

ფასიანი ქალაქების ბაზრის აქტუალური პრობლემები საქართველოში და გლობალიზაციის პირობებში მისი სრულყოფის ძირითადი მიმართულებები

დადი ხიხაძე

თსუ ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის, ასოციირებული პროფესორი

თეიმურაზ ხაგიაშვილი

თსუ ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის დოქტორანტი

გლობალიზაციის პირობებში მსოფლიოს ნებისმიერი ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მიმართულებას მისი ფინანსური სისტემის მდგრადობა და ფინანსური ხესუსების მიმოქცევის ოპტიმალური ხეგუდობა წარმოადგენს. მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების გამოცდილებისა და პრაქტიკის საფუძველზე თუ ვიმსჯელებთ, სწორედ ფასიანი ქალაქების ბაზრის განვითარება წარმოადგენს ეკონომიკისა და ბიზნესის სექტორის აღმავლობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს. ქვეყნის პეისპექტიული ზიდა და პროგრესი შეუძლებელია საინვესტიციო კაპიტალის გახეშე, ხომლის მობილიზების საშუალებას პიხვედადი და მეოხადი ფასიანი ქალაქების ბაზარი და საბოლოოდ საფონდო ბიჟის განვითარებული მექანიზმი წარმოადგენს.

საკვანძო სიყვებები: გლობალიზაცია, ფინანსური სისტემა, საინვესტიციო კაპიტალი, პიხვედადი და მეოხადი ფასიანი ქალაქების ბაზარი, საფონდო ბიჟა, საეხთაშოხისო ფინანსური ინსტიტუტები.

შესავალი. საქართველოში ფინანსური სისტემის მდგრადობა და ფასიანი ქალაქების ბაზრის განვითარება ობიექტური აუცილებლობითაა განპირობებული და საბაზრო ეკონომიკის განსაკუთრებულ მოთხოვნას წარმოადგენს, მაგრამ დღეისათვის საქართველოში მრავალი პრობლემაა, რის გამოც ფასიანი ქალაქების ბაზარი არ არის მზად აქტიური და გამართული საფონდო ბიჟის ფუნქციონირებისათვის.

თანამედროვე ეტაპზე საფონდო ბაზრის შენელებული განვითარება ძირითადად საქართველოს ეკონომიკისა და ბიზნეს სექტორის კრიზისული მდგომარეობით აიხსნება: კერძოდ,

- ეროვნული ინდუსტრიის სტაგნაცია(სამრენველო პოტენციალის განვითარების დაბალი დონე);
- საინვესტიციო რესურსების დეფიციტი;
- მოსახლეობის გაუთვითცნობიერება და ინდიფერენტულობა საფონდო ბიჟის საკიხებში;
- ინდივიდუალური და და ინსტიტუციონალური ინვესტორების(კომერციული ბანკების, სადაზღვევო კომპანიების, საპენსიო და საინვესტიციო ფონდების სუსტი მონაწილეობა საფონდო ბიჟის განვითარებაში;
- საქართველოში შემოსავლების დაბალი დონე;
- ფასიანი ქალაქების ბაზრის რისკიანობა და კანონმდებლობის არასრულყოფილება;
- სახელმწიფოს მხრიდან ფინანსური სისტემის მდგრადობისათვის ერთიანი პროგრამის არ არსებობა;
- არაჯანსაღი საინვესტიციო კლიმატი და სხვა პრობლემები.

ზემოთაღნიშნული პრობლემების დაძლევა და ფინანსური სისტემის განვითარების ეფექტიანი მარეგულირებელი სახელმწიფოებრივი პოლიტიკა და საერთაშორისო ორგანიზაციების ფინანსური მხარდაჭერა უპირატეს პირობას წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკური კრიზისიდან გამოსვლასა და ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფაში.

ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესება და საინვესტიციო-საკრედიტო პოლიტიკის სრულყოფა მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული საინვესტიციო პროცე-

სების მიმდინარეობის ეფექტიანობასა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაზე. ამ მიმართულებათა წარმატებით განხორციელება საჭიროებს მათი სახელმწიფოებრივი რეგულირების გაუმჯობესებასა და სრულყოფას. როდესაც საუბარია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირების საკვანძო საკითხებზე, ჩვენ უპირატესად მხედველობაში გვაქვს მისი რაციონალური ფუნქციონირების, სამართლიანობისა და მოსახლეობის ფართო ფენებში პოპულარობის უზრუნველყოფა. ასევე, ბაზარზე თავისუფალი კონკურენციის უზრუნველყოფა და ფასიანი ქაღალდებით შესრულებულ გარიგებებში სამართლიანი მოთხოვნების განუხრელი დაცვა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია ფასიანი ქაღალდების როლი და მნიშვნელობა ქვეყნის შიგნით ფულის მიმოქცევის გაუმჯობესებასა და სრულყოფაში. გასათვალისწინებელია აგრეთვე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საკანონმდებლო უზრუნველყოფა, მისი სრულყოფილი ინფრასტრუქტურის შექმნა და ამოქმედება.

