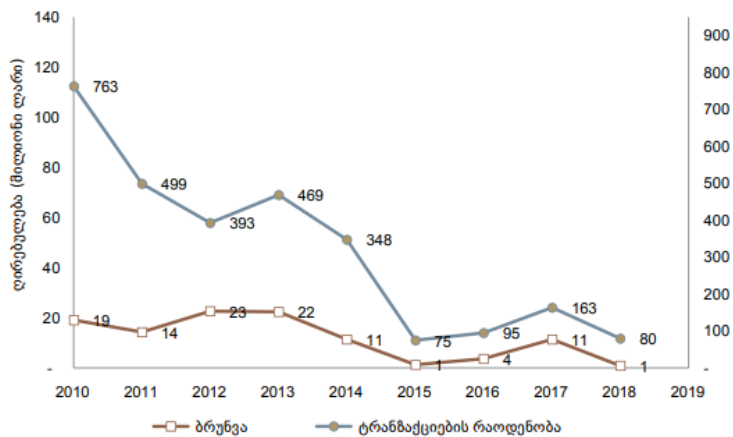
2018 წელს ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული იყო 2.3 მლნ ქაღალდი და 0.9 მლნ ლარი. აქედან, ფულადი დეპონირების ტრანზაქციების 70.0 პროცენტი და საერთო თანხის 95.4 პროცენტი განხორციელდა სს „საქართველოს ბანკის“ მონაწილეობით. წინა წლის ანალოგიურ მონაცემთან შედარებით, ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების ბრუნვა შემცირებულია 90.8 პროცენტით (22.3 მლნ ლარით), ხოლო ფულადი სახსრების - 92.5 პროცენტით (10.6 მლნ ლარით) (გრაფიკი #3.2.9 ; გრაფიკი #3.2.10).

გრაფიკი #3.2.9. ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფასიანი ქაღალდები წლების მიხედვით (2010-2018 წ)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრაფიკი #3.2.10. ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფულადი სახსრები წლების მიხედვით (2010-2018 წ)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წელს მთავრობასთან ერთად შემუშავებული კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის ფარგლებში გადაიდგა მნიშვნელოვანი ნაბიჯები როგორც კაპიტალის ბაზრის განვითარების, ასევე საზედამხედველო პოლიტიკის მიმართულებით. 2017 წელს საგადასახადო კოდექსში შევიდა ცვლილებები ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული საგადასახადო შეღავათების შესახებ. ცვლილების თანახმად, საგადასახადო შეღავათი შეეხება რეზიდენტი იურიდიული პირების მიერ საქართველოში საჯარო შეთავაზების გზით გამოშვებულ და ეროვნული ბანკის მიერ აღიარებულ ორგანიზებულ ბაზარზე სავაჭროდ დაშვებულ ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებულ ოპერაციებს.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა ორგანიზებულ ბაზრად აღიარების დროებითი წესი, რომელიც ეფუძნება საერთაშორისოდ აღიარებულ სტანდარტებსა და ევროდირექტივების მოთხოვნების ძირითად პრინციპებს. წესის მიხედვით, განსაზღვრულია ის მინიმალური ორგანიზაციული, სისტემური და გამჭვირვალობის კრიტერიუმები, ასევე, მოთხოვნები მენეჯმენტის მიმართ, რომლებსაც უნდა აკმაყოფილებდეს ორგანიზებული ბაზარი, რათა საგადასახადო შეღავათით სარგებლობის მიზნებისათვის ეროვნული ბანკისგან აღიარებულის სტატუსი მოიპოვოს. ამ ეტაპზე, არსებული რეალობის გათვალისწინებით, აღიარებული ბაზრის სტატუსი მიენიჭა მხოლოდ საქართველოს საფონდო ბირჟის „A“ და „B“ კატეგორიის სალისტინგო სემენტს. ამასთან, საქართველოს საფონდო ბირჟას განესაზღვრა გარკვეული პერიოდი წესით განსაზღვრული მოთხოვნების სრულად დასაკმაყოფილებლად. აღნიშნული მოთხოვნების დაკმაყოფილებით ბირჟა საერთაშორისოდ აღიარებულ სტანდარტებს მიუახლოვდება.

