



ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოდელები საზღვარგარეთის ქვეყნებში

თეიმურაზ ირემაშვილი
სტუ დოქტორანტი

რეზიუმე

დახასიათებულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გერმანული და ამერიკული მოდელები, მათი განმასხვავებელი ნიშნები და აგრეთვე ეროვნული, რეგიონული საფონდო ბირჟები, არას-აბირჟო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და ფასიანი ქაღალდების ელექტრონული ვაჭრობა. დახასიათებულია ის ცვლილებებიც, რაც ამ ბირჟებზე, განსაკუთრებით რეგიონალ ბირჟებზე ხდება. აღნიშნულია, რომ ადგილი აქვს რეგიონული ბირჟების ინტეგრაციას და შედეგად მათი რაოდენობის შემცირებას. ეს არ ეხება ესპანეთს და იაპონიას, იქ პირიქით ხდება – რეგიონული ბაზრები ძლიერდებიან.

დაჯგუფებული და განხილულია ქვეყნებიც, მათში ფასიანი ქაღალდების ბირჟების არსებობის კუთხით. დასახელებულია და დახასიათებულია მონოპოლიური, მონოცენტრული, შუალედური და პოლიცენტრული მოდელის მქონე ქვეყნები.

ბოლოს განხილულია ის ცვლილებები, რაც მსოფლიოში ხდება ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზე.

საკვანძო სიტყვები: ფასიანი ქაღალდების ბაზარი; ბაზრის მოდელები; ამერიკული და გერმანული საფონდო ბირჟები.

ძირითადი ტექსტი

ყველასათვის ცნობილია, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზარი (ბირჟა) საქართველოში ნაკლებ განვითარებულია. ის სათანადო კონკურენციას ვერ უწევს თავისუფალი ფულადი სახსრების მიწოდებაში კომერციულ ბანკებს. სხვა ქართველი მეცნიერების

აზრითაც ფრიად საშური და საჩქარო საქმეა საქართველოში ძლიერი საფონდო ბირჟის ორგანიზაცია და მისი დამკვიდრება. აქ დაყოვნება დიდ ზიანს აძლევს ქვეყანას [1, გვ. 30]. განვითარებულ ქვეყნებში ეს საკითხი დაბალანსებულია. ამდენად, საინტერესოც არის და საჭიროც მათი ფასიანი ქაღალდების ბაზრების (ბირჟების) მოდელების გაცნობა.

1. ფასიანი ქაღალდების განვითარებული ბაზრის მოდელები და მათი ინფრასტრუქტურა.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის (ბირჟის) ინფრასტრუქტურის მდგომარეობას რამდენამდე თვით ამ ბაზრის მოდელი განსაზღვრავს. მსოფლიო ძირითადად იცნობს ფასიანი ქაღალდების განვითარებული ბაზრების გერმანულ და ამერიკულ მოდელებს [2, გვ. 22]. პირველს საბანკო მოდელიც ეწოდება, მეორეს კი – არასაბანკო. ისინი ერთმანეთისგან ბაზარზე საბანკო ინსტიტუტების დაშვებით განსხვავდებიან.

გერმანული ანუ საბანკო მოდელის ფასიანი ქაღალდების ბირჟაზე უნივერსალური კომერციული ბანკების ფართო მონაწილეობა არის დაშვებული. ეს მოდელი მუშაობს არა მხოლოდ გერმანიაში, არამედ ავსტრიაში, საფრანგეთში და შვეიცარიაში. ამ ქვეყნების ფასიანი ქაღალდების ბირჟების მთავარი მონაწილე ბანკები არიან, რომლებიც ახორციელებენ საანგარიშსწორებო-საკლირინგო, მარეგულირებელ და ხშირად დეპოზიტორების ფუნქციებსაც კი. მაშასადამე, გერმანული მოდელით აწყობილ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ინფრასტრუქტურაში პირველ ადგილზე კომერციული ბანკები დგანან და ინფრასტრუქტურის სხვა დანარჩენ მდგენელებს შორის ისინი პრეველირებენ. მათ ეს ადგილი მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ ამ ქვეყნების აღდგენისთვის ე. წ. მარშალის გეგმის განხორციელებისას დაისაკუთრეს, როდესაც ევროპის ქვეყნების აღსადგენად აშშ-დან გამოგზავნილი ფულადი დახმარება ევროპის უკვე აღდგენილი ბანკების მეშვეობით მიმოიქცეოდა და მათ სამრეწველო კაპიტალში მონაწილეობის არავითარი შეზღუდვა არ ჰქონდათ. ამას დაუკავშირდა სწორედ მათი გაბატონება ფასიანი ქაღალდების ბაზრებზეც.

