

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების თანამედროვე ტენდენციები

ნინო გრიგალაშვილი

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოშობა დაკავშირებულია სასესხო კაპიტალის ფორმირებასთან ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითადი ამოცანაა დანაზოგების რაც შეიძლება სრულად და სწრაფად განთავსება ინვესტიციებში ისეთ ფასებში, რომლებიც ორივე მხარისთვის იქნება მისაღები. ამ ამოცანის გადაწყვეტა შეუძლებელია ბაზრის შუამავლების ბროკერების და საინვესტიციო დილერების გარეშე. მხოლოდ მათ გაეგებათ თუ რა მდგომარეობაშია ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, რა სახის ფასიანი ქაღალდების გამოშვებაა მიზანშეწონილი და როდის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, ისევე როგორც სხვა ბაზარი, წარმოადგენს ეკონომიკურ ურთიერთობას გამოხატულს ყიდვა-გაყიდვის კუთხით, სადაც ერთმანეთს ხვდება მიწოდება და მოთხოვნა და განისაზღვრება ფასი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მნიშვნელოვანი ნაწილი შეიძლება ჩავთვალოთ ფულად ბაზრად, რომელზეც მიმოიქცევა მოკლევადიანი სავალო ვალდებულებები, ძირითადად სახაზინო თამასუქების სახით. ფულადი ბაზარი უზრუნველყოფს სახელმწიფო ხაზინას ნაღდი ფულით, ხოლო კორპორაციებს და ფიზიკურ პირებს საშუალებას აძლევს მიიღონ დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზაციით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, სხვა ბაზრების მსგავსად, წარმოადგენს რთულ ორგანიზაციულ ეკონომიკურ სისტემას ტექნოლოგიური ციკლების ერთიანობის და სისრულის მაღალი დონით.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციები შეიძლება დაიყოს ორ ჯგუფად: **საერთო-საბაზრო** ფუნქციები, რომელიც დამახასიათებ-

ელია ჩვეულებრივი ბაზრებისთვის და სპეციფიკური, რომლითაც იგი განხვავდება სხვა ბაზრებისაგან.

საერთო-საბაზრო ფუნქციებს განეკუთვნება ისეთი ფუნქციები, როგორიცაა:

კომერციული ფუნქცია; ფასწარმომქმნელი ფუნქცია; ინფორმაციული ფუნქცია; მარეგულირებელი ფუნქცია.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სპეციფიკურ ფუნქციას განეკუთვნება:

გადამანაწილებელი ფუნქცია; დაზღვევის ფუნქცია.

გადამანაწილებელ ფუნქციას განეკუთვნება: ფულადი სახსრების გადანაწილება საბაზრო სისტემის დარგებსა და სფეროებს შორის.

დაზღვევის ფუნქცია გულისხმობს ფინანსური რისკების დაზღვევას ანუ მათი გადანაწილებას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამოყენების მეშვეობით.

ვაჭრობის ხერხების მიხედვით განასხვავებენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შემდეგ სახეებს:

პირველადი და მეორადი; ორგანიზებული და არაორგანიზებული; საბირჟო და არასაბირჟო; ტრადიციული და კომპიუტერიზებული; საკასო და ვადიანი.

ფასიანი ქაღალდების პირველად ბაზარზე ხდება სახელმწიფო და მუნიციპალური ობლიგაციის ემისია, რომელსაც უშვებენ ფინანსური კომპანიები.

ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი წარმოადგენს ამიტორებული ფასიანი ქაღალდების ცენტრალიზებულ და არაცენტრალიზებულ ყიდვა-გაყიდვას.

ფასიანი ქაღალდების ორგანიზებული ბაზარი - ისეთი ბაზარია, სადაც ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ხდება მკაცრად დადგენილი წესების მიხედვით.

არაორგანიზებული ქაღალდების ბაზარი - არის ისეთი ბაზარი, სადაც ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა ხდება ერთიანი წესების დაცვის გარეშე ბაზრის ყველა მონაწილის მიერ.

საბირჟო ბაზარი - არის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა საფონდო ბირჟებზე.

არასაბირჟო ბაზარი - არის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა საფონდო ბირჟის გვერდით ავლით.

