

საქართველოს საფონდო ბაზრის თანამედროვე მდგომარეობის ანალიზი

საფონდო ბაზრის რეგულირებაში პერსპექტიული ხასიათის მქონე დასაბუთებულ გადაწყვეტილებათა მიღებისთვის აუცილებელია მისი თანამედროვე მდგომარეობის ანალიზი. ანალიზის მსვლელობაში დიდი მნიშვნელობა აქვს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ჩამოყალიბებული ტენდენციების გამოვლენას, მისი ყველაზე უფრო საგულისხმო მახასიათებლების განსაზღვრას, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოცულობის განხილვას, რის შემდეგაც მუშავდება საფონდო ბაზრის გაუმჯობესების, კერძოდ - სახელმწიფო რეგულირების ღონისძიებები.

აუცილებლად უნდა აღვნიშნოთ ის პოზიტიური ცვლილებები (უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის ხელშეწყობის მხრივ), რომლებიც 2003 წლის შემდეგ საქართველოში განხორციელდა და რომელსაც, წესით, როგორც ქართული ფინანსური ბაზრის, ასევე მასთან კავშირში მყოფი ინსტიტუტების ხარისხის ზრდა უნდა მოჰყოლოდა, რაც, თავის მხრივ, ასახვას პოვებდა ქართული ეკონომიკისა და ქართული საწარმოების ღირებულების ზრდაზე და ხელს შეუწყობდა ქვეყნის ეკონომიკის საერთაშორისო ფინანსურ სისტემაში ინტეგრაციას. საქართველოში კვლავ თვალსაჩინოა ფუნქციონირებადი კაპიტალის ბაზრის არარსებობა, რაზეც ცალსახად მეტყველებს საქართველოს საფონდო ბირჟაზე მისი ძირითადი ინსტრუმენტებით (აქციები, კორპორაციული ობლიგაციები და სხვა ფასიანი ქაღალდები) ვაჭრობის დაბალი მაჩვენებლები. აგრეთვე, მხედველობაში მისაღებია სხვადასხვა საერთაშორისო ორგანიზაციის დასკვნები (მოსაზრებები, ანგარიშები), როგორიცაა მაგალითად „მსოფლიო ეკონომიკის ფორუმი“-ს მოხსენება, სადაც ქართული ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობის ზრდის შემაფერხებელ ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორად, მისი ფინანსური სექტორის განუვითარებლობა სახელდება (World Economic Forum, “Global Competitiveness Report 2012-2013”, 2012). პირველ ხელისშემშლელ ფაქტორად შეიძლება დასახელდეს ქართული საბანკო სისტემა და გამოითქვას ვარაუდი, რომ მისი მონოპოლია ქართულ ფინანსურ ბაზარზე კაპიტალის ბაზრის დაბალ

ვახტანგ ღათაშვილი –
სტუ-ს პროფესორი
თამარ ხინიბაძე –
სტუ-ს დოქტორანტი
ქეთიწო შონია –
აწსუ-ს მასწავლებელი

განვითარებულობის ერთ-ერთი ძირითადი მიზეზია, მეორე ხელის შემშლელ ფაქტორად შეიძლება საქართველოს სახელმწიფო და მის მიერ საქართველოს ფინანსური ბაზრების არაწინასწარ განზრახული შეფერხება დასახელდეს. საქართველოს სახელმწიფოს სუსტი ინსტიტუციური ორგანიზება, რაც გამოიხატება ინვესტორთა სუსტ სამართლებრივ დაცვაში.

განსაკუთრებით ყურადსაღებია ის გარემოება, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფორმირება-განვითარებაში აჩქარება საზიანოა. ბირჟა, უპირველეს ყოვლისა, არის ლიკვიდობა, რომელიც ათეული წლების მანძილზე გროვდება. თუმცა ეს იმას არ ნიშნავს, რომ მის განსავითარებლად დიდხანს უნდა ვიცადოთ. პირველ რიგში, აუცილებელია საბროკერო ბიზნესის განვითარება, წინააღმდეგ შემთხვევაში ხელში არალიკვიდური ბირჟა შეგვრჩება, დაბალი ოპერატიული და საფასო ეფექტიანობით, ე.ი. ხშირი იქნება სკანდალები და საბოლოო ჯამში, დაეცემა მისი რეპუტაცია. დღეს ქვეყანას სჭირდება კარგი კანონები, რომლებიც უზრუნველყოფს დამოუკიდებელი საბროკერო ფირმების თავისუფლად განვითარებას და საინვესტიციო ბიზნესის ეროვნული ეკონომიკის დამოუკიდებელ დარგად ჩამოყალიბებას. მესაკუთრეთა ფენის წარმოშობა, რომლებიც ფლობენ რეალურ ქონებას და ეკონომიკურად დამოუკიდებლები არიან, სწორედ მათ აქვთ საფაქრო გარიგებათა დადების უნარი და შესაძლებლობები ფინანსურ ბაზარზე.

საფონდო ბაზრის ანალიზის ჩატარება მიზანშეწონილად მიგვაჩნია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კლასიფიკაციის შესაბამისად, ფინანსური აქტივების ცალკეული ჯგუფების-აქტივების, ობლიგაციების, თამასუქების და წარმოებულის ფინანსური ინსტრუმენტების მიხედვით.

3. ღათაშვილი, თ. ხინიკაძე, ქ. შონია

საბაზრო ეკონომიკის ინფრასტრუქტურებს შორის განსაკუთრებული ადგილი უკავია საფონდო ბირჟას, რომელიც თავისი ფორმით წარმოადგენს ერთგვაროვანი საქონლით ვაჭრობის ადგილს და წესს, ხოლო შინაარსით - მიწოდება მოთხოვნის ორგანიზებულ ინფორმაციულ ბაზარს. ბირჟა ქვეყანაში სტაბილური ბაზრის და ამდენად, სტაბილური ეკონომიკის არსებობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი გარანტიაა.

საქართველოში 1999 წლის იანვარში დაარსდა „საქართველოს საფონდო ბირჟა“, მაგრამ სამწუხაროდ, დღემდე განვითარების სტადიაშია. 2009 წლისთვის დახურვის პირამდე იყო მისული, თუნდაც იმიტომ, რომ ამავე წლის მარტის მონაცემებით, სავაჭრო სესიების ჩაღრმავება პიკონდა ადგილი, ან მხოლოდ ერთი ემიტენტის აქციებზე იღებოდა გარიგებები და ეს ემიტენტი იყო სს „საქართველოს ბანკი“. საქართველოს საფონდო ბირჟის ფორმირება ქვეყნის საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლამ განაპირობა. მისი საქმიანობის ძირითადი მიზანი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების გამჭვირვალე და ლიკვიდური ორგანიზებული ბაზრის ჩამოყალიბება, სიცოცხლისუნარიანი სავაჭრო მექანიზმის შექმნა და სრულყოფილი ფუნქციონირების უზრუნველყოფა იყო, თუმცა, მისი საქმიანობა დაბალი აქტივობით ხასიათდებოდა. საქმე ისაა, რომ საქართველო „მომხიბვლელი“ ფასიანი ქაღალდების დეფიციტს განიცდის. რაც შეეხება 1997 წელს ემიტირებულ სახაზინო ვალდებულებებს, იგი საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ იყიდებოდა აუქციონის წესით, რის გამოც 2005-2006 წლებში კურიოზული ფაქტებიც კი დაფიქსირდა - სახაზინო ვალდებულებებზე მოთხოვნა იზრდებოდა

