

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფაქტობრივი მდგომარეობა საქართველოში

ვალერი მგალობლიშვილი
სტუ, დოქტორანტი

რეზიუმე

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეშვეობით ხდება სახელმწიფოს, იურიდიული და ფიზიკური პირების ფულადი დანაზოგების აკუმულირება და მათი მიმართვა კაპიტალის ბაზრებისკენ. იგი საბანკო კრედიტის ერთგვარ ალტერნატივას წარმოადგენს, ავსებს საბანკო კრედიტის სისტემას და ურთიერთქმედებს მასთან. განვითარებულ ქვეყნებში ეს საქმიანობა შემოსავლის მიღების ერთ-ერთი საშუალებაა და პოპულარულია მოსახლეობაში, რაც ფულის მოძრაობის სიჩქარეს და მის ღირებულებას ზრდის.

იმის მიუხედავად, რომ ფასიანი ქაღალდის უამრავი სახესხვაობაა ცნობილი, მათ ერთი უმნიშვნელოვანესი თვისება გააჩნიათ - ყოველი მათგანის უკან დგას რეალური ღირებულების მატარებელი ეკონომიკური რესურსი. ამის გაკონტროლება ხდება ბირჟაზე ლისტიგის მეშვეობით, რომელიც ახდენს ფასიანი ქაღალდის შემოწმებას, მის ნამდვილობას და მატერიალურ უზრუნველყოფას. ეს ყველაფერი კი მნიშვნელოვანია საზოგადოების ფასიანი ქაღალდების ბაზრისადმი ნდობის მოსაპოვებლად და სწორი ინვესტირების განსახორციელებლად. კვლევა ორიენტირებულია განხილულ იქნეს საქართველოში არსებული სიტუაცია ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებით.

საკვანძო სიტყვები: ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, საფონდო ბაზარი, საბანკო კრედიტის სისტემა, ინვესტიციების განხორციელება.

THE CURRENT STATE OF THE SECURITIES MARKET IN GEORGIA

Valeri Mgaloblishvili
GTU, PhD student

SUMMARY

A securities market is used in an economy to attract new capital with the help of physical and legal persons and supports money movement to the capital market. It is important that the securities market is an alternative to the bank credit, complements the bank credit system and interacts with it. In the developed countries buying and selling securities is one of the ways to earn more income, which also increases the money movement speed and therefore, increases its value.

There are many different types of securities known and they have one of the most important qualities – behind each security paper is economic resource carrying fair value. This process is controlled by

exchange market. Thanks to this, securities market can gain more confidence for public and it helps investors to make the right investment.

The research is focused on the condition of securities market in Georgia. It will also demonstrate the real problems of trading process and establish prospects for developing securities market in Georgia.

Keywords: securities market, stock market, bank credit system, making investments.

* * * *

ბიზნესის და საერთოდ, ეკონომიკის დაფინანსებისთვის მსოფლიო პრაქტიკაში მიღებულია ორი გზის გამოყენება. ესენია - კრედიტი ბანკში და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. საბანკო სისტემა საქართველოში კარგად არის განვითარებული და ეკონომიკური სუბიექტების უმრავლესობაც სწორედ საბანკო კრედიტს მიმართავს, როდესაც ფულადი სახსრების საჭიროება აქვთ.

საყურადღებოა თუ რა მიმართებაა საბანკო კრედიტსა და დეპოზიტს შორის? ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ დეპოზიტების განთავსება ხდება კომერციულ ბანკებში შედარებით დაბალი საპროცენტო სარგებლის მოლოდინით, ხოლო ბანკების მიერ ამავე სახსრების გასესხება - გაცემა კრედიტის სახით კი ხდება უფრო მაღალ პროცენტში. ეკონომიკურ სუბიექტს თუ ფულადი სახსრების საჭიროება გააჩნია, ბანკი მასზე ბევრად მაღალ პროცენტში გასცემს კრედიტს, ვიდრე დეპოზიტზე სარგებელს გადაუხდის. როგორც აღვნიშნე, არსებობს ბიზნესის დაფინანსების მეორე მექანიზმიც - ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. შეგვიძლია ვთქვათ, რომ საბანკო სისტემა და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ერთმანეთისათვის ორი ალტერნატიული სისტემაა როგორც თანხის დაბანდების, ასევე საჭირო ფულადი სახსრების მოსაძიებლად.

სამწუხაროდ, საქართველოში ამ ორი გზიდან მხოლოდ ერთი განვითარდა - საბანკო სისტემა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი კი, უამრავი მცდელობის მიუხედავად, შეიძლება ითქვას, რომ განუვითარებელია და უდიდეს ძალისხმევას საჭიროებს, რათა ოდნავ მაინც მიუახლოვდეს განვითარებული ქვეყნების ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოდელს.