კვლევის ძირითადი ნაწილი. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზებაში და რეგულირებაში განსაკუთრებული ადგილი უკავია, როგორც საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებს (EBRD, ADB, IFC და სხვა), ისე კომერციულ ბანკებსა და საფინანსო-საკრედიტო ორგანიზაციებს. საბანკო სისტემა არის ის მამოძრავებელი ძალა, რომელიც მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს არა მხოლოდ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას, არამედ ქვეყნის ეკონომიკის ეფექტიან რეგულირებას. ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ფართოდ დანერგვა, განიხილება, როგორც მიმოქცევაში ფულადი მასის რეგულირების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმართულება.

თანამედროვე ეტაპზე საქართველოში სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა და ყიდვა-გაყიდვა სუსტად არის განვითარებული და ვერ უზრუნველყოფს იმ უდიდესი როლის წარმატებით განხორციელებას, რაც ფულის მიმოქცევის განმტკიცებასა და მისი სტაბილური სავალუტო კურსის შენარჩუნებასთან არის დაკავშირებული.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების საქმეში განსაკუთრებული როლი აკისრია ეროვნულ ბანკს, რომელსაც შეუძლია მნიშვნელოვნად შეამციროს ქვეყნის შიგნით ინფლაციური პროცესები, გაზარდოს მოთხოვნა კაპიტალის ზრდაზე და მოსახლეობის ფულადი დანაზოგის ჩართვა მისი სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების პროცესში. როდესაც საუბარია საბანკო სისტემის როლზე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებაში, მხედველობაშია მისაღები ძირითადი მოთხოვნა, რომ არ მოხდეს ბაზარზე დამატებითი ფულის მოწოდება და შესაბამისად, მისი გაუფასურება. ამ არასასიამოვნო მოვლენის თავიდან აცილების მიზნით, საჭიროდ მიგვაჩნია სახელმწიფოს მიერ უფრო მეტი ყურადღება მიექცეს ზოგიერთი სახის ფასიანი ქაღალდების, კერძოდ, მოკლევადიანი ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვის გააქტიურებით მიმოქცევაში მყოფი ფულადი მასის დარეგულირებას, რასაც თანამედროვე ეტაპზე არ ექცევა სათანადო ყურადღება. კრიზისული მდგომარეობის ერთგვარი გამოსწორების მიზნით, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია უფრო მეტი ყურადღება მიექცეს ამ კუთხით განვითარებული ქვეყნების გამოცდილების შესწავლა-გაზიარებას და მათი ექსპერტების აქტიურად ჩართვას საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებაში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გამოცოცხლებისა და ქმედითუნარიანობის ასამაღლებლად საჭიროა უფრო მეტი ყურადღება მიექცეს საბაზრო ურთიერთობებში ეროვნული ვალუტის (ლარის) გააქტიურებას და უცხოური ვალუტის, კერძოდ კი დოლარის შემზღუდავ პროცესებს. საყურადღებოა აღინიშნოს, რომ საქართველოში ამ მიმართებით იყო მიღებული შესაბამისი დადგენილება და შედეგებიც შესაბამისად საგრძნობი იყო, მაგრამ მომდევნო წლებში დოლარის მოქმედების არეალი ჩვენი ქვეყნის ბაზრებზე კვლავ ძალზე მნიშვნელოვანი გახდა, რაზეც ნათლად მეტყველებს ლარის გაცვლითი კურსის გაუარესება დოლართან და სხვა უცხოურ ვალუტებთან მიმართებაში და ამასთან დაკავშირებით, სამომხმარებლო ბაზრებზე ფასების სისტემატური ზრდა. ამასთან ერთად ლარის დევალვაციის გამო კომერციული ბანკები განსაკუთრებულ უპირატესობას ანიჭებენ უცხოურ ვა-