და საპროცენტო განაკვეთები კი მცირდებოდა, რაც საბაზრო ეკონომიკას ნამდვილად არ ახასიათებს.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისი საქართველოს საფონდო ბირჟაზე მეტ-ნაკლებად აისახა, რაზეც მეტყველებს 2008 წლის მონაცემები: მთელი წლის განმავლობაში განხორციელდა 3180 გარიგება, რაც წინა წელთან შედარებით თითქმის განახევრებულია, გაიყიდა 83 150 154 აქცია სულ 256,6 მლნ ლარის ღირებულებით. 2007 წელთან შედარებით აქციის რაოდენობაც ნაკლებია, მაგრამ მათი ღირებულება 2,5-ჯერაა გაზრდილი. რაც განაპირობა აქციების ფიქსინგის გზით რეალიზებამ (ფიქსინგი არის 2007 წლის 31 მარტის ცვლილების შედეგი „ფასიანი ქაღალდების შესახებ“ კანონში, რომ-

ლის თანახმად გარიგება საჯარო ფასიანი ქაღალდებით შესაძლებელია დაიდოს ბირჟაზე და მის გარეშე, საბროკერო კომპანიების მონაწილეობით ან მის გარეშეც). ამასთან, 100 ლარზე მეტი ღირებულების გარიგების შესახებ ინფორმაცია უნდა იქნას დაფიქსირებული თვითონ საფონდო ბირჟაზე საჯარო ინფორმაციის მიზნით. მაგალითად, 2009 წლის 25 მარტის სავაჭრო სესია საქართველოს საფონდო ბირჟაზე არ შემდგარა. სამაგიეროდ, ფიქსინგით შედგა 3 გარიგება სს „საქართველოს ბანკის“ 54,550 აქციაზე, რომელთა ღირებულებამაც 64,750 ათასი ლარი შეადგინა.

საეჭვოდ გამოიყურება „სახალხო ბანკის“ დღევანდელი „ლიბერთი ბანკის“ აქციების მიზერულ ფასად გასხვისებაც, რომელიც არაბულმა კომპანიამ ფიქსინგის გზით შეიძინა. საბროკერო კომპანიების წარმომადგენლების თქმით, 2007-2008 წლებში ინვესტორები განსაკუთრებულ ყურადღებას იჩენდნენ ისეთ აქციებზე, რომელთა ემიტენტებსაც საკუთრებაში მიწის ნაკვეთი ან მრავალსართულიანი უძრავი ქონება ჰქონდათ. ხშირია შემთხვევები, როცა აქციების გადაცემა, ყიდვა-გაყიდვები არაკონკურენტულ გარემოში და საბროკერო კომპანიების მონაწილეობის გარეშე ხორციელდება, რაც თავისთავად უარყოფითად მოქმედებს ბირჟის ფინანსურ შედეგებზე. ფიქსინგით ვაჭრობა კი შუამავლების გარეშე მიმდინარეობს.

2008 წლის მონაცემებით, ჩვენს ქვეყანაში 16 საბროკერო კომპანია საქმიანობდა, რომელთა შორისაც ლიდერობდა სს „გალტ ენდ თაგგარტი“. ის 2000 წელს და 2004 წელს სს „საქართველოს ბანკის“ შვილობილი კომპანია გახდა. „გალტ ენდ თაგგარტის“ მისია იყო მთავარი ფინანსური მრჩეველის როლში ყოფნა, სანდო პარტნიორობა და კონსულტაციები წამყვანი ქართული კომპანიებისთვის. 2009 წელს მისი საშუალებით შესაძლებელი იყო ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა მსოფლიოს სხვადასხვა ბირჟებზე, მხოლოდ ერთი პირობით - უნდა გაეხსნათ საბროკერო ანგარიში იმ ქვეყანაში, სადაც ბირჟა მდებარეობდა. ამ კომპანიის საშუალებით მრავალი უცხოელი ახორციელებდა ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას და კასტოდიანურ მომსახურებას, რომლის გარანტიაც სს „საქართველოს ბანკი“ გამოდიოდა. საბროკერო კომპანია „გალტ & თაგგარტის“ წილი საქართველოს საფონდო ბირჟის მოცულობაში ყოველ წელს იზრდებოდა, განსაკუთრებულ წარმატებას მიაღწია 2006 წელს, როცა ბირჟის ვაჭრობის მოცულობის 90% მოდიოდა მასზე. რის გამოც საბირჟო საქმიანობის განვითარების ასოციაციამ

მენეჯმენტი და მარკეტინგი

„გალტ & თაგგარტი“ აღიარა როგორც: საუკეთესო საბროკერო კომპანია; ყველაზე აქტიური, ბირჟაზე და უმსხვილესი გარიგებების შემსრულებელი ბირჟაზე.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე გამოიყენებოდა საბირჟო ინდექსი, „გალტ & თაგგარტი“, რომელიც საბროკერო კომპანია „გალტ ენდ თაგგარტის“ დაარსებულია და მასში შედის საქართველოს საფონდო ბირჟაზე დარეგისტრირებული C&T BLUE CHIP ტიპის რვა კომპანიის აქციები, მათ შორისაა: „საქართველოს ბანკი“, „გალტ & თაგგარტ კაპიტალი“, უნივერსალური „თბილისი“, „თელისანი ველი“, „ეაზბეგი“, „ვითიბი ბანკი ჯორჯია“, „გაერთიანებული ტელეკომი“ და ს.ს. „თელასი“. საბირჟო ინდექსი აქციების ფასების დონის შესახებ წარმოდგენას გვიქმნის. აქციების კალათის შემადგენლობა, რომელთა საფუძველზეც ბირჟის ინდექსი გამოითვლება მუდმივი არაა. ის კვირაში ორჯერ გამოითვლება და ყოველ კვარტალურად მოწმდება.

„გალტ & თაგგარტის“ ინდექსმა, ჯერ კიდევ 2008 წლის თებერვლიდან დაიწყო ვარდნა, მაშინ ის 0,2%-ით 916,8 პუნქტამდე შემცირდა. „გალტ & თაგგარტის“ შემცირების ტენდენცია ჰქონდა, როგორც მსოფლიო საბირჟო ინდექსების უმრავლესობას, რაც გლობალური ეკონომიკური კრიზისის შედეგი იყო. 2009 წლის მარტის მონაცემებით, მსოფლიო ინდექსების ვარდნის ტენდენციას ასეთი სახე ჰქონდა (იხ. ცხრილი №1).

როგორც ცხრილიდან ჩანს, მსოფლიო საფონდო ინდექსებს შორის საქართველოს საფონდო ინდექსი 17,76%-ით იყო დაწეული, რაც, სამწუხაროდ, რეკორდული მაჩვენებელია.

2007 წელს საქართველოს საფონდო ბირჟის შესყიდვით მსოფლიო ბირჟების უდიდესი გაერთიანება OMX დაინტერესდა. ეს გარიგება, სამწუხაროდ, მთავრობის ინიციატივით ჩაიშალა, რის გამოც საბროკერო კომპანიებმა 3 მლნ ევროთი იზარაღეს. შემდგომ „ომექს ნასდაქი“ ისევ დაინტერესდა სსბ-ის შესყიდვით. მაგრამ ამ ინტერესის შემაფერხებელი ფაქტორი საკანონმდებლო ბაზა იყო. ბირჟის შესყიდვის იდეა ახალი არ არის მსოფლიოსთვის, რადგანაც ნებისმიერი ინვესტორი ცდილობს ხელში ჩაიგდოს ახალი მომხმარებელი, რათა მნიშვნელოვნად გაზარდოს თავისი შემოსავლები. საბირჟო ბიზნესის თავისებურებიდან გამომდინარე, ინვესტორი ბაზრის დაცემის ან აღმასვლის შემთხვევაში უფრო დიდ ფულს იშოვის, ვიდრე სხვა სფეროდან. პირველად ბირჟის შესყიდვის იდეა ამერიკელებს გაუჩნდათ, რომლებმაც მსოფლიოს უმსხვილესი ბირჟის - ლონდონის საფონდო ბირჟის - შესყიდვა გადაწყვიტეს, მაგრამ თვითონ ბირჟამ უარი განაცხადა. რამდენიმე უშედეგო მცდელობის შემდეგ ამერიკელებმა Nasdaq-მა ბირჟის აქციების ყიდვა გადაწყვიტა და 28%-ს დაეპატრონა. ნიუ-იორის საფონდო ბირჟაც ცდილობს ევროპაში შეჭრას. ამ მიზნით მან უკვე გადაეცადა ფრანგული Euronext-ი, Nasdaq-მა

