

შემოსავლიანები არიან, ვიდრე სხვა არასაბანკო ორგანიზაციები. ამას, რა თქმა უნდა, ბანკების ფინანსური შესაძლებლობების სიდიდესთან ერთად, მათი კლიენტების მრავალრიცხოვნობა განაპირობებს. ამასთან აღსანიშნავია, რომ ძირითადი შემოსავალი დანერგილი ფინანსური ინოვაციებისგან - ეს არის საკომისიოები და ტარიფები დაწესებული მათი მომსახურებისთვის.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. თიბისი ბანკი მეტი ინოვაციის ძიებაში. 2016. ჟ. Forbes Georgia.
<http://forbes.ge/news/1569/TBC-banki-meti-inovaciis-ZiebaSi>
2. <http://economy-lib.com/razvitie-finansovyh-innovatsiy-v-bankah-i-nebankovskih-kreditnyh-organizatsiyah>
3. <https://www.nbg.gov.ge>
4. <http://economy-lib.com/>
5. <http://www.dslib.net/finansy/razvitie-finansovyh-innovacij-v-bankah-i-nebankovskih-kreditnyh-organizacijah.html>
6. https://idf.ge/ge/global_innovation_index_2018_georgia

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მიმოხილვა საქართველოში Review of the Securities Market in Georgia

ირაკლი პეტრიაშვილი - ბიზნეს ტექნოლოგიები/ფინანსები დოქტორანტი
საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი, ipetriashvili@sao.ge

Irakli Petriashvili – PhD/student business Technology faculty/General in Finance
Georgian Technical University, ipetriashvili@sao.ge

აბსტრაქტი. კაპიტალის ბაზარი, საბანკო სისტემის პარალელურად, ფინანსური რესურსების მოზიდვის ალტერნატიულ საშუალებად განიხილება. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ბიზნესს სამყაროსთვის კონკურენტულ გარემოს ქმნის, ხელს უწყობს დანაშოვნების უფრო ეფექტიან გადანაწილებას და კომპანიებისთვის ფინანსური რესურსების მოზიდვის ალტერნატიულ წყაროს წარმოადგენს. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი განვითარების საწყის ეტაპზეა. ადგილობრივი აქციების ბაზარი არააქტიურია, თუმცა ბოლო წლებში მნიშვნელოვნად გააქტიურდა სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, რომლის მოცულობაც 2014 წლის 31 დეკემბრიდან 2019 წლის 30 ივნისთან შედარებით 56 მილიონი ლარიდან 414 მილიონ ლარამდე გაიზარდა. საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ ლარით დენომინირებული სავალო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაც და 2019 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით 717 მილიონ ლარს გაუტოლდა. მიუხედავად ამისა, საქართველოს კაპიტალის ბაზრის წილი ფინანსური სექტორის აქტივების დაახლოებით 10%-ს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებასა და მის მასშტაბზე მრავალი ფაქტორი მოქმედებს, თუმცა ეკონომიკისა და ქვეყნის ზომა (როგორც ემიტენტების, ასევე ინვესტორების კუთხით) განვითარების მნიშვნელოვანი ფაქტორებია. პირდაპირი ინვესტიციების გარდა, არსებობს ბიზნესის და მთლიანად ეკონომიკის დაფინანსების ორი ალტერნატიული გზა -

საბანკო სესხი და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი. პირველი მექანიზმი გულისხმობს ინვესტირების თანხის შესვლას დეპოზიტის სახით ბანკებში (გარკვეულ პროცენტად) და შემდეგ ბანკების მიერ ამ თანხების გაცემას კრედიტის სახით (უფრო მაღალ პროცენტად). ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შემთხვევაში კი ფულადი სახსრები უშუალოდ მიედინება ინვესტორისგან ეკონომიკაში, კომპანიების ან სხვა სუბიექტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების სანაცვლოდ. ამ სტატიაში მოკლედ მიმოვიხილავ, ფასიანი კაპიტალის ბაზარს და მის ძირითად ინსტრუმენტებს.