ამერიკულ მოდელში პირიქით – ფასიანი ქაღალდების ბაზრიდან ბანკების სრულ გამიჯვნას, განცალკევებას აქვს ადგილი. ეს აკრძალვა მათ 1929 წელს „დიდი დეპრესიის“ დროს დაუწესდათ. იგივე მოხდა კანადაშიც. ამ ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითადი ოპერაციები მსხვილი საბროკერო კომპანიები და ინვესტიციური ბანკები გახდნენ და არა კომერციული ბანკები. ისეთები როგორიც იყვნენ „Goldman Sachs“, „Morgan Stanley“ და სხვები. ასეთი ბაზრების ინფრასტრუქტურა წარმოდგენილია სპეციალიზებული ინსტიტუტებით, რომელთაც უფლება აქვთ მხოლოდ განახორციელონ მარეგულირებელი, რეგისტრაციის, საანგარიშსწორებო, დეპოზიტორული და კლირინგული ფუნქციები. ამასთან, ზოგიერთ ქვეყანაში შეიძლება ამ ფუნქციების ურთიერთშეთავსება, მაგრამ დაუშვებელია სხვა, გარე საქმიანობასთან შეთავსება.

ამჟამად მსოფლიოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრების 10-15% მუშაობს საბანკო ანუ გერმანული მოდელით, 40% არასაბანკო მოდელით, ხოლო დანარჩენი მუშაობენ შერეული მოდელებით. ამ მოდელებს აქვს როგორც გერმანული (საბანკო), ისე ამერიკული (არასაბანკო) მოდელების ნიშნები. ერთ-ერთი ასეთი ქვეყანაა იაპონია, რომლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებას ახდენენ როგორც საბანკო, ისე არასაბანკო ინსტიტუტები.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრების ამ მოდელებს შორის სხვა განსხვავებებიცაა: ამერიკულ ბაზარს არეგულირებს დამოუკიდებელი მარეგულირებელი ორგანო (აშშ-ში ასეთია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კომისია). გერმანულ მოდელში კი, ფასიანი ქაღალდების ბაზარს არეგულირებენ ქვეყნის ცენტრალური ბანკი და ფინანსთა სამინისტრო. დასახელებულ მოდელების მიხედვით განსხვავებულია საკუთრების სტრუქტურა და წილობრივი და სავალო ფასიანი ქაღალდების თანაშეფარდება. მაგალითად, ამერიკული მოდელი ეფუძნება დანაწევრებულ აქციონერულ კაპიტალს, აქციებში საცალო (წვრილ) ინვესტიციების სიმრავლეს და ვალის ვალდებულების (მაგალითად, ობლიგაციებზე) ბაზართან შედარებით წილობრივი ვალდებულებების (მაგალითად, აქციების) ბაზრის სიჭარბეს. გერმანულ მოდელში სანინააღმ-

დეგო ვითარება – სჭარბობს ვალის ვალდებულებების ბაზარი და აქციების მსხვილი პაკეტების მფლობელები. ეს თავისებურებები ცხადია, წარმოშობს და განაპირობებს ამ ტიპის ბაზრებში ინფრასტრუქტურის განსხვავებულობასაც.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზემოთგანხილულ მოდელებში განსხვავება მუდღენდება ბაზრის სავაჭრო ობიექტებშიც. ამერიკულ მოდელში მათი ძირითადი სახეა სახელობითი სერტიფიკატები, გერმანულში კი, აქცია წარმომდგენე.

90-იან წლებში და თითქმის დღესაც, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი უმრავლეს ქვეყნებში ფუნქციონირებდა 3 ბირჟის სახით [3, გვ. 16]:

1. ეროვნული საფონდო ბირჟა.
2. რეგიონული საფონდო ბირჟები.
3. არასაბირჟო ბაზარი.