ცხრილი №1. მსოფლიო ინდექსები

ინდექსი	ფასი	ცვლილება
G&T Index (GEL)	139.4	- 17.76%
RBC Comp	53.70	- 2.21%
NASDAQ	1299.59	- 4.00%
DJA	2238.15	- 4.73%
FTSE Eurotop 300	3529.86	- 3.18%
CAC 40	2569.63	- 3.96%
DAX	3695.49	- 5.02%
S&P 500	682.55	- 4.25%
SSMI	4390.18	- 1.65%
NIKKEI 225	7173.10	- 3.50%

3. ღათაშვილი, თ. ხინიკაძე, ქ. შონია

მთლიანად შეისყიდა შვედური ბირჟა, რომელიც თავის მხრივ სკანდინავიის და ბალტი-სპირეთის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის 80%-ს აკონტროლებდა. აღნიშნული ბირჟების შესყიდვით არაბეთის ბირჟა - Dubai-იმ დიდ წარმატებებს მიაღწია Nasdaq-ის 20%-ისა და ლონდონის საფონდო ბირჟის 28%-ის შესყიდვით. ასე რომ, საქართველოს საფონდო ბირჟით დაინტერესება ჩვენი ქვეყნისთვის მისაღებია, რადგანაც უცხოური ინვესტიციების შემოსვლა ხელს შეუწყობს საფონდო ბირჟის ნორმალურ ფუნქციონირებასა და განვითარებას.

აქ უკვე აშკარაა ქვეყნის პოლიტიკური დაძაბულობისა და „ფიქსინგის“ შედეგები, და არა იმდენად გლობალური ეკონომიკური კრიზისი. ფიქსინგმა განსაკუთრებულად უარყოფითი გავლენა იქონია ქვეყნის საშუაშალო ინსტიტუტზე, რადგანაც ფასიანი ქაღალდების მფლობელი უკვე აღარ არის ვალდებული მაინცდამაინც შუამავლების მეშვეობით გაყიდონ თავისი საფონდო აქტივები, მით უმეტეს, საქართველოში ჯერ კიდევ არ არსებობს კულტურა „შუამავალთა ინსტიტუტის“ შესახებ.

საქართველოს საფონდო ბირჟის ფუნქციონირებაზე უარყოფითი ზეგავლენა იქონია შემდეგმა: საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლისას ბირჟების ქაოსურად ფორმირებამ; საკანონმდებლო ბაზაში ცვლილებებმა; ქვეყნის დაძაბულმა პოლიტიკურმა ვითარებამ; გლობალურმა ეკონომიკურმა კრიზისმა; 2008 წლის აგვისტოს მოვლენებმა.

2013 წლის ბოლოსთვის საქართველოს ფასი-

ანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობას ეწეოდა 1 საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების 1 ცენტრალური დეპოზიტარი, 9 საბროკერო კომპანია და ფასიანი ქაღალდების 3 დამოუკიდებელი რეგისტრატორი. 9 საბროკერო კომპანიიდან 2 არ იყო საფონდო ბირჟის წევრი. რეგისტრატორების მიერ იწარმოებოდა 782 სააქციო საზოგადოების აქციათა რეესტრი. რაც 131 სააქციო საზოგადოებით მეტია წინა წელთან შედარებით.

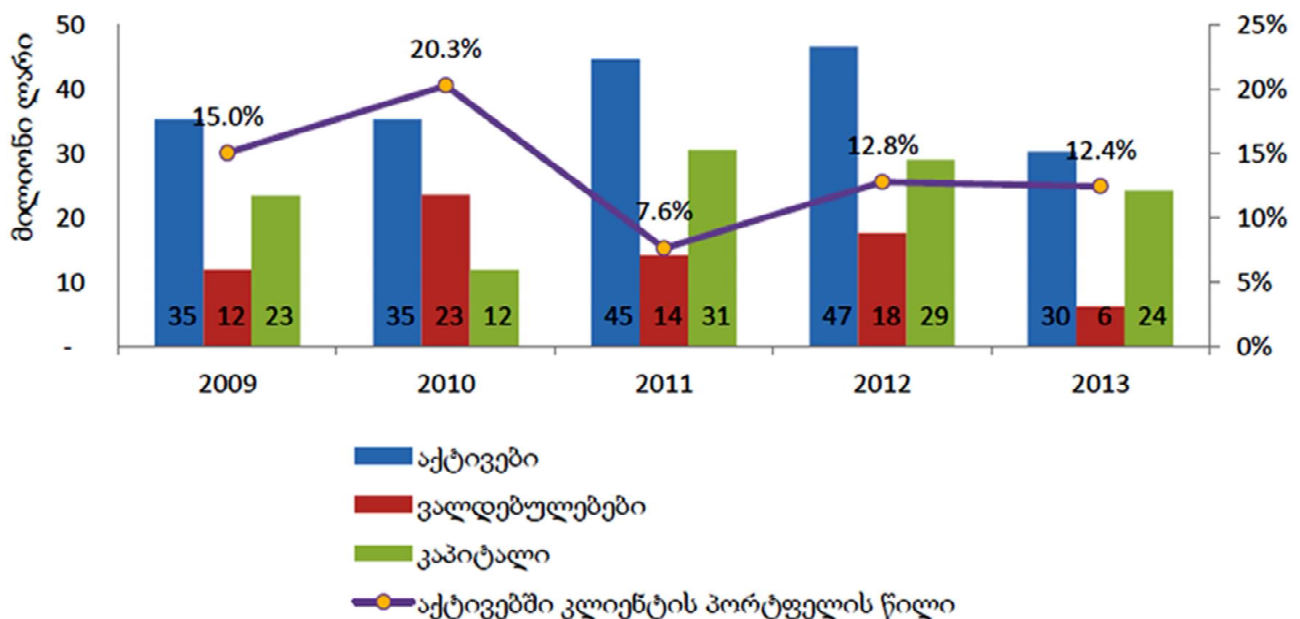
2012 წელთან შედარებით ერთით შემცირებულია მოქმედი საბროკერო კომპანიების რაოდენობა, ხოლო ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორების რაოდენობა გაზრდილია ერთი რეგისტრატორით.

2013 წლის 31 დეკემბრისთვის მოქმედი საბროკერო კომპანიების აქტივების საერთო მოცულობამ 30.3 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 35%-ით ნაკლებია წინა წლის მონაცემთან შედარებით. 65%-ით შემცირდა და 6.1 მლნ ლარი შეადგინა ვალდებულებების საერთო მოცულობამ. კაპიტალის საერთო მოცულობამ 24.1 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 2012 წლის ანალოგიურ მონაცემთან შედარებით 17%-ით არის შემცირებული.

2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით საბროკერო კომპანიებში კლიენტების პორტფელის (ფულადი სახსრები და ფასიანი ქაღალდები) ღირებულება წინა წლის მონაცემთან შედარებით 64 პროცენტით შემცირდა და 3.77 მლნ ლარი შეადგინა.