საკვანძო სიტყვები: კაპიტალის ბაზარი, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ეროვნული ბანკი, სასესხო და სააქციო ფინანსური ინსტრუმენტები.

Abstract. Capital market, in parallel to the banking system, is considered as a mechanism for attracting financial resources. Developed capital market creates competitive environment for the business world, supports more efficient distribution of savings and serves as an alternative source for companies to attract financial resources. Securities market is on the early development stage in Georgia. Local stock market is not active, however the debt securities market has significantly activated recently, its volume has increased up to 414 million GEL in 30 June 2019, compared to 56 million GEL in 31 December 2014. Emission and volume of debt securities, denominated by the international financial institutions in Georgian Lari, has reached 717 million GEL as of 30 June 2019. Despite of this, Georgian Capital market's share in the financial sector assets is approximately 10%.

It should be mentioned, that many factors influence on the development and volume of the securities market, however, size of a specific country and its economy (considering issuer as well as investor) are important factors of the securities market development. Besides the direct investments, there are two alternative ways for funding business and whole economy; these are bank loan and securities market. The first option envisages direct entry of the investors' money into the banking system (based on a defined interest rate), and then using this money by the banks to issue credits/loans (with higher interest rate). In case of the securities market, investors' funds are directed to the economy, in place of securities issued by companies and other legal entities.

In this article, I will briefly overview the securities market and its main instruments/tools.

Keywords: Capital Market, Securities Market, National Bank, Loan and Equity Financial Instruments.

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

საქართველოს ეროვნული ბანკის და მთავრობის როლი ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში კაპიტალური ბაზრის შემდგომი განვითარებისთვის, ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, მნიშვნელოვანია შეიქმნას შესაბამისი ხელშემწყობი გარემო, რაც გრძელვადიანი სტრატეგიის თანმიმდევრულ შესრულებასა და პროაქტიულ ქმედებებს მოითხოვს.

შესაბამისი ხელშემწყობი გარემო, თავის მხრივ, გულისხმობს სტაბილურ მაკროეკონომიკურ გარემოს, ფინანსური სექტორის მდგრად, გამჭვირვალე და ეფექტურ ფუნქციონირებას, გამართულ საკანონმდებლო და საზედამხებდევლო ჩარჩოს, რომელიც უზრუნველყოფს ინვესტორების უფლებების დაცულობასა და ბაზრის სანდოობას, სხვადასხვა მასტიმულირებელი (საგადასახადო) პოლიტიკის არსებობას, განვითარებულ სამთავრობო ობლიგაციების ბაზარს, ქართული კაპიტალის ბაზრის საერთაშორისო სტანდარტებთან თანხვედრას და შესაბამისობას, ფინანსური ინსტრუმენტების მრავალფეროვნების არსებობას, ფინანსური განათლების დონის ამაღლებასა და ასე შემდეგ

2017 წლიდან კაპიტალის ბაზრის განვითარებისთვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა და მთავრობამ, შემუშავებული სტრატეგიის ფარგლებში, მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადადგეს.

ეროვნული ბანკის ინიციატივით, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკთან (EBRD) ერთად, შეიქმნა საქართველოში დერივატივების ბაზრი. დერივატივების ბაზარი ევროპული სტანდარტების და მოთხოვნების შესაბამისია. ასევე შეიქმნა კანონი, რომელიც დაარეგულირებს ოპერაციებს წარმოებული ინსტრუმენტებით და განსაზღვრავს დერივატივის მხარეებს შორის ნეტინგის შესაძლებლობასა და ფინანსური გირავნობის გამოყენების საკითხებს. (ფინანსური ბაზრის მიმოხილვა, 2020).

განვითარებული კაპიტალის ბაზრის საკანონმდებლო ჩარჩოს ერთ-ერთ მნიშვნელოვან კომპონენტს წარმოადგენს საინვესტიციო ფონდები, რომლებიც ერთი მხრივ, საცალო და ინსტიტუციური ინვესტორების ინტერესების შესაბამისად ანაწილებენ მათ რესურსებს, ხოლო მეორე მხრივ, ხელს უწყობენ ბაზარზე არსებული ფინანსური პროდუქტების განვითარებას. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ეკონომიკის სამინისტროსთან ერთად, მუშაობს ახალ, ევრო დირექტივების შესაბამის და არსებული ბიზნეს გარემოსთვის მორგებული სამართლებრივი ჩარჩოს შემუშავებაზე (საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო, 2020).