ნებისმიერ ქვეყანაში არსებობს ერთი ფინანსური ცენტრი, რომელიც ერთდროულად საბანკო ოპერაციების ცენტრსაც წარმოადგენს და ფასიანი ქაღალდების ოპერაციების ცენტრსაც. ძირითად შემთხვევებში ასეთი ცენტრები ქვეყნების დედაქალაქებში (ლონდონი, სინგაპური, ტოკიო), მსხვილი ეკონომიკურ ცენტრებში (მილანი, ამსტერდამი), ანდა მათ გარეთ (სან-პაულო, ფრანკფურტი) არის შექმნილი. სწორედ ასეთ ცენტრებში არსებობენ **ეროვნული საფონდო ბირჟებიც**, რომლებიც ასრულებენ ამ ქვეყანაში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ბრუნვის ძირითად ნაწილს ინფრასტრუქტურული ინსტიტუტების უმრავლესობაც სწორედ ამ ეროვნულ საფონდო ბირჟაზე საქმიანობენ.

რეგიონული საფონდო ბირჟების რაღაც რაოდენობაც ქვეყნების მიხედვით განსხვავებულია. მოსახლეობით და ტერიტორიით დიდ ქვეყნებში მათი რაოდენობა რამოდენიმე ათეულს შეადგენს. რეგიონული ბირჟების მეშვეობით ხდება რეგიონული ინვესტიციების მიერ მსხვილი კომპანიების აქციათა შესყიდვა და მეორეც, იმ რეგიონული ემიტენტების აქციებით ვაჭრობა, რომელთა სიდიდე არასაკმარისია ეროვნულ ბირჟაზე ლისტინგის გასავლელად, მიმდინარეობს რეგიონალ ბირჟაზე. რეგიონული საფონდო ბირჟის ინფრასტრუქტურა არც თუ მაღალგანვითარე-

ბულია. ხშირად მას ემსახურება ეროვნული ბირჟის ინფრასტრუქტურა.

რაც შეეხება არასაბირჟო ბაზარს, მას დიდი ხნის ისტორია აქვს. მას „ტელეფონურ“ ბაზარსაც უწოდებენ, რადგან ასეთი ბაზრის პროფესიული მონაწილენი ტელეფონით უკავშირდებიან ერთმანეთს და გარიგებებს ათანხმებენ. არასაბირჟო ბაზარზე ნაკლებლიკვიდური აქციებით ვაჭრობენ. ასეთი ბირჟების ინფრასტრუქტურაც ძირითადად იმ ინფრასტრუქტურის ქვედანაყოფებისგან შედგება, რომლებიც საბირჟო ვაჭრობას ემსახურებიან.

წლების განმავლობაში განსაკუთრებული ცვლილებები განიცადეს რეგიონულმა საფონდო ბირჟებმა. მთელ რიგ ქვეყნებში მათი რაოდენობა ან შემცირდა, ან შეუმცირდათ მათ თავისი როლი. ასე მოხდა აშშ-ში, გერმანიაში და შვეიცარიაში, ბრაზილიაში და სხვაგან, არის მათი რაოდენობის გაზრდის მაგალითებიც - ასეთებია ესპანეთი და იაპონია. იაპონიის რეგიონალ საფონდო ბირჟებს ისეთივე განვითარებული ინფრასტრუქტურა აქვთ, როგორც აქვს ეროვნულ საფონდო ბირჟას.

გასული საუკუნის 70-იანი წლებიდან განვითარება დაიწყო ელექტრონულმა საფონდო ბაზარმაც. მისი ინფრასტრუქტურა საერთოა მთელი ტერიტორიისთვის. ელექტრონული საფონდო ბაზარს საბირჟო და არასაბირჟო ბაზარს შორის შუალედური ადგილი უკავია. ასე რომ, ელექტრონული საფონდო ბაზრის გაჩენის შემდეგ, ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა უკვე არა სამი, არამედ, 4 ფორმით მიმდინარეობს: ეროვნული საფონდო ბირჟა, ეროვნული ელექტრონული სავაჭრო სისტემა, რეგიონული საფონდო ბირჟები და არასაბირჟო ბაზარი [4, გვ. 72].

რეგიონული ბირჟების როლი და მათი ინფრასტრუქტურის აგებულების თავისებურებები სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვანაირია. ამ თვალსაზრისით შეიძლება განვიხილოთ ქვეყნების შემდეგი ტიპები:

1. მონოპოლიური მოდელის მქონე ქვეყნები.
2. მონოცენტრული მოდელის ქვეყნები.
3. შუალედური მოდელის ქვეყნები.

4. პოლიცენტრული მოდელის ქვეყნები.