გამართული საზედამხედველო ჩარჩო, რომელიც იცავს ინვესტორების უფლებებს და უზრუნველყოფს მაღალი ხარისხის გამჭვირვალობასა და სანდოობას, კაპიტალის ბაზრის განვითარების ერთ-ერთი მთავარი წინაპირობაა. ეროვნული ბანკის სტრატეგია მიზნად ისახავს აღნიშნული ჩარჩოს დახვეწას და საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობაში მოყვანას. ამ მიმართულებით 2017 წელს მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა.

გარიგებებში შუამავლის მონაწილეობის აუცილებლობა ინვესტორების დაცულობის უფრო მაღალი დონის უზრუნველსაყოფად კანონმდებლობაში შევიდა ცვლილება, რომლის მიხედვითაც, საჯარო ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებების დადება შესაძლებელი იქნება მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავლების მეშვეობით. ამ ცვლილების პარალელურად, ევროკავშირის დირექტივების საუკეთესო პრაქტიკის გათვალისწინებით, მიმდინარეობს მუშაობა ახალ წესზე, რომელიც შეეხება შუამავლის მიერ კლიენტისთვის მიცემული საინვესტიციო რეკომენდაციის შესაბამისობას კლიენტის ცოდნასა და გამოცდილებასთან, ფინანსურ მდგომარეობასა და საინვესტიციო მიზნებთან. წესი შუამავლებს ავალდებულებს, რჩევის მიცემამდე გაეცნონ ინფორმაციას კლიენტების ცოდნისა და გამოცდილების შესახებ

კონკრეტულ ფინანსურ ინსტრუმენტებთან მიმართებაში, მათ ფინანსურ მდგომარეობასა და საინვესტიციო მიზნებს და უზრუნველყოფს ისეთი სახის რეკომენდაციის გაცემას, რომელიც შესაბამისობაში იქნება კლიენტის მახასიათებლებსა და მოთხოვნებთან.

ფინანსური შუამავლობის განვითარების ხელშეწყობა. არსებული სიტუაცია. საქართველოში ფინანსური შუამავლობისთვის არსებული რესურსები ძირითადად მოკლევადიანია, რაც იწვევს მოკლევადიანი და საშუალოვადიანი სესხების დომინირებას ბაზარზე და 5 წელიწადზე უფრო გრძელვადიანი ფინანსური რესურსების ნაკლებობას. ფინანსური შუამავლებიდან ყველაზე განვითარებული საბანკო სექტორია, ხოლო არასაბანკო ფინანსური შუამავლები საბანკო სექტორის აქტივების მხოლოდ 5%-ს და მშპ-ს 4%-ზე ნაკლებს შეადგენს. ფინანსებზე ხელმისაწვდომობა განსაკუთრებით დიდ პრობლემას წარმოადგენს მცირე, საშუალო და ახლად შექმნილი ბიზნესისთვის.

ეკონომიკის სექტორული დივერსიფიცირების ხელშეწყობად და ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გასაზრდელად, საჭიროა საბანკო და მიკროსაფინანსო ინსტიტუტების საქმიანობის დახვეწა. ასევე, აუცილებელია არასაბანკო ფინანსური შუამავლობის, განსაკუთრებით განვითარება. სერიოზულ პრობლემას წარმოადგენს განუვითარებელი კაპიტალის ბაზრები. ნაკლებად განვითარებული საფონდო ბაზარი შეიძლება დავახასიათოთ კომპანიების ბრუნვადი ფასიანი ქაღალდების სიმცირით და ადგილობრივი, განსაკუთრებით, კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განუვითარებლობით. აღნიშნული პრობლემები შემდეგი ძირითადი მიზეზებით შეიძლება აიხსნას: ა) მსგავსი სახის ფასიანი ქაღალდები ჯერ არ არის მიმზიდველი ფასიანი ქაღალდების ემიტენტებისათვის და ინვესტორებისთვის მოცულობის, ღირებულებისა და ხარჯების გამო; ბ) სამართლებრივი და მარეგულირებელი მექანიზმები არ არის სრულყოფილი და საჭიროებს შემდგომ განვითარებას; გ) ფასიანი ქაღალდების ემისიის ხარჯი შეიძლება იყოს ძალიან მაღალი და საბანკო სესხთან შედარებით ნაკლებად მიმზიდველი; დ) ბაზარი არ არის საკმარისად გამჭვირვალე, რომ მიიზიდოს ინვესტორები, განსაკუთრებით უცხოელი ინვესტორები და, შესაბამისად, ფინანსური ბაზრების შესაბამისი კანონმდებლობა დახვეწას საჭიროებს.

