



ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ზურაბ შავგულიძე

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დინამიკის ანალიზი და პროგნოზირება
საქართველოს მაგალითზე

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ბიზნესის ადმინისტრირების მაგისტრის
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი: მოწვეული პროფესორი
გელა წიკლაური

თბილისი

2019

ანოტაცია

ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების პროცესში მნიშვნელოვანი როლი ენიჭება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამართულ და ეფექტიან ფუნქციონირებას. ნებისმიერი განვითარებული ქვეყანა გამოირჩევა ძლიერი ფინანსური ბაზრით, რაც წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ინდიკატორს. განვითარებად ქვეყნებს კი ახასიათებთ საკუთარი სახსრების ნაკლებობა და სწორედ ამ პრობლემის გადასაჭრელად, საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ერთ-ერთ საუკეთესო მექანიზმად ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოგვიდგება.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი განვითარების თავალსაზრისით დაბალ დონეზეა, რაც თავის მხრივ, აფერხებს ქვეყნის ეროვნულ მეურნეობაში არსებული ფულადი დანაზოგების, უცხოური ინვესტიციებისა და სხვა ფინანსური რესურსების ნაკადების მოძრაობას. სამაგისტრო ნაშრომში განხილულია საქართველოს საფონდო ბირჟის ჩამოყალიბების ეტაპები და განვითარების პროცესები. გაანალიზებულია ქვეყნის შიგნით და გარეთ არსებული ეკონომიკურ-სოციალური მაჩვენებლები, ასევე, განხილულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონისა და მასთან დაკავშირებული სხვა საკანონმდებლო აქტების გავლენა ბირჟის ფუნქციონირებაზე.

სამაგისტრო ნაშრომი მიზნად ისახავს, საქართველოს მაგალითზე ფასიანი ქაღალდების განვითარებასთან დაკავშირებული ეკონომიკური დეტერმინანტების - მთლიანი ეროვნული შემოსავალი; საბანკო სექტორი; დანაზოგები; ინვესტიციები და კერძო კაპიტალის ნაკადები; ფინანსური ბაზრის ლიკვიდურობა; მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და ინსტიტუციონალური ხარისხი - გაანალიზებას, რათა ჩამოვაყალიბოთ ის მიზეზები და საკითხები, რას აფერხებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, როგორც უმნიშვნელოვანესი საინვესტიციო მექანიზმის გამართულ ფუნქციონირებას.

საქართველოში არსებული მდგომარეობა ყოველწლიურად უმჯობესდება, რაც მიუთითებს ქვეყნის განვითარების მიმდინარე პროცესზე. ასევე, დადებითად არის შეფასებული საქართველოს საინვესტიციო გარემო, რაც უმთავრესი მაჩვენებელია,

როგორც ადგილობრივი, ასევე უცხოელი ინვესტორებისათვისაც. ვინაიდან ფინანსური ბაზრის შემთხვევაში სწორედ ინვესტორი წარმოადგენს ერთ-ერთ მთავარ სუბიექტს, რომლის გარეშეც ვერ განხორციელდება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა.

Annotation

Zurabi shavgulidze

Analyze and predict the dynamics of the securities market on Georgia's example

The existence of a market economy can not be discussed without securities or stock markets. High developed countries like USA, UK, Japan and other, can be recognized by their strong and high-capitalized stock markets. Security market indices are strongly connected to macroeconomic indicators and in process of economic development, the effective functioning of stock markets is one of important aspect in developing countries. In general, these countries are characterized by lack of own funds, in which the stock market can be considered as one of best investing mechanism.

Nowadays, Georgia's, as a developing country's securities market is distinguished by its low level of development, which can be discussed as a prevention of the financial flows, such as: savings, government spendings, foreign direct investments (FDI) and other financial resources. For determining the causes of underdevelopment, the research highlights the processes and developing stages of Georgian Stock Exchange, analyzes the country's micro and macroeconomic indices, regarding stock market and determines the influence of Securities Market Law and other connected legal bases on functioning of stock market in Georgia and other.

The research study aims to analyze economic determinants regarding security markets and determine the reasons of undevelopment of stock market, in case of Georgia.

სარჩევი

ანოტაცია	2
Annotation	4
შესავალი	6
I თავი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირებისა და ფუნქციონირების ეკონომიკურ-სამართლებრივი ასპექტები	9
1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების ინსტიტუციური საფუძვლები.....	9
1.2 „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის ცალკეული პრობლემური საკითხები	17
1.3. საქართველოს საფონდო ბირჟის განვითარების ძირითადი ეტაპები	21
1.4 ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თვისებურებები და მათი გავლენა ეკონომიკის ყველა დონეზე.....	33
II თავი. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოქმედ ფაქტორთა ანალიზი	41
2.1 მთლიანი ეროვნული შემოსავალი	41
2.2 საბანკო სექტორი	42
2.3 ინვესტიციები და კერძო კაპიტალის ნაკადები	44
2.4 დანაზოგები	46
2.5 ფინანსური ბაზრის ლიკვიდურობა.....	54
2.6. მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და ინსტიტუციონალური ხარისხი.....	66
III თავი. საფონდო ბირჟის განვითარების ძირითადი ტენდენციები საქართველოში.....	72
3.1 საფონდო ბირჟის მიმოხილვა საქართველოში	72
დასკვნა.....	82
გამოყენებული ლიტერატურა	85

შესავალი

სამაგისტრო ნაშრომის აქტუალობა. ქვეყნის განვითარებისთვის ფასიანი ქაღალდების ბაზარი რომ მნიშვნელოვანია ამ საკითხზე ყველა ეკონომისტი თანხმდება. ეს არის შესაძლებლობა, ერთი მხრივ, კომპანიებმა გაზარდონ კაპიტალი და მეორე მხრივ, არ იყვნენ დამოკიდებულები საბანკო კრედიტებზე და პირდაპირ ინვესტიციაზე. მნიშვნელოვანია ისიც, რომ მოსახლეობისათვის ჩნდება სივრცე, როცა მათ დანაზოგების ინვესტირება ფასიან ქაღალდებში შეუძლიათ რომ გააკეთონ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი იძლევა საშუალებას, რომ ერთი ლარის მფლობელიც კი გახდეს ინვესტორი, ხოლო რაც მეტია მოსახლეობაში დანაზოგისადმი მიდრეკილება, მით მეტი ინვესტიცია ხორციელდება და ეკონომიკის ზრდის ტემპიც, შესაბამისად, იზრდება. ეს სფერო საშუალებას იძლევა, რომ ზედმეტი ხარჯების გარეშე მოზიდულ იქნას თანხები, რომელიც დამოკიდებულებას ამცირებს კომერციულ ბანკებთან.

ნებისმიერი განვითარებულ ქვეყანაში ფუნქციონირებს გამართული ფინანსური ბაზარი, რომელიც წარმოადგენს ფინანსური სამყაროს მთავარ და უმნიშვნელოვანეს მექანიზმს. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეშვეობით ხორციელდება ინვესტიციების მოზიდვა და საზოგადოებაში დაგროვილი ფულადი რესურსების ეფექტიანი გამოყენება, რაც, თავის მხრივ, აუმჯობესებს და ხელს უწყობს ქვეყნის შიგა ეკონომიკური პროცესების აქტივობას და გრძელვადიან პერიოდში.

ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების პროცესში, აუცილებელი და მნიშვნელოვანია, რომ პარალელურად მოხდეს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირება, რაც, თავის მხრივ, დაკავშირებულია სახელმწიფოსთან და სახელმწიფოს მიერ გატარებულ პოლიტიკასთან. სწორედ ფინანსური ბაზრის არსი

განაპირობებს მის მნიშვნელობასა და აქტუალობას, როგორც მაღალ განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში.

სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის მიზანი და ამოცანები. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების თავისებურებების შესწავლა–გაანალიზება, პრობლემების გამოვლენა და მათი გადაწყვეტის ძირითადი მიმართულებების ჩამოყალიბება. კვლევის მიზნებიდან გამომდინარე, საჭიროა შემდეგი ამოცანების გადაწყვეტა: საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების პროცესის გაშუქება; საქართველოს საფონდო ბირჟის ეკონომიკურ-სამართლებრივი ასპექტების განხილვა.

სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის საგანი და ობიექტი. სამაგისტრო ნაშრომის კვლევის საგანია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების მნიშვნელობა ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებაში. ხოლო კვლევის ობიექტია, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საქმიანობა და ეფექტიანობის გაზრდის მიმართულების ძიება.

კვლევისათვის გამოყენებული მეთოდი/მეთოდები. სამაგისტრო ნაშრომი ეყრდნობა ქართველი და უცხოელი ეკონომისტების ნაშრომებს, საქართველოს კანონმდებლობას საფონდო ბირჟისა და ფასიანი ქაღალდების შესახებ, საქართველოს საფონდო ბირჟის, სტატისტიკის დეპარტამენტის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების დასკვნა–რეკომენდაციებსა და ოფიციალური ვებ-გვერდების უახლეს მონაცემებს. სამაგისტრო ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობიდან გამომდინარე, კვლევის პროცესში გამოყენებულია კონკრეტული მონაცემების განზოგადების ლოგიკურ-ისტორიული ანალიზი. ასევე, გამოყენებულია ანალიზისა და სინთეზის მეთოდები.

კვლევის შედეგად მიღებული ძირითადი მიგნებები. სამაგისტრო ნაშრომში საქართველოს მაგალითზე გაანალიზებულია ფასიანი ქაღალდების განვითარებასთან დაკავშირებული ეკონომიკური დეტერმინანტები - მთლიანი ეროვნული შემოსავალი; საბანკო სექტორი; დანაზოგები; ინვესტიციები და კერძო კაპიტალის ნაკადები; ფინანსური ბაზრის ლიკვიდურობა; მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და ინსტიტუციონალური ხარისხი, რის საფუძველზეც წარმოჩენილია პრობლემები და

ჩამოყალიბებულია ის მიზეზები, რაც აფერხებს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, როგორც უმნიშვნელოვანესი საინვესტიციო მექანიზმის გამართულ ფუნქციონირებას. კერძოდ, დადგენილია, რომ საქართველოში ერთი მოსახლე 2018 წელს თვეში საშუალოდ 6,1 ლარს ზოგავს, რაც მიუთითებს ქვეყნის განვითარების დაბალ დონეზე.

სამაგისტრო ნაშრომი მოცულობა და სტრუქტურა. სამაგისტრო ნაშრომი მოიცავს 87 გვერდს. შედგება, შესავლის, სამი თავის, თერთმეტი ქვეთავის, ასევე დასკვნისა და გამოყენებული ლიტერატურისაგან.

I თავი. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირებისა და ფუნქციონირების ეკონომიკურ–სამართლებრივი ასპექტები

1.1. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების ინსტიტუციური საფუძვლები

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ჩამოყალიბება 1990–იანი წლებიდან იწყება. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ ქვეყნისთვის საჭირო გახდა ძლიერი ფინანსური ბერკეტისა და გარემოს შექმნა, რაც დაეხმარებოდა ქვეყანას კრიზისიდან თავის დაღწევასა და შემდგომ განვითარებაში. სხვადასხვა წყაროების მიხედვით, ფასიანი ქაღალდები საქართველოში მე–19–ე საუკუნეში უკვე არსებობდა. კერძოდ, 1871 წლის 21 მარტს დამტკიცდა წესდება, რომელიც „ტბილისის კომერციული ბანკის“ საქმიანობის პრინციპებს განსაზღვრავს. ამ პერიოდში, „ტბილისი კომერციული ბანკი“, საქართველოში ითვლებოდა როგორც ერთ–ერთ ყველაზე აქტიურ საბანკო ინსტიტუტად. მაგრამ ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟის ღრმა და საფუძვლიანი ეკონომიკურ–სამართლებრივი საკითხების ჩამოყალიბება 1990–იანი წლების დასაწყისიდან ხორციელდება.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების ინსტიტუციური სრულყოფა 1992 წლიდან იწყება. კერძოდ: ჯერ შეიქმნა საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს განყოფილება, ხოლო 1994 სექტემბრიდან 2 წლის განმავლობაში, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებისა და კონტროლის ფუნქციას ასრულებდა ფინანსთა სამინისტროს ფასიანი ქაღალდების სამმართველო. 1996 წლის ოქტომბერში კი, ეს სამმართველო გარდაიქმნა ფინანსთა სამინისტროსთან არსებული ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟის ინსპექციად. საქართველოს პარლამენტის მიერ 1998 წლის 24 დეკემბერს მიღებულმა კანონმა „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“, საჭირო გახადა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის შექმნა.

აღნიშნული კომისიის შექმნამდე საფონდო ბირჟას საქართველოში, არეგულირებდა სამი სახელმწიფო სტრუქტურა: ფასიანი ქაღალდებისა და საფონდო ბირჟის სახელმწიფო ინსპექცია, სახელმწიფო ქონების მართვის სამინისტრო და ეროვნული ბანკი. 1999 წლის 22 ივლისს, საქართველოს პარლამენტმა დაამტკიცა ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომიტეტის სამი წევრი. მოგვიანებით კი, საერთაშორისო ტენდერის ჩატარების შედეგად კომისიის წევრად დაინიშნა ორი უცხოელი სპეციალისტი. ეროვნული კომისიის ფუნქცია მოიცავდა:

- კომისიის წესების მომზადება, მიღება და ცვლილებების შეტანა;
- ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტების დამტკიცება და ემიტენტის მიერ მასში მოცემული პირობების და მოვალეობების შესრულების უზრუნველყოფა;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეების ლიცენზიების გაცემა, შეცვლა, შეჩერება და გამოთხოვება;
- მოიწონოს ან უარყოს თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების მიერ მიღებული წესები და შესწორებები.

სახელმწიფოს მარეგულირებელი ორგანოების მთავარი ფუნქციაა, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კონტროლის და ზედამხედველობის დამყარება. როგორც კონტროლი, ასევე ზედამხედველობა წარმოადგენს რეგულირების ერთ-ერთ ელემენტს და გამოიხატება მუდმივ სისტემურ დაკვირვებაში სპეციალური სახელმწიფო ორგანოების მხრიდან, მათ დაქვემდებარებაში მყოფი ორგანიზაციების საქმიანობაზე.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, ძირითადად ორი სახის შემოწმებას ახორციელებს:

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეების რიგით შემოწმებას;
- ოპერატიულ შემოწმებას შესაძლო დარღვევათა გამოვლენის მიზნით.

მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე, კომისია ატარებს დეტალურ ანალიზს და კანონმდებლობის მოთხოვნათა გათვალისწინებით კანონდამრღვევებს აძლევს შესაბამის შეფასებებს. კომისიამ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შესაძლებელია გამოავლინოს შემდეგი დარღვევები:

- ანგარიშვალდებული საწარმოს მიერ წლიური, ნახევარწლიური და მიმდინახე ანგარიშების წარმოდგენლობა;
- რეგისტრატორის შეურჩევლობა და მასთან ხელშეკრულების გაუქმება ანგარიშვალდებული საწარმოს მიერ;
- ემიტენტის მიერ საჯარო დოკუმენტების წარმოდგენლობა რეგისტრატორისათვის ფასიანი ქაღალდების რეესტრის საწარმოებლად.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურა კარგად განვითარებული არ არის. მან ფუნქციონირება 1991 წლიდან დაიწყო. სააქციონერო საზოგადოება “კავკასიის ბირჟაზე”, 1992-93 წლების განმავლობაში მიმდინარეობდა საქართველოს და რუსეთის ემიტენტების ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. მას შემდეგ საბირჟო და არასაბირჟო საფონდო ბაზარი ფაქტობრივად არ ფუნქციონირებდა. 1993 წელს შეიქმნა “რეგისტრირებულ ბროკერთა გილდია”, ხოლო 1997 წელს “ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პროფესიონალ მონაწილეთა ასოციაცია”, რომლებიც წარმოადგენდნენ მომავალში თვითრეგულირებადი ორგანიზაციების ჩამოყალიბების საფუძველს.

დღეისათვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოქმედ და პოტენციურ მონაწილეებად გამოდიან კომერციული ბანკები, საინვესტიციო ფონდები, დეპოზიტარიუმები, საბროკერო კომპანიები და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სხვა ინსტიტუციური მონაწილეები.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება დაკავშირებულია მე-20 საუკუნის ბოლო პერიოდთან და ქვეყნის საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლასთან. იგი გარკვეულწილად წარმოადგენდა საბანკო სისტემის ალტერნატივას. ნებისმიერ განვითარებულ ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოადგენს უფრო მიმზიდველ და ეფექტურ საშუალებას დამატებითი დაფინანსების მისაღებად. საქართველოში ფინანსური ბაზრის ჩამოყალიბებისა და განვითარების მნიშვნელოვან ეტაპად უნდა მივიჩნიოთ 1999 წლის იანვარში საქართველოს საფონდო ბირჟის დაფუძნება, რომლის ძირითადი მიზანია ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების გამჭირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება.

საქართველოს საფონდო ბირჟის ლიცენზია გაიცა ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ 2000 წლის 14 იანვარს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ და სამეწარმეო საქმიანობის ლიცენზირების შესახებ საქართველოს კანონების შესაბამისად. გაცემული ლიცენზიის საფუძველზე, მას მიენიჭა საქართველოში ფასიანი ქაღალდებით მეორადი საჯარო ვაჭრობის ორგანიზაციის უფლება. ამასთან ერთად, საფონდო ბირჟა, საქართველოს „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონით არის აღიარებული თვითრეგულირებად ორგანიზაციად, რომელიც არეგულირებს, ადგენს და ცვლის ბირჟაზე ვაჭრობისა და მიმდინარე პროცესების წესებს.

საფონდო ბირჟა არის საშუამავლო არაკომერციული ორგანიზაცია, რომელიც სხვა სააქციონერო საზოგადოებისაგან განსხვავებით, საფონდო ბირჟის აქციის ფლობა არ ნიშნავს დივიდენდის მიღების უფლებას. მაგრამ სანაცვლოდ იძლევა ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ჩართვის და საბირჟოს ვაჭრობაში მონაწილეობის მიღების შესაძლებლობას. საფონდო ბირჟის მესაკუთრე წევრები შეიძლება გახდნენ მხოლოდ ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიები. საბროკერო კომპანიის ლიცენზირება ხდება საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონის შესაბამისად.

ცენტრალური დეპოზიტარი არის პირი, რომელიც ნომინალური მფლობელის დავალებით უზრუნველყოფს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ კლირინგსა და ანარიშვორებას და ეწევა კომისიის წესებით განსაზღვრულ სხვა მომსახურებას. მის მოვალეობაში შედის: გახსნას, აამოქმედოს და დახუროს მონაწილეთა ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები, უზრუნველყოს აღრიცხვის სისტემის მთლიანობა და უსაფრთხოება, მისცეს მონაწილეს ამონაწერი ფასიანი ქაღალდების ანგარიშების მდგომარეობის შესახებ და სხვა.

დეპოზიტარის წევრები შეიძლება გახდნენ საბროკერო და სადაზღვევო კომპანიები, ემიტენტები, საინვესტიციო კომპანიები და საფონდო ბირჟები, რომლებიც დააკმაყოფილებენ წევრობისათვის განსაზღვრულ მოთხოვნებსა და კრიტერიუმებს. საქართველოში საჯარო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა ხორციელდება ფასიანი

ქაღალდების ეროვნული კომისიის მიერ ლიცენზირებული საბროკერო კომპანიის მეშვეობით. ლიცენზიის გაცემა ხდება შემდეგ საქმიანობებზე:

- ინვესტორებისა და ემიტენტებისათვის პირდაპირი კონსულტაციების გაწევა ინვესტიციებთან და ფასიანი ქაღალდების განთავსებასთან დაკავშირებით;
- ემიტენტის ფასიანი ქაღალდების განთავსების მომზადება და განხორციელება არაგარანტირებულ საფუძველზე;
- ასესხოს კლიენტებს და ისესხოს მათგან ფასიანი ქაღალდები და სხვა.

2019 წლის მდგომარეობით ბირჟაზე 122 კომპანიის ფასიანი ქაღალდია დაშვებული, რომელთა სრულმა საბაზრო კაპიტალიზაციამ მიაღწია 0.758 მილიარდ დოლარს, ხოლო დღიურმა ბრუნვამ 16854.72 ლარს. ბირჟის წლიური ბრუნვა დაახლოებით 50 მილიონი ლარია. არსებული მდგომარეობით ბირჟაზე რამდენიმე საბროკერო კომპანიაა წარმოდგენილი, ესენია - გალთ ენდ თაგართი, თიბისი კაპიტალი, საბროკერო კომპანია კავკაზუს კაპიტალ ჯგუფი, ქართუ ბროკერი და ლიბერთი სიქიურითიზ. „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის მე-15 მუხლის პირველი პუნქტის „ზ“ ქვეპუნქტის, ამავე კანონის 52-ე მუხლის „ბ“ პუნქტის, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-20 მუხლის პირველი პუნქტის „ბ“ ქვეპუნქტისა და 27-ე მუხლის, „ლიცენზიებისა და ნებართვების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-6 მუხლის 38-ე პუნქტისა და მე-13 მუხლის „ა“ პუნქტის, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2010 წლის 28 დეკემბრის №169/01 ბრძანებით დამტკიცებული „საფონდო ბირჟის ლიცენზირების, ფინანსური ანგარიშგების წარდგენისა და კაპიტალის მინიმალური ოდენობის განსაზღვრის წესისა“ და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2013 წლის 27 ივნისის №66/04 ბრძანების საფუძველზე:

- .გაიცეს სს „თბილისის საფონდო ბირჟაზე“ განუსაზღვრელი ვადით საფონდო ბირჟის ლიცენზია.
- სს „თბილისის საფონდო ბირჟაზე“ სალიცენზიო მოწმობა გაიცეს ლიცენზიის შესაბამისი ფორმის დადგენილი წესით დამტკიცებისთანავე.

- აღნიშნული განკარგულება 10 დღის ვადაში გამოქვეყნდეს საქართველოს საკანონმდებლო მაცნეში.
- ამ განკარგულების გასაჩივრება შესაძლებელია ერთი თვის ვადაში, ქ. თბილისის საქალაქო სასამართლოს ადმინისტრაციულ საქმეთა კოლეგიაში (მის.: ქ. თბილისი, დავით აღმაშენებლის ხეივანი მე-12 კმ. №6).
- ეს განკარგულება ამოქმედდეს მხარისათვის გაცნობისთანავე.

2017 წლის 13 იანვარს ეროვნულმა ბანკმა და საფონდო ბირჟამ ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისა და ანგარიშსწორების სისტემის რეფორმა დაიწყეს. პროექტი ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების სისტემის განახლებას და მასში საფონდო ბირჟის შვილობილი კომპანიის - საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ჩართვას. რეფორმის ფარგლებში საქართველოში გამოშვებული ნებისმიერი ტიპის ფასიანი ქაღალდით ანგარიშსწორება ერთიანი სისტემის ფარგლებში იქნება შესაძლებელი. ამავდროულად, საფონდო ბირჟა შეისყიდის ერთ-ერთ ყველაზე თანამედროვე სავაჭრო პალტფორმას კომპანია Montran Corporation-ისგან, რომელმაც ადრე უზრუნველყო საქართველოს ეროვნულ ბანკში არსებული ანგარიშსწორების სისტემის დანერგვა. პროექტის შედეგად საქართველოს საფონდო ბირჟას მომავალი ზრდის შესაძლებლობა ექნება.