კაპიტალის ბაზრის მნიშვნელობა. კაპიტალის ბაზარი საბანკო დაკრედიტების პარალელურად განიხილება ფინანსური რესურსების მოზიდვის ეფექტიან საშუალებად. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ქმნის კონკურენტულ გარემოს, ხელს უწყობს დანაზოგების უფრო ეფექტიან გადანაწილებას, როდესაც საბანკო დაკრედიტება იზღუდება, ობლიგაციების ბაზარი შესაძლოა ასრულებდეს დამაბალანსებელ როლს. კაპიტალის ბაზარი არის მოსახლეობისათვის დანაზოგების განთავსების დამატებითი ინსტრუმენტი, ხოლო კომპანიებისათვის ინვესტიციების მოზიდვის

მნიშვნელოვანი საშუალება. განვითარებული (დრმა, გამჭვირვალე და კარგად რეგულირებული) კაპიტალის ბაზრები ხელს უწყობს სტაბილურ ეკონომიკურ ზრდას და მოსახლეობის კეთილდღეობის ამაღლებას.

საერთაშორისო გამოცდილებით, ქვეყნის ეკონომიკის ზომა კაპიტალის ბაზრის განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობაა. გეოპოლიტიკური მდგომარეობიდან, ქვეყნის ზომისა და სხვა ეკონომიკური მახასიათებლებიდან გამომდინარე, საქართველოს კონკურენტუნარიანობისთვის მნიშვნელოვანია ინვესტორთათვის სანდო და გამჭვირვალე კაპიტალის ბაზრის უზრუნველყოფა. ასევე, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირებისთვის აუცილებელი პირობაა გამართული საკანონმდებლო ჩარჩოს არსებობა.

აღნიშნულის მისაღწევად, 2018 წელს გაფორმდა 3-წლიანი ხელშეკრულება საქართველოს ეროვნულ ბანკსა და ბელგიის ფასიანი ქაღალდების საზედამხედველო ორგანოს (FSMA) შორის. პროექტი დაყოფილია სამ ფაზად, და გეგმის მიხედვით I-II ფაზები 2021 წლის ოქტომბერში დასრულდება. პროექტის მიზანია, მომზადდეს დეტალური სამოქმედო გეგმა, რომელიც მნიშვნელოვნად გააუმჯობესებს საზედამხედველო ჩარჩოს და შეუსაბამებს მას ევროკავშირის სტანდარტებსა და IOSCO-ს (ფასიანი ქაღალდების კომისიათა საერთაშორისო ორგანიზაცია) პრინციპებს.

აღნიშნული ჩარჩო შემდეგ ძირითად მიმართულებებს ითვალისწინებს:

შუამავლები (ბროკერები, ბაზრის ინფრასტრუქტურა) - 2019 წელს შემუშავდა საბროკერო საქმიანობის მარეგულირებელი ორი ახალი წესი. აღნიშნული რეგულაციების მიზანია სექტორში არსებული საშუამავლო მომსახურების სტანდარტის ამაღლება, არსებული და პოტენციური ინვესტორების ინტერესების დაცვა და მათთვის გადაწყვეტილების მისაღებად საჭირო ინფორმაციის სრულყოფილად მიწოდება. ამასთან, სტრატეგიის ფარგლებში, დაგეგმილია არსებული საზედამხედველო ჩარჩოს გადახედვა და მისი ევროკავშირის სტანდარტებთან დაახლოება.

ფასიანი ქაღალდების ემიტენტები - ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მთავარი პრიორიტეტია ფასიანი ქაღალდების ემიტენტების გამჭვირვალობის ამაღლება და გამართული კორპორატიული მართვის სტანდარტების დამკვიდრების ხელშეწყობა.