საბროკერო კომპანიების მიერ საბირჟო და არასაბირჟო გარიგებათა ღირებულებამ 147.3 მლნ

დიაგრამა N1. საბროკერო კომპანიების მთლიანი აქტივების, ვალდებულებების, კაპიტალის მონაცემები და აქტივებში კლიენტის პორტფელის პროცენტული წილის დინამიკა წლების მიხედვით (2009-2013)



მენეჯმენტი და მარკეტინგი

ცხრილი N2. საბროკერო კომპანიების აქტივობა (2013წ)

საბროკერო კომპანიის დასახელება	მოცულობა (ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა)	ღირებულება (ლარი)
სს „ბი ჯი კაპიტალი“	57,354,086	137,933,879
შპს „ლიბერთი სიქიურითიზ“	64,149,754	5,031,227
შპს „თიბისი ბროკერი“	788,528	3,294,081
სს საბროკერო კომპანია „კაუკაზუს კაპიტალ ჯგუფი“	12,213,593	1,027,374
შპს „ქართუ ბროკერი“	392	12,250
შპს „აბზი ასეტ მენეჯმენტი“	-	-
შპს „სტოქს“	-	-
შპს „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი +“	-	-
შპს „კაუკაზუს ფაინენშიალ სერვისის“	-	-
სულ	134,506,353	147,298,811²³

ლარი შეადგინა (134.5 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან ბირჟის სავაჭრო სესიებზე დაიდო 0.7 მლნ ლარის გარიგება (38 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი), ხოლო ბირჟის გარეთ 146.6 მლნ ლარის გარიგება (96.5 მლნ ცალი).

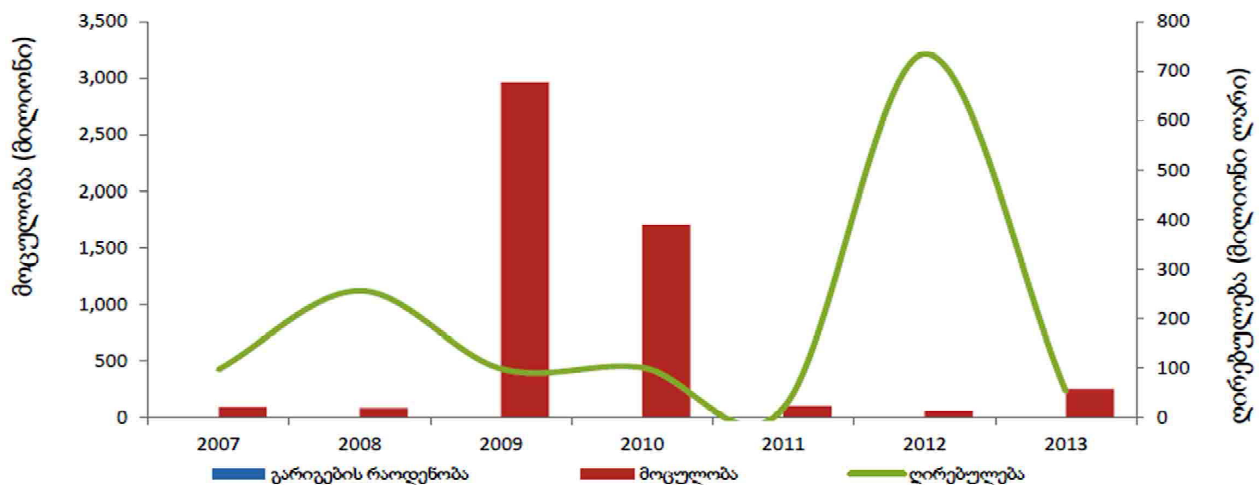
2013 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 129 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 52.5 მლნ ლარი შეადგინა (252.7 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი).

2012 წლის ანალოგიურ მონაცემებთან შედარებით ღირებულება 14-ჯერ შემცირდა, ხოლო მოცულობა 4.28-ჯერ გაიზარდა. აქედან, ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დაიდო 0.5 მლნ ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგე-

ბების ღირებულებამ 52 მლნ ლარი შეადგინა. ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო მოცულობაში, რეგისტრატორების მიერ დაფიქსირებულ გარიგებათა მოცულობას 77%, ხოლო ღირებულებას 95% უჭირავს (მოცულობით – 174 მლნ ცალი, ღირებულებით – 49 მლნ ლარი). ამის გარდა რეგისტრატორების მიერ შესრულებულია 153 არასაბირჟო ტრანზაქცია 53.25 მლნ ფასიან ქაღალდზე, რომელიც მოიცავს ფასიანი ქაღალდების მემკვიდრეობით გადაცემას, ჩუქებას და სხვა.

2013 წელს ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული იყო 22.35 მლნ ფასიანი ქაღალდი და 22.34 მლნ ფულადი სახსრები. კვლავ გაგრძელდა 2010 წლიდან დაწყებული - ცენტრალურ დეპოზიტარში ფასიან ქაღალდებზე ტრანზაქციების რაოდენობის შემცირების ტენდენცია,

დიაგრამა N2. ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებები) 2007-2013



3. ღათაშვილი, თ. ხინიკაძე, ქ. შონია

ცხრილი N3. კრებსითი ინფორმაცია სავაჭრო სესიებზე დადებული და ბირჟაზე დაფიქსირებული მაჩვენებლების მიხედვით (2012-2013 წწ)

წელი	გარიგების რაოდენობა		მოცულობა (ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა)		ფასიანი ქაღალდების ღირებულება (ლარი)	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
სავაჭრო სესიებზე	283	339	27,170,709	9,950,399	530,493	8,847,355
ბირჟაზე დაფიქსირებული	230	538	225,508,802	49,101,717	51,955,237	726,721,480
სულ	513	877	252,679,511	59,052,116	52,485,730	735,568,835

რაც აიხსნება საბირჟო ვაჭრობების მოცულობის შემცირებით. საპირისპიროდ, გაიზარდა დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების ბრუნვა, რაც გამოწვეულია მცირე ნომინალის მქონე აქციების დეპონირებით ცენტრალური დეპოზიტარის ანგარიშებზე.

მხოლოდ 300 000 ლარით არის შემცირებული ფულადი სახსრების ბრუნვა გასულ წელთან შედარებით, რაც შეეხება ტრანზაქციების რაოდენობას, დაფიქსირებულია ზრდა წინა წლის მაჩვენებელთან მიმართებაში. აღნიშნული ცვლილება ფულადი სახსრების მაჩვენებლებთან დაკავშირებით გამოწვეულია უფრო მცირე მოცულობითი გარიგებების რაოდენობის ზრდით.

ამგვარად, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზრდის ტემპები მოწმობს საფონდო ბაზრის დინამიკურ პროცესს, რაც თანდათანობით უზრუნველყოფს ფულადი სახსრების მოზიდვის/განთავსების (გადანაწილების) ალტერნატიულ შესაძლებლობებს. ეს გარემოება წინაპირობებს უმზადებს საქართველოს საფონდო ბაზრის სახელმწიფო რეგულირების სრულყოფას.

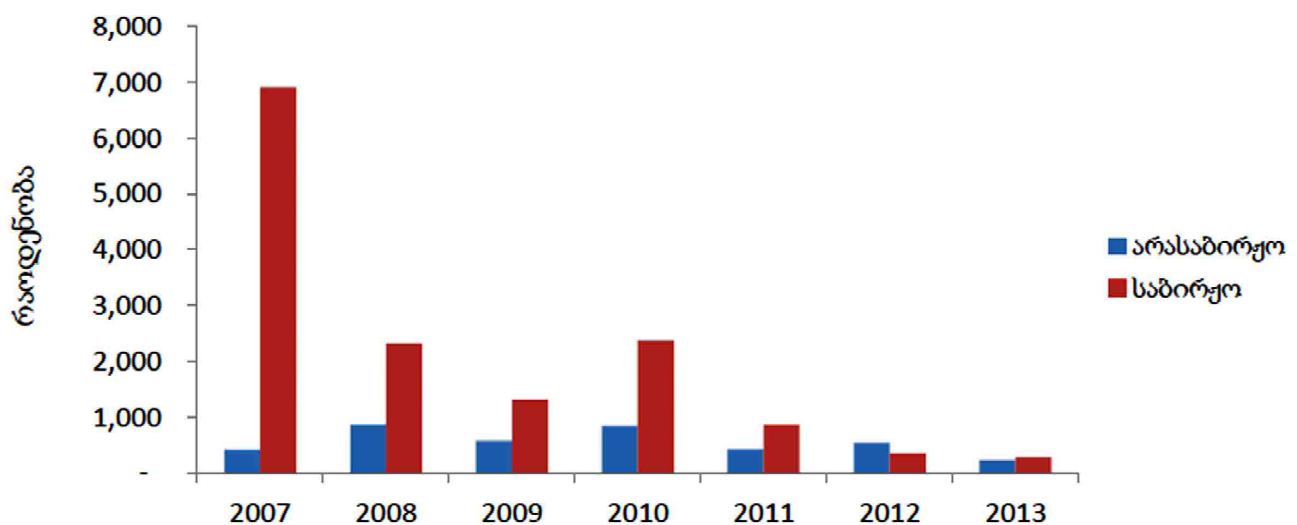
ქვეყნის ეკონომიკაში სტაბილური გარემოს შექმნამ დღის წესრიგში დააყენა ფინან-

სური ბაზრების განვითარება, რასაც მოჰყვა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიების განახლება.

