

დერივატივების ბაზრის მნიშვნელობა ქართული ფინანსური ბაზრების განვითარებისათვის

ვალერი მგალობლიშვილი
სტუ-ს დოქტორანტი

ABSTRACT

Derivatives are secondary securities. Their value is based on the value of the primary security that they are linked to. Equivalently the value of a derivative changes when there is a change in the price of an underlying related asset. Commonly used derivatives are: Futures contracts, forward contracts, options and swaps. Derivatives can be used to hedging or assume risk with the expectation of speculation.

Role of derivative markets: Risk Management; Price discovery; Operational advantages and market efficiency. In case goods price falls, that means - the price of the futures or options contract will also fall. The investors want and also need to keep their investments at an acceptable risk level. Derivative markets can reduce their risk to transfer it to those wishing to increase it, whom we call speculators.

Derivative markets can offer several operational advantages. For example, They entail lower transaction costs. This means that commission and other trading costs lower for traders in these markets. Also, Derivative markets, particularly the futures and exchanges have greater liquidity than the spot markets. Therefore the derivative markets provide a means of managing risk, improving liquidity, reducing costs, discovering prices, selling short and making the market more efficient¹.

Key words: Derivative markets, futures contracts, forward contracts, options and swaps.

შესავალი

ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებისათვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან როლს ასრულებს სწორედ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. ეს არის საინვესტიციო კაპიტალის მოზიდვის ხერხი, რაც განვითარებადი ქვეყნებისათვის ხშირ შემთხვევაში, არის სასიცოცხლო მნიშვნელობის. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ასევე ერთ-ერთ უმოქმედო შესაძლებელია გამოწვეული იყოს სხვადასხვა მიზეზებით. მაგალითად, მოსახლეობის უნდობლობით ამ ინსტიტუტის მიმართ და უბრალოდ ნეგატიური დამოკიდებულებით. ხშირად, ამ მოვლენის გამომწვევი ხდება მოსახლეობის ფინანსური განათლების დაბალი დონე და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დადებითი შედეგის გაუთვით-ცნობიერება.

ბოლო წლების განმავლობაში შეიმჩნევა ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ განხორციელებული მნიშვნელოვანი ცვლილებები, რაც კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის სასიცოცხლო მნიშვნელობისაა.

მოცემული კვლევის მიზანს წარმოადგენს განხილვა იმისა, თუ რა მნიშვნელობა ენიჭება დერივატივების ბაზრის განვითარებას ქართული ფინანსური ბაზრების განვითარებისათვის. ჩვენ შევისწავლეთ თეორიული მასალა, ასევე განვიხილეთ მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების პრაქტიკულ გამოცდილებას ამ საკითხთან დაკავშირებით.

კვლევის მეთოდოლოგია: შედარებითი ანალიზის მეთოდი; ეკონომიკური კვლევის რაოდენობრივი და ხარისხობრივი მეთოდები.

ძირითადი ტექსტი

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფორმაციით, 2016 წლიდან მიმდინარეობს ფინანსური გირავნობის, ურთიერთგაქვითვისა და დერივატივების შესახებ კანონის პროექტზე მუშაობა. ამ კანონის მიღებით ქართული კაპიტალის ბაზრის განვითარების ახალი ეტაპი იწყება. დერივატივები კომპლექსური ფინანსური ინსტრუმენტია და მისი გამოყენებით შესაძლებელია ფინანსური რესურსებისა და მასთან დაკავშირებული რისკების უკეთ მართვა. საქართველოს ფინანსური ბაზრები, რომელიც წარმატებით ვითარდება, უკვე მზადა არის ამ ტიპის ინსტრუმენტების გამოყენებისათვის².