ფასიანი ქაღალდების საკასო ბაზარი - ეს არის ბაზარი, სადაც გარიგებების შესრულება ხდება დაუყონებლივ 1-3 სამუშაო დღის განმავლობაში.

ფასიანი ქაღალდის ვადიანი ბაზარი - არის განვადებიანი ბაზარი, რომელიც გულისხმობს გარიგებათა შესრულების რამდენიმეთვიან გადავადებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეები - არიან ფიზიკური პირები და ორგანიზაციები, რომლებიც ყიდიან და ყიდულობენ, ან და ემსახურებიან მის მიმოქცევას და უზრუნველყოფენ სათანადო ანგარიშსწორებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარში მონაწილეთა ძირითადი ჯგუფები შემდეგნაირად შეიძლება კლასიფიცირდეს:

- **ემიტენტები** - იურიდიული პირები ან ხელისუფლების აღმასრულებელი ორგანოები ან კიდევ თვითმართვლობის ორგანოები.
- **ინვესტორები** - ის ვინც ყიდულობს მიმოქცევაში გამოშვებულ ფასიან ქაღალდს.
- **საფონდო შუამავლები** - ორგანიზაციები, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ახორციელებენ ბროკერულ ან დილერულ საქმიანობას.
- **ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მომსახურე ორგანიზაციები**
- **ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებისა და კონტროლის სახელმწიფო ორგანოები.**

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე პროფესიულ საქმიანობის სახეებს განეკუთვნება: ბროკერული საქმიანობა, დილერული საქმიანობა; კლირინგული საქმიანობა; დეპოზიტარული საქმიანობა.

ბროკერული საქმიანობად - მიიჩნევა საქმიანობა ფასიანი ქაღალდების პროფესიონალური მონაწილის მიერ ფასიანი ქაღალდების სამოქალაქო სამართლებრივი გარიგებების შესრულება კლიენტის სახელით და ხარჯზე.

დილერული საქმიანობა - მიიჩნევა ფასიანი ქაღალდების ბაზ-

რის პროფესიონალური მონაწილის მიერ ფასიანი ქაღალდების, ყიდვა-გაყიდვის გარიგება თავისი სახელით თავისი სახსრებით.

კლირინგული საქმიანობა - არის ურთიერთვალდებულებათა განსაზღვრასთან დაკავშირებული საქმიანობა და ფასიანი ქაღალდების მიწოდებასთან და ანგარიშგებასთან დაკავშირებული ჩათვლა.

დეპოზიტარული საქმიანობა - ნიშნავს პროფესიონალის მიერ ფასიანი ქაღალდის მონაწილის - დეპოზიტისათვის მომსახურების გაწევას ფასიანი ქაღალდის სერთიფიკატის შენახვაზე ან ფასიანი ქაღალდის საკუთრების გადაცემაზე.

საინვესტიციო პრობლემის გადაწყვეტის ერთ-ერთი მთავარი გზა ფასიანი ქაღალდები და მათი ყიდვა - გაყიდვაა.

ფასიანი ქაღალდი წარმოადგენს დოკუმენტს, რომელიც დადგენილი ფორმით და სავალდებულო რეკვიზიტების დაცვით ადასტურებს განსაზღვრულ ქონებრივ უფლებას, რომლის ფლობა და გადაცემა შესაძლებელია მხოლოდ მისი წარდგენისას.

ფასიანი ქაღალდებისათვის დამახასიათებელია შემდეგი ფუნდამენტალური თვისებები: ბრუნვადობა; ხელმისაწვდომობა სამოქალაქო ბრუნვისათვის;

რეგულირებადობა და სახელმწიფოებრივი აღიარება; დოკუმენტურობა;

სასაქონლო (საბაზრო) თვისება; ლიკვიდურობა; სტანდარტულობა; რისკიანობა;

სერიულობა.

ბრუნვადობა - ნიშნავს ფასიანი ქაღალდის უნარს შეასრულოს საგადასახადო ინსტრუმენტის როლი, აგრეთვე ბაზარზე გახდეს ყიდვა-გაყიდვის ობიექტი.