ლუტის განთავსებას აქტივებში, რაც მნიშვნელოვნად ამცირებს ლარის როლსა და მნიშვნელობას ფულად-საკრედიტო ურთიერთობებში.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ერთ-ერთ საყურადღებო მიმართულებად გვესახება ეროვნული ბანკის მიერ ობლიგაციების ემისიის ფართოდ დანერგვა და მასზე მოთხოვნის ზრდის შესაბამისად ღონისძიებათა განხორციელება. ამასთან ერთად მნიშვნელოვანია საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ჩართულობა და მონაწილეობა ამ პროცესში. ამისათვის კი საჭიროდ მიგვაჩნია სათანადო აუქციონების იმგვარი ჩატარება, რომლის დროსაც აუქციონზე დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთები ხელს შეუწყობს ობლიგაციებზე მოთხოვნა-მიწოდების დაბალანსებას. ობლიგაციების ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების სიდიდის განსაზღვრისას აუცილებლად მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული სადეპოზიტო განაკვეთების სიდიდე, რადგან მათ შორის არაოპტიმალურმა თანაფარდობამ შეიძლება გამოიწვიოს მოსახლეობის დანაზოგების გადაადგილება ერთი არხიდან მეორეში. მაგალითად, თუ ობლიგაციების საპროცენტო განაკვეთი გაუტოლდება სადეპოზიტო განაკვეთს ან გადააჭარბებს მას, ამან შეიძლება გამოიწვიოს ანაბრების გადაადგილება ფასიან ქაღალდებში და შესაბამისად, მოთხოვნის ზრდა მიწოდებასთან შედარებით. ამგვარი ვითარება, ბუნებრივია, დააჩქარებს ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ჩამოყალიბებასა და საფონდო ბირჟის განვითარებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამოყალიბების საქმეში ასევე უნდა აღინიშნოს სააქციო საზოგადოებების როლი, რომელიც უმეტესწილად პრივატიზაციის პროცესებთანაა დაკავშირებული. ამ ეტაპზე ქვეყნის დაახლოებით 100 სახელმწიფო საწარმო გარდაიქმნა სააქციო საზოგადოებად, ხოლო აქციონერთა ფენა გაუტოლდა 400 ათას აქციონერს. თანამედროვე ეტაპზე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის საქმიანობას ძირითადად არეგულირებს ეროვნული ბანკი და მისი დამოუკიდებელი ორგანო- „ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტო“, რომელსაც გააჩნია სამი მარეგულირებელი დეპარტამენტი და მათ შორის ფასიანი ქაღალდების ზედამხედველობისა და რეგულირების დეპარტამენტი.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირების ძირითად მოთხოვნას წარმოადგენს საკანონმდებლო-ნორმატიული ბაზა. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სრულყოფილი სახით ჩამოყალიბებისა და განვითარებისათვის აუცილებლად გათვალისწინებული უნდა იქნას მისი ეფექტიანი რეგულირების შესაბამისი მოთხოვნები, რომლის გადმოტანა შეიძლება წარმატებით განხორციელდეს აშშ-ის, ევროკავშირის ქვეყნების ფასიანი ქაღალდების ბაზრების გამოცდილებიდან, რომელთაც გააჩნიათ მეტად ხანგრძლივი და სრულფასოვანი ისტორია ამ სფეროში. ჩვენ ძირითადად მხედველობაში გვაქვს ფასიანი ქაღალდების რეგულირების ისეთი საკვანძო მიმართულებები, როგორიცაა: ინფორმაციის მოპოვება ემიტენტების შესახებ, ფინანსური მონაცემების ანალიზი და ანგარიშგება, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ლიცენზირება ინვესტიციების მართვა, კორპორაციული მმართველობა და სხვ. თუ როგორ გვესახება თითოეული მათგანის როლი და მნიშვნელობა მის განვითარებაში, მოკლედ განვიხილოთ: ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმოქმნა-განვითარების ერთ-ერთ ძირითად მოთხოვნას უნდა წარმოადგენდეს ემიტენტების (ფასიანი ქაღალდების გამომშვები ობიექტები) შესახებ სრულფასოვანი ინფორმაციის მოპოვება. ეს საკითხი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, რადგან მის გარეშე თითქმის ყოველად შეუძლებელია ახლად გამოშვებულ ფასიან ქაღალდებზე ფასების ოპტიმალური დონით განსაზღვრა და შესაბამისად, ბაზრის წარმატებული საქმიანობა. ამ მოთხოვნის უგულებელყოფამ, კერძოდ, ფასების დაუსაბუთებლად მაღალი დონით განსაზღვრამ შეიძლება გამოიწვიოს მოცემული ფასიანი ქაღალდის მიმართ მოთხოვნის შემცირება ან გაუქმება და შესაბამისად, მისი „ჩავარდნა“ ბაზარზე, რომლის შემდგომი აღდგენა გარკვეულ სიძნელეებთან არის დაკავშირებული. საფონდო ბირჟებზე ფასების განსაზღვრაში სახელმწიფოს როლის გააქტიურება და მისი უშუალო ჩართულობა არ შეიძლება შეფასდეს დადებითად,

რადგან იგი ეწინააღმდეგება საბაზრო ეკონომიკის ძირითად მოთხოვნას და ინვესტორების მიერ საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა დროულად მიღებას.