2012 წლის 25 ივნისიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მიმოქცევაში ჩაუშვა **ოქროს სერთიფიკატები**, რომელიც არის ფასიანი ქაღალდი და საინვესტიციო ფინანსური ინსტრუმენტი, რომლის ემიტენტი საქართველოს ეროვნული ბანკი იყო. აღნიშნული სერთიფიკატი გარდა გრძელვადიანი ინვესტირებისა, საშუალებას იძლეოდა ნებისმიერ დროს ოქროს ფიზიკური განაღდებას, ანგარიშსწორება გარანტირებულია კომერციული ბანკების მიერ. ინვესტირება შესაძლებელია ორი სახის სერთიფიკატის მეშვეობით: ოქროს ზოდის სერთიფიკატი და ოქროს საინვესტიციო სერთიფიკატი. ორივე მათგანის განაღდებას შემთხვევაში ინვესტორი მიიღებს ღონდონის ოქროს ზოდის ბაზრის ასოციაციის მიერ აღიარებული მწარმოებლის ოქროს ზოდს.

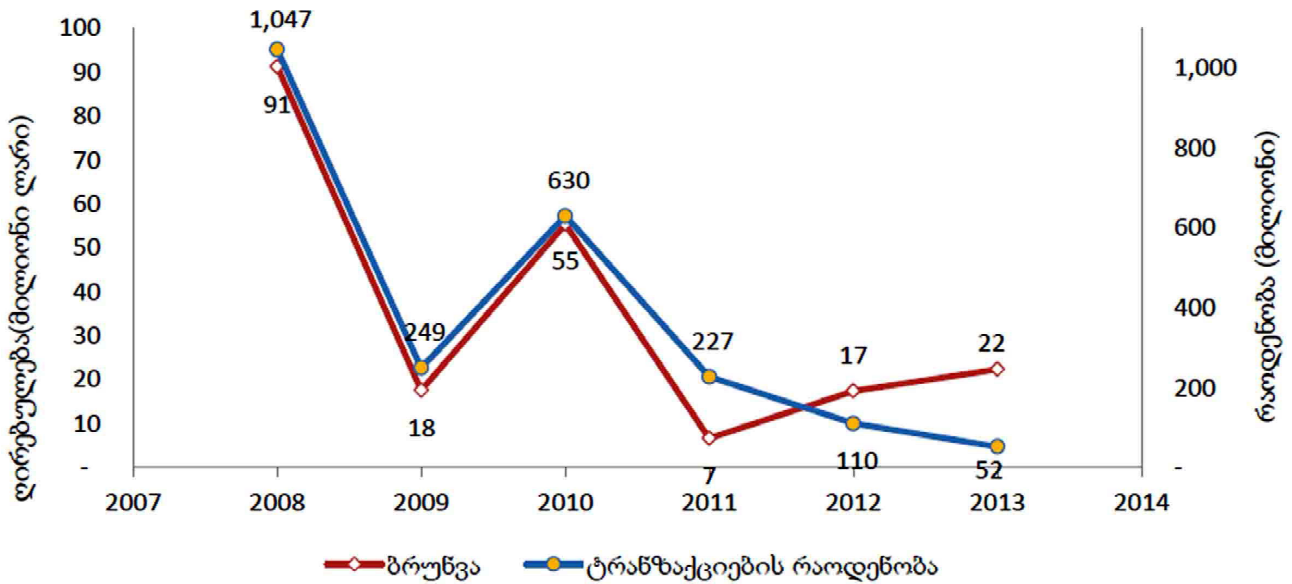
ჩავატაროთ, 2013 წლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ანალიზი - სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებების, სახაზინო ობლიგაციების, სადეპოზიტო სერთიფიკატებისა და სახელმწიფო ობლიგაციების.

დიაგრამა N3. სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა წლების მიხედვით



მენეჯმენტი და მარკეტინგი

დიაგრამა N4. ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფასიანი ქაღალდები წლების მიხედვით (2008-2013)

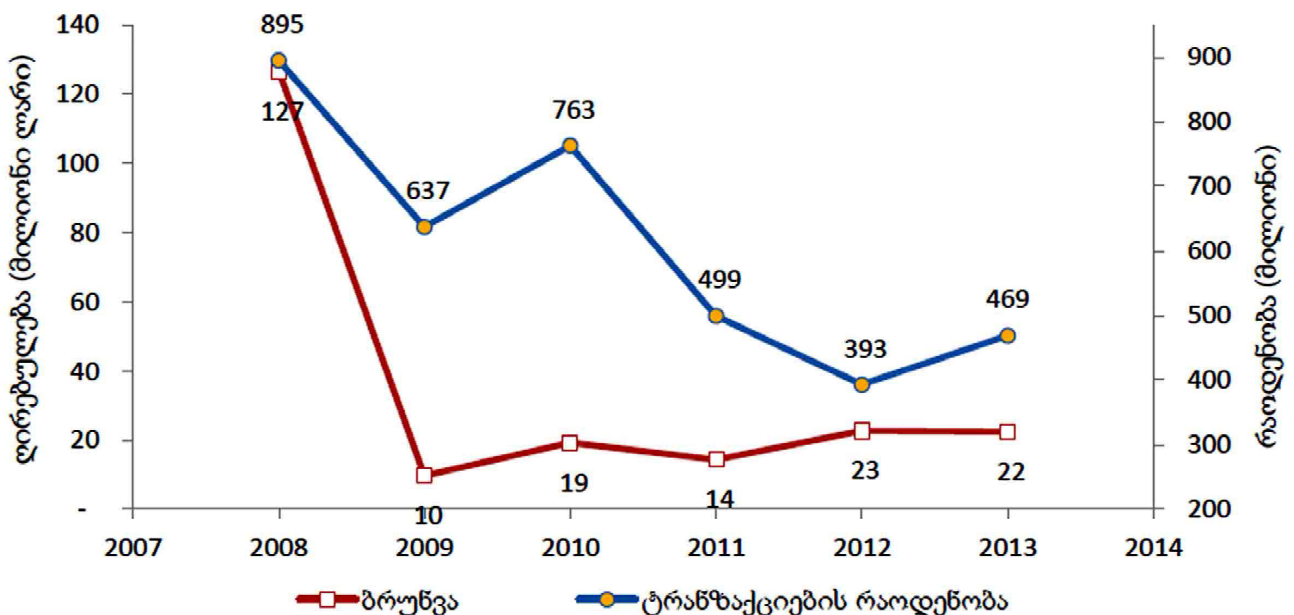


სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები შეუცვლელი ინსტრუმენტია ნებისმიერი ქვეყნის ფინანსური ბაზრის განვითარების საქმეში. სხვა მიზანთა შორის გამოირჩევა ქვეყანაში ფულის მასის რეგულირება, ანტიინფლაციური ღონისძიებების გატარება, ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნის სტიმულირება და მისი გაცვლითი კურსის სტაბილურობის ხელშეწყობა. ფასიანი ქაღალდები ხელს უწყობს საბანკო სექტორს და კერძო ინვესტორებს დააბანდონ თავიანთი თავისუფალი სახსრები მაქსიმალურად უსაფრთხოდ

და ლიკვიდურად. მათი შეძენა შეუძლია ნებისმიერ ფიზიკურ და იურიდიულ პირს - აუქციონში მონაწილეობის მიღება უმარტივესი პროცედურაა ხორციელდება საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების მეშვეობით.