ხელმისაწვდომობა სამოქალაქო ბრუნვისათვის-ნიშნავს ფასიანი ქაღალდების ბრუნვადობის უზრუნველყოფი ინფრასტრუქტურის არსებობას ბირჟების ან საშუამავლო ინსტიტუციის სახით;

დოკუმენტურობა ფასიანი ქაღალდებისა - ნიშნავს, რომ იგი არის ოფიციალური დოკუმენტი, რომლის რეგულირებაზე კონტროლს ახორციელებს სახელმწიფო;

რეგულირებადობა და სახელმწიფოებრივი აღიარება - გულისხმობს ფასიანი ქაღალდების სახელმწიფოს მართვას და მისი საკანონმდებლო საფუძვლების სახელმწიფოს მიერ შემუშავებას;

სასაქონლო თვისება - გულისხმობს, რომ ფასიანი ქაღალდი ბაზარზე გამოდის როგორც სპეციფიკური საქონელი და წარმოადგენს ყიდვა-გაყიდვის ობიექტს;

ლიკვიდურობა - არის ფასიანი ქაღალდის უნარი ბაზარზე მიმოქცევისას მისი ღირებულება დაიფაროს შესაბამისი ფულადი სახსრებით;

სტანდარტულობა - ნიშნავს, რომ ფასიან ქაღალდს ჰქონდეს სტანდარტული შინაარსი და ფორმა, მასში ძირითადი მახასიათებლების აღნუსხვა და შესაბამისი ბუღალტრული აღრიცხვით უზრუნველყოფა.

რისკიანობა ფასიანი ქაღალდისა - გულისხმობს მის ალბათურ ხასიათს ბაზარზე და მასთან დაკავშირებული ოპერაციების რისკის ხარისხს.

სერიულობა - ნიშნავს ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას სერიულად, ერთგვაროვან ჯგუფებად.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ასრულებენ შემდეგ ფუნქციებს:

- წარმოადგენენ სახელმწიფო ვალის ფორმირების ცივილიზებული ხერხს;
- უზრუნველყოფენ სახელმწიფო ბიუჯეტის საკასო შესრულებას;
- სახელმწიფო ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარებისას ფასიანი ქაღალდები გამოდიან არა მხოლოდ ფულის მიმოქცევის რეგულატორად, არამედ ხელს უწყობენ მთლიანად ეკონომიკის განვითარებას.
- ახდენენ სახსრების მობილიზაციას მნიშვნელოვანი სოციალურ-ეკონომიკური სახელმწიფო და ადგილობრივი მიზნობრივი პროგრამების დასაფინანსებლად.

ფასიან ქაღალდებს განეკუთვნება: აქცია, სახელმწიფო ობლიგაცია; თამასუქი; ჩეკი; დეპოზიტური სერტიფიკატი, სამემნახველო

სერტიფიკატი; კონოსამენტი; ვარიანტი.

აქცია - არის ფასიან იქალაქი (Securities), რომელიც ამტკიცებს მესაკუთრის წილს კომპანიაში. აქციონერს აქვს უფლება მიიღოს დივიდენდი (Dividend), ასევე მიიღოს მონაწილეობა კომპანიის მართვაში და მიიღოს კომპანიის ლიკვიდაციის შედეგად კომპანიის ქონების ნაწილი.

აქციის (stock) ყიდვით თქვენ ხდებით მესაკუთრე, კომპანიის თანამფლობელი. ეს ნიშნავს, რომ თქვენი შემოსავალი (profit) დამოკიდებული რამდენად წარმატებულად მუშაობს კომპანია. თუ კომპანია მომგებიანია, მაშინ აქციის ფასი (stock price) იზრდება და შესაძლებელია კომპანიამ აქციონერებს გასცეს მოგების ნაწილი დივიდენდის სახით.

აქციონერები მიდიან გარკვეულ რისკზე (risk), თუ კომპანია არ აღმოჩნდა მომგებიანი. აქციების ფასი შეიძლება დაეცეს და კომპანიამ არ გასცეს დივიდენდი. აქციის გამოშვება ხდება განუსაზღვრელი ვადით. აქციონერს შეუძლია გაყიდოს აქციები ბაზარზე.

აქციებით ვაჭრობენ საფონდო ბირჟაზე (Stock Exchange). აქცია (stock) წარმოადგენს ნებისმიერი ინვესტორისთვის ფინანსური კაპიტალის ინვესტირების საუკეთესო საშუალებას.

აქციებს გააჩნიათ შესანიშნავი თვისება-თუ კომპანია იზრდება და მომგებიანია, მისი აქციების ფასი (stock price) მნიშვნელოვნად იზრდება.

