

ფინანსური ბაზრის როლი საქართველოს ეკონომიკურ განვითარებაში

კახაბერ კუპატაძე
სტუ-ს დოქტორანტი,
რევაზ შენგელია
სტუ-ს პროფესორი

THE ROLE OF THE FINANCIAL MARKET IN GEORGIA'S ECONOMIC DEVELOPMENT

Kakhaber Kupatadze

RESUME

The basis for the development of any society is the continuous repairs process requiring large financial resources that require different enterprises, firms, organizations and companies to expand their activities. Financial resources also need a state. The financial market allows the economy to attract financial resources and capital, increase business assets, investments and liquidity in the economy. In Georgia there are a number of normative acts regulating the issuance and circulation of stocks and securities, but nowadays the purchase and sale of stocks and securities in our country remains a problematic issue. The Georgia's only stock exchange does not functioning properly, the secondary markets is in a stressed situation because new securities are not issued. All these decreases a chance to attract cheap financial resources and boost financial investments. Also the derivatives are used in a very small scale in the country, which decreases the possibility of hedging the financial risks and increases an uncertainty for the economy.

Key words: Financial market; Stock; Bond Security, Stock Exchange, Capital

საკვანძო სიტყვები: ფინანსური ბაზარი; აქცია; ობლიგაცია; ფასიანი ქაღალდი; ბირჟა; კაპიტალი.

* * * *

ფინანსური ბაზარი შეიძლება წარმოვიდგინოთ, ერთი მხრივ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრად, ხოლო, მეორე მხრივ, საბანკო სესხების ბაზრად. თავის მხრივ, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი მოიცავს აქციების, ობლიგაციებისა და სხვადასხვა ფინანსური დერივატივების ბაზრებს.

ნებისმიერი საზოგადოების განვითარების საფუძველია უწყვეტი კვლავწარმოების პროცესი, რომელიც დიდ ფინანსურ სახსრებს მოითხოვს სხვადასხვა საწარმოების, ფირმების, ორგანიზაციების, კომპანიების საქმიანობის გასაფართოვებლად. თავისუფალი სახსრები სჭირდება, აგრეთვე, სახელმწიფოსაც. სწორედ ამან განაპირობა საფინანსო ბაზრის წარმოშობის აუცილებლობა, სადაც არსებობს, ერთი

მხრივ, ფინანსური სახსრების მომწოდებელი და, მეორეს მხრივ, ამ სახსრების მომხმარებელი. შესაბამისად, ფინანსური ბაზარი ეკონომიკური აქტივობისთვის აუცილებელი ფინანსური სახსრების მოზიდვის საშუალებას იძლევა. დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების აკუმულირება, განაწილება და გადანაწილება, რასაც ფინანსური ბაზარი უზრუნველყოფს, ხელს უწყობს ეკონომიკაში საქმიანი აქტივების, კაპიტალისა და ლიკვიდობის ზრდას, ინვესტირების გაზრდას და მოგების მაქსიმიზაციას [2,3].

საქართველოში ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში ეკონომიკური რეფორმების განხორციელებისას გატარდა ეკონომიკის განუყოფელი ელემენტის - ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების პროცესი. მიღებული იქნა ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და მიმოქცევის მარეგულირებელი რიგი ნორმატიული აქტები, თუმცა დღესდღეობით ჩვენს ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა ჯერ ისევ პრობლემატურ გამოუკვლევ საკითხად რჩება. ქვეყანაში ნორმალურად არ ფუნქციონირებს ფასიანი ქაღალდების არც პირველადი და არც მეორადი ბაზარი.

საქართველოში მეორადი ბაზრის ფორმირება-განვითარება პრობლემების თანხლებით მიმდინარეობს. დაბალია წარმოების ზრდის ტემპი, ეროვნული ეკონომიკა ნაკლებად ემორჩილება საბაზრო ურთიერთობათა კანონზომიერებებს, ფაქტობრივად მოდუნებულ მდგომარეობაშია ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზარი, ნაკლებია ახალი ემისიები. ყოველივე ამის გამო მცირეა კაპიტალის ბაზარი, რომელიც მინიმალურადაც ვერ აკმაყოფილებს ეროვნული ეკონომიკის მოთხოვნილებებს. ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის განვითარების პროცესში აუცილებელია ქვეყანაში განხორციელდეს ახალი ფასიანი ქაღალდების ემისია, რათა ჩამოყალიბდეს ლიკვიდური საფონდო ბაზარი.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებლობა განპირობებულია რამდენიმე მთავარი ფაქტორით. პირველ ფაქტორს მიეკუთვნება არასრულყოფილი საკანონმდებლო ბაზა, რომელიც უზრუნველყოფს აღნიშნული სფეროს სრულფასოვან რეგულირებასა და მისი განვითარებისთვის აუცილებელი წინაპირობის შექმნას. მეორე ძირითად ფაქტორს კი მიეკუთვნება არასრულფასოვანი საფონდო ბირჟა.