ერთი მხრივ, კომპანიები არ იღებენ გადაწყვეტილებას განათავსონ აქციები ან ობლიგაციები საფონდო ბაზარზე. კომპანიათა ამგვარი ქცევის მიზეზები შეიძლება

ახსნას შემდეგი გარემოებებით: ა) პრობლემას წარმოადგენს შესაბამისობის ხარჯები. ბევრი კომპანია ისტორიულად არ ახორციელებდა რეგულარულ ფინანსურ ანგარიშგებას. ამის გამო საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობისთვის დაშვებული კომპანიების მიმართ წაყენებულ სტანდარტებთან შესაბამისობაში მოყვანის ხარჯი და დრო შეიძლება ზედმეტად დიდი იყოს, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ამ გადაწყვეტილებას კომპანიისთვის აშკარა სარგებელი მოაქვს; ბ) თუ გარიგება საკმარისად დიდი არ არის, მაშინ გარიგების ღირებულება საფონდო ბაზარზე მაღალია, რაც მას საბანკო კრედიტთან შედარებით ნაკლებად მიმზიდველს ხდის; გ) საწარმოთა გამოცდილების სიმცირე და მათი საფონდო ბირჟის საქმიანობის არცოდნა ცუდ სასტარტო პირობებში აყენებს საქართველოს საფონდო ბაზარს.

მეორე მხრივ, დანაზოგების მფლობელები დგანან რისკის წინაშე და მათთვის გადაწყვეტილების მიღება, თავიანთი დანაზოგები დააბანდონ კორპორაციულ აქციებსა და ობლიგაციებში, ნაკლებად მიმზიდველია, რადგან: ა) საქართველოში ჩამოყალიბდა ცუდი ისტორიული გამოცდილება კერძო სექტორის ფასიანი ქაღალდების მიმართ; ბ) კერძო სექტორის მართვის და გამჭვირვალობის დაბალი სტანდარტები დანაზოგების მფლობელებს ხელს უშლის მიიღონ გადაწყვეტილება კერძო სექტორში ინვესტირების შესახებ; გ) არასათანადო სამართლებრივი და ინსტიტუციური ბაზა უმნიშვნელო წილის მფლობელი აქციონერების უფლებების დაცვისთვის; დ) არასტაბილურია ქართული კომპანიების საქმიანობა მენეჯმენტის დაბალი ხარისხის, ბიზნესის ტექნოლოგიური განვითარების დაბალი დონის, შრომის ბაზარზე მოთხოვნისა და მიწოდების დისბალანსის, ბაზრის არასტაბილურობის გამო; ე) არ არის განვითარებული ფინანსური ინსტრუმენტები, ინსტიტუტები და კაპიტალის ბაზრის ინფრასტრუქტურა.

ფინანსური შუამავლობის განვითარების მიზნით სახელმწიფომ „სტრატეგია 2020“-ის ფარგლებში შეიმუშავა განსახორციელებელი პოლიტიკის მიმართულებები.

სახელმწიფო პოლიტიკის მიზანი საბანკო და არასაბანკო ფინანსური შუამავლობის გაუმჯობესებაა, რაც ხელს შეუწყობს არსებული დანაზოგების ეკონომიკის რეალურ სექტორში მიმართვას. არასაბანკო ფინანსური სექტორის, მათ შორის, სამართლებრივ ასპექტში განვითარებისთვის საჭიროა: 1) ისეთი არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტებისთვის, როგორებიცაა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სამართლებრივი

რეგულირების დახვეწა; 2) ადეკვატური სამართლებრივი და ინფრასტრუქტურული უზრუნველყოფა კაპიტალის ბაზრებისთვის; 3) ინსტიტუციური ინვესტორების შემოსვლის და ოპერირების წახალისება; 4) სარისკო კაპიტალის სხვადასხვა ფორმის განვითარების ხელშეწყობა დამწყები, მცირე და საშუალო ბიზნესის მხარდაჭერის მიზნით; 5) საინვესტიციო პროდუქტებისა და ინსტრუმენტების განვითარება; 6) ვაჭრობასა და აქტივებზე დამყარებული დაფინანსების სპეციალური ინსტრუმენტების განვითარება.