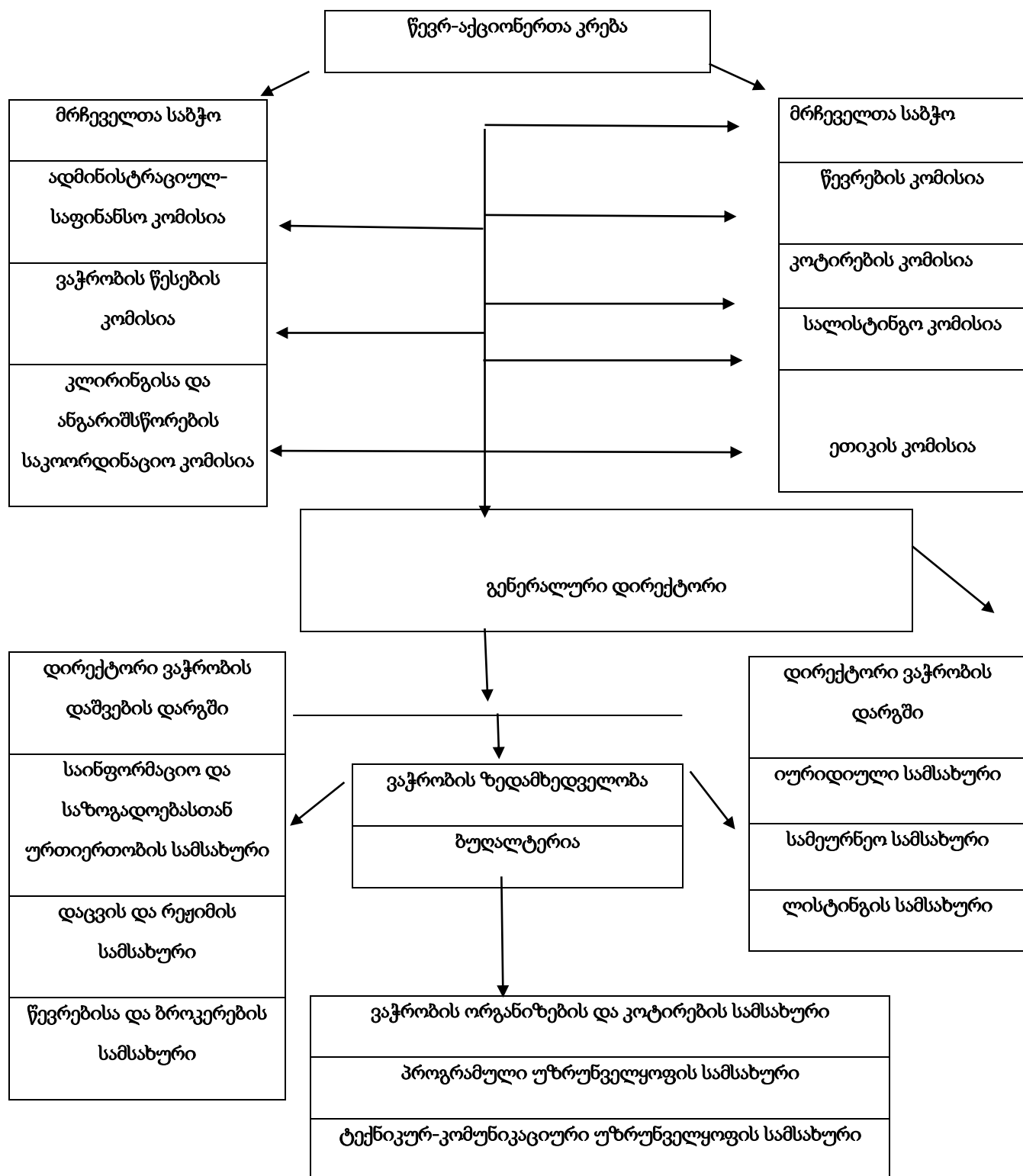
საფონდო ბირჟაზე დაშვების 2 საფეხური არსებობს: პირველი საფეხურია ბირჟის სავაჭრო სისტემა და მეორე საფეხურია ლისტინგი, რომელიც ემიტენტს უფრო მეტი პირობის შესრულებას ავალდებულებს. კერძოდ, ფასიანი ქაღალდის ლისტინგში მოსახვედრად საჭიროა ემიტენტის საკუთარი კაპიტალის ოდენობა იყოს არანაკლებ 100 ათასი აშშ დოლარის ექვივალენტი, ემიტენტის საქმიანობის ხანგრძლივობა უნდა იყოს არანაკლებ 3 წელი, ზარალის გარეშე მუშაობის ხანგრძლივობა ბოლო 3 წლიდან უნდა იყოს არანაკლებ 2 წელი, გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა 50 ათასზე ნაკლები არ უნდა იყოს და ემიტენტის მიერ ბუღალტრული აღრიცხვის წარმოება უნდა

ხდებოდა ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების მოთხოვნების შესაბამისად. გარდა ამისა, ბირჟის სავაჭრო სისტემაში ფასიანი ქაღალდის მოსახვედრად ემიტენტი არაფერს იხდის, მაგრამ სავაჭრო სისტემიდან ფასიანმა ქაღალდმა ლისტინგში რომ გადაინაცვლოს, ემიტენტისთვის გარკვეული მოსაკრებელია დაწესებული. ესაა საწყისი შენატანი და ყოველკვარტალური გადასახადი, რომელიც განისაზღვრება გამოშვებული და დაფარული ფასიანი ქაღალდების საერთო ნომინალური ღირებულებით.

საფონდო ბირჟაზე გარიგების სწრაფად დადება-შესრულება და თავისუფალი კონკურენცია გარანტირებულია. ვაჭრობა საფონდო ბირჟაზე თავისებური ორმაგი აუქციონია იმ თვალსაზრისით, რომ თუ ჩვეულებრივ აუქციონზე წარმოდგენილია ერთი გამყიდველი და მას რამდენიმე პოტენციური მყიდველი სთავაზობს გარიგების საკუთარ პირობებს, ბირჟაზე გამყიდველები იძლევიან განაცხადებს გაყიდვაზე და მყიდველები – განაცხადებს ყიდვაზე. სავაჭრო დარბაზში შეკვეთებს ყიდვა-გაყიდვაზე ასრულებენ ბროკერები, რომლებიც დამკვეთთათვის ერთდროულად შუამავლებიც არიან და კონსულტანტებიც. ბროკერი რომელიმე საბროკერო კომპანიის წარმომადგენელია, ხოლო საბროკერო კომპანია არის მოცემული ბირჟის წევრი. სხვადასხვა ბირჟაზე ბირჟის წევრთა რაოდენობა სხვადასხვაა.

საქართველოს საფონდო ბირჟა ვაჭრობს სტაბილურად დღეში რამდენიმე ათას ლარს, თუმცა ხანდახან მოვისმენთ სასიხარულო ინფორმაციასაც, რომ ბირჟის ვაჭრობამ რამოდენიმე დღის ჯამში რამოდენიმე ასეულ ათასს მიაღწია. ბირჟაზე მოქმედი ერთ-ერთი ინდექსია “გალტ & თაგარტი”, რომელიც საბროკერო კომპანია “გალტ & თაგარტ”-ის დაარსებულია და მასში შედის საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული C&T BLUE CHIP ტიპის რვა კომპანიის აქციები. ესენია: “საქართველოს ბანკი”, “გალტ ენდ თაგარტ კაპიტალი”, უნივერსალური “თბილისი”, “თელიანი ველი”, “ყაზბეგი”, “ვითიბი ბანკი ჯორჯია”, “გაერთიანებული ტელეკომი”, და ს.ს. “თელასი”.

ცხრილი 1.1 საქართველოს საფონდო ბირჟის ორგანიზაციული სტრუქტურა



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა

1.2 „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის ცალკეული პრობლემური საკითხები

ფასიანი ქაღალდების ბაზარს უმნიშვნელოვანესი ადგილი უჭირავს ქართულ ეკონომიკაში, შესაბამისად ლოგიკური იყო მისი სამართლებრივ ჩარჩოებში მოქცევა.

1998 წლის 24 დეკემბერს საქართველოს პარლამენტმა მიიღო „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონი, რომელიც მომდევნო წლის 14 იანვარს შევიდა ძალაში.¹

კანონის მთავარ მიზნად განსაზღვრულია „საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტორთა ინტერესების დაცვა, ემიტენტთა მიერ ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზებისას მათი ინფორმაციის, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფა, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობაში სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრება“.

მიუხედავად ზოგადი საკანონმდებლო რეგულირებისა, აღნიშნულ კანონს ახასიათებებს რიგი პრობლემური საკითხები, რომლებზეც საუბარი ამ თავში იქნება.

პირველ ყოვლისა აღსანიშნავია, რომ დასახელებული კანონი ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზების განხორციელების შესაძლებლობას ნებისმიერ პირს ანიჭებს. მე-3 მუხლის 1-ლი პუნქტის მიხედვით, „ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზება არის წინადადება არანაკლებ 100 პირისათვის ან წინასწარ დაუზუსტებელი რაოდენობის პირთათვის ემიტენტის სახელით ფასიანი ქაღალდების პირდაპირი ან არაპირდაპირი მიყიდვის შესახებ. საჯარო შეთავაზებად მიიჩნევა აგრეთვე არაანგარიშვალდებული საწარმოს ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით იმ პირის სახელით წამოყენებული ამგვარი წინადადება, რომელიც ემიტენტი არ არის. ნებისმიერ პირს შეუძლია განახორციელოს საჯარო შეთავაზება, თუ იგი საქართველოს ეროვნულ ბანკს

¹ იხ: საქართველოს კანონი "ფასიანი ქაღალდების შესახებ", 1998 წლის 24 დეკემბერი, საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე, 1(8), 14/01/1999.

წარუდგენს ამ კანონით განსაზღვრულ, თავის მიერ ხელმოწერილ შესაბამის ინფორმაციას (დოკუმენტებს) და მიაწვდის ძირითად ინფორმაციას თავის შესახებ. ასეთ შემთხვევაში საქართველოს ეროვნულ ბანკს შეუძლია დაადგინოს ფასიანი ქაღალდების საჯარო შეთავაზების განსხვავებული წესი.“ ამდენად, ნორმის ანალიზი ცხადხყოფს, ერთი მხრივ, ნებისმიერი პირის მხრიდან საჯარო შეთავაზების გაკეთებაზე, თუმცა ამავდროულად ხაზს უსვამს ეროვნული ბანკის პრივილეგიასაც, რომლითაც მას განსხვავებული შეთავაზების გასხვავებული წესის დადგენა შეუძლია.

ერთი შეხედვით აღნიშნული ნორმა ეწინააღმდეგება მე-4 მუხლს, კერძოდ, მისი 1-ლი პუნქტი საჯარო შეთავაზების განხორციელებას მხოლოდ ემიტენტს უკავშირებს, რომელიც ხორციელდება“ ამ კანონისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი წესების მოთხოვნათა დაცვით მომზადებული და დამტკიცებული ემისიის პროსპექტის გამოქვეყნებისთანავე ან მისი გამოქვეყნების შემდეგ.“ როგორც ვხედავთ, ერთ შემთხვევაში საჯარო შეთავაზების განხორციელება ნებისმიერ პირს, მეოთხე მუხლი კი ამ წრეს ავიწროვებს და მხოლოდ ემიტენტს უკავშირებს საჯარო შეთავაზების განხორციელებას. მაშასადამე, ჩნდება კითხვა, შეუძლია თუ არა მაგალითად, არაანგარიშვალდებულ საწარმოს განახორციელოს საჯარო შეთავაზება.

ამასთან დაკავშირებით ყურადღებას იპყრობს ანგარიშვალდებული საწარმოს დეფინიცია, რომელიც მე-9 მუხლის 1-ლ პუნქტშია მოცემული და ასეთად მიიჩნევა „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად დაფუძნებული იურიდიული პირი, რომელსაც გამოშვებული აქვს საჯარო ფასიანი ქაღალდები (გარდა სრულად დაფარული სასესხო ფასიანი ქაღალდებისა). განსახვავებით არაანგარიშვალდებული საწარმოსაგან, ანგარიშვალდებულ საწარმოს გამოშვებული აქვს ფასიანი ქაღალდები.

მე-3 მუხლის 1-ლი პუნქტი კანონმდებლის ნებიდან გამომდინარე უნდა განიმარტოს რედუქციულად, კერძოდ, ნებისმიერ პირში მოიზრება ბაზრის მონაწილე, საბროკერო კომპანია ან ნომინალური მფლობელი. აღსანიშნავია, რომ ემიტენტი იგივე ანგარიშვალდებული საწარმოა, მაგრამ ტერმინი ანგარიშვალდებული საწარმო ნიშნავს იმას, რომ ფასიანი ქაღალდი მან უკვე გაიტანა, ესე იგი, ხდება ემიტენტის მეტამორფოზა ანგარიშვალდებულ საწარმოში.

სახელმწიფოში, რომელშიც ერთზე მეტი საფონდო ბირჟაა, არსებობს განსხვავებული შიდა საბირჟო ვაჭრობის წესები. ეს გულისხმობს, რომ ერთი მხრივ არსებობს საერთოდ მაკონტროლებელი ორგანო და იმპერატიული კანონმდებლობა, მეორე მხრივ, კი შიდაორგანიზაციული კანონმდებლობა. ბირჟას შეუძლია ნებისმიერ ბროკერს ან ნომინალურ მფლობელს აუკრძალოს ვაჭრობა. ანუ დასახელებელი კანონი აღიარებს ბირჟის თვითრეგულირების პრიმატს, ესე იგი სოფონდო ბირჟა თვითრეგულირებულია. ნებისმიერი პირად ამიტომაც ვერ მოვიაზრებთ არაანგარიშვალდებულს საწარმოს არ შესწევს ძალა დამოუკიდებლად გამოსცეს სფასიანი ქაღალდი.

ბირჟა შიდაორგანიზაციული წესების თანახმად, საჯარო შეთავაზების სუბიექტად განიხილავს მხოლოდ შუამავალს, კერძოდ საბროკერო კომპანიას ან ნომინალურ მფლობელს.

ამასთან, ყველა რეგულირებადი მონაწილე უნდა იყოს შპს-ს ან სააქციო საზოგადოებ-ის საზოგადოების სახით წარმოდგენილი, გარდა ანგარიშვალდებული საწარმოსი.

ნომინალური მფლობელი ვერ გახდება საბროკერო კომპანია და პირიქით საბროკერო ნომინალური მფლობელი. თუ მათ დაინტერესებულ პირში მოვიაზრებთ, მხოლოდ ერთი კონკრეტული ფორმა უნდა გვქონდეს წინაპირობად, ესაა საქმიანობის კონტროლი, აგრეთვე ყველა თვითრეგულირებად და რეგულირებად მონაწილეს ლიცენზიას აძლევს ეროვნული ბანკი. პრაქტიკულად, კი გამოდის რომ ამ ლიცენზიის გარეშე ეს პირი ვერ განახორციელებს საქმიანობას, ამდენად აღიარებულია ეროვნული ბანკის მხრიდან ლიცენზიის გაცემის პრიმატი.

გარდა ამისა, პრობლემად შეიძლება დასახელდეს ეროვნული ბანკის განუსაზღვრელი დისკრეცია. რამდენადაც, მესამე მუხლის 1-ლი პუნქტი მას ანიჭებს შესაძლებლობას, რომ განსხვავებული წესი დაუდგინოს ნებისმიერ პირს. ეს კი ასუსტებს ეროვნული ბანკის სამართლებრივ აქტზე სასამართლო კონტროლის შესაძლებლობას. გამომდინარე აქედან, მიზანშეწონილი იქნება თუ კანონით გაიწერება სამართლებრივი შედეგი, რომელიც მოყვება ეროვნული ბანკის კანონქვემდებარე ნორმატიული აქტის შეუსაბამობას „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“

საქართველოს კანონთან, რაც თავის მხრივ ხელს შეუწყობს პორტფელური საინვესტიციო გარემოს ჩამოყალიბებას და ასევე დადებით გავლენას იქონიებს პოტენციურ ინვესტორზე.

უკანასკნელ წლებში საქართველოში განსაკუთრებული მნიშვნელობა შეიძინა ინფორმაციის თავისუფლებამ. აღნიშნულის შესახებ ზოგადი რეგულირება კი საქართველოს ზოგადი ადმინისტრაციული კოდექსის III თავშია მოცემული. განსახილველი თემის ირგვლივ რელევანტურია შევხებით კომერციული საიდუმლოების თემას. ზოგადი ადმინისტრაციული კოდექსის 27² მუხლის 1-ლი ნაწილის თანახმად კომერციულ საიდუმლოებად მიიჩნევა „ინფორმაცია კომერციული ფასეულობის მქონე გეგმის, ფორმულის, პროცესის, საშუალების თაობაზე ან ნებისმიერი სხვა ინფორმაცია, რომელიც გამოიყენება საქონლის საწარმოებლად, მოსამზადებლად, გადასამუშავებლად ან მომსახურების გასაწევად, ან/და რომელიც წარმოადგენს სიახლეს ან ტექნიკური შემოქმედების მნიშვნელოვან შედეგს, აგრეთვე სხვა ინფორმაცია, რომლის გამჟღავნებამ შესაძლოა ზიანი მიაყენოს პირის კონკურენტუნარიანობას.“ მესამე ნაწილის მიხედვით კი „ინფორმაციის წარდგენისას პირი ვალდებულია მიუთითოს, რომ ეს ინფორმაცია მისი კომერციული საიდუმლოებაა. საჯარო დაწესებულება ვალდებულია 10 დღის ვადაში კომერციულ საიდუმლოებად მიიჩნიოს ამ მუხლის პირველი ნაწილით გათვალისწინებული ინფორმაცია, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა ინფორმაციის ღიაობის ვალდებულება დადგენილია კანონით. თუ ინფორმაციის წარდგენისას საჯარო დაწესებულება არ მიიჩნევს ამ ინფორმაციას კომერციულ საიდუმლოებად, იგი იღებს გადაწყვეტილებას მისი ღიაობის თაობაზე, რასაც დაუყოვნებლივ აცნობებს შესაბამის პირს. გადაწყვეტილების მიღებიდან 15 დღის შემდეგ ინფორმაცია ხდება ღია, თუ პირმა, რომლის საკუთრებაცაა ეს ინფორმაცია, ამ ვადის გასვლამდე ზემდგომ ადმინისტრაციულ ორგანოში, ხოლო საქართველოს საპროცესო კანონმდებლობით დადგენილი წესით – სასამართლოში არ გაასაჩივრა ინფორმაციის ღიაობის თაობაზე მიღებული გადაწყვეტილება, რაც დაუყოვნებლივ უნდა აცნობოს საჯარო დაწესებულებას.“

შესაძლოა ითქვას, რომ „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ საქართველოს კანონის მე-13 მუხლის მე-2 პუნქტის „ბ“ ქვეპუნქტი² ნაკლებ სტანდარტებს გვთავაზობს პირის კომერციული საიდუმლოების დასაცავად, რამდენადაც სწორედ ეროვნული ბანკის პრეროგატივაა გადაწყვიტოს წარდგენილი ინფორმაცია კონფიდენციალურია თუ არა. ანგარიშვალდებულ საწარმოს კი შესაძლია გააჩნდეს არგუმენტაცია იმის თაობაზე, რომ თუ მის მიერ წარმოდგენილი ინფორმაცია არაკონფიდენციალურად იქნება ცნობილი, მას ამით შესაძლოა ზიანი მიაღგენს.

ამდენად, მიზანშეწონილი იქნება, თუ დღესმოქმედი რედაქცია შეიცვლება ისე, რომ ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებაზე სასამართლო კონტროლი განხორციელდება და ამასთან ერთად ანგარიშვალდებულ საწარმოს ისევ მიეცემა შესაძლებლობა, რომ წარადგინოს საკუთარი მოსაზრებები.

1.3. საქართველოს საფონდო ბირჟის განვითარების ძირითადი ეტაპები

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბება დაკავშირებულია საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლასთან, რადგან ფასიანი ქაღალდების ბაზარი წარმოადგენს განსაკუთრებით მნიშვნელოვან ფინანსურ მექანიზმს, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში.

სს „საქართველოს საფონდო ბირჟა“ (სსბ) არის საქართველოში მოქმედი ერთადერთი ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა. სსბ დაფუძნდა 1999 წლის 12 იანვარს

² "ანგარიშვალდებული საწარმო საქართველოს ეროვნულ ბანკს ცალკე, კონფიდენციალურობის მითითებით წარუდგენს სპეციალურ ანგარიშს, რომელიც ძირითად ანგარიშთან ერთად მოიცავს კონფიდენციალურ ინფორმაციას. საქართველოს ეროვნული ბანკი დაიცავს წარდგენილი ინფორმაციის კონფიდენციალურობას. საქართველოს ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია სპეციალური ანგარიშის მიღებიდან 1 კვირის ვადაში, თავის მიერ დადგენილი წესის შესაბამისად გადაწყვიტოს წარდგენილი ინფორმაციის კონფიდენციალურობის საკითხი. ამასთანავე, თუ: ბ) საქართველოს ეროვნული ბანკი მიიღებს საბოლოო გადაწყვეტილებას, რომ ინფორმაცია არასწორად იყო ამოღებული წარდგენილი ანგარიშიდან, ანგარიშვალდებული საწარმო, რომელმაც დოკუმენტები წარადგინა, ვალდებულია წარადგინოს შესწორებული დოკუმენტები, რომლებშიც ჩართული იქნება ადრე ამოღებული ინფორმაცია".

წამყვანი საბროკერო კომპანიების, კომერციული ბანკების, სადაზღვევო კომპანიებისა და საინვესტიციო ფონდების ინიციატივით. საბირჟო ვაჭრობები კი 2000 წლის გაზაფხულიდან დაიწყო. საქართველოს საფონდო ბირჟის წესები, პროცედურები და სისტემები შემუშავდა აშშ-ის საერთაშორისო განვითარების სააგენტოს (USAID) დახმარებით, წამყვანი ამერიკელი სპეციალისტების რეკომენდაციების საფუძველზე. 2000 წლის 14 იანვარს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სახელმწიფო მარეგულირებელმა ორგანომ განახორციელა სსბ-ის ლიცენზირება და იმავდროულად მიანიჭა მას საქართველოში პირველი თვითრეგულირებადი ორგანიზაციის სტატუსი. 2000 წლის 23 მარტიდან სსბ-ზე მიმდინარეობს რეგულარული საბირჟო ვაჭრობები. 2000 წლის 15 სექტემბრიდან არის ევრაზიის საფონდო ბირჟის ფედერაციის (FEAS) წამდგელი წევრი. 2010 წლიდან სსბ-ზე სავაჭროდ დაშვებული 10 კომპანიის ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციის საფუძველზე იანგარიშება საქართველოს საფონდო ბირჟის GSX ინდექსი.”³

2000 წლიდან, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას ახორციელებდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნული კომისია, ხოლო 2008 წლიდან ამ ფუნქციას ახორციელებს საქართველოს ეროვნული ბანკი. საქართველოს საფონდო ბირჟაზე, ფასიან ქაღალდებზე დადებული გარიგებების კლირინგსა და ანგარიშსწორებას ახორციელებს სს „საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი“. იგი დაფუძნდა სს „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ მიერ 1999 წლის 1 ნოემბერს. დეპოზიტარის ძირითად ფუნქციებში შედის:

- გახსნას, ამოქმედოს და დახუროს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები;
- მიიღოს ფასიანი ქაღალდები და უზრუნველყოს მათი შენახვა;
- განახორციელოს საბირჟო გარიგებების კლირინგი და ანგარიშსწორება;
- უზრუნველყოს მის ნომინალურ მფლობელობაში არსებული ფასიანი ქაღალდების აღრიცხვის მთლიანობა და უსაფრთხოება;
- განახორციელოს ფასიან ქაღალდებზე დადებული გარიგებების ანგარიშსწორება და ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული სხვა ოპერაციები.

³ საქართველოს საფონდო ბირჟა – www.gse.ge,

ზოგადად 2001-2002 წლები, საქართველოს საფონდო ბირჟის შექმნის, ჩამოყალიბებისა და ამოქმედების პერიოდად ითვლება. რის მიზეზადაც სახელდება, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარის ჩამოყალიბება და სავაჭრო სისტემაში ანგარიშვალდებულ საწარმოთა ფასიანი ქაღალდების მასობრივი რეგისტრაცია. იმ დროინდელი მონაცემებით, სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იქნა 282 საწარმოს ფასიანი ქაღალდები, რომელზეც სულ 2 192 გარიგება განხორციელდა და რომლის ჯამურმა ღირებულებამ 18 969 570 ლარი შეადგინა, საშუალო დღიურმა ბრუნვამ კი 104 228 ლარი.

2000 წლისთვის დადებული გარიგებების ღირებულების მიხედვით ლიდერობდა „გაერთიანებული ქართული ბანკი“ (76%) და „საქართველოს ბანკი“ (19%).

2002 წელს საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში სულ 1 347 გარიგება იქნა დადებული 11,5 მლნ აქციაზე, რომლის მთლიანი ღირებულება 8,4 მლნ. ლარი იყო. 2002 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, ბაზრის მთლიანმა კაპიტალიზაციამ 218 402 008 ლარი შეადგინა.⁴

2004 წელს ფინანსურმა მაჩვენებელმა მნიშვნელოვანი მატება დააფიქსირა წინა წლებთან შედარებით, რის გამოც ეს წელი საქართველოს საფონდო ბირჟისთვის გარდამტეხ და მნიშვნელოვან პერიოდად ითვლება. “2004 წლისთვის, ვაჭრობის შედეგები შემდეგნაირად გამოიყურებოდა: საკუთარი კაპიტალი – 202 913, წმინდა მოგება – 39 600, გარიგების რაოდენობა – 1 094, გაყიდული აქციების მოცულობა – 30 510 783, ჯამური ღირებულება – 46 676 135.” მთლიანობაში მოცემული მაჩვენებლები 2003 წელთან შედარებით 4.2 ჯერ იყო გაზრდილი.

2005 წელს ვაჭრობა განხორციელდა 71 ემიტენტის აქციებზე და 2 ემიტენტის ობლიგაციაზე, რაც სავაჭრო სისტემაში, გასაყიდად გამოტანილი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის 89%-ია. განცხადებები კი შეტანილი იყო 81 ფასიან ქაღალდზე, რაც სავაჭრო სისტემაში დაშვებული ფასიანი ქაღალდების 32%-ს შეადგენს. ბირჟაზე გარიგებების რაოდენობამ შეადგინა 1 358, ჯამურმა მოცულობამ 32 385 მლნ აქცია, ჯამურმა ღირებულებამ 62 ,32 მლნ ლარი.

⁴ www.gse.ge, საქართველოს საფონდო ბირჟა.

2000–2005 წლების ჩათვლით, საქართველოს საფონდო ბირჟაზე ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები შემდეგნაირად გამოიყურებოდა.

ცხრილი 1.2 ფინანსური მაჩვენებლები საქართველოს საფონდო ბირჟაზე წლების მიხედვით.

წელი	2000	2001	2002	2003	2004	2005
გარიგების რაოდენობა	601	1,591	1,347	913	1,094	1,358
საშუალო გარიგება თვეში	60	133	112	76	91	113
საშუალო გარიგება დღეში	8	16	13	9	11	14
მოცულობა (აქცია)	4,354,640	10,862,784	11,454,842	7,903,864	30,510,783	32,385,702
საშუალო თვიური მოცულობა	435,464	905,232	954,570	658,655	2,542,565	2,698,809
საშუალო დღიური მოცულობა	54,433	109,725	111,212	79,039	299,125	327,128
გარიგების საშუალო მოცულობა	7,246	6,828	8,504	8,657	27,889	23,848
ღირებულება (ლარი)	5,892,325.49	13,077,244.49	8,411,353.70	1,735,289.77	46,676,153.46	62,362,180.83
საშუალო თვიური ბრუნვა (ლარი)	589,232	1,089,770.37	700,946.14	144,607.48	3,889,679.46	8,196,848.41
საშუალო დღიური ბრუნვა	73,654.07	132,093.38	81,663.63	17,352.9	457,609.35	629,921.02

(ლარი)						
გარიგების საშუალო მოცულობა	9,804.2	8,219.51	6,244.51	1,900.65	42,665.5 9	45,922.08
სავაჭრო დღეების რაოდენობა	80	99	103	100	102	99
სავაჭრო სესხების რაოდენობა	80	99	103	100	102	99
საპრივატიზა ციო სესხების რაოდენობა	–	–	6	3	–	–

წყარო: საქართველო ეროვნული ბანკი

2006 წელს საფონდო ბირჟის ინიციატივით ჩამოყალიბდა ტრეინინგ-ცენტრი „FOREX - საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაცია“, რომლის მთავარი მიზანი იყო საბირჟო საქმიანობის პოპულარიზაცია და საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესება. ამ წელს, საქართველოს საფონდო ბირჟაზე წარდგენილი იყო 242 ემიტენტი კომპანიების აქციები და მხოლოდ „პროკრედიტ ბანკისა“ და „საქართველოს ბანკის“ მიერ გამოშვებული ობლიგაციები. ვაჭრობის პროცესში მონაწილეობდა სულ 16 საბროკერო კომპანია, რომელთაგან ლიდერის პოზიციას იკავებდა „გალტ ენდ თაგგარტ სიქიურითი“, რომელმაც 5 557 გარიგება შეასრულა 106 521 755 აქციაზე ჯამური ღირებულებით - 305 181 471.71 ლარი.