მსოფლიოს ნამყვან ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ერთ-ერთი ნამყვანი სექტორია ქვეყნის ეკონომიკაში. რა თქმა უნდა, ქვეყნების მიხედვით ფასიანი ქაღალდების ბაზარს ინდივიდუალური მახასიათებლები გააჩნია, მაგრამ ძირითადი

როლი და მნიშვნელობა მაინც მსგავსია. აღნიშნულ ბაზარს უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭება, როდესაც საქმე ეხება მსხვილ წარმოებას, ვაჭრობას, მსხვილ კორპორაციებს საერთაშორისო კომპანიებს და ა.შ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას სპეციფიკური ხელშეწყობა, ხელსაყრელი გარემო, საკანონმდებლო ბაზა და მთავრობის მხრიდან ხელშეწყობა ესაჭიროება.

საქართველოში, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საწყისი ყალიბდებოდა 1998-2000 წლებში, რაშიც დიდი წვლილი მიუძღვით აშშ-ს საუკეთესო სპეციალისტებს ამ დარგში. აშკარა რეკომენდაცია იმ დროისთვის იყო, რომ ეკონომიკის დაფინანსების ორი კონკურენტული სისტემა უნდა განვითარდეს ერთმანეთისაგან დამოუკიდებლად. მოგვსენებათ ორ კონკურენტ სფეროს წარმოადგენს საბანკო კრედიტების სისტემა და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თუ გადავხედავთ მსოფლიოს ნამყვან ქვეყნებს, ვნახავთ, რომ ასეთ ქვეყნებში ორივე სისტემა დაახლოებით განვითარების ერთნაირ დონემდე მიყვანილი. ამის მიზეზად შეიძლება დავასახელოთ ის, რომ განვითარებულ ქვეყნებში ორივე ალტერნატიული სისტემის განვითარება დაიწყო ერთი საწყისი წერტილიდან და ორივე სისტემისთვის თანაბრად მიმდინარეობდა. შეიძლება ითქვას, რომ ასეთ ქვეყნებში მთავრობის მხრიდან გააზრებული იყო ორივე სფერო აუცილებლობა და ორივე სფეროს თითქმის ერთნაირი განვითარების დონე, რადგან არ მომხდარიყო ერთი სისტემის მოხვედრა მეორე სისტემის გავლენასა და დაქვემდებარებაში. ამიტომაც, ორივე სისტემა გადიოდა წინსვლის ერთნაირ გზას.

შედეგად, ეკონომიკის დაფინანსების ამ ორ სისტემას შორის, მსოფლიოს ნამყვან ქვეყნებში, ჩამოყალიბებულია ჯანსაღი კონკურენცია, რაც ორივე სისტემის გამართულ ფუნქციონირებას უწყობს ხელს. ჩვენს ქვეყანაში, ამ საკითხის ხედვა სხვანაირად არის. საბანკო სექტორი შედარებით მალე განვითარდა და პოპულარობა მოიხვეჭა, მეტ-ნაკლებად დაიმსახურა ხალხის ნდობა. ფასიანი ქაღალდების ბაზარი კი განვითარების საწყის ეტაპზე დარჩა. რა თქმა უნდა, საბანკო სისტემისთვის კონკურენტული სფეროს განვითარება არ შედის ინტერესებში, მაგრამ ქვეყნის ეკონომიკას ჭირდება ორივე სფეროს ჯანსაღი კონკურენცია და თანაარსებობა.

როგორც ყველა ახლად დანერგილ სისტემას, ფასიანი ქაღალდების ბაზარსაც ესაჭიროება შესაბამისი გარემო განვითარებისთვის. ეს გარემო კი უამრავ კომპონენტს მოიცავს. მხოლოდ მათი კომპლექსური მოქმედებით შეიძლება მივაღწიოთ სასურველ შედეგს. ის ფაქტორები, რაც ბაზრის განვითარებას აფერხებდა და პირიქით, ცუდად მოქმედებდა მასზე, შედარებით აღმოფხვრილია.

ქვეყნის მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები შედარებით დარეგულირდა, ჩრდილოვანი ეკონომიკის წილი შემცირებულია, კომპანიების გამჭირვა-

ლობაც აღარ წარმოადგენს პრობლემას საჯარო რეესტრის არსებობის გამო.

