

საქართველოს კაპიტალის ბაზრის ფორმირების სრულყოფის მიმართულებები

მარინა ლუარსაბიშვილი

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი

თენგიზ ლაჭყეზიანი

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი

შესავალი

სტატიაში განხილულია საქართველოს კაპიტალის ბაზარზე მიმდინარე ტენდენციები და გამოვლენილია კავშირის მნიშვნელობა განვლილ პერიოდში ქვეყანაში მომხდარ მონეტარულ შოკებსა და კაპიტალის ბაზარზე მიმოქცევადი ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთებს შორის. აღნიშნულია, რომ კაპიტალის ბაზრის განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობა ისეთი თავისუფალი და კონკურენტული გარემოს შექმნაა, რომელიც უზასუხებს ქვეყანაში კაპიტალისა და ინვესტიციების საჭიროებას, იქნება ეფექტიანი ინოვაციური, მაღალ შედეგებზე ორიენტირებული და ქვეყნის განვითარების გრძელვადიანი გეგმების შესაბამისი.

საკვანძო სიტყვები: სავალუტო სპოტ ბაზარი (სწრაფი გარიგება), ფასიანი ქაღალდების ემისია, ევროდირექტივი, ემიტენტი (აქციათა ბაზარი).

ძირითადი ტექსტი

საქართველოს საფინანსო ბაზრის უდიდესი ნაწილი მოდის კომერციულ საბანკო სექტორზე და კაპიტალის ბაზრების როლი გარკვეულად დაკნინებულია. კაპიტალის ბაზარი საბანკო დაკრედიტების პარალელურად განიხილება ფინანსური რესურსების მოზიდვის ეფექტიან საშუალებად. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ქმნის კონკურენტულ გარემოს, ხელს უწყობს დანაზოგების უფრო ეფექტიან გადანაწილებას, მაშინ როდესაც ქვეყანაში საბანკო დაკრედიტება იზღუდება, ობლი-

გაციების ბაზარი შესაძლოა ასრულებდეს დამატალანსებელ როლს. კაპიტალის ბაზარი არის მოსახლეობისათვის დანაზო-გების განთავსების დამატებითი ინსტრუმენტი, ზოლო კომპანიებისათვის ინვესტიციების მოზიდვის მნიშვნელოვანი საშუალება. განვითარებული კაპიტალის ბაზრები ხელს უწყობს სტაბილურ ეკონომიკურ ზრდას და მოსახლეობის კეთილდღეობის ამაღლებას. დღეისათვის საქართველოში უკვე ფუნქციონირებს სავალუტო სპოტ, ფულადი და სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრები.

ეკონომიკისა და საფინანსო სექტორის განვითარების არსებული მდგომარეობის გამო, ბაზარზე არსებობდა და კვლავ არსებობს განვითარების გარკვეული შემაფერხებელი ფაქტორები და ეკონომიკის განვითარების პარალელურად საჭიროა ამ პრობლემების გადაჭრა.

ასეთი ფაქტორებია:

- არსებული მოძველებული ინფრასტრუქტურა, რომელიც ართულებს როგორც ვაჭრობის ისე ანგარიშსწორების პროცესს;

- სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განუვითარებლობა;

- ემიტენტების არასაკმარისი გამჭვირვალობა, სუსტი კორპორატიული მმართველობა და კომპანიების კრედიტუნარიანობის შეფასების არაეფექტანი სისტემა;

- არასრულყოფილი საკანონმდებლო ბაზა;

- დაბეგვრის სისტემა, რომელიც ხელს არ უწყობს ბაზრის განვითარებას.

საქართველოში უნდა არსებობდეს ისეთი თანამედროვე ინფრასტრუქტურა, საგადასახადო რეჟიმი და ფინანსური მომსახურების სპექტრი, რომელიც კონკურენტულ უპირატესობას მიაანიჭებს. საფინანსო ბაზრების, ისევე როგორც ნებისმიერი ბაზრისათვის აუცილებელია გამჭვირვალობა (ფასის, ემიტენტის), ტრანზაქციული რისკებისა და ხარჯების შემცირება, კონკურენტული გარემოს უზრუნველყოფა და სანდოობა.