მონოპოლიური მოდელის ქვეყნებს რეგიონული ბირჟები არა აქვთ. იგი დამახაიათებულია უმრავლეს ევროპის და აფრიკის ქვეყნებისთვის. მათთან საბირჟო ინფრასტრუქტურაც ერთიანია.

მონოცენტრული მოდელისთვის დამახასიათებელია ფინანსურ ცენტრში საფონდო ბირჟის დომინირება ქვეყნის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობაში. მის წილად მოდის ამ ბრუნვის 90-95%. რეგიონული საბირჟო მოედნები საკმაოდ მცირეა და ისინი ძირითადად დამხმარე როლს ასრულებენ. განვითარებული ინფრასტრუქტურა აქვს მხოლოდ ფინანსურ ცენტრს.

მრავალი ქვეყანა, რომელიც მონოცენტრული მოდელით მუშაობდა იწყებს გადასვლას მონოპოლიურ მოდელზე.

შუალედური მოდელის ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის წამყვანი მოედანი ვაჭრობს ქვეყნის საბირჟო ვაჭრობის 75-90%-ს, რეგიონული ბირჟები გარკვეულ როლს თამაშობენ რეგიონული ემიტენტების აქციებით ვაჭრობაში, ასრულებენ დამხმარე მოედნების როლსაც. ასეთი მოდელით მუშაობს მაგალითად ესპანეთი. მას მადრიდის ეროვნული ბირჟის გარდა აქვს საფონდო ბირჟები ბარსელონაში, ბილბაოში, რომელთა წილად საერთო საბირჟო ბრუნვის 20-25% მოდის. ამ ქვეყანაში ინფრასტრუქტურაც გეოგრაფიულად დივერსიფიცირებულია, განვითარებულია და წარმოდგენილია როგორც შიგა, ისე გარე ინფრასტრუქტურით.

პოლიცენტრული მოდელის ქვეყნებში რამდენიმე საფონდო ბირჟა არსებობს. ამის მიუხედავად მათგან ერთ-ერთი თავისი საბირჟო ბრუნვით ყოველთვის წინ უსწრებს სხვებს და იკავებს ქვეყნის საბირჟო ბრუნვის არანაკლებ 50%-ს, ასეთი მოდელით მუშაობს გერმანია. ამ ქვეყნის საფონდო ბირჟებს შორის წამყვანი ადგილი ფრანკფურტის ბირჟას უკავია. ასეთივე მოდელით მუშაობს კანადა და ინდოეთი. ინდოეთის საბირჟო ინფრასტრუქტურა იმდენად დივერსიფიცირებულია, რომ ისინი ბირჟებთან ერთად კონკურირებენ. კანადაში 5-საფონდო ბირჟაა შექმნილი. ამ ქვეყანაში თითოეულ პროვინციას ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებაში დიდი უფლებები გააჩნია.

ზოგადად, განვითარების დღევანდელ ეტაპზე იმ ქვეყნებში, რომლებშიც არსებობს რეგიონული საფონდო ბირჟები, აშკარად შეიმჩნევა მათი ინტეგრაციის პროცესი და ძირითად შემთხვევებში ხდება ცენტრალიზებული საბირჟო მოედნების წარმოშობა. მიმდინარეობს ინფრასტრუქტურის ინსტიტუტების ინტეგრაციაც. ეს პროცესი სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვანაირად მიმდინარეობს. მონოცენტრისტულ ქვეყნებში რეგიონული ბირჟები პრაქტიკულად წყვეტენ დამოუკიდებელ საქმიანობას ცენტრალურ საფონდო ბირჟასთან ინტეგრირებით. მასთან ერთად ხდება მისი ინფრასტრუქტურის ინტეგრირებაც.