მნიშვნელოვანია ის გარემოება, რომ კანონის მომზადებაში საქართველოს ეროვნულ ბანკთან ერთად აქტიურად იყო ჩართული EBRD - ევროპის განვითარებისა და რეკონსტრუქციის ბანკი. სამუშაო პროცესში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა International Swaps and Derivatives Association - ISDA-მ, რომელიც დერივატივების სფეროში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს³. ასოციაცია ISDA არის საერთაშორისო სავაჭრო ორგანიზაცია, რომლის სათაო ოფისი მდებარეობს ნიუ-იორკში. ეს ორგანიზაცია ძირითადად ცნობილია მის მიერ შემუშავებული და გამოქვეყნებული ე.წ. „შეთანხმებებით (ISDA Master Agreement)“ დერივატივებთან დაკავშირებით, რომელიც განსაზღვრავს ძირითად სახელშეკრულებო ვალდებულებებს ფინანსური ინსტრუმენტებით მოვაჭრე მხარეებს შორის. ISDA

1 <http://www.ft.lk/special-report/role-of-derivative-markets/22-528488>

2 <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&new-sid=3838>

3 საქართველოს ეროვნული ბანკი

Master Agreement ანუ ISDA-ს გენერალური შეთანხმება როგორც წესი, გამოიყენება დერივატივის დილერსა და მის კონტრაგენტს შორის, როდესაც იწყება დერივატივებით ვაჭრობაზე შეთანხმების პროცესი⁴.

გირავნობის, ურთიერთგაქვითვისა და დერივატივების შესახებ საქართველოს კანონის შესამე მუხლის, მიხედვით დერივატივი არის „კვალიფიციური ფინანსური ხელშეკრულება, რომლის ღირებულება და ფულადი ნაკადები, ამ ხელშეკრულების პირობების შესაბამისად, დამოკიდებულია საბაზისო აქტივზე ან საბაზისო მაჩვენებელზე და რომელიც ითვალისწინებს ანგარიშსწორებას რეალური მიწოდების განხორციელებით ან ფულადი ანგარიშსწორებით, მათ შორის, ურთიერთგაქვითვით ან საბოლოო ურთიერთგაქვითვით, და აკმაყოფილებს ერთ-ერთ შემდეგ პირობას:

- გარიგების ერთ მხარეს აკისრებს ვალდებულებას, იყიდოს, გაყიდოს ან მიიღოს სხვა დერივატივთან დაკავშირებული მოთხოვნის უფლება/უფლებები;
- გარიგების ერთ მხარეს აკისრებს ვალდებულებას, მომავალში იყიდოს, გაყიდოს ან გადასცეს საბაზისო აქტივზე საკუთრების უფლება გარიგების მეორე მხარეს, რომელიც ვალდებულია მიიღოს საბაზისო აქტივი და მისი მიღების სანაცვლოდ გადაიხადოს შესაბამისი ფასი;
- გარიგების ერთ-ერთ ან ორივე მხარეს ავალდებულებს, მომავალში მეორე მხარისთვის განახორციელოს ერთჯერადი ან პერიოდული გადახდები, მათ შორის, ამ მხარის მიერ გადახდის განხორციელების მოთხოვნის შემთხვევაში⁵.

გარიგებაში მონაწილე მხარე, რომელსაც რეალური მიწოდების ვალდებულება აკისრია, არ არის ვალდებული გარიგების დადების მომენტში ფლობდეს საბაზისო აქტივს.

დერივატივის საბაზისო აქტივს შეიძლება წარმოადგენდეს:

- ფინანსური ინსტრუმენტი;
- რეალური საქონელი;
- ეროვნული ვალუტა;
- უცხოური ვალუტა;
- ფულადი სახის მოთხოვნის უფლება.

კანონმდებლობაში ასევე განსაზღვრულია, თუ ვინ შეიძლება წარმოადგენდეს დერივატივის მონაწილე მხარეს:

- საჯარო დაწესებულება;
- საქართველოს ეროვნული ბანკი;
- უცხოური ცენტრალური ბანკი;
- საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტი;
- ადგილობრივი ან უცხოური ფინანსური ინსტიტუტი;

- საინვესტიციო ფონდი;

- საკლირინგო დაწესებულება და სხვ.;

4 <https://www.isda.org/protocols/>

5 <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4753907?publication=0>

ამასთანავე, მონაწილე ერთი მხარე შეიძლება იყოს ნებისმიერი პირი, მათ შორის, ამხანაგობა, იურიდიული პირის სტატუსის არმქონე ორგანიზაციული წარმონაქმნი, თუ გარიგების მეორე მხარე არის ზემოთ ჩამოთვლილი განსაზღვრული პირებიდან ერთ-ერთი⁶.

დერივატივი შესაძლებელია დაიდოს წერილობით, ელექტრონულად ან თუნდაც ზეპირად. ჩამოთვლილთაგან ბოლო შემთხვევა გულისხმობს გარიგების დასტურის არსებობას წერილობით, ელ. ვერსიით ან თუნდაც აუდიოჩანაწერის საშუალებით.