აღნიშნული მიმართულებით მიმდინარეობს ინტენსიური მუშაობა განახლებულ პროსპექტის წესზე, რომლის მთავარი ფუნქციაა ინვესტორებისთვის სრული, ხარისხიანი და უტყუარი ინფორმაციის გამჟღავნება ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებული რისკების შესახებ. გარდა ამისა, კორპორატიული მართვის პრინციპების შემუშავება საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი პრიორიტეტია. აღსანიშნავია, რომ

განვითარებული ქვეყნების გამოცდილებით, კორპორატიული მართვის მაღალი სტანდარტები დადებითად აისახება როგორც კომპანიების ფინანსურ რესურსების წვდომაზე, ასევე მათ ფინანსურ მაჩვენებლებსა და მომგებიანობაზე. ამ მიმართულებით, მსოფლიო ბანკის და IFC-ის მხარდაჭერით შეიქმნა უწყებათაშორისი სამუშაო ჯგუფი, რომლის მიზანი კორპორატიული მართვის ჩარჩოს შემუშავებაა (დოლიძე, 2020).

2017 წელს ძალაში შევიდა საგადასახადო კოდექსის იმ ცვლილებების ნაწილი, რომელიც სასესხო და სააქციო ფინანსური ინსტრუმენტების დაბეგვრასთან დაკავშირებით საგადასახადო შეღავათებს ითვალისწინებს. ცვლილებების პირველი პაკეტის შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის შემდეგ მიღებული შემოსავალი (capital gain) არ იბეგრება, რაც განაპირობებს მეორადი ბაზრის აქტიურობის წახალისებას. ასევე, არ დაიბეგრება 2023 წლამდე გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციების კუპონები, აქციებზე გადახდილი დივიდენდების დაკავება კი გადახდის წყაროსთან მოხდება. სანდო, სწრაფი და ეფექტიანი ტექნიკური ინფრასტრუქტურა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ძირეული კომპონენტია.

2017 წლიდან ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ცენტრალურ დეპოზიტართან ერთად, ანგარიშსწორების ინტეგრირებული სისტემის (GPSS) განახლებაზე მუშაობს. ახალი სისტემა უზრუნველყოფს ავტომატიზებულ, სწრაფ და დაცულ ანგარიშსწორებას, რომელიც განხორციელდება “მიწოდება გადახდის სანაცვლოდ” (Delivery vs. Payment) მეთოდით და მოიცავს ლარში დენომინირებული ყველა ტიპის ფასიან ქაღალდს (კერძო კომპანიების მიერ გამოშვებული ობლიგაციების და აქციების ჩათვლით). ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობისა და ანგარიშსწორების სრული ციკლის ავტომატიზაცია შესაძლებელია განახლებული GPSS-ის ინტეგრირებით საფონდო ბირჟისა და Bloomberg-ის სავაჭრო სისტემებთან. სისტემის მეშვეობით განხორციელდება პროცენტის, დივიდენდის, ფასიანი ქაღალდის ძირითადი თანხის გადახდის ოპერაციები და მათი ეროვნულ ბანკში ან ბაზრის მონაწილეებს შორის დაგირავება. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანი პროექტი მიმდინარეობს საფონდო ბირჟის სავაჭრო ინფრასტრუქტურის განახლების კუთხით, რომლის მიზანიც საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისი პლატფორმის შექმნაა (კანონი, 2019).

თუ ყველა იმ დირექტივას რომელიც ევროკავშირიდან გვაქვს მიღებული, თანმიმდევრობით შევასრულებთ და განვითარებისთვის იმ საბაზისო საკითხებზე შევასრულებს რომლებზეც ზემოთ ვისაუბრეთ შევძლებთ ეკონომიკაში ჩავუშვათ ის თანხები რომლებიც ახლო მხოლოდ კომერციულ ბანკებშია კონცენტრირებული. კერძოდ: დღეს 14 მილიარდ ლარამდეა განთავსებული საბანკო დეპოზიტებზე და ამ თანხების დიდი ნაწილი სხვა