ბანკების განვითარება. მნიშვნელოვანია ბანკების მიერ განხორციელებული ფინანსური შუამავლობის განვითარება, რადგან სწორედ ბანკები წარმოადგენენ საქართველოში საოჯახო მეურნეობისა და მეწარმეებისთვის ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის მთავარ წყაროს. მცირე და საშუალო ბიზნესის ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდის მიზნით, მნიშვნელოვანია საბანკო პროდუქტების ხარისხის და მრავალფეროვნების ზრდა და სესხების მომსახურების ხარჯების შემცირება. საკრედიტო ხარჯების შესამცირებლად, ასევე, მნიშვნელოვანია დაკრედიტების ინსტრუმენტების გაუმჯობესება.

არასაბანკო საკრედიტო და საინვესტიციო ინსტიტუტების წახალისება. მნიშვნელოვანია არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტების განვითარება, საკანონმდებლო რეგულირებების დახვეწა და საერთაშორისო პრაქტიკასთან შესაბამისობაში მოყვანა, რათა გაძლიერდეს მომხმარებლების დაცვა, გაიზარდოს არასაბანკო საფინანსო ორგანიზაციების გამჭვირვალობა და მათი მხრიდან ინფორმაციის ხელმისაწვდომობა. გარდა ამისა, ფინანსური შუამავლობის გაუმჯობესების მხრივ, დიდი მნიშვნელობა აქვს ისეთი ფინანსური ინსტიტუტების განვითარებას, როგორებიცაა: სადაზღვევო კომპანიები და საპენსიო ფონდები. საქართველოს მთავრობა ხელს უწყობს საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის დანერგვას და ადმინისტრაციული ბარიერების აღმოფხვრას. ეს ღონისძიებები განხორციელდება ევროკავშირის საუკეთესო პრაქტიკის შესაბამისად.

საფონდო ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა. საფონდო ბაზრის განვითარების მიზნით, საქართველოს მთავრობა ატარებს შემდეგ ღონისძიებებს:

➤ ფინანსური განათლების გაუმჯობესება - სახელმწიფო ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდების ემისიის პოტენციალის მქონე კომპანიებისთვის ინფორმაციის

მიწოდებას. იგი ტექნიკურ დახმარებას უწევს პოტენციურ ემიტენტებს მსოფლიოს წარმატებული პრაქტიკის გაცნობის და საინვესტიციო სახსრების ფასიანი ქაღალდებით მოზიდვის უპირატესობის განმარტების გზით. სახელმწიფო უზრუნველყოფს საზოგადოების ინფორმირებულობას როგორც ფასიანი ქაღალდების თავისებურებების, ისე, აქციონერთა უფლებების შესახებ.

➤ გამჭვირვალობის ხელშეწყობა - ფინანსური გამჭვირვალობის წახალისების მიზნით, სახელმწიფო ხელს უწყობს კომპანიების აღრიცხვის და ანგარიშგების სისტემების (ბუღალტერია, აუდიტი) და ინფორმაციის გამჟღავნების პროცესების (მათ შორის, ინფორმაცია მეწილეებისა და აქციონერების შესახებ) საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობის ზრდას.

➤ საკანონმდებლო რეგულირებების დახვეწა კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის - სტრატეგია ითვალისწინებს სახელმწიფო და კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრების სწრაფ განვითარებას, შესაბამისი სამართლებრივი უზრუნველყოფით. საფონდო ბაზრის განვითარებას უფრო დიდი დრო დასჭირდება. თუმცა, ეს რეფორმები უნდა დაიწყოს შესაბამისი საკანონმდებლო აქტების დახვეწა/განვითარებით, მათ შორის, ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელი ნორმების შესაბამისობაში მოყვანით ფასიანი ქაღალდების კომისიის საერთაშორისო ორგანიზაციის (IOSCO) პრინციპებთან. ზემოაღნიშნული ღონისძიებების გატარება განაპირობებს ბაზრის გამჭვირვალობის და ინვესტორთა ნდობის გაზრდას; კორპორაციული მართვის გაძლიერებას და ინვესტორების, მათ შორის, უმნიშვნელო წილის მქონე ინვესტორების ინტერესების უკეთ დაცვას; ბაზარზე პოზიციების ბოროტად გამოყენების შესაძლებლობის, მათ შორის, სპეკულაციური და ინსაიდერული გარიგებების შემცირებას და საერთაშორისო სტანდარტებთან და პრაქტიკასთან შესაბამისობის გაზრდას.