მთელ მსოფლიოში ფინანსური სისტემის მთავარ შემადგენელ ნაწილს წარმოადგენს საფონდო ბირ-

ჟა. საფონდო ბირჟა არის ორგანიზებული ბაზარი, რომელიც მისი წევრი ფინანსური ინსტიტუტების მეშვეობით უზრუნველყოფს სავაჭრო სისტემაში დაშვებულ ფასიან ქაღალდებზე ვაჭრობისა და დადებული გარიგებების შესრულების ორგანიზებას დადგენილი წესებისა და პროცედურების შესაბამისად, ავრცელებს დადებულ გარიგებათა შესახებ და ფასებთან დაკავშირებულ სხვა ინფორმაციას. მოკლედ რომ განვმარტოთ, საფონდო ბირჟა არის ადგილი, სადაც ხდება ფინანსური ინსტრუმენტებითა და აქტივებით ვაჭრობა. ნებისმიერი განვითარებული ქვეყნის ეკონომიკაში საფონდო ბირჟას ერთ-ერთი წამყვანი ადგილი უჭირავს და ხშირ შემთხვევაში ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონესაც განსაზღვრავს, თავად საფონდო ბირჟის ინდექსი კი ქვეყნის ეკონომიკის სიჯანსაღისა და ზრდის ტემპის ერთ-ერთ მთავარ მაჩვენებლად ითვლება. ბევრ ქვეყანაში სწორედ გამართული საფონდო ბირჟა გახდა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების წინაპირობა.

საქართველოში მოქმედი ერთადერთი ლიცენზირებული საფონდო ბირჟა. სსბ დაფუძნდა 1999 წლის 12 იანვარს წამყვანი საბროკერო კომპანიების, კომერციული ბანკების, სადაზღვევო კომპანიებისა და საინვესტიციო ფონდების ინიციატივით. სსბ-ის 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 სექტემბერიდან ის არის ევრაზიის საფონდო ფედერაციის (FEAS) წამდელი წევრი. 2010 წლიდან სსბ-ზე სავაჭროდ დაშვებული 10 კომპანიის ჯამური საბაზრო კაპიტალიზაციის საფუძველზე იანგარიშება საქართველოს საფონდო ბირჟის **IGSX** ინდექსი. საქართველოს საფონდო ბირჟა არის სააქციო საზოგადოების წესით მოწყობილი ორგანო და საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ კანონის მიხედვით აღიარებულია თვითრეგულირებად ორგანიზაციად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ბირჟას შემუშავებული აქვს თავისი წესები და შინაგანწესი, რომლებითაც არეგულირებს ბირჟის წევრ აქციონერთა საქმიანობას [5,4].

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე სულ 6 საბროკერო კომპანიაა წარმოდგენილი. ესენი მსხვილი ქართული ბანკების საბროკერო კომპანიები არიან და მათი საქმიანობა ძალზე შეზღუდულია. ბირჟაზე ბოლო მონაცემით სულ 112 კომპანიაა წარმოდგენილი. დღიური ვაჭრობის მოცულობა საშუალოდ 1,5

მილიონ ლარს შეადგენს და 50 გარიგებას მოიცავს. ობლიგაციების ბაზარი კი, შესაძლებელია ითქვას, რომ საქართველოში საერთოდ არ არსებობს, თუ არ ჩავთვლით სახელმწიფოს მიერ ემისირებულ შიდა ობლიგაციებს[5].

ზემოთაღნიშნულიდან კარგად ჩანს, თუ 18 წლიანი ფუნქციონირების შემდეგაც კი როგორ მცირე მაშტაბებს მოიცავს არის წარმოდგენილი საქართველოს ერთადერთი საფონდო ბირჟა. აღნიშნული მაშტაბები ნამდვილად არ იძლევა სამომავლოდ ფასიანი ქაღალდების სწრაფი განვითარების საფუძველს. ქართული კომპანიების უმეტესობა არც კი განიხილავს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე რაიმე სახის საქმიანობის განხორციელებას- უმსხვილეს ქართულ ბანკებსაც კი აქციები ლონდონის საფონდო ბირჟაზე აქვთ განთავსებული.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისთვის აუცილებელია საბროკერო და სადილინგო კომპანიების არსებობა და აქტიურობა. სამწუხაროდ, საქართველოში არსებული საბროკერო კომპანიები ძალზე მცირე მოცულობით საქმიანობენ, ხოლო სადილინგო კომპანიები პრაქტიკულად არც კი არსებობს. ასევე არ ხორციელდება ღონისძიებები, რომ მიმართული იქნება საფონდო ბირჟის უკეთ გასაცნობად საზოგადოებისთვის და სხვადასხვა ეკონომიკური სუბიექტისთვის.