აღნიშნული კანონმდებლობის დამტკიცება ხელს შეუწყობს ქართულ ფინანსურ ინსტიტუტებს, რათა მათ შეძლონ უცხოურ პარტნიორებთან დერივატივების დადება და შესაბამისად, განაპირობებს მეტი ინვესტიციების შემოსვლას ქვეყანაში, შედეგად, ბაზრის მონაწილეებს გაუმარტივდებათ უცხოეთიდან რესურსების მოზიდვა და რისკების მართვა.

თუმცა, დერივატივების არასწორი გამოყენება ნეგატიურად იმოქმედებს ინვესტორის ფინანსურ მდგომარეობაზე, ამიტომაც, საჭიროა არსებობდეს შესაბამისი ცოდნის და რისკების მართვის სისტემები. კანონის თანახმად, ფიზიკური პირთათვის დერივატივების შეძენა შესაძლებელი იქნება ლიცენზირებული ფინანსური ინსტიტუტების საშუალებით. მათ განსაზღვრული აქვთ ვალდებულება:

- სრულყოფილად აუხსნან მომხმარებელს პოტენციური რისკების შესახებ;
- არ შესთავაზონ ისეთი პროდუქტები, რომელიც არ შეეფერება ამა თუ იმ კატეგორიის ინდივიდუალურ ინვესტორს.

საერთაშორისო პრაქტიკაში მიღებულია დერივატივების ოთხი ძირითადი ფორმა. ესენია: ფორვარდული კონტრაქტი, ფიუჩერსული კონტრაქტი, ოფციონი და სვოპი.

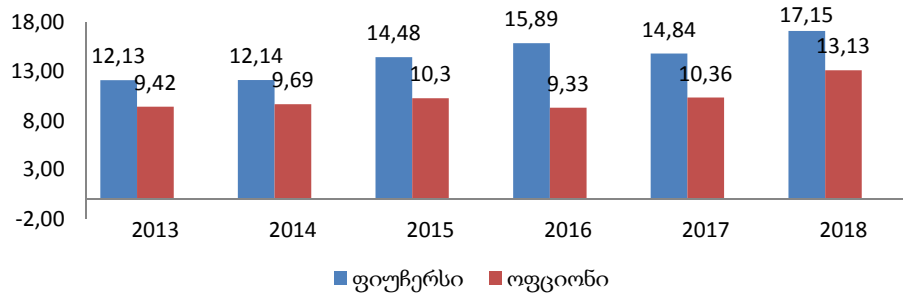
• ფიუჩერსი – ეს არის დერივატივის სახეობა, როდესაც ერთი მხარე არის ვალდებული მიიღოს მეორე მხარეს კონკრეტულ თარიღში საბაზისო აქტივი, თავის მხრივ კი მეორე მხარეს აქვს ვალდებულება იყიდოს აღნიშნული საბაზისო აქტივი გარიგების მომენტში შეთანხმებული პირობებით და ფასით. ფიუჩერსების გარიგება იდება ორგანიზებულ ბაზარზე. ორგანიზებულ ბაზარზე ვაჭრობის განხორციელება ხდება დადგენილი წესების მიხედვით.

• ფორვარდი – ეს არის დერივატივის სახეობა, რომელთა ხელშეკრულებებიც იდება არაორგანიზებულ ბაზარზე, შესაბამისად, საერთაშორისო პრაქტიკაში მოიხსენიებენ როგორც OTC – over-the-counter ინსტრუმენტს. ასეთი სახის ფასიანი ქაღალდები არ აკმაყოფილებენ ბირჟის ლისტინგის მოთხოვნებს⁷. ფორვარდული კონტრაქტი ავალდე-

6 საქართველოს ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია დაადგინოს რისკებისა და საფრთხეების გამჟღავნების და ასეთი გარიგების დადების წესი.

7 <https://www.investopedia.com/terms/f/forwardcontract.asp>

ცხრილი 1. ფიუჩერების და ოფციონების რაოდენობა მსოფლიოში (მლრდ.) 2013-2018წ.