ემიტენტების მიერ ბაზრებს უნდა მიეწოდოს სათანადო ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების შესახებ, რომლის ცალკეული დეტალი (რაოდენობა, მიწოდების ვადები, ფასი და სხვ.) შეიძლება შეცვლილი იქნას ბაზარზე მიმდინარე პროცესების გათვალისწინებით. ბაზარზე ფასიანი ქაღალდების სწრაფი და სრული რეალიზაციისათვის ხშირად გადამწყვეტი როლი ეკისრება სრულფასოვანი ფინანსური ანგარიშების წარდგენას, რომელსაც სასურველია თან ახლდეს დამოუკიდებელი აუდიტორის დასკვნა ემიტენტის ფინანსური მდგომარეობისა და სამეურნეო საქმიანობის შესახებ. ემიტენტის მიერ გავრცელებული ყველა სახის ინფორმაცია უნდა ემსახურობდეს ერთ ძირითად მიზანს – მყარი კავშირის დამყარებას ინვესტორებთან. თუ ვერ მოხერხდება ამ ელემენტალური მოთხოვნის წარმატებით შესრულება, ეს ძალზე უარყოფით დაღს დაასვავს ემიტენტის ბაზართან დაკავშირებულ საქმიანობას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმატებული ფუნქციონირების მნიშვნელოვან მიმართულებას ინვესტიციების მართვის სრულყოფა წარმოადგენს. ეს სავსებით ბუნებრივიცაა, რადგან საინვესტიციო ფონდების წარმატებულ ფუნქციონირებაზე უშუალოდაა დამოკიდებული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წინაშე მდგარი ამოცანების წარმატებით შესრულება. ამ მიზნით გამოყენებულ უნდა იქნას საინვესტიციო ფონდების ყველა სახე – ღია და დახურული ფონდები, კორპორაციის ფორმით ორგანიზებული ფონდები და სხვ. საინვესტიციო ფონდების ეფექტიანი რეგულირების ძირითად მიმართულებად გვესახება ემიტენტების წინაშე წაყენებული მოთხოვნები ფასიანი ქაღალდების შესახებ სრულყოფილი ინფორმაციის გაკეთების შესახებ. ამ ელემენტალური მოთხოვნის უგულებელყოფამ შეიძლება გამოიწვიოს დაპირისპირება ემიტენტებსა და ფონდის მმართველებს შორის.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმატებული საქმიანობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წინაპირობას მისი **ლიცენზირება** წარმოადგენს. ჩვენ აქ მხედველობაში გვაქვს როგორც მისი ინდივიდუალური, ისე ინსტიტუციონალური მონაწილეთა ლიცენზირების წესი და პირობები. აღნიშნულ ბაზარზე ლიცენზირებას ექვემდებარება მისი საქმიანობის ისეთი სახეები, როგორცაა: ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ლიცენზირება, საბირჟო საქმიანობის ლიცენზირება, უცხოელი ემიტენტების მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების საქართველოს ტერიტორიაზე გავრცელების ლიცენზირება, ბაზრის მონაწილეთა პიროვნული და ინსტიტუციონალური ლიცენზირება და სხვ. ჩამოთვლილ მოთხოვნათა ლიცენზირება უნდა განხორციელდეს სპეციალურად შექმნილ ინსპექციაში, დოკუმენტების ჩაბარებიდან დაახლოებით ერთი თვის განმავლობაში. ლიცენზირების პროცესში განსაკუთრებული ყურადღება უნდა მიექცეს ემიტენტის საემისიო პროსპექტის სახელმწიფო რეგისტრაციაში გატარებასა და ლიცენზირებას. ემისიის პროსპექტი მუშავდება ფინანსთა სამინისტროს მიერ დამტკიცებული შესაბამისი ნიმუშის მიხედვით. ემისიის პროსპექტი ის ძირითადი დოკუმენტია, რომლის საშუალებითაც ინვესტორი აყალიბებს თავის მოსაზრებას ემიტენტის მიერ შეთავაზებული ფასიანი ქაღალდის შექენაზე ან მის უარყოფაზე.