2007-2008 წლებში, საფონდო ბირჟაზე აქტივობა განსაკუთრებით ეცემა. 2007 წლის 31 მარტიდან საქართველოს კანონში „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ შევიდა საკანონმდებლო ცვლილება. ფასიანი ქაღალდების კანონის 18-ე მუხლის 1 და 5 პუნქტების შესაბამისად, საჯარო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობია შესაძლებელი გახდა როგორც ბირჟაზე, ასევე ბირჟის გარეთ, საბროკერო კომპანიების მონაწილეობით და მის გარეშე. ფინანსური მაჩვენებლები კი 2007-სა და 2008 წლებში შემდეგნაირად გამოიყურებოდა:

2007 წელი - 405 დადებული გარიგება, 75 771 738 გაყიდული აქცია, მთლიანი ღირებულება 58 667 059 ლარი.

2008 წელი - სულ წლის განმავლობაში დაიდო 859 გარიგება 70 669 291 აქციაზე, მთლიანი ღირებულებით 245 981 042 ლარი.

2008-2014 წლების განმავლობაში განხორციელებული საკანონმდებლო ცვლილებების შედეგად ბირჟისა და ტრანსპარენტული გარემოს გარეთ (საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემის გვერდის ავლით) დაფიქსირებულ გარიგებათა რაოდენობამ (ე.წ. ფიქსინგი) 3453 შეადგინა, მათმა ჯამური მოცულობამ აქციებში 5,054,520,669 ცალი, ხოლო ჯამური ღირებულება 1,233,305,848 ლარს გაუტოლდა.

„რუხმა“ ბაზარმა ღია ბაზრის ოდენობა 2008 წელს 24 ჯერ, 2009 წელს 32 ჯერ, 2010 წელს 19 ჯერ, 2011 წელს 8 ჯერ, 2012 წელს 90 ჯერ! და 2013 წელს 100 ჯერ გადააჭარბა! ფაქტიურად ქვეყნის მთელი საფონდო ბაზარი რუხმა, არატრანსპარენტულმა „ველურ - ლიბერალურმა“ ბაზარმა ჩაანაცვლა. იმისათვის, რომ ნათლად დავინახოთ ფიქსინგის უარყოფითი ეფექტი, მოვიყვანოთ რამოდენიმე მაგალითი, რომელიც დაფიქსირდა საქართველოს საფონდო ბირჟაზე სხვადასხვა პერიოდში.

2008 წლის დეკემბერში ამ საკანონმდებლო ცვლილების შედეგად ბირჟის გარეთ დაფიქსირდა სს „კავკასიის ენერგიისა და ინფრასტრუქტურის“ აქციაზე ორი გარიგება ერთ დღეს. ფიქსინგის ფურცლის თანახმად ერთმა ინვესტორმა აღნიშნული სააქციო საზოგადოების აქციების ნაწილი გაყიდა 0,167 ლარში თითო, ხოლო მეორე ინვესტორმა აქციების მსგავსი ან ზუსტად იგივე რაოდენობა გაყიდა 1,741 ლარში თითო. ქვემოთ მოცემულია ცხრილი, რომელიც დაფიქსირდა სავაჭრო სესიაზე.

თუ ამ ფიქსინგს არითმეტიკულად მივუდგებით ვღებულობთ, რომ გასხვისდა 799,658 აქცია. აქედან 383,329 აქცია გაიყიდა 63,824 ლარში, ხოლო ამავე რაოდენობის - 383,329 აქცია - იმავე დღეს და იმავე ფურცლის თანახმად გაიყიდა 667,529 ლარში. ასევე მაგალითად, შეგვიძლია მოვიყვანოთ სააქციო საზოგადოება „ხიდმშენი“-ს შემთხვევა, რომელიც აქციაზეც 2009 წლის მაისში ფიქსირებული წესით გაიყიდა 131,415 აქცია, ჯამური თანხით 2,490,314 ლარი. თითო აქცია დაფიქსირებულია 18,95 ლარში. საყურადღებოა ის, რომ არც მანამდე (2000 წლიდან) და არც ამ ფიქსაციის შემდეგ ამ სააქციო საზოგადოების აქცია არ ღირდა ამდენი. ფასი მერყეობდა 0,10 დან - 0,50

ლარამდე. ქვემოთ მოყვანილია ცხრილი, სააქციო საზოგადოება „ხიდმშენი“-ს სავაჭრო სესიის შედეგები და მაჩვენებლები.

ცხრილი 1.3 სს „ხიდმშენი“-ს სავაჭრო სესია, 2009 წელი

თარიღი	გარიგებები	მინ. ფასი	მაქს. ფასი	მოცულობა	ღირებულება
17/02/09	1	0.3000	0.3000	26,853	8,055.90
5/05/09	1	18.9500	18.9500	131,415	2,490,314.25
2/06/09	1	0.5000	0.5000	180,576	90,288.00
4/06/09	1	0.5000	0.5000	898,270	449,135.00

წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა

მიუხედავად საფონდო ბირჟის 15-წლიანი ფუნქციონირებისა, დღესდღეობით აქტიურობა მაინც დაბალია და არ არის შესაბამისად განვითარებული. 2011 წელს, ბაზარზე დადებული გარიგებების მოცულობა 2.5 მილიონს, ხოლო 2012 წელს - 8.9 მილიონ ლარს შეადგენდა. 2014 წლის 1 სექტემბრისთვის, საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაშვებული იყო 128 კომპანიის ფასიანი ქაღალდები, 1,27 მილიარდი დოლარი ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციით. 2015 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით კი, 129 კომპანიის ფასიანი ქაღალდია დაშვებული საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, რომელთა სრულმა საბაზრო კაპიტალიზაციამ მიაღწია 0.880 მილიარდ დოლარს, ხოლო დღიურმა ბრუნვამ 1 386.71 ლარს. საქართველოს საფონდო ბირჟის მაჩვენებელს წარმოადგენს GSX ინდექსი.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დაშვებული 10 კომპანიის აქციებით ვაჭრობის მიხედვით, ყოველდღიურად იანგარიშება საფონდო ბირჟის GSX ინდექსი. ამ ათ კომპანიის ჩამონათვალში შედიან: სს „ლიბერთი ბანკი“ (BANK), სს „საქართველოს ბანკი“ (GEB), „სილქნეტი“ (UTC), სს „კავკასიის ენერგია და ინფრასტრუქტურა“ (NRGY), „ლიბერთი ქონსუმერი“ (CTC), „სასკოლო ინვენტარის ფაბრიკა (TSIF), სს „თელასი“.

ინდექსის გამოსაანგარიშებლად გამოიყენება რამდენიმე პარამეტრი:

- პორტფელში შემავალი ყველა ფასიანი ქაღალდის საწყისი საბაზრო ფასი;

- ბრუნვაში გამოშვებული მთლიანად განთავსებული აქციების რაოდენობა;
- ფასიანი ქაღალდების ცვალებადობის პირობითი დერეფანი;
- საანგარიშო დროის პერიოდი;
- საბირჟო გარიგებების, ფიქსინგისა და განცხადებების საუკეთესო ფასები;
- განცხადებებისა და გარიგებების ხვედრითი წონები ფასიანი ქაღალდის საბაზრო ფასის გაანგარიშებისას.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე აცხადებენ, რომ საფონდო ინდექსის ამოქმედებით ბიზნეს ინფორმაციის მომხმარებლები, ყოველდღიურად შეძლებენ ბაზრის მდგომარეობის შეფასებას და რომ ეს იქნება ახალი სავაჭრო ინსტრუმენტი, რომლითაც განსაზღვრული იქნება ქვეყანაში ეკონომიკური მდგომარეობის საშუალო მაჩვენებელი.

GSX ინდექსის განვითარების ტენდენცია, გრაფიკის მიხედვით შემდეგნაირად გამოიყურება.

გრაფიკი 1.1 საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსი (GSX Index)



წყარო: საქართველოს საფონდო ბირჟა

2007-2008 წლებში საფონდო ბირჟა მაღალი ტემპით ვითარდებოდა. ამავე წლიდან შეიმჩნევა გარიგებების შემცირება განსაკუთრებით სწრაფი ტემპით. უკანასკნელი ხუთი წლის განმავლობაში გარიგებების რაოდენობა საშუალოდ 28 პროცენტით მცირდებოდა და 2013 წელს კი ყველაზე დაბალი მაჩვენებლით დასრულდა. მეორადი ვაჭრობის მოცულობა 2008 წელს 70 მილიონი დოლარიდან 10

მილიონ დოლარამდე დაეცა, ლიცენზირებული საინვესტიციო ფირმებისა და რეგისტრატორების რაოდენობა განახევრდა. 2008 წლის მეორე კვარტალში, პოლიტიკური მიზეზების გამო, რომელიც რუსეთისა და საქართველოს ომს გულისხმობს, ეკონომიკურმა განვითარებამ უკუმაჩვენებელი აჩვენა, რაც პირდაპირ აისახა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებში. კერძოდ შეგვიძლია მოვიყვანოთ ცხრილი, რომელიც გვიჩვენებს, საქართველოში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობის დინამიკას წლებისა და რაოდენობის მიხედვით.

ცხრილი 1.4 პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში მლნ. აშშ დოლარი

წელი	სულ	I კვ	II კვ	III კვ	IV კვ
2005	452.8	88.6	104.8	79.6	179.7
2006	1 171.2	145.2	318.0	332.4	375.5
2007	1 752.6	330.8	366.5	468.9	586.4
2008	1 569.7	539.5	605.4	134.9	290.0
2009	664.2	113.3	177.1	179.0	194.8
2010	845.1	176.1	211.4	236.4	221.2
2011	1 129.9	222.5	270.9	306.8	329.6
2012	1 022.9	295.5	246.8	219.5	261.2
2013	1 020.6	290.4	216.4	265.8	248.0
2014	1 818.0	326.7	209.7	740.6	541.0
2015	1 652.5	335.0	483.0	504.1	330.5
2016	1 602.9	408.0	414.6	517.1	263.1
2017	1 861.9	416.4	347.7	600.4	497.4

2018	279.3	279.3			
------	-------	-------	--	--	--

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

რა თქმა უნდა, ამ მოვლენამ უარყოფითად იმოქმედა ფასიანი ქაღალდების ბაზარზეც, რის შედეგად სსბ-ს ინდექსი (GSX) მნიშვნელოვნად დაეცა 2009 წლის დასაწყისისთვის. მას შემდეგ, წლების მიხედვით ნელ-ნელა იზრდება მაჩვენებელი, მაგრამ მთლიანობაში, ფინანსური ბაზარი მაინც უარყოფით შედეგს აჩვენებს.

2013 წლის მონაცემებით, მხოლოდ 5-მა კომპანიამ განახორციელა სავაჭრო გარიგება, რომელიც მაშტაბურად არც კი შეიძლება რომ ჩაითვალოს. ამასთან ბირჟის ბრუნვამ კი დღიური 2 000 ლარი დააფიქსირა, რაც ძალიან მცირე თანხაა ფინანსური ბაზრისთვის. უახლესი ამბების მიხედვით, წელს საქართველოს მთავრობისთვის პრიორიტეტულია საფონდო ბირჟის განვითარების საკითხი. ეკონომიკის სამინისტრო აქტიურად მუშაობს და კავშირი აქვს ლონდონის საფონდო ბირჟის ჯგუფთან, რომლებიც კონსულტაციას უწევენ აღნიშნულ საკითხზე.

ექსპერტების ერთი ნაწილი მიიჩნევს, რომ კანონმდებლობა უნდა აღდგეს და იმ ფორმას დაუბრუნდეს, როგორც იყო 2007 წლამდე. რაც გულისხმობს იმას, რომ ყველა კომპანია, რომელიც დაშვებულია ბირჟაზე, უნდა გააჩნდეს ვალდებულება, ივაჭროს საფონდო ბირჟაზე, ანუ ვაჭრობის პროცესი უნდა მიმდინარეობდეს ბირჟაზე და არა ბირჟის გარეთ. საბანკო სექტორი, კერძოდ საბანკო ასოციაცია და ეროვნულმა ბანკი ამ იდეას არ ეთანხმებიან, რადგან მიიჩნევენ რომ დაძალებითი პოლიტიკა არ არის მართებული და ბაზარზე არსებული კორპორაციები უნდა იყვნენ თავისუფლები და იძულებით არ უნდა იღებდნენ ვაჭრობაში მონაწილეობას.

ექსპერტების აზრით, ფინანსური ბაზრის განვითარების პრობლემა დაკავშირებულია ბევრ ეკონომიკურ ფაქტორებთან, მაგრამ მთავარ პრობლემად მაინც საკანონმდებლო ბაზას მიიჩნევენ. ძველი კანონმდებლობის ერთ-ერთი მთავარი მოთხოვნა იყო, რომ გარიგებების დადების პროცესი უნდა მიმდინარეობდეს გამჭვირვალე და კონკურენტულ გარემოში, ხოლო ბაზარი უნდა იყოს ნეიტრალური, ანუ ბაზრის ყველა სუბიექტი უნდა იყოს თანაბარი და არ უნდა დომინირებდეს რომელიმე კონკრეტული კომპანია. ეს დარეგულირებული იყო იმით, რომ არცერთ

კომპანიას არ ჰქონდა საშუალება და უფლება განეთავსებინა კომპანიის აქციების 10%-ზე მეტი. 2007-2008 წლებში, საკანონმდებლო ბაზაში შეტანილმა ცვლილებებმა კი, პრაქტიკულად შეცვალა თავდაპირველად ჩადებული ფუძემდებლური პრინციპები, რის შედეგადაც, დღეს-დღეისობით გარიგებების 98%-ი ბირჟის გარეთ იდება, ხოლო საფონდო ბაზრის ბრუნვა კი ფაქტობრივად ნულზე არის დასული. გოგი ლოლაძე, რომელიც წარმოადგენს საფონდო ბირჟის სამეთვალყურეო საბჭოს თავჯდომარეს, არ ეთანხმება საბანკო სექტორს და მიიჩნევს, რომ სწორედ იდეა იმაში მდგომარეობს, რომ გარიგებები უნდა უნდა იდებოდეს და ვაჭრობა უნდა ხორციელდებოდეს ორგანიზებულ, გამჭირვალე და კონკურენტულ გარემოში, ანუ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე.

ფინანსური ბაზრის განვითარების მთავარ პრობლემად მაინც რჩება, გრძელვადიანი კონცეპტუალური ხედვისა და სახელმწიფოს მხრიდან გმელვადიანი სტრატეგიული გეგმის ნაკლებობა, რომელიც მოიცავს მთლიანი ბაზრის მექანიზმის, ინფრასტრუქტურის, კანონმდებლობის, სხვადასხვა სამოტივაციო-მასტიმულირებელი მექანიზმებსა და განვითარებისთვის საჭირო ეკონომიკურ-ფინანსურ ღონიძიებებს. სწორედ ჩამოთვლილი მიზეზების გამო მიაჩნიათ, რომ ბაზრის განვითარებლობის პრობლემა არ არის დაკავშირებულია მხოლოდ და მხოლოდ კანონმდებლობასთან და მასში შეტანილ ცვლილებებთან. გოგი ლოლაძის განცხადებით, ჩატარდა კონფერენცია, რომელშიც მონაწილეობა მიიღეს საქართველოს საფონდო ბირჟის, ლონდონის საფონდო ბირჟის და NASDAQ OMX-ის წარმომადგენლებმა. როგორც ლონდონის საფონდო ბირჟის ჯგუფისგან ასევე NASDAQ OMX-ის წარმომადგენლებისგანაც მიიღეს რჩევები, რომელიც გულისხმობდა ძველი საკანონმდებლო ბაზის დაბრუნებას.

ყველა ამ მოვლენის ფონზე, მთლიანობაში საქართველოს ფინანსური ბაზარი არ ფუნქციონირებს წარმატებით და საჭიროებს მეტი ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებას, ღონისძიებებსა და განვითარებაში ხელშეწყობას სახელმწიფოს მხრიდან. თუ რომელი ეკონომიკის სექტორები განაპირობებენ საფონდო ბირჟის განვითარებას.

დღეს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე, შეიძლება ითქვას რომ სავალალო მდგომარეობაა. მიზეზად კი შეიძლება შემდეგი ფაქტორები დასახელდეს:

- ბაზარზე არ ხორციელდება ფასიანი ქაღალდების ემისია;
- საფონდო ბირჟაზე მცირე რაოდენობის ემიტენტის აქციები არის წარდგენილი, რომელთაგან ლიდერი პოზიციები „ლიბერთი ბანკსა“ და „საქართველოს ბანკს“ უკავია;
- რეალიზებული აქციების ფასი მცირედით იზრდება ან საერთოდ კლებულობს;
- საბროკერო კომპანიების რაოდენობა ბირჟაზე საგრძნობლად შემცირებულია და მხოლოდ 5 საბროკერო კომპანია ოპერირებს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე;
- საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსი 2009 წლის მნიშვნელოვანი დაცემის შემდეგ ნელი და დაბალი ტემპით ვითარდება.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ერთპიროვნულად ბანკების მხრიდან კონტროლდება. საბანკო სექტორის ინტერესებში სულაც არ შედის სხვა საფინანსო მიმართულების განვითარება, რომელიც მათ ღირსეულ კონკურენციას გაუწევს.

საქართველოში წამყვანი ამერიკელი ექსპერტების დახმარებით 1998 წელს ჩამოყალიბდა საფონდო ბირჟა. მაშინ ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელ კანონმდებლობაში მკაფიოდ იყო განსაზღვრული კონკურენციის საკითხი. ამერიკელმა ექსპერტებმა კარგად იცოდნენ, რომ საქართველოში საბანკო სექტორი განვითარების გარკვეულ საფეხურზე იყო. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი კი, რომელიც მაშინ ძალას იკრებდა, ერთმანეთის კონკურენტი დარგები იყვნენ. შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელ კანონმდებლობაში ჩადეს ისეთი პუნქტები, რომლის მიხედვითაც, ბანკებს არ შეეძლოთ მთლიანი საფონდო ბირჟის 50%-ზე მეტის ფლობით უშუალოდ მონაწილეობა მიეღოთ საფონდო ბირჟის ოპერაციებში. კონკურენცია ფასიანი ქაღალდების ბაზარს შესაძლებლობას მისცემდა, განვითარებულიყო და სიკეთე მოეტანა ეკონომიკისთვის.

როდესაც დაინახეს ბანკებმა, რომ ეს სექტორი ნელ-ნელა ძლიერდებოდა (იყო ისტორიული შემოთავაზება "ნაზდაქის" მხრიდან "საქართველოს საფონდო ბირჟის" პაკეტის გამოსყიდვასთან დაკავშირებით), საბანკო ჯგუფმა ეს გარიგება ჩაშალა. 2007-08 წლებში ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელ კანონმდებლობაში შევიდა დამანგრეველი ცვლილებები, რამაც საფონდო ბირჟა ჩანასახოვან მდგომარეობაში

დაიტოვა. გაუქმდა ბანკების შეზღუდვები ბირჟის აქტივების ფლობასთან დაკავშირებით. ამის შემდეგ მათ შეეძლოთ სრულად დაპატრონებოდნენ საფონდო ბირჟას. აგრეთვე გაუქმდა სავალდებულოდ ბირჟებზე ოპერაციების განხორციელების კომპონენტი. ამის შემდეგ გარიგებათა 95%-მა არასაბირჟო სივრცეში გადაინაცვლა.

ბანკები დღესაც ხელოვნურად აფერხებენ ამ ბაზრის განვითარებას. აქტიურ პოლიტიკას ახორციელებენ არასაბანკო აქციონერების საფონდო ბირჟიდან განდევნისთვის. ამ საკითხებზე სასამართლო დავაც მიმდინარეობს და იბრძვიან ისეთი საბროკერო კომპანიები, რომლებიც დარჩნენ ბაზარზე და დამოუკიდებლად მუშაობენ.

1.4 ფასიანი ქაღალდების ბაზრის თვისებურებები და მათი გავლენა ეკონომიკის ყველა დონეზე

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირება და მისი გავლენა ვრცელდება ეკონომიკის ყველა დონეზე: მიკრო, მაკრო და მსოფლიო ეკონომიკაზე. მნიშვნელოვანია განვიხილოთ თითოეული მათგანი და მარტივად განვსაზღვროთ, როგორ არიან ისინი ერთმანეთთან დაკავშირებული, რათა წარმოადგენა შეგვექმნას, თუ როგორ მუშაობს გლობალური ფინანსური მექანიზმი.

მიკროეკონომიკის დონეზე განვიხილავთ საწარმოებს, კომპანიებს, კერძო და სხვა იურიდიულ პირებს, რომლებსაც პირდაპირი და არაპირდაპირი კავშირი გააჩნია საფონდო ბიჟასთან, ასევე მათ როლს ვაჭრობისა და სხვა ფინანსურ-ეკონომიკურ პროცესში.

ფიზიკური პირები და კომპანიები, პროცენტული მაჩვენებლით წარმოადგენენ მეტ წილს ფინანსურ ბაზარზე. ისინი არიან ის სუბიექტები, რომლებსაც გააჩნიათ ფულადი დანაზოგი და სურთ განათავსონ ფასიანი ქაღალდებში. იმის გამო, რომ აუცილებელია ფინანსური დანაზოგების არსებობა საზოგადოებაში, საჭიროა ქვეყნის სტაბილური და დადებითი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები (დანაზოგები, სამუშაო ადგილები, მშპ, ეკონომიკური ზრდა, საპროცენტო განაკვეთი, ინფლაცია და ა.შ.). ესე

იგი, საზოგადოების ეკონომიკურ-სოციალური მდგომარეობა პირდაპირ კავშირშია ქვეყნის ეკონომიკასთან, რაც თავის მხრივ, ხელს უწყობს ფინანსური ბაზრის ეფექტიან ფუნქციონირებას.

კომპანიებს აქვთ ორმაგი ფუნქცია და დანიშნულება: ერთი, რომ ისინი წარმოადგენენ ემიტენტებს (ფასიანი ქაღალდების გამომშვებებს) და მეორე რომ ისინი ახორციელებენ ვაჭრობას, ანუ ყიდულობენ და ყიდიან სხვა კომპანიის ფინანსურ აქტივებს. კომპანიის მიერ, ფასიანი ქაღალდების გამოშვება, განპირობებულია იმით, რომ მას სურს გარკვეული ფინანსური რესურსების მობილიზება მოკლევადიან პერიოდში, სხვადასხვა პროექტებისა თუ მიზნების განსახორციელებლად. ფასიანი ქაღალდების ემისია კი წარმოადგენს ყველაზე ეფექტურ და სწრაფ საშუალებას, ინვესტიციების მისაღებად.

შემდგომში იქმნება პროცესი, როცა ჩნდება მოთხოვნა, ხდება მიწოდება და ამგვარად ხორციელდება ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობა. კორპორაციების წარმატებული საქმიანობა აისახება როგორც კომპანიის რეპუტაციაზე ფინანსურ ბაზრებზე, ასევე ქვეყნის მთლიან შიდა პროდუქტის ანუ მაკროეკონომიკის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მაჩვენებელზე. ეს კიდევ ერთი მარტივი მაგალითი, თუ როგორ კავშირდებიან ერთმანეთთან მიკრო და მაკროეკონომიკა და მთლიანობაში როგორ ზეგავლენას ახდენენ ფასიანი ქაღალდების ბაზარსა და ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე.

მაკროეკონომიკაში, მმართველ ორგანოდ სახელმწიფო გვევლინება. იგი პოლიტიკურ-საზოგადოებრივი მოვლენაა, რომელიც უმნიშვნელოვანესს როლს ასრულებს ქვეყნის ეკონომიკურ, სოციალურ, სამართლებრივ თუ სხვა ასპექტების განვითარებაში. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმართებაშიც, როგორც კორპორაციებს, ისე სახელმწიფოსაც ორმაგი დანიშნულება გააჩნია:

1. უზრუნველყოფს რეგულაციებსა და წესრიგს ფინანსურ ბაზარზე, ადგენს კანონმდებლობებს, არეგულირებს ვაჭრობასა და ბაზარზე მიმდინარე პროცესებს, ხელს უწყობს ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური თუ პოლიტიკური პროცესების სტაბილურობას, ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებასა და

ეკონომიკური მაჩვენებლების გაუმჯობესებას, რაც თავის მხრივ, ხელს უწყობს საფონდო ბირჟის განვითარებას;

2. თვითონ წარმოადგენენ ფინანსური ბაზრის სუბიექტებს, ანუ ემიტენტებს. სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქაღალდები წარმოადგენენ ყველაზე ნაკლებ რისკიან და საიმედო აქტივს. იგი მიმზიდველია ფრთხილი პიროვნებებისთვის, რადგან სახელმწიფო ყოველთვის შეძლებს ვალის გასტუმრებას, ხოლო სახელმწიფო დეფოლტი კი პრაქტიკულად არ ხდება.

სწორედ ემიტენტების სანდოობა განსაზღვრავს ფასიან ქაღალდების ლიკვიდურობას. იმის გამო, რომ სახელმწიფო ობლიგაციები ურისკოა, შემოსავლის საპროცენტო განაკვეთი ყველაზე დაბალია სხვა ფასიან ქაღალდებთან შედარებით. მაგრამ სახელმწიფოს როლი, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში, უფრო პრიორიტეტული და მნიშვნელოვანია, რადგან სახელმწიფოს ვალის აღება და ფინანსური დახმარების მიღება სხვადასხვა გზებითაც შეუძლია. მაგალითად: სხვა სახელმწიფოებისგან, სხვადასხვა საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებისა და ორგანიზაციებისგან სესხებით, ფულის დაბეჭდვით და სხვა.