საქართველოში სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება პირველად 1997 წელს განხორციელდა. ამ პერიოდში სახაზინო ვალდებულებების გამოტანა არ იყო ორიენტირებული ფინანსური ბაზრის ანუ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე, რადგან ბიუჯეტის

დიაგრამა N5. ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფულადი სახსრები წლების მიხედვით (2008-2013)



3. ღათაშვილი, თ. ხინიკაძე, ქ. შონია

მკვეთრი დეფიციტის პირობებში მიზნად ისახავდა მის დაფინანსებას. ემისიები შემოიფარგლებოდა მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით, შედეგად ბაზარი არ ვითარდებოდა და აუქციონებზე დაფიქსირებული მაღალი საპროცენტო განაკვეთები მხოლოდ სპეკულატიურ ხასიათს ატარებდა, რაც ბიუჯეტის თავისმხრივ ზედმეტ ტვირთად აწევებოდა. სახაზინო ვალდებულებების ემისიები შეწყდა 2005 წლის პირველ ნახევარში.

ქვეყნის ეკონომიკაში სტაბილური გარემოს შექმნამ დღის წესრიგში დააყენა ფინანსური ბაზრების განვითარება, რასაც მოჰყვა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიების განახლება. მთავრობის გადაწყვეტილებით 2009 წლიდან განახლდა სახაზინო ვალდებულებების ემისია, ხოლო 2010 წელს გამოშვებულ იქნა 2 წლის დაფარვის მქონე სახაზინო ობლიგაციები. რაც უფრო დიდია ფასიანი ქაღალდების პორტფელის ვადიანობა, მით უფრო სტაბილურია ეკონომიკა და მით უფრო მაღალია ნდობა მისდამი. უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ გრძელვადიანი პორტფელი უფრო ადვილი სამართავია და უფრო კარგად ძალუძს გაუმკლავდეს სხვადასხვა გამოწვევას.

ამ მხრივ მეტად მნიშვნელოვანია საქართველოს მიერ 2010 წელს 5 წლიანი, ხოლო 2012 წლის 7 მარტს 10 წლიანი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება. უნდა აღინიშნოს, რომ ბაზარმა ეს ინსტრუმენტები დიდი ენთუზიაზმით მიიღო, გამართულ აუქციონებზე მოთხოვნა 2-3-ჯერ აღემატებოდა ემისიის მოცულობას. აუქციონის შედეგები ცხადყოფს ბაზრის დაინტერესებას ასეთი ტიპის ფასიანი ქაღალდებით, რამაც კიდევ ერთხელ გაუსვა ხაზი ინვესტორების მხრიდან ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მოლოდინს.

2009 წლიდან 2012 წლამდე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით მიღებულმა დაფინანსებამ 14 მლრდ, ხოლო წმინდა დაფინანსებამ (სხვაობა გამოშვებულ და დაფარულ ფასიან ქაღალდებს შორის) 546,9 მლნ ლარი შეადგინა, 2011 წელს 90,7 მლნ ლარი იყო. ფინანსთა სამინისტროს მიერ 2012 წელს კი 424 მლ. ლარის სახაზინო ვალდებულებები იქნა გამოშვებული, დაფარულმა კი 380 მლ. ლარი შეადგინა. სულ 2013 წელს 383 მლნ ლარის სახაზინო ვალდებულებები იქნა გამოშვებული, დაფარვებმა კი 233 მლნ ლარი შეადგინა. მისი მიზანი იყო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება და ვალის მართვის გაუმჯობესება.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ სახაზინო ვალდებულებებისა და

სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება - 2013 წელს საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო ახდენდა 1-წლიანი ვადიანობის დისკონტური ფასიანი ქაღალდების - სახაზინო ვალდებულებებისა და 2-წლიანი, 5-წლიანი და 10-წლიანი კუპონური ფასიანი ქაღალდების - სახაზინო ობლიგაციების ემისიას. ამ ფასიანი ქაღალდების ემისია ხდებოდა ეროვნული ვალუტით, არამატერიალიზებული ფორმით. ერთი ფასიანი ქაღალდის ნომინალური ღირებულება არის 1000 ლარი. სახაზინო ვალდებულებებისა და სახაზინო ობლიგაციების გაყიდვა ხორციელდებოდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ აუქციონის მეშვეობით, მრავალი ფასის მეთოდით, „ბლუმბერგის“ სავაჭრო სისტემის გამოყენებით. აუქციონში მონაწილეობის მიღება შეუძლია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიცენზირებულ კომერციულ ბანკებს და მათი მეშვეობით ნებისმიერ იურიდიულ და ფიზიკურ პირს. ფასიან ქაღალდს შესაძლოა ჰყავდეს ნომინალური მფლობელი – ბაზრის შუამავალი, რომელსაც მესაკუთრე წერილობითი ხელშეკრულებით ანიჭებს რეესტრში სახაზინო ვალდებულებების და ობლიგაციების თავის სახელზე აღრიცხვის და მათი განკარგვის, ყიდვა-გაყიდვის და დაგირავების უფლებას.

სახელმწიფო ობლიგაციები -2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, საქართველოს ეროვნული ბანკი ფლობდა 40 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახელმწიფო ობლიგაციებს, რომელიც წლის განმავლობაში არ იყო გამოყენებული ღია ბაზრის ოპერაციებისათვის. რაც შეეხება საბანკო სექტორში მიმოქცევად სახელმწიფო ობლიგაციებს, 2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, 87 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სახელმწიფო ობლიგაციების მფლობელები არიან 3 კომერციული ბანკი და ერთი არასაბანკო ინვესტორი. 2013 წელს მეორად ბაზარზე ამ ფასიანი ქაღალდებით განხორციელდა 21 გარიგება (2012 წელს იყო 7 გარიგება).

სადეპოზიტო სერტიფიკატები - 2013 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობდა საკუთარი ფასიანი ქაღალდების – სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდები ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებებთან და სახაზინო ობლიგაციებთან ერთად კომერციული ბანკებიდან მაღალი მოთხოვნით სარგებლობდა. ამასთან, სადეპოზიტო სერტიფიკატები მიმოიქცეოდა 3-თვიანი და 6-თვიანი ვადიანობის სეგმენტზე, ხოლო მთავრობის ფასიანი ქაღალდები - 1-წლიანი, 2-წლიანი, 5-წლიანი და 10-წლიანი

ვადიანობის სეგმენტზე. აღნიშნულმა ფასიანმა ქაღალდებმა ხელი შეუწყო შემოსავლიანობის სტაბილური მრუდის ჩამოყალიბებას. შემოსავლიანობის მრუდი იძლეოდა მნიშვნელოვან ინფორმაციას სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო განაკვეთების შესახებ, ასევე ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების შესახებ. შემოსავლიანობის მრუდის მიხედვით, სპრედები გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის წლის განმავლობაში მცირდებოდა, რაც ბაზრის ეფექტიანობის ზრდაზე მიუთითებდა. 2013 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოშვებული იყო 3-თვიანი და 6-თვიანი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატები. ეს ფასიანი ქაღალდები საბანკო სექტორის მიერ გამოყენებული იყო როგორც ლიკვიდობის მართვის ყველაზე მიმზიდველი და ეფექტური მოკლევადიანი ინსტრუმენტი. შესაბამისად, სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსების კოეფიციენტმა, რომელიც ასახავს ფაქტური განთავსების შეფარდებას დაგეგმილ ემისიასთან, შეადგინა 1.0, ხოლო მოთხოვნის კოეფიციენტმა, რომელიც აჩვენებს მოთხოვნის ფარდობას გამოცხადებულ ემისიასთან, 2.24 შეადგინა. 2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, მიმოქცევაში არსებულ 690 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს ფლობდა 13 კომერციული ბანკი. სადეპოზიტო სერტიფიკატების მეორად ბაზარზე 2013 წელს დაიდო 48 გარიგება საერთო თანხით 415.2 მლნ ლარი (2012 წელს განხორციელდა 413.3 მლნ ლარის მოცულობის 50 გარიგება).