როგორც აღვნიშნეთ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების საძირკველს წარმოადგენს შესაბამისი კანონმდებლობის შემუშავება. ამასთან ერთად, ბაზრის განვითარების პროცესი უნდა იყოს პრიორიტეტული ქვეყნისათვის. მხოლოდ ერთობლივი ძალისხმევით იქნება შესაძლებელი ბაზრის განვითარების იმ დონემდე მიყვანა, რომ დადებითად იმოქმედოს ქვეყნის მაკროეკონომიკულ მაჩვენებლებზე.

2000 დან 2007 წლამდე ფასიანი ქაღალდების ბაზარი თანდათან ვითარდებოდა, ძლიერდებოდა. 2007-2008 წლებში მოხდა საკანონმდებლო ცვლილებები ფასიანი ქაღალდების ბაზართან დაკავშირებით, რამაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა ბაზარზე. ძირითადი ცვლილება იყო დამოუკიდებელი რეგულატორის გაუქმება.

შედეგად, საქართველოს ეროვნულ ბანკს დაეკისრა ფასიანი ქაღალდების ზედამხედველობა. რასაკვირველია, ეროვნული ბანკისათვის პრიორიტეტული ყოველთვის საბანკო სისტემა იქნება. იქედან გამომდინარე, რომ ეს ორი სფერო ერთმანეთის კონკურენტია, შესაბამისად, საბანკო სისტემასთან მიმართებაში, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ნაკლებად აღმოჩნდა ყურადღების ცენტრში.

ძირითადი ცვლილებები ზუსტად ბანკების და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ურთიერთობას შეეხო. მაგალითად, ბანკებს საშუალება მიეცათ აღნიშნულ საქმიანობაში მიეღოთ მონაწილეობა. ასევე, გაუქმდა ის შეზღუდვები, რაც ეხებოდა საფონდო ბირჟის მესაკუთრეობას და შედეგან, ბანკებს მიენიჭათ მეტი უფლებები კონკურენტ სფეროში.

ბირჟის განვითარების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნიუანსია გამჭირვალობა და გარიგებების დადება ბირჟაზე. 2008 წლამდე ფასიანი ქაღალდებზე გარიგებების დადება ხდებოდა ბირჟაზე - შესაბამისად გარემო იყო გამჭირვალე და კონკურენტული. ცვლილებების შემდეგ, გარიგებების დადება ხდებოდა ბირჟის გარეთ.

2007 წლამდე ბირჟის გარეთ თითქმის არანაირი გარიგება არ იდებოდა, კანონმდებლობაში ცვლილების შეტანის შემდეგ, კი შედეგი სახეზეა - ბირჟისგარეთ დადებულმა გარიგებებმა რეკორდული მაჩვენებელი აჩვენეს 2000-2012 წლების პერიოდისათვის. ანუ ეს ნიშნავს, რომ შეიქმნა ფასიანი ქაღალდებზე გარიგებების დადების არაკონკურენტული და რაც მთავარია, გაუმჭირვალე, არაკონტროლირებადი გარემო. სწორედ ამ პროცესს მოჰყვა ის, რომ ფასიანი ქაღალდებზე ინფორმაცია, კერძოდ, მათ ფასებზე, არც ისე სანდოა, როგორც ადრე. შედეგად მივიღეთ ის, რომ გაუმჭირვალე გარემო ინვესტორს აბრკოლებს და უარს ათქმევინებს ინვესტიციის განხორციელებაზე.

საბოლოოდ, ადგილობრივმა და უცხოელმა ინვესტორებმა მნიშვნელოვნად შეამცირეს თავიანთი

ქმედებები საფონდო ბირჟაზე. მათ სერიოზული უნდობლობა გაუჩნდათ საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმართ, რასაც განხორციელებული ოპერაციების საგრძნობი შემცირება მოჰყვა.

2000-2007 წლებში ბაზრის განვითარების შედეგად, NASDAQ-OMX-მა გამოთქვა საქართველოს საფონდო ბირჟის საკონტროლო პაკეტის შეძენის სურვილი, რაც საბანკო ჯგუფის ინიციატივით ვერ განხორციელდა.¹ აღნიშნული პროცესი რომ განხორციელებულიყო, საქართველოს საფონდო ბირჟა გადავიდოდა განვითარების შემდეგ ეტაპზე და მოხდებოდა მისი რეალური ამუშავება. როგორც ვხედავთ, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული.