ფასიანი ქაღალდების ემისიის პროსპექტის გარდა, ემიტენტმა სათანადო მარეგულირებელ ორგანოში უნდა წარადგინოს სხვა აუცილებელი დოკუმტები, რომელთა შორის განსაკუთრებით აღსანიშნავია წლიური და კვარტალური ბალანსები აუდიტორიული დასკვნით, აგრეთვე ფასიანი ქაღალდის ნიმუში-მაკეტი. ჩვენს ქვეყანაში, სადაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ჩამოყალიბება-განვითარების პროცესშია, ემიტენტი მათ განთავსებას ბაზარზე ახორციელებს საკუთარი ძალებითა და ფინანსური საშუალებებით. ასეთ სიტუაციაში საჭიროა ემიტენტს ჰყავდეს პიროვნული ლიცენზიის მქონე სპეციალისტი, რომელიც იქნება პასუხისმგებელი ფასიანი ქაღალდის გავრცელების ოპერაციაზე, კერძოდ, მის პირველად ბაზარში განთავსებაზე.

საყურადღებოა აღინიშნოს, რომ საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ფუნქციონირებს ძალზე უმნიშვნელო დონით, რის ერთ-ერთი და მთავარი მიზეზი საფონდო ბაზრის არასაკმარისად განვითარება წარმოადგენს. ამ ნაკლოვანებიდან თავის დაღწევის ძირითად მიმართულებად გვესახება ინვესტორებისთვის საინტერესო და მოთხოვნადი ფასიანი ქაღალდების საკმარისი ოდენობით არსებობა, რომლის ერთ-ერთ აუცილებელ პირობას ეროვნული ვალუტის სიმყარე წარმოადგენს, რაც სამწუხაროდ ჩვენში ჯერ კიდევ ვერ არის სათანადოდ უზრუნველყოფილი. ასეთი ვითარება კი საკმაოდ უარყოფით გავლენას ახდენს ინვესტორების ანუ ფასიან ქაღალდებში ფულის დაბანდების მსურველებზე.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება და მისი რეგულირების სრულყოფა უნდა დაეფუძნოს ისეთ ძირითად მარეგულირებელ ნორმებს, როგორიცაა:

1. ხელმისაწვდომობა. ფასიანი ქაღალდის ბაზარზე შესვლასა და მონაწილეობის უფლება უნდა მიეცეთ მხოლოდ იმ პირებს, რომლებსაც გააჩნიათ სათანადო კაპიტალი და პასუხობენ ყველა იმ მოთხოვნას, რომელიც ბაზრის კანონმდებლობით არის გათვალისწინებული. თუ აღმოჩნდება, რომ ბაზარზე არ არის საკმარისი ადგილები ახალი წევრების მისაღებად, მაშინ ახალ პოტენციურ მონაწილეს უნდა მიეცეს შესაძლებლობა იყიდოს ან საიჯარო წესით აიღოს ბაზარზე სამოქმედო ადგილი ბაზრის სხვა მონაწილეებისაგან. ბაზარზე ამგვარი წესის დამკვიდრება უდაოდ ხელს შეუწყობს მის შემდგომ განვითარებას და მის წევრთა შორის კონკურენციის გაძლიერებას.

2. კონკურენცია. ბაზარზე მინიმუმამდე უნდა იქნას დაყვანილი მონაწილე პირთა საკონკურენციო შეზღუდვები. მხედველობაში გვაქვს ბაზარზე მოქმედების ისეთი წესები და პირობები, რომლებიც არ ეწინააღმდეგება საკანონმდებლო ნორმებსა და ბაზარზე ნებადართული მოქმედების პირობებს.

3. სამართლიანობა. ბაზრის ყველა მონაწილისათვის უნდა არსებობდეს სამართლიანი და პატიოსანი მოქმედების პირობები. ბაზარზე მონაწილეობისათვის დადგენილი საკომისიო გადასახადები, ბაჟები და სხვ. დადგენილი უნდა იყოს ოპტიმალური მოცულობით, ყოველგვარი დისკრიმინაციის გარეშე. მათი განაწილება ემიტენტებისა და სხვა პირებს შორის უნდა განხორციელდეს გონივრულ საზღვრებში.

4. გამჭვირვალობა. ბაზრის გამჭვირვალობა ძირითადად განისაზღვრება იმით, თუ რამდენად სრულყოფილად და სწრაფად ხორციელდება ბაზრის მონაწილეთათვისა და ფართო საზოგადოებისათვის გარიგებებისა და ხელშეკრულებების გაფორმება, აგრეთვე ფასების, კოტირებისა და ოპერაციების მოცულობის შესაებ ინფორმაციის გავრცელება.

5. ტევადობა. საბაზრო ინსტიტუტებს უნდა გააჩნდეთ სათანადო შესაძლებლობები ორგანიზაციულ-ტექნიკურ, ფინანსურ და სხვა სახის ღონისძიებათა განსახიერციელებლად, რათა დროულად და სრულყოფილად დამუშავდეს საბაზრო გარიგებები.