შეიძლება ითქვას, რომ ფინანსური ბაზრებიდან დღესდღეობით საქართველოში სრულფასოვნად მხოლოდ საბანკო სესხების ბაზარი ფუნქციონირებს, რაც სახვადასხვა ეკონომიკურ სუბიექტებს დაფინანსების მოპოვების ალტერნატივის გარეშე ტოვებს. დღესდღეობით ქართული კომპანიები ფინანსური რესურსებისა და დამატებითი კაპიტალის მისაღებად იძულებულნი არიან მიმართონ ბანკს ან თავად პიდაპირი მეთოდით ეძებონ ახალი პარტნიორი, რომელიც განახორციელებს კაპიტალდაბანდებას. აღნიშნული სახით კაპიტალის მოძიება დაკავშირებულია დროსთან და რისკებთან, ვინაიდან ახალი პარტნიორი კომპანიის ახალ მენილეს ნიშნავს, რამაც შესაძლოა შეცვალოს კომპანიის მართველობითი სტრუქტურა. საბანკო სესხები კი საქართველოში საკმაოდ მაღალ პროცენტშია რაც ასევე არასახარბიელო პოზიციაში აყენებს მსესხებელს.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სიმცირეს ასევე არაკონკურენტულ პოზიციაში გამოჰყავს ინვესტორი, რომელსაც ფინანსური ინვესტიციის განხორციელება სურს. პრაქტიკულად ფინანსური ინვესტიციის განხორციელების ერთადერთ გზას სწორედ საბანკო ანაბარი წარმოადგენს, რომლის პროცენტი ინფლაციის დონისა და რისკების გათვალისწინებით არცთუ მაღალია.

საქართველოში დღესდღეობით საშუალო საბანკო სესხის პროცენტი დოლარში 8-11%, ლარში კი 13-16% მერყეობს. ანაბრების საპროცენტო განაკვეთი

კი ბევრად დაბალია. შესაბამისად, კომპანიებს შეუძლიათ გამოუშვან ობლიგაციები ან პრივილეგირებული აქციები, რომელიც არ შეამცირებს აქციონერების ხმათა ოდენობას კომპანიაში და რომლის განაკვეთიც ამავედროულად საბანკო ანაბრის განაკვეთზე მაღალი და საბანკო სესხის პროცენტზე დაბალი იქნება. მსგავსი ფასიანი ქაღალდი მომგებიანი იქნება როგორც ინვესტორისთვის, ასევე მსესხებელი კომპანიისთვის [6].

საქართველოში სრულყოფილი ფასიანი ქაღალდების არსებობის შემთხვევაში საბანკო სესხებს გამოუჩნდებოდა კონკურენტი რაც შეამცირებდა საპროცენტო განაკვეთებს, ხოლო კომპანიებს დაფინანსების ახალი წყაროების მოძიების შესაძლებლობას მისცემდა. ასევე, ინვესტორებს საფონდო ბირჟის მეშვეობით შეეძლებოდათ ფინანსური ინვესტიციების განხორციელება. ყოველივე ზემოთაღნიშნული გააიფხვბდა დამატებითი კაპიტალის მოძიებას, გაზრდიდა ლიკვიდობასა და შიდა ინვესტიციების მოცულობას და საბოლოო ჯამში გაზრდიდა კომპანიების ეკონომიკურ აქტივობას.

გარდა აქციების და ობლიგაციების ბაზრისა, საქართველოში ძალზე მცირე მოცულობისაა ორგანიზებული (საბირჟო) და არაორგანიზებული (ბირჟის გარეშე) წარმოებული ფინანსური ინსტრუმენტების ბაზარიც. აღნიშნულ ბაზრებს მიეკუთვნება ფორვარ-

დების, ოფციონების, ფიუჩერების, ვარანტებისა და სვოპების ბაზრები. აღნიშნული ფინანსური ინსტრუმენტების მთავარ ფუნქციას არა ფინანსური წყაროების მოძიება არამედ სავალუტო, ფასთაშორისი და საპროცენტო რისკების ჰეჯირება წარმოადგენს. ზოგიერთი აღნიშნული ინსტრუმენტის გამოყენება საერთოდ საფონდო ბირჟის გარეშეცაა შესაძლებელი, რაც კიდევ უფრო ამცირებს დანახარჯებსა და დროს.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. გარდაფხაძე ლ., ილაშვილი გ., ილაშვილი რ., ფინანსური ბაზარი და საერთაშორის სავალუტო საკრედირო ურთიერთობები. თბ. 2008.
2. ბახტაძე ლ., ფინანსური ბაზარი. თბ. 2007.
3. ჯიბუტი ა., კაკულია რ., ბახტაძე ლ., საჯარო ფინანსები. თბ. 2009.
4. https://en.wikipedia.org/wiki/Georgian_Stock_Exchange.
5. <http://gse.ge>.
6. <https://login.bog.ge/ibank/?lang=ge>.