იმის მაგალითად, თუ როგორ არიან ერთმანეთთან დაკავშირებული კორპორაციები სახელმწიფოსთან და მაკროეკონომიკურ პროცესებთან, შეგვიძლია მოვიყვანოთ Dow Jones Industrial Average, S&P 500 და NASDAQ-ის ფინანსური ბაზრის ინდექსები.

ეს ინდექსები წარმოადგენენ მთავარ ფინანსურ მაჩვენებლებს ამერიკულ საფონდო ბირჟებზე, რომელითაც განისაზღვრება კორპორაციების საქმიანობის დადებით თუ უარყოფით მაჩვენებელი, მოცემულ დროის განმავლობაში. თუ ინდექსი წლის ბოლოს აჩვენებს მატებას, ესე იგი პოზიტიური წელი იყო და კორპორაციებმა ეფექტიანად იმუშავეს. ეს სამი ინდექსი პირდაპირ კავშირშია ქვეყნის ეკონომიკასთან. სწრაფი და მარტივი ანალიზით შეიძლება ითქვას, რომ იმის გამო, რომ ამ ინდექსში შემავალი კომპანიები წამრმოადგენენ ქვეყნის ეკონომიკის მამოძრავებელ ძალას, მათი პოზიტიური საქმიანობა აისახება ქვეყნის ეკონომიკასა და ეკონომიკურ მაჩვენებელზე, რაც პირდაპირ იმოქმედებს ქვეყნის რეპუტაციაზე და მიმზიდველობაზე

(ინვესტიციები, ექსპორტ/იმპორტი და სხვა), რასაც მოყვება ქვეყნის ეროვნული ვალუტის გამყარება. ნეგატიური მაჩვენებლის შემთხვევაში კი პირიქით.

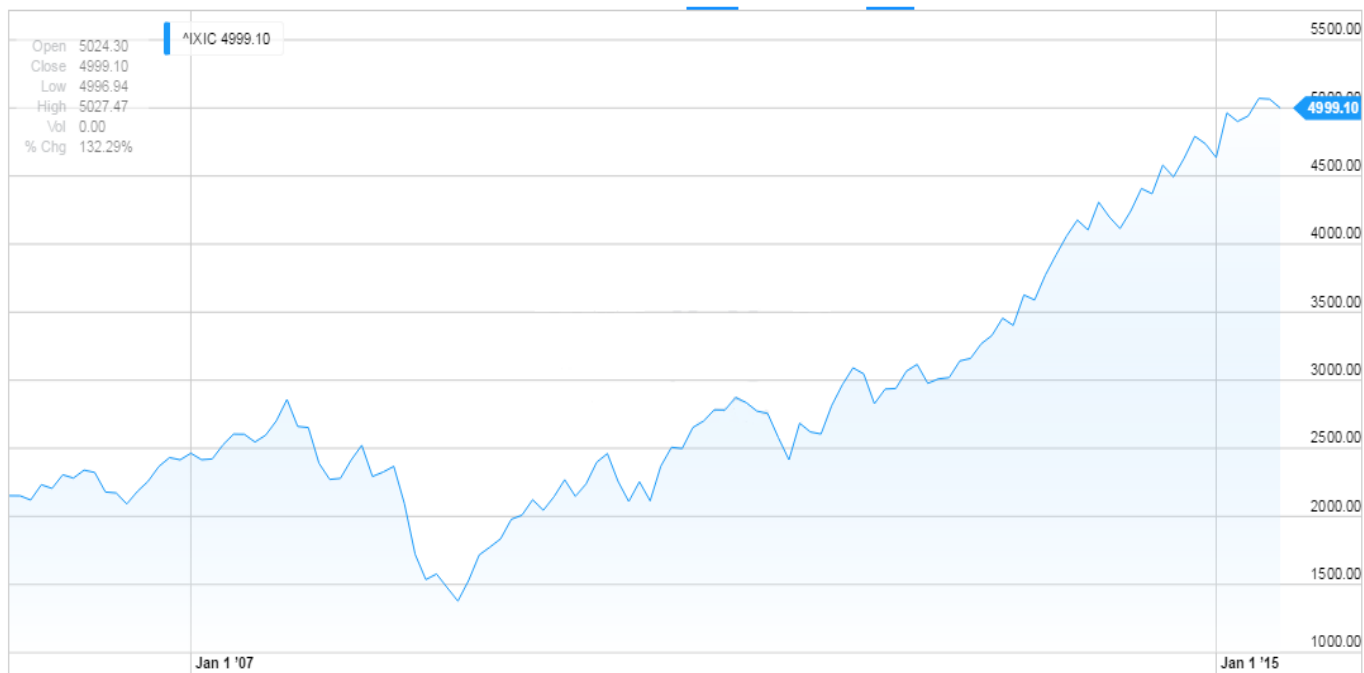
ქვემოთ მოყვანილია Dow Jones-ისა და S&P 500-ის წლიური გრაფიკები, რომლებშიც მოცემულია მაჩვენებლები 10 წლის განმავლობაში, რაც გვაძლევს შესაძლებლობა შევადაროთ ისინი ერთმანეთს.

გრაფიკი 1.2 დოუ ჯონსის ინდექსი (Dow Jones Industrial Average Index (^DJI))



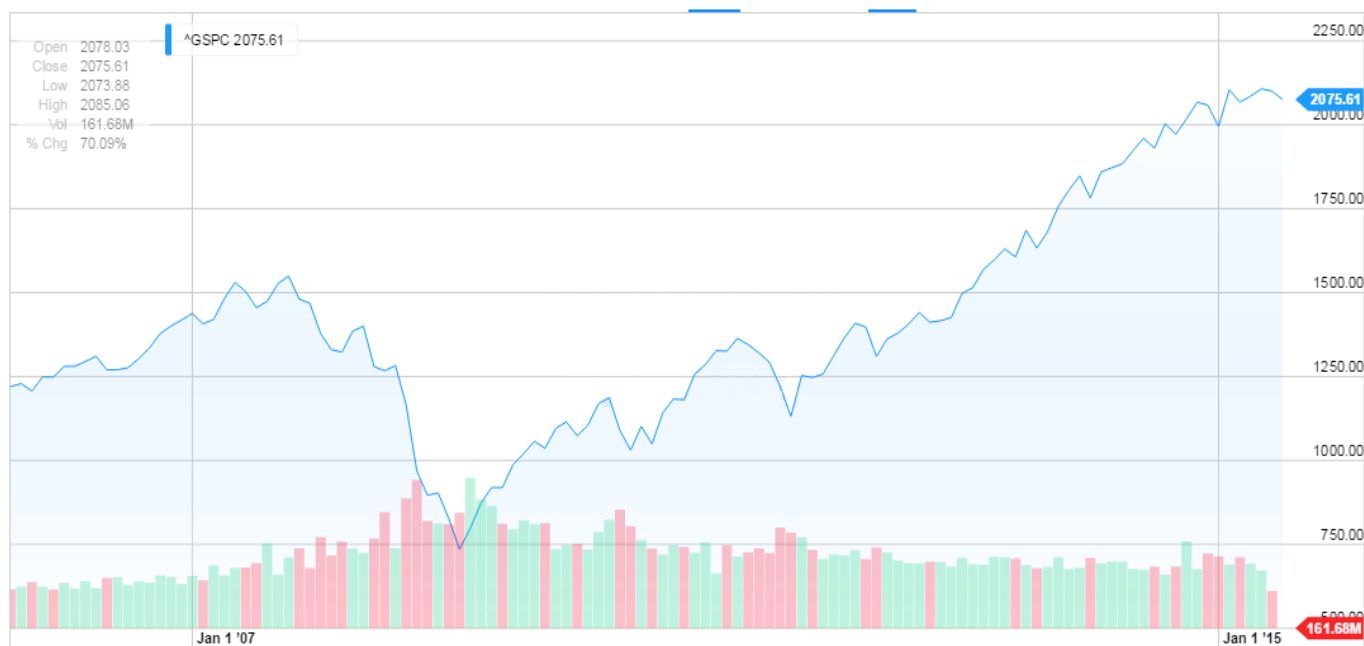
წყარო: საფინანსო-საინფორმაციო პორტალი "Yahoo" - www.finance.yahoo.com

გრაფიკი 1.3 ნასდაქის ინდექსი (NASDAQ Composite Index)



წყარო: საფინანსო-საინფორმაციო პორტალი “Yahoo” - www.finance.yahoo.com

გრაფიკი 1.4 S&P 500 ინდექსი (^GSPC)



წყარო: საფინანსო-საინფორმაციო პორტალი “Yahoo” - www.finance.yahoo.com

იმისათვის რომ ნათლად დავინახოთ თუ როგორ არის ქვეყნების ეკონომიკა ერთმანეთთან დაკავშირებული, იდეალური იქნება თუ მაგალითად მოვიყვანოთ, ერთ-ერთ მსოფლიო მაშტაბის ფინანსურ კრიზისს, რომელიც 1929 წელს დაიწყო და

დაახლოებით 10 წელი გაგრძელდა. მისი ფინანსური და გეოგრაფიული მასშტაბურობის გამო, მას „დიდი დეპრესია“ უწოდეს.

დიდი დეპრესია იყო მეორე მსოფლიო ომის წინამორბედი პერიოდი და გამოიხატებოდა ძლიერი მსოფლიო ეკონომიკური დეპრესიითა და კრიზისით. მისი დაწყება ასოცირებულია მეოცე საუკუნის 30-იან წლებთან და გაგრძელდა 10-15 წელიწადს.

დიდ დეპრესიამ დამანაგრეველი შედეგები მოუტანა, როგორც დასავლურ, ასევე ევროპისა და სხვა ქვეყნებს. ამ პერიოდისთვის საერთაშორისო ვაჭრობა შემცირდა 50%-ით, შემოსავლები შემცირდა მკვეთრად, უმუშევრობა გაიზარდა მრავალ ქვეყანაში თითქმის მესამედით. დიდი დეპრესიის დროს, ინდუსტრიული პროდუქცია აშშ-ში შემცირდა 46%-ით, გერმანიაში 41%-ით, დიდ ბრიტანეთში 23%-ით. გაყიდვები შემცირდა მესამედით, საგარეო ვაჭრობა აშშ-სთვის შემცირდა 70%-ით.⁵

მეცნიერებს შორის ძირითადად ისმოდა კითხვა დიდი დეპრესიის მიზეზების შესახებ. ნაწილი მიიჩნევდა, რომ ეს იყო თავისუფალი ბაზრის ფიასკო, ნაწილის მიხედვით კი დიდი დეპრესია სახელმწიფო ჩარევის შედეგს წარმოადგენდა. დიდი დეპრესიის უმთავრეს მიზეზად მაინც აშშ-ს მთავრობის არასწორი მონეტარული პოლიტიკა სახელდება.

როგორც ფინანსური, ასევე საერთაშორისო პოლიტიკური ურთიერთობებიც დიდ ახდენს გავლენას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირებაზე და კომპანიის აქციების ფასზე. უახლოესი კრიზისი, რომელიც რუსეთის ფინანსურმა ბაზარმა „გადაიტანა“, დაკავშირებულია უკრაინის რევოლუციასა და კრიზისთან. იმის გამო, რომ რუსეთის მთავრობამ, მნიშვნელოვნად უარყოფითი ზეგავლენა მოახდინა უკრაინაში მიმდინარე პროცესებზე, აშშ-მ და ევროკავშირმა, რუსეთს დაუწესა სხვადასხვა ფინანსურ-ეკონომიკური სანქციები, შავ სიაში შეიყვანეს რუსული მულტინაციონალური კომპანიები და ბანკები, უცხოურმა საერთაშორისო ფირმებმა დახურეს რუსეთში არსებული ფილიალები და სხვა. ეს პირდაპირ აისახა რუსეთის ფინანსურ ბაზარზე და ბაზრის სუბიექტებზე. შედეგად, გიგანტი კომპანიებისა და ბანკების აქციების ფასი მნიშვნელოვნად შემცირდა: „გაზპრომი“ 13%-ით,

⁵ სტატია ინტერნეტ გვერდიდან www.politpost.com – „დიდი დეპრესია“.

„გაზპრომნეფტი“ 5,3%-ით, „ლუკოილი“ 7,6%-ით, „სბერბანკი“ 15%-ით, „ვითიბი ბანკი“ 9,5%-ით, „როსტელეკომი“ 9%-ით და სხვა. ანალიტიკოსების შეფასებით, ინდექსების დაცემის გამო, რუსულმა კომპანიებმა, საერთო ჯამში, ორი ტრილიონი რუბლის ზარალი განიცადეს. მთლიანობაში, რუსეთის საფონდო ბირჟის ინდექსის 7,5%-იანი კლება დაფიქსირა.

ასევე რეკორდული მაჩვენებელი დაფიქსირდა რუსეთის სავალუტო ბაზარზეც. დოლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი რუსულ რუბლთან მიმართებაში 2014 წლის 14 მარტს 8,5 კაპიკით გაიზარდა და 36,4865 რუბლი/დოლართან შეადგინა, შესაბამისად 2009 წლის თებერვლის შემდეგ ახალი ისტორიული მაქსიმუმი შეადგინა. რუბლის კურსმა, ევროსთან მიმართებაში 8,86 კაპიკით მოიმატა და 50,5 ნიშნულზე შეჩერდა, ანუ წელს უკვე მეთერთმეტედ რეკორდი მოხსნა. „გრძელდება რუბლის დასუსტება, რომელიც კაპიტალის გადინებით არის გამოწვეული, რომელიც თავის მხრივ, დაკავშირებულია უკრაინის კრიზისსა და რუსეთთან ყირიმის შესაძლო გაერთიანებასთან“ - აცხადებს „აბსოლუტ ბანკის“ სავალუტო ოპერაციების ანალიტიკოსი, ანტონ ტოკმაკოვი.”⁶

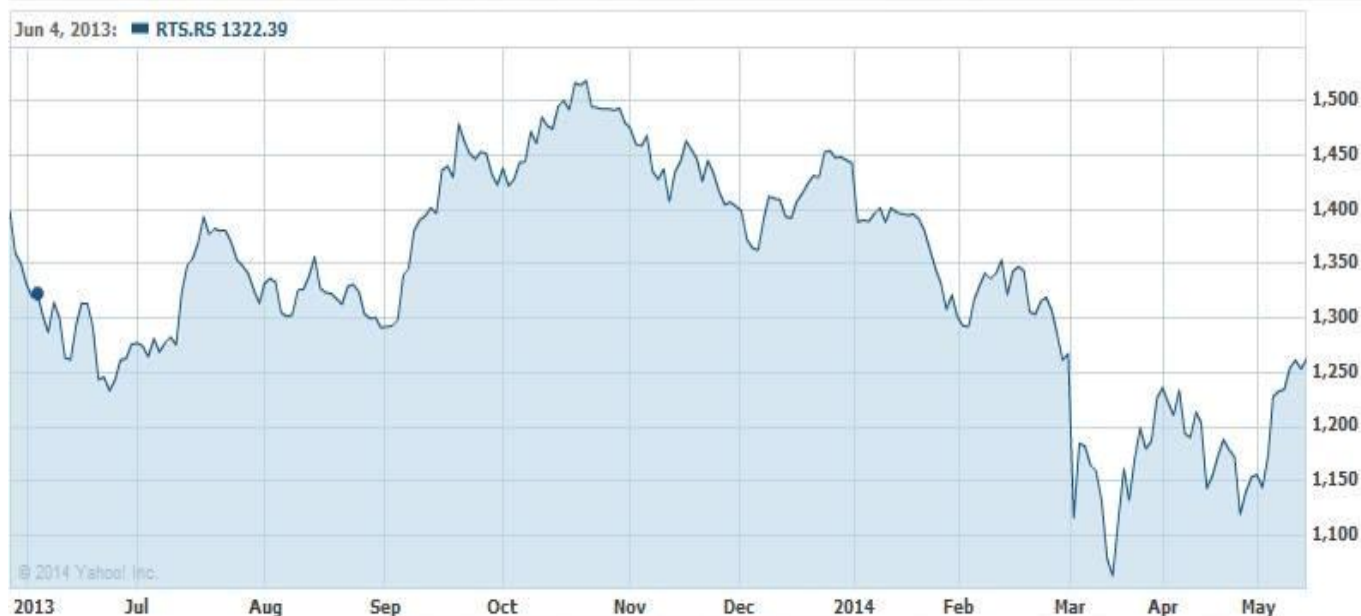
უკრაინის კრიზისი დაიწყო 2014 წლის თებერვალში და ნელ-ნელ მდგომარეობა იძაბებოდა, რასაც შიდა ომი და სახელმწიფო გადატრიალება მოჰყვა. როგორც ავღნიშნე, ამ მოვლენამ პირდაპირი ზეგავლენა მოახდინა რუსეთის ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. ეს ნათლად ჩანს ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში, რომელიც ასახავს რუსეთის საფონდო ბირჟის განვითარების დინამიკას ბოლო ერთი წლის განმავლობაში

⁶ სტატია ინტერნეტ-საინფორმაციო გვერდიდან www.bpn.ge – „რუსული რუბლის კურსი ისტორიულ მინიმუმამდე დაეცა“.

გრაფიკი1.5

რუსეთის საფონდო ბირჟის ინდექსი (RTS Index)

1,300.92 +3.42(0.26%) 7:59AM EDT



წყარო: საფინანსო-საინფორმაციო პორტალი “Yahoo” - www.finance.yahoo.com.

რუსეთის საფონდო ბირჟის ინდექსი RTS Index (Russian Trade System)

გრაფიკის მიხედვით ნათლად ჩანს, რომ ფინანსურ ბაზრის მაჩვენებლებმა დაცემა დაიწყო თებერვლის შუა რიცხვებიდან და მკვეთრად დაიკლო მარტის დასაწყისში. რეკორდულ მაჩვენებელს კი მარტის შუა რიცხვებში მიაღწია.

ფასიანი ქაღალდების განვითარება მრავალ ფაქტორთან და პროცესებთან არის კავშირში, რაც გათვალისწინებული უნდა იყოს ეკონომიკის ყველა დონეზე. არის გარემოებები, რომლის გაკონტროლების უნარი შესწევს სახელმწიფოს, ხოლო არის ფაქტორები რომლებიც ხდება თავისთავად და მასთან მხოლოდ შებრძოლება შეიძლება.

II თავი. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოქმედ ფაქტორთა ანალიზი

2.1 მთლიანი ეროვნული შემოსავალი

თეორიულად და პრაქტიკულადაც დავინახეთ, რომ ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირებაზე მრავალი მიკრო და მაკროეკონომიკური ფაქტორები მოქმედებენ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ერთ-ერთ კვლევაში, სამხრეთ აფრიკაში ფინანსური ბაზრის ანალიზის შესახებ, მოცემულია ფორმულა, რომელიც ნათლად წარმოაჩენს იმ მთავარ ელემენტებს, რომლებიც წარმოადგენენ ბაზრის განვითარების მნიშვნელოვან ეკონომიკურ ასპექტებს. ფორმულა მოიცავს შემდეგ 8 მაჩვენებელს.

ფინანსური ბაზრის განვითარება = მთლიანი ეროვნული შემოსავალი + საბანკო სექტორის განვითარება + დანაზოგები და ინვესტიციები + ფინანსური ბაზრის ლიკვიდურობა + მაკროეკონომიკური სტაბილურობა + კერძო კაპიტალის ნაკადები + ინსტიტუციონალური ხარისხი.

ფორმულაში შემავალი თითოეული ელემენტს თავისი მნიშვნელობა და როლი გააჩნია საფონდო ბირჟის განვითარების პროცესში, ამიტომ საინტერესოა თითოეული მათგანის, საქართველოს მაგალითზე მიმოხილვა და სტატისტიკური მონაცემებით შეფასება.

საქართველოს მთლიანმა ეროვნულმა შემოსავალმა (მეშ) აღმავლობა 2003 წლიდან დაიწყო. მას შემდეგ მაჩვენებლები წინა წლებთან შედარებით იზრდება და ყოველი წელი გაუმჯობესებული მაჩვენებლით სრულდება. ბოლო 12 წლის განმავლობაში მხოლოდ 2008-2009 წლებში მოხდა შემოსავლების კლება, რომელიც გამოწვეული იყო 2 მიზეზით:

- მძიმე ეკონომიკური კრიზისით, რომელიც ამერიკის შეერთებული შტატებიდან დაიწყო და გავრცელდა მთელს მსოფლიოში;
- საქართველოსა და რუსეთს შორის დამაბული პოლიტიკური ურთიერთობა, რომელიც 2008 წლის აგვისტოს ომით დასრულდა.

2019 წლისთვის მთლიანი ეროვნული შემოსავალის რაოდენობა 39,2 მილიონ ლარით განისაზღვრა, რაც 9,5%-ით აღემატება 2017 წლის მაჩვენებელს, ხოლო 2017 წელს მთლიანი ეროვნული პრდუქტის ზრდა 10,7 % შეადგინა.

ცხრილი 2.1. საქართველოს ეროვნული შემოსავალი 2014-2018 წლებში

	2014	2015	2016	2017	2018*
მთლიანი ეროვნული შემოსავალი (მეშ), მილიარდი ლარი	28.9	30.9	32.3	35.8	39.2
მეშ ერთ სულზე, ლარი**	7 765.3	8 290.6	8 676.3	9 601.3	10 513.1
მეშ, მილიარდი აშშ დოლარი	16.4	13.6	13.7	14.3	15.5
მეშ ერთ სულზე, აშშ დოლარი**	4 397.5	3 652.0	3 665.9	3 827.3	4 147.9

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

მთლიანი ეროვნული შემოსავალი წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკური ინდექსის ერთ-ერთ უმთავრეს მაჩვენებელს. იმის გამო, რომ საქართველოს სახელმწიფო პოლიტიკა მიმართულია ევრო-ინტეგრაციისკენ და მიზნად ისახავს ევროკავშირთან გაერთიანებას, საქართველო უნდა განვიხილოთ, როგორც ევროპული სამყაროს ერთ-ერთი პოტენციური წევრი და ორიენტირებულნი უნდა ვიყოთ საშუალო ევროპული ქვეყნების იდენტიფიცირებაზე.

2.2 საბანკო სექტორი

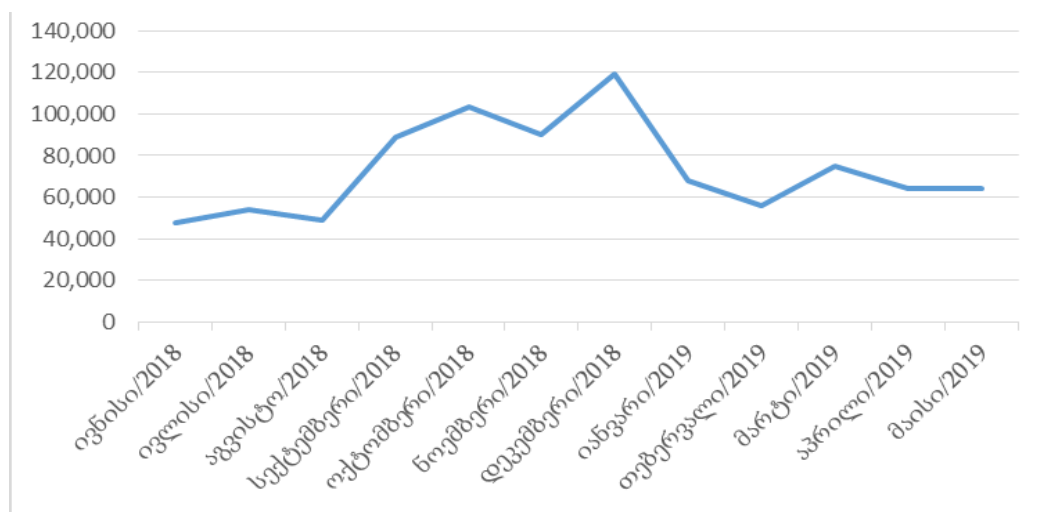
საქართველოს ყველა კომერციულმა ბანკმა 2019 წლის პირველი კვარტლის ფინანსური შედეგები ეროვნულ ბანკს უკვე წარუდგინა. ქვეყანაში არსებული 15 ბანკიდან 10-ის მოგება შემცირებულია. ჯამურად საფინანსო სექტორის მოგებამ წლის პირველ კვარტალში 198,601,203 ლარი შეადგინა, რაც 2018 წელთან შედარებით 34,712,821 ლარით, ანუ 15%-ით ნაკლებია. აბსოლუტურ რიცხვებში მოგებით პირველ ადგილზე თიბისი ბანკია, რომელმაც წლის პირველ სამ თვეში 98,571,884 ლარის მოგება გამოიმუშავა, თუმცა ეს რიცხვი 2018 წელთან შედარებით 8.5%-ით ნაკლებია. 73,350,878 ლარით მეორე ადგილზე საქართველოს ბანკია, მოგების ეს რიცხვი 2018 წელთან შედარებით, 2%-ით ნაკლებია. მოგების მიხედვით მესამე ადგილს ტერაბანკი

იკავებს. მკვეთრად არის შემცირებული **ლიბერთი ბანკის** მოგება. ქვეყნის მესამე უმსხვილესმა ბანკმა პირველ კვარტალში მხოლოდ 3,986,406 ლარის მოგება მიიღო, რაც 2018 წელთან შედარებით 73%-ით ნაკლებია. შედეგად ლიბერთი რეიტინგში მეშვიდე ადგილს იკავებს.

2018 წლის 7 მაისიდან ბანკებს კლიენტების გადამხდელუნარიანობის სრულფასოვანი ანალიზის გარეშე სესხების გაცემას უკრძალავს. ახალი წესით, ბანკის მიერ გადამხდელუნარიანობის სრულფასოვანი ანალიზის გარეშე გაცემული ყველა სესხის საერთო თანხა არ უნდა აღემატებოდეს ბანკის საზედამხედველო კაპიტალის 25%-ს.