უფრო რთულადაა ინტეგრაციის საქმე, სადაც რეგიონული ბირჟები მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ. ამ ქვეყნებშიც ფუნქციების რაღაცა გაერთიანებები ხდება, მაგრამ ისე, რომ რეგიონული ბირჟები არ კარგავენ თავის მნიშვნელობას. მაგალითად, გერმანიაში 8 რეგიონული ბირჟა არსებობს. მათგან წამყვანი როლი ფრანკფურტის ბირჟას უკავია (იგი საბირჟო ბრუნვის 53%-ს ასრულებს). ამის მიუხედავად, მიუნხენის, დიუსელდორფის, ჰამბურგის, ბერლინის, ბრემენის, შტუტგარტის, ჰანოვერის და ბერლინის – რეგიონული ბირჟების როლიც მნიშვნელოვანია. 1995 წლიდან გერმანიის ოთხი რეგიონული ბირჟა – ფრანკფურტის, დიუსელდორფის, მიუნხენის და ბერლინის შეთანხმდნენ, რომ 30 დასახელების ყველაზე ლიკვიდური აქციებით ვაჭრობას მხოლოდ ფრანკფურტის ბირჟა განახორციელებდა, 70 დასახელების აქციებს კი, იმ რეგიონის ბირჟა, სადაც ამ აქციების ემიტენტი იყო რეგისტრირებული, ელექტრონული საფონდო ვაჭრობის სისტემამაც (IBIS) 1989 წლიდან ფრანკფურტის ბირჟაზე „დაიდო ბინა“ და ა. შ. მართალია, ყველა ამ ღონისძიებას რეგიონული ბირჟები მაინცდამაინც სიხარულით არ ხვდებიან, მაგრამ პროცესი მაინც მიდის, რაც გვიჩვენებს, რომ გერმანიის ბირჟები სპეციალიზდებიან ამა თუ იმ აქციებით ვაჭრობაზე და თავს არიდებენ ერთმანეთთან პირდაპირ კონკურენციას.

იგივე ხდება კანადაში. ჯერ კიდევ 1999 წელს კანადის ხუთმა ბირჟამ ფასიანი ქაღალდების ერთიანი ბაზრის ფორმირების შე-

თანხმება გააფორმა. ამ შეთანხმების თანახმად ქ. ტორონტოს ბირჟას „ცისფერი კოჭებით“ ვაჭრობის სრული უფლება გადასცა, ქ. ალბერტას და ქ. ვანკუვერის ბირჟებს – შედარებით ნაკლებ ლიკვიდური აქციებით ვაჭრობის უფლება, ხოლო მონრეალის ბირჟას მთლიანად დაეთმო წარმოებული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის უფლება (ტერმინი „ცისფერი კოჭები“ („Blue Chips“) გამოიყენება მსხვილი კომპანიების აქციების მიმართ, რომელთაც წამყვანი პოზიციები უკავიათ თავიანთ დარგში და სარგებლობენ საუკეთესო რეპუტაციით [5, გვ. 60].

არის ქვეყნები, რომლებშიც რეგიონული ბირჟები ერთიანდებიან და ცენტრალური ბირჟის საწინააღმდეგოდ მოქმედებენ. ასეთი ქვეყნების რიცხვშია ინდოეთი და ბრაზილია. ინდოეთში 23 საფონდო ბირჟა არის შექმნილი. მათ შორის ყველაზე მსხვილია ბომბეის ბირჟა. შემდეგ ადგილებს იკავებენ დელის, კალკუტის და მადრასის ბირჟები. 1994 წლიდან, როცა ინდოეთის მთავრობის ინიციატივით ქვეყანაში დაფუძნდა ეროვნული საფონდო ბირჟა, რომელმაც მუშაობა ელექტრონული ვაჭრობით დაიწყო, ცხადია, ამან შეასუსტა და შეამცირა დანარჩენი ტრადიციული ბირჟების ბრუნვების მოცულობა. ამის საწინააღმდეგოდ 1999 წელს მათ ერთობლივად დააფუძნეს – ურთიერთდაკავშირებული საფონდო ბირჟა („Interconnected Stock Exchange“), რომელიც წარმოადგენს ინდოეთის ყველა რეგიონის არამსხვილი ემიტენტ-კომპანიების აქციების ბაზარს.

თითქმის ასევე მოიქცნენ ბრაზილიის რეგიონული საფონდო ბირჟები. ბრაზილიის 8 რეგიონული ბირჟა რიო-დე-ჟანეიროს ბირჟის მეთაურობით 1991 წელს გაერთიანდა ერთიან საბირჟო სისტემაში – „SENN“-ში და ამ გზით დაიწყო კონკურენცია სან-პაულოს ცენტრალურ საფონდო ბირჟასთან.

აუცილებლად აღსანიშნავია ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზე მიმდინარე სტრუქტურული და ინსტიტუციური ცვლილებებიც [6, გვ. 26]: 1. შეიცვალა რეალური საფინანსო ინსტრუმენტების ბაზარზე აქციებსა და ობლიგაციებს შორის ოპერაციათა მოცულობითი თანაფარდობა; 2. შეიცვალა საბირჟო და არასაბირჟო ბაზრებს შორის არსებული თანაფარდობა; 3.