➤ კაპიტალის ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარება - ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის ზრდის მიზნით, საქართველოს მთავრობა ხელს უწყობს ქვეყანაში კაპიტალის ბაზრის ინფრასტრუქტურის განვითარებას, მათ შორის, სავაჭრო სისტემის, როგორც საფონდო ბირჟის, საკრედიტო სარეიტინგო მომსახურების, რეგულაციების და ბაზრის ზედამხედველობის განვითარებას საერთაშორისო სტანდარტებისა და

პრაქტიკის და IOSCO-ს პრინციპების შესაბამისად. ეს უზრუნველყოფს ემიტენტების ფინანსურ გამჭვირვალობას, გარიგებათა ხარჯების და ანგარიშსწორებათა რისკების მინიმიზაციას, სპეკულაციური და ინსაიდერული გარიგებების აღმოფხვრასა და ბაზრებზე შეთანხმებული წესებით საქმიანობას. კაპიტალის ბაზრების განვითარების მიზნით, მნიშვნელოვანია არსებული კანონმდებლობის გადახედვა, საჭიროებისამებრ, ახალი ნორმებისა და რეგულირებების შემუშავება.

განხორციელებული ღონისძიებები განაპირობებს დაფინანსების ინსტრუმენტების მრავალფეროვნებას. ახალი ფინანსური ინსტიტუტები საბანკო სექტორთან ერთად გაზრდის საფინანსო შუამავლობის და, შესაბამისად, საინვესტიციო რესურსების ეფექტიანად განთავსების ხარისხს, რაც, საბოლოოდ, გააუმჯობესებს ფინანსებზე ხელმისაწვდომობას.

ცხრილი #3.2.8 მიზნები ფინანსური შუამავლობის განვითარებისთვის

მაჩვენებელი	საბაზისო	2017	2020
კერძო კრედიტის წილი მშპ-ში(%)	34.5	45	55
საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული კომპანიების კაპიტალიზაცია, მშპ-ს %.	6	10	16

წყარო: საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო

დასკვნა

ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების ერთ–ერთი უმნიშვნელოვანესი წინაპირობა ფინანსური ბაზრის განვითარებაა. ისეთი ქვეყნები, როგორც საქართველოა, განიცდიან საკუთარი სახსრების ნაკლებობას, ხოლო საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ერთ–ერთ საუკეთესო საშუალება კი ფასიანი ქაღალდების ბაზარია. დღესდღეობით, საქართველოში ბიზნესის დაფინანსებს თითქმის ერთადერთი წყარო საბანკო სესხებია, რაც არ არის საკმარისი ეკონომიკის გამართული ფუნქციონირებისთვის. სახელმწიფო პოლიტიკის მიზანი საბანკო და არასაბანკო ფინანსური შუამავლობის გაუმჯობესებაა, რაც ხელს შეუწყობს არსებული დანაზოგების ეკონომიკის რეალურ სექტორში მიმართვას.

ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მიღწევის მიზნით, საქართველოს ეროვნულ ბანკს აკისრია არამართო საბანკო სექტორის, არამედ ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და არასაბანკო სექტორის ზედამხედველობა და რეგულირება, კერძოდ: საკრედიტო კავშირების, მიკროსაფინანსო ინსტიტუტების, ფულადი გზავნილების განმახორციელებელი პირების, ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების და კვალიფიციური საკრედიტო ინსტიტუტების. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი სამწუხაროდ დღემდე განვითარების საწყის ეტაპზეა. ამ მიმართულებით, ეროვნული ბანკი აქტიურად მონაწილეობს ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და მიმოქცევისას წარმოშობილ სხვადასხვა ურთიერთობებში, კერძოდ: ემისიის პროსპექტის დამტკიცება, ბაზრის მონაწილეების ლიცენზირება (ან ლიცენზიის გაუქმება), ფასიანი ქაღალდების მომიქცევის სფეროში სხვადასხვა ტიპის დარღვევების გამოვლენა და მათი აღკვეთისათვის სათანადო ზომების გატარება.