გარდა ამისა, მზადდება დამატებით რეგულაციები თვითდასაქმებულებისთვის. 2019 წლის მაისში კომერციული ბანკების წმინდა მოგებამ 63,984 მლნ ლარი შეადგინა, რაც წინა თვესთან შედარებით, 212 ათასი ლარით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 4.285 მლნ ლარით ნაკლებია. კერძოდ, ეროვნული ბანკის ვებ-გვერდზე გამოქვეყნებული სტატისტიკის მიხედვით, 2018 წლის მაისში ბანკების წმინდა მოგება/ზარალი 68,269 მლნ ლარი, ხოლო 2019 წლის აპრილში - 64,196 მლნ იყო. ამასთან, მიმდინარე წლის მაისში, ბანკების შემოსავლებმა 359,832 მილიონი ლარი, ხოლო ხარჯებმა 288,359 მილიონი ლარი შეადგინა. გარდა ამისა, 2019 წლის მაისში კომერციული ბანკების მიერ ჯარიმებიდან/საურავებიდან მიღებულმა შემოსავალმა 7,947 მილიონი ლარი; საკონვერსიო ოპერაციებიდან, ანუ ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციებიდან მიღებულმა წმინდა მოგება/ზარალმა 22,723 მილიონი ლარი შეადგინა. ამასთან, წინა თვეში ბანკებმა საკომისიოებიდან და გაწეული მომსახურებებიდან 28,510 მილიონი ლარის შემოსავალი მიიღეს. ეროვნული ბანკის მონაცემებით, მაისში ბანკებმა 7,087 მილიონი ლარის მოგების გადასახადი გადაიხადეს. ცნობისთვის, გასულ წელს კომერციული ბანკების წმინდა მოგებამ 917,721,344 ლარი შეადგინა.

გრაფიკი 2.1. კომერციული ბანკების წმინდა მოგება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი nbg.ge

2.3 ინვესტიციები და კერძო კაპიტალის ნაკადები

სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებით, საქართველოში 2018 წელს შემოსული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (FDI) რიცხვი 1 232,4 მლნ აშშ დოლარს შეადგენდა, რაც წინა წელთან შედარებით 34,9%-იანი კლებაა. 2017 წელს ანალოგიური მაჩვენებელი 1 894,5 მლნ აშშ დოლარს უტოლდებოდა.

2013 წლის შემდეგ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების რიცხვი ასეთი დაბალი არ ყოფილა. 2018 წლის მეოთხე კვარტალში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების რიცხვმა 197,1 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც წინა წლის იმავე პერიოდის მონაცემებთან შედარებით 62,3%-იან კლებას ნიშნავს. 2017 წლის მეოთხე კვარტალში, საქართველოში 522,2 მლნ აშშ დოლარის ინვესტიცია შემოვიდა. წინა წელთან შედარებით, კლება ყველაზე მკვეთრი ტრასპორტის სექტორშია, სადაც ინვესტიციები 262.7 მლნ აშშ დოლარითაა შემცირებული. ნაკლები ინვესტიციები შემოვიდა ასევე მშენებლობის (179.5 მლნ აშშ დოლარით ნაკლები), უძრავი ქონების

(92.2 მილიონით ნაკლები), ენერგეტიკის (66.9 მილიონით ნაკლები), საფინანსო (24.7 მილიონით ნაკლები).

რაც შეეხება დარგობრივ დანაწილებას, ყველაზე მეტი უცხოური ინვესტიცია საფინანსო სფეროში შევიდა (22,5%), მას მოსდევს ტურიზმის (17%), ენერგეტიკის (12,8%), დამამუშავებელი მრეწველობისა (11,5%) და მშენებლობის (8,4%) სექტორები. 2018 წელს ყველაზე მკვეთრად პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა აზერბაიჯანიდან იკლო, საიდანაც 225 მლნ აშშ დოლარით ნაკლები შემოვიდა. 188.8 მილიონით ნაკლები შემოვიდა ნიდერლანდებიდან, გაერთიანებული სამეფოდან კი რიცხვმა 43.7 მილიონით განიცადა კლება.

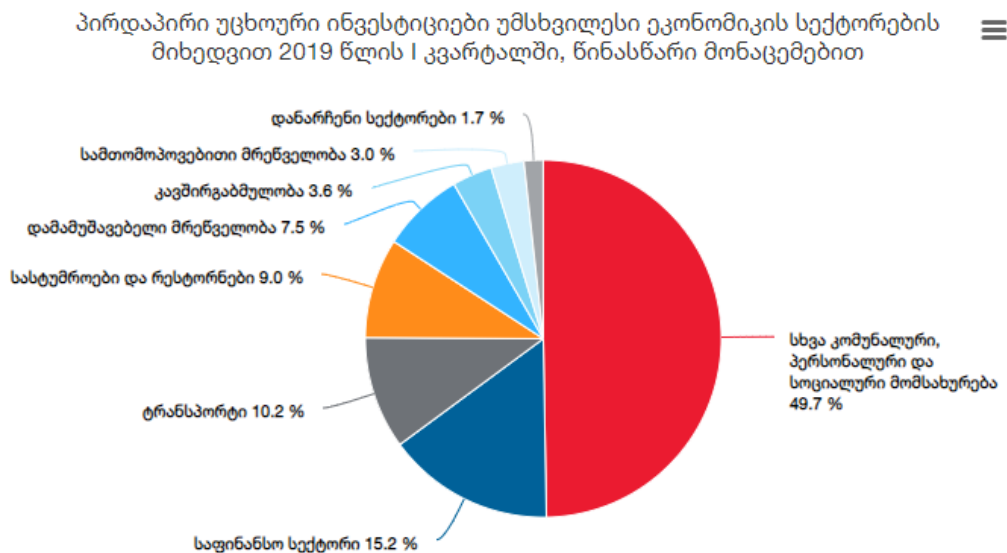
უმსხვილესი ინვესტორი ქვეყნების ჩამონათვალი ასე გამოიყურება:

- ✓ აზერბაიჯანი - 19,5%;
- ✓ გაერთიანებული სამეფო - 16,5%;
- ✓ ნიდერლანდი - 13,6%;
- ✓ აშშ - 8,4%;
- ✓ პანამა - 6,1%;
- ✓ ჩეხეთი - 5,9%;
- ✓ ჩინეთი - 5,3%;
- ✓ კორეა - 5,1%;
- ✓ რუსეთი - 4,9%;
- ✓ სხვა ქვეყნები - 14,7%.

2019 წლის I კვარტალში საქონლით საგარეო ვაჭრობაში ექსპორტის მნიშვნელოვანი ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა. 2019 წლის I კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ექსპორტი 13%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი 5%-ით შემცირდა. საყურადღებოა, რომ ექსპორტის ზრდის ტემპი 2016 წლის IV კვარტალიდან დადებითია და 2019 წლის I კვარტალში, წინა წლების ანალოგიურ პერიოდებთან შედარებით, ექსპორტის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი დაფიქსირდა.

საანალიზო პერიოდში ექსპორტის წილი საგარეო სავაჭრო ბრუნვაში 26.1%-დან 29.4%-მდე გაიზარდა.

დიაგრამა 2.1. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ეკონომიკის დარგის მიხედვით



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

უმსხვილესი ინვესტორი ქვეყნების სიაში მოხვდა ოფშორული ზონაც (პანამა), ქართული ბიზნესები ოფშორებს ხშირად რეინვესტირებისთვის იყენებენ. მსხვილი ქართული კომპანიების ნაწილი ევროკავშირის ტერიტორიაზეა რეგისტრირებული, შესაბამისად მათი ბრუნვის ნაწილი უცხოურ ინვესტიციებად აღიქმება. შემცირებული ინვესტიციების ძირითადი მიზეზები მაგისტრალური გაზსადენის მშენებლობის დასრულება და არარეზიდენტი პირდაპირი ინვესტორის მიმართ შემცირებული ვალდებულებებია. დაზუსტებულ მონაცემებს საქსტატი 15 აგვისტოს გამოაქვეყნებს

2.4 დანაზოგები

სოციალური მდგომარეობა და ცხოვრების დონე არის ერთ-ერთი მთავარი პრობლემა საქართველოში. ნებისმიერ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, საზოგადოება

წარმოადგენს მნიშვნელოვან წილს, რომელთაც ახასიათებთ დანაზოგების არსებობა და სურვილი მათი განთავსების ფასიან ქაღალდებში.

საქართველოს მაგალითზე, ჩვენი აზრით, ყველაზე პრობლემატური საკითხი, რომელიც ახასიათებს სოციუმს და წარმოადგენს არამხოლოდ ფინანსური, ასევე სხვა ასპექტების განუვითარებლობის მიზეზს, არის სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობა.

სოციალურ მდგომარეობაში იგულისხმება შემდეგი ფატორები: ცხოვრების დონე, დასაქმება, შემოსავლები, დანაზოგები, საარსებო მინიმუმი, სიღარიბის მაჩვენებელი და სხვა. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დასაქმება და შემოსავლები, რადგან სწორედ ეს მაჩვენებლები განსაზღვრავენ ფულად დანაზოგებს საზოგადოებაში. შემდეგი მონაცემები არის მოწოდებული ეკონომიკის სამინისტროსა და საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მიერ, რომელს მიხედვითაც, წინა წლებთან შედარებით, გაზრდილია დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და, შესაბამისად, შემოსავალი.

ცხრილი: 2.2 შინამეურნეობების შემოსავალი

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
მოსახლეობის საშუალო თვიური შემოსავლები, მილიონი ლარი	830.7	933.7	1035.9	1080.2	1126.8	1181.9	1187.2
საშუალო თვიური შემოსავლები ერთ შინამეურნეობაზე, ლარი	793.1	896.1	995.1	1035.9	1062.6	1110.7	1123.5
საშუალო თვიური შემოსავლები ერთ სულზე, ლარი	222.2	251.1	278.7	290.2	302.2	317.2	318.3

შინამეურნეობების მიერ დეკლარირებული მონაცემების მიხედვით

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ცხრილის მიხედვით მკაფიოდ ჩანს, რომ მოსახლეობის საშუალოთვიური შემოსავლები სტაბილურად იზრდება, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ეს ზრდა საკმარისი არ არის მოსახლეობის ცხოვრების დონის საგრძნობლად გაუმჯობესებისთვის.

ცხრილი: 2.3 შენამეურნეობების ხარჯები

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
მოსახლეობის საშუალო თვიური ხარჯები, მილიონი ლარი	806.9	918.6	1009.7	1059.5	1110.2	1163.0	1164.5
საშუალო თვიური ხარჯები ერთ შინამეურნეობაზე, ლარი	770.4	881.6	969.9	1016.0	1046.8	1093.0	1102.0
საშუალო თვიური ხარჯები ერთ სულზე, ლარი	215.8	247.0	271.6	284.7	297.7	312.2	312.2

შინამეურნეობების მიერ დეკლარირებული მონაცემების მიხედვით

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

სტატისტიკის ეროვნული ბიუროს მონაცემების მიხედვით 2018 წელს საშუალოთვიური შემოსავალი ერთ სულ მოსახლეზე შეადგენს 318,3 ლარს, ხოლო ხარჯი- 312,2 ლარს. აღნიშნული ინფორმაციის მიხედვით საქართველოში ერთი მოსახლე 2018 წელს თვეში საშუალოდ 6,1 ლარს ზოგავს, რაც მიუთითებს ქვეყნის განვითარების დაბალ დონეზე.

საპარტნიორო ფონდი. სს „საპარტნიორო ფონდი“, რომელიც სახელმწიფო საინვესტიციო ფონდია, 2011 წელს დაარსდა და სატრანსპორტო, ენერგეტიკისა და ინფრასტრუქტურის სფეროში არსებული მსხვილი სახელმწიფო საწარმოების კონსოლიდაციის ბაზაზე შეიქმნა. ფონდის საქმიანობა ორი ძირითადი მიმართულებით ხორციელდება.⁷

აქტივების მართვა - ფონდის აქტივების პორტფელი შემდეგი კომპანიებისგან შედგება:

- საქართველოს რკინიგზა - 100% წილი;
- საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია - 100% წილი;
- საქართველოს სახელმწიფო ელექტროსისტემა - 100% წილი;

⁷ „საპარტნიორო ფონდი“ -fund.ge.

- ელექტროენერგეტიკული სისტემის კომერციული ოპერატორი - 100% წილი;
- სს თელასი - 24.5% წილი.

საქართველოს რკინიგზა და ნავთობისა და გაზის კორპორაცია „საპარტნიორო ფონდის“ საინვესტიციო საქმიანობის დაფინანსების მთავარ წყაროს წარმოადგენენ. საინვესტიციო საქმიანობა - ამ ეტაპზე ფონდის პორტფელში არსებული პროექტების ჯამური ღირებულება 2 მლრდ აშშ დოლარს აღემატება. ფონდი ინვესტიციებს ახორციელებს მხოლოდ საქართველოში და ის ორიენტირებულია კერძო ინვესტორების მოზიდვასა და მხარდაჭერაზე.⁸

შემსრულებელი/მშენებელი კომპანიის არჩევის პრინციპები, როცა ფონდი მაჟორიტარია. იმ შემთხვევაში როცა ფონდი მაჟორიტარია - მხოლოდ ფონდი ახორციელებს პროექტს, ასეთ კომპანიებზე „სახელმწიფო შესყიდვების შესახებ“ საქართველოს კანონი ვრცელდება. „სახელმწიფო შესყიდვების შესახებ“ საქართველოს კანონის თანახმად, მისი მოქმედება ვრცელდება მხოლოდ ე.წ. სახელმწიფო კომპანიებზე და კანონი არ ავალდებულებს სახელმწიფოს არაპირდაპირ მფლობელობაში არსებულ საწარმოებს მითითებული კანონის გამოყენებას, თუმცა ფონდის 100%-იანი პირდაპირ ან არაპირდაპირ შვილობილი საწარმოები შესყიდვებს ახორციელებენ „სახელმწიფო შესყიდვების შესახებ“ საქართველოს კანონის გამოყენებით.

შემსრულებელი/მშენებელი კომპანიის არჩევის პრინციპები, როცა ფონდი მინორიტარია. იმ შემთხვევაში როცა ფონდი მინორიტარია - პროექტის ინვესტორი სს „საპარტნიორო ფონდთან“ ერთად სხვა კომპანიაც არის. ამ შემთხვევაში ფონდი სამშენებლო კომპანიის არჩევაში უშუალოდ არ მონაწილეობს. ფონდი შემსრულებლებს არ შეარჩევს იმდენად რამდენადაც აღნიშნულს ახორციელებს ერთობლივი კომპანია. „მეწარმეთა შესახებ“ საქართველოს კანონისა და სამოქალაქო კოდექსის პრინციპებიდან გამომდინარე ერთობლივი კომპანიაში განხორციელებული კაპიტალშენატანი ან მისთვის მიცემული სესხი წარმოადგენს ამ ერთობლივი კომპანიის საკუთრებას და შესაბამისად ეს დაფინანსება ერთობლივი კომპანიისათვის გადაცემისთანავე აღარ წარმოადგენს

⁸ „საპარტნიორო ფონდი“ -. www.fund.ge.

„საპარტნიორო ფონდის” სახსრებს. ერთობლივი კომპანია წარმოადგენს შემსყიდველს, რომელშიც არც პირდაპირ და არც არაპირდაპირ სახელმწიფო არ ფლობს 50%-ზე მეტს. ამდენად, ასეთ ერთობლივ საწარმოებზე არ ვრცელდება „სახელწიფო შესყიდვების შესახებ” საქართველოს კანონი. ფონდიდან მიღებული განმარტების თანახმად ასეთ შემთხვევაში ფონდი, როგორც ერთობლივი კომპანიის პარტნიორი, ითანხმებს ერთობლივი კომპანიის მიერ შერჩეულ მიმწოდებელს და მისი შერჩევის პროცედურებს მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ აღნიშნულზე პარტნიორთა შეთანხმებაში მიღწეული იქნება შეთანხმება. (ანუ მხოლოდ „საპარტნიორო ფონდის” ნებაზე არაა დამოკიდებული როგორ ჩამოყალიბდება ერთობლივი კომპანიის შესყიდვების პოლიტიკა). ამ შემთხვევაში ფონდი უშუალოდ არ მონაწილეობს პროვაიდერი მესამე კომპანიის შერჩევაში, თუმცა, მათი მტკიცებით ის პარტნიორ კომპანიას უწესებს პირობას რომ ერთობლივმა კომპანიამ მოსამზადებელ ეტაპზე გასატარებელი სამუშაოებისათვის ქვეკონტრაქტორი კომპანია შეარჩიოს საბაზრო პრინციპით, ფასთა გამოკითხვის მიხედვით.⁹

საპარტნიორო ფონდის საქმიანობის მიზნებიდან გამომდინარე, შემსრულებელი კომპანიის შერჩევა ხდება ფასთა გამოკითხვით ორ ეტაპად. თავდაპირველად ხდება იმ კომპანიების განსაზღვრა, ვისაც მოიწვევენ ფასთა გამოკითხვაში მონაწილეობის მისაღებად. ამ კომპანიების შერჩევა ხდება მხოლოდ და მხოლოდ პარტნიორი კომპანიის და ფონდის მოსაზრების საფუძველზე, კომპანიებს რამდენად თვლიან საქმის შემსრულებლად - ყოველგვარი გაწერილი კრიტერიუმის გარეშე. შემდეგ, ამ პირველადი შერჩევიდან ხდება კონკრეტული კომპანიის არჩევა უკვე ფასთა გამოკითხვის საფუძველზე. ურთიერთშეთანხმების შედეგად შემსრულებელი/მშენებელი კომპანიის არჩევა ფასთა გამოკითხვის მიხედვით შეიძლება საერთოდ არ შედგეს და ასეთ შემთხვევაში პროექტი ან ვერ განხორციელდება, ან თუ ფონდმა პროექტი საკმარისად საინტერესოდ მიიჩნია, მაინც განახორციელებს მიუხედავად პირობების შეუსრულებლობისა.¹⁰

⁹ „საპარტნიორო ფონდი” -. www.fund.ge.

¹⁰ „საპარტნიორო ფონდი” -. www.fund.ge.

ფონდის მიერ დასრულებული პროექტები. 2016 წლის მონაცემებით, დასრულებულია 10 პროექტი, ხოლო 7-ზე მუშაობა მიმდინარეობს. დასრულებული პროექტებია:

- სასათბურე მეურნეობა - „იმერეთი გრინერი“;
- რუხის მრავალფუნქციური სავაჭრო ცენტრი;
- მოცვის პლანტაცია და გადამამუშავებელი საწარმო;
- სამშენებლო მასალის მწარმოებელი ქარხანა Panex;
- გარდაბნის თბოსადგური;
- სასტუმრო Rixos Borjomi;
- კურორტი „საირმე“;
- სასტუმრო „ჯინო ველნეს სპა/რაბათი“;
- მეცხოველეობის სანაშენე მეურნეობა „კალანდა“;
- სასტუმრო „როიალ ბატონი“.

გარდაბნის თბოსადგური.¹¹ გარდაბნის თბოელექტროსადგურის მოცულობა 230 მგვტ-ია, პროექტის ღირებულება 233 მლნ. აშშ დოლარი. 2013 წლის ოქტომბერში „საპარტნიორო ფონდმა“ ხელშეკრულება გააფორმა თურქულ კომპანია „ჩალიკ ენერჯისტან“ („ÇALIK ENERJİ“) კომბინირებული ციკლის თბოელექტროსადგურის მშენებლობასთან დაკავშირებით. 2014 წლის იანვარში კი პროექტის ფაქტობრივი განხორციელება დაიწყო. თბოელექტროსადგურის მშენებლობაზე 231 მლნ აშშ დოლარი დაიხარჯა. პროექტი განხორციელდა „საპარტნიორო ფონდის“ და მისი შვილობილი კომპანია „ნავთობისა და გაზის კორპორაციის“ დაფინანსებით. მშენებლობა კი თურქულმა კომპანიამ „ჩალიკ ენერჯი“-მ განახორციელა. თბოელექტროსადგური თბილისიდან 40 კმ-ის მანძილზე - გარდაბანი, ქვემო ქართლი დაახლოებით 3 ჰექტარ ტერიტორიაზეა გაშენებული. თბოელექტროსადგურის დადგმული სიმძლავრე 237 მგვტ-ია, პოტენციური გამომუშავება 1.6 მლრდ კილოვატ/საათი. ფონდის ინფორმაციით

¹¹ „საპარტნიორო ფონდი“ -. www.fund.ge.

სადგურის მარგი ქმედების კოეფიციენტი ერთი მესამედით უფრო მაღალი და 50%-ით უფრო ეკონომიკურია, ვიდრე დღეს საქართველოში ბუნებრივ აირზე მომუშავე სხვა ნებისმიერი ლექტროსადგურებისა. ფონდის ვებგვერდზე განთავსებული ინფორმაციის თანახმად სადგურს საშუალება აქვს 20-25 წუთის მანძილზე ჩაერთოს საქართველოს ენერგეტიკულ სისტემაში და უზრუნველყოს სისტემის მდგრადობა. სადგურის მშენებლობა 2015 წლის ზაფხულში დასრულდა. შპს „გარდაბნის თბოსადგური“ დარეგისტრირებულია 30/08/2012 წელს.

მიმდინარე პროექტები.¹² 2019 წელს მიმდინარე პროექტებია:

1. სასტუმრო Hyatt Regency;
2. სამოქალაქო ავიაციის კომპოზიტური ნაწილების ქარხანა;
3. სასტუმრო Best Western;
4. ნენსკრას ჰიდროელექტროსადგური;
5. ჰიდროელექტრო სადგური „კასლეთი 2“;
6. ჰიდროელექტრო სადგური „ლუხუნი 2“;
7. სასტუმრო „Radisson წინანდალი“.

ნენსკრას ჰიდროელექტროსადგური. ნენსკრას ჰიდროელექტროსადგურის ადგილმდებარეობაა მესტია, ჭუბერი, დადგმული სიმძლავრე 280 მგვტ, საინვესტიციო მოცულობა 1 მლრდ\$, გახსნის თარიღი 2021 წელი.

ნენსკრას ჰიდროელექტროსადგური სვანეთში მდ. ენგურის შენაკადზე - მდ. ნენსკრაზე შენდება. ჰიდროელექტროსადგური 280 მგვტ სიმძლავრის იქნება წლიური პოტენციური გამომუშავება 1.2 მლრდ კვტ/სთ-ით. პროექტის ჯამური ღირებულება 1 მლრდ აშშ დოლარია. სადგურზე გამომუშავებული ელექტროენერგია მთლიანად ადგილობრივ ბაზარს მოხმარდება და შემოდგომა-ზამთრის პერიოდში იმპორტის ჩანაცვლებას დაეხმარება. პროექტის ინვესტორები „საპარტნიორო ფონდი“ და სამხრეთ

¹² „საპარტნიორო ფონდი“ -. www.fund.ge.

კორეის სახელმწიფოს წყლის რესურსების კორპორაცია „ქეი ვოთერი“-ი (KWater) არიან. მშენებლობას საერთაშორისო ტენდერში გამარჯვებული იტალიური კომპანია - „სალინი-იმპრეჯილო“ Salini Impregilo ქართულ კონტრაქტორ სამშენებლო კონსორციუმ - GCC ერთად ახორციელებს. საბანკო სესხის კომპონენტში ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD), აზიის განვითარების ბანკი (ADB) და კორეის „ექსიმბანკი“ მონაწილეობს. პროექტი ფონდის მრჩეველი საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია (IFC) -ია. პროექტის დასრულება 2021 წელს იგეგმება, თუმცა ვარაუდობენ, რომ სადგური ელექტროენერგიის გამომუშავებას 2019 წლიდან დაიწყებს. ფონდის ოფიციალური ინფორმაციის თანახმად, სადგური 35 წელიწადში უსასყიდლოდ და ყოველგვარი პირობის გარეშე სახელმწიფოს გადაეცემა.

რაც შეეხება კომპანია GCC-ის, მისი საფირმო სახელწოდებაა შპს „ქართული სამშენებლო კონსორციუმი“, რომელიც 2015 წლის 28 მაისს არის დარეგისტრირებული.

ჰიდროელექტროსადგური მდინარე ლუხუნზე. ადგილმდებარეობა ამბროლაური, სოფელი ურავი, დადგმული სიმძლავრე 17 მგვტ, საინვესტიციო მოცულობა 26 მლნ \$.

2009 წლის 27 ივლისს საქართველოს მთავრობასა და შპს „რუსმეტალს“ შორის დადებული ურთიერთგაგების მემორანდუმის საფუძველზე საქართველოს ტერიტორიაზე, ამბროლაურის მუნიციპალიტეტში, მდინარე ლუხუნის ხეობაში 3 მცირე მოცულობის ჰესის, მათ შორის „ლუხუნი 2-ის“ მშენებლობა დაიგეგმა. „ლუხუნი 2“-ი სოფელ ურავთან შენდება და მისი დადგმული სიმძლავრე 17 მგვტ-ია. ბუნებრივ და სოციალურ გარემოზე ზემოქმედების შეფასების ანგარიშის მიხედვით, შპს „რუსმეტალმა“ მცირე ჰესების კასკადის მშენებლობა დაგეგმა, რომელთა საერთო მოცულობაც 30,3 მგვტ სიმძლავრეს აღწევდა. თავდაპირველი გეგმის თანახმად „ლუხუნი 2-ის“ დაგეგმილი სიმძლავრე 12 მგვტ-ს შეადგენდა. კომპანიამ მშენებლობის ნებართვა 2010 წლის 31 ივლისს მოიპოვა, ამავე თარიღითაა განსაზღვრული მშენებლობის დაწყების დროც, ხოლო ექსპლუატაციაში შესვლის თარიღად 2015 წლის 1 იანვარი განისაზღვრა. 2015 წლის 3 თებერვალს საქართველოს მთავრობას, შპს „რუსმეტალსა“ და შპს „რუსთავი ჯგუფს“ შორის დადებული ურთიერთგაგების მემორანდუმის საფუძველზე ირკვევა, რომ „ლუხუნი 2-ის“ ელექტროსისტემასთან მიერთების სქემის ცვლილების გამო,

გახანგრძლივდა ელექტროსადგურის ქვესადგურთან დამაკავშირებელი გზის მშენებლობის ვადა. მემორანდუმის ტექსტში ასევე ვკითხულობთ, რომ „რუსმეტალის“ მიერ საჭირო ფინანსური სახსრების მოძიების პროცესში, თავად დამფინანსებელმა ფინანსურმა ინსტიტუტებმა მოითხოვეს შპს „რუსმეტალის“ „ლუხუნი 2-ის“ პროექტიდან გამიჯვნა, რადგან აღნიშნული კომპანია საქართველოში სხვა სფეროებშიც ახორციელებს საწარმოო საქმიანობას. გარდა ამისა, შესაბამისი ფინანსური სახსრების არარსებობის გამო შპს „რუსმეტალმა“ სახელმწიფოს საკუთრებაში დააბრუნა „ლუხუნი 1“ და „ლუხუნი 3“ პროექტები. ასევე, რადგან „ლუხუნი 2“ ის პროექტის სამშენებლო ნებართვა მიღებულია და სამშენებლო სამუშაოები უკვე დაწყებულია, აღნიშნული პროექტი სახელმწიფოს არ უბრუნდება. მემორანდუმის თანახმად, შეიცვლება სამშენებლო სამუშაოების პირობები. პროექტის განხორციელებას შპს „რუსმეტალის“ მიერ დაარსებული შპს „რუსთავი ჯგუფი“ განხორციელებას. შესაბამისად, 2009 წელს დადებული მემორანდუმი და ნაკისრივალდებულებები ძალადაკარგულად გამოცხადდა. 2016 წლის 30 ივნისის საქართველოს მთავრობასა და „რუსთავი ჯგუფს“ შორის გაფორმებული შეთანხმების საფუძველზე, ჰესის მშენებლობის განახლების თარიღად 2016 წლის 1 სექტემბერი განისაზღვრა, ხოლო ექსპლუატაციაში შესვლა კი 2018 წლის 30 სექტემბერს იგეგმება.