შემცირდა საერთაშორისო ოპერაციების მოცულობა და შედარებით გაიზარდა ეროვნულ ბაზრებზე ეროვნულ ინსტრუმენტებზე განხორციელებული ოპერაციების ხვედრითი წილი. მეცნიერ ნ. შონიას აზრით, ამ ცვლილებებმა დაადასტურეს ის ფაქტი, რომ ფინანსური არასტაბილურობის პერიოდში მატულობს ბირჟების, როგორც ვაჭრობის ორგანიზატორების როლი. ისინი ასეთ სიტუაციაში, თავიანთი პოზიციების განმტკიცებისთვის მუშაობენ. ჩვენი აზრით, ეს ბუნებრივია, რადგან ისინი, როგორც ცოცხალი ორგანიზმი, ასეთ სიტუაციაში თავდაცვის ინსტიქტს ავლენენ [6, გვ. 26].

დასკვნა

წარმოდგენილი მასალით იმ დასკვნის გაკეთება შეიძლება, რომ ფასიანი ქაღალდების ბირჟების მოდელები სხვადასხვანაირია და მათი არჩევანი ქვეყნებზეა დამოკიდებული. დინამიკაში შეიმჩნევა რეგიონული ბირჟების სრული ან ნაწილობრივი ინტეგრაცია. ცვლილებები ხდება ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზარზეც.

აღნიშნული საკითხის შესწავლა საქართველოსთვის საინტერესოა, რადგან ქვეყანაში მოქმედებს მხოლოდ ერთი ბირჟა (ქ. თბილისი), ისიც მეტად სუსტი და განუვითარებელი. სხვა ქვეყნების პრაქტიკის გაცნობა, მათი წარმატებების გადმოღება და დანერგვა სასურველი იქნება ამ ბირჟის გაძლიერებისთვის.

ლიტერატურა

1. ხუციშვილი ვ. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების მაკროეკონომიკური გარემოს შესახებ, ჟ. ეკონომიკა“, №11-12, 2011.
2. Чускудов Б. М. Модели рынков ценных бумаг, СПб, Питер, 2006, гв. 22.
3. Кудинова М. М. Российские и зарубежные рынки ценных бумаг: проблемы взаимодействия, Автореферат, М., 2005.
4. Киличков А. А. Рынок ценных Бумаг, М., Экономист, 2008, гв. 685.
5. საბირჟო საქმე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, (ავტორთა კოლექტივი), თბ., 1998, გვ. 60.
6. შონია ნ. გლობალური ეკონომიკური კრიზისი და ფასიანი ქაღალდების საერთაშორისო ბაზრის განვითარების ძირითადი ტენდენციები, ჟ. „ბიზნესი და კანონმდებლობა“, ივლის-აგვისტო, 2010, გვ. 26.

REFERENCES

1. Khutsishvili V. About Macroeconomic Environment of Securities Market, journal “Economics” #11-12, 2011.
2. Chuskudov B.M. Models of Securities Markets, Saint Petersburg, Pitser, 2006, p. 22.
3. Kudinova M.M. Russian and International Securities Markets: Problems of Interaction, Abstract, M., 2005.
4. Kiliachkov A.A. Securities Market, M. “Economist”, 2008, p. 685.
5. Exchange Business and Securities Markets, (group of authors), Tbilisi., 1998, p. 60.
6. Shonia N. Global Economic Crisis and Key Trends of Development of Securities International Markets, journal “Business and Legislation”, July-August, 2010, p. 26.

SECURITIES MARKET MODELS IN FOREIGN COUNTRIES

TEIMURAZ IREMASHVILI,

Doctoral Student of Georgian Technical University

RESUME

In the article “Securities Market Models in Foreign Countries” there are characterized the German and American models of securities market, their distinctive signs, as well as the national, regional stock exchanges, OTC (Over-The-Counter) securities market and electronic trading of securities. The changes are also characterized by these exchanges, especially on regional exchanges. It is also noted the integration of regional exchanges and the reduction of their number. This does not apply to Spain and Japan, on the contrary - regional markets are getting stronger.

In the article it is grouped and analyzed the countries in terms of securities exchanges. The Monopolistic, monocentric, medieval and polycentric model countries are named and characterized.

Finally, in the article it is discussed the changes that are happening in the world of securities markets.

Key words: Securities market; Market models; American and German stock exchanges.