აღნიშნულის მისაღწევად საჭიროა:

- სახელმწიფომ უზრუნველყოს კონკურენტული გარემოს შენარჩუნება;
- უნდა ჩამოყალიბდეს მარტივი და გასაგები საგადასახადო რეჟიმი;
- უნდა ამაღლდეს ქვეყანაში ფინანსური განათლების დონე;
- უნდა დაინერგოს კორპორაციული მმართველობის მაღალი სტანდარტები.

განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს ბაზრის მონაწილეთა და ინვესტორთა დაცვას თაღლითობის, ფასებით მანიპულირებისა და სხვა არასაბაზრო ქმედებებისაგან.

კონკურენტული კაპიტალის ადგილობრივი ბაზრების არსებობისა და არარეზიდენტი ინვესტორების მოზიდვისთვის მნიშვნელოვანია, რომ საქართველოს კაპიტალის ბაზარს გააჩნდეს მინიმუმ იგივე გამჭირვალობა და სანდოობა, რაც გააჩნია განვითარებულ კაპიტალის ბაზრებს. ამასთან როგორც რეზიდენტებისათვის ისე არარეზიდენტებისათვის ადვილად გასაგები და მისაღები უნდა იყოს ადგილობრივი ბაზრის რეგულირება და ბიზნეს პრაქტიკა. ამ კუთხით ადგილობრივი რეგულირების ჰარმონიზაციას ევრო დირექტივებთან განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს.

ევროდირექტივებთან ჰარმონიზაციის შემდეგ კანონმდებლობა, აღსრულების პროცესი და რეგულირება სრულ შესაბამისობაში იქნება IOSCO პრინციპებთან. IOSCO-ს პრინციპები თავისი ზოგადი ხასიათიდან გამომდინარე დღესაც არის მეტნაკლებად ასახული მოქმედ კანონმდებლობაში, თუმცა რჩება გარკვეული მიმართულებები, რომლებიც გამორჩენილია ადგილობრივი რეგულირებიდან. დღეისათვის ვინაიდან საქართველოს ნაკისრი აქვს ვალდებულება რამოდენიმე წელიწადში მოახდინოს ევროპული დირექტივების ადაპტირება და რადგან აღნიშნული დირექტივები თავისი ხასიათით უფრო ღრმა და კონკრეტულია, პრიორიტეტულად მიგვაჩნია სწორედ დირექტივებთან შესაბამისობის დადგენა და ქმედებების ამ მიმართულებით აღება.

სამომავლოდ აუცილებელია ეტაპობრივად დაიხვეწოს მარე-

გულირებელი გარემო, რომელიც პირველ რიგში შესაბამისობაში იქნება საერთაშორისო პრაქტიკასთან, კერძოდ კი ევროდირექტივებით განერილ მოთხოვნებთან.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები მართალია გათავისუფლებულია გადასახადებისაგან და მათთან არის გათანაბრებული საერთაშორისო ფასიანი ქაღალდები. ასევე დაბეგვრისაგან გათავისუფლებულია საპროცენტო შემოსავალი საბანკო დეპოზიტებზე. თუმცა, სხვა ინსტრუმენტები კვლავ რჩება არსებული დაბეგვრის რეჟიმის ქვეშ. ამიტომ აუცილებელია გადაიხედოს მთლიანი კონცეფცია, რათა მიდგომები იყოს ერთნაირი და გამარტივდეს გადასახადის გაანგარიშებისა და გადახდის პროცედურა. არსებული ცვლილება უდავოდ წაახალისებს ფასიანი ქაღალდების ემისიას და ვაჭრობას მეორად ბაზარზე.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სიდიდიდან გამომდინარე, განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება თანამედროვე და მოქნილი ინფრასტრუქტურის არსებობას, რომელიც უსაფრთხოდ და მინიმალური დანახარჯებით უზრუნველყოფს ვაჭრობას, ანგარიშსწორებას, ფასიანი ქაღალდების შენახვას და სხვადასხვა დაკავშირებულ ოპერაციებს, როგორებიცაა კუპონებისა და დივიდენდების გადახდა, გირაოს მართვა, ფასიანი ქაღალდების გასესხება.

ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების სისტემას უნდა დამატოს კორპორატიული ბონდების და აქციების ანგარიშსწორების ფუნქცია, რომლის საფუძველზეც შეიქმნება ერთიანი სისტემა სადაც თავს მოიყრის ყველა ტიპის ფასიანი ქაღალდი. ამის შედეგად გამარტივდება და სწრაფი და უსაფრთხო გახდება ფასიანი ქაღალდების ემისია და მეორადი ქაღალდებით ვაჭრობა და დაგირავება.

საცალო კლიენტებს მიეცემათ საშუალება ბირჟაზე შეიძინონ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები და ვალუტა. ამასთან კერძო ცენტრალური დეპოზიტარია და შეასრულებს ფასიანი ქაღალდების რეგისტრატორის ფუნქციას, კლიენტებს შესთავაზებს შესაბამის მომსახურებას.

ბაზრის ყველა სეგმენტისათვის მნიშვნელოვანია განათლე-

ბა. ბაზარზე დღეს მუშაობენ კომპანიები, რომლებიც მზად არიან სრულფასოვანი მხარდაჭერა გაუწიონ ახალ ინსტრუმენტებს და აქტიური როლი ითამაშონ ბაზრის განვითარებაში, თუმცა ამ პროცესში უფრო ფართო ჩართულობისათვის აუცილებელია ბაზრის მონაწილეების, პოტენციური ემიტენტების, ზოგადად მოსახლეობის და მარეგულირებლების ცოდნის პერმანენტული ამაღლება.

პოტენციური ემიტენტების განათლება მნიშვნელოვანია, რათა მათ კარგად ესმოდეთ კაპიტალის ბაზრებზე რესურსების მოზიდვის შესაძლებლობები და უპირატესობები. მათ ჭირდებათ შესაბამისი ცოდნა კორპორატიული მართვის გაუმჯობესებისათვის. თუ როგორ უნდა აწარმოონ გამჭვირვალე და სანდო ფინანსური ანგარიშგება სტრანდარტების დაცვით.

დღეისათვის საქართველოში მომხმარებლების უმრავლესობა სათანადოდ არ იცნობს ფინანსური პროდუქტების უმრავლესობას და არ იცის მათთან დაკავშირებული რისკები. შესაბამისად მოსახლეობის უმრავლესობას არ შეუძლია სათანადოდ დაგეგმოს თავის მომავალი და სწორად მართოს მის ხელთ არსებული ფინანსური საშუალებები.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე მოსახლეობის, ემიტენტების, ფინანსური განათლება და ინვესტორების ინფორმირება წარმოადგენს ერთ-ერთ მთავარ კომპონენტს ქვეყნის როგორც მთლიანი ეკონომიკის, ასევე სოციალური და ფინანსური კეთილდღეობისთვის. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ფინანსური განათლება ფასიანი ქაღალდების სფეროში, რომ უზრუნველყოფილი იყოს წვრილი ინვესტორების სწორი და გააზრებული ჩართულობა ბაზრის განვითარებაში.

ქვეყანაში კაპიტალის ბაზრის სააქციო სეგმენტის განვითარებისა და საცალო ინვესტორებისათვის ბაზარზე წვდომისათვის აუცილებელია ქვეყანაში განვითარებული, სანდო და ლიკვიდური ბირჟის არსებობა. საფონდო ბაზრის მიმზიდველობა უზრუნველყოფილი უნდა იქნეს თანამედროვე ტექნოლოგიებზე დაფუძნებული და ინვესტორთათვის მარტივად აღსაქმელი ინფრასტრუქტურით, კერძოდ;

- საფონდო ბირჟა თანამედროვე ელექტრონული სავაჭრო პლატფორმით, სავაჭრო წესებით, საგარანტიო მექანიზმებით, გონივრული ფასწამოქმნის სისტემით;

- საფონდო ბირჟის ელექტრონული სავაჭრო პლატფორმა ინტეგრირებული იქნება სხვა ელექტრონულ სავაჭრო სისტემებთან და ბირჟის ცენტრალურ დეპოზიტარის სისტემასთან;