6. წესრიგი. ბაზრის მიმართ კლიენტების მიერ წარდგენილი ყოველი განაცხადი და შეკვეთა უნდა დამუშავდეს რიგითობის წესების დაცვით. განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს მოთხოვნებს, რომელიც გამორიცხავს საბაზრო საქმიანობაში მაქინაციების შესაძლებლობას.

ნებისმიერი ქვეყნის საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობის განვითარებაში განსაკუთრებული როლი ენიჭება სასაქონლო-ფულად ურთიერთობათა სრულყოფას, რომლის წარმატებით განხორციელებაში ფასიანი ქაღალდების ბაზარს ნიშვნელოვანი ადგილი უკავია. თანამედროვე ეტაპზე იგი საჭიროებს გარკვეულ ღონისძიებათა გატარებას აღმავლობის მიმართულებით. ყურადღებას გავამახვილებთ ზოგიერთ მათგანზე:

ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ფართოდ დანერგვა და განვითარება განიხილება, როგორც მიმოქცევაში ფულადი მასის რეგულირების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმართულება. სამწუხაროდ ჩვენში თანამედროვე ეტაპზე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვა იმდენათ სუსტად არის განვითარებული, რომ ოდნავადაც ვერ უზრუნველყოფს იმ უდიდეს როლს, რაც ფულის მიმოქცევის განმტკიცებასა და მისი გაცვლითი

კურსის სტაბილიზაციასთან არის დაკავშირებული. ამ მხრივ მდგომარეობის გასაუმჯობესებლად უდიდესი მნიშვნელობა ეკისრება ქვეყნის ეროვნულ ბანკს, რომელსაც შეუძლია შეამციროს ეროვნული ვალუტის ინფლაცია, გაზარდოს მოთხოვნა კაპიტალის ზრდაზე, ფასიან ქაღალდებზე და ჩართოს ისინი მოსახლეობის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების პროცესში;

როდესაც საუბარია საბანკო სისტემის როლზე ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევის განვითარებაში, მხედველობაშია მისაღები ის ძირითადი მოთხოვნა, რომ არ მოხდეს ბაზარზე დაუსაბუთებლად დამატებითი ფულის მიწოდება და შესაბამისად, მისი გაუფასურება. ამ არასასურველი მოვლენის თავიდან აცილების მიზნით, საჭიროდ მიგვაჩნია სახელმწიფოს მიერ უფრო მეტი ყურადღება მიექცეს ცალკეული სახის ფასიანი ქაღალდების, კერძოდ, მოკლევადიანი ობლიგაციებით ყიდვა-გაყიდვის გააქტიურებით, მიმოქცევაში მყოფი ფულის დარეგულირებას. ასევე უნდა იქნას გათვალისწინებული ამ სფეროში განვითარებული ქვეყნების გამოცდილება და უნდა მოხდეს ექსპერტების აქტიურად ჩართვა ჩვენი ქვეყნის ფასიანი ქაღალდების რეგულირებაში;

ობლიგაციების ემისიის ფართოდ დანერგვის და მასზე მოთხოვნის გაზრდისათვის კი საჭიროა შესაბამის ღონისძიებათა განხორციელება. მნიშვნელოვანია საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების ჩართულობა აღნიშნულ პროცესში. ასევე აუქციონების იშვარად წარმართვა, რომლის დროსაც ობლიგაციებზე დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთები ხელს შეუწყობს მათზე მოთხოვნა-მიწოდების დაბალანსებას. საპროცენტო განაკვეთების განსაზღვრისას აუცილებლად გათვალისწინებული უნდა იყოს სადეპოზიტო განაკვეთების სიდიდე, რათა არ მოხდეს მოსახლეობის დანაზოგების დაუსაბუთებელი გადაადგილება ერთი არხიდან მეორეში.

ფასიანი ქაღალდების პირველადი ბაზრის სრულყოფილი ჩამოყალიბებისა და განვითარებისათვის აუცილებლად უნდა გავითვალისწინოთ მისი ეფექტიანი რეგულირების შესაბამისი მოთხოვნები. ამ მიმართებით ჩვენ უპირატესად მხედველობაში გვაქვს განვითარებული ქვეყნების, კერძოდ კი, აშშ-ის, ევროკავშირის ქვეყნების გამოცდილება, რომელსაც გააჩნია საკმაოდ ხანგრძლივი და სრულყოფილი ღონისძიებათა არსენალი ფასიანი ქაღალდების სფეროში. კერძოდ, ინფორმაციის მოპოვება ემიტენტების შესახებ, მათი ფინანსური მონაცემების ანალიზი და ანგარიშგება, ფასიანი ქაღალდების ლიცენზირება, კორპორაციული მმართველობა და სხვ. ამ საკითხების გათვალისწინებლობამ და კერძოდ, ემიტენტების მიერ პირველად ფასიან ქაღალდებზე ფასების დაუსაბუთებლად მაღალი დონით განსაზღვრამ, შეიძლება გამოიწვიოს მისდამი ინვესტორთა დაინტერესების შესუსტება და შესაბამისად ბაზრის ეფექტიანობის დაქვეითება.