ქვეყნის ფინანსური სტრუქტურა ორ ძირითად საფუძველზე დგას: ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და საბანკო სფერო. საბანკო სფერო დღეს–დღეობით საქართველოში საკმაოდ განვითარებულია, თუმცა, სამწუხაროდ, იგივე არ შეგვიძლია ვთქვათ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის და შესაბამისად, საქართველოს საფონდო ბირჟის შესახებ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სათანადოდ ფუნქციონირების ხელისშემშლელი ფაქტორია ინსტიტუტისადმი მოსახლეობის სკეპტიკური დამოკიდებულება და ამ სფეროში გაუთვითცნობიერება. განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ფასიანი

ქალაქების ჩამოყალიბების პროცესში სახელმწიფოს დიდი როლი ეკისრება. ფასიანი ქალაქების ბაზარი გლობალური ეკონომიკის აუცილებელი და მნიშვნელოვანი ელემენტია, რომლის გარეშეც შეუძლებელია ეკონომიკის მდგრადი ფუნქციონირება. ამჟამად, სწორედ სახელმწიფოს აქტიური მუშაობაა საჭირო საფონდო ბირჟების განვითარებისთვის. ამიტომ მიზანშეწონილია სტრატეგიული გეგმის შემუშავება, რომელიც გათვლილი იქნება ფასიანი ქალაქების ბაზრის განვითარების გრძელვადიან პერსპექტივებზე. აუცილებელია, საერთაშორისო გამოცდილების გაზიარება, რომელიც მოიცავს საუკეთესო პრაქტიკის და პროფესიონალთა ფართო წრის მონაწილეობით თანამედროვე სტანდარტების სამართლებრივი ბაზის შექმნას. სახელმწიფო ვალდებულია ხელი შეუწყოს ბაზრის მონაწილეების საქმიანობის სფეროს გაფართოებასა და მომსახურების გაუმჯობესებას, უზრუნველყოს ფასიანი ქალაქების ბაზრის გამჭვირვალობა, გახსნილობა, ორგანიზებულობის ამაღლება და საიმედოობა.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ასლანიშვილი დ. „საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები“ , თბ 2015 წ
2. ბარბაქაძე ხ. ასლანიშვილი დ. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ელექტრონული ლექციების კურსი, თბ., 2014
3. ბარბაქაძე ხ. - საბანკო სისტემის საიმედოობისა და მდგრადობის განმტკიცების აუცილებლობა, ჟურნალი „ეკონომიკა“
4. ბენიძე ნ. საქართველოს საბანკო სისტემის მდგრადობის უზრუნველყოფის მეთოდოლოგიური საკითხები 2003, გვ. 57, 75-77.
5. კაკულია რ. ბახტაძე ლ., კანდელაკიშვილი. „საბანკო საქმე“, თბ. 2010, გვ.148.
6. კოვზანაძე ი. თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა. <http://www.sabanko.com/wignisshinaarsi/> თ.4 გვ. 101-114.
7. კოვზანაძე ი. კონტრიძე გ. საქართველოს საბანკო სისტემის ზოგიერთი პრობლემა 2008 წლის მოვლენებამდე. „საქართველოს ეკონომიკა“, N1, თბ. 2009, გვ. 21.
8. ლ. ქოქიაური. ნ. შონია. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბილისი, გამომცემლობა თსუ, 2008
9. ჯიბუტი მ. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, საგამომცემლო ფირმა „სიახლე“, თბ., 2003
10. Колб Роберт В., Родригес, Рикардо Дж. Финансовые институты и рынки, Учебник, Перевод 2-го американского издания, Дело и Сервис, М., 2003
11. Flow of funds chart book, Pudential research. Mar. 2003
12. Oracle Method. Project management. Method handbook. Oracle. 1999

ინტერნეტ მასალები:

1. www.abg.org.ge საქართველოს ბანკების ასოციაციის ვებგვერდი;
2. <https://www.nyse.com/index> ნიუ-იორკის საფონდო ბირჟის ვებგვერდი;
3. <http://www.nasdaq.com> ნასდაქის საფონდო ბირჟის ვებგვერდი;
4. www.bloomberg.com ბლუმბერგის ვებგვერდი;
5. www.nbg.gov.ge საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებგვერდი;
6. www.gse.ge საქართველოს საფონდო ბირჟის ვებგვერდი;
7. www.geostat.ge საქართველოს ეროვნული სტატისტიკის სამსახურის ვებგვერდი;

8. <http://insurance.gov.ge/Home.aspx> სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო; ზედამხედველობის სამსახურის ვებ გვერდი;
9. <https://matsne.gov.ge/ka> სსიპ „საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე“ - ს ვებგვერდი;
10. <http://www.tbcbank.ge/web/ka> სს „თიბისი ბანკი“ - ს ვებგვერდი;
11. <https://bankofgeorgia.ge/> სს „საქართველოს ბანკის“ - ს ვებგვერდი;
12. <https://idfi.ge/ge> ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტის ვებგვერდი.
13. <http://www.economy.ge/> საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტროს ვებგვერდი.