- ბირჟის ცენტრალური დეპოზიტარი, რომლის საოპერაციო სისტემა ინტეგრირებული იქნება ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების სისტემასთან;

კაპიტალის ბაზრის განვითარების შედეგად შესაძლებელი გახდება საქართველოს რეგიონულ ფინანსურ ცენტრად ჩამოყალიბება, რომელიც ინვესტორებს შესთავაზებს სამართლიან, გამართულ საკანონმდებლო ბაზას, თანამედროვე ინსტიტუციურ მმართველობაზე დაფუძნებულ საინვესტიციო გარემოს, ინოვაციურ, კონკურენტუნარიან სერვისსა და მსოფლიო კლასის ფინანსურ ინფრასტრუქტურას.

დასკვნა

საქართველოში, ფინანსური სექტორი განვითარებას რომ მოითხოვს, ამაზე ყველანი ვთანხვდებით. ამ მიმართულებით მუშაობა კარგა ხანია მიმდინარეობს, თუმცა ჯერ კიდევ ბევრია გასაკეთებელი ან შესაცვლელი.

ფინანსურ სექტორში ბევრი მნიშვნელოვანი რეფორმა და რეგულირებაა საჭირო. სწორად დასაგეგმად და განსახორციელებლად კი მუშაობა აუცილებელია. პროცესი დაწყებულია, რომლის შედეგიც მართალია, მომავალი 2-3 წლის მანძილზე ვერა, მაგრამ გრძელვადიან პერსპექტივაში აუცილებლად უნდა ვიხილოთ. ცალსახაა, რომ საბანკო სექტორი თავის შესაძლებლობების მაქსიმუმს ავლენს და ფინანსური ბაზრის მთლიანი თუ არა საგრძნობლად მნიშვნელოვანი ადგილი აითვისა. ამის პარალელურად ძალიან სუსტად მიმდინარეობს კაპიტალის ბაზრის ზრდა. ამ კუთხით შესაბამის სტანდარტებს მორგებული უსაფრთხო და მიმზიდველი რეგულაციები არ არსებობს, რასაც მომავალში დიდი ყურადღება უნდა დაეთმოს.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. კ. ბასილაია, ზ. ლიპარტია-ფინანსური კონტროლი. თბ. 2012.
2. ზ. ლიპარტია, მ. გელაშვილი, ნ. ჯღარკავა, ხ. ბერიშვილი - კორპორაციული ფინანსები. მე-2 ტ. თბ. 2013.
3. რ. კაკულია, კ. გაბაშვილი-ფინანსების თეორია. თბ. 2013.
4. ვ. მოსიაშვილი, მ. ჭელიძე-ფინანსების საფუძვლები. თბ. 2012.
5. გ. ხანთაძე, გ. ცაავა საჯარო ფინანსები (თეორია, მეთოდები) სახელმძღვანელო. თბ. 2013.

**IMPROVING DIRECTIONS OF THE FORMATION
OF THE CAPITAL MARKET OF GEORGIA**

Marina Luarsabishvili, Tengiz Lachkebiani

Academic Doctors of Economics

RESUME

The article discusses the current trends in the Georgian capital market, and the importance of communication that has been identified in the sub-cash shocks and capital market turnover between the interest rates of securities. It is noted that the important prerequisite for the development of the capital market is the creation of the free and competitive environment that will meet the capital and investments in the country. Moreover, it is necessary to be effective, innovative, focused on high-performance and long-term development plans of the country.

In Georgia, the financial sector needs much development. The work in this direction has been going on for a long time, but much remains to be done or changed. The financial sector requires many important reforms and regulations. It is necessary to plan and work correctly. The process has begun, getting the result of which is impossible for the next 2-3 years, but in the end we will see it. It is worth noting that the banking sector maximizes its capabilities. In parallel, the capital market is very slow. There are no safe and attractive rules that comply with relevant standards in this regard.

Key words: Spotmarket (rapid engagement), issue of securities, Eurodirectives, Emitter (Share Market).