წყარო: <https://www.statista.com/statistics/377025/global-futures-and-options-volume/>

ბულებს ერთ მხარეს, რომ მან საბაზისო აქტივი შეიძინოს მომავალში დათქმულ თარიღში იმ პირობებით და იმ ფასად, რაც მხარეების მიერ იქნება განსაზღვრული გარიგების დადების მომენტში;

- ოფციონი - დადება ხდება როგორც ორგანიზებულ, ისე არაორგანიზებულ ბაზარზე. ოფციონი არის დერივატივი, რომლის შემთხვევაშიც ერთ მხარეს აქვს ვალდებულება მეორე მხარეს მოთხოვნის შემთხვევაში მომავალში მიჰყიდოს მას საბაზისო აქტივი (გასხვისების ოფცია) ან შესაბამისად, მისგან იყიდოს საბაზისო აქტივი (შეძენის ოფცია) იმ კონკრეტულ ფასად და იმ პირობებით, რომლებსაც მხარეები წინასწარ, გარიგების დადებისას შეთანხმებენ. ოფციონი ასევე შეიძლება გულისხმობდეს ერთი მხარის ვალდებულებას, გადაუხადოს მეორე მხარეს კონკრეტული თანხა (საზღაური) ოფციონის უფლების განხორციელების სანაცვლოდ (პრემიუმი);

- სვოპი - სვოპის, როგორც ოფციონის დაიდება ხდება ორგანიზებულ ან არაორგანიზებულ ბაზარზე. სვოპის თანახმად, ერთ-ერთი ან თუნდაც, ორივე მხარეს უჩნდება ვალდებულება მეორე მხარისთვის მოახდინოს ერთჯერადი ან პერიოდული გადახდები. გადახდების ოდენობები განისაზღვრება განსხვავებული საბაზისო მაჩვენებლის ან განსხვავებული ტიპის/ღირებულების საბაზისო მაჩვენებლის საფუძველზე გარიგების დადებისას შეთანხმებული პირობებით. სვოპი (ასევე, სვოპგარიგება) შესაძლებელია ითვალისწინებდეს იმ საბაზისო აქტივის მიწოდებას ან გაცვლას, რომელთანაც დაკავშირებულია ის საბაზისო მაჩვენებელი, რომლის მიხედვითაც მოხდა გადახდის მოცულობის განსაზღვრა⁸.

დასკვნები

- დერივატივები კომპლექსური ფინანსური ინსტრუმენტია და მისი გამოყენებით შესაძლებელია ფინანსური რესურსებისა და მასთან დაკავშირებული რისკების უკეთ მართვა.

8 <https://www.managementstudyguide.com/types-of-derivatives.htm>

- აღნიშნული კანონის დამტკიცება ხელს უწყობს ქართულ ფინანსურ ინსტიტუტებს, რათა მათ შეძლონ უცხოურ პარტნიორებთან დერივატივების დადება და შესაბამისად, განაპირობებს მეტი ინვესტიციების შემოსვლას ქვეყანაში, შედეგად, ბაზრის მონაწილეებს გაუმარტივდებათ უცხოეთიდან რესურსების მოზიდვა და რისკების მართვა.

- დერივატივების არასწორი გამოყენება ნეგატიურად იმოქმედებს ინვესტორის ფინანსურ მდგომარეობაზე, ამიტომაც, საჭიროა არსებობდეს შესაბამისი ცოდნის და რისკების მართვის სისტემები. კანონის თანახმად, ფიზიკური პირთათვის დერივატივების შეძენა შესაძლებელი იქნება ლიცენზირებული ფინანსური ინსტიტუტების საშუალებით.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. საქართველოს კანონი ფინანსური გირავნობის, ურთიერთგაქვითვისა და დერივატივების შესახებ. 2019წ.
2. საქართველოს კანონი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ. 1998 წელი.
3. საქართველოს კაპიტალის ბაზარი. დიაგნოსტიკური შესწავლა და რეკომენდაციები. 2015 წ.
4. საქართველოს კანონი „ფინანსური გირავნობის, ურთიერთგაქვითვისა და დერივატივების შესახებ“. 2019 წელი
5. სიჭინავა ა., ვეშაპიძე შ., ჯოლია გ., სეხნიაშვილი დ., ჩიკვილაძე ნ., კვარაცხელია ლ., ქირია ვ., ჭიკაძე 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. <https://www.gse.ge/>
9. <https://www.matsne.gov.ge>
10. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>