რაც შეეხება საფონდო ბირჟის დღევანდელ მდგომარეობას, შემდეგია: საქართველოს საფონდო ბირჟის ოფიციალური მონაცემებით, 2019 წლის 1 იანვრიდან 12 ივნისამდე დაიდო მხოლოდ 19 გარიგება ლარში². ცხრაშვიტივე გარიგება დაიდო ფასიანი ქაღალდებზე, რომელთა ემიტენტია სს“ლიბერთი ბანკი“, ანუ წელს სხვა ორგანიზაციის ფასიანი ქაღალდები ჯერ არ გაყიდულა საფონდო ბირჟაზე. გარიგებები დოლარში საერთოდ არ გაფორმებულა.

არასაბირჟო გარიგებებს რაც შეეხება, ლარში გარიგებების რაოდენობა აღნიშნულ პერიოდში არის 7, ხოლო დოლარში 83.³ როგორც ვხედავთ, ჩვენს მიერ ნაშრომში აღწერილი ტენდენცია ისევ გრძელდება, და არასაბირჟო გარიგებები, ამ შემთხვევაში დოლარში, გაცილებით მეტია რაოდენობრივად ვიდრე საბირჟო.

ბირჟის განვითარებას შეაფერხებს ისიც, თუ საქართველოში არსებული კომპანიების ფასიანი ქაღალდების გატანა მასიურად მოხდება უცხოურ ბირჟებზე. მსგავსი მოვლენა უარყოფით გავლენას მოახდენს საქართველოს ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების მიწოდებაზე და მიწოდებას გაზრდის სხვა ქვეყნის ბირჟისათვის. საქართველოში არსებულ კომპანიებს სურვილი უნდა უჩნდებოდეთ, რომ ფასიანი ქაღალდები განათავსონ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე. ამისათვის სახელმწიფომ გარკვეული რეგულაციებიც კი შეიძლება დაანესოს.

დასკვნები

- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისათვის საჭირო საწყისები ქვეყანაში შექმნილია. ბუნებრივია, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამუშავება

1 <https://idf.ge/ge/securities-market-georgia>

2 https://www.gse.ge/otc-trades?securities_id=&from=Jan+1%2C+2019&to=Jun+12%2C+2019

3 https://www.gse.ge/otc-trades?securities_id=&from=Jan+1%2C+2019&to=Jun+12%2C+2019

ვება და განვითარების იმ დონემდე მისვლა, რაც ევროპულ თუ ამერიკულ ბირჟებზე ხდება რთული და ხანგრძლივი პროცესია. პირველ რიგში, აუცილებელია მთავრობის მხრიდან დიდი დაინტერესება და ხელშეწყობა. ასევე, საჭიროა უცხოელი ექსპერტების დახმარება და გამოცდილების გაზიარება.

- მნიშვნელოვანია, რომ ამაღლდეს მოსახლეობის ცნობადობა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კუთხით.

- მნიშვნელოვანია, ამ კუთხით უცხოელი ექსპერტების მოწვევა თავად კომპანიების მხრიდან. ანუ კომპანიებს სტიმული უნდა ჰქონდეთ იმისათვის, რომ ფასიანი ქაღალდები განათავსონ საქართველოს საფონდო ბირჟაზე. უცხოელი ექსპერტები დაეხმარებიან მათ გამოცდილების გაზიარებაში და შესაბამის თანამშრომლებს ასწავლიან, თუნდაც როგორ უნდა შექმნან მომგებიანი საინვესტიციო პორტფელი.

- აუცილებელია საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფა; იგი უნდა იყოს მარტივი გასაგები და არ უნდა მოიცავდეს რისკებს დაინტერესებული კომპანიებისათვის.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. 1998წელი.

2. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონში ცვლილებებისა და დამატებების შეტანის თაობაზე. 2009წელი.

3. ქოქიაური ლ., შონია ნ., ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი 2008 წ. 438 გვ.

4. საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიანოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები. 2015 წ.

5. სიჭინავა ა., ვეშაპიძე შ., ჯოლია გ., სეხნიაშვილი დ., ჩიკვილაძე ნ., კვარაცხელია ლ., ქირია ვ., ჭიკაიძე ნ., მენაბდე-ჯობაძე ე., ყურაშვილი გ., კიკვაძე ტ., შენგელია რ., კაიშაური თ., აბუაშვილი თ., როსტიაშვილი თ. „ეკონომიკური კვლევის მეთოდები“. თბილისი. საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი. 2014. 371გვ.

6. ჯოლია გ. საბირჟო საქმის საფუძვლები. თბილისი. სტუ. 2009 წელი. 186 გვ.

7. Valdez Stephen, Global Financial Markets. Macmillan, 2010

8. Никитина Т.В., Репета-Турсунова А.В. Финансовые рынки и финансово-кредитные институты :учебное пособие. Изд-во СПбГЭУ, 2014. – 115 с.