აქციებში ინვესტირება (Investing) წარმოადგენს ფინანსების (Finance) საკუთარი ინტერესებით მუშაობას დროის მცირე დანახარჯებით. სხვისი მომგებიანი ბიზნესი (Business) საკუთარი კაპიტალის მატების საშუალებაა. მეტი წილი ხალხისთვის არის შესაძლებლობა მიიღოს მონაწილეობა მომგებიან ბიზნესში და გაზარდოს კაპიტალი.

ობლიგაცია - არის ემისიური ფასიანი ქალაქი, რომელზედაც მიმაგრებულია მისი მფლობელის უფლება ემიტენტის დადგენილ დროში მიიღოს ნომინალური ღირებულება და მასზე დანამატი ფიქსირებული პროცენტის ან სხვა სახით. **არსებობს სახელმწიფო**

ობლიგაციები, სახაზინო ობლიგაციები, კორპორაციული ობლიგაციები და სხვა. მაგალითისთვის განვიხილოთ რამოდენიმე მათგანი.

სახელმწიფო ობლიგაციები - სახელმწიფო ობლიგაციების საჯარო შეთავაზება ხორციელდება სახელმწიფო ობლიგაციების აუქციონის მეშვეობით. აუქციონში მონაწილეობის უფლება აქვთ კომერციულ ბანკებს და მათი მეშვეობით რეზიდენტ და არარეზიდენტ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს. სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით. აუქციონის ჩატარება ეფუძნება მრავალი ფასის მეთოდს. მაგალითად:

საქართველოს მთავრობამ და საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2006 წლის მარტში გააფორმეს შეთანხმება „საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“. ამ შეთანხმების საფუძველზე, 2006 წლის 17 მაისისთვის არსებული 832.9 მლნ. ლარის დავალიანებიდან ნაწილი ყოველწლიურად გადაფორმდება “ობლიგაციებად”, რომელთა ვადიანობა არის 16-60 თვე. დავალიანება სრულად დაიფარება 2030 წელს. აღნიშნული ობლიგაციები ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის.

სახაზინო ობლიგაცია - არის ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებული საშუალოვადიანი კუპონური სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი. ამჟამად, სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება ხდება 1-დან 10 წლამდე დაფარვის ვადით, კუპონის 6 თვეში ერთხელ გადახდით. სახაზინო ფასიანი ქაღალდები ემსახურება ფინანსური ბაზრების განვითარებას. განვითარებული ფულადი ბაზრის პირობებში კი იზრდება ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა.

თამასუქი - მკაცრად განსაზღვრული ფორმით შედგენილი სავალო ვალდებულება, რომელიც იძლევა უფლებას მასში ნაჩვენები რაოდენობა დაფარულ იქნას ფულით დადგენილ ვადაში.

ჩეკი - არის ჩეკის გამცემის განკარგულება ბანკის მიმართ განხორციელოს მასში ნაჩვენები თანხის გაცემა ჩეკის მფლობელზე.

დეპოზიტური სერტიფიკატი - არის ფასიანი ქაღალდი ბანკი ემ-

იტენტი მოწმობის სახით ფულადი სახსრების დეპონირების შესახებ.

საშემნახველო სერტიფიკატი- არის ფასიანი ქაღალდი, რომელიც ამოწმებს ბანკში შეტანილ თანხას და შემტანის უფლებას მიიღოს მასში ნაჩვენები დროის ამოწურვის შემდეგ შეტანილი თანხა.

კონოსამენტი - არის ტვირთის გადამზიდავის მიერ ტვირთის მფლობელისათვის გაცემული დოკუმენტი.

ვარანტი - არის მოწმობა, რომელიც უზრუნველყოფს მის მფლობელის უფლებით შეიძინოს ფასიანი ქაღალდები დადგენილ ფასში განსაზღვრული დროის განმავლობაში ან უვადოდ.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების სახელმწიფო პოლიტიკამ დიდი როლი უნდა შეასრულოს ეკონომიკური კრიზისიდან გამოსვლის და ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფაში.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. საერთაშორისო ფინანსები - იაშა (იაკობ) მესხია ;თბ-2012
2. <http://www.nbg.gov.ge/index.php?m=532>
3. <http://forum.ge/?showtopic=33725713>