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ემიტენტის ეფექტიანი მოქმედება მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული მის ფინანსურ მდგომარეობაზე. კერძოდ, მხედველობაში გვაქვს ის, თუ როგორია ემიტენტის ერთობლივი კაპიტალის მოცულობაში თანაფარდობა საკუთარ და მოზიდულ საშუალებებს შორის. ეს საკითხი საყურადღებოა მით უფრო, რომ ერთობლივ კაპიტალში სასესხო კაპიტლის გაუმართლებლად მაღალი დონით მონაწილეობა აუცილებლად გამოიწვევს მის გაკოტრებასა და შესაბამისად ემიტირებულ პირველადი ფასიანი ქაღალდების მიმართ ინვესტორთა დაინტერესების შემცირებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის წარმატებულ ფუნქციონირებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს ინვესტიციების მართვის სრულყოფა. ამ მიზნით საჭიროდ მიგვაჩნია ეფექტიანად იქნას გამოყენებული საინვესტიციო ფონდების ყველა სახე. ინვესტიციების სრულყოფილად მართვაზე კი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების შესახებ სრულყოფილი ინფორმაციის გაკეთება. ამ ელემენტარული მოთხოვნის უგულებელყოფამ შეიძლება გამოიწვიოს დაპირისპირება ფონდის მმართველებსა და ემიტენტებს შორის, რაც ცხადია, უარყოფით დაღს დაასვამს ბაზრის შემდგომ განვითარებას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ნათელი ხდება ემიტენტისადმი წაყენებული ძირითადი

მოთხოვნა იმის შესახებ, რომ მის მიერ გაკეთებული ყველა სახის ინფორმაცია ფასიანი ქაღალდების შესახებ უნდა ემყარებოდეს ერთ ძირითად მიზანს – ინვესტორებთან მყარი კავშირის დამყარებასა და შენარჩუნებას.

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ძირითად მონაწილეებად გვევლინებიან ბანკები და საკრედიტო დაწესებულებები. ორივე მათგანის საქმიანობა მიმართული უნდა იყოს, როგორც უცხოელი ინვესტორების, ისე ადგილობრივი მოსახლეობის ნდობის ასამაღლებლად. ამის მისაღწევად კი საჭიროა შემუშავდეს ისეთი სახელმწიფო პროგრამა, რომელშიც სრულყოფილად იქნება ასახული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების კონცეფცია;

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელშემწყობ ფაქტორთა შორის მიზანშეწონილად გვესახება ქვეყანაში მოქმედი სასაქონლო-ფულადი ბაზრების ინფრასტრუქტურების აქტივობის ზრდა ეროვნულ ვალუტაში და შესაბამისად, ეკონომიკაში დოლარიზაციის შემზღუდავი ღონისძიებებია გატარება. ამასთან დაკავშირებით უნდა აღინიშნოს, რომ ჩვენი ქვეყნის ფულად-საკრედიტო ურთიერთობებში დოლარიზაციის შემზღუდავი ღონისძიებათა შესახებ გასულ წლებში იყო მიღებული სათანადო დადგენილება და იგი გარკვეული პერიოდის განმავლობაში წარმატებითაც მუშაობდა, მაგრამ შემდეგ მისდამი სათანადო ორგანოების მიერ ყურადღების შესუსტების გამო მან კვლავ უმნიშვნელო ადგილი დაიკავა ქვეყნის სამეურნეო ცხოვრებაში;

ჩვენს ქვეყანაში, სადაც ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ნაკლებად არის განვითარებული და იგი ჩამოყალიბებისა და სრულყოფის პროცესშია, ემიტენტი მათ განთავსებას ბაზარზე უმეტესწილად ახორციელებს საკუთარი ძალებითა და ფინანსური საშუალებებით. ასეთ ვითარებაში მიზანშეწონილად გვესახება ყველა ემიტენტს ჰყავდეს პიროვნული ლიცენზიის მქონე სპეციალისტი, რომელიც პასუხისმგებელი იქნება ფასიანი ქაღალდების შეუფერხებლად გავრცელების ოპერაციაზე, კერძოდ, მის პირველად ბაზარში გავრცელებაზე;

ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე შესვლისა და მონაწილეობის უფლება უნდა მიეცეთ მხოლოდ იმ პირებს, რომლებსაც გააჩნიათ სათანადო კაპიტალი და პასუხობენ ყველა იმ მოთხოვნას, რომელიც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კანონმდებლობით არის გათვალისწინებული. პოტენციურ მონაწილეს უნდა მიეცეს შესაძლებლობა იყიდოს ან საიჯარო წესით აილოს ბაზარზე სამოქმედო ასპარეზი ბაზრის სხვა მონაწილესგან. ბაზარზე ამგვარი წესის დამკვიდრება უდაოდ ხელს შეუწყობს მის შემდგომ განვითარებასა და მის წევრთა შორის კონკურენციის გაძლიერებას.