2.5 ფინანსური ბაზრის ლიკვიდურობა

ფინანსური ბაზრის მაღალი ლიკვიდურობა გულისხმობს ბაზრის სრულყოფილ ფუნქციონირებას. საქართველოს საფონდო ბირჟა, ეფექტიანობისა თუ ფუნქციონირების თვალსაზრისით მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება განვითარებად თუ უკვე განვითარებული ქვეყნების ფინანსურ ბაზრებს. იმისათვის რომ განვსაზღვრავთ და გავიაზროთ ის მიზეზები, რომლებიც აფერხებენ საფონდო ბირჟის სწორ ფუნქციონირებას, უნდა გადავხედოთ საფონდო ბირჟაზე მიმდინარე პროცესებს, სიახლეებსა და ფინანსურ მაჩვენებლებს.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე არსებული გარიგებების მოცულობიდან გამომდინარე, საქართველოს საფინანსო სისტემაში ერთ-ერთი ყველაზე განუვითარებელი ინსტიტუტია. ყველაზე მაღალი აქტივობა საფონდო ბირჟაზე ბოლო 5 წლის განმავლობაში, 2012 წელს აღინიშნა, როცა საბირჟო გარიგებათა მოცულობამ 8,8 მილიონი ლარი შეადგინა, სხვა წლებში აღნიშნული მაჩვენებელი საშუალოდ 4-5 ჯერ დაბალია და ის საქართველოს მშპ-ს 1%-საც არ შეადგენს.

2015 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით 129 კომპანიის ფასიანი ქაღალდია დაშვებული საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში, რომელთა სრულმა საბაზრო კაპიტალიზაციამ მიაღწია 0.880 მილიარდ დოლარს, ხოლო დღიურმა ბრუნვამ 1 386.71 ლარს. საფონდო ბირჟის ინდექსი, გრაფიკის სახით ბოლო 9 წლის განმავლობაში ასე გამოიყურება.

ბაზრის კაპიტალიზაციის ფარდობა მშპ-სთან ქვეყნის საფონდო ბაზრის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მახასიათებელია. მისი მსოფლიოს საშუალო მაჩვენებელი შეადგენს 77%-ს. არის ქვეყნები სადაც ის გაცილებით აღემატება 100%-ს. მაგალითად ჰონგკონგში 400%-ს აღწევს, აშშ-ში 100%-ს აჭარბებს, ესტონეთში ანალოგიური მაჩვენებელი 90%-ზე მეტია, ხოლო ჩვენთან ამ მაჩვენებელმა თავის მაქსიმუმს მიაღწია 2007 წელს და შეადგენდა 13,7%-ს.

ცხრილი 2.4 საფონდო ბირჟის ლისტინგში შემავალი კომპანიები

საღისტინგო კატეგორია A

ფ/ქ	ემიტენტი	ტიპი	მოცულობა(ფ/ქ)	ნომინალის ვალუტა	ნომინალი	სავაჭრო ვალუტა	საწესდებო კაპიტალი	ISIN
#BSB03L	შავი ზღვის ვაჭრობისა და განვითარების ბანკი	ობლიგაცია	50	ლარი	500,000	ლარი		GE8790603616
#EBR03L	ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD)	ობლიგაცია	107	ლარი	1,000,000	ლარი		GE8790603384
#SLK01M	სს "სილქნეტი"	ობლიგაცია	34,000	ლარი	1,000	ლარი		GE2700603527
GEB	სს "საქართველოს ბანკი"	აქცია	27,821,150	ლარი	1	ლარი	43,308,125	GE1100000276

საღისტინგო კატეგორია B

ფ/ქ	ემიტენტი	ტიპი	მოცულობა(ფ/ქ)	ნომინალის ვალუტა	ნომინალი	სავაჭრო ვალუტა	საწესდებო კაპიტალი	ISIN
#CRS01J	სს "შისო კრისტალი"	ობლიგაცია	100	ლარი	100,000	ლარი		GE2700603592
\$GLC02K	შპს "საქართველოს სალიზინგო კომპანია"	ობლიგაცია	10,000	დოლარი	1,000	დოლარი		GE2700603535
\$M204J	სს "მ2 უძრავი ქონება"	ობლიგაცია	25,000	დოლარი	1,000	დოლარი		GE2700603436
\$NKR01J	სს "ნიკორა"	ობლიგაცია	1,000	დოლარი	10,000	დოლარი		GE2700603493
BANK	სს "ლიბერთი ბანკი"	აქცია	5,502,254,354	ლარი	0.01	ლარი	75,000,000	GE1100000300
WINE	სს "თელიანი ველი"	აქცია	520,000,000	ლარი	0.01	ლარი	6,200,000	GE11000003130

წყარო: www.gse.ge, საქართველოს საფონდო ბირჟა

2007 წლის შემდეგ ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად დაეცა და ამ პარამეტრით დღეს ერთ-ერთ უკანასკნელ ადგილზე ვართ მსოფლიოში (7.7%). სწორედ ეს არის ის ინდექსები, რომლებიც მიუთითებენ ფინანსური ბაზრის ეფექტიანობასა და ლიკვიდურობაზე.

გრაფიკი 2.2 საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსის (GSE) დინამიკა 2007-2015 წლები



წყარო: www.gse.ge, საქართველოს საფონდო ბირჟა

გრაფიკი 2.3. საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსის (GSX) დინამიკა 2018-2019 წლები



წყარო: www.gse.ge, საქართველოს საფონდო ბირჟა

2014 წლის სექტემბრიდან სახელმწიფოსა და ადგილობრივი თუ საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების დახმარებით, დაიწყო აქტიური ცვლილებების განხორციელება როგორც მენეჯმენტში, ასევე ფინანსური ბაზრის საკანონმდებლო რეგულაციებში.

2015 წლის 29 მაისისთვის ჩანიშნული აქციონერთა კრების ერთ-ერთი საკითხი აქციების, 4 მილიონით, 7 მილიონამდე (70 000 ლარი, 1 აქცია – 0,01 ლარი) გაზრდა იყო. ბირჟის 18 აქციონერიდან, უმეტესობა, მათ შორის „გალტ & თაგარტი“, „ქართუ

ბროკერი”, „ლიბერტი სექიურითიზ”, „თი ბი სი ბროკერი”, კაპიტალის გაზრდისთვის მზად არის, თუმცა გადაწყვეტილებისთვის 75%-ის თანხმობაა საჭირო. საკმარისი ხმების შეუგროვებლობის შემთხვევაში, ინვესტიცია წავა თბილისის საფონდო ბირჟაზე (თსბ), რომელიც საფონდო ბირჟამ 10- მილიონიანი საწესდებო კაპიტალით (განადღებული კამპიატლი 100 ლარი) წინა კვირას დააფუძნა.“¹³

ბოლო პერიოდის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შეიმჩნევა გააქტიურება საქართველოს საფონდო ბირჟის მენეჯმენტის მხრიდან, რაც ითვლება პოზიტიურ სიახლედ და შეიძლება ითქვას, რომ ამ პერიოდში განხორციელებული ცვლილებების შედეგად, მომავალში შესაძლებელია სრულად ფუნქციონირებადი ფინანსური ბაზრის ჩამოყალიბება. მაგრამ რა თქმა უნდა, ეს არის მხოლოდ პირველი ნაბიჯი.

*ფასიანი ქაღალდების ბაზარი 2017 წლისთვის*¹⁴. 2017 წელს მთავრობასთან ერთად შემუშავებული კაპიტალის ბაზრის განვითარების სტრატეგიის ფარგლებში გადაიდგა მნიშვნელოვანი ნაბიჯები როგორც კაპიტალის ბაზრის განვითარების, ასევე საზედამხედველო პოლიტიკის მიმართულებით.

საგადასახადო პოლიტიკა. 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

¹³ „BPI“-დან, www.bpi.ge - სტატია საინფორმაციო-ანალიტიკური პორტალი.

¹⁴ 2017, საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიში 2017 www.nbg.ge

მოიპოვოს. ამ ეტაპზე, არსებული რეალობის გათვალისწინებით, აღიარებული ბაზრის სტატუსი მიენიჭა მხოლოდ საქართველოს საფონდო ბირჟის „A“ და „B“ კატეგორიის სალისტინგო სეგმენტს. ამასთან, საქართველოს საფონდო ბირჟას განესაზღვრა გარკვეული პერიოდი წესით განსაზღვრული მოთხოვნების სრულად დასაკმაყოფილებლად. აღნიშნული მოთხოვნების დაკმაყოფილებით ბირჟა საერთაშორისოდ აღიარებულ სტანდარტებს მიუახლოვდება.

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის და ანგარიშსწორების სისტემის რეფორმა 2016 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა და თბილისის საფონდო ბირჟამ დაიწყო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის და ანგარიშსწორების სისტემის რეფორმის ერთობლივი პროექტი. პროექტი ითვალისწინებს საქართველოს ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების სისტემის განახლებას და მის ჩარჩოში კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების ინტეგრირებას. პროექტის დასრულებისთანავე, საქართველოში გამოშვებული ნებისმიერი ტიპის ფასიანი ქაღალდით ანგარიშსწორება ერთიანი სისტემის მეშვეობით იქნება შესაძლებელი. ამავდროულად, საფონდო ბირჟა ახალი სავაჭრო პლატფორმის დანერგვის პროცესშია. აღნიშნული პროექტის დასრულება 2018 წლის ბოლომდე იგეგმება, რაც ბაზრის მონაწილეებს საერთაშორისო მოთხოვნების შესაბამისი სისტემით სარგებლობის საშუალებას მისცემს.

დერივატივების ბაზარი. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინიციატივით დაიწყო მუშაობა ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკთან (EBRD) საქართველოში დერივატივების ბაზრის განვითარების პროექტზე. პროექტის მიზანია, შეიქმნას ფულადი ბაზრების განვითარების ხელშემწყობი სამართლებრივი და ბიზნეს გარემო, რაც შესაბამისობაში იქნება საერთაშორისო სტანდარტებთან და გამოცდილებასთან. პროექტის ფარგლებში შემუშავდა კანონპროექტი, რომელიც დაარეგულირებს დერივატივების მიმოქცევას და მასთან დაკავშირებულ ურთიერთობებს. პროექტის წარმატებული განხორციელება საშუალებას მისცემს ინვესტორებს, მოახდინონ ფინანსური ინსტრუმენტების ჰეჯირება როგორც სავალუტო, ისე საპროცენტო განაკვეთის რისკებისგან; ხელს შეუწყობს უფრო დახვეწილი საინვესტიციო სტრატეგიების განხორციელებას და, ზოგადად, მათი მხრიდან ინტერესის გაღრმავებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმართ.

საინვესტიციო ფონდები. საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია საინვესტიციო ფონდებს. საქართველოს ეკონომიკის ზომიდან გამომდინარე, საინვესტიციო ფონდების ბაზრის განვითარებას გარკვეული პოტენციალი აქვს, თუმცა, დღეის მდგომარეობით, საქართველოში საინვესტიციო ფონდები რეგისტრირებული არ არის. ამის მიზეზი, პირველ რიგში, გაუმართავი საკანონმდებლო ბაზაა. ბაზარზე არსებული ინტერესისა და გამოხატული მოლოდინის გათვალისწინებით, მთავრობის ინიციატივით დაიწყო კანონის ახალ პროექტზე მუშაობა, რაშიც ეროვნულ ბანკს წამყვანი როლი ეკისრება. 2017 წელს ინტენსიურად მიმდინარეობდა აღნიშნულ კანონზე მუშაობის პროცესი და იმ მიმართულებების განსაზღვრა, რომლებიც, სექტორის განვითარების თვალსაზრისით, ყველაზე მეტად მოერგება ადგილობრივ ბაზარს.

საზედამხედველო პოლიტიკის მიმართულება. 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.

IOSCO103 თვითშეფასება. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობის კუთხით, საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მნიშვნელოვანია განსახორციელებელი საზედამხედველო რეფორმებისა და პრაქტიკის საერთაშორისოდ აღიარებულ სტანდარტებთან შესაბამისობის შეფასება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, 2017 წელს დაიწყო IOSCO-ს პრინციპებთან შესაბამისობის თვითშეფასების პროექტი, რომლის ფარგლებშიც მოხდა საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების, მარეგულირებელი ჩარჩოსა და საზედამხედველო პრაქტიკის შედარება IOSCO-ს მიერ შემუშავებულ პრინციპებთან და, შესაბამისად, ბაზარზე არსებული პრობლემების იდენტიფიცირება. პირველადი შეფასების შედეგად გამოიკვეთა ძირითადი მიმართულებები, რასთან დაკავშირებითაც საჭირო იქნება ცვლილებების განხორციელება საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობაში მოსაყვანად.

აღნიშნული ცვლილებები შეეხება საბირჟო და არასაბირჟო გარიგებათა ბაზრების, ბაზრის შუამავლების და საჯარო ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების საზედამხედველო ჩარჩოს განვითარებას.

ემისიის პროსპექტების მარეგულირებელი წესის დახვეწა. 2017 წლის მანძილზე მკვეთრად გააქტიურდა კორპორატიული ობლიგაციების ბაზარი, რომელთაგან დიდი ნაწილის ემისია საჯარო შეთავაზების გზით მოხდა. შესაბამისად, გაიზარდა სრულყოფილი და დეტალური მარეგულირებელი ჩარჩოს არსებობის საჭიროება. აღნიშნულთან დაკავშირებით დაიწყო ემისიის პროსპექტის მარეგულირებელი წესის შემუშავება, რომელიც ეფუძნება ევროკავშირის მასშტაბით მოქმედი პროსპექტის დირექტივებსა და რეგულაციას. წესი მოიცავს ყველა არსებითი ინფორმაციის გამჟღავნების მოთხოვნას ემიტენტების მიმართ, რათა პოტენციურმა ინვესტორებმა შეძლონ კონკრეტული ფინანსური ინსტრუმენტის რისკის დონის ადეკვატურად შეფასება. ფინანსურ ინსტრუმენტებთან დაკავშირებული რისკების ინვესტორებამდე მიტანის უზრუნველსაყოფად, ეროვნულმა ბანკმა გამოაქვეყნა რამდენიმე გაფრთხილება და მოუწოდა ინვესტორებს, სიფრთხილე გამოეჩინათ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერირებისას, გადაწყვეტილების მიღებამდე შეესწავლათ პროსპექტები და მხოლოდ ამის შემდეგ განეხორციელებინათ ინვესტიცია.

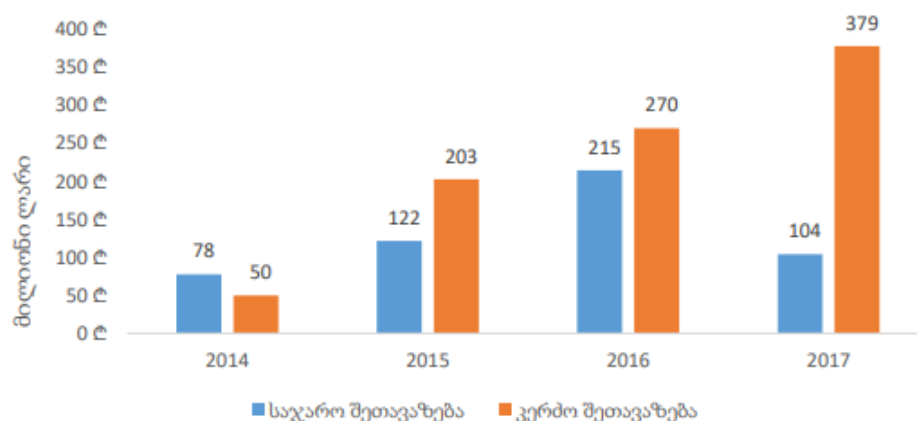
გარიგებებში შუამავლის მონაწილეობის აუცილებლობა. ინვესტორების დაცულობის უფრო მაღალი დონის უზრუნველსაყოფად კანონმდებლობაში შევიდა ცვლილება, რომლის მიხედვითაც, საჯარო ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული გარიგებების დადება შესაძლებელი იქნება მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შუამავლების მეშვეობით. ამ ცვლილების 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

უზრუნველყონ ისეთი სახის რეკომენდაციის გაცემა, რომელიც შესაბამისობაში იქნება კლიენტის მახასიათებლებსა და მოთხოვნებთან.

ფორექსის პლატფორმა. ინვესტორების ინტერესების დაცვის მიზნით და ბაზარზე არსებული ახალი გამოწვევებიდან გამომდინარე, კანონმდებლობაში განხორციელდა ცვლილებები უცხოური ვალუტის სავაჭრო პლატფორმის ორგანიზებასთან დაკავშირებით. ცვლილებების შესაბამისად, საქმიანობის განსახორციელებლად სუბიექტები ვალდებული არიან მოიპოვონ საბროკერო კომპანიის ლიცენზია და აკმაყოფილებდნენ ლიცენზირებისთვის განსაზღვრულ მინიმალურ მოთხოვნებს.

ობლიგაციების ბაზარი. 2017 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გააქტიურდა ობლიგაციების ბაზარი. საერთო ჯამში, 11-მა კომპანიამ 442.8 მილიონი ლარის ღირებულების ობლიგაცია გამოუშვა, საიდანაც 6 ემისია საჯარო შეთავაზების, ხოლო დანარჩენი 5 კი კერძო შეთავაზებით განხორციელდა 104. აღსანიშნავია, რომ კერძო შეთავაზებების ძირითადი ნაწილს საერთა-შორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ განხორციელებული შეთავაზებები წარმოადგენს.

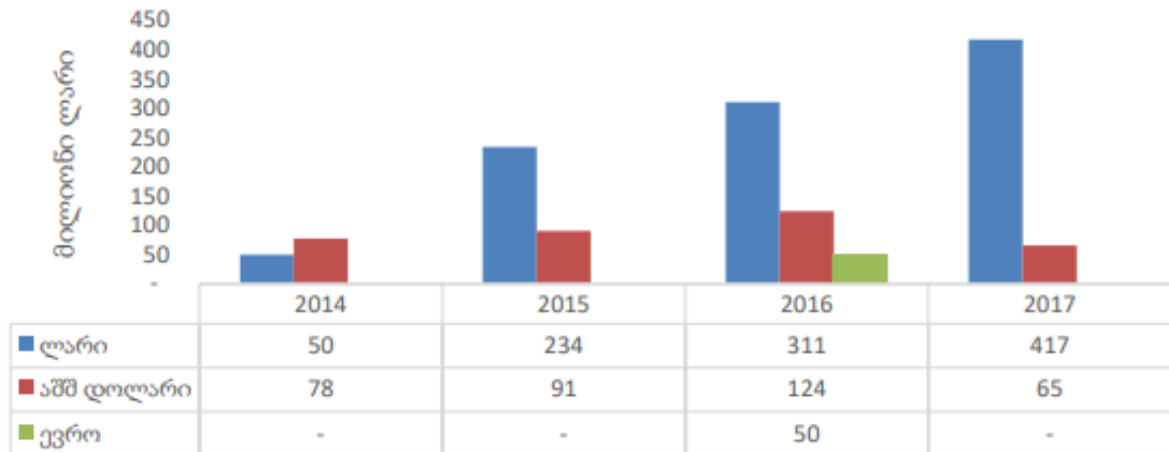
გრაფიკი 2.4 საჯარო და კერძო შეთავაზებების გზით განთავსებული ობლიგაციების მოცულობა წლების მიხედვით (2014-2017)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი nbhg.ge

2017 წელს ასევე გაიზარდა ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდების მოცულობა და ამ მონაცემმა მთლიანი ობლიგაციების 86 პროცენტი შეადგინა.

გრაფიკი 2.5 სხვადასხვა ვალუტით გამოშვებული ობლიგაციების მოცულობა წლების მიხედვით (2014-2017)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი nbh.ge

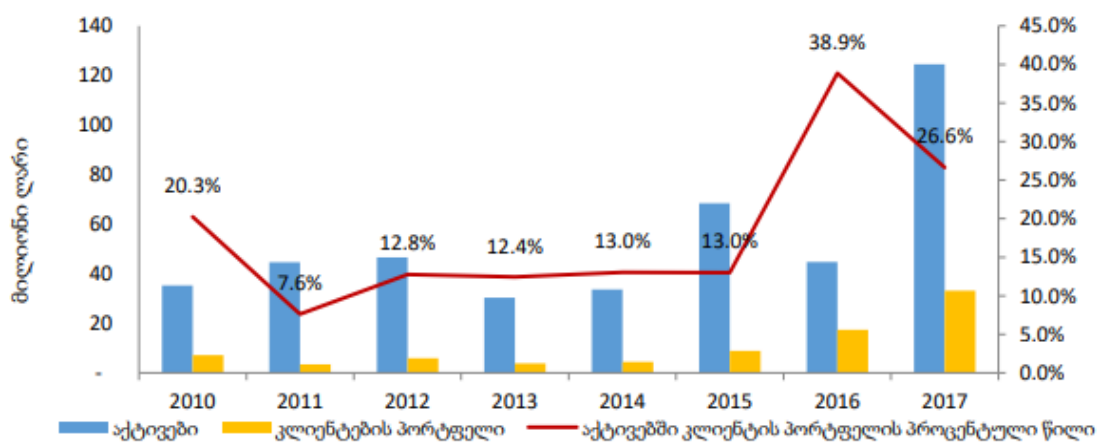
აქციების ბაზარი. ობლიგაციების ბაზართან შედარებით მცირე წინსვლა შეინიშნება აქციების საჯარო ემისიის კუთხით. 2017 წელს სს „ვითიბი ბანკ ჯორჯიამ“ და სს „ნიკორამ“ განახორციელეს აქციების ემისია, რომლებიც საჯარო შეთავაზების გზით განთავსდა და მისმა ჯამურმა ღირებულებამ 19.9 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნული მიმართულებით საქართველოს ეროვნული ბანკი გეგმავს 2018 წელი დაუთმოს 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 მნიშვნელოვანი ფაქტორი იქნება ინვესტორების ინტერესის ასამაღლებლად.

ბაზრის მონაწილეების მიმოხილვა. 2019 წლის მონაცემით საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობს 2 საფონდო ბირჟა, 1 ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი, 9 საბროკერო კომპანია და 4 ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორი.

საბროკერო კომპანიები. სასესხო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გააქტიურებამ გავლენა იქონია ბაზრის შუამავლების აქტივობის ზრდაზეც. 2017 წლის 31 დეკემბრისთვის 105 მოქმედი საბროკერო კომპანიების აქტივების საერთო მოცულობამ 124.6 მილიონი ლარი შეადგინა. 2017 წლის მონაცემებით, კლიენტების პორტფელმა (ფულადი სახსრები და ფასიანი ქაღალდები) საბროკერო კომპანიების ჯამური აქტივების 26.6 პროცენტი შეადგინა და მისი ოდენობა 33.2 მლნ ლარით განისაზღვრა. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის ანალოგიურ მონაცემებთან შედარებით, კლიენტების პორტფელი თითქმის ორჯერ გაიზარდა.

საბროკერო კომპანიების მიერ საბირჟო და არასაბირჟო გარიგებათა ღირებულებამ 76 მლნ ლარი შეადგინა (148 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიებზე დაიდო 26.6 მლნ ლარის გარიგება (9.8 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი), ხოლო ბირჟის გარეთ 49.6 მლნ ლარის გარიგება (138.26 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი).