საშუალო და გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდები დამატებით დატვირთვას იძენენ. კერძოდ, ბაზრის მხრიდან შემდგომი დაინტერესების შემთხვევაში შესაძლებელი იქნება მათი მოცულობის გაზრდა და ქვეყნის საგარეო სესხის შიდა სესხით ჩანაცვლება.

ამასთან დაკავშირებით აუცილებელი ხდება უსწრაფესი ზომების მიღება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისა და სხვადასხვა ჯგუფის ინვესტორების ინტერესების დაკმაყოფილებისათვის.

მიღებული კანონმდებლობის თანახმად, საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების ერთ-ერთი მიმართულება დღეს არის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები. ზოგიერთი სტრუქტურისთვის (საქართველოს საპენსიო ფონდი) სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები ინვესტირების ძირითადი ინსტრუმენტია. ამიტომ აუცილებელია გავანაღოთ, თუ რამდენად შეესაბამება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების არსებული ბაზარი იმ მოთხოვნებს, რომლებიც პასიურ ინვესტორებს

უზნდებათ.

საქართველოს საპენსიო ფონდი და მმართველი კომპანია ახალი კატეგორიის ინვესტორებია შიდა სახელმწიფო სესხების ბაზარზე, რომლებსაც აქვთ საფონდო ბირჟაზე არსებული მონაწილეებისგან განსხვავებული საინვესტიციო მიზნები. ეს სტრუქტურები პასიურ ინვესტორებად გვევლინებიან, რომლებსაც საკრედიტო ორგანიზაციებისგან განსხვავებული „გრძელი“ ფული აქვთ.

საპენსიო დანაზოგების ინვესტირების მთავარი ამოცანაა გრძელვადიანი დაბანდებათი კაპიტალის ზრდის მიზნით ხანგრძლივი პერიოდის მანძილზე. ამგვარად, საფონდო ბირჟა სრულად არ შეესაბამება აღნიშნულ პასიურ ინვესტორთა საინვესტიციო მიზნებს.

გარდა ამისა, საპენსიო დანაზოგების საფონდო ბირჟაზე ინვესტირებისას თვითონ ბაზრისთვისაც ჩნდება პრობლემა. ამჟამად ფასიანი ქაღალდების განთავსების მიზანია სახსრების მოზიდვა სახელმწიფო ვალის მიმდინარე დაფარვის განხორციელებისათვის. მაგრამ უკვე უახლოეს დროში საჭირო გახდება სახელმწიფო ინვესტირების კანონმდებლობით მოწესრიგებული ისეთი ახალი ტექნოლოგიური სისტემის შექმნა, რომელიც გაითვალისწინებს ბიუჯეტის სახსრების გამოყოფას სხვადასხვა სოციალურ პროგრამებზე, მათი შესრულების გადავადებას და ფულის შუალედურ დაბანდებას ფინანსურ ინსტრუმენტებში.

იმ კომპანიების რიცხვში, რომლებიც ფასიანი ქაღალდების ხარჯზე იზიდავენ დაფინანსებას, აღსანიშნავია კომპანიათა ჯგუფი „ბი ჯი კაპიტალი“, შპს „თი ბი სი ბროკერი“, შპს „კაუკაზუს ფაინენშიალ სერვისიზ“, შპს „ლიბერთი სიქიურითიზ“ და ა.შ.

უპირველეს ყოვლისა, შეგვიძლია აღვნიშნოთ ის უმსხვილესი ბანკები, რომელთათვისაც ბაზრები უკვე მცირეა. ასეთებია „თიბისი ბანკი“, „ლიბერთი ბანკი“ (ყოფილი „სახალხო ბანკი“) „საქართველოს ბანკი“ და სხვა.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს უამრავი პრობლემა აქვს. მის მიმართ სახელმწიფო პოლიტიკის გადასინჯვას შემდეგი ძირითადი მიზეზები განაპირობებს:

ჯერ ერთი, ეკონომიკის რეალურ სექტორს არ გააჩნია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ოპერაციების ჩატარების სტიმულები მათი სამეურნეო საქმიანობით გამოწვეული რისკების ჰეჯირების (დაზღვევის) მიზნით. ამის მიზეზი ისაა, რომ გარდამავალი პერიოდის ეკონომიკაში შექმნილი ინსტიტუციური გარემო მოგების მაქსიმიზაციისკენ არ უბიძგებს საწარმოებს,

მაშინ, როდესაც საბაზრო ურთიერთობათა კლასიკურ სისტემაში ეკონომიკის აგენტის „სიცოცხლის დროს“ სწორედ ამ კრიტერიუმთან შესაბამისობა განსაზღვრავს.

საქართველოს საწარმოების უმრავლესობას მიზნად არა აქვს დასახული მოგების გადიდების ოპტიმიზაციური ამოცანა არსებული ფინანსური რესურსების მართვის ეფექტიანობის გადიდების ხარჯზე, - წარმოების მოცემული მასშტაბისა და ტექნოლოგიური მახასიათებლების პირობებში. ამის გამო საწარმოები ანგარიშს არ უწევენ მათ მიერ განცდილ დანაკარგებს, ჰეჯირების ოპერაციების გარეშე ახორციელებენ სამეურნეო საქმიანობას, ეს კი ამცირებს სსბ-ზე გასვლის მოტივაციას.

ამ დრომდე ეს იმით შეიძლებოდა გაგვემართლებინა, რომ თავის გადარჩენის ამოცანა მრავალი საწარმოსთვის პრიორიტეტული იყო რეფორმების ჩატარების დაწყების დღიდანვე. ამჟამად მიღწეულ მაკრო-ეკონომიკურ სტაბილიზაციას მიკროდონეზეც პოზიტიური პროექცია აქვს. მდგრადობის შექმნილი მარაგი მიზანმიმართული, გეგმაზომიერი განვითარების ამოცანის დასმის შესაძლებლობას აძლევს საწარმოებს. თუმცა, სახელმწიფოს აქტიური მხარდაჭერისა და სათანადო ინსტიტუციური ტრანსფორმაციების სწორი პრიორიტეტების დადგენის გარეშე ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოები ვერ გავლენ სსბ-ზე.

მეორე მხრივ, ამ ბაზარზე მეტისმეტად ვიწრო წრის ფინანსური ინსტრუმენტებია მიმოქცევაში. უპირატესად, ეს ის ინსტრუმენტებია, რომლებიც მსოფლიო წამყვანი ვალუტების მიმართ (დოლართან, ევროსთან) კურსის ცვლილების რისკის მართვის შესაძლებლობას იძლევიან, აგრეთვე, ისინი, რომელთა საბაზისო აქტივები საქართველოს წამყვანი ემიტენტების აქციები ან საფონდო ინდექსებია.

ამ სახით არსებული სსბ საინტერესო არაა საქართველოს ეკონომიკის უმრავლესი დარგების საწარმოებისთვის, რადგან არ იძლევა მათი საქმიანობის სპეციფიკური რისკების ჰეჯირების შესაძლებლობას. მისი ინსტრუმენტების ჩამოყალიბებული სტრუქტურა დასავლელი ინვესტორების მიერ საჰეჯირო ოპერაციების ჩატარებაზეა ორიენტირებული. ამ გარიგებათა კონტრაგენტებად გამოდიან საქართველოს კომერციული ბანკები და საფინანსო ინსტიტუტები, რომელთათვისაც ეს ოპერაციები სპეკულაციურია. ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოკლევადიანი ოპერაციების ჩატარებისა და სხვა სპეკულაციური ინვესტიციების განხორციელებისას უცხოელი ინვესტორები საბაზრო ეკონო-

მიკის კანონების შესაბამისად მოქმედებენ და რისკების ჰეჯირებას ცდილობენ სსბ-ზე ოპერაციების ჩატარების მეშვეობით. ამ დროს გარკვეული საფასურის ფასად ისინი ფაქტობრივად ტოვებენ რისკებს სპეკულაციური ინვესტიციების განხორციელების ქვეყანაში და გაუმართებლად ზრდიან საქართველოს საბანკო სისტემაზე დაწოლას.