დასკვნა. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების თანამედროვე ტენდენციებისა და რეგულირების პრობლემებზე კვლევისას, საჭიროდ მიგვაჩნია ხაზგასმით აღვნიშნოთ, რომ ამ საკითხებზე ყურადღების გამახვილება ყოველთვის უნდა განიხილებოდეს, როგორც უდიდესი სახელმწიფოებრივი მნიშვნელობის პრობლემა, რადგანაც ფინანსური სისტემა წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს და მეორე, მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ფულადი მასისა და საინვესტიციო კაპიტალის მიმოქცევის მართვის საქმეში, ბიუჯეტის დეფიციტის არაემისიურ დაფინანსებასა, მოსახლეობისა და საწარმოების დროებით თავისუფალი ფულადი სახსრების მობილიზების პროცესში. საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ერთ-ერთ აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს აგრეთვე ეკონომიკურად განვითარებულ ქვეყნებში (განსაკუთრებით აშშ-ში, ევროკავშირის ქვეყნები) ამ მიმართულებით არსებული გამოცდილების საფუძვლიანი ანალიზი და შემდეგ მისი კანონზომიერი, თანმიმდევრული დანერგვა საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის არსებული თავისებურებების გათვალისწინებით, რაც ხელს შეუწყობს ქვეყანაში პირველადი და მეორადი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის შემდგომ განვითარებასა და მის ეფექტიან ჩართვას მოსახლეობის სოციალურ-ეკონომიკური პირობების გაუმჯობესებაში.

ლიტერატურა:

1. ასლანიშვილი დავითი. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები საქართველოში; გამოწვევები და პერსპექტივები. თბილისი, 2015.
2. საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიშები 2012–2020 წწ.
3. საქართველოს კანონი „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ.“ თბ., 1999.
4. ლ. ხიხაძე, გლობალიზაციის პირობებში საქართველოს საგარეო სავაჭრო პოლიტიკის რეგულირების აქტუალური პრობლემები და მისი გადაჭრის გზები, V საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციის შრომების კრებული, გვ., 523-530, თბ., 2020 ნოემბერი
5. ლ.ხიხაძე. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის პრობლემები და განვითარების პერსპექტივები სამხრეთ კავკასიის რეგიონში, საეცნიერო შრომების კრებული „ეკონომიკური ინტეგრაციის პერსპექტივები ცენტრალურ კავკასიაში“, გვ.,171-175, გამომც., „უნივერსალი“, თბ., 2008
6. თ. ხატიაშვილი, „საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზარი და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების როლი მათ განვითარებაში(სამაგისტრო ნაშრომი), თსუ, თბ., 2021
7. https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/erovnuli_banki_211020.pdf
8. https://www.nbg.gov.ge/bankjournal/index.php?m=115&blog_id=209
9. <https://gse.ge/securities>
10. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>
11. https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/fasianikagaldebi/2020/sawarmo/181_04.pdf
12. https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/fasianikagaldebi/2020/sxva/180_04.pdf
13. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&newsid=3995>
14. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=487>
15. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=514>

Current problems of the securities market in Georgia and the main directions of its improvement in the conditions of globalization

Lali Khikhadze

TSU Faculty of Economics and Business. International Business Direction Associate Professor

Teimuraz Khatishvili

TSU Faculty of Economics and Business PhD student

SUMMARY

In the conditions of globalization, one of the most important directions for improving the economic situation of any country in the world is the stability of its financial system and the optimal regulation of the circulation of financial resources. Judging by the experience and practice of the world's leading countries, the development of the securities market is one of the most important tools for the growth of the economy and business sector.

Prospective growth and progress of the country is impossible without investment capital, the mobilization of which is the primary and secondary securities market and finally the developed mechanism of the stock exchange.

Overcoming the above-mentioned problems and effective regulatory state policy and financial support of international organizations for the development of the financial system are the prerequisites for overcoming the country's economic crisis and ensuring economic growth.

Keywords: Globalization, Financial System, Investment Capital, Primary and Secondary Securities Market, Stock Exchange, International Financial Institutions.