გრაფიკი 2.6 საბროკერო კომპანიების ჯამური აქტივების, კლიენტების პორტფელის და აქტივებში კლიენტის პორტფელის პროცენტული წილის დინამიკა წლების მიხედვით (2010- 2017)

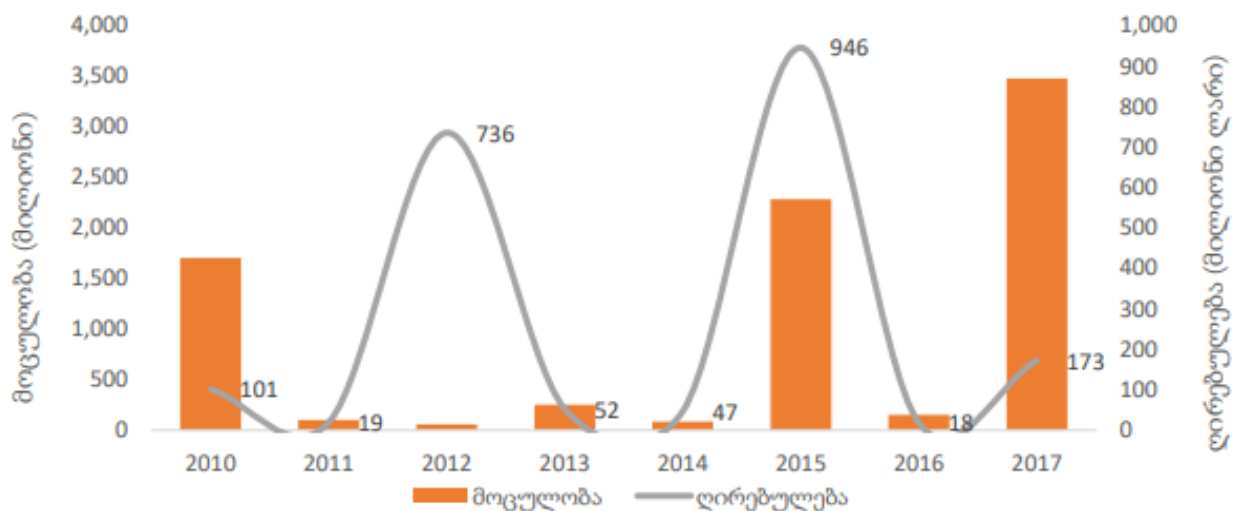


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი nbhg.ge

საფონდო ბირჟა. 2017 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 106 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა

საერთო ღირებულებამ 172.7 მლნ ლარი შეადგინა (3.5 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დაიდო 26.6 მლნ ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ღირებულებამ 146.2 მლნ ლარი შეადგინა. გარდა ამისა, რეგისტრატორების მიერ წარმოებულ რეესტრებში აისახა ის გარიგებები, რომლებიც მოქმედი კანონმდებლობით არ ექვემდებარება საფონდო ბირჟაზე დაფიქსირებას (მემკვიდრეობით გადაცემა, ჩუქება და სხვა). 2017 წლის განმავლობაში განხორციელდა 2 371 ასეთი გარიგება 2 425 292 ცალ ფასიან ქაღალდზე. გარიგებების საერთო ღირებულებამ 158.4 მლნ ლარი შეადგინა.

გრაფიკი 2.7 ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებები) 2010-2017



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი nbhg.ge

2.6. მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და ინსტიტუციონალური ხარისხი

მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას შემდეგი ორი მთავარი ელემენტი განსაზღვრავს: ეკონომიკური და პოლიტიკური გარემო.

ეკონომიკური გარემო. საქართველოში მეტი წილი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები წლების მიხედვით იზრდება, შესაბამისად შეიძლება ითქვას, რომ ქვეყანა ვითარდება და არის შესაძლებლობა და პოტენციალი იმისა, რომ საქართველოში ჩამოყალიბდეს ნორმალურად ფუნქციონირებადი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. სახელმწიფოს მიერ, როგორც საერთაშორისო ისე ეროვნული ფინანსური ინსტიტუტებისა და ორგანიზაციების დახმარებით, უნდა მოხდეს გრძელვადიანი სტრატეგირება და განსაზღვრა იმისა, თუ რა არის საჭირო საფონდო ბირჟის განვითარებისათვის. იმისათვის რომ გავიგოთ თუ როგორი ეკონომიკური მდგომარეობაა დღეს-დღეისობით საქართველოში, გადავხედოთ ძირითად მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებს 2015 წლის იანვრის მდგომარეობით.

2018 წლის დეკემბერში, 2017 წლის დეკემბერთან შედარებით ეკონომიკის ზრდის ტემპმა 4,7 პროცენტი შეადგინა. ამასთან, მშპ 2018 წელს, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 4,7 პროცენტით გაიზარდა. ქვემოთ მოცემული გრაფიკი ასახავს ეკონომიკური ზრდის ტენდენციას წლების მიხედვით.

თვიურ მონაცემებზე დაკვირვებით ვლინდება, რომ ეკონომიკური ზრდის ტრენდი წრფივი არ არის. არსებული მონაცემებით, 2019 წლის I კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, რეალური მშპ-ის ტრენდის ზრდის ტემპმა 4.8% შეადგინა. 2018 წლის I კვარტალში აღნიშნული მაჩვენებელი 5.1%-ს შეადგენდა.

2019 წლის I კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია კლების ტენდენციას ავლენს. 2019 წლის I კვარტალში წლიური ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელმა 2.7% შეადგინა, ანუ მიზნობრივი ინფლაციის 3%-იან მაჩვენებელზე ნაკლები. 2019 წლის I კვარტალში ინფლაციის დონის ფორმირებაზე გავლენა იქონია სურსათზე, უალკოჰოლო და ალკოჰოლურ სასმელებზე, თამბაქოზე და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების დინამიკამ.

გრაფიკი 2.5 ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი, 2014-2018 წლებში

მთლიანი შიდა პროდუქტი (მშპ)

	2014	2015	2016	2017	2018*
მშპ მიმდინარე ფასებში, მილიარდი ლარი	29.2	31.8	34.0	37.8	41.1
მშპ მუდმივ 2010 წლის ფასებში, მილიარდი ლარი	25.6	26.3	27.1	28.4	29.7
მშპ-ის რეალური ზრდა, პროცენტული ცვლილება	4.6	2.9	2.8	4.8	4.7
მშპ დეფლატორი, პროცენტული ცვლილება	3.8	5.9	4.2	6.1	3.6
მშპ ერთ სულზე (მიმდინარე ფასებში), ლარი**	7 837.4	8 524.3	9 129.0	10 152.0	11 013.9
მშპ ერთ სულზე (მიმდინარე ფასებში), აშშ დოლარი**	4 438.3	3 754.9	3 857.3	4 046.8	4 345.5
მშპ მიმდინარე ფასებში, მილიარდი აშშ დოლარი	16.5	14.0	14.4	15.1	16.2

*დაზუსტებული მონაცემები გამოქვეყნდება 2019 წლის 15 ნოემბერს.

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური – www.geostat.ge

მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკა. წინასწარი შეფასებით, 2019 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის საშუალო რეალურმა ზრდამ 4.9 პროცენტი შეადგინა. 2020 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 5 პროცენტის დონეზეა ნაგარაუდები.

ეკონომიკური ზრდა დარგების მიხედვით. 2018 წლის მონაცემებით ყველაზე მნიშვნელოვანი ეკონომიკური ზრდა დაფიქსირდა შემდეგ დარგებში: მშენებლობა (16.3%), საფინანსო საქმიანობა(10.6%), ვაჭრობა (8.0%), დამამუშავებელი მრეწველობა (9.1%), სახელმწიფო მმართველობა (2.5 %), სოფლის მეურნეობა (1.3%). 2014 წელს დღგ-ს გადამხდელთა საწარმოთა ბრუნვის მოცულობა 11.5 პროცენტით გაიზარდა. დარგების მიხედვით ყველაზე მაღალი ზრდა დაფიქსირდა: მშენებლობაში 19.8 პროცენტი, უპერაციები უძრავი ქონებით 15.6 პროცენტი, ვაჭრობა 7.3 პროცენტი და ა.შ.¹⁵

კერძო სექტორი. „პროდუქციის გამოშვება სამეწარმეო სექტორში გაიზარდა 14,3 პროცენტით, ხოლო ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა რაოდენობა - 9 ათასი

¹⁵ www.mof.ge – საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო - „ეკონომიკური მიმოხილვა, იანვარი 2015 წელი“.

ადამიანით. მიმდინარე წლის იანვარ-მაისში კერძო სექტორის მიერ განხორციელებული ინვესტიციები - 33,6 პროცენტით, ხოლო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები - 44 პროცენტით.“¹⁶

ფასები. საქართველო მონეტარული პოლიტიკა მისდევს ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკას. „საქართველოს მიზნობრივი ინფლაცია 2019 წელს 4,7 პროცენტს შეადგენს. 2018 წლის იანვარში ინფლაციამ 0.2 პროცენტი შეადგინა. 2018 წელს საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა 3.1 პროცენტი შეადგენა. ხოლო 2018 წლის მშპ-ის დეფლატორის მაჩვენებელი შეადგენს 3.6 პროცენტს.“¹⁷

ლარი ბოლო ერთი თვის განმავლობაში თითქმის 5 პუნქტით გაუფასურდა. ამ დროს კი ეროვნულმა ბანკმა ბაზრიდან 15 მლნ დოლარი ამოიღო, რითაც ლარს გამყარების საშუალება არ მისცა. სავალუტო ბაზარზე მიმდინარე პროცესების და ლარის გაუფასურების მიზეზად ქვეყნის მთავარი ბანკირი თურქეთსა და რუსეთში ეროვნული ვალუტების კურსის ვარდნას ასახელებს.

ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებული მონაცემების თანახმად, 2019 წლის 23 ივნისის ვაჭრობის შედეგად აშშ დოლარის ღირებულებამ 2.7871 ლარი შეადგინა. კურსი, რომელიც დღეს მოქმედებდა, 2.7664 ლარი იყო. შესაბამისად, დოლარის ცვლილებამ ეროვნულ ვალუტასთან მიმართებაში 0.0207 ლარი შეადგინა. რაც შეეხება ევროს, მისი კურსი 3.1229 ლარია. მაშინ, როცა დღეს მოქმედი კურსი 3.0995 ლარს შეადგენდა. შესაბამისად, ევროს ცვლილებამ 0.0234 ლარი შეადგინა.

გრაფიკი 2.8 ლარის გაცვლითი კურსი 2018-2019 წლებში

¹⁶ www.mof.ge – საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო - „ეკონომიკური მიმოხილვა, იანვარი 2015 წელი“.

¹⁷ საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური – www.geostat.ge.



წყარო: ბლუმბერგის საინფორმაციო პლატფორმა Bloomberg.com

2018 წლის აპრილიდან დღემდე საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა სავალუტო ინტერვენციების შედეგად ბაზრიდან 102 500 000 დოლარი ამოიღო. ამ დროს კი ლარი დოლარის მიმართ თითქმის 20 პუნქტით გაუფასურდა. როგორც ცნობილია, სავალუტო აუქციონი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე უცხოურ ვალუტას ყიდის ან ყიდულობს. სებ-ი უცხოურ ვალუტას იმ შემთხვევაში ყიდულობს, როდესაც ბაზარზე ვალუტის კურსი სწრაფად მერყეობს. თუ კურსი სწრაფად უფასურდება, ამ დროს ბანკი სავალუტო რეზერვებს ყიდის, სწრაფი გამყარების პირობებში კი ყიდულობს.

პოლიტიკური გარემო მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს ფინანსურ სამყაროში და კერძოდ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე. იგი არის ქვეყნის მდგრადობის და საიმედოობის ერთ-ერთი მთავარი მაჩვენებელი, რომლითაც უცხოელი ინვესტორი დიდ ყურადღებას აქცევს ინვესტიციების დაგეგმვის დროს.

პოლიტიკური სტაბილურობის თვალსაზრისით, საქართველოში არასახარბიელო მდგომარეობაა. ეს განპირობებულია იმ მიზეზით, რომ საქართველოს ახასიათებს არასტაბილური პოლიტიკური და მმართველობითი გარემო. იგულისხმება ის, რომ

ქვეყანაში ხშირად ტარდება ადგილობრივი თუ სხვა არჩევნები. ანუ, მოკლე პერიოდში არის შესაძებლობა იმისა, რომ მოქმედი მთავრობა შეიძლება შეიცვალოს და ხელისუფლებაში მოვიდეს ახალი პოლიტიკური ძალა, რომელსაც შეიძლება გააჩნდეს საერთოდ ანდ ნაწილობრივ განსხვავებული ხედვა და სახელმწიფოებრივი პოლიტიკა. შესაბამისად ნებისმიერი დაწყებული ეკონომიკური საქმიანობა, ბიზნესის განხორციელება, ინვესტირება, გრძელვადიანი გეგმების განსაზღვრა და სხვა, ყველა ამ ეკონომიკურ პროცესს თან ერთვის რისკი. შესაბამისად, რთულია ამგვარ არასტაბილურ ქვეყანაში გარკვეული ეკონომიკური გეგმების სტრატეგირება და მართვა, განსაკუთრებით ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების სტრატეგიული გეგმის შემუშავება, რადგან ფინანსური ბაზრის განვითარებისთვის საჭიროა მინიმუმ 10 წლიანი გეგმის განსაზღვრა.

პოლიტიკური ფაქტორები, არამხოლოდ ფინანსური ბაზრის განვითარებაზე, არამედ მის ფუნქციონირებაზეც ახდენს გავლენას, ამიტომ საჭიროა საქართველოში ჩამოყალიბდეს სტაბილური გარემო, რათა ნებისმიერ ინვესტორს შეეძლოს თავისუფლად განახორციელოს ინვესტიცია და არ გააჩნდეს იმის შიში, რომ 4-5 წელიწადში, მთავრობის ცვლილების შედეგად, შეიძლება გაუარესდეს საინვესტიციო და მთლიანად ეკონომიკური გარემო საქართველოში.

მნიშვნელოვანია არამხოლოდ შიგა პოლიტიკური სტაბილურობა, ასევე კავშირები და ურთიერთობები სხვა ქვეყნებთან. ამ შემთხვევაშიც, საქართველოს ძალიან დაძაბული ურთიერთობა აქვს მეზობელ რუსეთთან. ამას ნათლად მოწმობს 2008 წლის აგვისტოს ომი, რომელიც რუსეთსა და საქართველოს შორის მოხდა. ბოლო პერიოდში ლარის კურსის დევალვაცია გამოიწვია არასტაბილურმა პოლიტიკურმა სიტუაციმ ქვეყანაში, კერძოდ, რუსთაველის გამზირზე განვითარებულმა მოვლენებმა.

ლარის კურსზე ასევე იმოქმედა რუსეთის პრეზიდენტის ბრძანებამ, რომლის თანახმადაც 8 ივლისიდან რუსულ ავიაკომპანიებს საქართველოში რუსეთის მოქალაქეების გადაყვანა ეკრძალებათ. საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაციის მონაცემებით, 2018 წელს ქვეყანას 1,4 მილიონი რუსი სტუმრობდა, რაც მეორე ადგილია აზერბაიჯანის შემდეგ. 2019 წლის პირველი ხუთი თვის მონაცემებით, რუსეთმა გაასწრო აზერბაიჯანს და პირველი ადგილი დაიკავა,

გააგზავნა რა საქართველოში უკვე 539 ათასი ტურისტი. საქართველოსთან ფრენების სრული შეწყვეტით მიღებული სავარაუდო ზიანი ქვეყნის ეკონომიკისთვის წინასწარ შეფასდა დაახლოებით \$250-დან \$300 მილიონით, რაც ბიუჯეტის მთლიანი შემოსავლების 8-9%-ია.

საქართველოს მთავრობის მთავარ ეკონომიკურ-პოლიტიკურ მიღწევად შეიძლება ჩავთვალოთ ასოცირების შესახებ შეთანხმება ევროკავშირთან. „2014 წლის 18 დეკემბერს სტრასბურგში (490 ხმით 76-ის წინააღმდეგ) ევროპარლამენტმა რატიფიცირება მოახდინა დოკუმენტისა, რომელმაც უნდა უზრუნველყოს საქართველოს პოლიტიკური ასოცირება და ეკონომიკური ინტეგრაცია ევროკავშირთან. საუბარია ასოცირების შესახებ შეთანხმებაზე, რომელზე მუშაობაც საქართველომ 2010 წლის ივლისში დაიწყო.“

ასოცირების შესახებ შეთანხმება საქართველოსთვის წარმოადგენს განვითარებისა და წინსვლის უნიკალურ შანსს და რომ ქვეყანამ ეს შანსი შესაბამისად უნდა გამოიყენოს იმისათვის, რომ სამომავლოდ ევროკავშირის წევრი გახდეს.

ნათლად ჩანს, საქართველო ვითრდება როგორც ეკონომიკური, ასევე, პოლიტიკური თვალსაზრისითაც, წლების მიხედვით წინ მიიწევს და ევროკავშირთან დაახლოება შეიძლება ჩაითვალოს პირველ ნაბიჯად, ქვეყნის გლობალიზაციისა და განვითარების გზაზე. იმისათვის რომ ქვეყანა ინვესტორებისთვის გახდეს მიმზიდველი, საჭიროა სტაბილურად მიმზიდველი გარემო, როგორც პოლიტიკური, ასევე სხვა მნიშვნელოვანი გარემოებების გათვალისწინებით.

III თავი. საფონდო ბირჟის განვითარების ძირითადი ტენდენციები საქართველოში

3.1 საფონდო ბირჟის მიმოხილვა საქართველოში

საქართველოს საფონდო ბირჟა ჯერ კიდევ იმყოფება განვითარების სტადიაში და ბოლო წლების განმავლობაში ინარჩუნებს სტაბილურ მდგომარეობას. ნაშრომის მეორე თავში მოყვანილია, ფინანსური ბაზრის განვითარებასთან დაკავშირებული ფაქტორების ეკონომიკურ-ფინანსური მაჩვენებლები, რომელთა მიმოხილვა გვებმარება იმის გარკვევაში, თუ რა არის მიზეზი ამ ფინანსური ინტიტუტის განუვითარებლობისა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების დეტერმინანტების მიხედვით გამოყოფილია შემდეგი ეკონომიკურ-ფინანსური ელემენტები: მთლიანი ეროვნული შემოსავალი, საბანკო სექტორი, ინვესტიციები, კერძო კაპიტალის ნაკადები, დანაზოგები, ფინანსური ბაზრის სტაბილურობა, მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და ინსტიტუციონალური ხარისხი.

მთლიანი ეროვნული შემოსავალი (მეშ) წარმოადგენს ქვეყნის წლიურ კონსოლიდირებულ შემოსავალს, რომლის მაჩვენებელიც დაკავშირებულია მრავალ მიკრო და მაკროეკონომიკურ პროცესთან. 2003 წლიდან, სახელმწიფო ეროვნული შემოსავალი ყოველწლიურად იზრდება, რაც ნიშნავს იმას, რომ მასში შემავალი ქვეყნის შიგა თუ გარე მიმდინარე ეკონომიკური მაჩვენებლებიც იზრდება. ეს მიუთითებს უმეტესი ეკონომიკური სექტორებისა და ქვეყნის განვითარების დადებით ტენდენციაზე. გამონაკლისს წარმოადგენს 2008-2009 წელი, რომელიც როგორც ცნობილია, დაკავშირებულია რუსეთ-საქართველოს კონფლიქტთან, რომელმაც თითქმის ყველა ეკონომიკურ თუ ფინანსურ სექტორზე მოახდინა ნეგატიური გავლენა. მეშ-ის მაჩვენებლის დაყრდნობით, შეიძლება ითქვას, რომ მთლიანი სახელმწიფო შემოსავლები ხელს უწყობს ქვეყანაში ეკონომიკური გარემოს განვითარებას, რაც წარმოადგენს ფინანსური ბაზრის განვითარების ერთ-ერთ უმთავრეს ფაქტორს.

საქართველოში, საბანკო სექტორი წარმოადგენს ყველაზე განვითარებულ ფინანსურ სექტორს. მას უდიდესი გავლენა და მნიშვნელობა ენიჭება საქართველოს მთლიან ეკონომიკურ სივრცეში. ამას ადასტურებს კომერციული ბანკების ფინანსური მაჩვენებლები, რომლებიც ყოველწლიურად უმჯობესდება, გარდა 2010 და 2012 წლებისა. თუ გადავხედავთ კომერციული ბანკების წმინდა მოგების დინამიკას, ნათლად ჩანს, რომ საბანკო საქმიანობა საქართველოში ბოლო 5 წლის განმავლობაში გამოირჩევა არასტაბილურობით, რადგან 2010 და 2012 წლებში შეიმჩნევა მოგების მნიშვნელოვანი შემცირება წინა წელთან შედარებით. მაგრამ მიუხედავად ამისა, 2013 წელს მთლიანმა საბანკო სექტორმა მოგების ინდექსი თითქმის გაასამმაგა და 2014 წელს კი მაქსიმუმი დააფიქსირა, რომელიც 475 მილიონი ლარით განისაზღვრა.

საბანკო სექტორი განვითარება და თვითონ კომერციული ბანკების როლი უმნიშვნელოვანესია ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების განვითარების პროცესში და მეტიც, ისინი პირდაპირ გავლენას ახდენენ საქართველოს საფონდო ბირჟასა და მის ფუნქციონირებაზე. უნდა აღნიშნოს, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟზე კომერციული ბანკების მხრიდან ნეგატიურ ზეგავლენა არსებობს. ის, რომ საფონდო ბირჟა ბანკების მიერ იმართება სულაც არ წარმოადგენს სიახლეს და ბოლო რამდენიმე წელია ტრადიციად არის ჩამოყალიბებული. ახალა კი, ეს უბრალოდ უფრო თვალსაჩინო გახდა. ბანკების ასეთი გავლენა საფონდო ბირჟის საქმიანობაზე, მისი შემდგომი განვითარებისთვის კარგი ნამდვილად არ არის. ლოგიკა ძალიან მარტივია - ეს ორი ინსტიტუტი საფინანსო სისტემის ორი სხვადასხვა რგოლია, დამზოგველებსა და მსესხებლებს შორის, რომლებიც ერთმანეთს კონკურენციას უწევენ. ადამიანს რომელსაც დანაზოგი აქვს, შეუძლია ბანკში ანაბარი გახსნას ან წავიდეს საფონდო ბირჟაზე და ფასიანი ქაღალდი შეიძინოს. შესაბამისად, საფონდო ბირჟის გამოცოცხლება და მისი როლის ზრდა ბანკებისთვის მომგებიანი არ იქნება, რადგან ეს გარკვეულწილად მათი დეპოზიტების შემცირების ხარჯზე მოხდება, რაც ბანკების ინტერესში ნამდვილად არ ჯდება. დღეს არსებული სიტუაციის გამოსწორება კი საკანონმდებლო ცვლილებების საფუძველზეა შესაძლებელი." ¹⁸

¹⁸ www.bpn.ge – სტატია „ვინ უქმნის საფრთხეს საქართველოს საფონდო ბირჟას“.

კომერციული ბანკების სტატუსიდან და გავლენიდან გამომდინარე, მათ არამხოლოდ მნიშვნელოვანი როლი გააჩნიათ საფონდო ბირჟის განვითარებაში, არამედ პირდაპირ გავლენას ახდენენ სავაჭრო პროცესებზე და მის ფუნქციონირებაზე. აქედან გამომდინარე, უნდა მოხდეს ამ ორი ფინანსური ინსტიტუტის შეთანაწყობა, რადგან არ მოხდეს ინტერესთა კონფლიქტი. ამის დარეგულირების ყველაზე სწორი საშუალებაა, ცვლილებების შეტანა კანონმდებლობაში, რომლებიც გამოსწორებენ დღევანდელ მდგომარეობას საქართველოს საფონდო ბირჟზე.

როგორც უკვე ავღნიშნეთ, ქვეყანაში განხორციელებული მთლიანი ეროვნული და უცხოური ინვესტიციები არის უმთავრესი ეკონომიკური ინდექსი, რომელიც მიუთითებს ორ მთავარ ფაქტორზე: 1. ქვეყნის ეკონომიკურ და 2. პოლიტიკურ ურთიერთობებზე.

ინვესტიციების თვალსაზრისითაც, ქვეყანაში სტაბილური მდგომარეობაა. ბოლო 5 წლის განმავლობაში, მხოლოდ 2012 წელს უცხოური ინვესტიციების მაჩვენებელმა აჩვენა კლება. დანარჩენ პერიოდში კი მატება დაფიქსირდა. ინვესტორების რაოდენობის, მამუტაბურობისა და მათ მიერ განხორციელებული ინვესტიციების მაჩვენებლები წარმოადგენენ გადამწყვეტ ფაქტორს ფინანსური ბაზრის განვითარების ფუნქციონირების პროცესში. იმიტომ, რომ სწორედ ეს ინვესტორები შეიძლება ჩაითვალოს იმ პოტენციურ ფიზიკურ ან იურიდიულ პირებად, რომლებიც მომავალში ივაჭრებენ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე.

აღსანიშნავია ისიც, რომ 2014 წლისთვის, ეკონომიკური სექტორების მიხედვით განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ჩამონათვალში, ფინანსური სექტორი იკავებს მე-6-ე ადგილს, რაც პირდაპირ მიუთითებს ქვეყნის ფინანსური ბაზრის ფუნქციონირებაზე და ზოგადად ფინანსურ სფეროში ინვესტიციების განთავსების მიმზიდველობასა და პრიორიტეტზე.

საზოგადოებისა თუ კომპანიების დანაზოგები კი წარმოადგენენ იმ საშუალებას, რომელითაც ფინანსურ ბაზარზე ხორციელდება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. საზოგადოებაში არსებული დანაზოგების არსებობა დაკავშირებულია შემოსავლებისა და ხარჯების თანაფარდობასთან. ამ მხრივაც, საქართველოში პოზიტიური მაჩვენებლები ფიქსირდება, რადგან ყოველწლიურად საშუალო ყოვეთვიური

შემოსავლის რაოდენობა იზრდება, რაც ლოგიკურად, მომავლისთვის საზოგადოებას მიცევს შესაძლებლობას, მონაწილეობა მიიღოს ფინანსურ ვაჭრობაში, საფონდო ბირჟზე. გარდა ამისა, უმნიშვნელოდ გაიზარდა საარსებო მინიმუმის რაოდენობაც, შემოსავლებთან შედარებით.

საზოგადოებაში არსებულ დანაზოგებზე ასევე მეტყველებს კომერციულ ბანკებში არსებული უცხოურ და ეროვნულ ვალუტაში დარეზერვებული დეპოზიტები, რომელიც სხვა მაჩვენებლების მსგავსად, ყოველწლიურად იზრდება, რაც შეიძლება ჩაითვალოს საქართველოში საბანკო სექტორის განვითარების ერთ-ერთ მთავარ მიზეზად.