საქართველოს ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოთა და საბანკო სისტემის ინტერესების დაცვის აუცილებლობა ამ სფეროში სახელმწიფო პოლიტიკის შეცვლას მოითხოვს.

მესამე, სსბ-ს სტიქიურად ფორმირებადი ბაზარი, რომელიც საქართველოს მონაწილეების მიერ უპირატესად სპეკულაციური ოპერაციების ჩატარებაზეა ორიენტირებული, ამაღლებს საქართველოს ეკონომიკის მთლიან ფინანსურ რისკს და მნიშვნელოვანი მადესტაბილიზებული პოტენციალი აქვს. სსბ-ს ბაზარზე სწორედ საქართველოს უმსხვილესი კომერციული ბანკების სარისკო პოლიტიკა გახდა იმის გამო, რომ სსბ-ს საბანკო მომსახურების ბაზარზე და ფინანსების ბაზრის სხვა სექტორებზე კრიზისის მიზეზი შეიძლება გახდეს, გადაუდებელი ზომებია საჭირო სახელმწიფოს მხრიდან და არა მარტო შორეულ პერსპექტივაში სსბ-ს ჩამოყალიბების ღონისძიებათა შეტანა გრძელვადიან გეგმებში.

ამგვარად, ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საქართველოში ამჟამად ვერ ასრულებს ყველა იმ ფუნქციას, რასაც საბაზრო ურთიერთობათა სისტემაში უნდა ასრულებდეს, მით უფრო, რომ მას განვითარების მნიშვნელოვანი პოტენციალი აქვს, პირველ რიგში, ეკონომიკის რეალური სექტორის საწარმოების მიერ ოპერაციათა ჰეჯირების ჩატარების ნაწილში. ამიტომ აუცილებელია აქტიური სახელმწიფო პოლიტიკის გატარება სსბ-ს ჩამოსაყალიბებლად და გასავითარებლად, რომელსაც ექნება გაურკვეველი სამეურნეო საქმიანობის შემცირებაში ეკონომიკის აგენტების მოთხოვნილების უზრუნველყოფის უნარი.

ზოგადი დასკვნა. საქართველოში ჩამოყალიბდა ვირტუალური საფონდო ბაზარი, რომელსაც ისე უყურებენ, თითქოს მასზე სულ უფრო ძლიერ მოქმედებს ინდეტერმინიზმის პრინციპი, ჩვეულებრივი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირები კი სულ უფრო ხშირად წყვეტენ მოქმედებას. ჩამოყალიბდით საქართველოს საფონდო ბაზრის ვირტუალიზაციის ძირითადი გამოვლინებები:

- საფონდო ბაზარსა და რეალურ სექტორს შორის კავშირების დამახინჯება. რეალურ სექტორში კრიზისის პერიოდში (1992-1997წწ.) ფასი-

ანი ქაღალდების ბაზარი უზარმაზარი ტემპებით ვითარდებოდა. წარმოების გამოცოცხლების პერიოდში (1999-2002წწ.) აქციების ბაზარი სტაგნაციის მდგომარეობაში იმყოფებოდა. ამჟამად ბაზარი ვითარდება, მაგრამ ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობის მოცულობაში, აქციათა და ობლიგაციების კოტირებაში მნიშვნელოვანი რყევებით;

- პირველად და წარმოებულ ფასიან ქაღალდებს შორის კავშირის დამახინჯება. აქციებისა და ობლიგაციების საკურსო ფასს მნიშვნელოვნად განსაზღვრავს მათგან წარმოებული ქაღალდების კოტირებათა ცვლილება;

- კაპიტალების გადადინების პროცესის დამახინჯება. საფონდო ბაზარი არაა კაპიტალების დარგთაშორისი და შიდადარგობრივი გადადინების არსი. ამის ნაცვლად საფონდო ბაზრის მექანიზმები ახორციელებენ კაპიტალების გადადინებას რეალური სექტორიდან საბიუჯეტო სისტემაში (სახელმწიფო შესყიდვებით) და უცხოეთში (არარეზიდენტების მეშვეობით);

- დიდძალი ვირტუალური ფინანსური ინსტრუმენტების არსებობა, რომლებიც ეკონომიკის შუალედურ მდგომარეობაში იმყოფებიან, როცა დარღვეულია ჩვეულებრივი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირები. 1992წ. მოყოლებული მათ ეკუთვნოდა: ბირჟების აქციები; სააქციო საზოგადოებების აქციები, ბილეთები და სერტიფიკატები; საჩეკო საინვესტიციო ფონდების აქციები; სახაზინო ვალდებულებები; ოქროს სერტიფიკატები და ა.შ. ცალკეულ წლებში ეს ინსტრუმენტები გადამწყვეტ როლს თამაშობდნენ საფონდო ბაზარზე;

- ვირტუალური ფინანსური ინსტრუმენტების არსებობა: კავკასიის საფონდო ბირჟის ტიპის სააქციო საზოგადოება; საინვესტიციო ფონდები. ამგვარი ინსტიტუტები ამჟამადაცაა. ამის ტიპური მაგალითია საბანკო მართვის საერთო ფონდები. ისინი 1991წ. შეიქმნა და 1998 წლისთვის მათმა რაოდენობამ 135-ს მიაღწია. დეფოლტის შემდეგ ეს რაოდენობა 30-მდე შემცირდა, დანარჩენები კი მენაბრეთა ფულთან ერთად გაქრა ბაზრიდან.

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დევირტუალიზაციისთვის საჭიროა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დარეგულირების ღონისძიებათა კომპლექსის შემუშავება. ამის სრულფასოვანი სტრატეგიის მომზადება შესაძლებელია მხოლოდ იმ მოდელის მიღების შემდეგ, რომელიც საფონდო ბაზრის სახელმწიფო რეგულირების მექანიზმს ასახავს, და მისი ელემენტების განსაზღვრის შემდეგ. თანამედროვე ეტაპზე ეს სტრატეგია, ჩვენი აზრით, ისეთი უნდა იყოს, რომ უზრუნველყოფდეს კაპიტალის არსებითად გადინების პირობებს. რეგულირების, კონტროლის, კანონშემოქმედების ორგანოები ხელს არ უნდა უშლიდნენ ბაზრის ბუნებრივი განვითარების პროცესს, ერთი წყება ინსტრუმენტები მეორეს კი არ უნდა უპირისპირდებოდნენ, არამედ, პირიქით უნდა აუმჯობესებდნენ რეგულირების მექანიზმს, ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის აუცილებელი პროცედურების შემუშავებაში ესმარებოდნენ ბაზრის მონაწილეებს, რათა მინიმუმამდე იყოს დაყვანილი შესაძლო რისკები.

ANALYSIS OF MODERN POSITION OF THE GEORGIAN STOCK MARKET

VAKHTANG DATASHVILI
professor of GTU

TAMAR KHINIKAZE
PhD student of GTU

QETINO SHONIA
Teacher of Akaki Tsereteli University

According to the all above mentioned, normally-functioning stock market is one of the most important guarantees for the a stable flow investments and stable economy.

Despite the fact that there are joint-stock companies and their shareholders, today the stock market is practically inactive.

Finally, I would like to point out that the work with its essence, on the basis of theoretical principles of policy analysis is the concept of practical implementation, which takes into account specificity, of stock market, forming the vital interests of our country and the necessity to protect it.