ქვეყნის მიმზიდველობის განსაზღვრისთვის, რომელსაც უცხოელი ინვესტორები დიდ ყურადღებას აქცევენ, გამოიყენება მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მაჩვენებელი, რომელიც დაკავშირებულია ეკონომიკურ და პოლიტიკურ სტაბილურობასთან. იმის გამო, რომ ქვეყნის უმეტესი ეკონომიკური მაჩვენებლები ყოველწლიურად იზრდება, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ საქართველო წარმოადგენს ერთ-ერთ ეკონომიკურად მდგრად ქვეყანას, სადაც ინვესტიციების განხორციელება არის მიზანშეწონილი. ისეთი ეკონომიკური მაჩვენებლები, როგორიცაა: ეკონომიკური ზრდის ტემპი, მთლიანი შიდა პროდუქტის მაჩვენებელი, მთლიანი ეროვნული შემოსავალი, ინვესტიციები და სხვა, განსაზღვრავენ ქვეყნის განვითარების დინამიკას. ეკონომიკური მაჩვენებელი ყოველწლიურად იზრდება, რაც დადებითი ფაქტორია. ეს კი პირდაპირ მეტყველებს იმაზე, რომ საქართველოში არის იმის პოტენციალი, რომ ჩამოყალიბდეს ნორმალურად ფუნქციონირებადი ფასიანი ქაღალდების ბაზარი.

რაც შეეხება პოლიტიკურ გარემოს, ამ შემთხვევაში შედარებით არასტაბილური მდგომარეობაა. ამას ადასტურებს წლების წინ მომხდარი, 2008 წლის აგვისტოს რუსეთსა და საქართველოს შორის მომხდარი ომი, რომელმაც ძალზედ ნეგატიური შედეგები მოუტანა საქართველოს იმ პერიოდში. ეს აისახა როგორც ეკონომიკურ მაჩვენებლებზე, ასევე სოციალურ მდგომარეობაზეც, რაც თავისთავად იმ პერიოდისთვის მნიშვნელოვნად ხელი შეუშალა ქვეყნის განვითარების პროცესს. ეს დაძაბული ურთიერთობა დღემდე გრძელდება და მეტიც, რუსეთმა 2012 წელს ანალოგიური უხეში ინტერვენცია განახორციელა უკრაინაშიც. ეს მთლიანი პროცესები

კი აისახა ყველა ყოფილ და არსებულ დსთ ქვეყნების თითქმის ყველა წარმომადგენლებზე, განსაკუთრებით საქართველოზე. ეს ფაქტორი რა თქმა უნდა უარყოფითად მოქმედებს ქვეყნის მიმზიდველობის მაჩვენებელზე და საქართველოს საფონდო ბირჟის განვითარების შემთხვევაში, არაპირდაპირი გზით, მნიშვნელოვნად ნეგატიურ გავლენას მოახდენდა ბაზრის ინდექსზე. რეალურად კი, თუ გადავხედავთ საქართველოს საფონდო ბირჟის ინდექსს (GSE), დავინახავთ რომ 2008-2009 წლების პერიოდში, მნიშვნელოვანი რყევები არ დაფიქსირებულა.

ფინანსური ბაზრის ეფექტიანობასა და ლიკვიდურობაზე ყველაზე ნათლად მეტყველებს, დღეს-დღეისობით ბირჟაზე განხორციელებული ვაჭრობისა და ბაზარზე არსებული კომპანიების მთლიანი კაპიტალიზაციის მაჩვენებელი. „2015 წლის 1 ივნისის მდგომარეობით, სულ დარეგისტრირებულია მხოლოდ 129 კომპანია, რომლის კაპიტალიზაცია აღწევს 0.880 მილიარდ დოლარს, ხოლო დღიური ბრუნვა კი - 1 386.71 ლარს.“¹⁹ სხვა განვითარებად ქვეყნებთან შედარებით, ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება სხვა ანალოგიურ ქვეყნების ფინანსური ბაზრის ინდექსებს.

საქართველოს საფონდო ბირჟა (სსბ) 2007 წლიდან მაღალი ტემპით ვითარდებოდა და ბაზრის ლიკვიდურობის მაჩვენებელმა თავის მაქსიმუმს 2007 წლის მესამე კვარტალში მიაღწია. ეს ნათლად ასახულია სსბ-ის ინდექსის გრაფიკშიც. შემდეგ ეს განვითარების პროცესი შეჩერდა და დაიწყო კლება. ამის მიზეზი გახდა საკანონმდებლო ცვლილება, რაც გულისხმობდა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შესაძლებლობას როგორც ბირჟზე, ასევე ბირჟის გარეთ (საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემის გვერდის ავლით). ამას დაემატა ისიც, რომ გარიგებების დადება შესაძლებელი გახდა, როგორც საბროკერო კომპანიების მონაწილეობით, ასევე მათ გარეშეც. რა თქმა უნდა, ამ ცვლილებებმა კატასტროფული შედეგები გამოიწვია, რაც მთლიანობაში მივიღეთ ის, რომ დღეს-დღეისობით დადებული გარიგებების 95%-ზე მეტი ბირჟის გარეთ ხორციელდება. ამ საკანონმდებლო ცვლილებებით, საფონდო ბირჟას საერთოდ დაეკარგა ფუნქცია და მნიშვნელობა, რაც ლოგიკურად აისახა მის განვითარების ტენდენციაზეც.

¹⁹ www.gse.ge - საქართველოს საფონდო ბირჟა.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე აქტივობის დაცემის გარდა, ამ ცვლილებამ გამოიწვია მეორე, არანაკლებ მნიშვნელოვანად უარყოფითი მოვლენა, რომელსაც „ფიქსინგი“ ქვია. ნაშრომის მესამე თავში მოცემულია სსბ-ის მონაცემები 2007-2008 წლებში, სადაც მოცემულია საკანონმდებლო ცვლილების შემდეგ, ფიქსინგით მიღებული შედეგები. მაგალითისთვის, 2008 წლის მონაცემებით, მთელი წლის განმავლობაში სულ განხორციელდა 3180 გარიგება, რაც წინა წელთან შედარებით თითქმის განახევრებული მაჩვენებელია, სულ გაიყიდა 83 150 154 აქცია მთლიანობაში 256,6 მლნ ლარის ღირებულების.

2007 წელთან შედარებით კი აქციის რაოდენობაც ნაკლებია, მაგრამ მათი ღირებულება 2,5-ჯერაა გაზრდილი. რაც განაპირობა აქციების ფიქსინგის გზით რეალიზებამ.

2007 წლიდან დღემდე ეს საკანონმდებლო ცვლილება მოქმედებს და საფონდო ბირჟაც იგივე სტაბილურ მაჩვენებელზე დგას, როგორც 2008-2009 წელს იყო დაფიქსირებული.

2014 წლის მეოთხე კვარტლიდან დაიწყო მნიშვნელოვანი ცვლილებები სსბ-ის მენეჯმენტში, სადაც ს.ს. „საქართველოს საფონდო ბირჟის“ აქციონერთა კრების გადაწყვეტილებით ახალი სამეთვალყურეო საბჭო შეირჩა. ასევე დაიგეგმა ცვლილებების შეტანა „ფასიანი ქაღალდების ბარის შესახებ“ კანონმდებლობაშიც, რომლის დამტკიცების შემთხვევაშიც, სსბ-ის გარეშე და მის გარეთ აიკრძალება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა. იმის გათვალისწინებით, რომ სწორედ 2007 წელს, კანონში განხორციელებულმა ცვლილებამ გამოიწვია ფინანსური ბაზრის პარალიზება, ლოგიკურია იმის ვარაუდი, რომ ამ შეცდომის გამოსწორების შემდეგ, სსბ დაიბრუნებს თავის ფუნქციას და მომავალში გააგრძელებს განვითარებას ისე, როგორც იყო 2007-2008 წლებში.

საქართველოს მთავრობის ინიციატივით, 2014 წლის 22 სექტემბერს ჩამოყალიბდა „კაპიტალის ბაზრის სამუშაო ჯგუფი“, რომლის ხელმძღვანელად დაინიშნა ბ-ნი გიორგი კვირიკაშვილი. სამუშაო ჯგუფის მთავარი მიზანი იყო საქართველოს კაპიტალის ბაზრის დიაგნოსტიკური კვლევის ჩატარება და შესაბამისი

რეკომენდაციების შემუშავება. კვლევის საფუძველზე გამოიკვეთა შემდეგი ძირითადი დასკვნები:²⁰

- ✓ საქართველოში ადგილზეა ყველა კომპონენტი, რომელიც საჭიროა ჯანსაღი კაპიტალის ბაზრის ფუნქციონირებისთვის; მიუხედავად იმისა, რომ სასურველია დამატებითი ფუნქციების არსებობა, ახალი უწყებების ჩამოყალიბება საჭირო არ არის;
- ✓ კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამოსაცოცხლებლად უნდა გადაისინჯოს რიგი იმ არასწორი ნაბიჯებისა, რომლებიც 2007 წელს განხორციელდა;
- ✓ უნდა მოხდეს საგადასახადო კოდექსის ზოგიერთი ასპექტის ადაპტირება ისე, რომ სახაზინო ფასიანი ქაღალდებისთვის, საბანკო დეპოზიტებისა და კორპორატიული ფასიანი ქაღალდებისთვის, როგორც საინვესტიციო ინსტრუმენტებისთვის, შეიქმნას თანაბარი კონკურენტული გარემო;
- ✓ სამართლებრივი და მარეგულირებელი სისტემა უნდა გადაისინჯოს, რათა მან უზრუნველყოს უფრო ხელსაყრელი გარემო და ასევე მიუახლოვდეს ევროკავშირის მიდგომებს;
- ✓ უნდა მოხდეს მნიშვნელოვანი ფოკუსირება სისტემისთვის მდგრადი შემცველობის (გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების) ჩამოყალიბებაზე; ემიტენტების გამჭვირვალობა უნდა გაუმჯობესდეს და მათ მიმართ წაყენებული მოთხოვნები უნდა გახდეს უფრო პროპორციული;
- ✓ კერძო სექტორს შეუძლია გადადგას ნაბიჯები ვაჭრობის ცენტრალიზებისა და უკეთესი ფასწარმოქმნის მხარდასაჭერად, ასევე ვაჭრობის პროცესის დასახვეწად;
- ✓ საქართველოს საფონდო ბირჟას (GSE), საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტარს (GSCD) და საქართველოს ეროვნულ ბანკს (NBG) შეუძლიათ გადადგან ისეთი ნაბიჯები, რომელთა მეშვეობით მოხდება

²⁰ საქართველოს კაპიტალის ბაზარი - დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები. კაპიტალის ბაზრის სამუშაო ჯგუფი. თბილისი, 12/05/2015 წელი.

ინფრასტრუქტურის ინტეგრირება და მისი დაკავშირება საზღვარგარეთ სისტემებთან.

საქართველოს კაპიტალის ბაზრის არსებული მდგომარეობის გამოსასწორებლად, საჭიროა მთელი რიგი რეკომენდაციების გათვალისწინება, რომლებიც თემატურად დაყოფილია შემდეგნაირად:

- ✓ სამართლებრივი გარემოს გაუმჯობესება - გულისხმობს ცვლილებების განხორციელებას „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონში და სხვა დაკავშირებულ კანონმდებლობებში, გადაწყდეს ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ფუნქციის ლოკაცია, უნდა შეფასდეს საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისობა IOSCO -ს და CPSS-10 პრინციპებთან და სხვა.
- ✓ საგადასახადო პოლიტიკის ჰარმონიზება - უნდა გადაისინჯოს და დაწესდეს საგადასახადო შეღავათები ლისტინგში განთავსებული კომპანიებისგან მიღებულ დივიდენდზე და საპროცენტო შემოსავალზე და მიღებულ უნდა იქნეს სათანადო საგადასახადო რეჟიმი საინვესტიციო ფონდებისთვის.
- ✓ მიმზიდველი ფასიანი ქაღალდების მიწოდების გაზრდა - საქართველოს მთავრობამ უნდა მოახდინოს სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული საწარმოების მცირე წილის შეთავაზება, ეროვნული და უცხოური დონორების მიერ ადგილობრივ ვალუტაში გამოშვებული ობლიგაციების შეთავაზება საჯაროდ და სხვა.
- ✓ ემიტენტის გამჭვირვალობის გაუმჯობესება - უნდა შემუშავდეს კერძო განთავსებასთან დაკავშირებული გამარტივებული წესი და აღდგენილ უნდა იქნეს “აქციონერთა რაოდენობის ტესტი” ანგარიშვალდებული საწარმო განმარტების მიზნებისთვის, სხვა.
- ✓ ვაჭრობის ცენტრალურობის და ფასწარმოქმნის გაუმჯობესება - მიღებულ უნდა იქნეს გარიგების საუკეთესო პირობით განხორციელების წესი, უნდა მიიღოს “სავალდებულო საბირჟო გარიგების” წესი წევრებისთვის და უნდა გაზარდოს მოსაკრებელი დახლსიქითა (არასაბირჟო) გარიგებების ანგარიშების წარდგენისთვის (ფიქსინგისთვის) საინვესტიციო ფირმების მიერ.

- ✓ სავაჭრო მეთოდოლოგიის გამარტივება - უნდა მოახდინოს ინვესტირება თანამედროვე საინფორმაციო ტექნოლოგიურ სისტემებში საქართველოს საფონდო ბირჟისა და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარისთვის, უნდა გაახანგრძლივოს სავაჭრო სესიის საათები და სხვა.
- ✓ სამართლებრივი რეჟიმის და ინფრასტრუქტურის გამჭვირვალობის გაუმჯობესება - უნდა მოხდეს მარეგულირებელი ნორმების თარგმნა ინგლისურად და მათი განთავსება საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე, წახალისდეს ინფრასტრუქტურული ინსტიტუტების მიერ ანგარიშგება ინგლისურ ენაზე და განთავსდეს ისინი საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.
- ✓ საერთაშორისო რეგულირების კავშირების და სტანდარტებთან შესაბამისობის გაზრდა - უნდა გახდეს IOSCO-ს აღსრულების შესახებ მრავალმხრივი ურთიერთგაგების მემორანდუმის ხელმომწერი და თვითონ IOSCO-ს წევრი.
- ✓ ინფრასტრუქტურის განახლება, კონსოლიდაცია და ინფრასტრუქტურა - უნდა დააკავშიროს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალური დეპოზიტარი საქართველოს ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების საანგარიშწორებო სისტემასთან, უნდა გახსნას როგორც ფულადი ისე ფასიანი ქაღალდების ანგარიშები Clearstream-ში და უნდა მოხდეს დეპოზიტარისა და რეესტრის კონსოლიდაცია ერთ CSDR-ში გაერთიანება.
- ✓ მხარდაჭერის მოპოვება დონორი საზოგადოებისგან - უცხოური თუ ადგილობრივი დონორების მიერ ტექნიკური მხარდაჭერა საკანონმდებლო მიახლოების პროცესში, მარეგულირებლის შესაძლებლობების გასაძლიერებლად, საინფორმაციო ტექნოლოგიური სისტემების ჩამოსაყალიბებლად, ობლიგაციებისა და სექიურითიზაციის თაობაზე კანონპროექტების მოსამზადებლად.
- ✓ დიაგნოსტიკური კვლევებისა და დასკვნების თანახმად, საქართველოს გააჩნია ყველა პირობა და გარემო, რათა ქვეყანას გააჩნდეს ჯანსაღი კაპიტალის ბაზარი, ხოლო განვითარების პროცესში კი თავისი წვლილის შეტანა მოუწევს ყველა დაკავშირებულ ინსტიტუტს, როგორც მთავრობასა და ეროვნულ ბანკს, ასევე

კერძო სექტორსაც. არანაკლებ მნიშვნელოვანია საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისა და ორგანიზაციების (ADB, EBRD, IFC, სხვა) ყურადღება და თვალყურის დევნა მიმდინარე ცვლილებებზე და მომავალში განვითარების პროცესებზე. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მთავრობის როლი მიმდინარე ცვლილებების პროცესში. მას ეხება ისეთი ფუნდამენტალური საკითხები, როგორიცაა 2007 წელს საკანონმდებლო ცვლილებების გადახედვა , სხვა სამართლებრივი საკითხებისა და მარეგულირებელი ნორმების სტანდარტიზირება და დახვეწა.

რა თქმა უნდა, მხოლოდ საკანონმდებლო ცვლილებით ვერ მოხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სრულყოფილი ჩამოყალიბება და გარდა ამისა, მისი განვითარების ტენდენციის შენარჩუნება მომავალში, დაკავშირებული იქნება მრავალ შიგა თუ გარე ეკონომიკურ-პოლიტიკურ გარემოებებთან, რისთვისაც საქართველოს საფონდო ბირჟა და თვითონ საქართველოც უნდა იყოს მზად.

დასკვნა

სამაგისტრო ნაშრომში განხილულია ეკონომიკური მაჩვენებლები, რომლებიც პირდაპირი და არაპირდაპირი გზით დაკავშირებულია ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასთან. საქართველოში არსებული მდგომარეობა ყოველწლიურად უმჯობესდება, რაც მიუთითებს ქვეყნის განვითარების მიმდინარე პროცესზე. ეკონომიკური დეტერმინანტების - მთლიანი ეროვნული შემოსავალი; საბანკო სექტორი; დანაზოგები; ინვესტიციები და კერძო კაპიტალის ნაკადები; ფინანსური ბაზრის ლიკვიდურობა; მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და ინსტიტუციონალური ხარისხი - შეჯამებით ასევე დადებითად შეიძლება შეფასდეს საქართველოს საინვესტიციო გარემო, რაც უმთავრესი მაჩვენებელია, როგორც ადგილობრივი, ასევე უცხოელი ინვესტორებისათვისაც. ფინანსური ბაზრის შემთხვევაში კი ინვესტორი წარმოადგენს ერთ-ერთ მთავარ სუბიექტს, რომლის გარეშეც ვერ განხორციელდება ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა.

აქედან გამომდინარე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ საქართველოს საფონდო ბირჟა არსებობს, მაგრამ მისი როლი ფინანსური სისტემის ფუნქციონირებაში მინიმალურია. საქართველოს საფონდო ბირჟა ვერ ასრულებს ფინანსური ბაზრისთვის ფინანსური რესურსების მიწოდების მნიშვნელოვანი წყაროს ფუნქციას. ეს იმ ფონზე როდესაც განვითარებული ქვეყნებში კაპიტალის ბაზარი არის უმნიშვნელოვანესი დამაკავშირებელი რგოლი დამზოგველებსა და მხარჯველებს შორის. იგი წარმოადგენს დანაზოგების მობილიზების და მათ მომგებიან საინვესტიციო პროექტებში დაბანდების მთავარ წყაროს, რაც თავის მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ხელშემწყობი ფაქტორია.

საქართველოს მსგავს ქვეყნებში კი, სადაც კაპიტალზე ხელმისაწვდომობა შედარებით შეზღუდულია, გამართულად ფუნქციონირებადი და განვითარებული კაპიტალის ბაზრის არარსებობა კიდევ უფრო აფერხებს კაპიტალის ფორმირებისა და ეკონომიკური აქტივობის პროცესს. კაპიტალის ბაზრის განვითარების დაბალი დონის, არსებული მიუხერხული დანაზოგების, დაზოგვის სტიმულის არარსებობის გამო, ვინც

ზოგავს, სახსრებს უძრავ ქონებაში, ძვირფას ლითონებში და სხვა შედარებით დაბალპროდუქტიულ არხებში აბანდებს.

საქართველოს კაპიტალის ბაზრის არსებული მდგომარეობის გამოსასწორებლად, მიზანშეწონილია შემდეგი ღონისძიებების განხორციელება:

- მეორადი ბაზრების განვითარება - საინვესტიციო ბანკების როლის ზრდა, რათა კომპანიების მიერ ემიტირებული აქციები განთავსდეს მეორად ბაზარზე. Underwriting-ის ქართულ რეალობაში დანერგვა წახალისებს ადგილობრივ კომპანიებს და საშუალებას მისცემთ მათ მოიზიდონ მეტი ინვესტიცია;
- სამართლებრივი გარემოს გაუმჯობესება - გულისხმობს ცვლილებების განხორციელებას „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ კანონში და სხვა დაკავშირებულ კანონმდებლობებში, გადაწყდეს ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ფუნქციის ლოკაცია, უნდა შეფასდეს საქართველოს კანონმდებლობის შესაბამისობა IOSCO-ს და CPSS-10 პრინციპებთან და სხვა; საერთაშორისო რეგულირების კავშირების და სტანდარტებთან შესაბამისობის გაზრდა, რაც გულისხმობს IOSCO-ს აღსრულების შესახებ მრავალმხრივი ურთიერთგაგების მემორანდუმის ხელმოწერას და IOSCO-ს წევრობას;
- მხარდაჭერის მოპოვება დონორი საზოგადოებისგან - უცხოური თუ ადგილობრივი დონორების მიერ ტექნიკური მხარდაჭერა საკანონმდებლო მიახლოების პროცესში, მარეგულირებლის შესაძლებლობების გასაძლიერებლად, საინფორმაციო ტექნოლოგიური სისტემების ჩამოსაყალიბებლად, ობლიგაციებისა და სექიურითიზაციის თაობაზე კანონპროექტების მოსამზადებლად;
- საგადასახადო პოლიტიკის ჰარმონიზება - უნდა გადაისინჯოს და დაწესდეს საგადასახადო შეღავათები ლისტინგში განთავსებული კომპანიებისთვის, კერძოდ, მიღებულ დივიდენდზე და საპროცენტო შემოსავალზე უნდა იქნეს სათანადო საგადასახადო რეჟიმი საინვესტიციო ფონდებისთვის;
- ფასიანი ქაღალდების მიწოდების გაზრდა - საქართველოს მთავრობამ უნდა მოახდინოს სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული საწარმოების მცირე წილის

შეთავაზება, ეროვნული და უცხოური დონორების მიერ ადგილობრივ ვალუტაში გამოშვებული ობლიგაციების შეთავაზება საჯაროდ და სხვა;

- ვაჭრობის ცენტრალურობის და ფასწარმოქმნის გაუმჯობესება - მიღებულ უნდა იქნეს გარიგებების საუკეთესო პირობით შეთავაზებისა და “სავალდებულო საბირჟო გარიგების” წესი წევრებისთვის, ასევე უნდა გაიზარდოს მოსაკრებელი არასაბირჟო გარიგებების ანგარიშების წარდგენისთვის (ფიქსინგისთვის) საინვესტიციო ფორმების მიერ.

არანაკლებ მნიშვნელოვანია საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისა და ორგანიზაციების (ADB, EBRD, IFC, სხვა) ყურადღება და მონიტორინგი მიმდინარე ცვლილებებზე და მომავალში განვითარების პროცესებზე.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. საქართველოს ორგანული კანონი ეროვნული ბანკის შესახებ. 1995 წელი (2018 წლის მდგომარეობით);
2. საქართველოს კანონი “საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ 24/12/1998 (2018 წლის მდგომარეობით);
3. ასლანიშვილი დ. - საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები. თბილისი, 2015 წელი;
4. საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიში. www.nbg.ge (2018 წლის მდგომარეობით);
5. დებულება „საბროკერო კომპანიის ლიცენზირების, კაპიტალის მინიმალური ოდენობის განსაზღვრისა და ფინანსური ანგარიშგების წარდგენის წესის შესახებ“ ბრძანება N 34/01 9/03/2010
6. „საფონდო ბირჟის ლიცენზირების, ფინანსური ანგარიშგების წარდგენისა და კაპიტალის მინიმალური ოდენობით განსაზღვრის წესი“ ბრძანება N 169/01 28/12/2010
7. საქართველოს კანონი „საქართველოს საფონდო ინდექსი“ 6/5/2010
8. დებულება "საქართველოს საფონდო ბირჟის წევრების შესახებ“ 26/09/1999
9. სააქციო საზოგადოება "საქართველოს საფონდო ბირჟის" წესდება 5/01/1999
10. საქართველოს კაპიტალის ბაზარი - დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები. კაპიტალის ბაზრის სამუშაო ჯგუფი. თბილისი, 12/05/2015 წელი
11. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო - ეკონომიკური მიმოხილვა იანვარი/2015

12. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო - ეკონომიკური მიმოხილვა 2014-2015
13. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური - საქართველოს სტატისტიკური წელიდწლეული 2014
14. ბარბაქაძე ხ., ასლანიშვილი დ. - ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბილისი, თსუ, ლექციების კურსი, ელექტრონული ვერსია, 2013 წელი
15. International Monetary Fund Workpaper - Charles Amo Yartey "The Determinants of Stock Market Development in Emerging Economies: Is South Africa Different?" 2008 Year
16. Josiah Aduda, Jacinta Mwelu Masila & Erick Nyakundi Onsongo - The Determinants of Stock Market Development: The Case for the Nairobi Stock Exchange. May, 2012 Year
17. Davit Narmania - State of Georgian bank system and trends in a year time after financial crisis. 2009 Year
18. Aleksandre Revia – Business Environment and Stock Market Development: An Empirical Analysis. December, 2013 year.
19. The World Bank - World Development Indicators 2013
20. International Journal of Trade, Economics and Finance - The Analysis of Stock Market Development Indicators: Evidence from the ASEAN-5 Equity Markets. Vol. 4, No. 6, December 2013
21. www.nplg.gov.ge - საქართველოს პარლამენტის ეროვნული ბიბლიოთეკა
22. www.finance.yahoo.com – Yahoo-ს ფინანსური საძიებო გვერდი
23. www.politpost.com - საინფორმაციო პორტალი
24. www.bpn.ge - ბიზნეს-საინფორმაციო პორტალი
25. www.sazogadoeba.ge - საზოგადოებრივი საინფორმაციო ვებ-გვერდი
26. www.gse.ge - საქართველოს საფონდო ბირჟა
27. www.geostat.ge - საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური
28. www.commersant.ge - ბიზნეს-ფინანსების საინფორმაციო პორტალი
29. www.bfm.ge - საინფორმაციო პორტალი ბანკებსა და ფინანსებზე
30. www.economy.ge - ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო

31. www.factcheck.ge - ეკონომიკურ-პოლიტიკური საინფორმაციო ვებ-გვერდი
32. www.sab.ge – საინფორმაციო ვებ-გვერდი საბანკო საკითხებში